

【法人企業統計（22年4-6月期）】

設備投資は堅調も先行きに不安

～4-6月期2次QEの設備投資は上方修正へ～

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

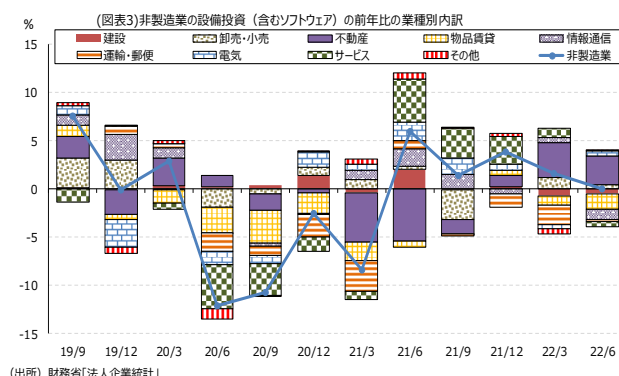
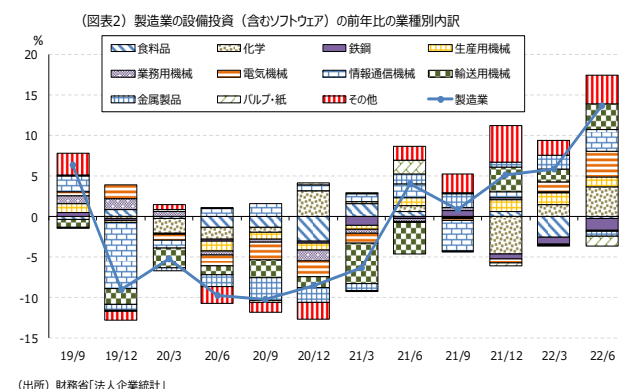
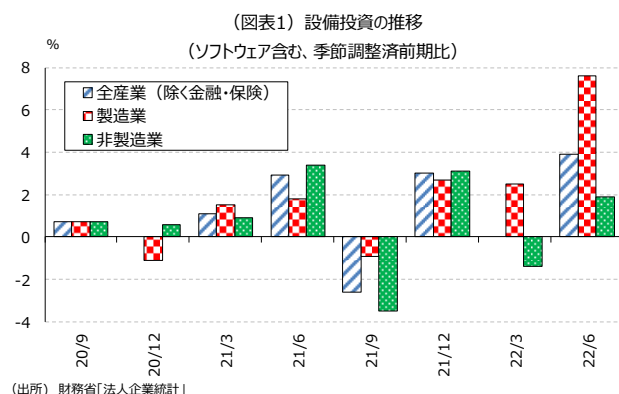
1. 設備投資は、2四半期ぶりのプラス

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+3.9%と、2四半期ぶりのプラスとなった。製造業・非製造業別に見ると、製造業が前期比+7.6%（1-3月期：同+2.5%）と3四半期連続でプラスとなり、非製造業も同+1.9%（同▲1.4%）とプラスに転じた（図表1）。コロナ禍で先延ばしにされていた設備投資が製造業を中心に再開された可能性が高いとみる。

前年同期比では、+4.6%と5四半期連続のプラスとなった。製造業が同+13.7%（1-3月期：同+5.9%）とプラス幅を拡大させる一方で、非製造業は同▲0.0%（同+1.6%）とマイナスに転じた。

業種別に見ると、製造業では、化学（寄与度：+3.7%ポイント）、輸送用機械（同+3.1%ポイント）、電気機械（同+3.1%ポイント）、情報通信機械（同+2.8%ポイント）などのプラス寄与が大きかった（図表2）。化学は、半導体関連や各種原材料の需要増加を受けて、力強い伸びとなった。輸送用機械は、前年に落ち込んだ反動増の側面が強いと考えるが、サプライチェーンの混乱や半導体不足の問題があるなかでも、底堅い推移が続いているように見える。電気機械は、電気自動車やデータセンター向けの製品需要拡大を見込む設備投資が活発化している可能性がある。情報通信機械は、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）や半導体関連部品の需要を背景に底堅い推移が続いている。一方で、鉄鋼（同▲1.5%ポイント）やパルプ・紙（同▲1.3%ポイント）などがマイナス寄与となった。

