

2025年3月4日 全6頁

## Indicators Update

# 2024年10-12月期法人企業統計と2次QE予測

増益に転換も設備投資は軟調／2次QEではGDPの小幅な下方修正を予想

経済調査部 エコノミスト 岸川 和馬

### [要約]

- 2024年10-12月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年比+2.5%と15四半期連続の増収、経常利益は同+13.5%と2四半期ぶりの増益となった。増益の主因はコストの増加ペースの鈍化だ。季節調整値で見ると、売上高は前期比+0.7%、経常利益は同+12.1%となった。設備投資（ソフトウェア除く）は前年比+3.1%と15四半期連続で増加したが、ソフトウェアを含むペースでは同▲0.2%と軟調だった。キャッシュフローの拡大や設備投資意欲の高さに対し、実際の設備投資の勢いは鈍い。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。
- 2025年1-3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継続し、サービス業を中心に企業収益を押し上げよう。また、航空便の増便などによるインバウンド消費の上振れも期待される。他方、最大のリスク要因はトランプ政権の関税措置などによる世界経済の減速だ。設備投資は、企業の設備不足感などを背景に前年比で増加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10-12月期のGDP2次速報（3月11日公表予定）では実質GDP成長率が前期比年率+2.6%と、1次速報（同+2.8%）から小幅に下方修正されると予想する。

## 企業収益動向：コスト増の一巡や台風の影響の剥落により増収増益に転換

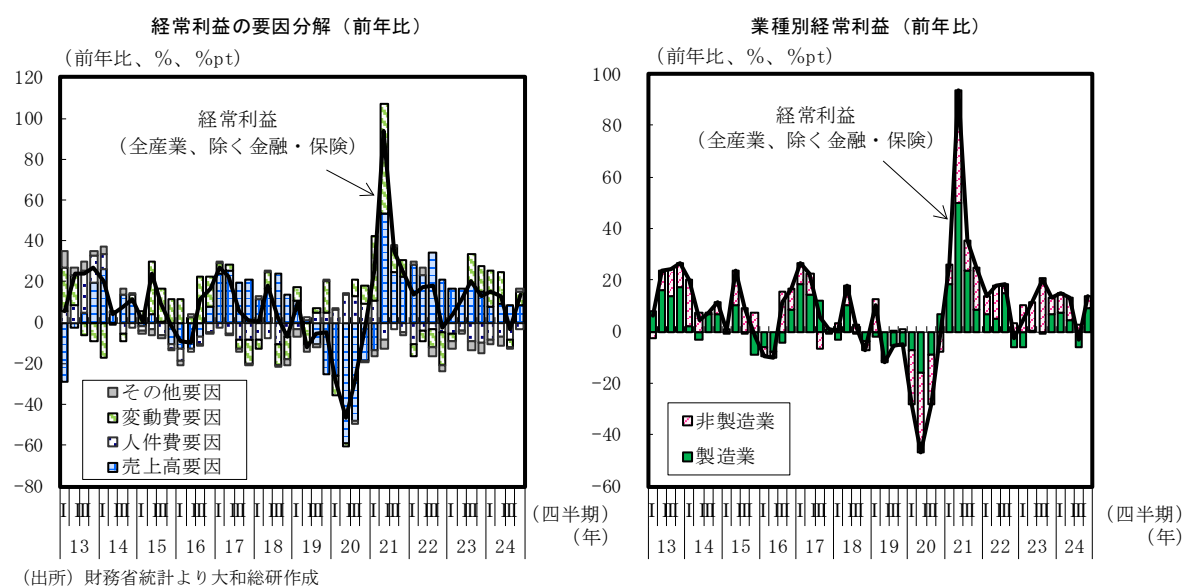
2024年10-12月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年比+2.5%と15四半期連続の増収、経常利益は同+13.5%と2四半期ぶりの増益となった。また、企業の本業の業績に相当する営業利益は同+11.7%と8四半期連続で増加した。経常利益の変動要因を見ると、変動費の低下や人件費の増加ペースの鈍化が主因だ（図表1左）。人件費の増加は2023年7-9月期から2024年7-9月期にかけて経常利益を下押ししてきたが、足元では人件費の前年比増加率は落ち着きつつある。

資本金10億円以上の大企業では、経常利益が前年比+6.5%と7四半期連続で増加した。また資本金1~10億円の中堅企業は同+14.7%、資本金1億円未満の中小企業は同+32.3%と大幅増益に転じた。上述したコスト増の一巡が増益に寄与したほか、売上高が中堅企業で同+5.2%、中小企業で同+5.4%と好調だったことが要因だ。他方、大企業の売上高は同▲1.4%と振るわなかった。

