

Indicators Update

2011年12月2日 全5頁

7-9月期法人企業統計とGDP 2次速報

経済調査部 エコノミスト 長内 智

企業業績の先行きに下振れリスク／GDP 2次速報で基準改定が行われる予定

[要約]

- **【業績概要】企業業績は改善に転じるも回復テンポは緩慢**：2011年7-9月期の法人企業統計は、東日本大震災によって一時的に大きく下振れた企業業績が足下で緩やかな改善基調にあるという、当社のこれまでの見方を裏付ける内容であった。ただし、その回復テンポが緩慢なものに留まったことに加え、海外経済の先行き不透明感が高まっていることから、2011年度下期については、輸出関連製造業を中心に業績が下振れする可能性がある。
- **【業績見通し】輸出関連製造業に下振れリスク**：内需関連企業の2011年度下期の業績については、国内の個人消費が緩やかな改善傾向にあること、復興需要の本格化が今後見込まれることなどを背景に、総じて底堅く推移すると考えている。他方、外需の影響を受けやすい輸出関連製造業の業績は、①海外経済の減速、②円高の長期化、③タイの大洪水によって、業績の下振れリスクが高まっている。
- **【設備投資動向】非製造業が全体を押し下げ**：企業の7-9月期の設備投資は、業績の悪化、夏の電力供給不足、復興需要の遅れなどを背景に、弱含み傾向が続いた。設備投資の先行きについては、復興需要が支えとなり、徐々に持ち直し基調に転じると考えている。当社では、公共投資などの復興需要が顕在化するタイミングを2012年1-3月期と想定している。
- **【GDP予測】7-9月期GDP統計は下方修正**：今回の法人企業統計の結果を受けて、2011年7-9月期GDP統計は1次速報から下方修正される見通しである。

*12月9日に公表予定の2011年7-9月期GDP 2次速報において、国民経済計算（SNA）が現行の2000年基準から2005年基準に改定される予定となっている。当レポートのGDPの予測数値は、あくまで参考として現行基準に従って予想したものであり、新基準の数値を予想したものでないことに留意されたい。SNAの基準改定の詳細については、内閣府のホームページを参照されたい。

【業績概要】 企業業績は改善に転じるも回復テンポは緩慢

7－9月期の企業業績が改善に転じる

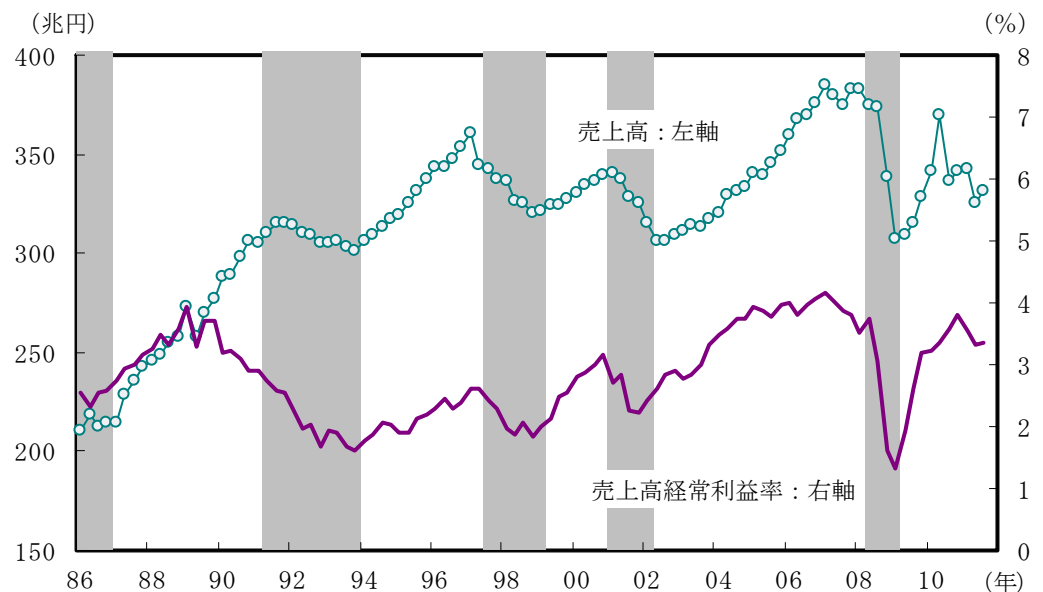
2011年7－9月期の法人企業統計は、東日本大震災によって一時的に大きく下振れした企業業績が足下で緩やかな改善基調にあるという、当社のこれまでの見方を裏付ける内容であった。ただし、その回復テンポが緩慢なものに留まったことに加え、海外経済の先行き不透明感が高まっていることから、2011年度下期については、輸出関連製造業を中心に業績が下振れする可能性がある。

