

2023. 9. 1

【法人企業統計（23年4-6月期）】

計画は良好だが弱含む設備投資

～均せば回復を予想するが海外景気が不安材料～



フェロー チーフエコノミスト

小玉 祐一

ポイント

- 4-6月期の法人企業統計では、GDPの二次速報値の基礎統計となる設備投資が季節調整済前期比で▲1.2%（1-3月期：同+2.4%）と、5四半期ぶりのマイナスとなった
- 4-6月期の実質GDP一次速報値における実質民間企業設備投資は前期比+0.0%とほぼ横ばいだったが、今回の結果を受け、二次速報値では同▲0.6%へと下方修正されると予想する
- 設備投資の各種先行指標は軟調で、短期的には冴えない推移となる可能性が高いが、企業の投資計画は良好で、海外景気の腰折れがなければ、中期的には堅調推移を予想

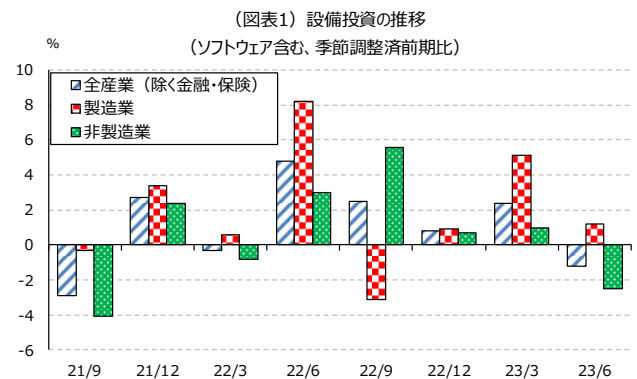
1. 二次QEの設備投資は小幅下方修正か

4-6月期の法人企業統計では、GDPの二次速報値の基礎統計となる設備投資が季節調整済前期比で▲1.2%（1-3月期：同+2.4%）と、5四半期ぶりのマイナスとなった。製造業・非製造業別に見ると、製造業が同+1.2%（同+5.1%）と3四半期連続のプラスとなったものの、伸び率は鈍化、非製造業は同▲2.5%（同+1.0%）と5四半期ぶりにマイナスとなった（図表1）。

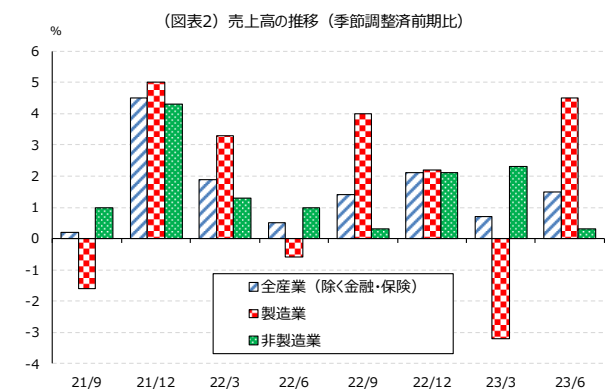
4-6月期の実質GDP一次速報値における実質民間企業設備投資は前期比+0.0%とほぼ横ばいだったが、今回の結果を受け、二次速報値では同▲0.6%へと下方修正されると予想する。実質GDP成長率は同+1.5%（前期比年率+6.0%）から同+1.3%（同+5.5%）へ小幅下方修正を見込む。

2. 経常利益は均せば非製造業が堅調

全産業の売上高は前期比+1.5%（1-3月期：同+0.7%）と、9四半期連続のプラス（増収）となった（図表2）。製造業が同+4.5%（同▲3.2%）と2四半期ぶりの増収、非製造業は同+0.3%（同+2.3%）と、小幅ではあ



