

2023年9月1日 全6頁

Indicators Update

2023年4-6月期法人企業統計と2次QE予測

企業業績は好調だが設備投資には手控え感／2次QEは下方修正を予想

経済調査部 エコノミスト 岸川 和馬

[要約]

- 2023年4-6月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年同期比+5.8%、経常利益は同+11.6%と、2四半期連続の増収増益となった。供給制約の緩和が製造業の業績を押し上げたほか、製造業、非製造業ともに投入コストの減少や価格転嫁の進展が増収に繋がった。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+1.5%と9四半期連続で増収を維持し、経常利益は同+9.5%と2四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+4.4%と前期（同+10.0%）から減速し、季節調整値では前期比▲1.6%と5四半期ぶりのマイナスに転じた。非製造業を中心に設備投資の手控え感が見られる。
- 2023年7-9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。他方、外需が縮小する資本財セクターや、業況が底這い圏にある半導体関連業種などでは業績が伸び悩むとみている。非製造業では、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。小売業や卸売業、サービス業などで収益の改善が見込まれる。設備投資は、緩やかな増加基調にとどまるとみている。
- 今回の法人企業統計の結果を受けて、2023年4-6月期GDP2次速報（9月8日公表予定）では、実質GDP成長率が前期比年率+5.6%と、1次速報（同+6.0%）から下方修正されると予想する。

企業収益動向：経済正常化や価格転嫁の進展で2四半期連続の増収増益に

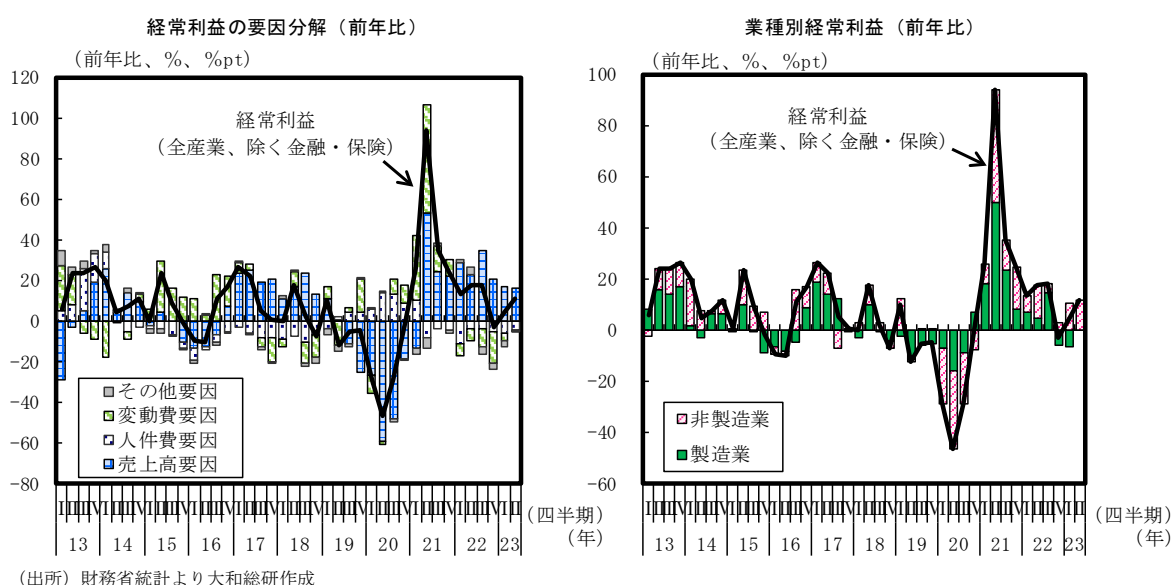
2023年4-6月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年同期比+5.8%、経常利益は同+11.6%と、2四半期連続の増収増益となった。売上高の伸び率が1-3月期（同+5.0%）から高まったほか、原材料費などを含む変動費の増加率が一段と縮小したことが企業収益の伸びに繋がった（図表1左）。

製造業では売上高が前年同期比+7.6%、経常利益が同+0.4%と3四半期ぶりの増収増益となった。引き続き外需の縮小が企業業績を圧迫しているものの、供給制約の緩和もあって売上高の伸びは前期（同+2.3%）から加速した。経常利益は、輸入物価の低下や価格転嫁の進展を背景に3四半期ぶりの増益に転じた。

