

2023年12月1日 全6頁

Indicators Update

2023年7-9月期法人企業統計と2次QE予測

価格転嫁が進み経常利益は一段と増加／2次QEは上方修正を予想

経済調査部 エコノミスト 岸川 和馬

[要約]

- 2023年7-9月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年同期比+5.0%、経常利益は同+20.1%と、3四半期連続の増収増益となった。幅広い業種で価格転嫁が進んだことで売上高は堅調さを維持し、経常利益は大幅増となった。ただし、高水準の賃上げを受けて人件費は経常利益を下押しした。季節調整値で見ると、全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前期比+1.1%と10四半期連続の増収、経常利益は同+0.8%と3四半期連続の増益となった。設備投資（ソフトウェア除く）は前年同期比+1.7%と前期（同+4.4%）から減速し、季節調整値では前期比+0.3%と小幅な伸びにとどまった。企業のキャッシュフローは高水準にあるが、先行き不透明感の強さもあって企業は手元資金の確保を優先している。
- 2023年10-12月期以降の経常利益（季節調整値）は前期比で増加傾向が続くとみている。製造業では、引き続き自動車の挽回生産が関連業種の追い風となろう。シリコンサイクル（世界半導体市場に見られる循環）の回復による半導体関連業種の業績改善も期待される。他方、国内外で需要が伸び悩む資本財セクターについては低調となろう。非製造業では、中国からの団体旅行客の回復などが企業収益を押し上げるとみている。設備投資は、緩やかな増加基調にとどまるだろう。
- 今回の法人企業統計の結果を受けて、2023年7-9月期GDP2次速報（12月8日公表予定）では実質GDP成長率が前期比年率▲1.1%と、1次速報（同▲2.1%）から上方修正されると予想する。

企業収益動向：価格転嫁の進展や変動費の低下により3四半期連続で増収増益

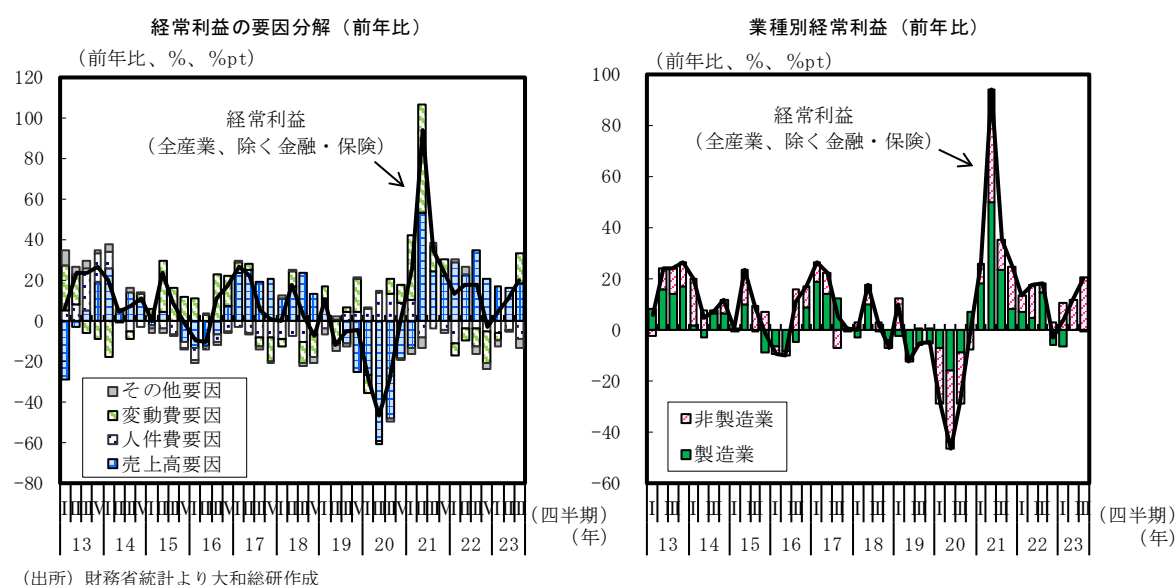
2023年7-9月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年同期比+5.0%、経常利益は同+20.1%と、3四半期連続の増収増益となった。変動費の減少を主因に経常利益は4-6月期（同+11.6%）から大幅に増加した（**図表1左**）。また幅広い業種で価格転嫁が進んだこともあって増収率は堅調に推移している。ただし、高水準の賃上げを受けて人件費が経常利益を下押しした。

