2022. 6. 1

法人企業統計（2022 年 1－3 月期）

設備投資は弱含み、回復に黄信号

～1－3 月期 QE の設備投資は下方修正へ～

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

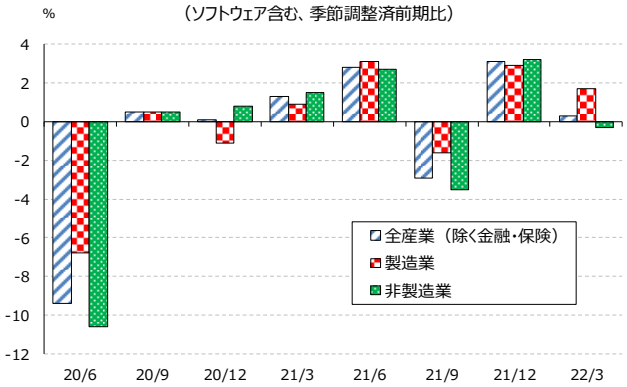
１．設備投資は伸び鈍化

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季節調整済前期比で＋0.3%と、2 四半期連続のプラスとなったが、プラス幅は前期（10－12 月期：同＋3.1%）から縮小した。

製造業･非製造業別に見ると、製造業が前期比＋1.7%（同＋2.9%）となる一方で、非製造業は同▲0.3%（同＋3.2%）とマイナスに転じた。1 月から 2 月にかけてオミクロン株が急速に拡大し、景気の先行き不透明感が強まったことが背景にあると考える（図表 1）。1－3 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＋0.5%（年率換算：＋1.9%）だったが、今回の結果を受け、二次速報値では同＋0.2%（同＋0.9%）に下方修正を予想する。

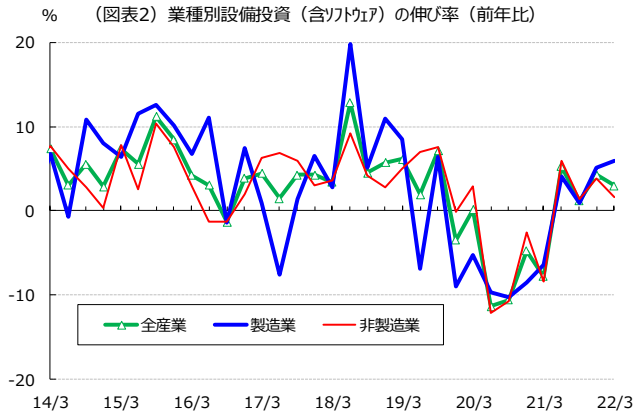
前年同期比では＋3.0%と、4 四半期連続のプラスとなった（図表 2）。製造業が同＋5.9%（10－12 月期：同＋5.1%）、とプラス幅を拡大させる一方で、非製造業は、感染急拡大の影響を受ける形で、同＋1.6%（同＋3.8%）と伸びが鈍化した。2 年前比で見ると、全産業が▲5.0%、製造業が▲0.9%、非製造業が▲7.0%となっている。製造業は回復基調を維持しており、コロナ禍前の水準までほぼ回復している。一方で、非製造業は 2 四半期ぶりにマイナスに転じる結果となった。2 年前比で各産業の動向を見ると、製造業では、輸送用機械（▲17.6%）、鉄鋼（▲29.2%）などのマイナス寄与が大きかった（図表 3）。輸送用機械は、長引く半導体や部品不足の影響で生産が下押し圧力を受けるなか、設備投資にも消極的な姿勢が広がったと考える。また、鉄鋼は、先々の仕入れコストの増加懸念が影響した可能性がある。一方で、5 四半期ぶりにプラスとなった化学（同＋12.3%）や、情報通信機械（同＋8.7%）などが全体をけん引した。

