

2024. 3. 4

【法人企業統計（23年10-12月期）】

設備投資が大幅増、GDPは上方修正へ

～先行きの設備投資も均せば回復傾向が続くと予想～



フェロー チーフエコノミスト

小玉 祐一

ポイント

- 10-12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+10.4%（7-9月期：同+2.3%）の大幅増となった。
- 10-12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▲0.1%と3四半期連続のマイナスだったが、今回の結果を受け、二次速報値では同+2.1%へと上方修正を予想
- 人手不足や資材価格上昇等の影響は残るものの、向こう1~2年の設備投資は均せば回復傾向を予想

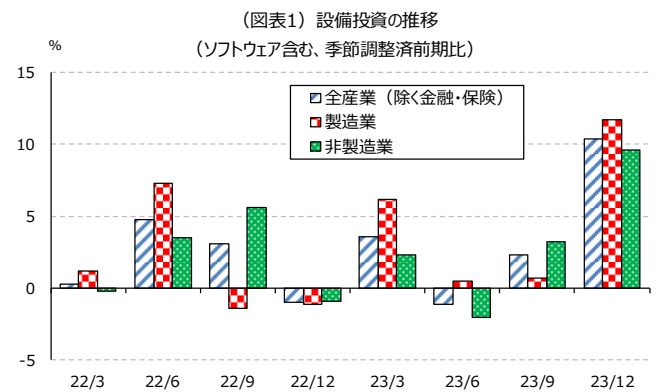
1. 二次QEの設備投資は上方修正か

10-12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+10.4%（7-9月期：同+2.3%）となった。二桁増を記録するのは2011年10-12月期以来。製造業・非製造業別に見ると、製造業が同+11.7%（同+0.7%）、非製造業が同+9.6%（同+3.2%）といずれも大幅増で、製造業は4四半期連続、非製造業は2四半期連続のプラスとなった（図表1）。

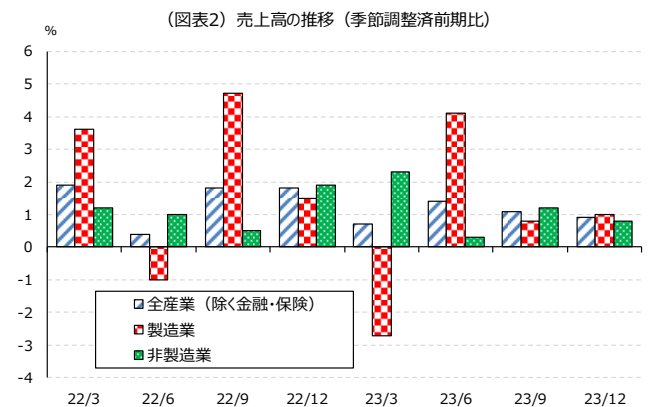
10-12月期の実質GDP一次速報値における実質民間企業設備投資は前期比▲0.1%と3四半期連続のマイナスだったが、今回の結果を受け、二次速報値では同+2.1%へと上方修正されると予想する。実質GDP成長率は同▲0.1%（前期比年率▲0.4%）から同+0.2%（同+0.9%）へと上方修正を見込む。

2. 製造業の経常利益は一進一退の推移

全産業の売上高は季節調整済前期比+0.9%（7-9月期：同+1.1%）と、11四半期連続のプラス（増収）となった（図表2）。製造業が同+1.0%（同+0.8%）と3



(出所) 財務省「法人企業統計」



(出所) 財務省「法人企業統計」

四半期連続の増収、非製造業は同+0.8%（同+1.2%）と、11 四半期連続の増収である。全産業の経常利益は同▲2.6%（同▲0.5%）と 2 四半期連続のマイナス（減益）となった（図表 3）。製造業が同▲3.4%（同+4.2%）と 4 四半期ぶりの減益、非製造業は同▲2.2%（同▲3.0%）で、2 四半期連続の減益となった。

業種別の数字は原系列のみだが、経常利益は振れが大きい。その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、自動車の挽回生産等を背景に輸送用機械の急回復が続いている（図表4）。コロナ直前の2019年10-12月期の水準との比較では2倍以上の増加である。金属製品も自動車関連需要等を背景に緩やかな回復傾向にある。化学は6 四半期ぶりに持ち直した。中国要因で汎用石油化学製品が不振、半導体・電子材料も業績の足を引っ張る状況が続いていたが、今期は自動車産業の回復が下支えになった可能性がある。石油・石炭は、昨年10月までの原油価格の上昇トレンドと、その後も続いた円安が在庫評価益を押し上げている効果とみられる。

