

2025年6月2日 全6頁

Indicators Update

2025年1-3月期法人企業統計と2次QE予測

前年比で増収増益も製造業は不調／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]

- 2025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+4.3%と16四半期連続の増収、経常利益は同+3.8%と2四半期連続の増益となった。季節調整値で見ると、売上高は前期比+1.5%と4四半期連続で増加した一方、経常利益は同▲2.6%と2四半期ぶりに減少した。製造業の経常利益が同▲15.2%と大幅減益に転じたことが主因だ。設備投資（ソフトウェア除く）は前年比+6.9%と16四半期連続で増加した。一部業種では設備投資の先送りなどが発生したとみられるが、全体で見れば前期の設備投資が軟調だった反動もあって堅調な結果となった。
- 4-6月期の経常利益（季節調整値）は足踏みするとみている。米トランプ政権による関税政策が幅広い企業の収益を押し下げたろう。また、関税政策を巡る不確実性の高まりが買い控えや設備投資の手控えを招く恐れがある。他方、7-9月期以降は増益基調に復するとみている。関税政策の不確実性は極めて大きいものの、当社のメインシナリオでは対米交渉の進展もあって「相互関税」の上乗せ税率が7月以降も適用されないと想定しており、収益環境は徐々に改善するとみている。またマクロで見た家計の購買力が改善することで、サービス業を中心に企業業績が押し上げられよう。設備投資は4-6月期にかけて軟調となる一方、7-9月期以降は緩やかに持ち直す見込みだ。
- 今回の法人企業統計の結果を受け、2025年1-3月期のGDP2次速報（6月9日公表予定）では実質GDP成長率が前期比年率▲0.8%と、小幅ながら1次速報（同▲0.7%）から下方修正されると予想する。

企業収益動向：前期からの反動もあって製造業が減益に転じる

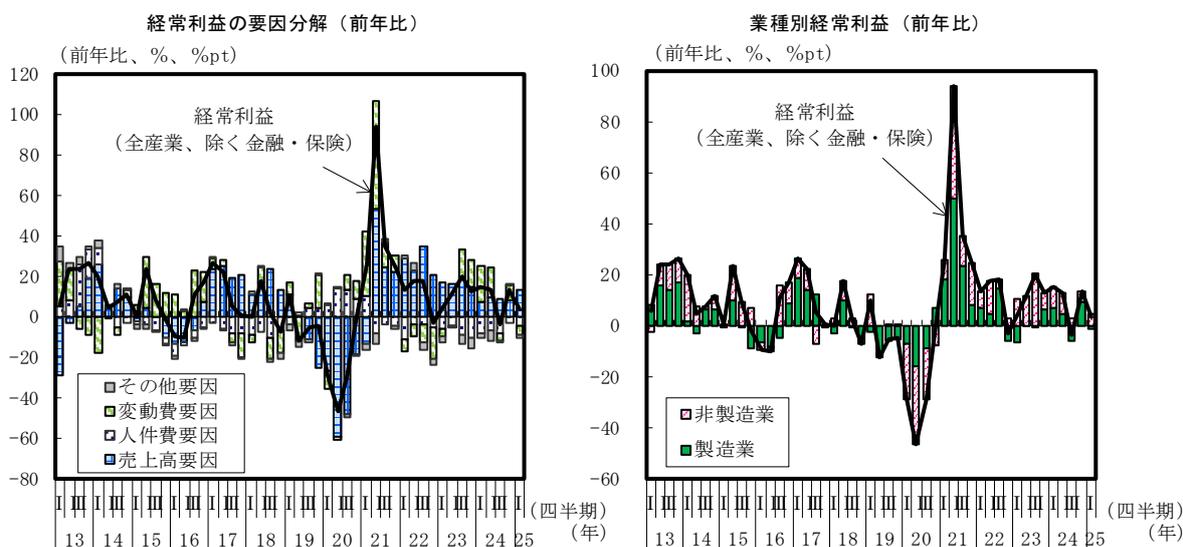
2025年1-3月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年比+4.3%と16四半期連続の増収、経常利益は同+3.8%と2四半期連続の増益となった。経常利益の変動要因を見ると、売上高の増加が押し上げ要因となった（**図表1左**）。また人件費の増加による経常利益への影響は前期と同程度だったが、変動費の増加が利益を押し下げた。本業の収益に相当する営業利益は前年比+11.8%と、経常利益に比べて高い伸びとなった。経常利益との差の主因は、有価証券売買益などから成る「その他の営業外収益」の減少だった。3月に米国の品目別関税の発動などを受けて世界的に株価が下落したことや、後述する為替差損の発生が背景にあるとみられる。

