

【法人企業統計（22年7-9月期）】

設備投資は堅調も先行きは楽観できず

～7-9月期2次QEの設備投資は小幅上方修正か～

フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一
 経済調査部 エコノミスト 伊藤 基

1. 設備投資は2四半期連続のプラス

7-9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+2.4%（4-6月期：同+4.1%）と、2四半期連続のプラスとなった。製造業・非製造業別に見ると、製造業が前期比▲2.3%（同+6.6%）と7四半期ぶりのマイナスとなった一方、非製造業が同+5.1%（同+2.8%）とプラス幅を拡大させた（図表1）。

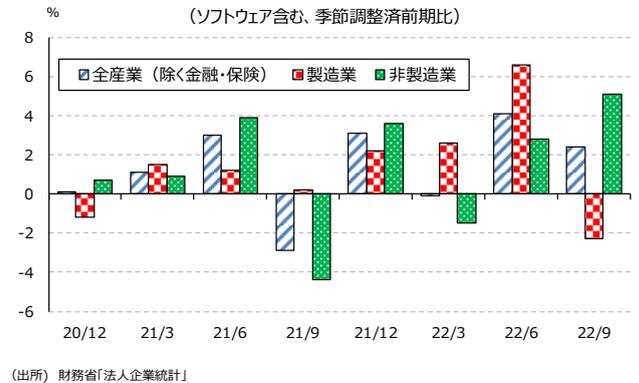
前年同期比では+9.8%と、6四半期連続のプラスとなった。製造業が同+8.2%（4-6月期：同+13.7%）とプラス幅を縮小させる一方で、非製造業は同+10.7%（同▲0.0%）と、前期のマイナスから一転、二桁プラスとなった。

業種別に見ると、製造業では、情報通信機械（寄与度：+3.1%ポイント）、化学（同+2.3%ポイント）、生産用機械（同+1.8%ポイント）、電気機械（同+1.3%ポイント）などのプラス寄与が大きかった（図表2）。日本政策投資銀行が8月4日に公表した「2022年度設備投資計画調査」によれば、化学は、半導体・電池などの電子材料や、ヘルスケアへの積極化により大幅増の計画、電気機械は、パワー半導体のほか、自動車電動化に対応した電子部品や電池部材の能力増強により大幅増の計画と報告されている（電気機械に情報通信機械の一部を含むなど、業種別の区分方法は異なる）。

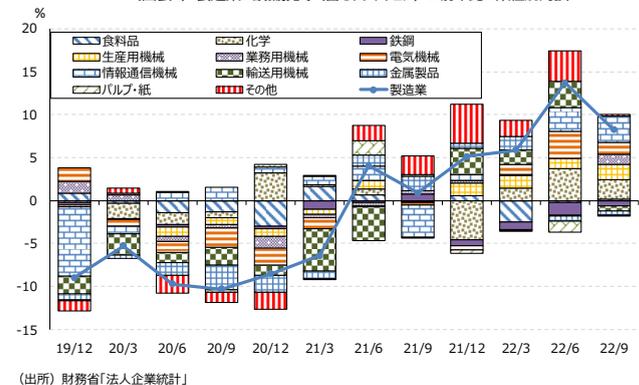
一方で、鉄鋼（同▲0.6%ポイント）や金属製品（同▲0.6%ポイント）などがマイナス寄与となった。鉄鋼は4四半期連続のマイナスで、低調な推移が続いている。脱炭素対応の更新需要等はあるものの、今のところは長引く需要低迷に伴う生産能力の調整を優先している模様である。

