

1-3 月期の設備投資は予想を下回る

フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一

1. 設備投資は予想下回る

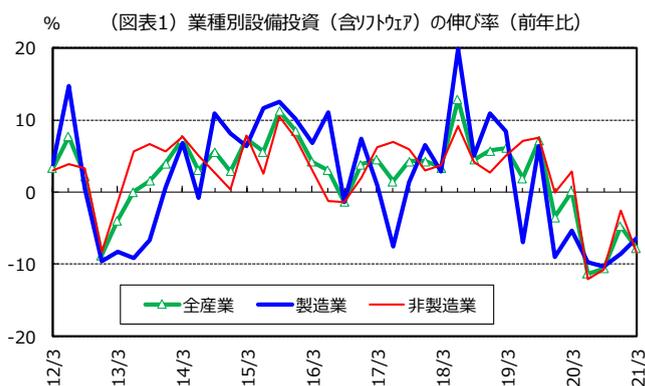
1-3 月期の法人企業統計では、GDP の二次速報値の基礎統計となる設備投資が前年比▲7.8%と、10-12 月期の同▲4.8%からマイナス幅が拡大、市場予想の同▲6.8%を下回った（図表1）。これで4 四半期連続のマイナス。季節調整済前期比では同▲0.4%と、10-12 月期と同じマイナス幅で、小幅ながらこちらも4 四半期連続のマイナスである（図表2）。

1-3 月期の GDP 一次速報値における実質民間企業設備投資は前期比▲1.4%（年率換算：▲5.5%）だったが、今回の結果を受け、二次速報では前期比で▲1.5%に小幅下方修正を予想する。

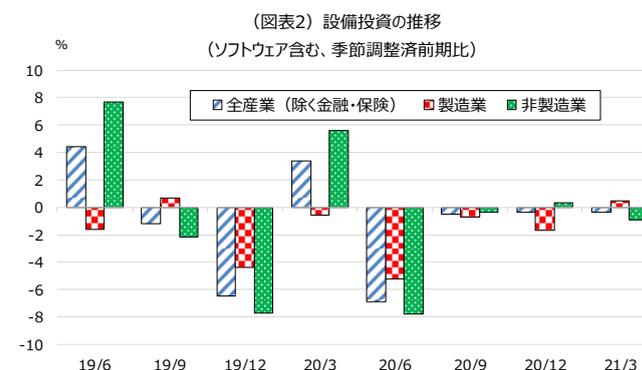
製造業・非製造業別にみると、製造業が前期比で+0.5%と小幅ながら6 四半期ぶりにプラスに転じたものの、非製造業は同▲0.9%と逆に2 四半期ぶりにマイナスに転じた。前年同期比では製造業が▲6.4%（10-12 月期：同▲8.5%）、非製造業が同▲8.5%（同▲2.6%）で、製造業のマイナス幅は縮小、非製造業は逆に大きく拡大している。

非製造業を業種別にみると、マイナス寄与が最も大きかったのは不動産業、次いで運輸業、郵便業である（図表3）。不動産業（10-12 月期：同▲4.5%→1-3 月期：同▲41.5%）は前期からマイナス幅が大幅に拡大した。運輸業、郵便業（同▲15.1%→同▲16.4%）については二桁マイナスが継続。建設業（同+24.5%→同▲7.6%）も10-12 月期の大幅増から5 四半期ぶりのマイナスに転じた。電気業（同+20.5%→同+5.8%）のプラス幅が大幅に縮小したことも響いた。

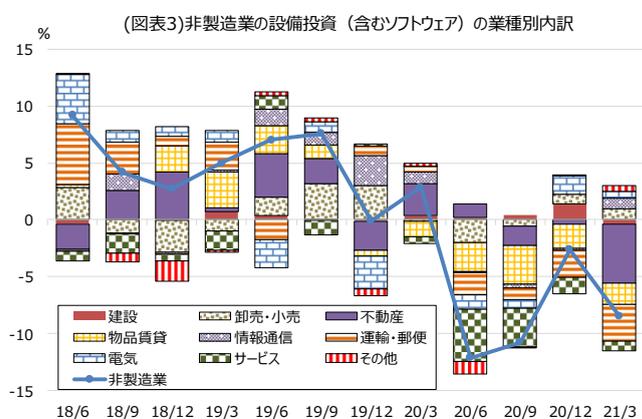
不動産業は元々振れが大きく、今回は前年同期が同+28.2%の伸びだった反動減が現れた形。運輸業、郵便業は、2 回目の緊急事態宣言発令に伴う物流、人流の鈍化が影響している。建設業は、公共投資が高水準ながらも、伸びという点では徐々に鈍ってきた影響が出てきた可能性がある。一方、在宅需要が下支えとなっている