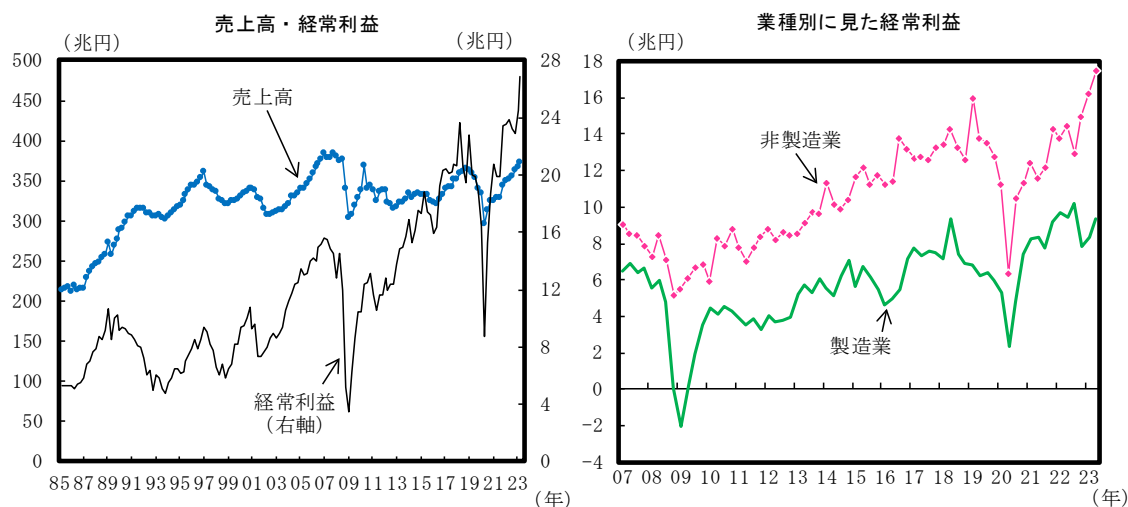
非製造業の売上高は前年同期比+5.0%、経常利益は同+19.0%と、経済正常化の進展により9四半期連続の増収増益となった。インバウンド需要の回復が本格化する中で、サービス業を中心に引き続き企業業績は好調であった。また、電気料金の値上げを行った電気業を中心に価格転嫁が進んだことも増収増益に繋がった。

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+1.5%と9四半期連続で増収を維持し、経常利益は同+9.5%と2四半期連続の増益となった（図表2）。製造業では売上高が同+4.5%とプラスに転じ、経常利益は同+12.5%と高い伸びを記録した。非製造業では売上高が同+0.3%、経常利益が同+8.0%となった。

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



自動車の挽回生産が他産業に波及／インバウンドが非製造業や食料品の追い風に

製造業の売上高を業種別に見ると、輸送用機械（前年同期比+28.5%）が半導体不足の解消による挽回生産を背景に全体を押し上げた。また、輸送用機械に次いで売上規模が大きい食料品（同+13.5%）も好調だった。国内での旅行・外食需要の回復に加え、食料品価格の上昇が売上増に寄与したとみられる¹。その他の業種では、自動車生産の復調を受けて電気機械（同+14.3%）や金属製品（同+11.7%）などが増収となった。

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+56.5%）が全体をけん引したほか、売上高の伸びが小幅であった生産用機械（同+29.9%）や業務用機械（同+29.9%）なども投入コストの減少を主因に大幅増益となった。他方、シリコンサイクル（4年程度の周期で循環する半導体関連財の業況）が底這い圏にあることもあって、情報通信機械（同▲57.0%）や化学工業（同▲12.8%）などは減収減益となった。また、非鉄金属（同▲34.9%）や鉄鋼（同▲13.6%）などは減益となった。原材料費などのコストの低下を踏まえれば、売上高や費用以外の要因（市況の悪化による在庫評価損など）が背景にある可能性が高い。

非製造業（金融業、保険業除く）の売上高を業種別に見ると、サービス業（前年同期比+11.5%）、情報通信業（同+14.9%）、小売業（同+6.5%）などが増収に寄与した。サービス業では、生活関連サービス業のほか、インバウンド需要の増加の恩恵を受けやすい宿泊業、飲食サービス業、娯楽業などが増収となった。他方、運輸業、郵便業（同▲3.6%）やリース業（同▲2.8%）などは減収となった。

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、4月の電気料金一斉値上げで価格転嫁が進んだ電気業（黒字転換）のほか、サービス業（前年同期比+20.2%）などが増益となった。また、テレワークから出社への回帰が見られる中でオフィス需要が堅調に推移しており、不動産業（同+36.0%）や建設業（同+38.2%）も好調であった。