（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）



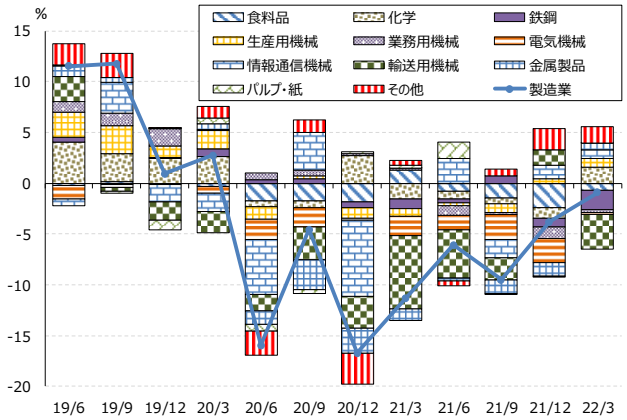
（出所）財務省「法人企業統計」

（図表2）業種別設備投資（含ｿﾌﾄｳｪｱ）の伸び率（前年比）



（出所）財務省「法人企業統計」

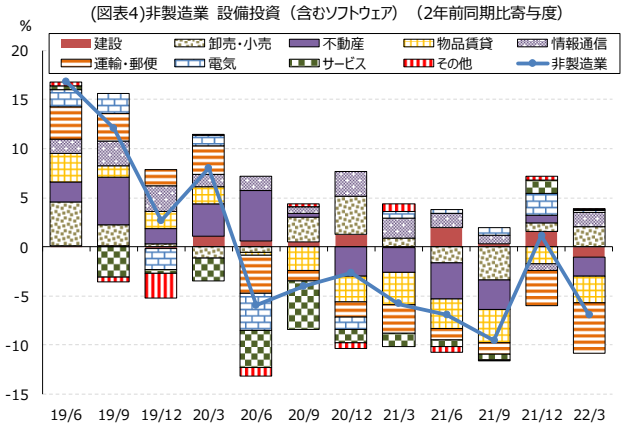
（図表3）製造業 設備投資（含むソフトウェア）（2年前同期比寄与度）



（出所）財務省「法人企業統計」

非製造業では、運輸・郵便（同▲25.7%）、物品賃貸（同▲35.4%）のマイナス寄与が大きかった（図表 4）。ともに、まん延防止等重点措置の発令に伴う経済活動の鈍化による影響を受けた可能性がある。一方で、卸売・小売（同＋13.6%）、情報通信（同＋10.7%）などが下支えする形となった。情報通信は、引き続きコロナ禍で拡大した DX（デジタル・トランスフォーメーション）需要などを背景に底堅い推移が続いている。

(図表4)非製造業 設備投資（含むソフトウェア）（2年前同期比寄与度）

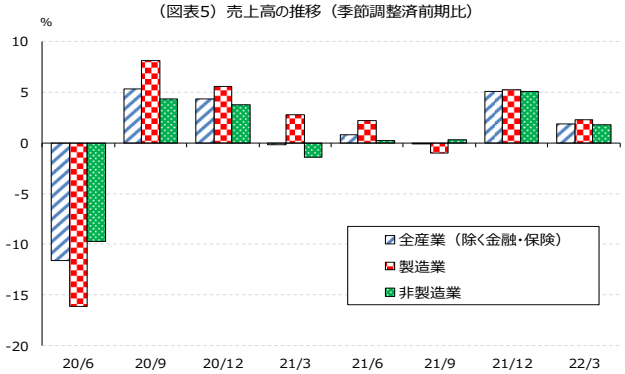


（出所）財務省「法人企業統計」

２．２四半期連続の増収

設備投資と相関が高い売上高は、前期比＋1.9%（10－12月期：同＋5.1%）と 2 四半期連続のプラス（増収）となった。製造業が同＋2.3%（同＋5.2%）、非製造業も同＋1.8%（同＋5.1%）と感染が小康状態であった前期に比べると伸びが鈍化したものの、いずれもプラスを維持しており、底堅い結果と言える（図表 5）。

