

2012年9月3日 全4頁

Indicators Update

4-6月期法人企業統計と2次QE予想

企業業績は減速傾向／GDP2次速報は下方修正

経済調査部
エコノミスト 橋本政彦

[要約]

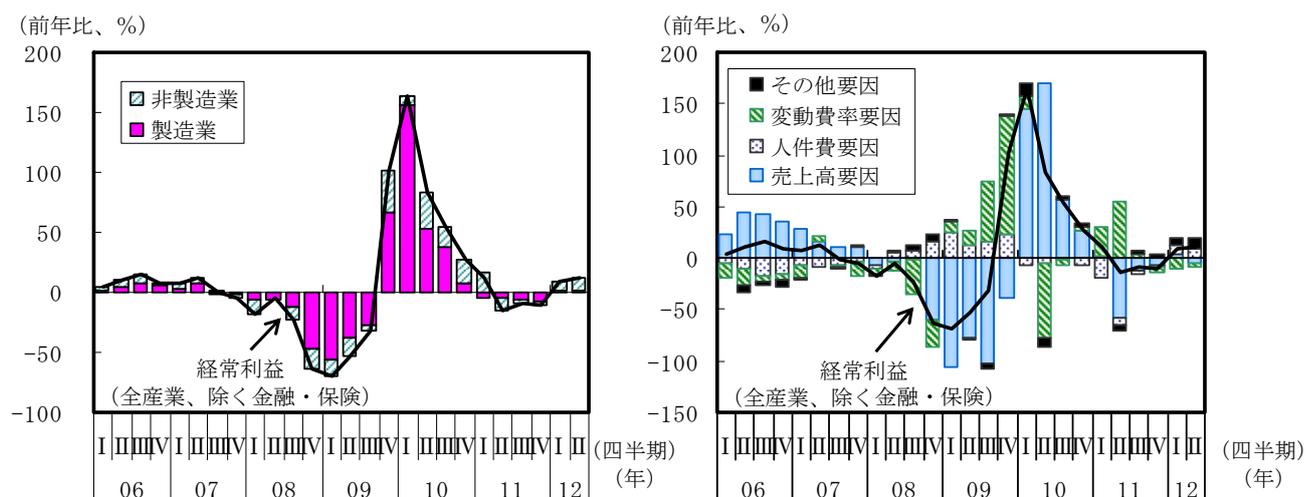
- 【業績概要】前年比減収はネガティブ：2012年4-6月期の全産業（金融業、保険業除く）の経常利益は前年比+11.5%となり2四半期連続の増益となった。売上高は同▲1.0%と2四半期ぶりの減収に転じたものの、人件費を中心とした固定費削減効果で、増益を維持した格好。前年にあたる2011年4-6月期は、東日本大震災の影響で、全産業で売上高が大幅に落ち込んでいた時期であるため、全産業の売上高が前年比で減少したことはネガティブな印象。季節調整値でも、全産業の売上高が前期比▲2.5%、経常利益は同▲2.5%といずれも減少しており、企業収益の減速を感じさせる内容となった。
- 【設備投資動向】前期比減少も、均せば緩やかな増加傾向：2012年4-6月期の全産業の設備投資（ソフトウェア除く）は前期比▲0.5%と2四半期連続の減少となった。非製造業の減少は2011年10-12月期に大幅に増加（前期比+16.5%）した反動減が続いているものとみられ、均してみればそれほど悲観的になる内容ではない。設備投資は、低水準ながらも緩やかな増加傾向が続いているといえよう。
- 【GDP予測】4-6月期GDP2次速報は下方修正と予想：今回の法人企業統計の結果を受けて、2012年4-6月期GDP統計2次速報（9月10日公表予定）は、1次速報から下方修正される見通しである。大和総研では、実質GDP成長率は前期比+0.2%（1次速報では同+0.3%）、年率+0.9%（1次速報では同+1.4%）になると予想する。下方修正の主因は、設備投資が前期比+1.0%（1次速報では同+1.5%）と下方修正されること。また、在庫投資に関しても、1次速報時点で仮置きとなっていた仕掛品在庫と原材料在庫が置き換えられることで、前期比寄与度▲0.1%pt（1次速報では同0.0%pt）と下方修正される見込み。

業績動向：企業収益は減速、先行きも弱含みの公算大

【業績概要】前年比減収はネガティブ

2012年4-6月期の全産業（金融業、保険業除く）の経常利益は前年比+11.5%となり2四半期連続の増益となった。売上高は同▲1.0%と2四半期ぶりの減収に転じたものの、人件費を中心とした固定費削減効果で、増益を維持した格好。製造業は売上高が前年比+5.0%、経常利益は同+2.7%と2四半期連続の増収増益となった。一方、非製造業は売上高が前年比▲3.4%と、2四半期ぶりの減収に転じたものの、経常利益は同+16.0%と増益幅が前期より拡大している。前年にあたる2011年4-6月期は、東日本大震災の影響で、全産業で売上高が大幅に落ち込んでいた時期であるため、全産業の売上高が前年比で減少したことはネガティブな印象。季節調整値でも、全産業の売上高が前期比▲2.5%（製造業は同▲1.5%、非製造業は同▲2.9%）、経常利益は同▲2.5%（製造業は同▲5.5%、非製造業は同▲1.1%）といずれも減少しており、企業収益の減速を感じさせる内容となった。