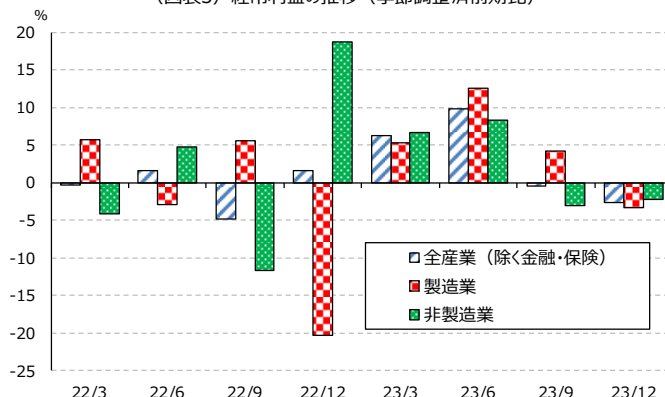
鉄鋼は、もともと比較時点の利益水準が低かったこともあり、4 倍以上の増加となっているが、鋼材の値上げ効果の一巡や鉄鉱石価格の上昇もあって、直近1年は横ばい圏の推移となっている。食料品は価格転嫁の進捗による改善が一服し4 四半期ぶりに悪化した。

電気・情報通信機械は悪化傾向が続いている。巣ごもり需要等で2022年央にかけてV字型回復を遂げたものの、その後半導体市況が急速に悪化した影響を受けた形である。はん用・生産用・業務用機械は中国向けの不振等が足かせになっている。製造業全体では横ばい圏内ながらも、自動車にけん引される形で今期はやや上向いている。

3. 非製造業の経常利益の改善傾向が続く

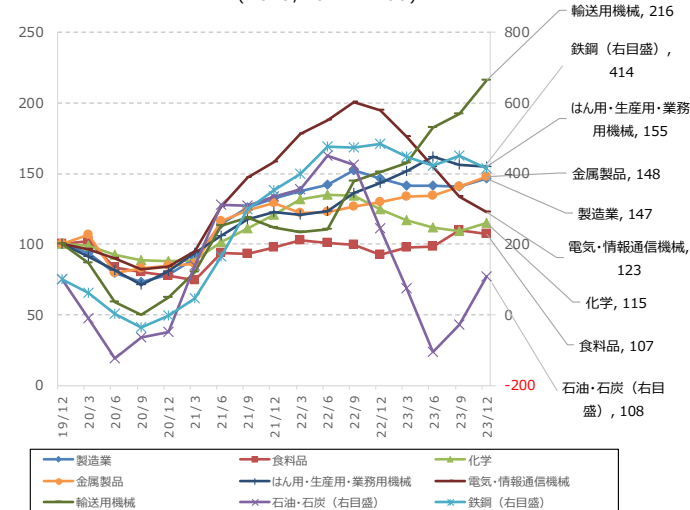
非製造業では、コロナ禍での需要の一巡で停滞していた情報通信業が、ここへきて勢いを取り戻しつつある（図表 5）。今期も通信大手の業績改善などを背景に上向いている。サービス業も人流回復と企業活動の活発化等を受けて、緩やかな回復傾向にある。もともと

（図表3）経常利益の推移（季節調整済前期比）



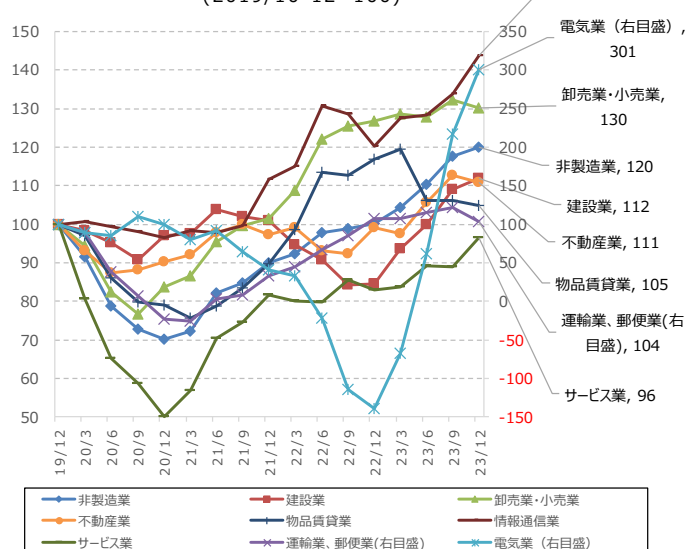
（出所）財務省「法人企業統計」

（図表4）製造業の経常利益の推移（2019/10-12=100）



（出所）財務省「法人企業統計」

（図表5）非製造業の経常利益の推移（2019/10-12=100）

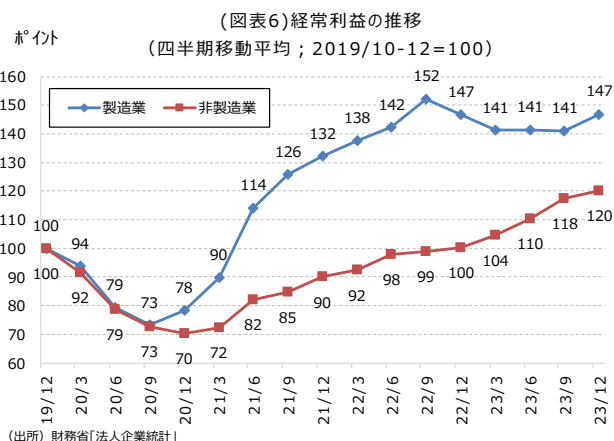


（出所）財務省「法人企業統計」

大きく悪化していた電気業は、液化天然ガス（LNG）価格の低下や規制料金の値上げ等を背景に急回復している。建設業も、国土強靱化、都心部の再開発継続の動きなどを受けて回復が続いている。