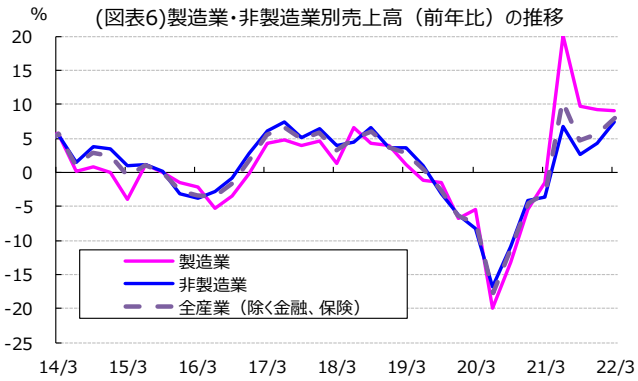
(図表5) 売上高の推移（季節調整済前期比）



（出所）財務省「法人企業統計」

前年比では＋7.9%と、4 四半期連続でプラスとなった（図表 6）。製造業は同＋9.0%（同＋9.2%）と、高い伸びを維持した。非製造業は同＋7.5%（同＋4.3%）と、プラス幅が一段と拡大した。2 年前比では、製造業が＋7.5%（10－12 月期：同＋3.2%）と 2 四半期連続のプラスとなった。非製造業も同＋3.6%（同▲0.0%）と 10 四半期ぶりにプラスに転じた（図表 7）。

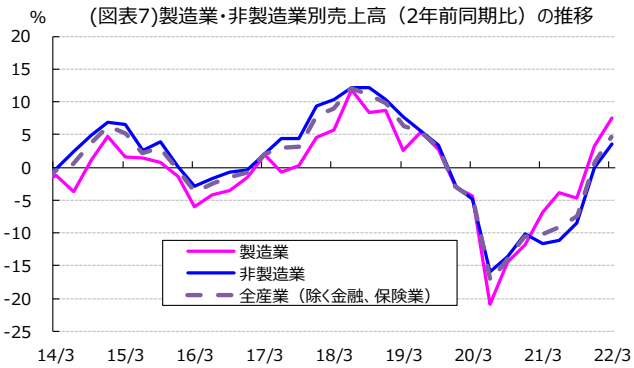
(図表6)製造業・非製造業別売上高（前年比）の推移



（出所）財務省「法人企業統計」

2 年前比の各産業の動向を見ると、製造業でプラス幅が大きかったのは、情報通信機械（＋27.0%）、化学（＋15.8%）、生産用機械（＋13.7%）などである。情報通信機械は DX 関連が、化学は資源高が押し上げ要因になったと考える。生産用機械は、米国を中心に景気が底堅く推移していることが追い風になった可能性がある。一方で、産業のすそ野が広い輸送用機械（同▲1.5%）は、前述のとおり生産に下押し圧力がかかっており、売上も軟調な推移となっている。

(図表7)製造業・非製造業別売上高（2年前同期比）の推移



（出所）財務省「法人企業統計」

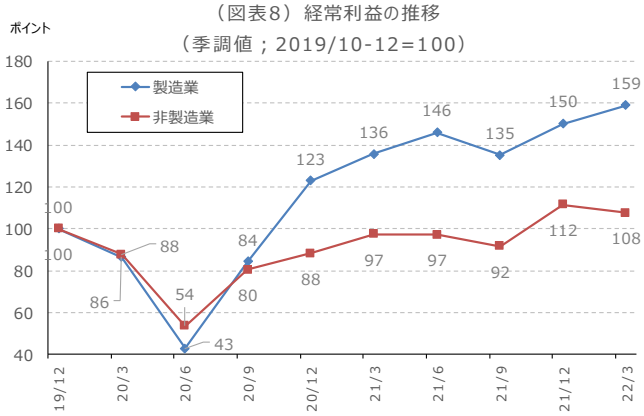
非製造業でプラス幅が大きかったのは、電気業（＋46.1%）、運輸業、郵便業（＋15.0%）などである。電気業は、燃料価格の上昇に伴う料金の引き上げによって、約 5 割の増収となった。また、非製造業の売上高の約半分を占める卸売業、小売業（＋5.9%）がプラス幅を前期（＋0.5%）から拡大させた影響も大きかった。一方で、不動産業（▲7.4%）、建設業（▲5.6%）、サービス業（▲4.2%）などはマイナスとなった。

