

Indicators Update

2012年3月1日 全6頁

10-12 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

企業業績の先行きは底堅く推移する見込み／GDP 2 次速報は上方修正

[要約]

- **【業績概要】 製造業の経常減益が続く**：2011年10-12月期の法人企業統計は、①海外経済の減速、②タイの大洪水、③歴史的な円高、④資源価格の高止まりなどによって、東日本大震災後の企業業績の改善に足踏みがみられるという内容であった。ただし、当社では、輸出関連製造業の業績下振れと「電気業」の大幅経常赤字については、事前に予想していたことから、今回の結果は想定内と捉えている。
- **【業績見通し】 1-3月期は為替がプラスに寄与する可能性**：企業の2012年1-3月期の業績は、海外経済の減速が引き続き業績の重石となるものの、総じて見れば底堅く推移すると見込む。①堅調な回復が続く生産活動、②日本銀行の金融緩和策の強化などによって円高圧力が幾分低下したこと、③今後本格化してくる復興需要、④緩やかな改善傾向にある個人消費、が企業業績を下支えすると考えるためである。
- **【設備投資動向】 非製造業が大きく伸びる**：全産業の設備投資（ソフトウェア除く）は前期比+11.9%と5四半期振りの増加となった。製造業が前期比+4.2%と2四半期連続で堅調に伸びたことに加えて、非製造業が同+16.5%と過去最大の伸びとなり、全体を押し上げた。
- **【GDP予測】 10-12月期GDP統計は上方修正**：今回の法人企業統計の結果を受けて、2011年10-12月期GDP統計は1次速報から上方修正される見通しである。実質GDP成長率は前期比▲0.1%（1次速報は同▲0.6%）、年率▲0.4%（1次速報は同▲2.3%）になると予想する。

【業績概要】 企業業績の改善が足踏み

輸出関連製造業の業績下振れは想定内

2011年10-12月期の法人企業統計は、①海外経済の減速、②タイの大洪水、③歴史的な円高、④資源価格の高止まりなどによって、東日本大震災後の企業業績の改善に足踏みがみられるという内容であった。ただし、当社では、輸出関連製造業の業績下振れと「電気業」の大幅経常赤字については、事前に予想していたことから、今回の結果は想定内と捉えている。

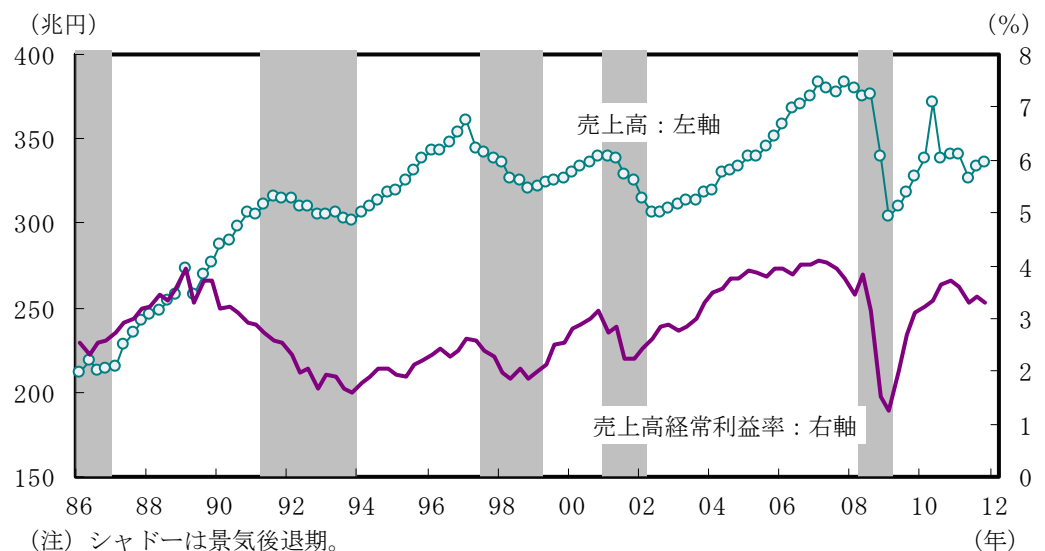
製造業の売上高が2四半期振りのマイナス

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）+0.8%と2四半期連続の増加となった。製造業は、海外経済の減速、歴史的な円高局面の長期化、タイの大洪水の影響などが重石となり、前期比▲0.3%と僅かながらも2四半期振りに減少した。他方、非製造業は、前期比+1.2%と2四半期連続のプラスとなり、伸び率も7-9月期より拡大した。この背景として、国内の雇用・所得環境が緩やかながらも改善傾向を続け、個人消費が底堅く推移したことが指摘できる。

