

2023. 12. 1

【法人企業統計（23 年 7—9 月期）】

設備投資は短期軟調、中期堅調

～非製造業の順調な業績回復を確認～



フェロー チーフエコノミスト

小玉 祐一

ポイント

- 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 +1.4%（4—6 月期：同▲1.2%）と、2 四半期ぶりのプラスとなった。
- 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▲0.6%と 2 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▲0.4%へと上方修正されると予想
- 非製造業の業績が順調に回復しており、先行していた製造業を追いかける展開

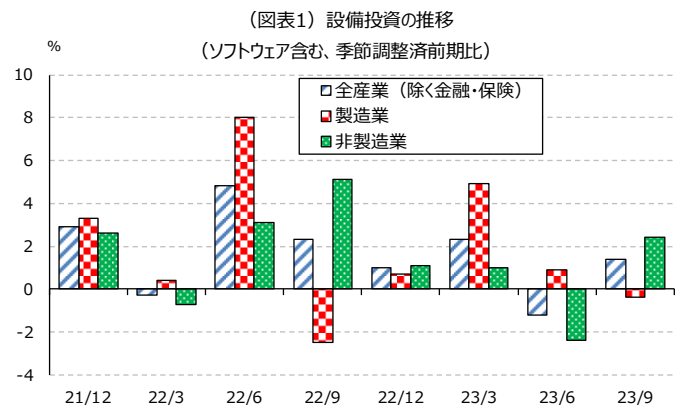
1. 二次 QE の設備投資は小幅上方修正か

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 +1.4%（4—6 月期：同▲1.2%）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、製造業が同▲0.4%（同+0.9%）と 4 四半期ぶりのマイナスとなったものの、非製造業が同+2.4%（同▲2.4%）と 2 四半期ぶりにプラスに復した（図表 1）。

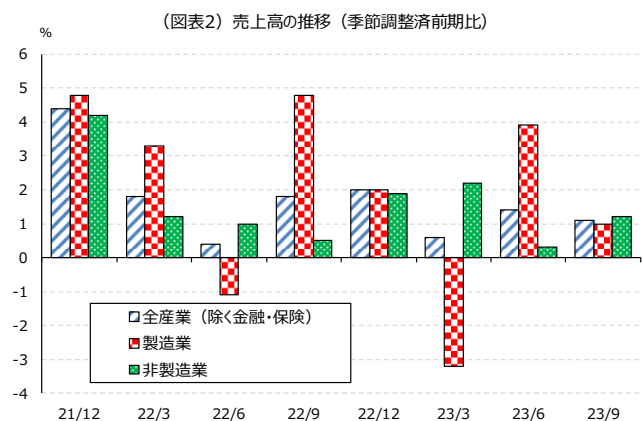
7—9 月期の実質 GDP 一次速報値における実質民間企業設備投資は前期比▲0.6%と、4—6 月期の同▲1.0%に続き 2 四半期連続のマイナスだったが、今回の結果を受け、二次速報値では同▲0.4%へと上方修正されると予想する。実質 GDP 成長率は同▲0.5%（前期比年率▲2.1%）から同▲0.5%（同▲2.0%）へ小幅上方修正を見込む。

2. 製造業の経常利益は横ばい圏内

全産業の売上高は季節調整済前期比 +1.1%（4—6 月期：同+1.4%）と、10 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+3.9%）と 2 四半期連続の増収、非製造業は同+1.2%



（出所）財務省「法人企業統計」



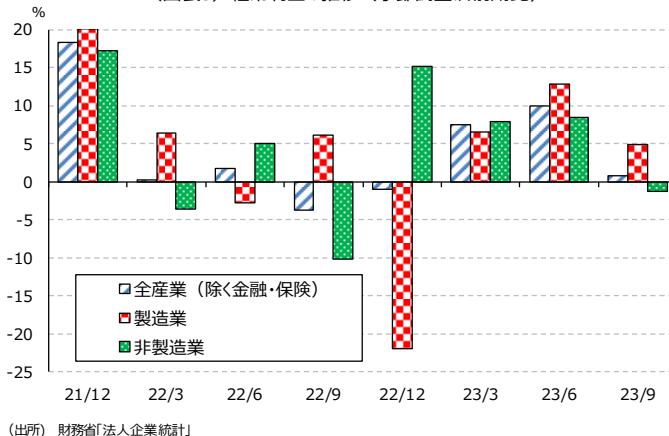
（出所）財務省「法人企業統計」

(同+0.3%)と、10 四半期連続の増収である。全産業の経常利益は同+0.8% (同+10.0%)と、伸びは大幅に鈍ったものの、3 四半期連続のプラス(増益)となった(図表 3)。製造業が同+4.9% (同+12.9%)と 3 四半期連続の増益、非製造業は同▲1.3% (同+8.5%)で、4 四半期ぶりの減益となった。

