

2024年6月3日 全6頁

Indicators Update

2024年1-3月期法人企業統計と2次QE予測

中小企業が業績改善をけん引／2次QEではGDPの上方修正を予想

経済調査部 エコノミスト 岸川 和馬

[要約]

- 2024年1-3月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年比+2.3%、経常利益は同+15.1%と、5四半期連続の増収増益となった。資本金10億円以上の大企業は減収増益となった一方、資本金1億円未満の中小企業が増収増益となった。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▲0.4%、経常利益は同+6.7%と減収増益であった。設備投資（ソフトウェア除く）は前年比+6.8%と12四半期連続で増加した一方、季節調整値では前期比▲0.5%と3四半期ぶりに減少した。海外経済の先行き不透明感の強さや建設業の工期長期化などもあって、旺盛な設備投資意欲に対して実績が伴いにくい状況が継続している。
- 2024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とみている。人件費などの増加分を価格に転嫁する動きに加え、実質賃金の上昇によって家計の購買力が向上し、企業業績が改善するだろう。シリコンサイクル（世界半導体市場に見られる循環）の回復や自動車の挽回生産、サービス消費などの持ち直しで関連業種の業況も改善する見込みだ。設備投資は、企業の旺盛な設備投資需要や潤沢な手元資金を背景に増加基調に転じるとみている。ただし、建設業などにおける人手不足が設備投資を抑制するリスクには注意が必要だ。
- 今回の法人企業統計の結果を受けて、2024年1-3月期GDP2次速報（6月10日公表予定）では実質GDP成長率が前期比年率▲1.0%と、1次速報（同▲2.0%）から上方修正されると予想する。

企業収益動向：中小企業の業績改善で全体は5四半期連続の増収増益に

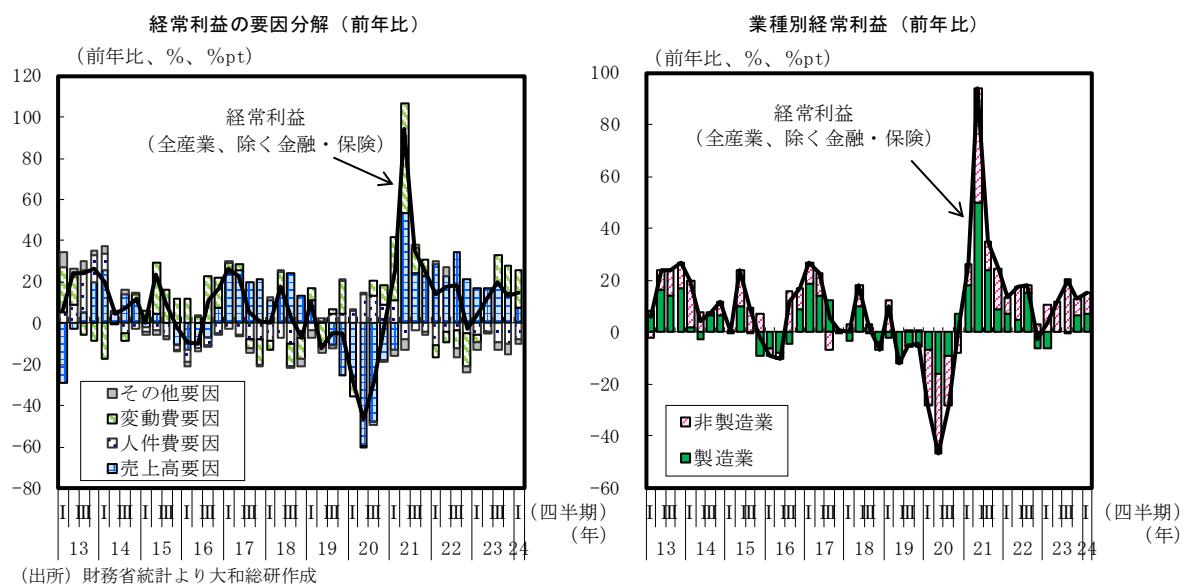
2024年1-3月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年比+2.3%、経常利益は同+15.1%と、5四半期連続の増収増益となった。経常利益の変動要因を見ると、変動費の減少が経常利益を押し上げた。また、価格転嫁の進展もあって売上高要因が人件費の増加の影響をおおむね相殺した（図表1左）。

なお、資本金10億円以上の大企業では売上高が前年比▲1.7%、経常利益が同+10.2%と減収増益だった。一方、資本金1億円未満の中小企業では売上高が同+3.0%、経常利益が同+18.8%と伸び率はいずれも大企業を上回った。中小企業では相対的に業績改善ペースが緩やかだったが、1-3月期は中小企業においても高水準の賃上げが実現する中で価格転嫁が進み、業績を押し上げたとみられる。

