

2024年12月2日 全6頁

Indicators Update

2024年7-9月期法人企業統計と2次QE予測

経常利益は7四半期ぶりの減益/2次QEではGDPの下方修正を予想

経済調査部 エコノミスト 岸川 和馬

[要約]

- 2024年7-9月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年比+2.6%と14四半期連続の増収、経常利益は同▲3.3%と7四半期ぶりの減益となった。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+0.3%と2四半期連続で増加した一方、経常利益は同▲10.6%と3四半期ぶりに減少した。設備投資（ソフトウェア除く）は前年比+9.5%と14四半期連続で増加したが、キャッシュフローの蓄積や旺盛な設備投資意欲を踏まえるとやや慎重な印象だ。半面、手元資金の温存は2025年の春闘における高水準の賃上げを後押しする材料となろう。
- 2024年10-12月期以降の経常利益（季節調整値）は前期比で増加基調が継続するとみている。マクロで見た家計の購買力の改善がサービス業などにおける企業業績を押し上げる見込みだ。また、台風の影響などが剥落することで自動車関連業種を中心に業績の改善が見込まれる。ただし、円安による仕入価格の高止まりや人件費の高騰、中東情勢の緊迫化によるエネルギー高、米国による追加関税措置などの影響には注意が必要だ。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。
- 今回の法人企業統計の結果を受け、2024年7-9月期GDP2次速報（12月9日公表予定）では実質GDP成長率が前期比年率+0.7%と、1次速報（同+0.9%）から小幅に下方修正されると予想する。

企業収益動向：工場稼働停止などの影響で製造業は2桁台の減益に

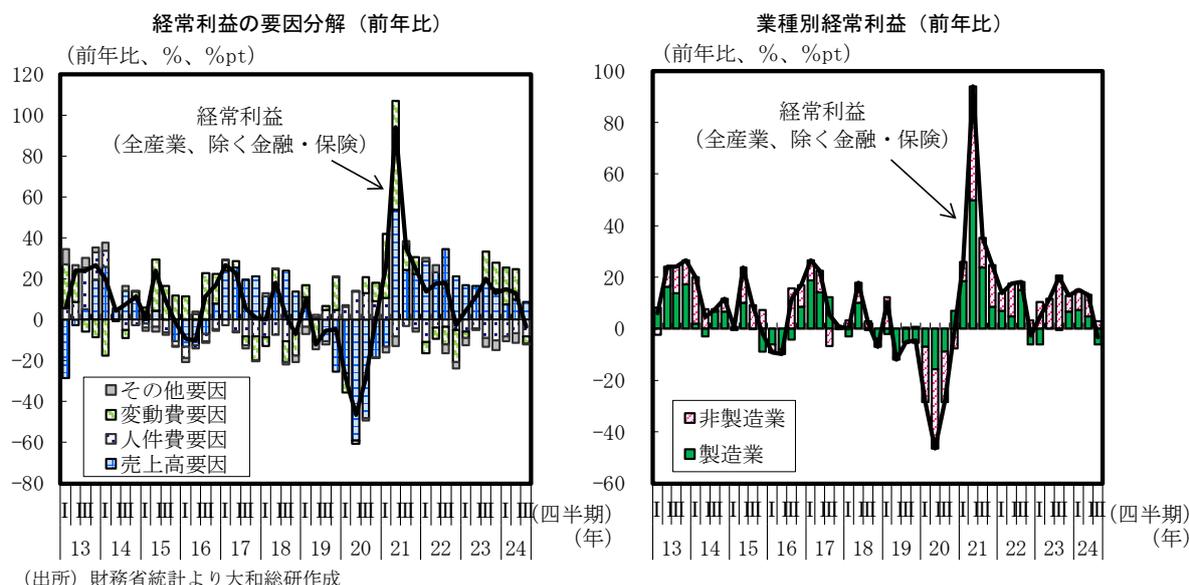
2024年7-9月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年比+2.6%と14四半期連続の増収、経常利益は同▲3.3%と7四半期ぶりの減益となった。経常利益の変動要因を見ると、減収の主因は変動費要因の押し下げだ（図表1左）。7-9月期は円が対ドルで増価したことで交易条件が改善したが、原材料費などから成る変動費は高止まりしたようだ。為替に左右されにくい長期契約の企業間取引などの影響が相対的に大きかったとみられる。企業の本業の業績に相当する営業利益は同+2.5%と7四半期連続で増加したが、前期（同+18.5%）から急減速した。

資本金10億円以上の大企業では経常利益が前年比+4.1%と6四半期連続で増加した。他方、資本金1~10億円の中堅企業では同▲4.2%、資本金1億円未満の中小企業では同▲22.1%と明暗が分かれた。7-9月期のドル円レートは1ドル140円台とコロナ禍前に比べて円安水準にあったが、中堅・中小企業は非輸出企業が多いこともあってこの恩恵を受けにくい上に、前述の変動費の高止まりで収益を圧迫されたとみられる。