「輸送用機械」が堅調に推移

売上高を前年同期比ベースで見ると、全産業は▲1.3%と3四半期連続の減少となったものの、マイナス幅は7-9月期（同▲1.9%）から幾分縮小した。主要業種別では、「輸送用機械」が前年同期比+8.2%と2四半期連続で増加して、伸び率も7-9月期（同+2.0%）から大きく拡大した。「輸送用機械」の売上水準は、東日本大震災前を越えて推移しており、今期はリーマン・ショック直前の2008年4-6月期の水準も上回った。これは、タイの大洪水の影響が限定的であった一方で、夏場の節電終了後の挽回生産の動きと国内新車販売の堅調な回復がプラスに寄与したと考えている。「石油・石炭」は商品価格の高止まりが増収に働いており、前年比+21.6%と3四半期連続で高い伸びとなった。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+13.5%と増加基調が継続した。「卸売業、小売業」は前年比▲0.4%と小幅ながらも4四半期連続のマイナスとなったが、個人消費の改善を背景に着実にマイナス幅を縮小している。世界的なIT関連製品の需要減少とタイの大洪水の影響を受けて、「電気機械」が前年比▲11.5%、「情報通信機械」が同▲7.1%と悪化した。また、需要が鈍化傾向にある「化学」は前年比▲12.3%と3四半期連続のマイナスとなり、マイナス幅も7-9月期（同▲6.7%）から大きく拡大した。

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）



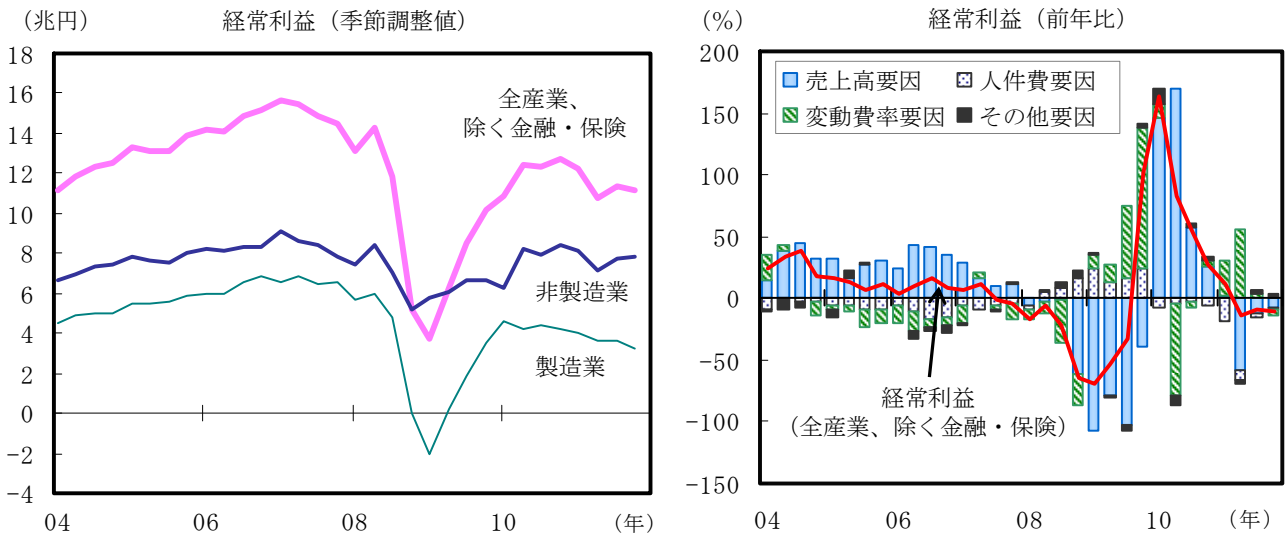
製造業の経常利益は
5 四半期連続の減少

全産業の経常利益は、前期比▲2.1%と2 四半期振りのマイナスに転じた。非製造業が前期比+1.2%と小幅な伸びに留まったなかで、製造業が前期比▲9.4%とマイナス幅が7-9 月期（同▲1.0%）より大きく拡大して全体を押し下げた。製造業の経常利益は5 四半期連続の減少と厳しい状況が続いている（図表2）。