非製造業では、不動産業（同+6.6%ポイント）、卸売業、小売業（同+3.1%ポイント）、サービス業（同+2.0%ポイ

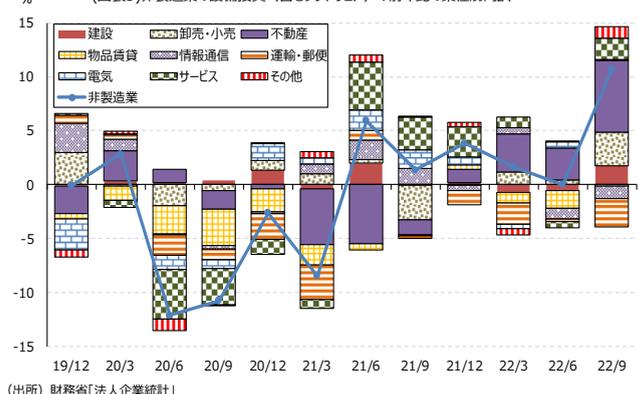
（図表1）設備投資の推移
 （ソフトウェア含む、季節調整済前期比）



（図表2）製造業の設備投資（含むソフトウェア）の前年比の業種別内訳



（図表3）非製造業の設備投資（含むソフトウェア）の前年比の業種別内訳



ント)、建設業(同+1.8%ポイント)などのプラス寄与が大きかった(図表3)。不動産業は、今年に入ってから伸びが加速しており、7-9月期の前年比の伸びは+77.1%に達している。前年に落ち込んだ反動増のほか、都心の新規開発案件が目白押しとなっていることが追い風となっており、これは建設業も同様である。卸売業、小売業とサービス業は、各種の行動制限の終了に伴う業況回復を反映していると考えられる。前者は、出店増加に加え、セルフレジ等の投資増、後者は、ホテルの新設再開や、大手テーマパークの積極投資に支えられたとみられる。

他方、マイナス寄与が大きかったのが、運輸業、郵便業(同▲2.6%ポイント)、情報通信業(同▲1.2%ポイント)である。運輸業、郵便業は、感染拡大に伴う物流の減少や航空需要の低迷の影響が長引いている可能性がある。情報通信業は、5G関連の需要が依然旺盛とみられるなかでの低下となった。前年同期の伸びが大きめだったことで反動減が出やすかった面もあるが、足元ではシリコンサイクルにピークアウトの兆しが見えることも影響した可能性がある。

7-9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+1.5%だったが、今回の結果を受け、二次速報値では同+1.7%に小幅ながら上方修正されると予想する。実質GDP成長率も同▲0.3%(前期比年率▲1.2%)から同▲0.3%(同▲1.0%)へ上方修正を見込む。

2. 売上高は製造業主導で増収

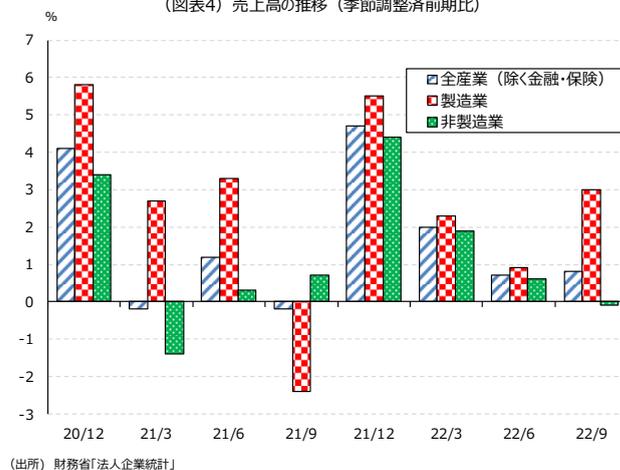
全産業の売上高は、前期比+0.8%(4-6月期:同+0.7%)と、4四半期連続のプラス(増収)となった。製造業が同+3.0%(同+0.9%)とプラス幅が拡大した一方、非製造業は同▲0.1%(同+0.6%)と6四半期ぶりにマイナスに転じた(図表4)。

前年同期比では+8.3%と、6四半期連続のプラスとなった。業種別に見ると、製造業が同+12.1%(4-6月期:同+6.1%)とプラス幅が拡大する一方、非製造業は同+6.7%(同+7.6%)と逆に縮小した(図表5、6)。