資本金10億円以上の大企業では、経常利益が前年比+1.7%と8四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+8.2%、資本金1億円未満の中小企業は同+4.6%と、いずれも大企業の伸びを上回った。売上高は大企業が同+6.4%だった。中堅企業は同+6.5%、中小企業は同+0.8%であり、経常利益とは異なり大企業を大きく上回る格好とはならなかった。

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+5.7%と16四半期連続で増加した一方、経常利益は同▲2.4%と2四半期ぶりの減益となった（**図表1右**）。後述するように、主力の輸送用機械が振るわなかったことが主因だ。非製造業の売上高は同+3.8%、経常利益は同+7.0%となり、16四半期連続の増収増益だった。

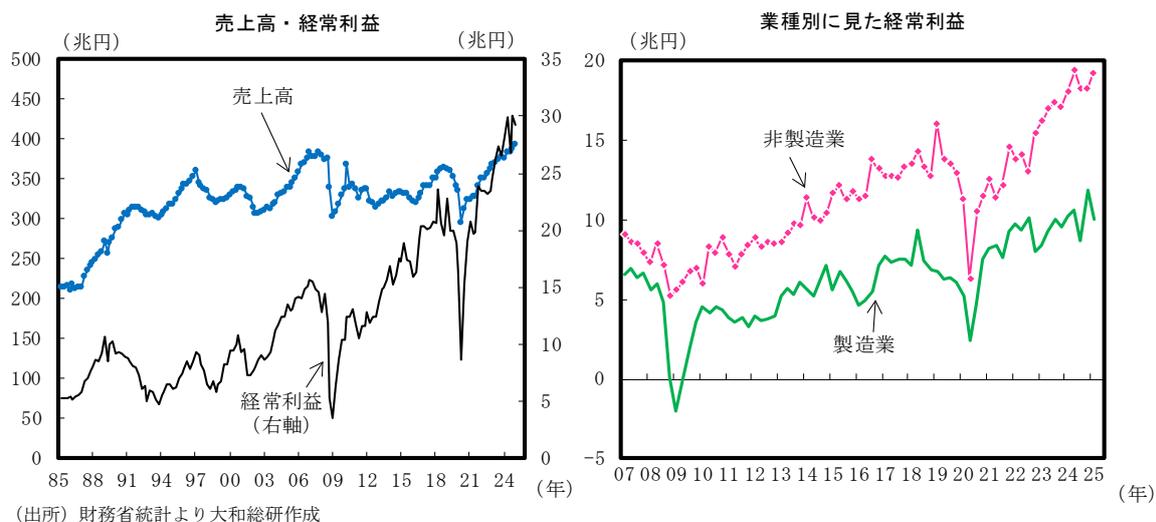
季節調整値で見ると、全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前期比+1.5%と4四半期連続で増加したものの、経常利益は同▲2.6%と2四半期ぶりに減少した（**図表2**）。業種別では、製造業の売上高が同+2.0%と4四半期連続で増加した一方、経常利益は同▲15.2%と大幅減益に転じた。前期に自動車の生産体制の回復もあって大幅増益となった反動や、年初から3月にかけて円高が進行し為替差損が発生した影響などが表れたとみられる。非製造業では売上高が同+1.2%と7四半期連続で増加し、経常利益は同+5.6%と2四半期連続で増加した。