(出所) 財務省「法人企業統計」



(出所) 財務省「法人企業統計」

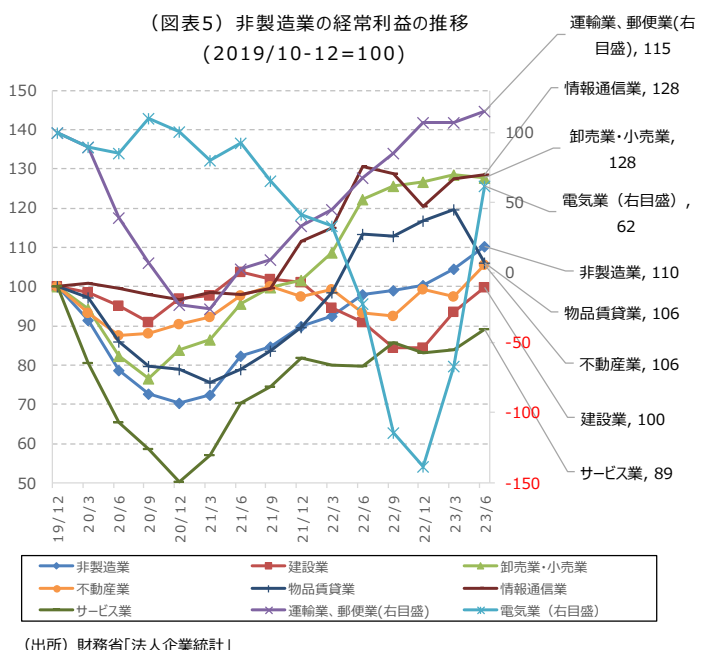
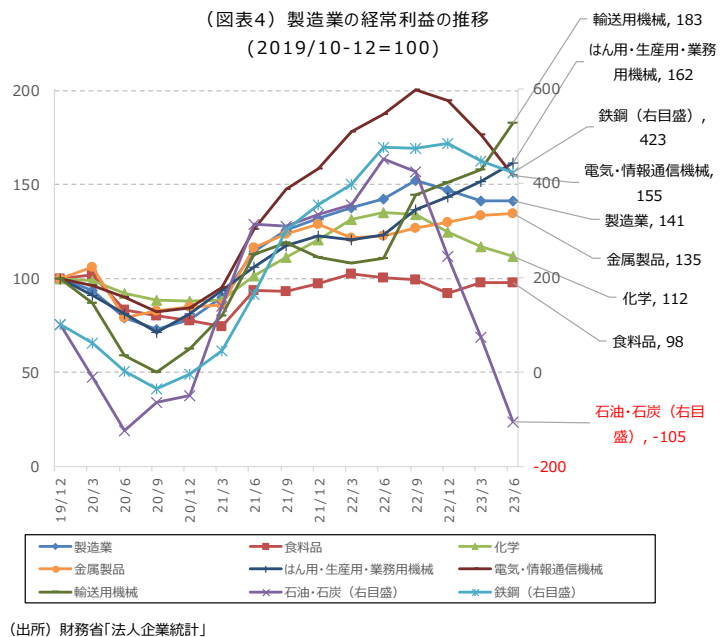
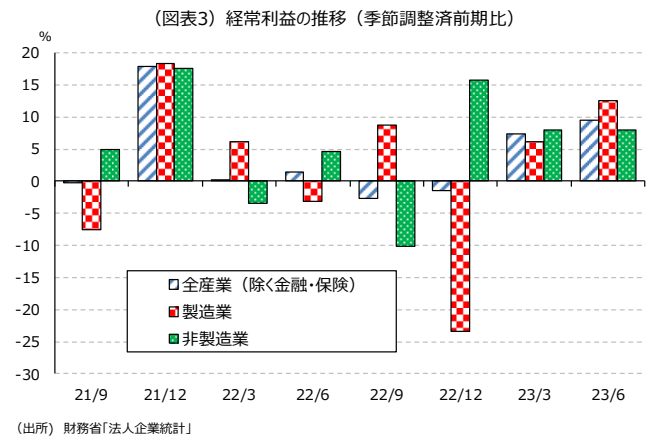
るが9四半期連続の増収となった。全産業の経常利益は同+9.5%（同+7.4%）と、2四半期連続のプラス（増益）となった（図表3）。製造業が同+12.5%（同+6.2%）と2四半期連続の増益、非製造業は同+8.0%（同+8.0%）と3四半期連続の増益となった。