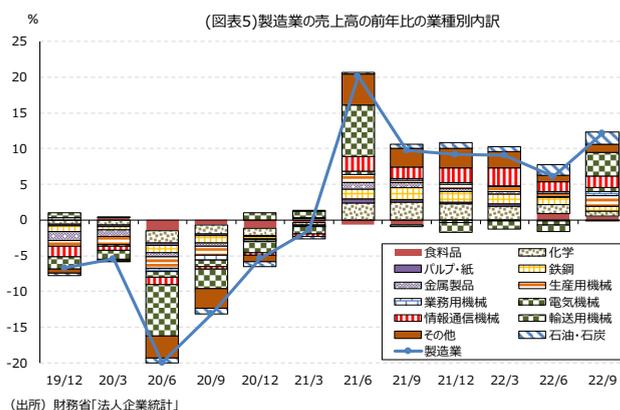
製造業では、輸送用機械(寄与度:+3.3%ポイント)、石油・石炭(同+1.7%ポイント)、情報通信機械(同+1.6%ポイント)、生産用機械(同+1.5%ポイント)、化学(同+0.7%ポイント)などのプラス寄与が大きかった。輸送用機械は、自動車向け半導体の供給が徐々に戻ってくるなか、前期に比べ生産が持ち直した影響が大きいとみる。もっとも、来年前半にかけては米国景気が後退局面入りする可能性が高いのに加え、中国景気も停滞が続くとみられることから、先行きに関しては不透明感が強い。

石油・石炭の回復は、資源価格上昇の影響がダイレクトに反映されている。ただ、足元のエネルギー価格は、ひと頃に比べ低下しており、売上高の伸びが一段と拡大する余地は小さくなっている。情報通信機械は、DX(デジタル・

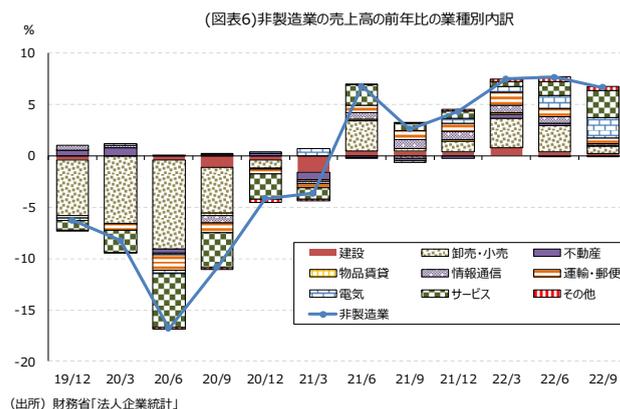
(図表4) 売上高の推移(季節調整済前期比)



(図表5) 製造業の売上高の前年比の業種別内訳



(図表6) 非製造業の売上高の前年比の業種別内訳



トランスフォーメーション) 需要が底堅く推移しているだけに、しばらくは力強い伸びが期待できそうである。

非製造業では、サービス業(同+2.6%ポイント)、電気業(同+2.0%ポイント)、卸売業、小売業(同+0.7%ポイント)などのプラス寄与が目立った。サービス業は、厳格な行動制限が敷かれないなか、2 四半期連続でプラス寄与幅が拡大した。電気業は、エネルギー価格高騰を反映した電気料金の値上げによる影響が大きい。卸売業、小売業は前期まで2 四半期連続で2%ポイントを超えるプラス寄与だったが、今期は寄与幅が縮小した。夏場の感染拡大や物価上昇の影響が考えられる。

3. 非製造業の業績が大きく悪化

全産業の経常利益は前期比▲5.3% (4-6 月期: 同+5.4%) と、4 四半期ぶりに減益となった(図表7)。製造業は同+6.9% (同+3.1%) と、サプライチェーンの混乱が解消に向かったことなどによって4 四半期連続の増益となった。一方、非製造業は同▲13.3% (同+7.1%) と、エネルギー価格の上昇などを要因に2 四半期ぶりにマイナスに転じた。

コロナ直前の2019年10-12月期との比較では(季調値)、製造業は177で、すでにコロナ前の約1.8倍になっている(図表8)。一方、非製造業は一進一退の推移が続いてきたが、今期は大きく落ち込み、製造業との回復ペースの違いが鮮明になっている。