製造業では売上高が前年同期比+3.5%と10四半期連続で増加したが、経常利益は同▲0.9%と2四半期ぶりに減少した。引き続き外需の縮小が重しとなり、売上高の伸びは4-6月期（同+7.6%）から減速した。とりわけ資本財関連業種は低調であった。他方、挽回生産が進む自動車やその関連業種では増収増益となった。

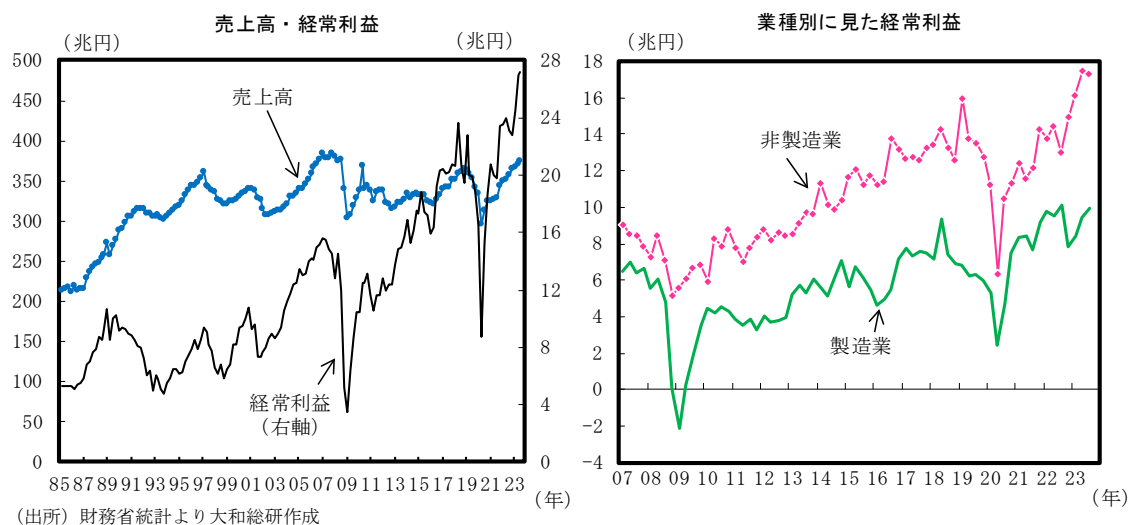
非製造業の売上高は前年同期比+5.6%、経常利益は同+40.0%と、10四半期連続の増収増益となった。4月の電気料金の一斉値上げで価格転嫁が進んだ電気業や、インバウンド需要の回復の恩恵が大きかった小売業などが好調だった。他方でサービス業は、娯楽業などの経常利益が振るわず増収減益となった。

季節調整値で見ると、全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前期比+1.1%と10四半期連続で増収を維持した。経常利益は同+0.8%と3四半期連続の増益となったが、伸び率は4-6月期（同+10.0%）から急減速した。（**図表2**）。製造業では売上高が同+1.0%と2四半期連続で増加し、経常利益は同+4.9%と増益を維持した。非製造業では売上高が同+1.2%と10四半期連続で増加したものの、経常利益は同▲1.3%と4四半期ぶりに減益に転じた。

図表1：経常利益の動向（全規模）



図表2：売上高、経常利益（季節調整値）の推移



自動車の挽回生産や新型コロナ感染拡大の裏の影響で関連業種が高い伸びに

製造業の売上高を業種別に見ると、4-6月期と同様に輸送用機械（前年同期比+17.2%）や食料品（同+14.5%）などが全体を押し上げた。輸送用機械は、自動車の挽回生産や円安を主因に引き続き好調な結果となった。食料品では価格転嫁やサービス消費などの回復が増益に寄与したとみられる。その他の業種では、自動車生産の回復もあって金属製品（同+15.7%）や電気機械（同+4.5%）などの関連業種も増収となった。