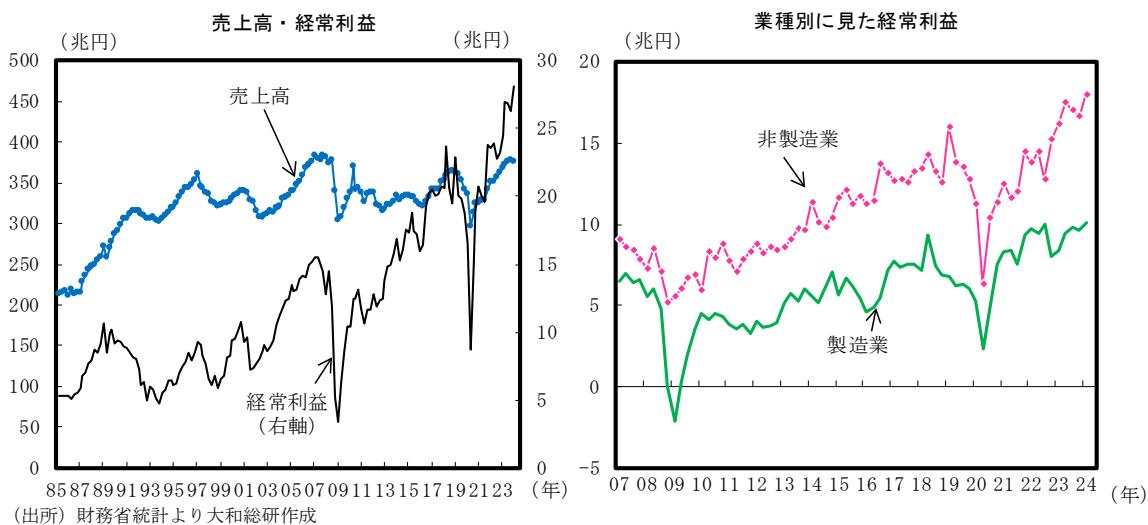
製造業では売上高が前年比+2.8%と12四半期連続で増加し、経常利益は同+23.0%と2四半期連続の増益となった（図表1右）。食料品の売上高が大きく増加したほか、一部の資本財関連業種などで業績が改善した。非製造業の売上高は同+2.1%、経常利益は同+11.5%となり、12四半期連続の増収増益となった。インバウンド消費の増加もあって小売業が全体をけん引した。

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▲0.4%と15四半期ぶりに減少した一方、経常利益は同+6.7%と3四半期ぶりに増加した（図表2）。製造業では売上高が同▲1.7%と4四半期ぶりに減少したもの、経常利益は同+5.1%と増益に転じた。非製造業では売上高が同+0.2%と12四半期連続で増加し、経常利益は同+7.6%と3四半期ぶりに増加した。

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



自動車メーカーの認証不正問題もあって輸送用機械の業績回復ペースが急激に鈍化

製造業の売上高を業種別に見ると、食料品（前年比+14.1%）や金属製品（同+22.6%）や非鉄金属（同+12.4%）などが好調であった。食料品セクターでは原材料などの高騰が利益を圧迫しているが、価格転嫁の進展もあって売上高は4四半期連続の2桁増となった。また、業務用機械（同+13.7%）やはん用機械（同+20.6%）といった一部の資本財業種を中心に幅広い業種で伸びが加速した。他方、輸送用機械（同+3.0%）の増加ペースは2023年10-12月期（同+19.2%）から大幅に鈍化した。一部自動車メーカーの認証不正問題による出荷や生産の停止が要因とみられる。

製造業の経常利益を業種別に見ると、輸送用機械（前年比+33.1%）が全体をけん引した。ただし、伸び率は売上高と同様に前期（同+80.7%）から大幅に低下した。その他の業種では、化学（同+37.8%）や情報通信機械（同+51.9%）、石油・石炭（黒字転換）、金属製品（同+29.3%）などが増加した。化学ではシリコンサイクル（世界半導体市場に見られる循環）の回復を受けて半導体素材の売上が増加したとみられるほか、石油・石炭では2023年後半における原油価格の下落で投入コストが減少した可能性がある。

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（前年比+11.1%）が3四半期連続で2桁の増加率となり、全産業（金融業、保険業除く）の売上高を同1.2%pt押し上げた。インバウンド消費の回復が寄与したとみられる。その他の業種では、このところ増加が続いている不動産業（同+24.4%）や生活関連サービス業（同+58.0%）のほか、純粋持株会社（同+23.3%）などが寄与した。他方で情報通信業（同▲0.2%）は、2023年10-12月期に携帯電話キャリアが提供した新プランの影響で売上高が急増したが、足元では前年並みにとどまった。

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、不動産業（前年比+55.6%）や小売業（同+42.5%）、その他の学術研究、専門・技術サービス業（同+75.7%）、建設業（同+9.3%）などが増益となつた。