図表1：経常利益の動向（全規模）



(出所) 財務省統計より大和総研作成

図表 2：売上高、経常利益（季節調整値）の推移



輸送用機械は駆け込み需要が発生も増収減益／非製造業ではサービス業などが好調

製造業の売上高を業種別に見ると、輸送用機械（前年比+15.8%）が全体をけん引した。主要自動車メーカーで米国の関税政策の発動を控えた駆け込み需要への対応があったとみられる¹。その他の業種では、情報通信機械（同+14.3%）や、プラスチック・ゴム製品などから成るその他の製造業（同+7.3%）、食料品（同+5.5%）などが好調だった。他方、鉄鋼（同▲14.3%）は6四半期連続、金属製品（同▲9.6%）と木材・木製品（同▲9.8%）は4四半期連続の減収となった。いずれも中国向け輸出比率が高く、中国の景気減速の影響が表れているとみられる。

製造業の経常利益を業種別に見ると、化学（前年比+19.6%）や電気機械（同+41.1%）などの半導体関連業種が好調を維持した。また業務用機械（同+36.5%）や情報通信機械（同+8.9%）も増益となった。他方、輸送用機械（同▲28.0%）は売上高の伸びが大きかったものの大幅減益となった。3月に米国市場で自動車の駆け込み需要が発生したとみられるが、同時期のドル円相場が2025年初対比で10円程度の円高水準にあった影響や、前期に自動車の生産体制の回復で収益環境が改善した反動が表れたようだ。食料品（同▲26.0%）なども減益となった。

非製造業（金融業、保険業除く）の売上高を業種別に見ると、卸売業（前年比+8.5%）やサービス業（同+4.9%）がけん引役となった。後者の内訳を見ると、特に娯楽業（同+40.1%）や職業紹介・労働者派遣業（同+40.3%）が押し上げた。職業紹介・労働者派遣業は4四半期連続の2桁増収と好調であり、国内の転職市場の活性化を反映している可能性がある。また建設業（同+4.9%）や電気業（同+15.7%）も増収となった。他方、小売業（同▲9.0%）のほか、サービス業のうち広告業（同▲17.5%）や生活関連サービス業（同▲7.9%）は減収となった。

非製造業（金融業、保険業除く）の経常利益では、建設業（前年比+22.4%）や卸売業（同+15.4%）などが2四半期連続で増加し、不動産業（同+9.3%）なども増加した。他方、小売業（同▲12.0%）などは減収減益、陸運業（同▲25.3%）などはコスト増により増収減益となった。