(出所) 財務省「法人企業統計」



(出所) 財務省「法人企業統計」



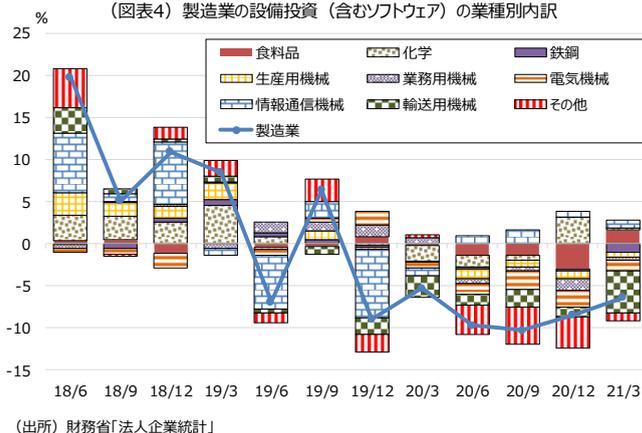
(出所) 財務省「法人企業統計」

卸売業、小売業（同+4.2%→同+6.5%）は2四半期連続のプラス。DX需要の後押しを受ける情報通信業（同▲1.2%→同+6.8%）も4四半期ぶりにプラスに転じた。

製造業は2四半期連続でマイナス幅が縮小しており、非製造業に比べれば底堅い。全11業種のうち8業種が前年比マイナスではあるものの、ウェートの大きい食料品（同▲29.2%→同+19.3%）が5四半期ぶりにプラスに転じたことがけん引した（図表4）。通販等で必要な物流施設の新設需要、店舗の省人化需要等が増加した可能性がある。情報通信機械（同+6.4%→同+9.3%）はコロナ下でも4四半期連続のプラス。引き続き、デジタルインフラ整備に向けた投資需要が下支えしていると考えられる。化学（同+22.4%→同+1.7%）のプラス幅は大幅に縮小したが、医療品関係への投資や、デジタル需要拡大を受けた電子材料への投資等が支える形で、プラスとなった3業種の一角を維持した。

マイナスとなった8業種のうち、6業種が二桁マイナス、3業種が2割以上のマイナスだが、最もウェートの大きい輸送用機械（同▲8.5%→同▲25.6%）のマイナス幅拡大が全体の足を引っ張った。半導体不足の影響を受けていると見られ、この影響は4-6月期まで残る可能性が大きい。すそ野の広い自動車産業の投資縮小は、鉄鋼（同▲4.7%→同▲16.1%）のマイナス幅拡大や、化学のプラス幅縮小等にも影響を与えているとみられる。一方、生産用機械（同▲14.1%→同▲9.1%）、業務用機械（同▲31.2%→同▲12.4%）、電気機械（同▲23.8%→同▲18.0%）等のマイナス幅は縮小しており、これら機械関連業種は世界経済の回復の恩恵を受けている可能性がある。

（図表4）製造業の設備投資（含むソフトウェア）の業種別内訳



2. 売上の伸びは鈍る

設備投資と相関が高い売上高は、前期比+0.6%（10-12月期：同+2.6%）と、プラス幅は縮小したものかろうじて3四半期連続の増収となった。製造業が同+3.4%（同+3.2%）と堅調な伸びを維持したものの、非製造業が同▲0.5%（同+2.3%）と3四半期ぶりにマイナスに転じた（図表5）。