①海外経済の減速、②
タイの大洪水、③円
高、④資源価格の高止
まりなどが悪影響

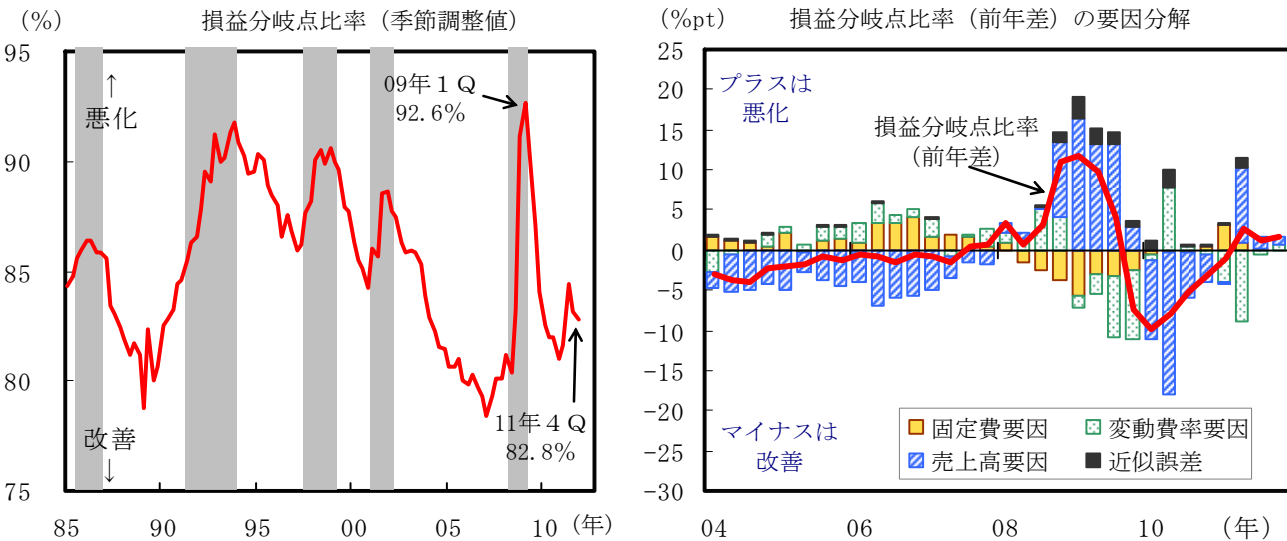
業種別（原系列）では、タイの大洪水の影響などから「情報通信機械」が9 四半期振りの経常赤字に転落し、原発の相次ぐ稼働停止に伴う燃料コストの増加によって、「電気業」の経常赤字額が4,265 億円（7-9 月期は911 億円の赤字）と大幅に増加した点が注目される。また、商品価格の高止まりによるコスト増を背景に、「化学」、「石油・石炭」、「鉄鋼」などの素材関連の経常利益は弱含み状況が継続した。他方、震災後の回復が続く「輸送用機械」は前年同期比+0.5%と4 四半期振りのプラスとなった。

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) シャドローは景気後退局面。
 (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

