

2024年9月2日 全6頁

## Indicators Update

# 2024年4-6月期法人企業統計と2次QE予測

増収増益の一方で設備投資は控えめ/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4-6月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年比+3.5%、経常利益は同+13.2%と6四半期連続の増収増益となった。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+1.7%、経常利益は同+6.6%となった。設備投資（ソフトウェア除く）は前年比+9.1%と13四半期連続で増加したが、キャッシュフローが大幅に増加した割に設備投資は力強さを欠く印象だ。半面、手元資金の増加は来年の春闘における高水準の賃上げを一段と後押しする材料となるだろう。
- 2024年7-9月期以降の経常利益（季節調整値）は前期比で緩やかな増加傾向が続くとみている。内外金利差の縮小などを背景に円高が進む中、内需関連企業を中心とした業績の改善が見込まれる。実質賃金のプラス転換による家計の購買力の向上や、国内の自動車生産体制の正常化、サービス消費やインバウンド消費の回復なども好材料だ。設備投資は、非製造業を中心とした設備不足感や潤沢な手元資金を背景として前年比プラス基調が継続するとみている。
- 今回の法人企業統計の結果を受けて、2024年4-6月期GDP2次速報（9月9日公表予定）では実質GDP成長率が前期比年率+3.8%と、1次速報（同+3.1%）から上方修正されると予想する。

## 企業収益動向：自動車生産の回復などを背景に6四半期連続の増収増益

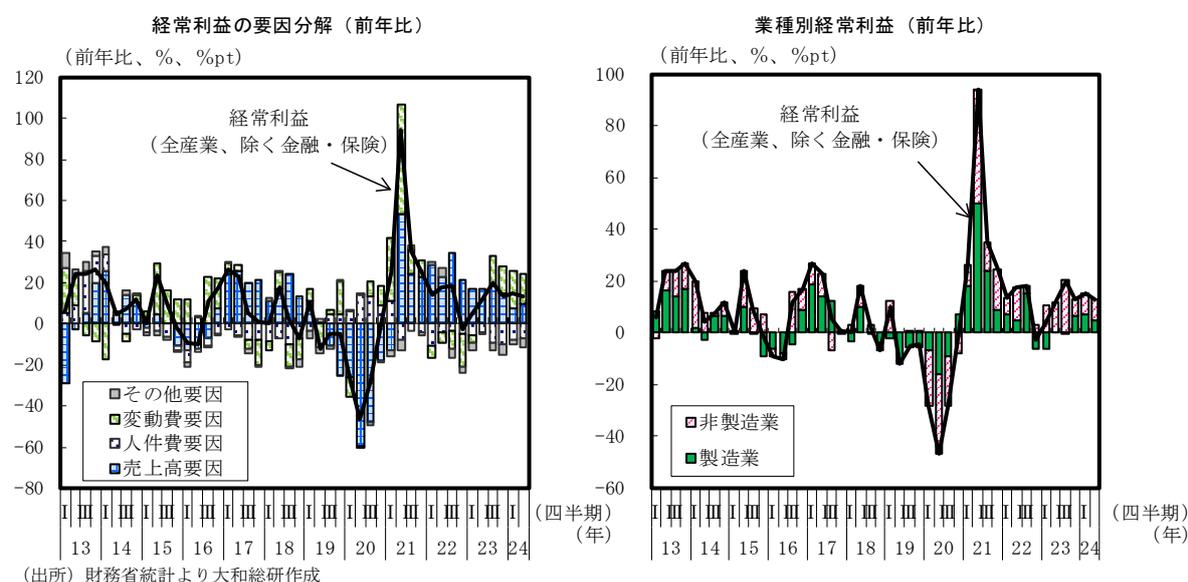
2024年4-6月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年比+3.5%と13四半期連続の増収、経常利益は同+13.2%と6四半期連続の増収増益となった。経常利益の変動要因を見ると、売上高要因の押し上げと変動費要因のプラス幅縮小の影響がおおむね相殺している（**図表1左**）。4-6月期はドル円相場がピークを迎えた7月上旬の直前にあたり、円安による輸入物価高の影響で変動費が上振れしやすかったとみられる。

資本金10億円以上の大企業では経常利益が前年比+15.3%と、1-3月期（同+10.2%）から伸びが加速した。円安や自動車生産の回復、シリコンサイクル（世界半導体市場に見られる循環）の回復などによる輸出企業の業績改善が寄与したとみられる。他方、資本金1億円未満の中小企業の経常利益は同+6.3%と1-3月期（同+18.8%）から急減速した。中小企業では価格転嫁による業況の改善が進んできたが、非輸出企業が多いこともあって4-6月期は輸入物価高に収益を圧迫された格好だ。