¹ 足元の食料品価格の動向については久後翔太郎・中村華奈子「[2023年7月全国消費者物価](#)」（大和総研レポート、2023年8月18日）を参照。

設備投資：9 四半期連続の前年比プラスも投資の手控え感が強まる

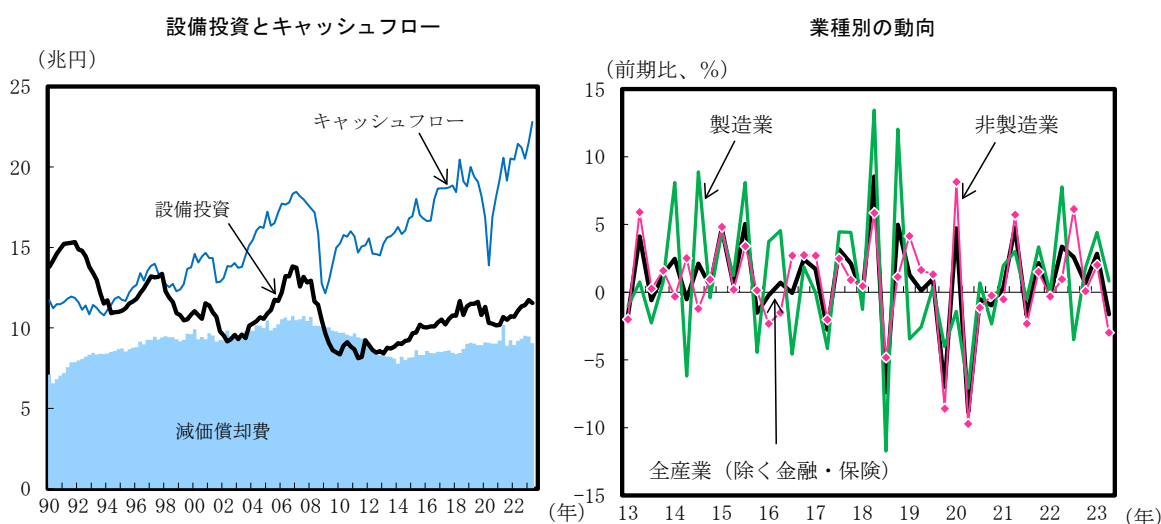
2023年7-9月期の全産業（金融業、保険業除く）の設備投資（ソフトウェア除く）は前年同期比+4.4%と9四半期連続で増加したものの、市場コンセンサス（Bloomberg：同+7.5%）を下回り、前期（同+10.0%）から鈍化した。業種別に見ると、製造業（同+4.0%）は9四半期連続で、非製造業（同+4.6%）は4四半期連続で増加した。

季節調整値では前期比▲1.6%と5四半期ぶりに減少した。業種別に見ると、製造業（同+0.8%）は3四半期連続で増加した一方、非製造業（同▲3.0%）は5四半期ぶりに減少した。製造業は緩やかながら増加基調を維持しているが、非製造業では頭打ちの兆しが見られる。

前年同期比で見た設備投資（ソフトウェア除く）の動きを業種別に確認すると、製造業では前期に大幅に減少していた金属製品（同+84.4%）で反動増が表れたほか、業務用機械（同+98.7%）が全体を押し上げた。また、輸送用機械（同+4.7%）、鉄鋼（同+15.5%）、非鉄金属（同+12.4%）といった自動車関連業種においても設備投資の増加が目立つ。他方、情報通信機械（同▲12.1%）や化学工業（同▲1.7%）などでは業績の悪化を主因とした投資の手控えが見られた。

非製造業では、小売業（前年同期比+23.0%）、卸売業（同+24.7%）、サービス業（同+10.1%）などが全体を押し上げた。新型コロナウイルス感染拡大を背景に前年同期が低水準だったことや、インバウンド需要の急回復もあって、強気の設備投資を行っていると思われる。その他の業種では、リース業（同+58.5%）などが増加した一方、振れの大きい不動産業（同▲16.5%）や電気業（同▲11.7%）などは減少した。

図表3：設備投資（除くソフトウェア、季節調整値）の動向



先行き：マクロの経常利益は改善も業種によって明暗が分かれる可能性

2023年4-6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挽回生産が進んでいることから、輸送用機械が全体をけん引するとみている。また鉄鋼や非鉄金属など、自動車の生産動向の影響を受けやすい中間財も恩恵を受ける可能性が高い。他方、資本財セクターでは外需の低迷が収益を圧迫するだろう。タイトな金融環境の下で企業の設備投資意欲が減退する欧米や、景気回復の遅れが目立つ中国など、主要な海外市場では資本財需要の低迷が懸念される。またシリコンサイクルが底這い圏にあることから、電子部品・デバイス工業や化学工業における業況の本格回復には時間を要するだろう。