製造業の経常利益を業種別に見ると、輸送用機械（前年同期比+18.2%）や食料品（同+49.8%）がけん引役となった。経常利益は、輸送用機械では売上高並みの伸びとなった一方、食料品では売上高よりも伸びが大きく、価格転嫁の進展や輸入インフレの減速の影響が表れたとみられる。また、石油製品（黒字転換）では原油などの資源価格の低下の影響が色濃く表れ、減収増益となった。他方、情報通信機械（同▲60.7%）は前期に続いて減収減益となったほか、業務用機械（同▲41.3%）や電気機械（同▲23.0%）などの資本財関連業種も低調であった。

非製造業（金融業、保険業除く）の売上高を業種別に見ると、小売業（前年同期比+23.0%）や情報通信業（同+12.2%）が大幅増収となった。小売業では、前年同期に新型コロナウイルス感染「第7波」で外出関連消費が抑制された裏の影響が表れた。また、猛暑による季節商品の好調やインバウンド消費の回復も追い風となった。情報通信業では、携帯電話キャリアが提供する大容量データプランや5G（第5世代移动通信システム）関連プランが売上高を押し上げたとみられる。サービス業（同+5.2%）では、旅行や美容などの外出関連消費を含む生活関連サービス業や、インバウンド需要の増加の恩恵を受けやすい宿泊業などが増収となった。

非製造業（金融業、保険業除く）の経常利益を業種別に見ると、価格転嫁が進んだ電気業（黒字転換）のほか、建設業（前年同期比+87.7%）、小売業（同+55.4%）、不動産業（同+32.4%）、情報通信業（同+24.3%）などが増益となった。サービス業（同▲0.5%）では飲食サービス業などが好調だったものの、娯楽業や学術研究、専門・技術サービス業が足を引っ張った。

設備投資：前年比・前期比ともに小幅なプラスにとどまり減速感が一層強まる

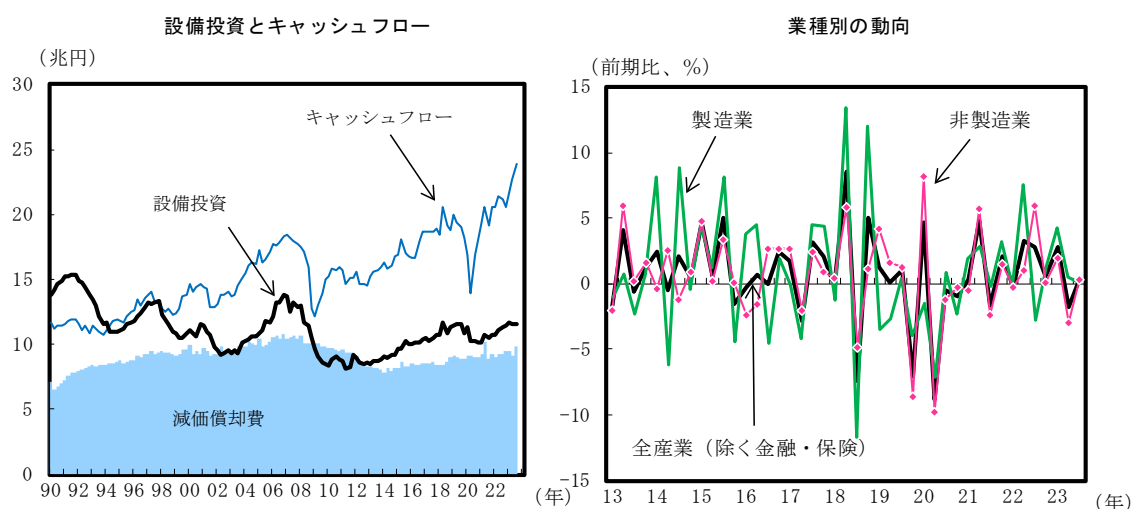
2023年7-9月期の全産業（金融業、保険業除く）の設備投資（ソフトウェア除く）は前年同期比+1.7%と10四半期連続で増加したが、市場コンセンサス（Bloomberg：同+3.4%）を下回った。1-3月期（同+10.0%）、4-6月期（同+4.4%）から減速が続いており、企業の設備投資意欲が強い中でも実績が追いついていない。業種別に見ると、製造業（同+5.6%）は10四半期連続で増加した一方、非製造業（同▲0.4%）は5四半期ぶりに減少した。