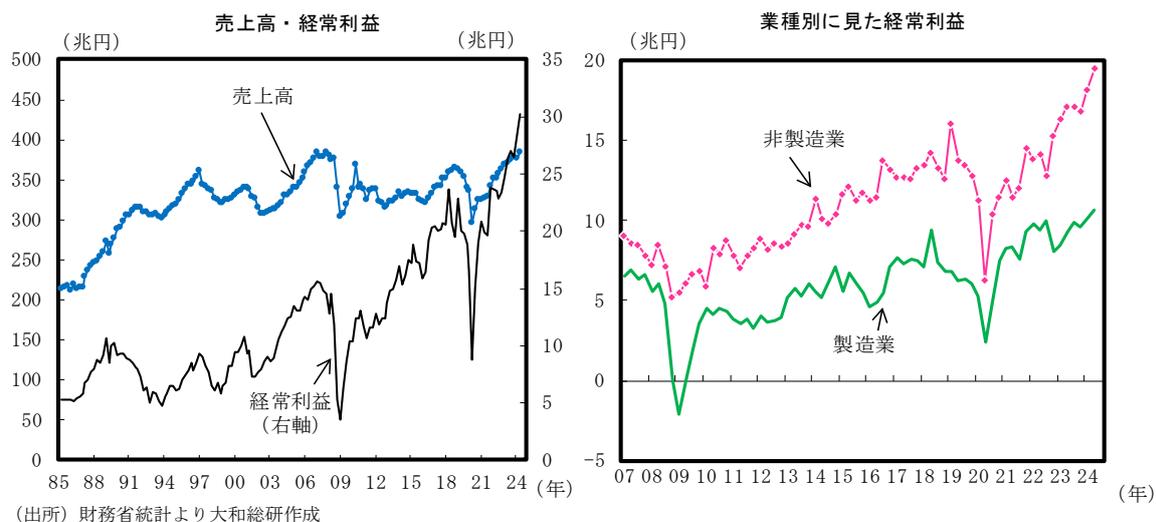
全規模の業績を業種別に見ると、製造業では売上高が前年比+2.6%と13四半期連続で増加し、経常利益は同+13.0%と3四半期連続の増益となった（**図表1右**）。円安の進行や自動車生産の回復により輸送用機械などの業績が改善した。非製造業の売上高は同+3.9%、経常利益は同+13.3%となり、13四半期連続の増収増益となった。人手不足対策が進んだ建設業で業況改善が目立った。以上を受け、企業のキャッシュフローは過去最高水準となった（**後掲図表3**）。

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+1.7%と2四半期ぶりに増加し、経常利益は同+6.6%と2四半期連続で増加した（**図表2**）。製造業では売上高が同+2.4%と2四半期ぶりに増加し、経常利益は同+4.8%となった。非製造業では売上高が同+1.4%と4四半期連続で増加し、経常利益は同+7.5%と2四半期連続で増加した。

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



### 自動車と半導体等製造装置で明暗が分かれる／建設業では人手不足対策が進展

製造業の売上高を業種別に見ると、輸送用機械（前年比+6.4%）や食料品（同+8.2%）などが全体を押し上げた。自動車の生産回復の恩恵が非鉄金属（同+16.7%）などの関連業種にも表れたほか、食料品では引き続きコストの増分の価格転嫁が進んだ。また化学（同+6.2%）では、シリコンサイクルの回復による半導体素材の需要増などが売上高を押し上げたとみられる。他方、生産用機械（同▲11.5%）は4四半期連続の減収となった。主力の半導体等製造装置の対中輸出数量が5～6月に不調であったことなどが影響したとみられる。

製造業の経常利益を業種別に見ると、輸送用機械（前年比+19.9%）や情報通信機械（同+52.2%）などの輸出比率が高い業種がけん引役となった。ただし、輸送用機械は自動車生産体制の正常化が進んだ中でも1-3月期（同+33.1%）から減速した。その他の業種では、化学（同+15.7%）や石油製品・石炭製品（同+674.5%）、食料品（同+16.3%）などが増加した。他方、生産用機械（同▲6.5%）などは減益となった。

非製造業（金融業、保険業除く）の売上高を業種別に見ると、建設業（前年比+11.2%）が2四半期連続の増収となり全体を押し上げた。大手企業による工期の平準化などの人手不足対策が散見され、収益動向が安定しつつある。その他の業種では、純粋持株会社（同+42.7%）、情報通信業（同+7.0%）、娯楽業（同+39.3%）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、純粋持株会社（前年比+65.4%）、建設業（同+18.5%）、不動産業（同+14.3%）、娯楽業（同+116.5%）などが増益となった。建設業や不動産業では、インバウンド需要の回復などによりホテル関連事業が好調だったようだ。娯楽業では、リゾートホテルの利用の増加などに伴い収益が改善しやすかったとみられる。

