

2025 年 12 月 1 日
 りそなホールディングス 市場企画部
 佐藤 芳郎

7-9 月期法人企業統計：トランプ関税下でも企業利益は底堅く、春闘の腰折れは回避できそう

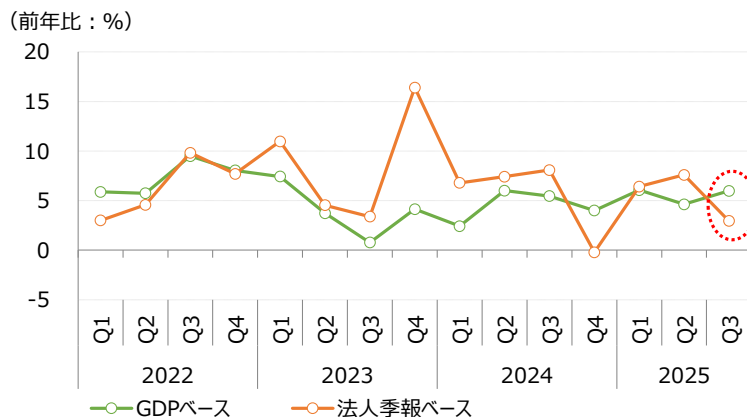
要約

- 7-9 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 2.9%と市場予想を大きく下回った。法人企業統計の内容を踏まえ、7-9 月期の実質 GDP は前期比-0.7%（同年率-2.8%）と速報時点から下方修正される見込みで、一次速報で見られていた息切れ感が確認されることになりそうだ。
- 今回の法人企業統計でも、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 3.3%と 2 四半期連続の増加となり、製造業の利益が持ち直しており、全体として持ちこたえた内容だ。春闘での賃上げ動向が次回利上げの重要な判断要素となる日銀にとって、企業利益が底堅いことは判断を後押しする内容といえる。弊社では次回利上げが今月 19 日の決定会合で判断されるとみているが、次回の利上げは、「やる、やらない」の問題ではなく、「いつやるのか」というタイミングの問題となってきた。
- 企業利益の稼ぎ方は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。デフレ化で蓄積された現預金の積極活用や、人件費を中心としたコストを増やしながらも売上げを増やしていくといったインフレ型の定着が理想形だろう。

7-9 月期の実質 GDP は二次速報で下方修正へ

7-9 月期の法人企業統計では、設備投資が前年比 2.9%となり市場予想の同 6.0%を大きく下回った。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 6.0%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とは違った形となる（図表 1）。法人企業統計の内容を踏まえ、7-9 月期の GDP 二次速報は前期比-0.7%（同年率-2.8%）と一次速報時点の前期比-0.4%（同年率-1.8%）から下方修正されると弊社では予想する。

図表 1：GDP 統計での順調な設備投資とは逆の形になった法人企業統計の設備投資



備考：GDP ベースの設備投資は 7-9 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

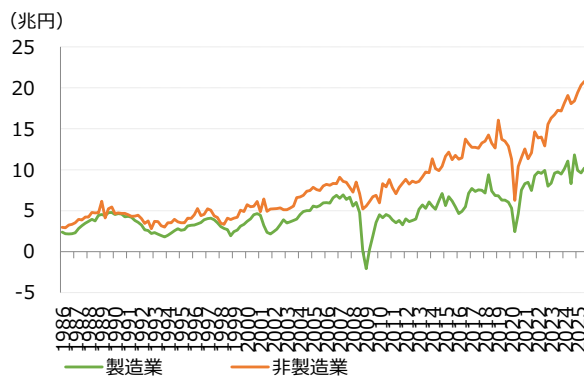
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

製造業の持ち直しでトランプ関税下でも持ちこたえる企業利益

GDP 改定への影響と共に、今回の法人企業統計でも、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 3.3%と 2 四半期連続の増加となった（図表 2）。内訳では、製造業の経常利益は同 5.9%と 3 四半期ぶりの増加となり、非製造業は同 2.1%と 4 四半期連続の増加となった。現状で 15%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。