季節調整値では前期比+0.3%と2四半期ぶりに増加したが、増加ペースは非常に緩やかである（図表3）。マクロで見れば企業のキャッシュフローは増収を主因に高水準にあるが、先行き不透明感の強さもあって企業は手元資金の確保を優先している。設備投資を業種別に見ると、製造業（同+0.1%）は4四半期連続、非製造業（同+0.4%）は2四半期ぶりの増加となった。

設備投資（ソフトウェア除く）の動きを業種別に確認すると、製造業では輸送用機械（前年同期比+18.6%）が全体を大きく押し上げた。半導体不足の解消を受けて能力増強投資や電気自動車（EV）向け投資が加速したとみられる。その他の業種では、金属製品（同+19.1%）が2四半期連続の2桁増となったほか、印刷・同関連業（同+35.1%）や電気機械（同+10.3%）、業績が好調な食料品（同+8.2%）などが増加した。他方、鉄鋼（同▲9.8%）やパルプ・紙・紙加工品（同▲7.5%）、業務用機械（同▲3.4%）などでは投資の手控えが見られた。

非製造業では、経常利益が低調だったリース業（前年同期比+39.8%）や娯楽業（同+55.8%）のほか、運輸業、郵便業（同+10.9%）などが全体を押し上げた。新型コロナウイルス感染「第7波」の影響で前年同期の水準が低かったことなどが要因とみられる。他方、不動産業（同▲21.8%）や電気業（同▲11.1%）、飲食サービス業（同▲32.1%）などは大幅に減少した。

図表3：設備投資（除くソフトウェア、季節調整値）の動向



(注1) 減価償却費の季節調整は大和総研。
(注2) キャッシュフロー＝経常利益/2+減価償却費。
(出所) 財務省統計より大和総研作成

先行き：高水準の賃上げが企業収益に与える影響に注意

2023年10-12月期以降の経常利益（季節調整値）は前期比で増加傾向が続くだろう。製造業では、企業規模の大きい自動車工業で国内向けを中心に挽回生産が進む¹ことで輸送用機械が全体をけん引するとみている。関連する中間財セクターも恩恵を受ける可能性が高い。また、シリコンサイクル（世界半導体市場に見られる循環）の回復による電子部品・デバイス工業や化学工業における業況の改善も期待される。他方、資本財関連業種では低調さが継続するだろう。後述するように国内の設備投資動向は弱い。また海外に目を向けても、米欧ではタイトな金融環境の下で企業の設備投資意欲が減退しているほか、中国では景気回復の遅れが目立つことから、日本からの資本財輸出の低迷が懸念される。

非製造業では、引き続き中国からの団体旅行客の回復が企業収益の追い風になるとみている。訪日客の国内消費が小売業・卸売業や外出消費に関連する業種の企業収益を押し上げるだろう。また、コロナ禍で積み上がった高水準の貯蓄が国内サービス消費を支えることで、宿泊業、飲食サービス業、娯楽業、旅客運輸業などでも収益の改善が見込まれる。

他方、高水準の賃上げが企業収益を圧迫する可能性には引き続き注意が必要だ。2023年春闘で30年ぶりの高い賃上げ率が実現したこともあって、足元では人件費が経常利益を下押ししている。24年春闘でも23年と同等かそれ以上の高水準の賃上げが実現するとみられることから、当面は賃金動向に注意を払う必要がある²。