原数値ベースの経常利益は前年同期比+11.6%と、2四半期連続の増益となった。製造業は同+0.4%と3四半期ぶりの増益、非製造業は同+19.0%と9四半期連続の増益である。

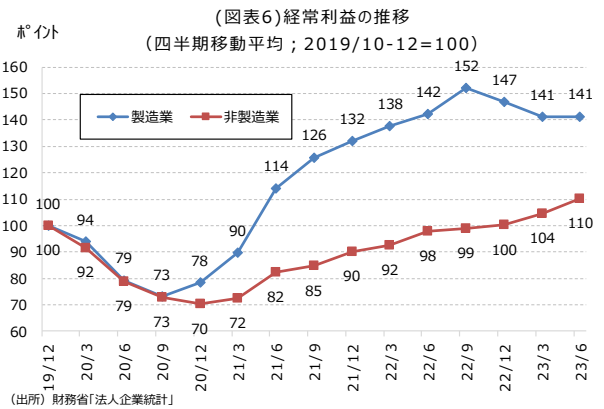
経常利益は振れが大きいいため、四半期移動平均でトレンドを追うと、まず製造業では、自動車の挽回生産を受けて、輸送用機械が昨年後半以降大きく回復している（図表4）。はん用・生産用・業務用機械も好調で、設備投資需要の回復や、部材不足による納期遅延の緩和、欧米向けの輸出、円安進行等が追い風になった模様である。金属製品も緩やかな回復傾向が続いている。

一方、電気・情報通信機械は昨年までV字型回復を続けていたものの、ここ数四半期は反動もあって急速に悪化した。ただ、コロナ前の水準はまだ5割以上上回っている。化学や鉄鋼は、昨年までの回復トレンドが息切れした形である。このうち化学は、住宅市場の不振や中国景気低迷の影響で、エチレンの生産設備稼働率がリーマン・ショック以来の2ヵ月連続80%割れとなるなど、業況の悪化が顕著である。鉄鋼は、鉄鉱石などの原材料の価格高騰で減益となる企業が出る一方、鋼材の値上げ効果が勝って増益となる企業も出るなど、大手の間でも明暗が分かれる状況にある。石油・石炭は、原油価格の軟化に伴い昨年中央以降急速に悪化している。食料品はほぼ横ばい圏内の推移で、製造業全体では改善傾向に足踏みがみられるといった状況である。

非製造業では、運輸業、郵便業や卸売業・小売業といった業種が、今年に入り若干勢いは鈍ったものの、引き続き人流拡大の影響を受ける形で回復傾向が続いている（図表5）。不動産業や建設業も、他業種の設備投資需要や国土強靱化、都心部の再開発継続の動きなどを受け、ここ3四半期を均せばやや上向いている。3月まで回復傾向が続