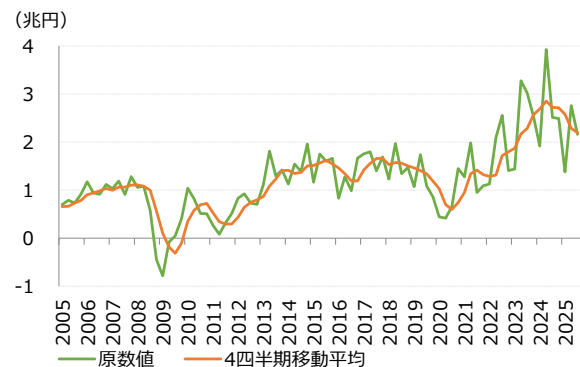
図表 2：全体として底堅さを保った経常利益



備考：季節調整値

出所：財務省、りそなホールディングス

図表 3：関税に苦しむ輸送機械の経常利益



出所：財務省、りそなホールディングス

インフレ経済の定着は道半ば

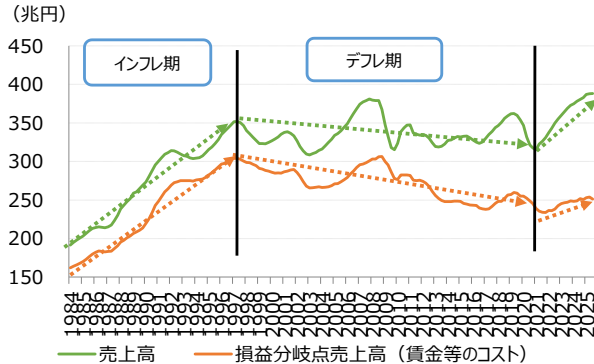
上述の通り、日本企業の経常利益は足元で底堅さを維持しているものの、長い目で見ればインフレ経済の定着は道半ばだ。下図（図表 4）は、企業が経常利益をどのように稼いでいるのかを示しており、売上高と損益分岐売上高（経常利益が黒字か赤字となる分岐を示す売上高）を示している。それを見ると、バブル期を含む 1980 年代半ば以降のインフレ経済の下では、損益分岐売上高が増加しつつ売上高も増加することで利益が稼がれていたことが示されている。即ち、インフレ経済の下では、人件費を含むコストを積極的にかけつつ企業が利益を稼いでいたことになる。対照的に、2000 年代からのデフレ期では、売上高が長い目で見て横ばい程度の中でも、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。

また、デフレ経済が続いていた中では、現金を保有していればその実質価値が増加していったことから、景気の閉そく感も相まって、現預金の保蔵が妥当な選択肢とならざるを得ない環境となっていた。その結果、足元でも依然として巨額の現預金を企業が抱えており（図表 5）、インフレが定着した中ではその実質価値が逡減していくことから、有効に活用していくことが望まれる。金融庁もコーポレートガバナンスコードの改定において企業の過剰な現預金のため込みに説明を求める方針を打ち出しており、設備投資、賃上げ、増配などの企業活動の活発化に期待がかかる。

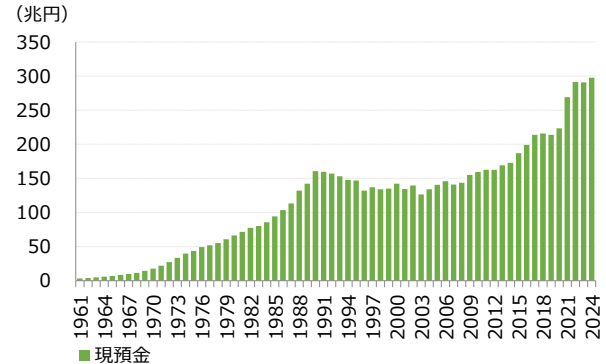
◎注意事項

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


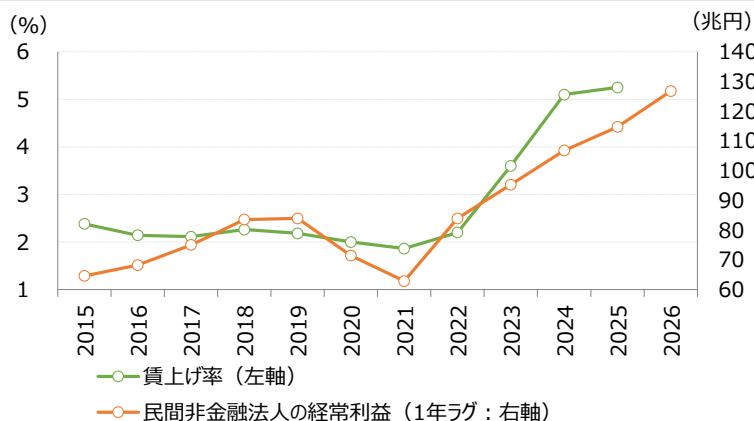
出所：財務省、りそなホールディングス

図表 5：デフレ下で蓄積された現預金の活用で企業活動の活発化が期待される


出所：財務省、りそなホールディングス

日銀金融政策見通し：次回利上げは「やる、やらない」ではなく「いつなのか」というタイミングの問題

日銀は次回の利上げを判断するにおいて、賃金と物価の相互参照（以前の表現では「好循環」）を重要視しており、特に相互関税政策で貿易相手国に対して幅広く関税を賦課している米国経済の動向が、我が国の春闘に対して及ぼす影響を注視している。今年度上期（4-6 月期、7-9 月期）の経常利益を年率換算すると、2025 年度の経常利益は 10%程度の増益が見込まれ、2026 年春闘も順調な賃上げを展望できるような環境になってきた（図表 6）。弊社では、次回の日銀利上げは毎月 19 日の金融政策決定会合になると予想しているが、仮に今回が見送られたとしても、0.75%への追加利上げは「やる、やらない」の問題ではなく、「いつやるのか」というタイミングの問題となってきた。日銀がより慎重になるとしても、支店長会議での報告を確認した後の 1 月会合や、春闘の集中回答を確認した後の 3 月会合が可能性が高いタイミングとなろう。

図表 6：順調な春闘を示唆する経常利益動向


備考：経常利益の足元の数値は 2025 年度上期（4-6 月期、7-9 月期）の年率

出所：日本労働組合総連合会、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とにかかわらず、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。