10-12月期以降の設備投資は増加傾向が続く一方、そのペースは緩やかなものにとどまるとみている。9月日銀短観における同年度の設備投資計画（全規模全産業、含む土地、ソフトウェアと研究開発投資額は含まず）は同+13.0%と高水準だったが³、計画値は実績に対して上振れする傾向がある。年度前半の実績値を見ると、2023年7-9月期の実質GDPにおける民間企業設備投資は2四半期連続の前期比マイナスと低調であった。また、年度後半についても不安材料は多い。機械設備投資に先行する機械受注額を見ると受注残の消化が遅れており、設備投資の加速の兆しは見られない⁴。加えて、企業が高水準の賃上げに備えて手元資金を多めに確保したり、経済正常化の進展に伴う人手不足などのボトルネックが発生したりすれば、設備投資が当初計画から大きく下振れする可能性がある。

¹ 詳細は拙稿「[2023年10月鉄工業生産](#)」（大和総研レポート、2023年11月30日）を参照。

² 2024年春闘の見通しについては神田慶司・久後翔太郎・田村統久・岸川和馬・中村華奈子「[日本経済見通し：2023年11月](#)」（大和総研レポート、2023年11月22日）を参照。

³ 詳細は久後翔太郎「[2023年9月日銀短観](#)」（大和総研レポート、2023年10月2日）を参照。

⁴ 詳細は石川清香「[2023年9月機械受注](#)」（大和総研レポート、2023年11月16日）を参照。

7-9 月期の GDP2 次速報 (QE) : 1 次速報値から上方修正を予想

今回の法人企業統計の結果を受け、7-9 月期 GDP2 次速報 (QE) (12 月 8 日公表予定) では実質 GDP 成長率が前期比年率▲1.1%と、1 次速報 (同▲2.1%) から上方修正されると予想する (図表 4)。設備投資は前期比▲0.4%と、伸び率が同+0.2%pt 上方修正されるだろう。民間在庫は前期比寄与度▲0.1%pt と、1 次速報から上方修正されるとみている。1 次速報段階で仮置きされていた原材料在庫が小幅に下方修正される一方、仕掛品在庫の上振れがこれを補うとみている。

個人消費は 9 月分の基礎統計の実績が反映されるものの、1 次速報値から変わらないとみている。また、政府消費は 1 次速報段階では公表されていなかった 8、9 月分の医療費実績が反映され、同+0.6%へ上方修正されると予想する。公共投資においては仮置きとなっていた 9 月分の実績が反映されるものの、伸び率は 1 次速報から変わらないだろう。

以上を受け、内需寄与度は 1 次速報から上方修正されると予想する。2 次速報では、個人消費や設備投資などの民需が振るわず、停滞感が強かったことが改めて示されるだろう。

図表 4 : 2023 年 7-9 月期 GDP2 次速報予測

| | | 2023年7-9月期 | |
|---------------|-----------|------------|--------------|
| | | 1次QE | 2次QE (予想) |
| 実質国内総生産 (GDP) | 前期比% | ▲ 0.5 | ▲ 0.3 |
| | 前期比年率% | ▲ 2.1 | ▲ 1.1 |
| 民間最終消費支出 | 前期比% | 0.0 | 0.0 |
| 民間住宅 | 前期比% | ▲ 0.1 | ▲ 0.1 |
| 民間企業設備 | 前期比% | ▲ 0.6 | ▲ 0.4 |
| 民間在庫変動 | 前期比寄与度%pt | ▲ 0.3 | ▲ 0.1 |
| 政府最終消費支出 | 前期比% | 0.3 | 0.6 |
| 公的固定資本形成 | 前期比% | ▲ 0.5 | ▲ 0.5 |
| 財貨・サービスの輸出 | 前期比% | 0.5 | 0.5 |
| 財貨・サービスの輸入 | 前期比% | 1.0 | 1.0 |
| 内需寄与度 | 前期比寄与度%pt | ▲ 0.4 | ▲ 0.2 |
| 外需寄与度 | 前期比寄与度%pt | ▲ 0.1 | ▲ 0.1 |
| 名目GDP | 前期比% | 0.0 | 0.2 |
| | 前期比年率% | ▲ 0.2 | 0.8 |
| GDPデフレーター | 前年同期比% | 5.1 | 5.1 |

(出所) 内閣府統計より大和総研作成 (予想は大和総研)