非製造業では、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²。訪日客の国内消費が小売業・卸売業における企業収益を押し上げるだろう。また、サービス消費の増加によって宿泊業、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、企業が支払うコストの動向は先行きの懸念材料だ。日本銀行が公表する輸入物価指数はこのところ下落基調にあるものの、国内企業物価指数は高止まりしており、2022年に発生した輸入インフレが国内でのディマンドプル・インフレに切り替わりつつある。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、高水準の投入コストが企業収益を圧迫する可能性には注意が必要だ。

7-9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。日本政策投資銀行（DBJ）によれば、2023年度における大企業全産業1,706社の設備投資額（計画）は前年比+20.7%と大幅増が見込まれている³。また、6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）も同+11.8%と高水準だ⁴。

もともと、これらの計画値は実績値に対して上振れする傾向があるほか、足元の設備投資動向には不安材料も多い。機械設備投資に半年程度先行する機械受注額は、受注残が積み上がる一方で新規受注は年初から緩やかに減少しており、企業の追加的な設備投資需要は強くない⁵。実際、鉱工業指数の資本財出荷に見る設備投資動向は年央から減少基調に転じた⁶。この点、上述のDBJの調査や日銀短観では、受注残の蓄積を背景に設備投資計画が高めの回答となった可能性がある。こうした中、経済正常化の進展に伴う人手不足などが企業活動のボトルネックとなり、設備の導入が当初計画から下振れするようなケースには注意が必要だ。

² 福島第一原子力発電所の処理水の海洋放出を巡って日中関係が悪化すれば、中国人インバウンドの回復が遅れるリスクもある。日中関係悪化による日本経済への影響（暫定試算）については、神田慶司・末吉孝行・田村統久・岸川和馬「[処理水問題により、日本のGDPは1.2~6.1兆円減少する可能性【暫定試算】](#)」を参照。

³ 日本政策投資銀行「[全国設備投資計画調査（2023年6月）](#)」（2023年8月3日）

⁴ 詳細は久後翔太郎「[2023年6月日銀短観](#)」（大和総研レポート、2023年7月3日）を参照。

⁵ 詳細は石川清香「[2023年6月機械受注](#)」（大和総研レポート、2023年8月17日）を参照。

⁶ 詳細は拙稿「[2023年7月鉱工業生産](#)」（大和総研レポート、2023年8月31日）を参照。

4-6 月期の GDP2 次速報 (QE) : 1 次速報値から下方修正を予想

今回の法人企業統計の結果を受け、4-6 月期 GDP2 次速報 (QE) (9 月 8 日公表予定) では実質 GDP 成長率が前期比年率+5.6%と、1 次速報 (同+6.0%) から下方修正されると予想する (図表 4)。設備投資は前期比▲0.6%と、伸び率が同▲0.6%pt 下方修正されるだろう。民間在庫は前期比寄与度▲0.2%pt と、1 次速報から変わらないとみている。1 次速報段階で仮置きされていた仕掛品在庫が下方修正される一方、原材料在庫の上方修正がこれを補うとみている。

個人消費は 6 月分の基礎統計の実績が反映されることで前期比▲0.4%と、1 次速報値から上方修正されるとみている。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 5、6 月分の医療費実績が反映され、同+0.0%へ下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 6 月分の実績が反映され、同+0.5%へと下方修正されるとみている。

以上を受け、内需寄与度は 1 次速報から下方修正されると予想する。2 次速報では、輸入の減少や輸出の回復などで外需が成長率を押し上げた一方、個人消費や設備投資などの民需が振るわなかった姿が改めて示されるだろう。

図表 4 : 2023 年 4-6 月期 GDP2 次速報予測

		2023年4-6月期	
		1次QE	2次QE (予想)
実質国内総生産 (GDP)	前期比%	1.5	1.4
	前期比年率%	6.0	5.6
民間最終消費支出	前期比%	▲ 0.5	▲ 0.4
民間住宅	前期比%	1.9	1.9
民間企業設備	前期比%	0.0	▲ 0.6
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	▲ 0.2	▲ 0.2
政府最終消費支出	前期比%	0.1	0.0
公的固定資本形成	前期比%	1.2	0.5
財貨・サービスの輸出	前期比%	3.2	3.2
財貨・サービスの輸入	前期比%	▲ 4.3	▲ 4.3
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.3	▲ 0.4
外需寄与度	前期比寄与度%pt	1.8	1.8
名目GDP	前期比%	2.9	2.8
	前期比年率%	12.0	11.5
GDPデフレーター	前年同期比%	3.4	3.4

(出所) 内閣府統計より大和総研作成 (予想は大和総研)