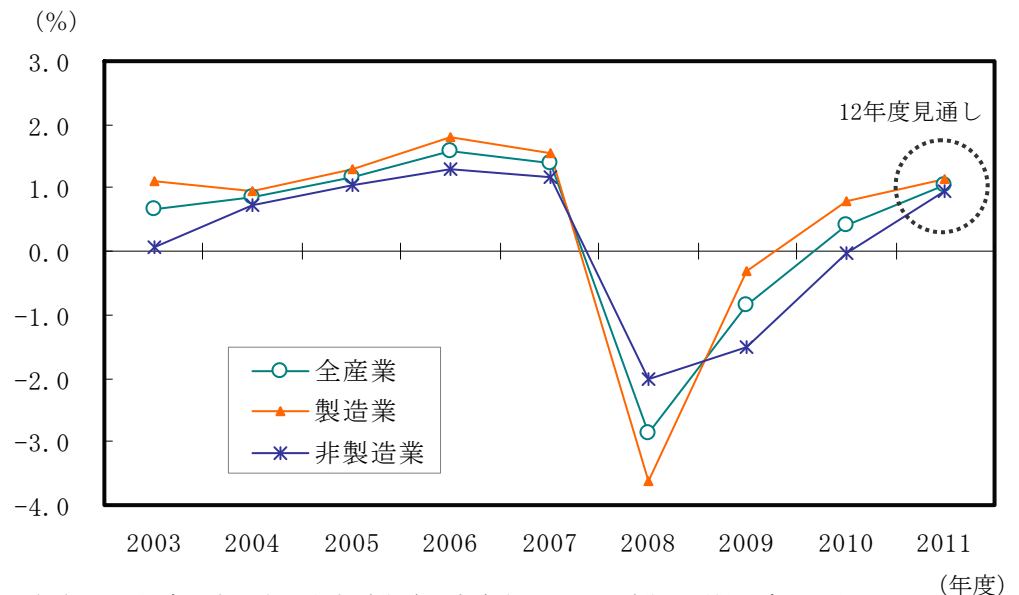
【業績見通し】 1－3月期は為替がプラスに寄与する可能性

企業業績は緩やかな回復へ

企業の2012年1－3月期の売上高は海外経済の減速が引き続き業績の重石となるものの、総じて見れば底堅く推移すると見込む。①堅調な回復が続く生産活動、②日本銀行の金融緩和策の強化などによって円高圧力が幾分低下したこと、③今後本格化してくる復興需要、④緩やかな改善傾向にある個人消費、が企業業績を下支えすると考えるためである。また、2011年12月短観で大企業製造業の2011年度下期の想定為替レートが77.90円/ドルとなったため、この水準よりも円安にある現在の為替環境は、輸出製造業の業績にとって若干の追い風となっている。

また、2月28日に公表された内閣府の調査（「平成23年度企業行動に関するアンケート調査」）によると、2012年度の需要見通しは全産業が前年度比+1.0%、製造業が同+1.1%、非製造業が同+0.9%となった点も注目したい。企業は来年度の需要が堅調に回復することを見込んでいることを確認できる内容である。

図表4：需要の名目成長率見通し（次年度見通し）



(注) 2010年度調査は東日本大震災前に実施されたため震災の影響は含まれない。
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

【設備投資動向】 非製造業が大きく伸びる

設備投資は5四半期振りに大幅プラス

企業の10－12月期の設備投資は大幅に伸びたものの、会計処理の問題などが影響している可能性があるため、「前期比」の利用については注意が必要だと考える。全産業の設備投資（ソフトウェア除く）は前期比+11.9%と5四半期振りの増加となった。製造業が前期比+4.2%と2四半期連続で堅調に伸びたことに加えて、非製造業が同+16.5%と過去最大の伸びとなり、全体を押し上げた。

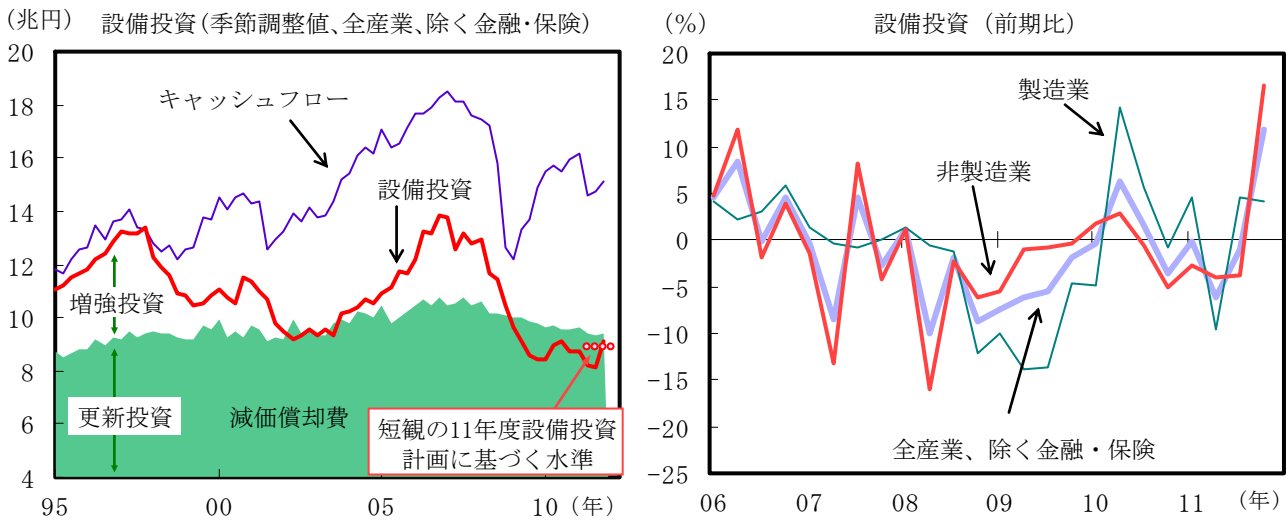
非製造業が大きく伸びた主因は前四半期からの反動増であると思われるが、供給側の経済指標の推移を踏まえると、今回の伸び率はあまりにも大きいという印象である。そこで1つの可能性として考えておきたいのが、企業会計上の費用項目である「修繕費」と設備投資に対応する「資本的支出」の区別である。企業は、東日本大震災で毀損した設備を復旧する段階では、資本財などの購入を「修繕費」として多く計上していたため、法人企業統計の設備投資に復旧の動きが表われに

