

日本経済見通し(第22号): 10-12月期GDP(2次速報)予測 設備投資・GDPは上方修正見込み

2025年10-12月期の法人企業統計では、輸送用機械の不振が続くものの、全産業では増収増益となった。情報通信機械・電気機械などデジタル関連業種が製造業の増益をけん引した一方、輸送用機械は4四半期連続の減益が続いた。設備投資は前年比+6.5%と増加が続き、特に非製造業で加速した。2025年10-12月期の実質GDP(2次速報)予測では、前期比+0.2%(年率+0.9%)と1次速報から上方修正となる見込みである。設備投資の上方修正が主因となる。家計面をみると、インフレ率の伸びが鈍化しており、実質所得のプラス転換、その後の消費拡大につながるかが焦点となる。これらを踏まえて、当社の経済見通しを改定した。実質GDPの成長率は、2025年度が+0.9%の後、2026年度が+1.2%となる。

2025年10-12月期・法人企業統計: 製造業は輸送用機械の不振が続くも、全産業では増収増益

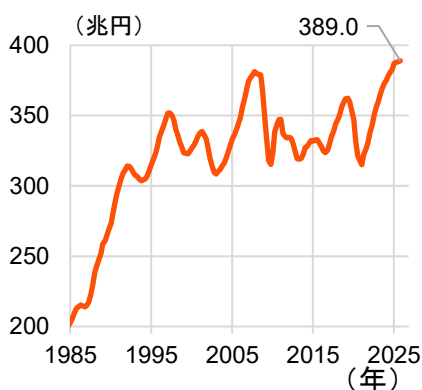
財務省より、2025年10-12月期の法人企業統計が公表された。金融・保険業を除く全産業をみると、売上高(原数値)は400.6兆円、前年比+0.7%(前期(7-9月期):+0.5%)となった。前期に引き続き低い伸びにとどまったものの、増収は継続している。業種別では製造業が前年比+1.0%(前期:+0.2%)と小幅ながら伸びが拡大した。食料品、電気機械で増加したものの、石油・石炭、金属製品で大幅に減少した。非製造業は同+0.5%(前期:+0.6%)とこちらも小幅ながら増加した。卸売業・小売業、情報通信業で増加した一方、建設業、電気業で減少した。

10-12月期の経常利益は30.0兆円(前年比+4.7%、前期:+19.7%)となった。全産業では引き続き増益を維持し、過去4番目の高水準を記録した。製造業は前年比+0.9%(前期:+23.4%)と、前期の大幅増益からは伸びが大きく鈍化したものの、かろうじて増益を維持した。情報通信機械、電気機械が押し上げた一方、生産用機械が減少した。輸送用機械は4四半期連続で減益となったが、落ち込み幅は縮小している。非製造業は同+7.1%(前期:+17.6%)と堅調に拡大している。業種別にみると、サービス業、情報通信業で増益となった一方、卸売業・小売業、運輸業・郵便業で減益となった。

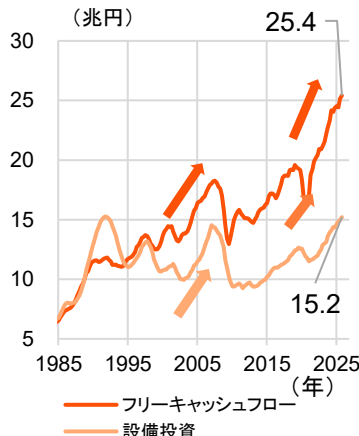
このように売上・利益の伸びは総じて落ち着いた水準ながら、全産業のソフトウェアを含む設備投資は前年比+6.5%(前期:+2.9%)と増加が続いた。業種別にみると製造業は同+0.0%(前期:+1.4%)と横ばいにとどまった。非製造業は同+10.1%(前期:+2.7%)と伸びが大きく加速した。非製造業の設備投資では、不動産業、情報通信業で増加が顕著であった一方、運輸業・郵便業は減少した。