非製造業では、不動産（同+3.0%ポイント）、電気（同+0.6%ポイント）などがプラス寄与であった（図表3）。不動産は、前年に落ち込んだ反動増の側面が強いとみるが、都心部を中心に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いる可能性がある。他方、マイナス寄与が大きかったのが、物品賃貸（同▲1.6%ポイント）、情報通信（同▲1.1%ポイント）、サービス（同▲0.6%ポイント）などである。物品賃貸は軟調な推移が続いているが、航空機リースやレンタカーリースの需要がコロナ禍で大きく減少した影響が尾を引いていると考える。情報通信は、情報通信機械と同様に DX 需要などによって堅調な推移が続いてきたが、一時的にその反動減が現れている可能性がある。

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+1.4%だったが、今回の結果を受け、二次速報値では同+1.5%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+0.5%から同+0.7%へ上方修正を見込む。

2. 売上高は3四半期連続の増収も伸び鈍化

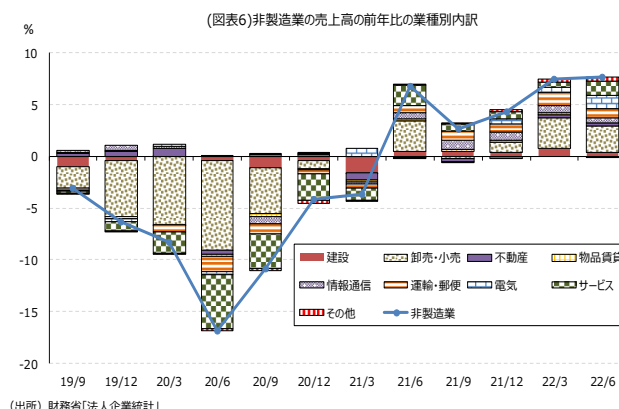
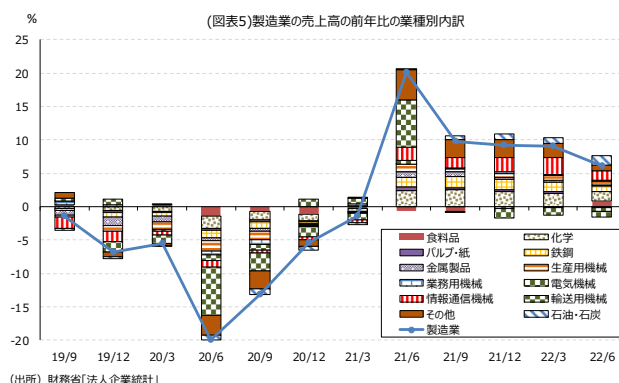
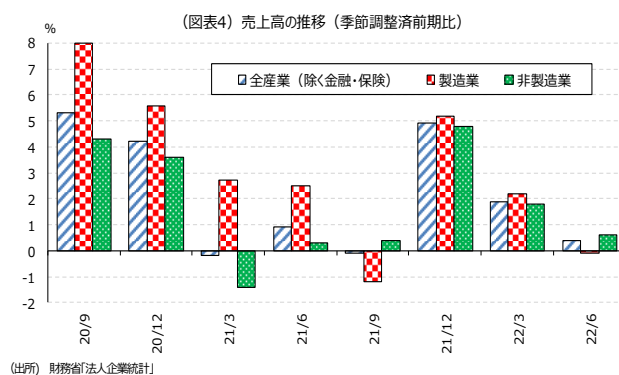
設備投資と相関が高い売上高は、前期比+0.4%（1-3 月期：同+1.9%）と、3 四半期連続のプラス（増収）となった。製造業が同▲0.1%（同+2.2%）と小幅ながら3 四半期ぶりにマイナスに沈む一方、非製造業は同+0.6%（同+1.8%）とプラスを維持した（図表4）。

前年同期比では+7.2%と、5 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+6.1%（1-3 月期：同+9.0%）とプラス幅が縮小する一方、非製造業は同+7.6%（同+7.5%）と横ばい圏の推移となった（図表5、6）。

製造業では、石油・石炭（寄与度：+1.4%ポイント）、情報通信機械（同+1.4%ポイント）、化学（同+1.4%ポイント）、鉄鋼（同+0.9%ポイント）、食料品（同+0.8%ポイント）などのプラス寄与が大きかった。石油・石炭、化学、鉄鋼などは、エネルギー価格をはじめとする商品価格の上昇によって、売上高が伸びている影響が大きいと考えられる。