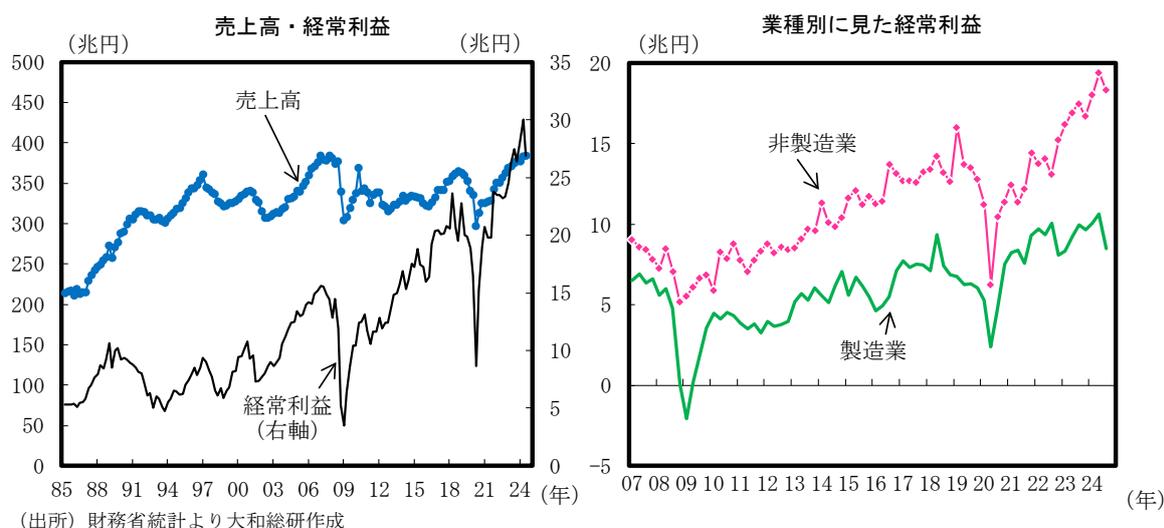
全規模の業績を業種別に見ると、製造業では売上高が前年比+2.8%と14四半期連続で増加したものの、経常利益は同▲15.1%と4四半期ぶりの減益となった（図表1右）。8月下旬の台風の影響で一部工場が稼働停止したことなどにより、自動車関連業種を中心に経常利益が下振れた。非製造業の売上高は同+2.5%、経常利益は同+4.6%となり、14四半期連続の増収増益だった。

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+0.3%と2四半期連続で増加した一方、経常利益は同▲10.6%と3四半期ぶりに減少した（図表2）。製造業では売上高が同+0.5%と2四半期連続で増加し、経常利益は同▲19.9%となった。非製造業では売上高が同+0.2%と5四半期連続で増加し、経常利益は同▲5.5%と3四半期ぶりに減少した。

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



台風の影響で輸送用機械は大幅減益／非製造業ではサービス業が好調

製造業の売上高を業種別に見ると、食料品（前年比+8.2%）やその他の製造業（同+7.1%）、化学（同+4.8%）などが全体を押し上げた。後述するように宿泊業や飲食サービス業における売上が好調だったことから、食料品の引き合いが強かったとみられる。化学では、シリコンサイクル（世界の半導体市場に見られる循環）の回復を受けて半導体素材などの売れ行きが好調だったようだ。他方、鉄鋼（同▲13.1%）や金属製品（同▲7.5%）、生産用機械（同▲3.7%）などは低調だった。これらの業種ではいずれも中国向け輸出比率が高く、中国景気の減速が下振れの一因になったとみられる。

製造業の経常利益を業種別に見ると、輸送用機械（前年比▲16.8%）の減益が目立った。台風の影響で一部工場が稼働停止したことが主因とみられる。その他の製造業（同▲42.9%）や鉄鋼（同▲70.3%）、生産用機械（同▲29.0%）なども低調だった。他方、情報通信機械（同+77.0%）のほか、サービス業向けの出荷比率が比較的高い業務用機械（同+55.0%）などは大幅増益となった。

非製造業（金融業、保険業除く）の売上高を業種別に見ると、運輸業、郵便業（前年比+13.0%）や建設業（同+6.2%）などが増収となった。建設業では人手不足感が極めて強いものの、大手企業による工期の平準化などの人手不足対策を背景に収益動向が安定しつつある。その他の業種では、サービス業を集約した項目が同+8.6%となった。内訳を見ると、娯楽業（同+21.2%）や宿泊業（同+20.0%）、飲食サービス業（同+4.6%）などが好調だった。インバウンド消費を中心に国内でサービス消費が回復していることが背景にあるとみられる。