設備投資：企業業績が好調な一方で設備投資は力強さを欠く

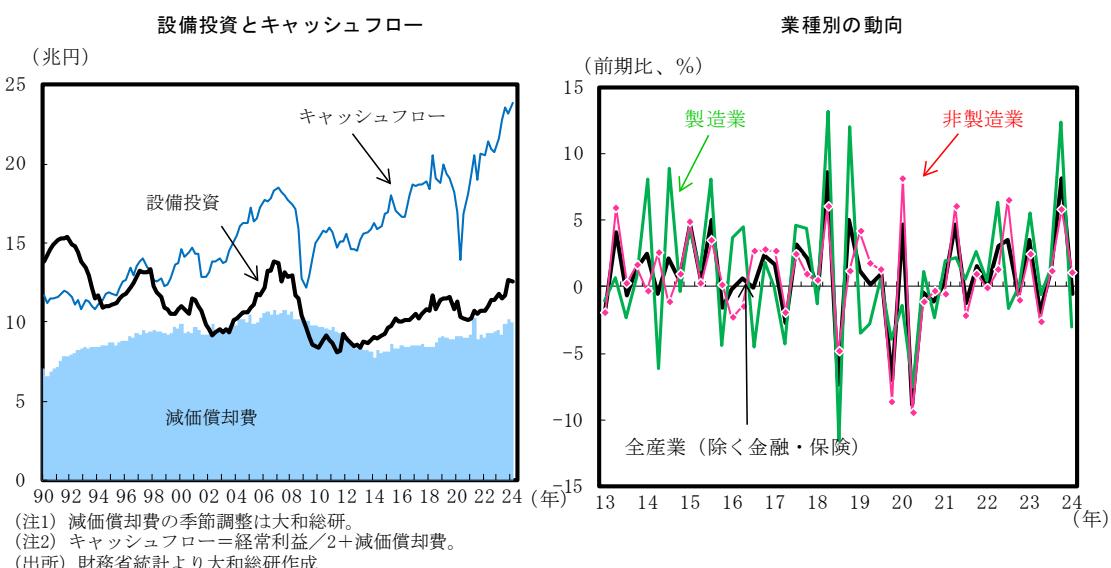
2024年1-3月期の全産業（金融業、保険業除く）の設備投資（ソフトウェア除く）は前年比+6.8%と、市場コンセンサス（Bloomberg：同+8.4%）を下回ったものの12四半期連続で増加した。業種別に見ると、製造業（同+9.8%）は12四半期連続で増加し、非製造業（同+5.3%）は2四半期連続で増加した。

季節調整値では前期比▲0.5%と3四半期ぶりに減少した（図表3）。経常利益が同+6.7%と好調だった割に、設備投資は力強さを欠いている印象だ。海外経済の先行き不透明感の強さや建設業の工期長期化などもあって、旺盛な設備投資意欲に対して実績が伴いにくい状況が継続している。業種別では製造業（同▲3.0%）が3四半期ぶりに減少し、非製造業（同+1.0%）は3四半期連続で増加した。

設備投資（ソフトウェア除く）の動きをより細かい業種別に確認すると、製造業では輸送用機械（前年比+28.9%）がけん引した。一部メーカーの認証不正問題もあって業績改善のペースは鈍化したが、半導体不足の解消を受けた能力増強投資や電気自動車（EV）向け投資は活発さを維持しているとみられる。また食料品（同+29.0%）や化学（同+10.2%）、はん用機械（同+97.2%）なども全体を押し上げた。他方、非鉄金属（同▲30.5%）や印刷・同関連業（同▲63.6%）などは減少した。

非製造業では、陸運業（前年比+12.9%）や純粋持株会社（同+179.5%）、生活関連サービス（同+206.2%）、卸売業（同+15.2%）などが全体を押し上げた。陸運業では2023年7-9月期から設備投資額の伸び率が高水準にあり、人手不足や「物流の2024年問題」に対応した省力化投資が加速している可能性が示唆される。

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：半導体市況の回復、自動車挽回生産、実質賃金の増加等が収益改善を後押し

2024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とみている。春闇では賃上げ率が33年ぶりの高水準となり、円安の継続や中東情勢の緊迫化によるエネルギー高なども一部業種の収益を圧迫しているものの、コストの増分を価格に転嫁する動きが幅広い企業で見られる。また実質賃金は7-9月期にも前年比でプラスに転じるとみられることから¹、マクロで見た家計の購買力の向上も企業業績の改善に寄与する見込みだ。