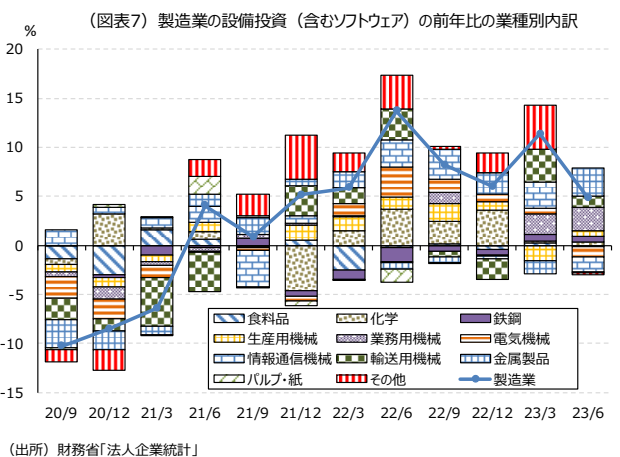


いてきた物品賃貸業については悪化したが、設備投資計画の動向を考えれば、1 四半期の結果だけで悲観に振れる必要はないだろう。もともと大きく悪化していた電気業は、値上げ等を受け今年に入ってから急回復しているが、水準的にはまだコロナ前の6割程度にとどまっている。コロナ禍での巣ごもり需要が一巡した情報通信業は、均せば横ばい圏となっている。非製造業ではここ2 四半期改善ペースがやや上向いており、先行して回復してきた製造業を追い上げている状況にある（図表6）。

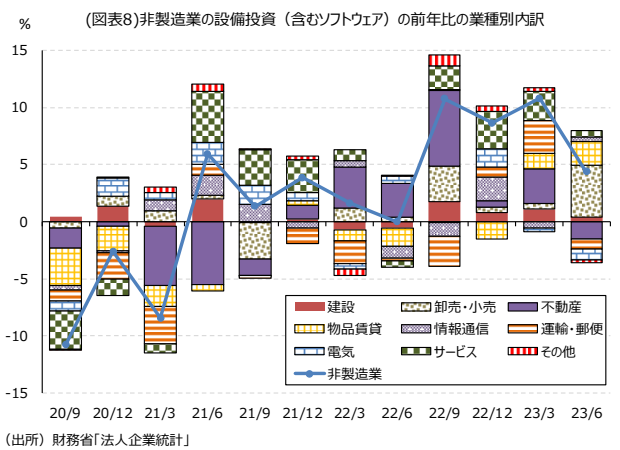


3. 省力化目的のDX投資需要が旺盛

業種別の動向が把握できる原数値ベースの設備投資は前年同期比+4.5%（1-3 月期：同+11.0%）と、二桁プラスだった1-3 月期からは鈍化したものの、これで10 四半期連続のプラスとなった。製造業が同+4.9%（同+11.3%）、非製造業が同+4.4%（同+10.8%）となっている（図表7、8）。

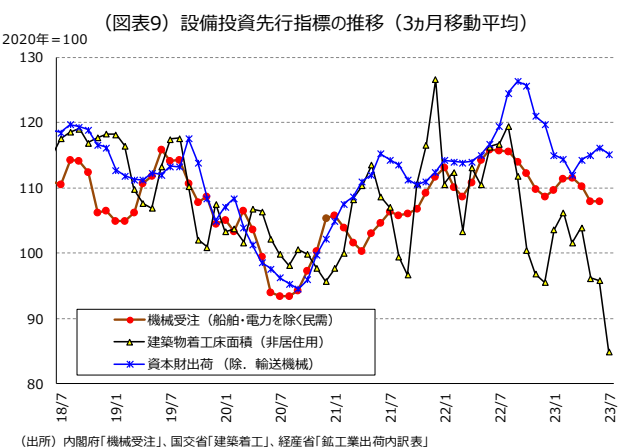


共通している下支え要因は、多少の業績の振れにかかわらず継続的な支出が必要なDX（デジタルトランスフォーメーション）・GX（グリーントランスフォーメーション）投資、および脱コロナに伴う設備投資意欲の改善である。特に、人手不足を背景にした、省力化目的の業界横断的なDX投資が伸びている模様である。



製造業では円安による業績改善も追い風となっているほか、部品不足等の供給制約の緩和も押し上げに寄与している。業種別に見ると、金属製品（前年同期比+82.6%、寄与度+2.8%ポイント）、業務用機械（同+83.3%、同+2.4%ポイント）、輸送用機械（同+7.9%、同+1.2%ポイント）などのプラス寄与が大きかった。

非製造業では、卸売業、小売業（同+22.4%、同+4.5%ポイント）、物品賃貸業（同+35.2%、同+2.1%ポイント）などのプラス寄与が大きかった。卸売業、小売業は人流回復と人手不足を受けた省力化投資の再開、物品賃貸業は他業種の設備投資需要の増加を反映している可能性があるだろう。