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+736.2%）や情報通信業（同+10.8%）などが好調だった。また、サービス業を集約した項目は同+64.3%と増収増益だった。このうち娯楽業（同+62.2%）は大幅増益となったものの、宿泊業（同▲32.6%）や飲食サービス業（同▲32.3%）は低調だった。

設備投資：設備投資は2四半期連続の前期比プラスもやや控えめ

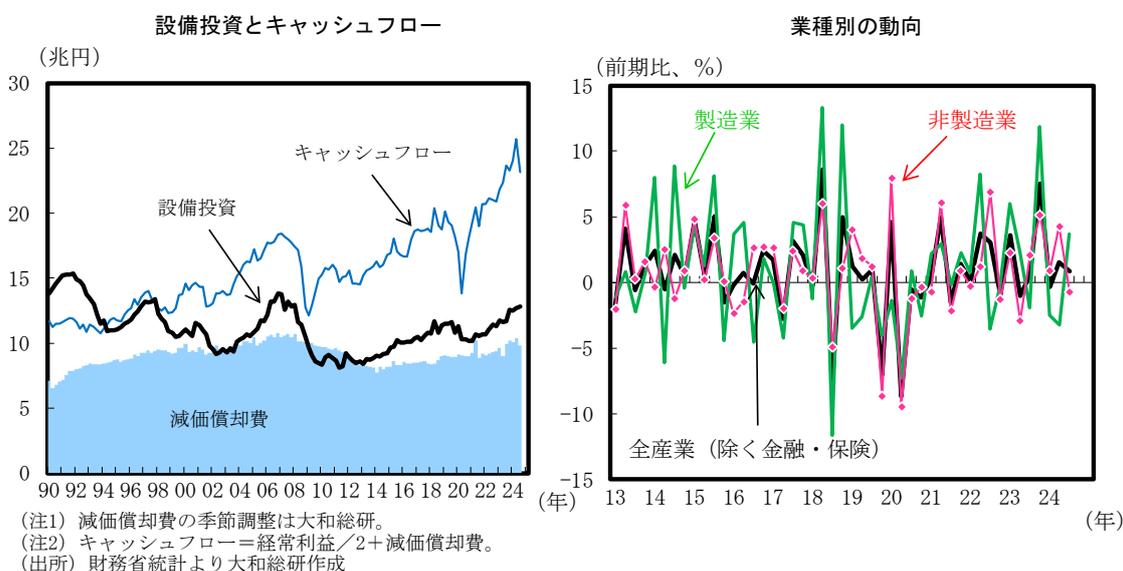
2024年7-9月期の全産業（金融業、保険業除く）の設備投資（ソフトウェア除く）は前年比+9.5%と14四半期連続で増加し、市場コンセンサス（Bloomberg：同+8.2%）を上回った。業種別に見ると、製造業（同+9.7%）は14四半期連続で増加し、非製造業（同+9.4%）は4四半期連続で増加した。

季節調整値では前期比+0.8%と2四半期連続で増加したものの、前期（同+1.5%）から減速した。業種別では製造業（同+3.7%）が3四半期ぶりに増加した一方、非製造業（同▲0.7%）は5四半期ぶりに減少した。設備投資意欲が旺盛な上にキャッシュフローが大幅に積み上がっている割に、企業は設備投資に慎重な印象だ（**図表3左**）。半面、手元資金の温存は2025年春闘における高水準の賃上げを後押しする材料となろう。

設備投資（ソフトウェア除く）の動きを業種別により細かく確認すると、製造業では情報通信機械（前年比+23.5%）が前期に続いてけん引役となった。引き続きデータセンター向けの需要が寄与しているとみられる。また業績が好調な食料品（同+26.8%）のほか、輸送用機械（同+11.1%）なども増加した。他方、印刷・同関連業（同▲64.3%）や、減収減益となった金属製品（同▲21.5%）および生産用機械（同▲5.3%）などでは設備投資も減少した。

非製造業では、娯楽業（前年比▲24.4%）や情報通信業（同▲8.0%）などが下振れした。ただし、これらの業種では売上高や経常利益が堅調であったことから、4-6月期における大規模な設備投資の反動が主な下振れ要因とみられる。他方、陸運業（同+22.0%）やその他の運輸業（同+62.3%）などでは設備の増設が目立っており、2023年7-9月期頃から設備投資額の伸び率が高水準にある。運輸関連産業では9月日銀短観の雇用人員判断DI（最近）における人手不足の程度が特に深刻であったことから、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。