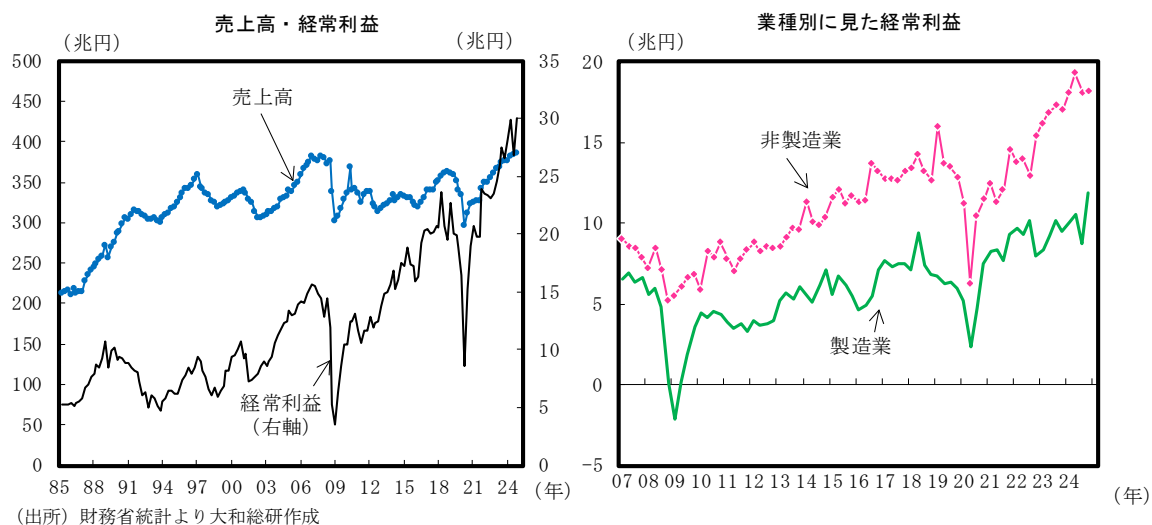
全規模の業績を業種別に見ると、製造業では売上高が前年比+2.2%と15四半期連続で増加し、経常利益は同+26.7%と2四半期ぶりの増益となった（図表1右）。経常利益は、8月下旬の台風による悪影響が剥落したこともあって前期（同▲15.1%）から大幅に改善した。非製造業の売上高は同+2.7%、経常利益は同+6.4%となり、15四半期連続の増収増益だった。

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+0.7%と3四半期連続で増加し、経常利益は同+12.1%と2四半期ぶりに増加した（図表2）。業種別では、製造業の売上高が同+0.7%と3四半期連続で増加し、経常利益は同+36.8%と大幅増益に転じた。非製造業では売上高が同+0.7%と6四半期連続で増加し、経常利益は同+0.3%と2四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



### 半導体関連業種の増収が目立つ／非製造業では建設業や不動産業が好調

製造業の売上高を業種別に見ると、プラスチック・ゴム製品などから成るその他の製造業（前年比+8.9%）や、化学（同+3.6%）、電気機械（同+5.4%）などが増加した。化学や電気機械は半導体の関連業種であり、シリコンサイクル（世界半導体市場に見られる循環）の好調さを背景に売上を伸ばしたとみられる。食料品（同+3.0%）も増加したが、外食産業の不調<sup>1</sup>もあり増加率は11四半期ぶりの低さとなった。その他の産業では、鉄鋼（同▲9.9%）や金属製品（同▲6.9%）で減収基調が継続しているほか、木材・木製品（同▲22.3%）なども減少した。これらの業種では中国向け輸出比率が高く、中国の景気減速を反映して減収となった可能性がある。

製造業の経常利益を業種別に見ると、電気機械（前年比+88.5%）や情報通信機械（同+163.7%）が大幅増益となったほか、生産用機械（同+61.4%）が6四半期ぶりに増益となった。輸送用機械（同▲2.0%）は2四半期連続の減益となったものの、8月下旬の台風の影響が剥落し、マイナス幅が前期（同▲16.8%）から大きく縮小した。その他の産業では、金属製品（同▲15.0%）や木材・木製品（同▲25.8%）などが低調だった。

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+10.7%）や卸売業（同+2.3%）、不動産業（同+12.2%）、娯楽業（同+41.0%）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が、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。他方、情報通信業（同▲14.9%）、小売業（同▲5.3%）、広告業（同▲13.1%）、飲食サービス業（同▲4.4%）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、不動産業（前年比+26.9%）や建設業（同+23.7%）、その他のサービス業（同+74.0%）、水運業（同+156.6%）などが好調だった。他方、情報通信業（同▲27.7%）や純粋持株会社（同▲22.5%）などは減益となった。