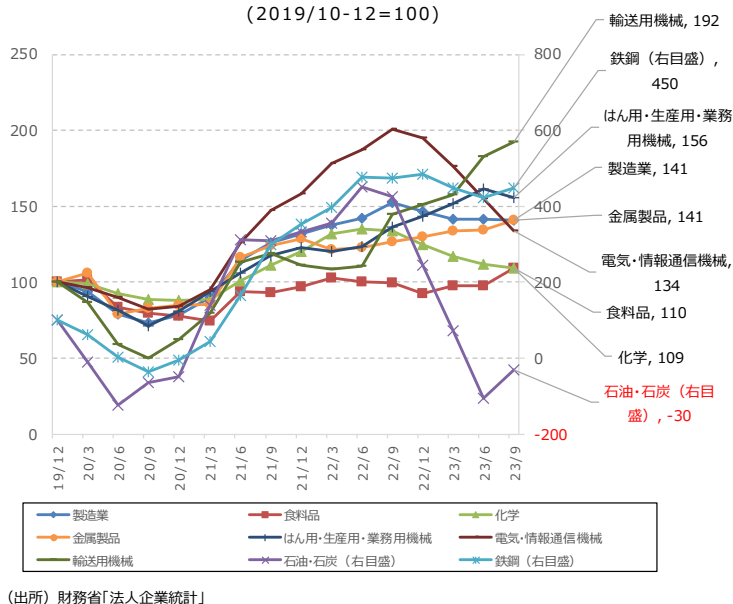
業種別の数字は原系列のみだが、振れが大きいいため四半期移動平均でトレンドを追うと、まず製造業では、自動車の挽回生産を受けて、輸送用機械が大きく回復している(図表 4)。コロナ直前の 2019 年 10-12 月期の水準との比較では 1.92 倍と、2 倍近くの増加である。鉄鋼は、鋼材の値上げ効果、国内の鉄鋼事業回復、円安効果などが原材料高による負の効果を上回る形で持ち直した。もともと利益水準が低かったこともあり、2019 年 10-12 月期との比較では 4.50 倍の増加である。金属製品も自動車関連需要等を背景に緩やかな回復傾向にある。食料品も順調な価格転嫁の進捗などを背景に、足元では改善している。石油・石炭も、9 月末にかけてウェスト・テキサス・インターミディエート(WTI)原油先物価格が一時 90 ドル/バレル台まで上昇したことなどを背景に回復した。

一方、電気・情報通信機械は昨年央にかけて 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ことなどから悪化傾向に転じた。化学は、中国景気要因で汎用石油化学製品が不振、半導体・電子材料も足を引っ張り業績は悪化傾向をたどっている。はん用・生産用・業務用機械の回復傾向も一服した。4-6 月期までは部材不足による納期遅延の緩和、欧米向けの輸出、円安進行等が追い風になっていたが、ここへきて中国向けの不振や設備投資計画の遅延傾向等が足かせになっている。業種ごとの方向性に格差が目立つなか、製造業全体ではここ 3 四半期ほぼ同水準といった状況である。

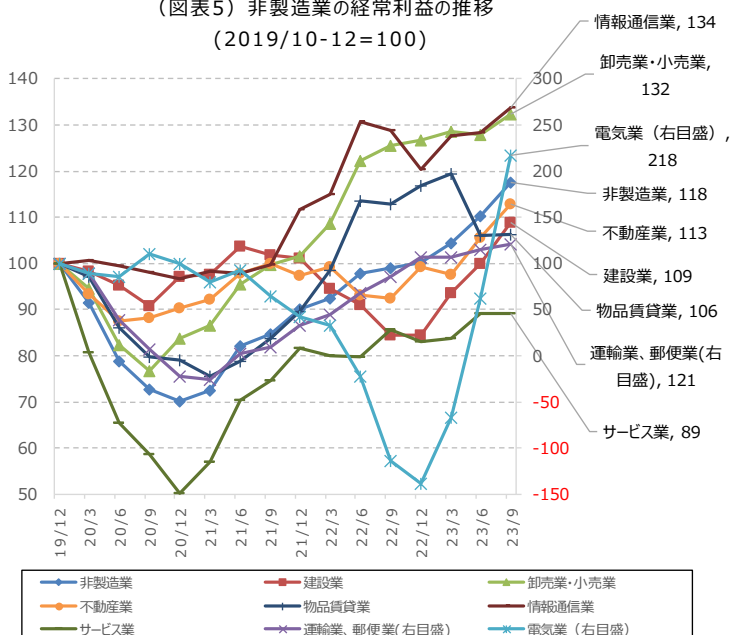
(図表3) 経常利益の推移(季節調整済前期比)