¹ 日本経済新聞「[日本車6社、1-3月米新車販売5%増 駆け込みでHV品薄](#)」（2025年4月2日）などを参照。

設備投資：製造業の一部業種を除けば前期の反動もあって堅調な結果に

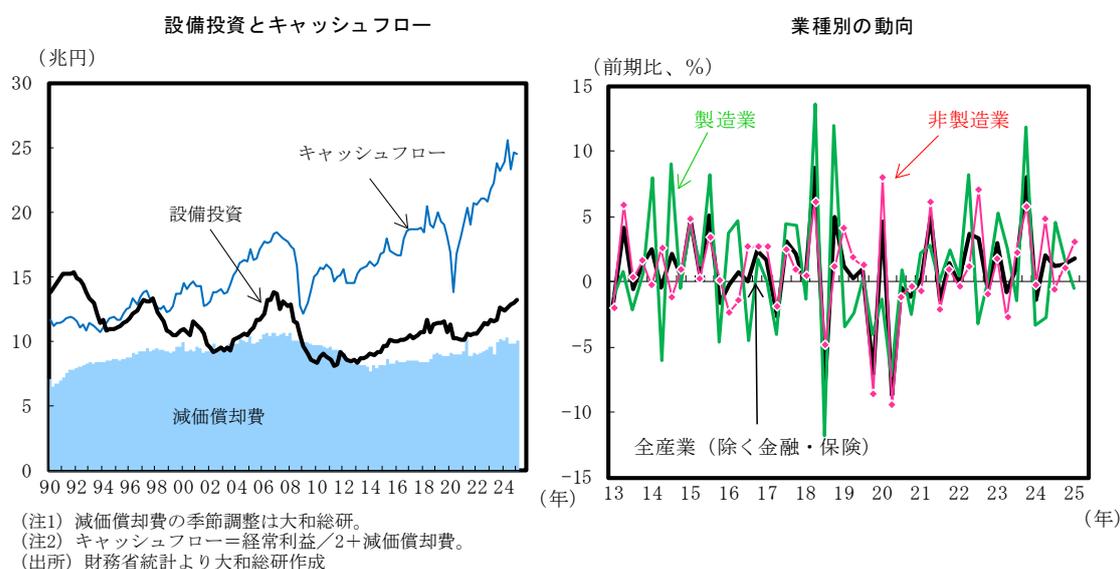
2025年1-3月期の全産業（金融業、保険業除く）の設備投資（ソフトウェア除く）は前年比+6.9%と16四半期連続で増加し、コンセンサス（Bloomberg：同+5.3%）を上回った。また、ソフトウェアを含むベースでは同+6.4%と2四半期ぶりに増加した。設備投資（ソフトウェア除く）を業種別に見ると、製造業（同+3.0%）は16四半期連続で増加し、非製造業（同+8.9%）は6四半期連続で増加した。

季節調整値で見ると、全業種では前期比+1.8%と4四半期連続で増加した（**図表3左**）。一部業種で米国の関税政策を警戒した設備投資の先送りなどが発生したとみられるが、全体では前期の設備投資が軟調だった反動もあって堅調な結果となった。業種別では製造業（同▲0.5%）が3四半期ぶりに減少したものの、非製造業（同+3.1%）の増加がこれを補った。

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、製造業ではその他の製造業（前年比+24.1%）や食料品（同+13.6%）、鉄鋼（同+20.7%）、化学（同+7.0%）などが増加した。他方、設備投資額が大きい情報通信機械（同▲8.1%）や輸送用機械（同▲1.9%）が全体を押し下げた。特に対米輸出額が大きい輸送用機械では、米国の関税措置を警戒して国内投資が先送りされた可能性がある。

非製造業では、情報通信業（前年比+37.4%）、陸運業（同+15.4%）、不動産業（同+11.8%）、小売業（同+14.7%）などが増加した。経常利益が減少した業種においても比較的積極的な投資姿勢が見受けられ、先送りされてきた省力化投資などが発現している可能性が示唆される。他方、サービス業（同▲5.3%）やリース業（同▲14.6%）などは減少した。サービス業のうち、生活関連サービス業（同▲39.5%）やその他のサービス業（同▲9.9%）、その他の学術研究、専門・技術サービス業（同▲17.5%）などが低調だった。

図表3：設備投資（除くソフトウェア、季節調整値）の動向



先行き：4-6 月期は米関税政策の影響もあって経常減益に転落する恐れ

2025 年 4-6 月期の経常利益（季節調整値）は足踏みするとみている。4 月以降、米トランプ政権はほぼ全ての国・地域からの輸入品に対して「相互関税」を課している。57 カ国・地域に対する関税の上乗せ分は 7 月 9 日まで停止されているものの、10%分の関税引き上げ措置や 25%分の品目別関税は適用されており、先行きは幅広い企業の収益を押し下げるとみられる²。また関税政策を巡る不確実性が高まることで、国内外で買い控えや設備投資の手控えが発生する恐れがある。経済の基礎的条件（ファンダメンタルズ）に対して実際の企業業績が弱含むリスクが大きく、経常利益（同）は前期比でマイナスに転じる可能性もある。