一方で、輸送用機械（同▲0.9%ポイント）、電気機械（同▲0.5%ポイント）はマイナス寄与となった。輸送用機械は4 四半期連続のマイナス寄与だが、供給制約で生産が思うように進まないなか、販売が伸び悩んでいる様子を示している。サプライチェーンの問題は時間とともに解消に向かう公算が高いが、年後半にかけて、米国の景気後退の可能性が高まるなか、先行きには不透明感が漂う。

非製造業では、卸売・小売（同+2.6%ポイント）、サービス（同+1.4%ポイント）、電気（同+1.3%ポイント）などのプラス寄与が目立った。サービスは、感染症の影響が徐々に小さくなるなかで持ち直している。一方、卸売・小売は、2 四半期連続で2%ポイントを超えるプラス寄与だが、価格面からの押し上げも相応に大きかったと考えられる。電気も、エネルギー価格上昇を販売価格に転嫁する動きが広がった影響が大きい。売上高の回復トレンドは一服していると言えるだろう。



3. 上海ロックダウンでも製造業の経常利益は回復

全産業の経常利益は前期比+5.5%（1-3月期：同+0.6%）と、3四半期連続の増益となった（図表7）。製造業は同+1.6%（同+6.2%）で3四半期連続の増益だが、伸び幅は2四半期連続で縮小した。上海ロックダウンの影響が重石になったと考えられるが、輸送用機械が前年比+5.5%と3四半期ぶりの増益となるなど、影響は予想よりも小さかった印象を受ける。非製造業は同+8.1%（同▲2.9%）で、こちらは、2四半期ぶりの増益となった。

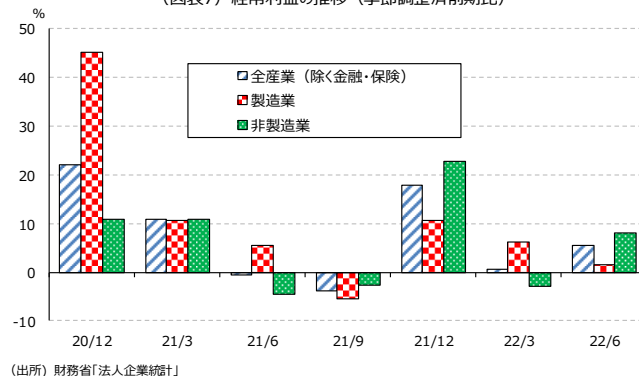
3月のまん延防止等重点措置終了後の、物流や対面サービス産業の回復を反映した形と考えられる。

前年比で見ると、全産業の経常利益は+17.6%（1-3月期：同+13.7%）となった。製造業が同+11.7%（同+18.4%）、非製造業が同+21.9%（同+10.9%）で、製造業は伸び幅が縮小、非製造業は拡大した。変化の方向性は前期比と同じである。製造業の伸び鈍化は、前年同期がコロナ後の反動的な業績回復局面のピークに当たっていたことも影響した。ただ、前年同期の数字を見る限り、7-9月期は逆に伸びやすい状況にあるようだ。

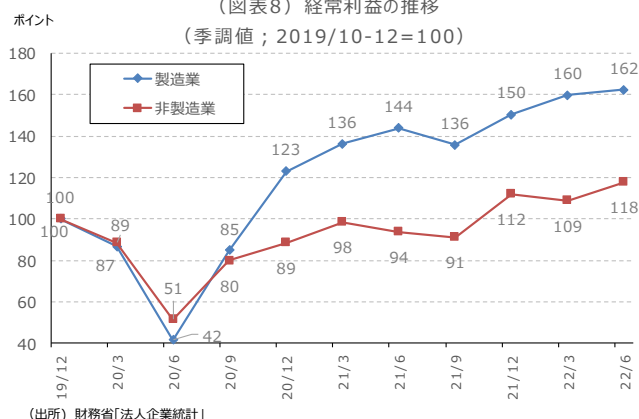
コロナ直前の2019年10-12月期との比較では（季調値）、製造業は162で、すでにコロナ前の1.6倍に達している（図表8）。非製造業の回復は相対的に遅れていたが、昨年末以降は回復傾向が顕著になり、4-6月期は118と、2割近く上回っている。

製造業を業種別により細かく見ると（四半期移動平均、図表9）、もともと業績の水準が低かった鉄鋼がコロナ直前との比較で5倍弱（476）、石油・石炭が約4.5倍（451）と大きく回復している。他には、電気・情報通信機械（188）が製造業全体を上回る伸びを示し、牽引役となっている。相対的に苦戦しているのは食料品（101）で、コロナ前の水準をкаろうじて上回るレベルにとどまっている。