(図表4) 製造業の経常利益の推移
(2019/10-12=100)



(図表5) 非製造業の経常利益の推移
(2019/10-12=100)

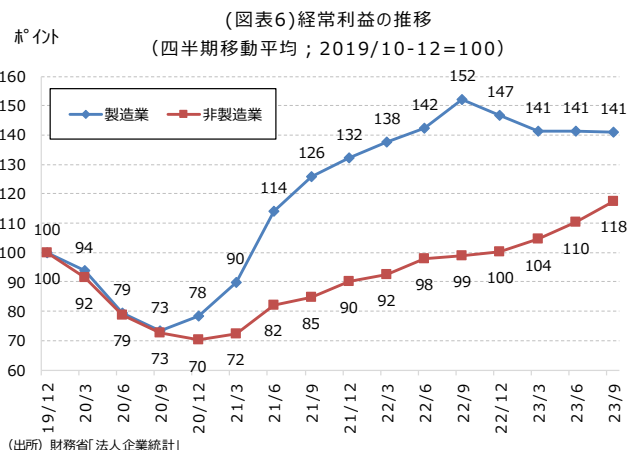


3. 非製造業の経常利益は順調に回復

非製造業では、運輸業、郵便業や卸売業・小売業といった業種が、今年に入り若干勢いは鈍った

ものの、人流拡大の恩恵を受ける形で引き続き回復傾向が続いている（図表 5）。不動産業や建設業も、国土強靱化、都心部の再開発継続の動きなどを受けて上向いている。もともと大きく悪化していた電気業は、液化天然ガス（LNG）価格の安定や規制料金の値上げ等を背景に急回復している。コロナ禍での巣ごもり需要が一巡した情報通信業は、昨年以降回復ペースが鈍っていたが、今期は上振れている。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。一方、3 月まで回復傾向が続いてきた物品賃貸業は足踏みといった状況である。国内不動産や航空機向け、インバウンド関連が下支えになる一方、設備投資計画の遅れや米国不動産関連の市況悪化が足かせになっている模様である。

ただ、数の上では改善業種の方が多く、非製造業全体では 11 四半期連続の改善となっている。特に今年に入ってから改善ペースが一段と上がっており、コロナ禍後、先行して回復してきた製造業を追い上げている状況である。それは、前年比の伸びが+40.0%に達しているところにも現れている。製造業は逆に同▲0.9%と、伸びの鈍化傾向が明らかである。ただ、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 1.18 倍で、まだ製造業の 1.41 倍を下回っている（図表 6）。

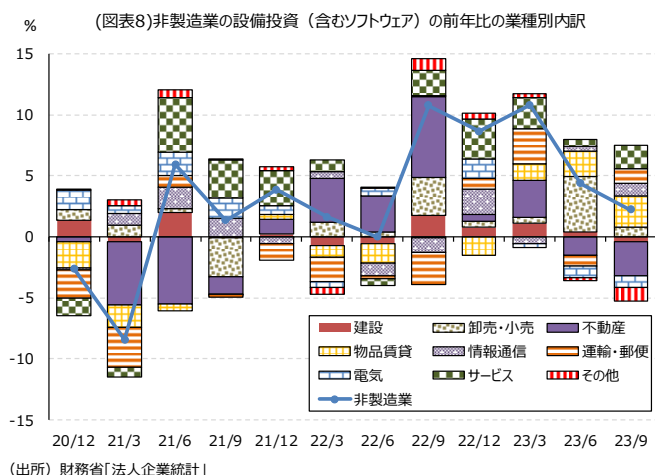
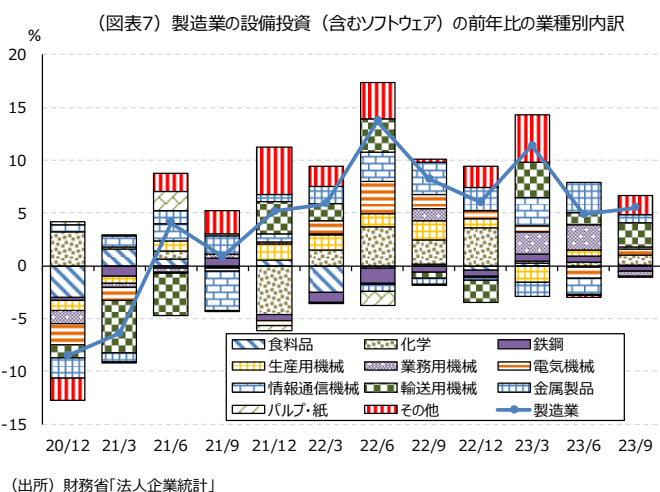