4. 設備投資計画は良好だが海外景気がリスク

設備投資の先行指標は総じて冴えない。8 月 31 日に発表された鉱工業生産統計における資本財出荷（除、輸送機械）は前月比▲4.5%と、2 ヶ月連続のマイナスとなった。

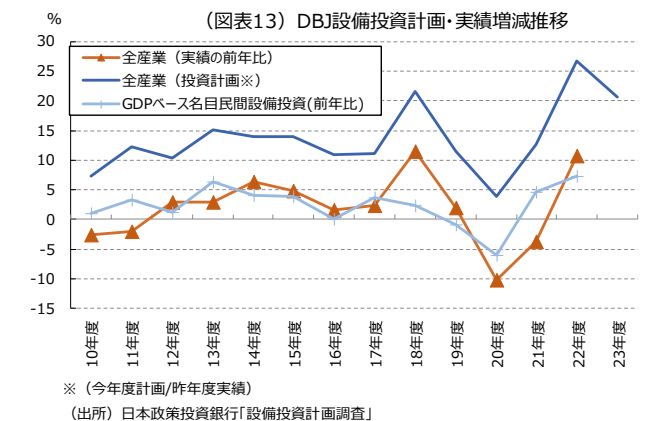
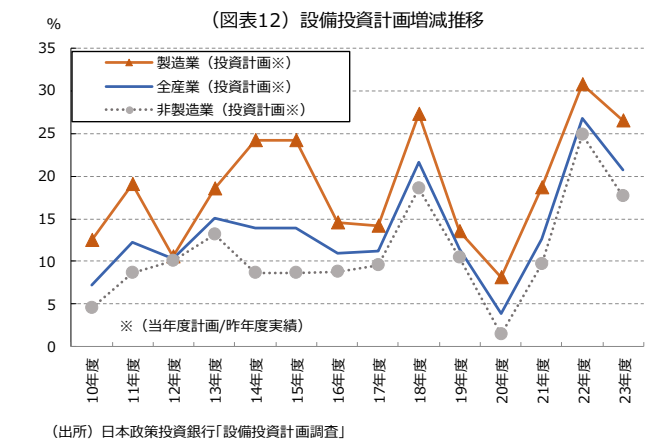
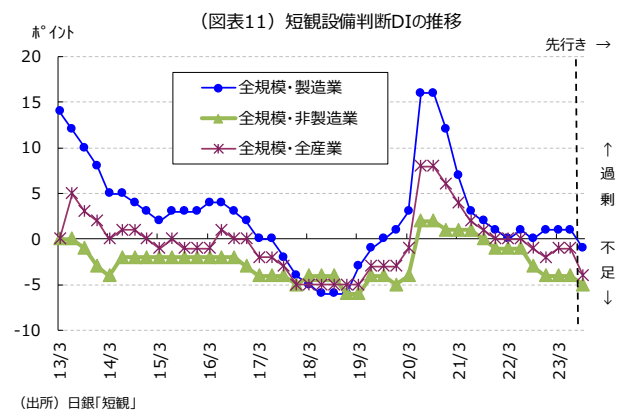
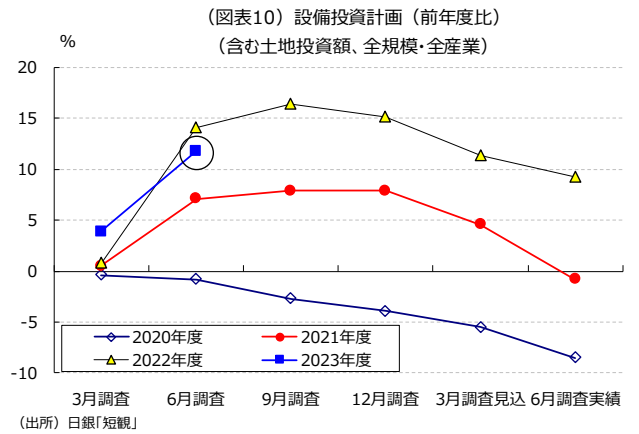
マイナス幅も大きく、水準的には今年 1 月以来の低さである。他の先行指標を見ると、6 月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は同+2.7%と 2 ヶ月ぶりのプラスとなったものの、5 月の大幅減（同▲7.6%）は取り戻せておらず、公表元の内閣府は、基調判断を「足踏みがみられる」で維持している。建築物着工床面積も、低水準での推移が続いている（図表 9）。いずれの指標からも、設備投資の力強い回復は示唆されていない。