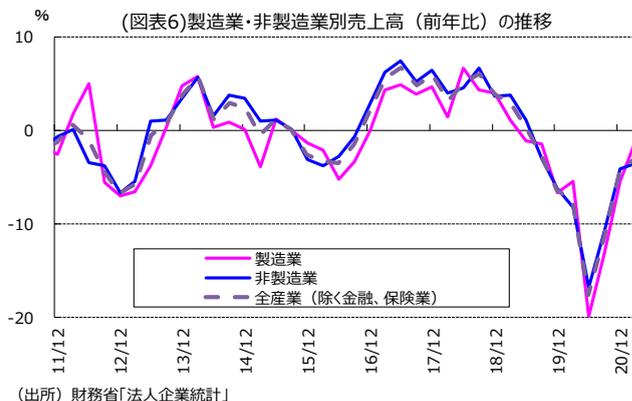
前年比では同▲3.0%と7四半期連続の減収だが、マイナス幅は10-12月期の同▲4.5%から縮小している。業種別に見ると、製造業が同▲1.4%（10-12月期：同▲5.4%）、非製造業が同▲3.6%（同▲4.1%）で、製造業のマイナス幅の縮小度合いがより大きい（図表6）。

昨年7-9月期の製造業は全11業種が減収、10-12月期は9業種が減収だったが、1-3月期は生産用機械（10-12月期：前年比▲1.0%→同+3.0%）、業務用機械（同▲4.1%→+5.2%）が新たに増収に転じた。電気機械（同▲18.1%→同▲10.9%）のマイナス幅も縮小しており、これらの業種は設備投資の方向性と一致してい

（図表5）売上高の推移（季節調整済前期比）



（図表6）製造業・非製造業別売上高（前年比）の推移



る。マイナスとなった7業種も、10-12月期からマイナス幅が拡大した業種はない。また、輸送用機械（同+5.6%→同+4.2%）が堅調に推移しているのは、設備投資の減少が売上要因ではないことを示唆している。

非製造業のマイナス幅は縮小したものの、マイナスとなった業種は8業種中7業種と、10-12月期の5業種から逆に増加した。減収に転じたのは、不動産業（同+5.1%→同▲14.8%）と情報通信業（同+0.8%→同▲3.1%）。建設業（同▲3.7%→同▲11.2%）のマイナス幅が大きく拡大したことも足を引っ張った。一方、非製造業の売上高の約半分を占める卸売業、小売業（同▲1.5%→同▲0.0%）のマイナス幅が縮小し、プラス転換が目前に迫ったのに加え、2番目にウェートの大きいサービス業（同▲16.0%→同▲7.3%）のマイナス幅が3四半期連続で縮小したことや、振れの大きい電気業（同+5.1%→同+27.7%）のプラス幅が拡大したこと等が全体のマイナス幅縮小に寄与した。

3. 輸送用機械の業績が急回復

全産業の経常利益は前期比+5.6%と、昨年7-9月期の同+32.1%、10-12月期の同+18.9%から伸び幅は大きく縮小したものの、3四半期連続のプラスとなった

（図表7）。製造業が同+12.5%、非製造業が同+1.4%で、製造業の回復度合いが大きい。製造業の経常利益は、消費増税直前の2019年7-9月期の水準を+16%上回っているが、非製造業はまだ▲15%下回っている。

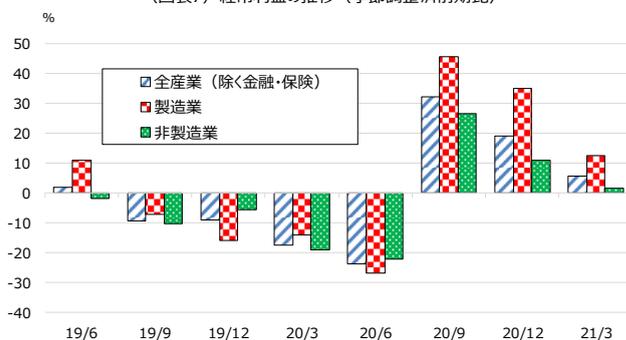
前年比でみると、全産業の経常利益は+26.0%（10-12月期：同▲0.7%）と急回復しているが、これは前年同月が同▲28.4%だった反動増という要因もある。製造・非製造別では、製造業が前年比+63.2%（同+21.9%）、非製造業が同+10.9%（同▲11.2%）で、特に製造業の伸びが目立つ（図表8）。なかでも、最もウェートの大きい輸送用機械（10-12月期：同+68.1%→1-3月期：同+188.0%）の伸びが突出している。