## 設備投資：キャッシュフローは過去最高も設備投資の伸びは限定的

2024年4-6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+9.1%と13四半期連続で増加し、市場コンセンサス（Bloomberg：同+8.3%）を小幅に上回った。業種別に見ると、製造業（同+2.7%）は13四半期連続で増加し、非製造業（同+13.0%）は3四半期連続で増加した。

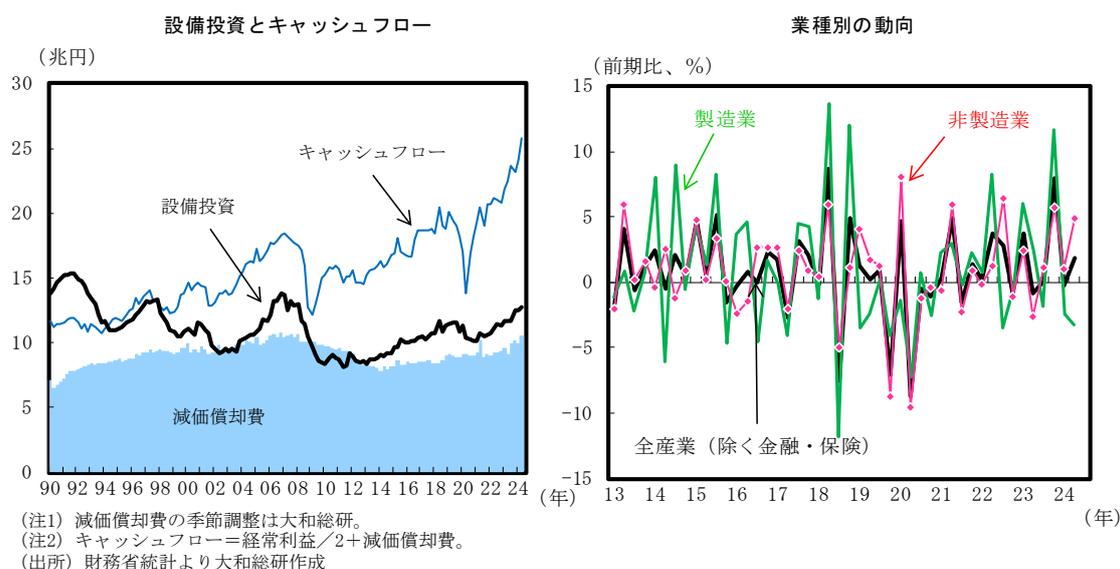
季節調整値では前期比+1.9%と2四半期ぶりに増加した。業種別では製造業（同▲3.3%）が2四半期連続で減少し、非製造業（同+4.9%）は4四半期連続で増加した。キャッシュフローが大幅に増加した割に設備投資は力強さを欠いた半面、手元資金の増加は2025年春闘における高水準の賃上げを一段と後押しする材料となるだろう（図表3左）。

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、製造業では情報通信機械（前年比+21.6%）がけん引役となった。データセンター向けの需要が寄与したとみられる。また業績が好調だった非鉄金属（同+19.3%）や食料品（同+7.5%）、輸送用機械（同+3.4%）のほか、電気機械（同+11.6%）などが増加した。対照的に、減収減益となった金属製品（同▲27.1%）や生産用機械（同▲15.5%）などでは設備投資も減少した。

非製造業では、不動産業（前年比+29.5%）や電気業（同+32.2%）、飲食サービス業（同+85.8%）、陸運業（同+24.8%）などの増加が目立った。

飲食サービス業や陸運業は、6月日銀短観の雇用判断DIにおいて人手不足の程度が特に深刻だった業種であり、省力化投資が急ピッチで進んでいる可能性が示唆される。とりわけ陸運業では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」に対応した投資が加速しているとみられる。

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：コスト面では円高進行による輸入物価の下落と賃上げの綱引きに

2024年7-9月期以降の経常利益（季節調整値）は前期比で緩やかな増加傾向が続くとみている。6月の実質賃金は27カ月ぶりに前年比プラスに転じており、マクロで見た家計の購買力の向上が企業業績の改善に寄与する見込みだ。また自動車生産体制の正常化や、サービス消費、インバウンド消費の回復が企業の売上高を押し上げよう。コスト面では、円高による輸入物価の下落と高水準の賃上げの綱引きの構図となろう。足元では内外金利差の縮小もあって1ドル145円前後まで円高が進行しており、輸入物価を抑制する下で内需関連企業を中心に業績の改善が見込まれる。ただし、近年の高水準の賃上げや、中東情勢の緊迫化によるエネルギー高などの影響には引き続き注意を要する。

