

Indicators Update

2012年6月1日 全5頁

1-3月期法人企業統計とGDP2次速報予想

経済調査部 エコノミスト 長内 智

企業業績は改善傾向／GDP2次速報は上方修正と予想

[要約]

- **【業績概要】製造業の業績悪化に歯止め**：2012年1-3月期の法人企業統計は、①エコカー補助金復活の効果、②タイの大洪水に伴う復興需要、③円高修正、④国際的な金融不安の改善、を背景に、企業収益環境が着実に改善していることを確認できる内容であった。特に、10-12月期に業績が悪化した製造業に持ち直しの動きが見られたことはポジティブに捉えられる。ただし、業種別にみると日本企業の業績回復はまだら模様であると言えよう。
- **【業績見通し】4-6月期は底堅く推移**：企業の2012年4-6月期の業績は、①東日本大震災に伴う復興需要、②緩やかな改善傾向にある個人消費、を支えにして、総じてみれば底堅く推移すると考えている。特に、「輸送用機械」は、エコカー補助金に伴う国内新車販売台数の増加、堅調な北米向け輸出という追い風が続く見通しである。しかし、欧州財政問題の再燃に起因する海外経済の減速懸念が強まっており、外需の影響を受けやすい輸出関連製造業の業績については先行き不透明感が増している。
- **【設備投資動向と見通し】非製造業に反動減**：2012年1-3月期の全産業の設備投資（ソフトウェア除く）は前期比▲1.7%と2四半期振りのマイナスとなった。ただし、これは2011年10-12月期の非製造業の設備投資が統計的な振れによって急増した反動が出ただけであるため、全体的にみれば設備投資は緩やかな回復が続いたと判断できる。
- **【GDP予測】1-3月期GDP統計は上方修正と予想**：今回の法人企業統計の結果を受けて、2012年1-3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+1.2%（1次速報は同+1.0%）、年率+4.7%（1次速報は同+4.1%）になると予想する。

【業績動向】 製造業の業績悪化に歯止め

企業の収益環境は着実に改善

2012年1-3月期の法人企業統計は、①エコカー補助金復活の効果、②タイの大洪水に伴う復興需要、③円高修正、④国際的な金融不安の改善、を背景に、企業収益環境が着実に改善していることを確認できる内容であった。特に、10-12月期に業績が悪化した製造業に持ち直しの動きが見られたことはポジティブに捉えられる。ただし、原子力発電所の再稼働問題で大きく揺れる「電気業」、大手半導体メーカーが破綻するなど厳しい経営環境が続く「電気機械」のように、収益の落ち込みが深刻な業界が残っており、業種別にみると日本企業の業績回復はまだら模様であると言えよう。

[1] 季節調整値～3 四半期連続の増収経常増益

売上高はほぼ震災前の水準まで回復

2012年1-3月期の全産業（全規模、金融・保険業を除く、以下同じベース）を季節調整値でみると3四半期連続の増収増益となり、東日本大震災によって落ち込んだ企業業績の改善基調が続いているという、当社のこれまでの見方を再確認する内容であった。震災前の2010年10-12月期の水準と比較すると、売上高は99.7%、経常利益は97.4%まで回復した。