業績の回復テンポは緩慢なものに留まる

全産業（全規模、金融・保険業を除く、以下同じベース）の売上高は、季節調整済み前期比（以下、前期比）+1.9%と2四半期振りの増加となった。震災後のサプライチェーンの寸断で大幅な減収を余儀なくされた製造業は、前期比+4.9%と堅調な増加に転じたが、4－6月期の落ち込み（同▲8.2%）を取り戻す程の回復には至らなかった。また、非製造業が前期比+0.7%と小幅な増加であったことを踏まえると、当社では、企業業績の回復テンポは全体的に緩慢なものに留まったと判断している。

前年同期比ベースで見ると、全産業は▲1.9%と2四半期連続の減少となったものの、マイナス幅は4－6月期（同▲11.6%）から大きく改善した。なお、4－6月期の大幅な減収は特殊要因の影響が大きいと見られるが、それを調整してもマイナス幅の縮小が確認できる。主要業種別では、震災の影響が甚大だった「輸送用機械」が前年同期比+2.0%と3四半期振りの増加に転じ、売上高の水準がリーマン・ショック以降で最大となったことが注目される。プラス幅はさほど大きくないが、これは前年の売上高がエコカー補助金終了に伴う駆け込み需要によって嵩上げされていた影響にすぎない。震災後の復旧需要がプラスに作用しているとみられる「はん用機械」は、前年同期比+25.6%と増加基調が継続した。また、消費者マインドの改善や消費自粛ムードの緩和によって、「卸売業、小売業」、「不動産業」、「サービス業」のマイナス幅が縮小した。