製造業を業種別に見ると(四半期移動平均、図表9)、鉄鋼(473)や石油・石炭(425)が大きく回復しているが、これらは元々、業績の水準が低かったという要因もある。他には、電気・情報通信機械(274)や業務用機械(196)が製造業全体を上回る伸びを示し、牽引役となっている。また、輸送用機械(144)が前期(111)から大きめの増益となった。自動車の生産が正常化に向かい、販売が好調に推移した効果とみる。一方で、食料品(99)は、3 四半期ぶりにコロナ禍前(2019年10-12月期)の水準を下回った。原材料価格の上昇などで、収益環境が悪化している可能性がある。

非製造業では(四半期移動平均、図表10)、主要8業種のうち5業種でコロナ禍前の水準に達しておらず、製造業とは対照的な状況となっている。最も業績が悪いのが電気業(▲114)で、足元では経常損失に陥っている。原燃料費の高騰に加え、歴史的な円安が収益環境の悪化につながっている。二番目に業績が冴えない建設業(84)は、いまだにコロナ禍前の水準を15%ほど下回っているが、回復基調が継続している。これら以外の業種に関しては、前期からほぼ横ばいの結果となっている。

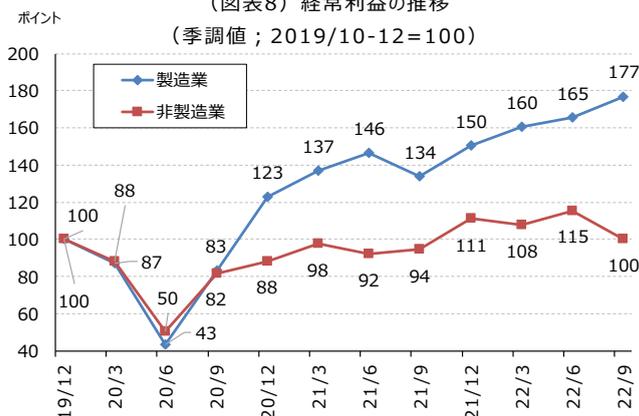
来年前半にかけては、米国をはじめとした世界経済が減速に向かう可能性が高まっており、企業業績の伸びは、製造業、非製造業ともに鈍化を予想する。

(図表7) 経常利益の推移 (季節調整済前期比)



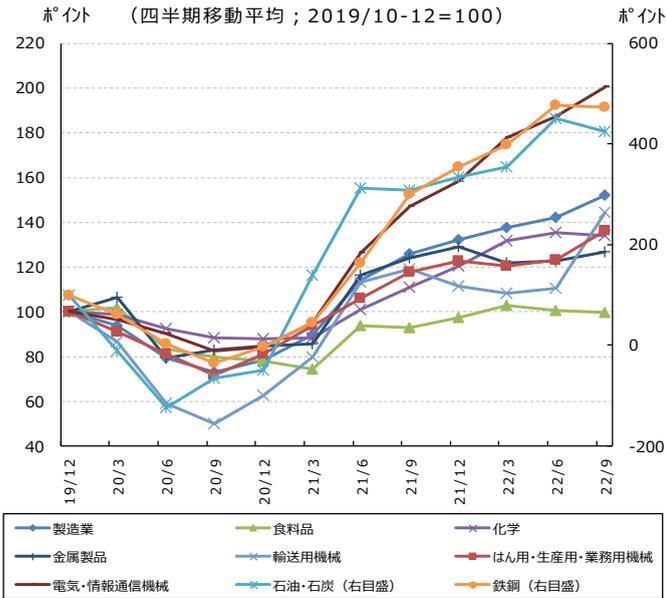
(出所) 財務省「法人企業統計」

(図表8) 経常利益の推移 (季調値; 2019/10-12=100)