３．全産業は前期比で２四半期連続の増益

全産業の経常利益は前期比＋0.2%（10－12 月期：同＋17.4%）と、小幅ではあるが 2 四半期連続の増益となった。製造業は同＋5.9%（同＋11.0%）で 2 四半期連続の増益、非製造業は同▲3.4%（同＋21.8%）で 2 四半期ぶりの減益である。前期の高い伸びの反動もあって、非製造業が減益となったことが足を引っ張った。

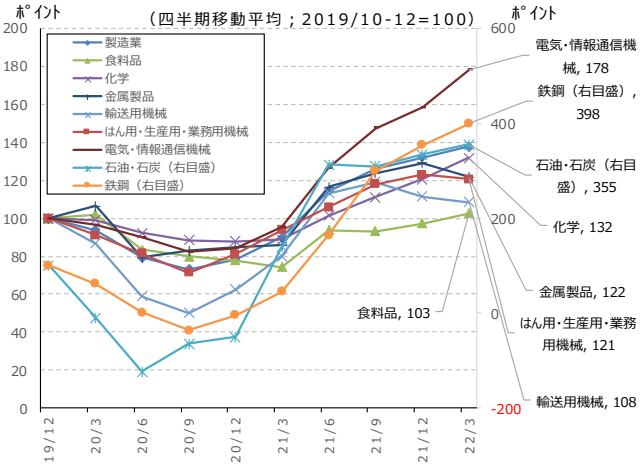
前年比で見ると、全産業の経常利益は＋13.7%（10－12 月期：同＋24.7%）、製造業が同＋18.4%（同＋22.1%）、非製造業が同＋10.9%（同＋26.4%）と、いずれも前期から伸びが鈍化している。ただ、2020 年度半ばから 2021 年度前半は、コロナの影響が徐々に薄れるなかで、企業業績が全体として回復に向かった時期に当たっていたため、前年比ではトレンドが見極めにくくなっている。そこで、経常利益の実数値を追うと、コロナ直前の 2019 年 10－12 月期の経常利益の水準を 100 とした場合、製造業は 159 と、すでにコロナ前の約 1.6 倍に達している（図表 8）。これに対し、非製造業も回復傾向にあるが、そのペースは相対的に遅れており、直近でも 108 と、まだコロナ前の水準を 8%上回る水準にとどまっている。