図表1~3で改めて、以上の売上・利益等の4四半期の移動平均をとり、全規模・全産業(金融・保険業を除く)の傾向を確認しておこう。図表1で売上高の水準をみると、COVID-19による落ち込みの後、急激に回復し、2025年10-12月期に400.6兆円、4四半期移動平均で389兆円に到達した。もともと足元では売上の伸びは鈍化している。図表2で企業の設備投資余地を示すフリーキャッシュフロー(経常利益/2+減価償却費)をみると、高水準ながら拡大を続けている。設備投資は15.2兆円と緩やかな拡大が続いており、投資は堅調に推移している。

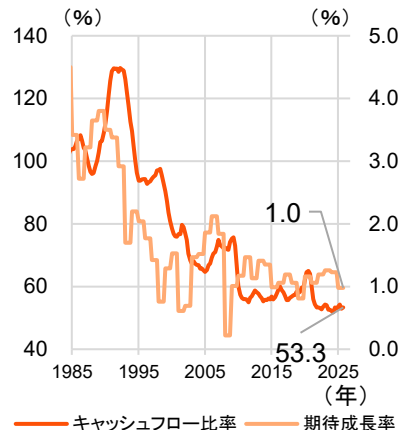
図表1 売上高の推移



図表2 利益・設備投資の推移



図表3 キャッシュフロー比率



(注1) 全規模・全産業(金融・保険業を除く)、4四半期の移動平均。フリーキャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費。キャッシュフロー比率=ソフトウェアを除く設備投資/フリーキャッシュフロー。(注2) 実質経済成長率の今後3年間の見通し

(出所) 財務省「法人企業統計調査」より、筆者作成。

フリーキャッシュフローのうち、どの程度が設備投資に向けられたかを示す設備投資・キャッシュフロー比率(以下、FCF比率)をみたのが図表3である。同比率は、2025年10-12月期に53.3%(前期:53.0%)とやや回復した。2023年7-9月期から2024年10-12月期まで51.1%~52.5%の過去最低水準で低迷していたが、下げ止まりといったところである。2025年度は、トランプ関税の影響で輸送用関連など輸出向け製造業を中心に利益が押し下げられているものの、インバウンド関連などの内需、値上げの影響で全産業でみると増益を維持している。こうした企業収益の好調さが継続する中で、AI関連投資や人手不足対応等で、設備投資に前向きな姿勢が維持されているとみられる。もっとも、利上げの継続により国内では貸出金利や市場金利も上昇しており、企業の設備投資の積極化姿勢が継続するかは慎重に見極める必要がある。

2025年10-12月期GDP(2次速報)の予測値:設備投資は上方修正見込み

3月10日に内閣府より、2025年10-12月期のGDP(2次速報)が公表される。当社予測では、実質GDPは2次速報では前期比+0.2%(年率+0.9%)となり、1次速報の同+0.1%(同+0.2%)から上方修正となる(図表4)。10-12月期の法人企業統計のソフトウェアを含む設備投資(季節調整済み)は前期比+3.5%(7-9月期:-1.1%)と減少から増加に転じた。製造業は同-0.2%となり2四半期連続で減少した。一方、非製造業は同+5.4%と前期の同+1.5%から加速した。これを踏まえて、GDPベースの民間設備投資は、1次速報の前期比+0.2%から、2次速報では同+1.0%へと上方修正となる。

図表4 実質GDPの推移・見込み(前期比、寄与度)

		(実績値)						(予測)
		2024年			2025年			(2次速報)
		4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
1	実質・国内総生産(前期比)	0.2	0.7	0.5	0.3	0.5	-0.7	0.2
2	同(前期比・年率)	1.0	2.7	1.4	1.5	2.0	-2.6	0.9
3	内需(寄与度)	0.5	0.8	-0.3	0.8	0.4	-0.5	0.0
4	民需(寄与度)	0.1	0.7	-0.3	0.9	0.3	-0.4	0.1
5	民間最終消費支出	0.0	0.4	0.1	0.7	0.2	0.4	0.1
6	民間住宅	-0.4	1.0	0.6	-0.2	0.0	-8.4	4.8
7	民間企業設備	1.1	0.6	-0.2	0.2	1.3	-0.3	1.0
8	民間在庫変動(寄与度)	-0.1	0.4	-0.4	0.5	0.0	-0.1	-0.2
9	公需(寄与度)	0.4	0.1	0.0	-0.1	0.1	-0.1	-0.1
10	政府最終消費支出	2.1	-0.1	0.1	-0.3	0.5	0.1	0.1
11	公的固定資本形成	0.8	1.0	-0.2	-0.2	0.0	-1.5	-1.3
12	外需(寄与度)	-0.5	-0.2	0.8	-0.6	0.1	-0.3	0.0
13	輸出	0.5	2.2	1.7	-0.2	1.9	-1.4	-0.3
14	輸入	2.6	2.8	-1.9	2.5	1.4	-0.1	-0.3
15	名目GDP	2.1	1.2	1.1	0.9	2.1	0.0	0.6
16	GDPデフレーター(前年同期比)	3.5	2.7	2.9	3.6	3.3	3.4	3.1
17	実質GDP(前年同期比)	-1.0	0.5	1.0	1.8	2.0	1.1	0.3