他方、7-9 月期以降は増益基調に復するとみている。米国の関税措置の不確実性は極めて大きいものの、当社のメインシナリオでは対米交渉の進展もあって上記の「相互関税」の上乗せ税率が以後も適用されないと想定している³。設備投資の手控えの緩和もあって、資本財関連企業を中心に収益環境が改善するとみている。また国内では 1 人あたり実質雇用者報酬が前年比プラスで推移しており、2025 年春闘では定昇込み賃上げ率が前年越えの 5%台前半で着地する見込みだ。マクロで見た家計の購買力が改善することで、サービス業を中心に企業業績が押し上げられよう。

先行きの企業収益を業種別に見ると、製造業は弱含むとみている。米国の関税政策により輸出関連企業の収益環境が悪化するだろう。また、このところ製造業をけん引していた半導体関連業種では収益の増加ペースが鈍化するとみている。3~4 年周期で好不況を繰り返すシリコンサイクル（世界半導体市場に見られる循環）は、足元で頭打ちの様相が鮮明化しており、2026 年にかけて緩やかに調整局面へ向かう見込みだ。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恩恵は緩やかに発現するだろう。非製造業では、サービス消費やインバウンド消費の増加が企業業績を押し上げるとみている。家計の購買力の改善や、中国人を中心とした訪日客数の増加が下支え要因となるだろう。

先行きの設備投資は、先述したように 2025 年 4-6 月期は軟調となる一方、以降は緩やかに持ち直す見込みだ。直近の 2025 年 3 月日銀短観における 2025 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+0.1%と、米国の品目別関税の発動や「相互関税」の発表を控えた企業マインドの悪化もあって低水準だった。設備投資の実績は 3 月時点の計画よりもやや上振れする傾向があるものの、4-6 月期における設備投資の手控えが足を引っ張ることで、2025 年度全体で見た設備投資の増加は小幅にとどまるとみている。

² 関税政策の影響を直接的に受けるのは主に輸出関連企業である一方、経済産業省『[通商白書 2024](#)』によれば間接輸出企業（輸出企業の下請け企業群）は日本の製造業企業の約 8 割に上るといい、これらの企業群も間接的に関税政策の影響を受けるとみられる。

³ 詳細は当社の「[日本経済見通し：2025 年 5 月](#)」（2025 年 5 月 23 日）を参照。

2025年1-3月期のGDP2次速報（QE）：1次速報値から若干の下方修正を予想

今回の法人企業統計の結果を受け、2025年1-3月期のGDP2次速報（QE）（6月9日公表予定）では実質GDP成長率が前期比年率▲0.8%と、小幅ながら1次速報（同▲0.7%）から下方修正されると予想する（**図表4**）。主因は1-3月期の法人企業統計の結果を受けた設備投資と民間在庫変動の下方修正だ。ただし、設備投資については基礎統計である「特定サービス産業動態統計」が「サービス産業動態統計」に切り替わる影響で振れが生じ得るため、予測値は幅を持ってみる必要がある。

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2、3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、原材料在庫がそれぞれ減少し、前期比寄与度は+0.2%ptに下方修正されるとみている。

2次速報では、設備投資や住宅投資が底堅い動きとなった一方で、純輸出の減少や個人消費の回復ペースの鈍化が成長の重しとなった姿が改めて示されるだろう。

図表4：2025年1-3月期GDP2次速報予測

		2025年1-3月期	
		1次QE	2次QE (予想)
実質国内総生産（GDP）	前期比%	▲ 0.2	▲ 0.2
	前期比年率%	▲ 0.7	▲ 0.8
民間最終消費支出	前期比%	0.0	0.0
民間住宅	前期比%	1.2	1.2
民間企業設備	前期比%	1.4	1.2
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	0.3	0.2
政府最終消費支出	前期比%	0.0	▲ 0.1
公的固定資本形成	前期比%	▲ 0.4	1.2
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲ 0.6	▲ 0.6
財貨・サービスの輸入	前期比%	2.9	2.9
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.7	0.6
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.8	▲ 0.8
名目GDP	前期比%	0.8	0.8
	前期比年率%	3.1	3.0
GDPデフレーター	前年同期比%	3.3	3.3

（出所）内閣府統計より大和総研作成（予想は大和総研）