図表 1：売上高と売上高経常利益率（季節調整値、全規模全産業、除く金融・保険）



(注) シャドローは景気後退期。

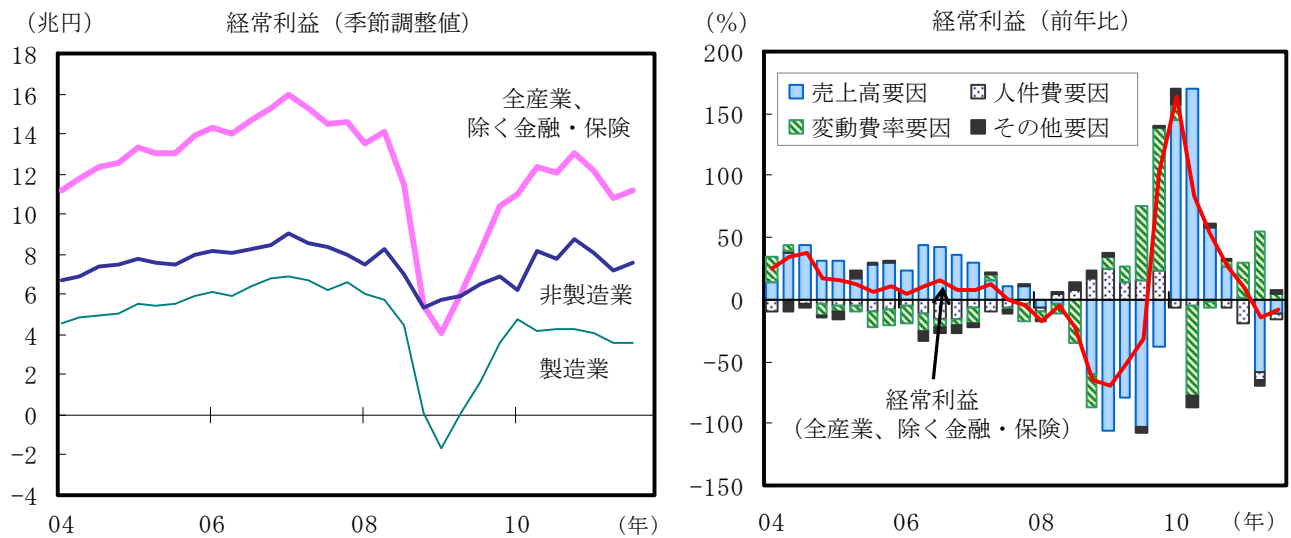
(出所) 財務省統計より大和総研作成

製造業に円高の影

全産業の経常利益は、前期比+3.6%と3四半期振りの増加に転じた。製造業は前期比▲0.8%と3四半期連続の減少となったが、非製造業が同+5.8%と堅調に回復して全体を押し上げた。製造業については、震災後に寸断されたサプライチェーンの復旧に伴う生産の回復がプラスに作用した一方、7月以降に急進した円高によって業績を悪化させた企業が増加したと考えられる。

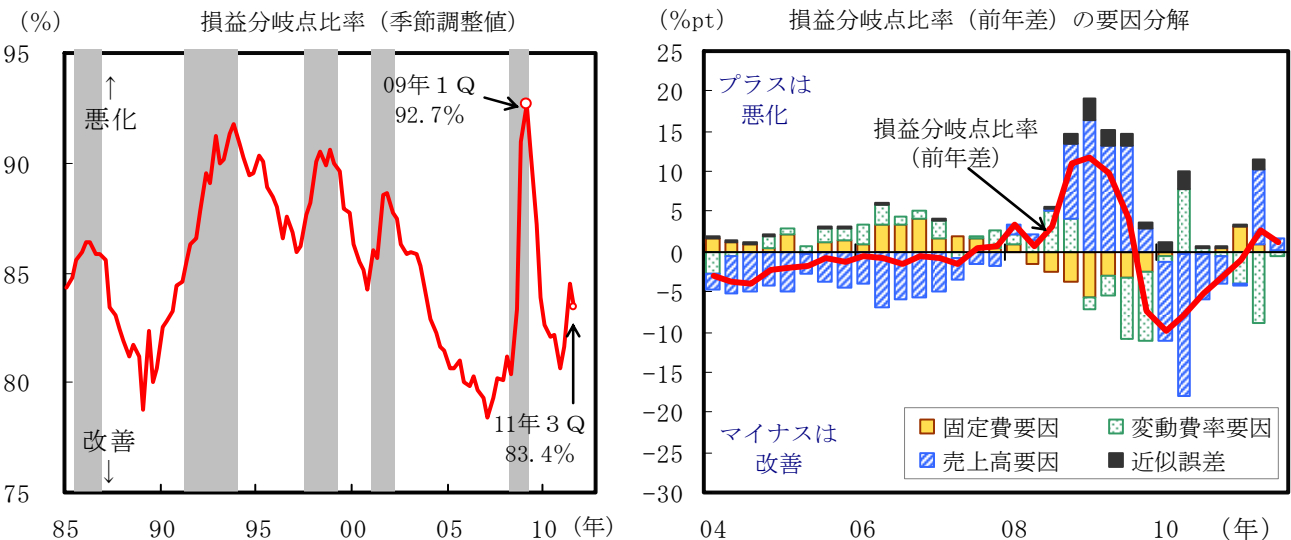
企業の収益体質に関しては、損益分岐点比率（当社試算、季節調整値）が83.4%と低下（改善）した点が注目される。損益分岐点比率は震災の影響で大きく悪化したのが、企業の売上が着実に回復してきたことを受けて、3四半期振りの改善となった。ただし、海外経済の減速などの影響が企業業績に顕在化し始めているため、この指標の動向については、引き続き注意深く見極めていく必要がある。