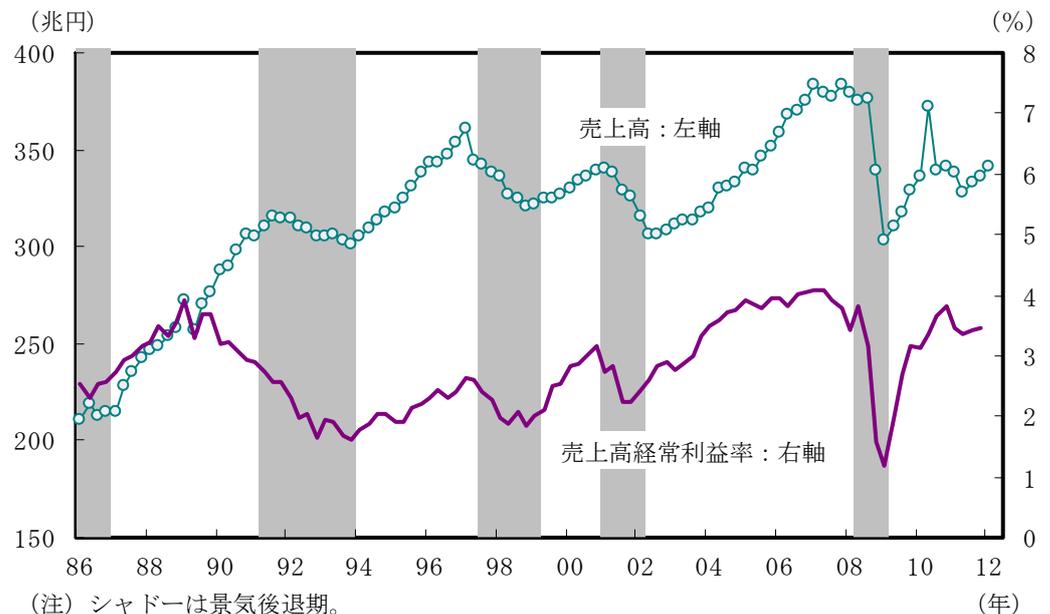
売上高は底堅く推移

売上高は、季節調整済み前期比（以下、前期比）+1.3%と堅調に推移し、伸び率も2011年10-12月期（同+1.0%）より拡大した。非製造業が前期比▲0.2%と3四半期振りの減収になった一方で、製造業が前期比+4.7%と大幅に伸びたことで全体が押し上げられた。製造業の売上高が、震災前の水準を今回初めて上回った点も注目したい。

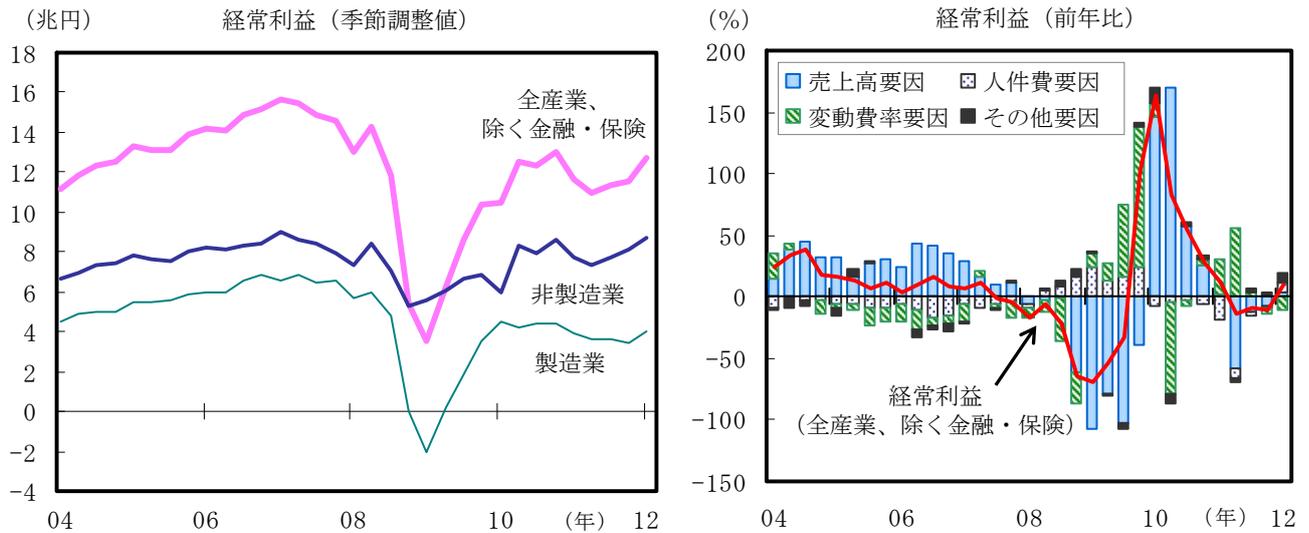
経常利益は大幅増加

経常利益は前期比+9.5%となり、伸び率は2011年10-12月期（同+1.8%）から大きく拡大した。国内需要の改善を背景に、非製造業が前期比+6.1%と堅調に推移したことに加え、タイの大洪水による落ち込みからの反動増で製造業が前期比+17.4%と2四半期振りのプラスとなったことが背景である。