（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
（四半期移動平均；2019/10-12=100）

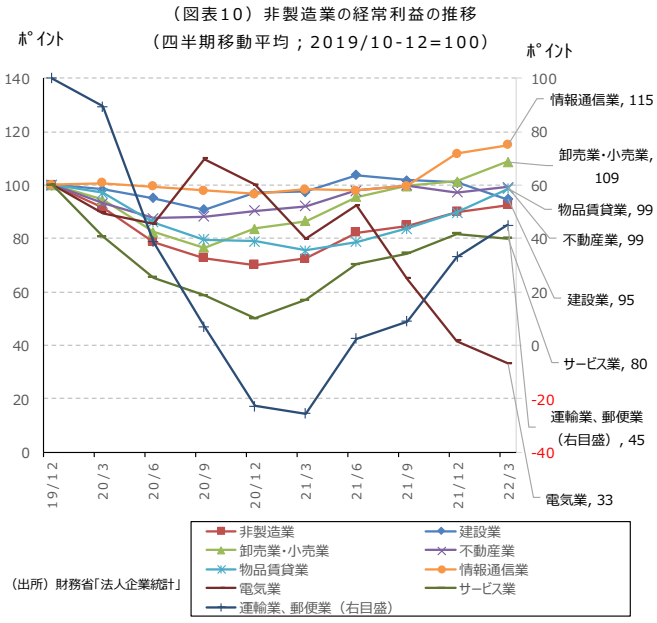


（出所）財務省「法人企業統計」

製造業を業種別に見ると（四半期移動平均、図表 9）、鉄鋼がコロナ直前との比較で約 4 倍（398）になったほか、石油・石炭も約 3.5 倍（355）と、この 2 業種が突出している。もっとも、この 2 業種はコロナ前から業績不振で、発射台が低かったことがその後の高い伸びにつながっていることを割り引いて考える必要がある。他には、電気・情報通信機械が 178、化学が 132 など、主要業種のほとんどがコロナ前の水準を取り戻している。相対的に苦戦しているのは食料品（103）で、コロナ前の水準をかろうじて上回るレベルにとどまっている。

非製造業の内訳を見ると（四半期移動平均、図表 10）、製造業とは逆に、コロナ前の水準に戻っていない業種が多い。最も低いのが電気業で、コロナ直前の 3 割程度（33）にとどまっている。原燃料費が上昇するなか、足元でも悪化傾向にある。次が運輸業、郵便業の 45 である。サービス業は、2020 年末にいったん 50 近辺まで低下した後、足元では回復傾向にあるものの、コロナ直前の 8 割にとどまっている（80）。最も伸びている情報通信でも 115、ついで卸売業、小売業が 109 で、主要 8 業種中、コロナ前の水準を取り戻しているのは 2 業種にとどまっている。

（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 の設備投資は下方修正か

1－3 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＋0.5%から同＋0.2%へと

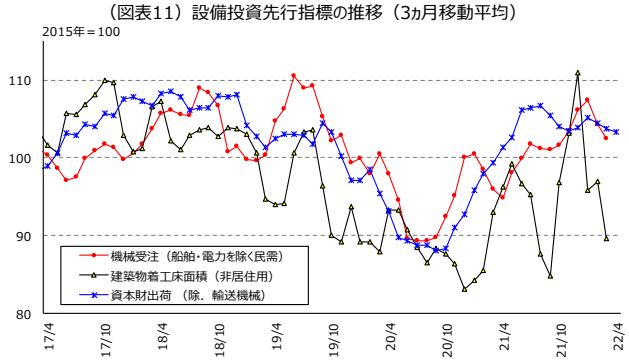
下方修正されると見込む。

設備投資の先行指標の一つである資本財出荷（除．輸送機械）は前月比＋2.2%と、2ヵ月連続のプラスとなった（図表 11）。ただ、2 月の落ち込み（同▲5.1%）を完全に取り戻すには至っておらず、3ヵ月移動平均では同▲0.4%とマイナス圏に沈んでいる。また、3 月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は前月比＋7.1%と反発したものの、均せば足踏み状態を脱し切れていない。建築物着工床面積は引き続き振れが大きい状態が続いている。指標によってまちまちな結果であり、方向感を見出しにくい状況となっている。

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、中国経済の急減速は痛手だが、このままコロナ感染者数が減少基調をたどれば、幅広い業種で設備投資マインドの回復が期待できる。また、製造業を中心に企業業績が改善傾向を維持していることや、円安の進行も設備投資の回復を一定程度後押しするだろう。

国策ともいえる脱炭素関連投資は、多少の業況の振れにかかわらず継続的な実施が求められる。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、来年にかけての設備投資は、外需、DX、脱炭素等をけん引役に、回復基調が続くと予想する。

（図表11）設備投資先行指標の推移（3ヵ月移動平均）



（出所）内閣府「機械受注」、国土交通省「建築着工」、経済産業省「鉱工業出荷内訳表」

※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