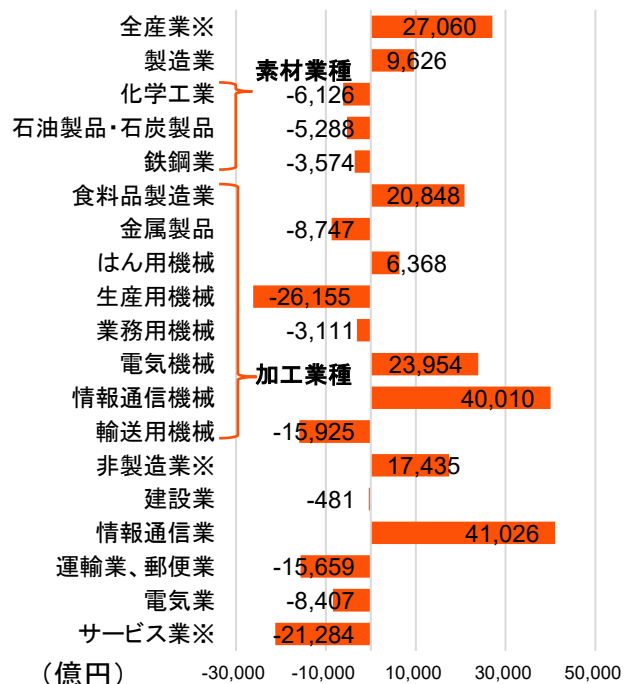
(出所) 内閣府等より、筆者作成。予測値は筆者による推計値。

2025年10-12月期の経常利益の動向:情報通信機械・電気機械が製造業をけん引、輸送用機械の減益は継続

主要業種の経常利益の前年差をみたのが図表5である(非製造業のうち、持ち株会社は除いている)。持ち株会社を除くと、全産業の経常利益は2兆7,060億円の増益となった。うち、製造業が9,626億円の増益、非製造業が1兆7,435億円の増益となった。7-9月期の大幅増益を経て、10-12月期は全産業での増益を維持しながらも、その規模は前期を下回った。

製造業をみると、増益をもっとも押し上げたのは情報通信機械(+4兆10億円)と電気機械(+2兆3,954億円)であった。AI・半導体関連の旺盛な需要を背景に、これらデジタル・電動化関連業種の収益拡大が際立っている。また、食料品製造業(+2兆848億円)も大きく貢献した。こちらは食品価格の値上げが寄与していよう。一方で、輸送用機械は-1兆5,925億円の減益となり、4-6月期以降4四半期連続の減益が続いている。もっとも減益幅は縮小しつつあり、輸出向け価格の回復が寄与していよう。トランプ関税の影響を回避するため輸出価格を引き下げているが、影響を見極めつつ慎重に値上げしているとみられる。生産用機械も-2兆6,155億円の大幅減益となったが、これは前期(7-9月期)が前年比+65.9%という極めて高い伸びとなり、今期(10-12月期)にその反動減が出たとみられる。素材業種(化学、石油製品・石炭製品、鉄鋼業)はいずれも減益となり、素材価格の軟化や内需の伸び悩みが響いている。

図表5 主要業種の経常利益(2025年10-12月期の前年差)



※は、純粹持株会社を除いたベース。

(出所) 財務省「法人企業統計調査」より、筆者作成。