（図表7）経常利益の推移（季節調整済前期比）

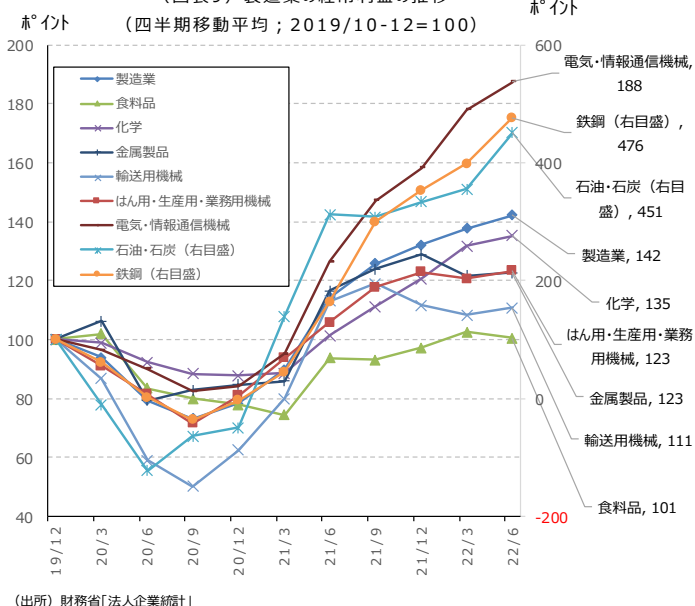


（図表8）経常利益の推移
（季調値；2019/10-12=100）



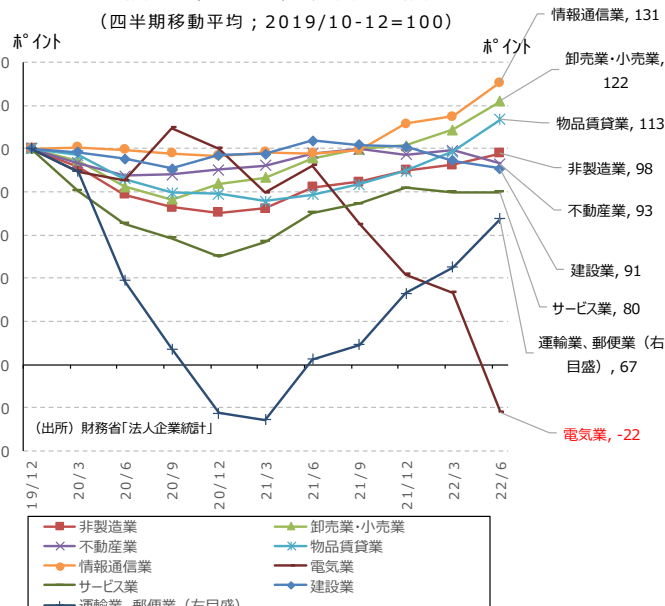
（図表9）製造業の経常利益の推移

（四半期移動平均；2019/10-12=100）



（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）



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、半分以上の業種がまだコロナ前の水準に届いていない。最も低いのが電気業で、足元では経常損失に陥っている。原燃料費の高騰が影響した形である。業績回復が鈍い順に、運輸業、郵便業（67）、サービス業（80）と続くが、運輸業、郵便業は、コロナ後にいったん大きく落ち込んだ後、大きく持ち直す方向にある。逆に、サービス業は回復傾向が頭打ちとなっている。最も伸びているのは情報通信業（131）で、次いで卸売業・小売業（122）、物品賃貸業（113）の順となっている。製造業、非製造業とも DX 関連産業がけん引役となっている模様である。ただ、年度後半は、米国をはじめとした世界経済の減速を背景に、製造業を中心に企業業績は鈍化傾向をたどると予想する。