図表 2：経常利益と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

図表 3：損益分岐点比率の推移（全規模全産業、除く金融・保険）



(注1) 全規模全産業（除く金融・保険）。
 (注2) 季節調整は大和総研。
 (注3) シャドーは景気後退局面。
 (注4) 損益分岐点比率 = (固定費 / (1 - 変動比率)) / 売上 × 100 として要因分解。
 (出所) 財務省統計より大和総研作成

【業績見通し】輸出関連製造業に下振れリスク

内需と外需で明暗

内需関連企業の2011年度下期の業績については、国内の個人消費が緩やかな改善傾向にあること、復興需要の本格化が今後見込まれることなどを背景に、総じて底堅く推移すると考えている。他方、外需の影響を受けやすい輸出関連製造業の業績は、①海外経済の減速、②円高の長期化、③タイの大洪水によって、業績の下振れリスクが高まっている。さらに、輸出関連製造業の売上高が落ち込むと、それに関わる非製造業（卸売業や運輸業など）の業績が下押しされることになる点にも留意が必要である。

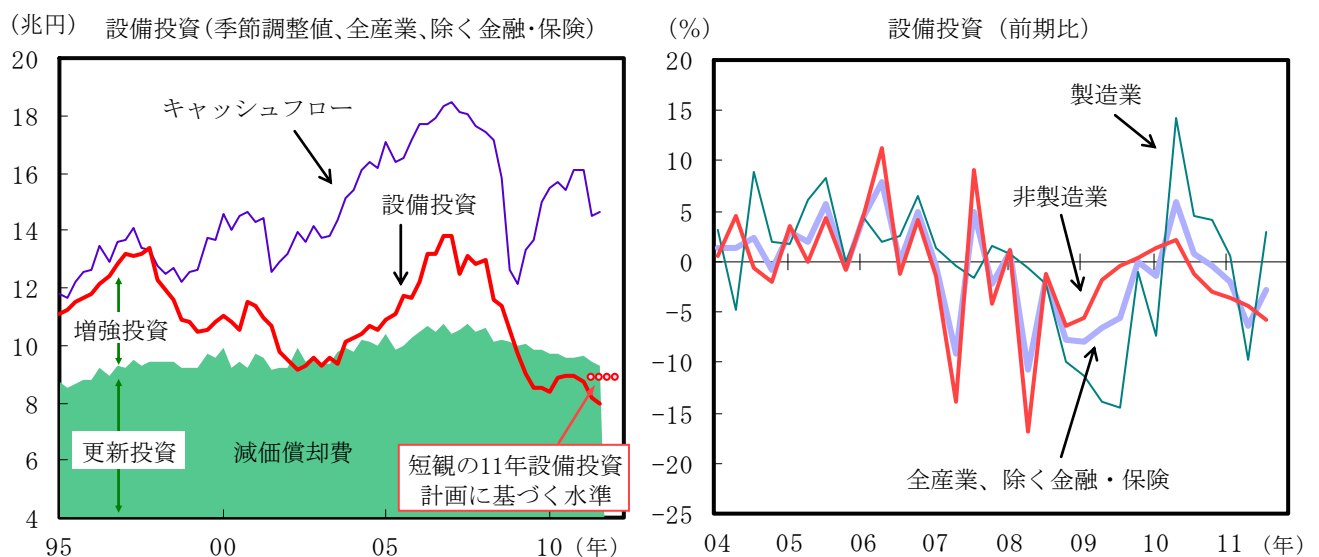
なお、法人企業統計でみるマクロの企業業績の特徴として、売上高は非製造業の寄与が大きく、経常利益は製造業の寄与が大きいという点が指摘できる。そのため、外需の鈍化によって製造業の業績が悪化した場合には、その影響は経常利益の方に強く出ることになる。また、法人企業統計は単体ベースの調査であることから、タイの大洪水によって直接的な被害を受けた海外現地法人の売上高、営業利益、経常利益など業績の悪化は統計に反映されない。