そこで、前年同期のコロナによる落ち込みの影響を排除するため、2年前の同期比をみると、全産業が▲9.8%、製造業が+22.0%、非製造業が同▲22.0%で、やはり製造業主導で回復していることが確認できる。輸送用機械も2年前比でも+19.0%の伸びで、すでにコロナの影響を克服している。ウェートの大きい業種の中で、他に2年前比で伸びが大きかったのは、業務用機械（+91.0%）、電気機械（+37.7%）、情報通信機械（+20.9%）などである。一方、非製造業は、全体の約3割を占めるサービス（▲34.7%）が、2年前比でなお3割以上のマイナスとなっていることが足を引っ張っている。

4. 設備投資は回復持続

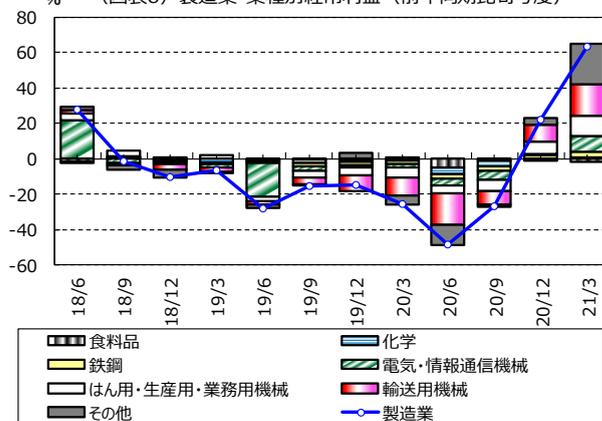
1-3月期の法人企業統計では、設備投資は市場予想を下回ったものの、これはすでに過去の数字である。年明けから始まった2回目の緊急事態宣言の影響で、設備投資計画を一時的に凍結、あるいは延期した企業が少なからずあったとみられるが、3月調査の日銀短観では、最も注目される大企業・製造業の業況判断DIが+5

（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） 製造業 業種別経常利益（前年同期比寄与度）



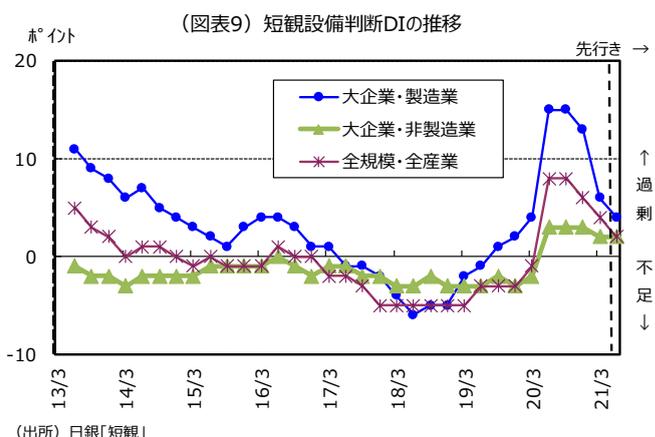
（出所）財務省「法人企業統計」

と、12月調査の▲10から+15ポイントの大幅改善となっており、元々企業景況感が冷え込んでいたわけではない。4月25日からの3回目の緊急事態宣言の発令とその延長で、再度先行き不透明感が増したが、遅ればせながら日本でもワクチンの接種スピードが加速、感染者も減少に向かっている。予定通り6月20日で宣言を解除できる見通しが立てば、企業マインドは再び上向き展開が期待できる。

3月短観の生産・営業用設備判断DIをみると、大企業・製造業（12月：+13→3月：+6）を中心に、不足方向への動きが続いている（低下なら不足方向、上昇なら過剰方向）（図表9）。

生産能力増強投資に影響する、企業の中長期的な成長期待に改善が見られない状況下ではあるが、短期的には堅調な外需を背景とした企業業績の回復が下支え要因となる。日本の設備投資の増減は、短期的には外需に左右される傾向が強い。この点、米中二大経済大国が世界経済をけん引する状況がしばらく続くとみられるのはプラス材料である。

コロナ下で、DX関連の投資推進の必要性を痛感した企業も多いとみられる。脱炭素に向けた取り組みを国策とする国が増え、日本も追随する中で、環境関連の投資も待たなしの状況となっている。ホテルや飲食店等の新設需要や、航空機や鉄道車両等の更新需要はしばらく低迷を余儀なくされるとみられるものの、2022年度までの設備投資は外需、DX、環境等をけん引役に、回復基調が続くと予想する。



※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