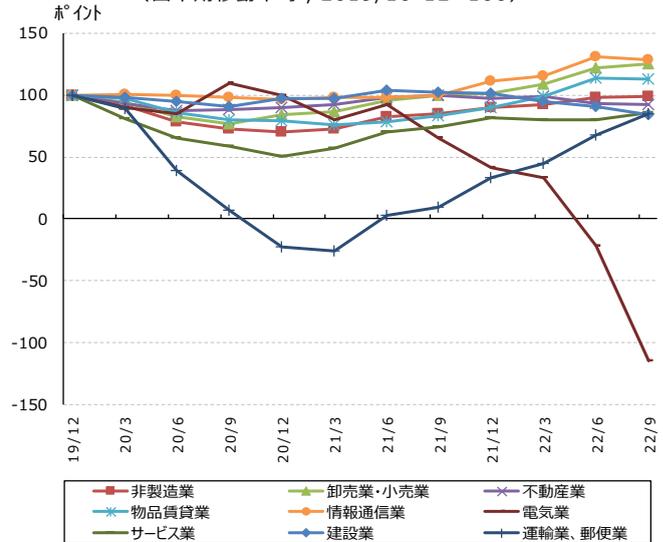
(出所) 財務省「法人企業統計」

(図表9) 製造業の経常利益の推移



(出所) 財務省「法人企業統計」

(図表10) 非製造業の経常利益の推移
(四半期移動平均；2019/10-12=100)



(出所) 財務省「法人企業統計」

4. 二次 QE の設備投資は小幅上方修正か

7-9 月期の GDP 二次速報値の実質民間企業設備投資は、前述のとおり速報値の前期比+1.5%から同+1.7%へと小幅上方修正されると見込む。

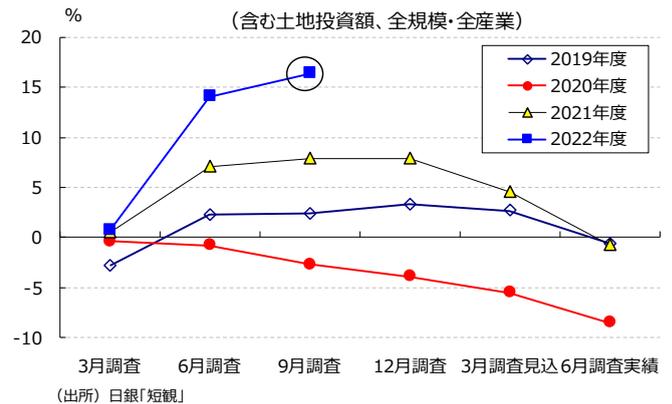
企業の設備投資計画は好調を保っている。日銀短観における 2022 年度の設備投資計画 (全規模・全産業ベース) は、6 月調査の前年度比+14.1%から 9 月調査では同+16.4%まで上方修正された (図表 11)。オミクロン株やウクライナ紛争の影響で、元々 2021 年度に実施されるはずだった設備投資計画が 2022 年度に先送りされたことが押し上げ要因になっているが、それを割り引いてもなお良好な計画と言える。

ここまでの円安も設備投資の回復を後押ししているとみられる。年初時点の円/ドルレートは 115 円/ドル前後だった。当研究所の経済モデル (OEGM) では、円/ドルレートが年間を通じて 115 円/ドルで推移した場合をベースラインとし、130 円/ドルまで円安が進んだとすると、年間の実質設備投資を+1.25%押し上げる。140 円/ドルの場合は+1.96%、150 円/ドルの場合は+2.52%それぞれ押し上げる。

日銀短観における生産・営業用設備判断 DI も、先行きは低下に向かう見通しで (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に転じている (図表 12)。以上は、設備投資が当面堅調に推移する可能性を示唆している。

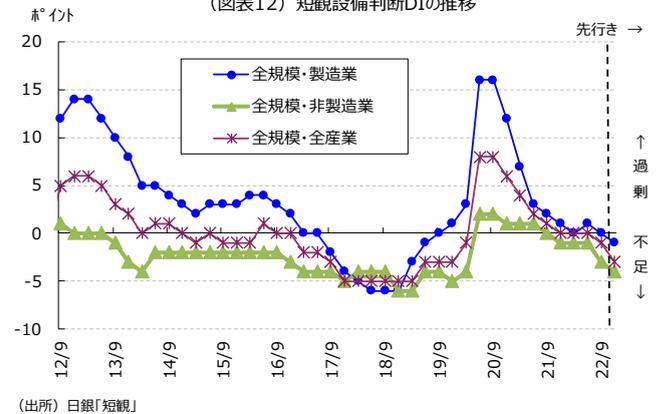
一方、設備投資の各種先行指標には陰りが見える。10 月の資本財出荷 (除. 輸送機械) は前月比▲4.0%と、2