4. 二次 QE の設備投資は小幅上方修正か

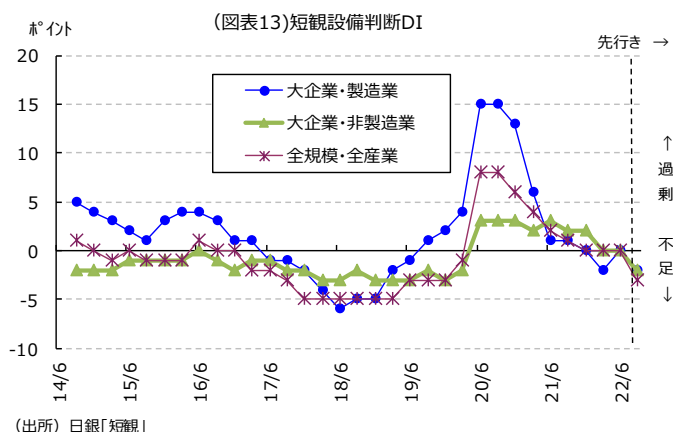
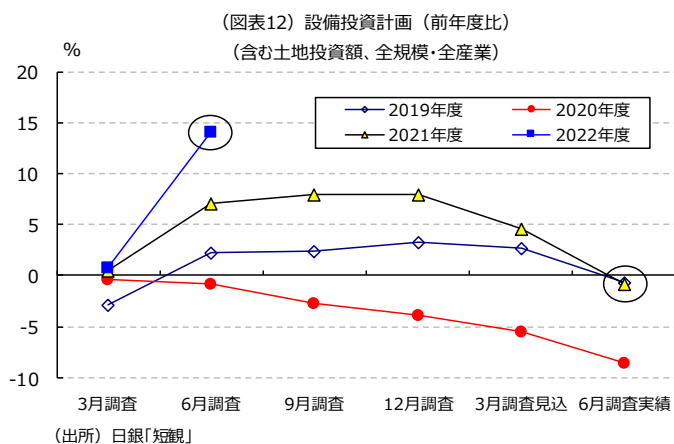
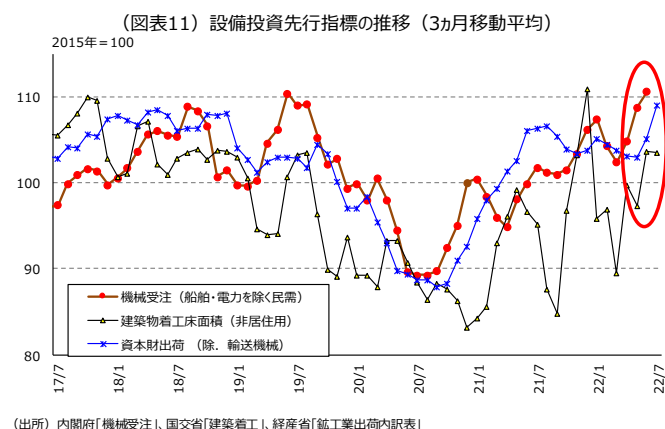
4-6 月期の GDP 二次速報値の実質民間企業設備投資は、前述のとおり速報値の前期比+1.4%から同+1.5%へと小幅上方修正されると見込む。

設備投資の各種先行指標は堅調な動きを続けている。資本財出荷（除. 輸送機械）は前月比+6.8%と、6 月の同+8.7%に次ぐ高い伸びとなった。6 月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は前月比+0.9%と、小幅ながら 2 ヶ月ぶりのプラス、均せば回復傾向が続いている。建築物着工床面積は振れが大きいだが、ここ数ヶ月は回復傾向にある（図表 11）。

企業の設備投資計画は堅調である。6 月短観における 2022 年度の設備投資計画（全規模・全産業ベース）は、3 月調査の前年度比+0.8%から同+14.1%へと大きく上方修正された（図表 12）。生産・営業用設備判断 DI も、先行きは低下に向かうとの見通しで（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る形になっている（図表 13）。日本経済新聞社が発表している設備投資動向調査でも、2022 年度の全産業の計画額は前年比+25%となっており、1973 年度以来の高い伸びとのことであった。

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。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、120 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+0.38%押し上げる。125 円/ドルの場合は+0.74%、130 円/ドルの場合は+1.08%、135 円/ドルの場合は+1.41%である。

ただ、堅調な 2022 年度の設備投資計画には、年明けのオミクロン株の拡大や、ウクライナ問題の影響で、2021 年度に実行できなかった投資計画が上乘せされている。実際、6 月短観における 2021 年度の計画は同+



4.6%から同▲0.8%まで下方修正された（前掲図表 12）。この点、企業経営を取り巻く環境が変われば、計画は再度先送りのリスクがある点に注意が必要である。

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、海外経済の不透明感が増しつつあるのは不安材料である。中国経済は、ゼロコロナポリシーや「共同富裕」の理念に基づいたマクロ経済運営の下、引き続き低空飛行が予想される。米国経済も傾いている。GX（グリーン・トランスフォーメーション）、DX 関連投資は引き続き底堅い需要が見込めるものの、設備投資の先行き不透明感が高まりつつある。

※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