くかった。その後、復旧が一巡したことによって、資本財などの購入が「修繕費」から「資本的支出」へと付け替えられたため、今回の設備投資が見た目上大きく伸びたという見方である。具体的な会計処理について確認することはできないものの、非製造業の「前期比」の扱いには少し留意が必要であろう。

持ち直し基調に転じる見込み

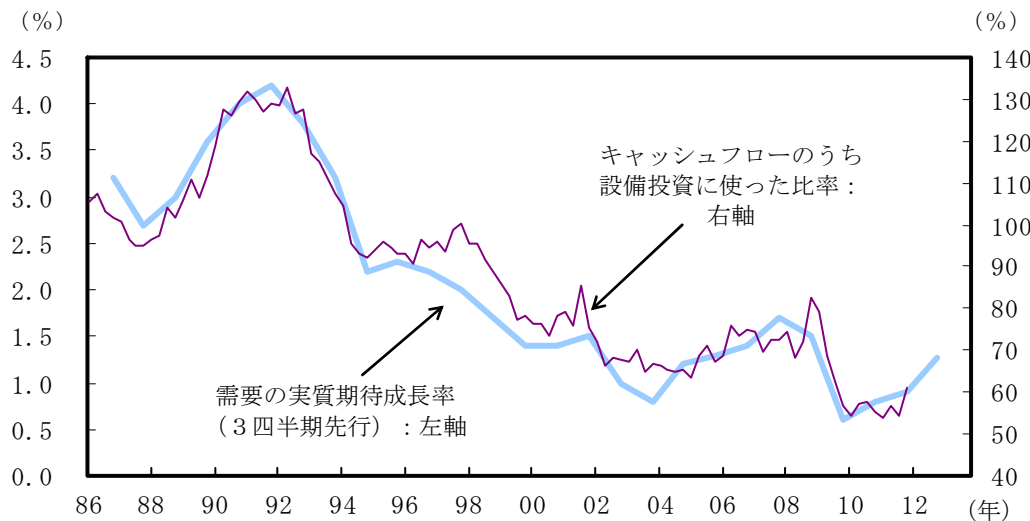
設備投資の先行きについては、多少の振れを伴いながらも、復興需要が支えとなり徐々に持ち直し基調へ転じると考えている。また、需要の実質期待成長率が改善傾向にあることから、需要の増加に合わせる形で、企業の設備投資も徐々に増加する公算である（図表6）。ただし、企業は能力増強のための投資を国内で行うことに対して慎重な姿勢を続けており、電力供給問題、TPPへの参加や法人税減税などのサプライサイドの成長戦略が進展しない場合には、設備投資が海外へ流出するリスクが大きい。

図表5：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

図表6：設備投資／キャッシュフロー比率と期待成長率（全産業）



(注1) 需要の実質期待成長率は、今後5年間の見通し。
 (注2) 2010年度調査は東日本大震災前に実施されたため震災の影響は含まれない。
 (出所) 財務省、内閣府統計より大和総研作成

【GDP予測】10-12月期GDP統計は上方修正

設備投資が大きく上方修正

今回の法人企業統計の結果を受けて、2011年10-12月期GDP統計は1次速報から上方修正される見通しである。実質GDP成長率は前期比▲0.1%（1次速報は同▲0.6%）、年率▲0.4%（1次速報は同▲2.3%）になると予想する。設備投資が大きく上方修正されることに加え、民間在庫の小幅上方修正がプラスに寄与すると見込む。

図表7：2011年10-12月期GDP予想（2次QE）

		2011年10-12月期	
		1次QE	2次QE (予想)
実質国内総生産（GDP）	前期比%	▲ 0.6	▲ 0.1
	前期比年率%	▲ 2.3	▲ 0.4
民間最終消費支出	前期比%	0.3	0.3
民間住宅	前期比%	▲ 0.8	▲ 0.8
民間企業設備	前期比%	1.9	4.7
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	▲ 0.3	▲ 0.2
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%	▲ 2.5	▲ 2.4
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲ 3.1	▲ 3.1
財貨・サービスの輸入	前期比%	1.0	1.0
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.1	0.6
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.6	▲ 0.7
名目GDP	前期比%	▲ 0.8	▲ 0.3
	前期比年率%	▲ 3.1	▲ 1.2
GDPデフレーター	前年同期比%	▲ 1.6	▲ 1.6

（出所）内閣府統計より大和総研作成（予想は大和総研）