製造業では、シリコンサイクルの回復で関連業種の経常利益が増加するとみている。日本の世界シェアが高い半導体製造装置や同素材を中心に、機械業種や化学工業などで業績の改善が続くだろう。また、自動車関連業種では生産体制が4月におおむね正常化したことでの7-9月期以降に挽回生産が進むとみている²。他方、外需の減速による輸出関連業種への影響には注意が必要だ。米国の内需は底堅く、欧州では景気の底打ち感が強まっているが、インフレの動向次第ではタイトな金融環境が維持されて景気回復が遅れるリスクがある。また中国では政策対応による景気回復が見込まれるが、不動産不況に加えて人口減少や過剰債務などの構造問題が景気を下押しする懸念がある。

非製造業では、サービス消費やインバウンド消費の回復が企業業績を押し上げるだろう。2024年1-3月期の実質家計最終消費支出（除く持ち家の帰属家賃）は19年の四半期平均を8兆円程度下回っており（季節調整値による年率換算額）、特にサービス消費では回復余地が大きい。サービス消費は所得弹性値が大きいため³、先行きは実質賃金の増加に伴う回復の加速が予想される。また日本政府観光局によれば、24年4月の訪日外客数は19年比+4.0%と3カ月連続で増加したが、中国人観光客（同▲26.5%）を中心に増加の余地が残されている。先行きは、小売業・卸売業、宿泊業、飲食サービス業、娯楽業、旅客運輸業といった関連業種の業況改善を後押しするだろう。

2024年4-6月期以降の設備投資は、企業の旺盛な設備投資需要や潤沢な手元資金を受けて徐々に増加基調に転じるとみている。直近の24年3月日銀短観⁴における24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ない）は前年比+3.3%と、3月調査としては高めの数値だった。企業の潤沢なキャッシュフロー（前掲図表3）、高水準の株価を受けた資金調達環境の改善を背景に、設備投資は底堅く推移するとみている。ただし、人手不足によって設備投資が抑制されるリスクには注意が必要だ。とりわけ建設業における人手不足は深刻であり⁵、工場建設の遅れに加えて新規の設備導入の停滞に繋がる恐れがある。

¹ 詳細は神田慶司・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：2024年5月](#)」（大和総研レポート、2024年5月23日）を参照。

² 詳細は石川清香「[2024年4月鉄工業生産](#)」（大和総研レポート、2024年5月31日）を参照。

³ 詳細は末吉孝行・久後翔太郎・山口茜・島本高志「[『物価上昇を上回る賃上げ』がもたらす消費への効果は？](#)」（大和総研レポート、2024年5月27日）を参照。

⁴ 詳細は久後翔太郎「[2024年3月日銀短観](#)」（大和総研レポート、2024年4月1日）を参照。

⁵ 2024年3月日銀短観によれば、3月実績（全規模）における建設業の雇用人員判断DIは▲59%ptの不足超と、宿泊・飲食サービス（▲70%pt）に次いで深刻であり、全産業平均の▲36%ptを大きく下回った。

2024年1-3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、2024年1-3月期 GDP2次速報(QE)（6月10日公表予定）では実質GDP成長率が前期比年率▲1.0%と、1次速報(同▲2.0%)から上方修正されると予想する（図表4）。主因は民間在庫であり、前期比寄与度が+0.2%ptから+0.4%ptへと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は減少する一方、電気機械や自動車・同附属品、運輸業、郵便業などの業種における仕掛品在庫の増加が寄与するだろう。

個人消費は3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。設備投資は、1-3月期の法人企業統計の結果が反映されるものの、伸び率は据え置かれる見込みだ。また、政府消費は1次速報段階で公表されていなかった1、2月分の医療費実績が反映されるものの、1次速報値から変わないと予想する。公共投資においては仮置きとなっていた3月分の実績が反映され、伸び率は前期比+4.6%へ上方修正されるだろう。

以上を受け、内需の前期比寄与度は0.0%ptと1次速報(▲0.2%pt)から上方修正されると予想する。2次速報では、一部自動車メーカーでの大幅減産もあって消費や輸出が下振れする一方、在庫の積み上がりが内需寄与度を押し上げると想定される。他方、サービス輸出における前期からの反動減といった特殊要因が成長率を抑制した姿が再確認されるだろう。

図表4：2024年1-3月期 GDP2次速報予測

		2024年1-3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%	▲ 2.0	▲ 1.0
民間最終消費支出	前期比%	▲ 0.7	▲ 0.7
民間住宅	前期比%	▲ 2.5	▲ 2.5
民間企業設備	前期比%	▲ 0.8	▲ 0.8
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	0.2	0.4
政府最終消費支出	前期比%	0.2	0.2
	前期比%	3.1	4.6
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲ 5.0	▲ 5.0
	前期比%	▲ 3.4	▲ 3.4
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.2	0.0
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.3	▲ 0.3
名目GDP	前期比%	0.1	0.3
	前期比年率%	0.4	1.3
GDPデフレーター	前年同期比%	3.6	3.6

(出所) 内閣府統計より大和総研作成 (予想は大和総研)