4. 設備投資は短期的には軟調、中期的には堅調

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+3.4%（4－6 月期：同+4.5%）と、10 四半期連続のプラスとなった。ただ、伸びは 2 四半期連続で鈍化している。製造業は同+5.5%（同+4.9%）と伸び幅がやや拡大したが、非製造業は同+2.2%（同+4.4%）と鈍化した（図表 7、8）。

製造業では、業務用機械（4－6 月期の寄与度：+2.4%ポイント → 7－9 月期の寄与度：▲0.4%ポイント）が大幅プラス寄与からマイナス寄与に転じる一方、金属製品（同+2.8%ポイント → 同+0.7%ポイント）のプラス寄与幅も大幅に縮小した。一方で、輸送用機械（同+1.2%ポイント → 同+2.4%ポイント）のプラス寄与幅が大きく拡大、情報通信機械（同▲1.5%ポイント → 同+0.1%ポイント）も大幅マイナス寄与からプラス寄与に転じたことで、製造業全体としては改善する結果となった。

非製造業は、サービス（同+0.6%ポイント → 同+1.9%ポイント）や物品賃貸業（同+2.1%ポイント → 同+2.6%ポイント）のプラス寄与幅が拡大したものの、卸売・小売（同+4.5%ポイント → 同+0.8%ポイント）のプラス寄与幅が大きく縮小、不動産（同



▲1.5%ポイント → 同▲2.8%ポイント) のマイナス寄与幅も拡大したことで、全体の伸びが前期の半分に縮小する結果となった。

各業種に共通している設備投資の下支え要因は、多少の業績の振れにかかわらず継続的な支出が必要な DX (デジタルトランスフォーメーション)・GX (グリーントランスフォーメーション) 投資、および脱コロナに伴う設備投資意欲の改善である。特に、省力化目的の業界横断的な DX 投資は堅調に伸びている。一方で、政策投資銀行 (DBJ) や日本経済新聞の調査、日銀短観等で示されている設備投資計画ほどの力強さがないのも確かである。実際、GDP 統計における実質民間設備投資も 2 四半期連続のマイナスで、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。部品不足の影響に人手不足の深刻化も手伝って生産能力が不足しているのに加え、資材価格の急騰もあって計画の先延ばしを余儀なくされている企業が増えている可能性がある。少なくとも目先の設備投資は当面軟調な推移が続く可能性が高い。

ただ、向こう 1~2 年というタームでは強めの計画に従い、ある程度堅調な推移が見込めるのではないかと。人手不足だからこそ省力化投資を進めなければならないという要素もある。製造業では、半導体の供給制約緩和や EV 対応で自動車産業の投資増が予想されるほか、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 関連の投資増が見込める。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再開が始まっている。2022 年度に大きく伸びた、都心の大型ビジネス拠点の再開発投資も継続する。

今のところ抑制要因は供給サイドに偏っているが、需要サイドのリスク要因としては、海外景気の動向が挙げられる。バブルが崩壊した 1990 年代以降、日本の設備投資は短期的には外需に左右される性格が強まった。不動産不況が長引いている中国や、利上げの影響が本格化する欧米の景気動向が不安材料となる。いずれも予想以上に減速、あるいは失速の憂き目を見るということになれば、設備投資も腰折れを余儀なくされよう。先行きについての過度な楽観は禁物だが、現状ではまだリスクシナリオの範疇である。

※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