(図表11) 設備投資計画 (前年度比)
(含む土地投資額、全規模・全産業)



(出所) 日銀「短観」

(図表12) 短観設備判断DIの推移

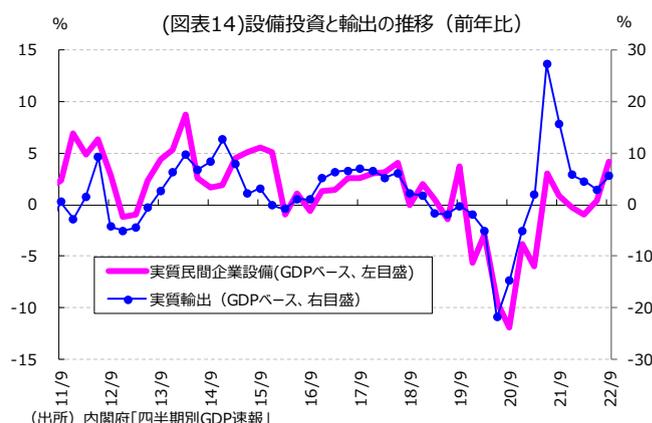
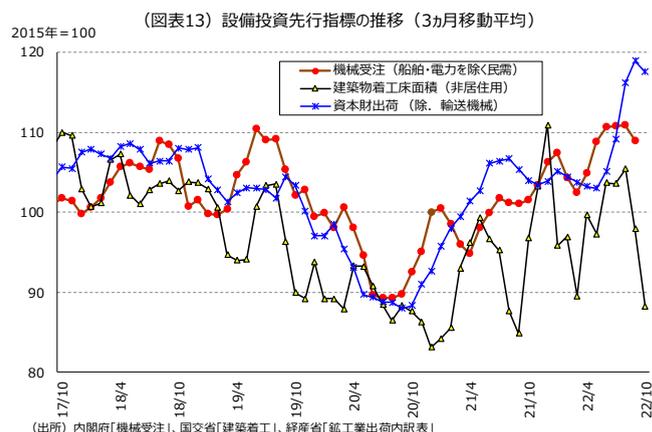


(出所) 日銀「短観」

ヵ月連続のマイナスとなった。6～8月の伸びが高かったこともあって、水準的にはまだ高く、前年比でも+9.3%のプラスだが、その勢いは鈍っている。他の先行指標を見ると、9月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は前月比▲4.6%と、やはり2ヵ月連続のマイナスとなっている。建築物着工床面積は振れが大きい、均して見れば、やはり勢いには陰りが見える（図表13）。

IT関連需要に陰りが見えるのが懸念材料のひとつである。PC、スマホ向けの半導体の出荷が低調に推移しているほか、データセンター関連の需要も減速、半導体関連の設備投資も鈍化している。家電製品への「巣ごもり需要」がすでに一巡しているのに加え、中国景気の停滞も影響している。中国では、年初来の半導体企業の倒産が数千社に達し、関連投資も急減速している模様である。足元でも、1日当たりの新規感染報告数が過去最多を更新しており、厳しい行動制限が経済の重石になっている。共同富裕の理念を掲げるなかで、不動産市況の早期回復も考えにくく、今後も中国景気は停滞気味の推移が続くだろう。

年明け以降は、米国景気の失速が大きな懸念材料となる。米国のみならず、世界的な高インフレと景気減速に伴う、外需の鈍化が懸念される。日本の設備投資は、短期的には外需に左右される面が大きい（図表14）。中国景気の軟調推移が継続しているのに加え、年明け以降、米国景気が失速するようなことになれば、計画を先送りする動きが再び顕著になる展開が考えられる。



※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