

2025年9月1日
りそなホールディングス 市場企画部
佐藤 芳郎

4-6月期法人企業統計：トランプ関税下で製造業の企業利益が減少したものの、経済の底堅さは変わらず

要約

- 4-6月期の法人企業統計では、GDP改定の基礎統計となる設備投資は前年比7.6%と市場予想を上回った。法人企業統計の内容を踏まえ、4-6月期の実質GDPは前期比0.2%（同年率0.9%）と速報時点から小幅に下方修正される見込みだ。しかし、速報時点と同様に、4-6月期の景気が関税の影響に耐えられたということを示したとの評価は維持して良さそうだ。
- 今回の法人企業統計では、トランプ関税下での企業利益の動向が注目点となっていた。経常利益は前期比0.7%の増加となり、製造業が2四半期連続の減少となったものの、全体として持ちこたえた内容だ。やはり4-6月期の日本経済が底堅かったことを示したと見て、日銀の利上げ判断の支援要因といえる。残りの利上げ判断チェックポイントとして、日銀短観や日銀支店長会議など、見通しの点検が重要となる。
- 企業利益の稼ぎ方が依然としてコスト抑制型となっており、長い目で見れば企業のデフレ体質からの脱却は途上だ。人件費を中心としたコストを増やしながらかも、売上げを増やすことで利益を稼いでいくインフレ型の定着が理想形だろう。

4-6月期の実質GDPは二次速報で小幅下方修正ながらも底堅い内容を維持か

4-6月期の法人企業統計では、設備投資が前年比7.6%となり市場予想の同6.1%を上回った。法人企業統計の設備投資と在庫投資はGDPを改定する際の基礎統計となる。GDP一次速報での名目設備投資が前年比5.2%となっていたことを踏まえると、法人企業統計はGDPで示唆されていた順調な設備投資を裏付けた形となる（図表1）。季節調整などの技術的な要因を踏まえ、設備投資と在庫投資の動向から、4-6月期のGDP二次速報は前期比0.2%（同年率0.9%）と一次速報時点の前期比0.3%（同年率1.0%）から下方修正されると当社では予想する。しかし、一次速報時点で示された日本経済が底堅い推移だったという判断は維持して良いだろう。

図表1：GDP統計での順調な設備投資を裏付けた法人企業統計の設備投資



備考：GDPベースの設備投資は4-6月期の一次速報時点

出所：内閣府、財務省、りそなホールディングス

◎注意事項

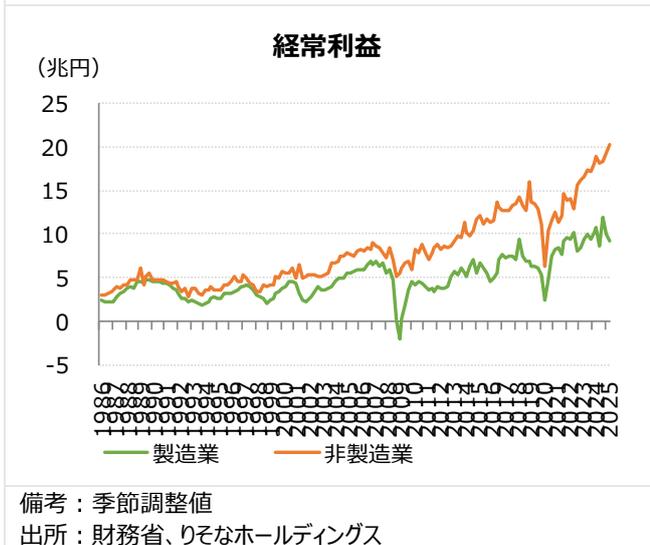
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

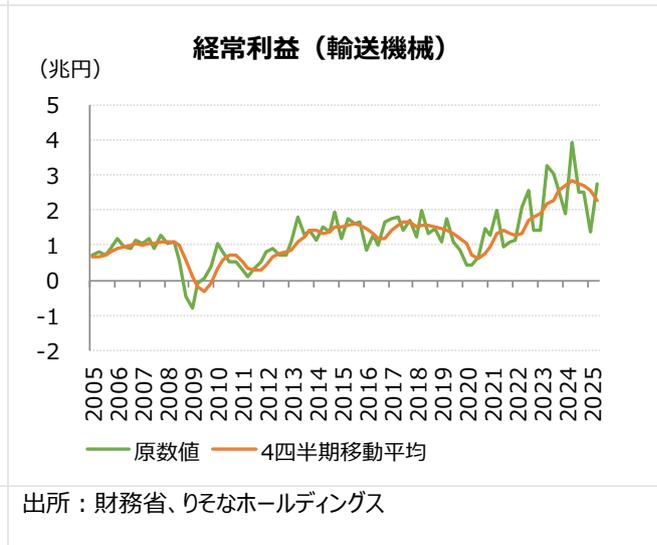
トランプ関税下で持ちこたえた企業利益

GDP 改定への影響と共に、今回の法人企業統計では、トランプ関税の影響に企業利益が耐えられたのかが重要な焦点となっていた。企業の経常利益（季節調整値）は前期比 0.7%と 1-3 月期の同-3.1%からは増加に転じた（図表 2）。内訳では、製造業の経常利益は-6.6%と 2 四半期連続の減少となったが、非製造業は同 4.4%と 3 四半期連続の増加となった。トランプ関税の影響で製造業が低迷しており、特に現状で依然として 25%ポイントの追加関税を賦課されている自動車を含む輸送機械が苦しんでいるが（図表 3）、全体としての底堅さが維持されている。