<sup>1</sup> 詳細は神田慶司・田村統久「[2024年10-12月期GDP（1次速報）](#)」（大和総研レポート、2025年2月17日）などを参照。

## 設備投資：米大統領選前後の投資の手控えなどによりやや軟調な結果に

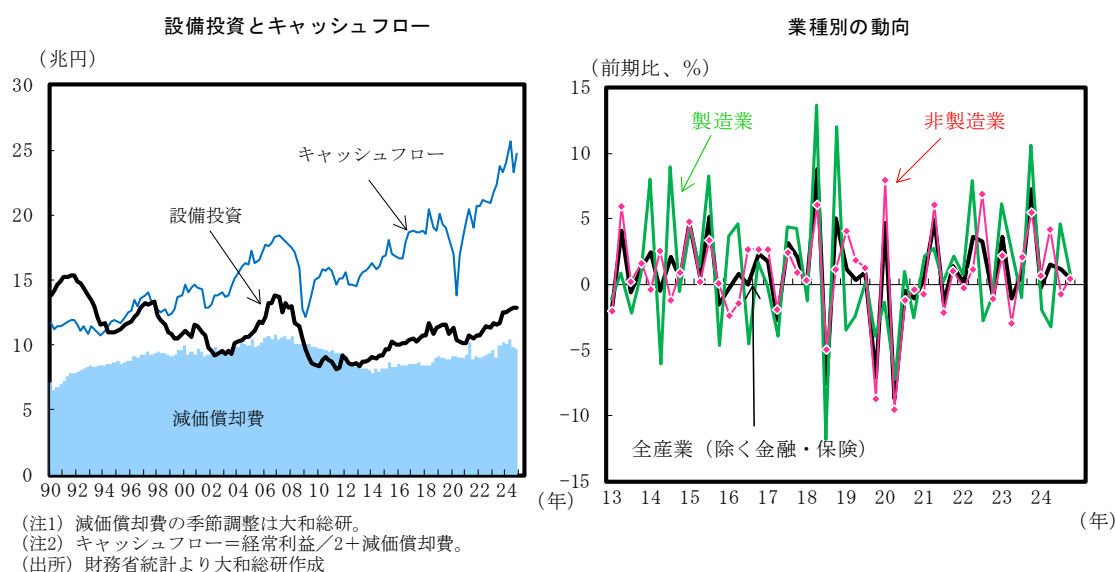
2024年10-12月期の全産業（金融業、保険業除く）の設備投資（ソフトウェア除く）は前年比+3.1%と15四半期連続で増加したが、コンセンサス（Bloomberg：同+4.7%）を下回った。またソフトウェアを含むベースでは同▲0.2%と15四半期ぶりに減少しており、設備投資全体の動向はやや軟調だ。米大統領選挙の前後で投資を手控える動きなどが表れた可能性がある。設備投資（ソフトウェア除く）を業種別に見ると、製造業（同+0.4%）は15四半期連続で増加し、非製造業（同+4.7%）は5四半期連続で増加したが、いずれも前期から減速した。

季節調整値では前期比+0.5%と、小幅ながら3四半期連続で増加した。業種別では製造業（同+0.5%）が2四半期連続で増加し、非製造業（同+0.5%）は増加に転じた。キャッシュフローの増加基調や設備投資意欲の高さに鑑みれば、依然として設備投資の勢いは鈍い印象だ（**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、製造業では輸送用機械（前年比+15.2%）が増加したほか、鉄鋼（同+25.6%）などの周辺産業も全体を押し上げた。また窯業・土石製品（同+42.9%）や食料品（同+12.9%）なども増加した。他方、このところデータセンター向けの需要が旺盛だった情報通信機械（同▲24.1%）や、化学（同▲10.2%）、金属製品（同▲34.5%）、非鉄金属（同▲13.8%）、生産用機械（同▲2.6%）などは減少した。金属製品と生産用機械は3四半期連続で減少しており、設備投資の手控えが目立つ。

非製造業では、電気業（前年比+24.0%）や陸運業（同+15.4%）のほか、娯楽業（同+42.2%）や宿泊業（同+50.4%）といったサービス業が顕著に増加した。2024年10-12月期は宿泊業を中心にサービス消費が底堅く<sup>2</sup>、人手不足への対応も相まって設備投資が後押しされたとみられる。他方、情報通信業（同▲9.5%）や建設業（同▲10.4%）などは減少した。建設業における設備投資はこのところ堅調に推移していたが、当期は5四半期ぶりの減少となった。