先行きの企業収益を業種別に見ると、製造業では裾野の広い自動車産業における生産体制の正常化で幅広い業種に恩恵が現れよう<sup>1</sup>。自動車販売台数の実績値と、供給制約がないと仮定した場合の試算値の差（ペントアップ需要）は、8月末時点で19万台程度（0.5兆円相当）に上る。また、外需では米国景気の底堅さなどの好材料が見られ<sup>2</sup>、日本の輸出は数量ベースで増加基調に転じる見込みだ<sup>3</sup>。しかしながら、円高が一段と進行すれば円建ての輸出企業の収益が伸びを欠く可能性には留意が必要だ。また、中国の景気減速により中間財などの輸出が伸び悩むリスクもある。

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よう。2024年4-6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年の四半期平均と比べて4兆円程度下振れした（季節調整値による年率換算額）。このうちサービス消費は2.4兆円程度と回復余地が大きく、実質賃金の増加に伴う持ち直しが予想される。また24年7月の訪日外客数（日本政府観光局）は19年同月比+10.1%と高水準にあるが、中国人に限れば同▲26.1%にとどまった。中国人訪日客の回復は4月ごろから足踏みしているが、コロナ下で運休となっていた日中間の定期便のうち複数路線が6月以降に再開されたことを踏まえると、先行きは再び回復基調に転じる可能性がある。ただし、一段と円高が進めばインバウンド消費は下振れするだろう。

2024年7-9月期以降の設備投資は、企業の設備不足感や潤沢な手元資金を受けて前年比プラス基調が継続するとみている。直近の24年6月日銀短観<sup>4</sup>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+8.4%と、6月調査としては3年ぶりに1桁台の伸びにとどまったが、非製造業を中心に依然として設備不足感が強い。企業の潤沢なキャッシュフローや（**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。

<sup>1</sup> ダイハツ工業が10月末から複数車種の生産停止を予定していることや、8月末の台風10号の影響により幅広い産業で工場の稼働が停止された点には留意が必要である。詳細は石川清香「[2024年7月鉱工業生産](#)」（大和総研レポート、2024年8月30日）を参照。

<sup>2</sup> 米国の景気後退リスクについては、末吉孝行・神田慶司・岸川和馬「[米国景気リスクと円高・株安の影響は？](#)」（大和総研レポート、2024年8月26日）を参照。

<sup>3</sup> 詳細は拙稿「[2024年7月貿易統計](#)」（大和総研レポート、2024年8月21日）を参照。

<sup>4</sup> 詳細は拙稿「[2024年6月日銀短観](#)」（大和総研レポート、2024年7月1日）を参照。

## 2024年4-6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4-6月期GDP2次速報（QE）（9月9日公表予定）では実質GDP成長率が前期比年率+3.8%と、1次速報（同+3.1%）から上方修正されると予想する（**図表4**）。主因は民間在庫や民間企業設備投資の上方修正だ。民間在庫では、1次速報段階で仮置きされていた仕掛品在庫、原材料在庫がともに増加するとみている。

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、4-6月期の法人企業統計の結果が反映されることで、伸び率は小幅に上方修正される見込みだ。また、政府消費は1次速報段階で公表されていなかった5、6月分の医療費実績の一部が反映され、伸び率は前期比+0.2%に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6月分の実績が反映され、同+5.0%へと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1.0%ptと1次速報（+0.9%pt）から上方修正されると予想する。2次速報では、自動車生産の回復や令和6年能登半島地震の影響が落ち着いたことなどにより、個人消費や設備投資、輸出などが持ち直した姿が改めて示されるだろう。

図表4：2024年4-6月期GDP2次速報予測

		2024年4-6月期	
		1次QE	2次QE (予想)
実質国内総生産（GDP）	前期比%	0.8	0.9
	前期比年率%	3.1	3.8
民間最終消費支出	前期比%	1.0	1.0
民間住宅	前期比%	1.6	1.6
民間企業設備	前期比%	0.9	1.0
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	▲ 0.1	0.0
政府最終消費支出	前期比%	0.1	0.2
公的固定資本形成	前期比%	4.5	5.0
財貨・サービスの輸出	前期比%	1.4	1.4
財貨・サービスの輸入	前期比%	1.7	1.7
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.9	1.0
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.1	▲ 0.1
名目GDP	前期比%	1.8	2.0
	前期比年率%	7.4	8.1
GDPデフレーター	前年同期比%	3.0	3.0

（出所）内閣府統計より大和総研作成（予想は大和総研）