一方、人流拡大の恩恵を受ける形でここまで回復が続いてきた運輸業、郵便業や卸売業・小売業は一服する形となった。不動産業や物品賃貸業も足踏みである。国内事業は総じて好調と伝えられているが、米国不動産関連の市況悪化が海外事業の足かせになった可能性がある。

非製造業全体では、ややペースは鈍ったものの12四半期連続の改善となった。コロナ禍後、先行して回復した製造業を追い上げる状況が続いているが、非製造業の経常利益を2019年10-12月期の水準と比較すると1.20倍で、まだ製造業の1.47倍を下回っている（図表6）。

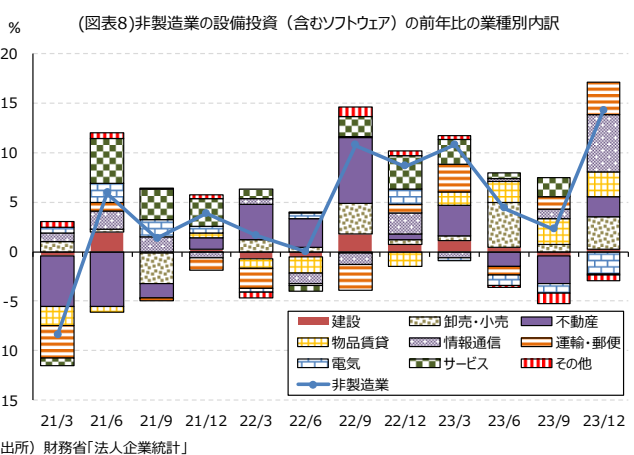
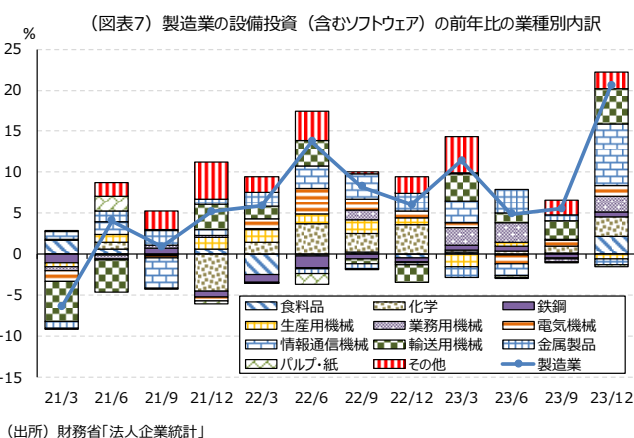


4. 設備投資は中期的には堅調推移を予想

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+16.4%（7-9月期：同+3.4%）と、前期比同様二桁増となった。これで11四半期連続のプラス。製造業が同+20.6%（同+5.5%）、非製造業が同+14.2%（同+2.2%）といずれも伸び幅が大きく拡大した（図表7、8）。

製造業では、情報通信機械（7-9月期の寄与度：+0.1%ポイント → 10-12月期の寄与度：+7.5%ポイント）と輸送用機械（同+2.4%ポイント → 同+4.2%ポイント）のプラス寄与幅が大きかった。業務用機械（同▲0.4%ポイント → 同+1.9%ポイント）、食料品（同+0.1%ポイント → 同+2.1%ポイント）、化学（同+0.9%ポイント → 同+2.4%ポイント）などのプラス寄与幅も大きめの拡大となった。非製造業は、情報通信業（同+1.0%ポイント → 同+5.8%ポイント）、不動産（同▲2.8%ポイント → 同+2.0%ポイント）、卸売・小売業（同+0.8%ポイント → 同+3.2%ポイント）、運輸業、郵便業（同+1.2%ポイント → 同+3.2%ポイント）等のプラス寄与幅が大きく拡大した。

GDP統計における実質民間設備投資が3四半期連続のマイナスで（10-12月期は改定値でプラス転換が有力）、設備投資の各種先行指標も総じて冴えない推移となっていることを考えれば、今回の結果だけで先行き楽観に転じるのは時期尚早である。ただ、政策投資銀行（DBJ）や日本経済新聞、日銀短観等各種の調査では、先行き強気の投資計画が示されているのも確かである。製造業ではたとえば、部品の供給制約緩和やEV対応で自動車産業の投資継続が予想される。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 関連の投資増も見込める。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が拡大している。都心の大型ビジネス拠点の再開投資も継続する。

リスク要因としては、人手不足の長期化、円安に伴う資材価格の再上昇、海外景気の動向等が挙げられるが、人手不足は省力化投資拡大の要因にもなる。また、デジタル・脱炭素関連の投資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分野でもあることから、向こう 1~2 年というタームではある程度堅調な推移が期待できるのではないかと見ている。

※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