図表3：設備投資（除くソフトウェア、季節調整値）の動向



<sup>2</sup> 詳細は脚注1のレポートを参照。

## 先行き：当面は増益を見込むも最大のリスクはトランプ政権の動向

2025年1-3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。2024年4-6月期以降、国内では1人あたり実質雇用者報酬が前年比プラスで推移している。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。もっとも、人件費の高騰による収益の圧迫を伴う点には留意が必要だ。また、今後の最大のリスク要因は米トランプ政権による関税措置などの動向だ。本稿執筆時点で大統領令の対象となっている中国、カナダ、メキシコへの関税引き上げのみならず、EUに対する関税措置など世界経済への影響が大きい政策についても引き続き警戒すべきだろう。

先行きの企業収益を業種別に見ると、製造業では半導体関連業種がけん引役となる見込みだ。3~4年周期で好不況を繰り返すシリコンサイクルは足元でピークにあり、短期的には好調な収益環境が予想される。もっとも、世界半導体販売額の前年比は2025年央に頭打ちとなり、26年にかけて緩やかに調整局面へと向かうとみている。トランプ政権によるAI関連投資の拡大は半導体需要を喚起するものの、投資計画が4年間にわたることから、この影響の発現ペースは緩やかなものにとどまるだろう。

製造業のうち輸出関連業種については、中国の景気減速やトランプ政権の関税措置によって業績に下押し圧力がかかる可能性がある。後者についてトランプ大統領は、中国やメキシコ、カナダに続いてEUからの輸入品に対する関税引き上げを表明している<sup>3</sup>。関税措置の影響で世界経済が減速すれば、日本企業の収益悪化は免れないだろう。他方、米国市場で日本と競合するドイツなどの競争力が関税措置によって低下すれば、日本が代替需要を取り込む可能性がある<sup>4</sup>。

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が下支え要因となる見込みだ。インバウンド消費は2024年に入り回復ペースが鈍化していたが、同年秋以降は円安の進行もあって韓国や北米からの訪日客数が上振れした。また、年末頃からは日本と中国間の航空便数が増加したことで、中国人訪日客数は再加速しつつある。総じてみれば、引き続き訪日客数の回復が企業収益を押し上げよう。

2025年1-3月期以降の設備投資は、企業の設備不足感などを背景に前年比で増加基調が継続するとみている。直近の2024年12月日銀短観における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+9.7%と堅調な結果だった<sup>5</sup>。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、更新投資に加えて省力化投資やAI投資の拡大も期待される。もっとも、トランプ政権の各種政策により世界経済の不確実性が高まる中では、設備投資を手控える動きが広がるリスクがある。また、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も注意が必要だ。

<sup>3</sup> 日本経済新聞「[トランプ氏、EUへの関税『全輸入品に25%』自動車に不満](#)」（2025年2月27日）

<sup>4</sup> 詳細は岸川和馬・秋元虹輝「[トランプ関税で日本経済は『漁夫の利』を得られるか？](#)」（大和総研レポート、2025年3月3日）を参照。

<sup>5</sup> 詳細は拙稿「[2024年12月日銀短観](#)」（大和総研レポート、2024年12月13日）を参照。

## 2024年10-12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10-12月期のGDP2次速報（QE）（3月11日公表予定）では実質GDP成長率が前期比年率+2.6%と、1次速報（同+2.8%）から小幅に下方修正されると予想する（**図表4**）。主因は10-12月期の法人企業統計の結果を受けた設備投資の下方修正であり、民間企業設備の伸び率は1次速報値から同0.1%pt程度縮小するとみている。

個人消費は12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だろう。政府消費は1次速報段階で公表されていなかった11、12月分の医療費実績の一部が反映され、伸び率は1次速報値から小幅に下方修正されると予想する。他方、公的固定資本形成は12月の基礎統計の反映によって上方修正されるだろう。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が減少する一方、原材料在庫が増加し、前期比寄与度は▲0.2%ptに据え置かれるとみている。

2次速報では、輸入の減少が成長の主因となった一方、輸出や設備投資、個人消費などの幅広い需要項目も底堅く推移した姿が改めて示されるだろう。

図表4：2024年10-12月期GDP2次速報予測

		2024年10-12月期	
		1次QE	2次QE (予想)
実質国内総生産（GDP）	前期比%	0.7	0.6
	前期比年率%	2.8	2.6
民間最終消費支出	前期比%	0.1	0.1
民間住宅	前期比%	0.1	0.1
民間企業設備	前期比%	0.5	0.4
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%	0.3	0.2
公的固定資本形成	前期比%	▲0.3	▲0.2
財貨・サービスの輸出	前期比%	1.1	1.1
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	▲0.1	▲0.1
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.7	0.7
名目GDP	前期比%	1.3	1.2
	前期比年率%	5.1	4.9
GDPデフレーター	前年同期比%	2.8	2.8

（出所）内閣府統計より大和総研作成（予想は大和総研）