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：輸出関連業種では業績の悪化リスクに注意

2024年10-12月期以降の経常利益(季節調整値)は前期比で増加基調が継続するとみている。国内では実質賃金の前年比がプラス基調に転じ、マクロで見た家計の購買力の改善がサービス業などにおける企業業績を押し上げる見込みだ。また台風などの影響が剥落することで、自動車関連業種を中心に業績の改善が見込まれる。もっとも、コスト面では円安による仕入価格の高止まりや人件費の高騰の影響が重しとなろう。中東情勢の緊迫化によるエネルギー高や、米国による追加関税措置などの影響にも注意が必要だ。

先行きの企業収益を業種別に見ると、製造業ではシリコンサイクルが2024年に回復局面に入ったことを受けて半導体関連業種の好調が続くだろう。シリコンサイクルは3~4年周期で好不況を繰り返す傾向がある。2025年前半にかけては、AI向け半導体の需要の高まりもあって半導体製造装置や半導体素材を中心とした売上の増加が予想される。

他方で輸出関連業種については、中国の景気減速や米国の関税引き上げによって輸出が伸び悩む可能性がある。2025年1月に就任する米国のトランプ次期大統領が掲げる高水準の関税措置が実現すれば、世界的に貿易や景気が停滞するリスクがある。なお、トランプ次期大統領がとりわけ高い関税を課す方針の中国から日本が輸出シェアを獲得することで、長期的には輸出の減少が部分的に相殺される可能性がある。

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よう。上述の家計の購買力の改善も下支え要因となる見込みだ。インバウンド消費について、訪日外客数は1~10月の累計で初めて3,000万人を超え、2019年同月比+32.7%となった。円安が継続する中で、引き続きインバウンド消費の増加が予想される。ただし、回復余地が大きい中国人訪日客については緩やかな増加を見込む。中国では景気減速を背景に家計の消費意欲が減退しており、先行きの訪日客数の回復ペースも限定的にとどまるとみている¹。

2024年10-12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2024年9月日銀短観²における2024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)は前年度比+8.9%と堅調な結果だった。また生産・営業用設備判断DI(先行き)は多くの規模・業種で「不足超」に向かっており、今後は先送りされてきた更新投資などが発現するとみられる。ただし、人手不足を背景とした工期の遅れや資本財価格の高止まりを背景に、設備投資の実施が遅れる可能性には注意が必要だ。

¹ 詳細は山口茜「[中国の景気減速が影を落とす日本のインバウンド消費](#)」(大和総研レポート、2024年11月18日)を参照。

² 詳細は拙稿「[2024年9月日銀短観](#)」(大和総研レポート、2024年10月1日)を参照。

2024年7-9月期のGDP2次速報（QE）：1次速報値から小幅な下方修正を予想

今回の法人企業統計の結果を受け、2024年7-9月期GDP2次速報（QE）（12月9日公表予定）では実質GDP成長率が前期比年率+0.7%と、1次速報（同+0.9%）から小幅に下方修正されると予想する（図表4）。主因は、9月の基礎統計の反映による公的固定資本形成の下方修正だ。他方、設備投資は7-9月期の法人企業統計の結果が反映されることで、伸び率は前期比▲0.1%へと小幅に上方修正されるとみている。

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次速報段階で公表されていなかった8、9月分の医療費実績の一部が反映されるものの、伸び率は1次速報値から据え置かれると予想する。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、原材料在庫がいずれも小幅に減少するとみられるものの、前期比寄与度は+0.1%ptに据え置かれるだろう。なお、2024年7-9月期のGDP2次速報では前年度の年次推計の改定も反映される。このため各需要項目の実績値が修正される可能性があり、予測値は幅を持ってみる必要があるだろう。2次速報では、物価高や台風、巨大地震への警戒などの影響が経済活動を下押しした一方で、家計の所得環境の改善を主因に個人消費などが実質GDPを押し上げた姿が改めて示されるだろう。

図表4：2024年7-9月期GDP2次速報予測

		2024年7-9月期	
		1次QE	2次QE (予想)
実質国内総生産（GDP）	前期比%	0.2	0.2
	前期比年率%	0.9	0.7
民間最終消費支出	前期比%	0.9	0.9
民間住宅	前期比%	▲ 0.1	▲ 0.1
民間企業設備	前期比%	▲ 0.2	▲ 0.1
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	0.1	0.1
政府最終消費支出	前期比%	0.5	0.5
公的固定資本形成	前期比%	▲ 0.9	▲ 1.2
財貨・サービスの輸出	前期比%	0.4	0.4
財貨・サービスの輸入	前期比%	2.1	2.1
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.6	0.6
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.4	▲ 0.4
名目GDP	前期比%	0.5	0.5
	前期比年率%	2.1	2.0
GDPデフレーター	前年同期比%	2.5	2.5

（出所）内閣府統計より大和総研作成（予想は大和総研）