経常利益の要因分解（全規模）



(出所) 財務省統計より大和総研作成

【業種別利益動向】製造業は輸送機械が下支え、非製造業は電力を除けば総じて堅調

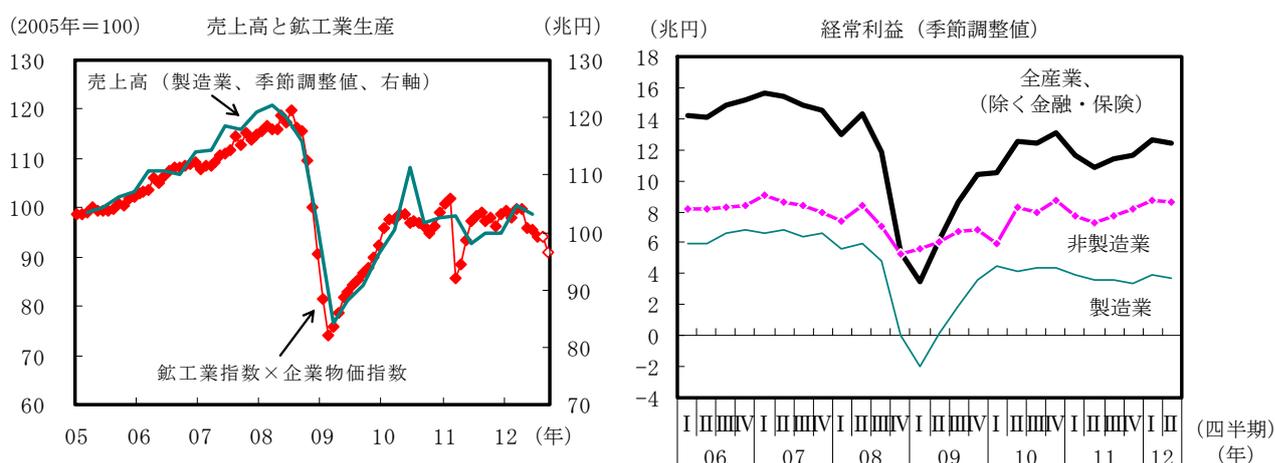
経常利益を業種別に見ると、製造業では、輸送用機械が前年比+1050.9%と大幅増益となったことが製造業全体を押し上げた。前年の利益が震災後のサプライチェーン毀損の影響で低水準だったことに加え、エコカー補助金による売上の増加が増益に寄与した。一方、輸送用機械以外の製造業では、素材、加工業種を問わず大半の業種で減益となっている。特に減少が目立つ業種としては、テレビの販売不振が続く情報通信機械（前年比▲75.5%）や、資源価格の下落の影響で経常赤字に転落した石油・石炭製品（同▲197.7%）が挙げられる。金属製品（前年比+327.6%）、はん用機械（同+2.3%）は増益を確保しているが、これらの業種では復興需要の増加が増益に寄与したとみられる。

非製造業では、電気業が4四半期連続の経常赤字となり、全体を押し下げているものの、総じて堅調な結果となっている。公共投資増加の影響から建設業が前年比+60.2%と増加したほか、前年の自粛ムードの裏が出る形で、サービス業は前年比+39.4%と大幅増益となっている。

【業績見通し】7-9月期以降さらに弱含みの公算

欧州財政問題の再燃に起因した海外経済の減速から、輸出、生産は足下で減速傾向を強めており、企業収益も7-9月期以降弱含む公算が大きい。加えて、足下で製造業の業績を下支えている、輸送用機械に関しても、エコカー補助金は9月中には予算切れとなる見込みであることから、その後の反動減が免れないとみられる。公共投資を中心とした復興需要による企業業績の下支えは7-9月期以降も続くとみられるものの、海外経済動向には、より一層の注意が必要である。