図表 2：全体として底堅さを保った経常利益



図表 3：関税に苦しむ輸送機械の経常利益



インフレ経済の定着は道半ば

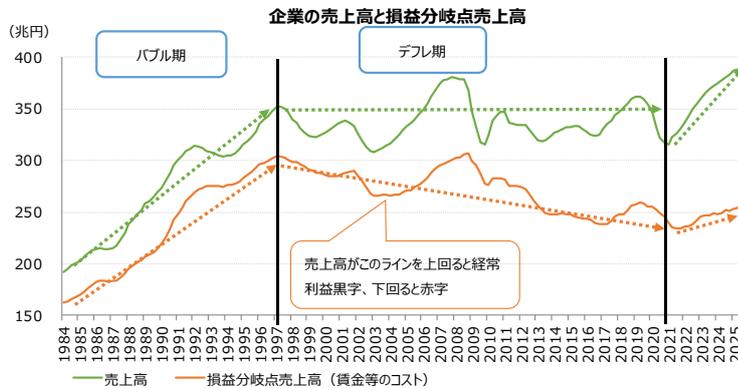
しかし、長い目で見ればインフレ経済の定着は道半ばだ。下図（図表 4）は、企業が経常利益をどのように稼いでいるのかを示しており、売上高と損益分岐売上高（経常利益が黒字か赤字となる分岐を示す売上高）を示している。それを見ると、バブル期を含む 1980 年代半ば以降のインフレ経済の下では、損益分岐売上高が増加しつつ売上高も増加することで利益が稼がれていたことが示されている。即ち、インフレ経済の下では、人件費を含むコストを積極的にかけつつ企業が利益を稼いでいたことになる。対照的に、2000 年代からのデフレ期では、売上高が長い目で見て横ばい程度の中でも、損益分岐売上高を低下させることで利益が稼がれていたことが示されている。即ち、デフレ経済下では、人件費などを抑制していたことで企業利益が稼がれていたことになる。足元では、売上高と損益分岐売上高の両方が増加しながら利益が稼がれる形が復活しているものの、特に損益分岐点売上高の増加が限定的であることを踏まえれば、やはり企業のコスト抑制志向が根強いことが示唆されている。インフレ経済の定着はまだ道半ばだ。

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

図表 4：コストをかけつつも売上高を増やしていくインフレ経済の定着はまだ道半ば



出所：財務省、りそなホールディングス

日銀見通し：10月利上げの判断に向けてバックワード指標は青信号、残るチェックポイントは見通し判断

弊社では、次回の日銀利上げは早ければ10月になるとの予想を維持している。下表（図表5）は、日銀が10月30日の金融政策決定会合で利上げを決断すると仮定して、それまでに通過する必要があると見られるチェックポイントまとめている。4-6月期GDPと同様に、今回の法人企業統計は、日本経済がトランプ関税の影響に対して持ちこたえたといえる内容を示すものとなり、4-6月期を点検するバックワード指標は利上げ判断について青信号を示したといえる。残るは、9月日銀短観と日銀支店長会議であり、これらは見通しを点検するためのチェックポイントといえる。短観で示される設備投資や利益の計画に異常はないのか、日銀が企業に対してヒアリングを行う支店長会議で来年の春闘が大丈夫そうなのかといった点検を踏まえ、日銀は利上げの判断を下していくことになる。

図表 5：「日本経済は関税に耐えられる」ことを確認するチェックポイント

| 日付 | イベント | 重要ポイント | 利上げの後押し要因？ |
|--------|---------|--|------------|
| 8月15日 | GDP | ● トランプ関税下でも設備投資と輸出は底堅かった | ○ |
| 9月1日 | 法人企業統計 | ● トランプ関税下でも企業利益は底堅かった | ○ |
| 9月19日 | 日銀決定会合 | ● 関税の影響を見守る段階にあり現状維持か ● 日銀としての景気認識はどうか | |
| 10月1日 | 9月調査短観 | ● 企業景況感は持ちこたえられているのか ● 2025年度の利益計画と設備投資に変調はないか | |
| 10月上旬 | 日銀支店長会議 | ● 10月に利上げをするのであれば、最終チェック段階 ● 関税の影響に企業は耐えられているのか ● 関税を踏まえても来年度の賃上げは大丈夫そうなのか | |
| 10月30日 | 日銀決定会合 | ● トランプ米大統領が突如として関税合意を翻意しないことなどを政府と確認しつつ利上げへ | |

出所：りそなホールディングス

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。