【設備投資動向】非製造業が全体を押し下げ

設備投資はネガティブな結果

企業の7-9月期の設備投資は、業績の悪化、夏場の電力供給不足、復興需要の遅れなどを背景に、弱含み傾向が続いた。全産業の設備投資（ソフトウェア除く）は前期比▲2.7%と4四半期連続の減少となった。製造業は震災の影響で4-6月期からの反動で前期比+3.0%と2四半期振りの増加に転じが、非製造業が同▲5.8%とマイナス幅が4-6月期（同▲4.3%）よりも拡大したことによって、全体が押し下げられた格好である。当社では、震災で寸断されたサプライチェーンの復旧一巡によって、設備投資が7-9月期に改善に転じると想定していたため、今回の結果をネガティブに捉えている。

図表4：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) キャッシュフロー＝経常利益／2＋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

徐々に持ち直し基調 に転じよう

設備投資の先行きについては、復興需要が支えとなり、徐々に持ち直し基調に転じると考えている。当社では、公共投資などの復興需要が顕在化するタイミングを、2011年度第3次補正予算の執行の本格化が見込まれる2012年1-3月期と想定している。この予算の執行に関する法案が11月30日に成立したことによって、予算の執行がすでに可能になっており、これから少しずつ復興需要が出始めることが見込まれる。なお、津波対策や放射能汚染対策など、計画の実施に不確実性が残る分野については、予算の執行時期が2012年1-3月期よりも後ろにずれ可能性がある点には留意が必要であろう。

【GDP予測】7-9月期GDP統計は下方修正¹

設備投資が大きく下 方修正

今回の法人企業統計の結果を受けて、2011年7-9月期GDP統計は1次速報から下方修正される見通しである。現行の2000年基準に基づくと、実質GDP成長率は前期比+1.2%（1次速報は同+1.5%）、年率+5.0%（1次速報は同+6.0%）になると予想する。民間在庫がほぼ横ばいとなる一方で、設備投資が大きく下方修正されると考える。

図表5：2011年7-9月期GDP予想（2000年基準）

		2011年7-9月期	
		1次QE	2次QE (予想)
実質国内総生産（GDP）	前期比%	1.5	1.2
	前期比年率%	6.0	5.0
民間最終消費支出	前期比%	1.0	1.0
民間住宅	前期比%	5.0	5.0
民間企業設備	前期比%	1.1	▲ 0.9
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	0.2	0.3
政府最終消費支出	前期比%	0.4	0.4
公的固定資本形成	前期比%	▲ 2.8	▲ 2.9
財貨・サービスの輸出	前期比%	6.2	6.2
財貨・サービスの輸入	前期比%	3.4	3.4
内需寄与度	前期比寄与度%pt	1.0	0.8
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.4	0.4
名目GDP	前期比%	1.4	1.1
	前期比年率%	5.6	4.7
GDPデフレーター	前年同期比%	▲ 1.9	▲ 1.9

（出所）内閣府統計より大和総研作成（予想は大和総研）

¹ 12月9日に公表予定の2011年7-9月期GDP 2次速報において、国民経済計算（SNA）が現行の2000年基準から2005年基準に改定される予定となっている。当レポートのGDPの予測数値は、あくまで参考として現行基準に従って予想したものであり、新基準の数値を予想したものでないことに留意されたい。SNAの基準改定の詳細については、内閣府のホームページを参照されたい。