売上高と鉱工業生産、経常利益の動向



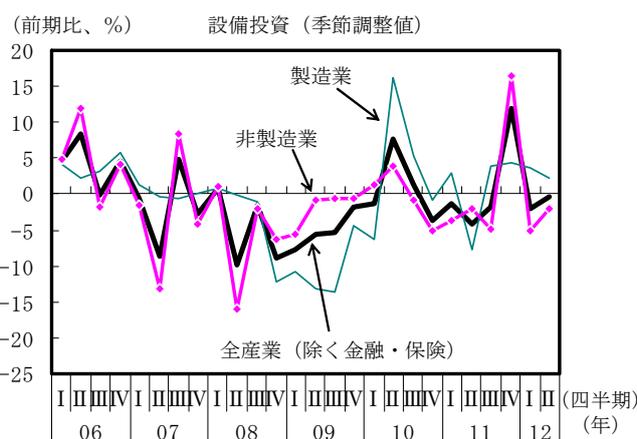
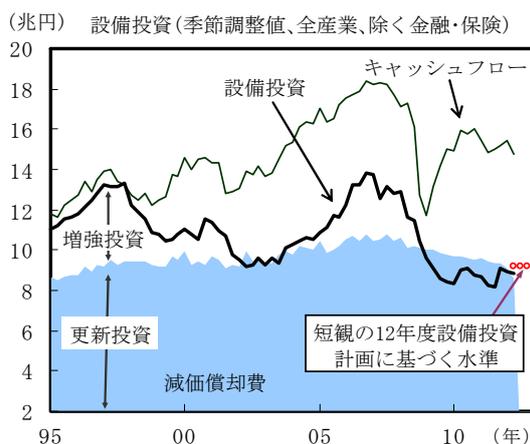
(注) 左図の2012年8、9月の鉱工業生産は製造工業予測調査による。企業物価指数の8、9月は7月から横ばいと仮定。
(出所) 財務省統計、経済産業省統計、日本銀行統計より大和総研作成

設備投資動向：前期比減少も、均せば緩やかな増加傾向

2012年4-6月期の全産業の設備投資（ソフトウェア除く、季節調整値）は前期比▲0.5%と2四半期連続の減少となった。業種別に見ると、製造業は前期比+2.1%と、4四半期連続の増加、非製造業は同▲2.0%と2四半期連続の減少となった。非製造業の減少は2011年10-12月期に大幅に増加（前期比+16.5%）した反動減が続いているものとみられ、均してみればそれほど悲観的になる内容ではない。設備投資は、低水準ながらも緩やかな増加傾向が続いているといえよう。

先行きに関しては、東日本大震災に伴う復興需要が支えとなり、緩やかな増加が続くとみられる。ただし、企業は能力増強のための投資を国内で行うことに対して慎重姿勢を続けていることや、足下の電力供給問題や海外経済減速の影響などには注意が必要である。

設備投資（除くソフトウェア）の動向



(注1) 季節調整は大和総研。

(注2) $\text{キャッシュフロー} = \text{経常利益} / 2 + \text{減価償却費}$ 。

(注3) 短観の設備投資計画はソフトウェア含み土地除くベース。

(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

GDP 予測：4-6 月期 GDP2 次速報は下方修正と予想

今回の法人企業統計の結果を受けて、2012年4-6月期 GDP 統計 2次速報（9月10日公表予定）は、1次速報から下方修正される見通しである。大和総研では、実質 GDP 成長率は前期比+0.2%（1次速報では同+0.3%）、年率+0.9%（1次速報では同+1.4%）になると予想する。下方修正の主因は、設備投資が前期比+1.0%（1次速報では同+1.5%）と下方修正されること。また、在庫投資に関しても、1次速報時点で仮置きとなっていた仕掛品在庫と原材料在庫が置き換えられることで、前期比寄与度▲0.1%pt（1次速報では同 0.0%pt）と下方修正される見込み。

2012年4-6月期 GDP 2次速報予想

| | | 2012年4-6月期 | |
|---------------|-----------|------------|--------------|
| | | 1次QE | 2次QE (予想) |
| 実質国内総生産 (GDP) | 前期比% | 0.3 | 0.2 |
| | 前期比年率% | 1.4 | 0.9 |
| 民間最終消費支出 | 前期比% | 0.1 | 0.1 |
| 民間住宅 | 前期比% | 0.8 | 0.8 |
| 民間企業設備 | 前期比% | 1.5 | 1.0 |
| 民間在庫品増加 | 前期比寄与度%pt | 0.0 | ▲ 0.1 |
| 政府最終消費支出 | 前期比% | 0.3 | 0.3 |
| 公的固定資本形成 | 前期比% | 1.7 | 2.3 |
| 財貨・サービスの輸出 | 前期比% | 1.2 | 1.2 |
| 財貨・サービスの輸入 | 前期比% | 1.6 | 1.6 |
| 内需寄与度 | 前期比寄与度%pt | 0.4 | 0.3 |
| 外需寄与度 | 前期比寄与度%pt | ▲ 0.1 | ▲ 0.1 |
| 名目GDP | 前期比% | ▲ 0.1 | ▲ 0.2 |
| | 前期比年率% | ▲ 0.6 | ▲ 1.0 |
| GDPデフレーター | 前年同期比% | ▲ 1.1 | ▲ 1.1 |

(出所) 内閣府統計より大和総研作成（予想は大和総研）