一方、各種統計から確認できる企業の設備投資計画は良好である。まず、6 月短観における 2023 年度の設備投資計画（全規模・全産業ベース）は、3 月調査の前年比+3.9%から同+11.8%まで上方修正されており、昨年 6 月調査の伸びは下回っているものの、堅調な推移が続いている（図表 10）。生産・営業用設備判断 DI も、先行きは低下に向かうという見通しで（低下なら不足方向、上昇なら過剰方向）、水準的にも、設備の不足超を示すマイナス圏での推移が続いている（図表 11）。

日本政策投資銀行（DBJ）が発表した「2023 年度設備投資計画調査」によると（調査時点 6 月 23 日）、2022 年度全産業の設備投資実績は前年比+10.7%と、50 年ぶりの高さだった計画値の同+26.8%からは大幅下方修正されたものの、二桁の伸びを確保した。下方修正の理由として、人手不足などによる工期の遅れや工事費高騰などを挙げる企業が 2 年連続で増加している。この傾向は今後も当面続くと考えられ、これが前述の各種先行指標の弱さに反映されている可能性がある。

2023 年度計画は 3 年ぶりに前年の伸びを下回ったものの、同+20.7%と引き続き約 2 割の伸びとなっている（図表 12）。発表元が過去の修正パターンをもとに試算した結果では、最終的な伸び率は同 7%程度になる見通しである。同調査の設備投資実績は GDP ベースの設備投資とも比較的近い推移をたどるが（図表 13）、調査元の試算では、GDP ベースの実質設備投資も過去最高を更新する可能性があるとしている。過去最高だった 2018 年度と同水準なら、前年比+2.0%の伸びとなる。

この他、4 月 30 日時点での調査ではあるが、日本経済新聞社がまとめた 2023 年度の設備投資動向調査における全産業の設備投資計画も、前年度実績比+16.9%の高い伸びとなっている。人手不足などの供給サイドの制約要因はあっても、2024 年度にかけての設備投資は基本的に堅調な推移



が続くというのがメインシナリオである。

製造業では、半導体の供給制約の緩和や EV 対応で自動車産業の投資増が予想されるほか、デジタル化の加速に伴い半導体製造装置や半導体材料、データセンター、AI 関連の投資増が見込める。非製造業では人流の再拡大を受け、鉄道の安全対策や航空機関連、ホテル、テーマパーク関連等の投資再開が確実である。2022 年度に大きく伸びた、都心の大型ビジネス拠点の再開発投資も継続する。

リスク要因としては、人手不足等の供給サイドの要因の他、需要サイドでは海外景気の動向が挙げられる。バブルが崩壊した 1990 年代以降、日本の設備投資は短期的には外需に左右される性格が強まった。不動産危機の再来に見舞われている中国景気や、利上げの影響が本格化する欧米景気の動向が不安材料となる。米国景気の失速リスクはここへきて低下しつつあり、中国景気が停滞レベルで踏みとどまれば、設備投資計画の大きな下押し要因にはならないとみられる。ただ、いずれも予想以上に減速、あるいは失速の憂き目を見るということになれば、設備投資も腰折れを余儀なくされよう。人手不足や資材価格の高止まりも続くともみられ、先行きについての過度な楽観は禁物である。

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先●株式会社明治安田総合研究所 〒102-0073東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411