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）



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

[2] 原系列～全産業は4四半期振りの増収経常増益

2012年1-3月期の全産業の業績を原系列でみると、売上高は前年比+0.6%、経常利益は同+9.3%と2四半期振りの増収経常増益となった。

「輸送用機械」が大幅な増収

主要業種別の売上高では、「輸送用機械」と「はん用機械」の増加が注目される。「輸送用機械」は前年比+22.5%と3四半期連続で増加して、伸び率も2011年10-12月期（同+8.2%）から大きく拡大した。「輸送用機械」の売上水準は、リーマン・ショック以降で最大となった。この背景として、エコカー補助金復活に伴う国内新車販売の増加、米国向け輸出の拡大、円高の修正、が指摘できる。震災後の復旧需要が引き続き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+20.2%と4四半期連続のプラスと増収基調が継続した。

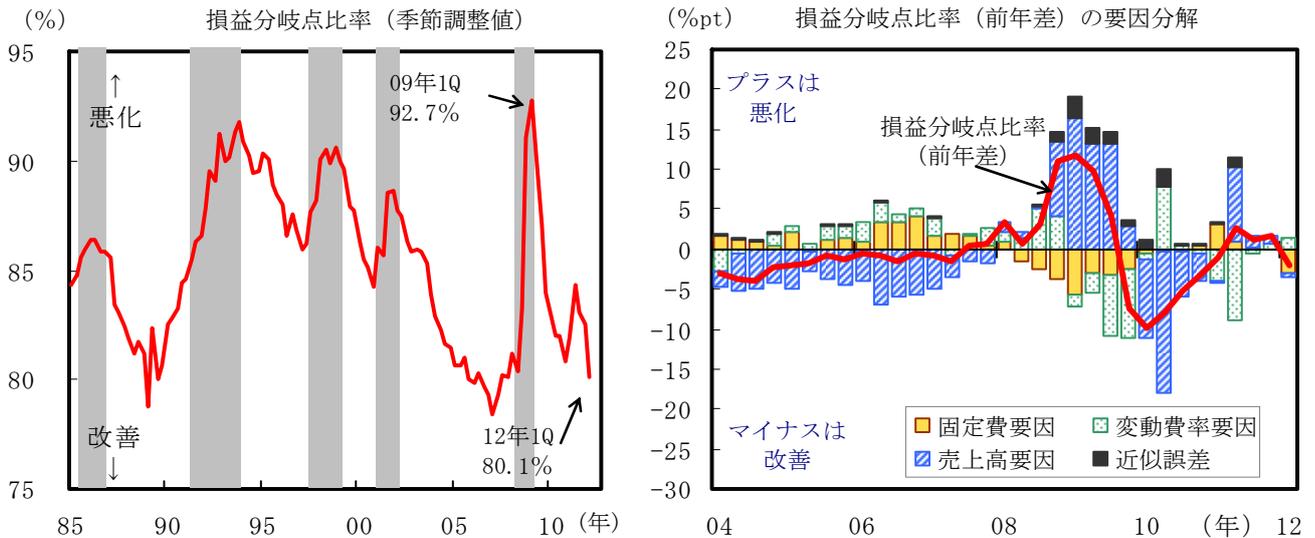
「電気機械」と「化学」が4四半期連続の減収

他方、売上高が減少した業種で「電気機械」、「化学」が目立つ。「電気機械」は前年比▲18.1%と4四半期連続のマイナスとなり、マイナス幅も2011年10-12月期（同▲11.5%）から拡大した。当社は、タイの大洪水に伴う復興需要や円高修正によって「電気機械」の悪化傾向に歯止めが掛かると考えていたため、今回の結果をネガティブに捉えている。海外経済の減速に伴うIT関連製品の需要減少の影響が長引いていることに加え、韓国や台湾企業との国際競争の激化もマイナス方向に作用している可能性がある。「化学」は前期比▲9.8%と4四半期連続の減少と悪化傾向が続く。これはアジア向け輸出の減少が主因とみられ、同地域の景気が一段と後退するリスクに注意が必要だと考える。

「電気業」の経常赤字幅が拡大

経常利益を業種別にみると、製造業では「輸送用機械」と「はん用機械」が大幅な経常増益となり、売上高経常利益率も揃って改善した。タイの大洪水の影響などで、2011年10-12月期に9四半期振りの経常赤字に転落した「情報通信機械」は、洪水からの復旧が進んだことで、前年比+4.3%と2四半期振りの経常黒字となった。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」の経常赤字は▲6,040億円と2011年10-12月期（▲4,265億円）より拡大した。

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】4-6月期は底堅く推移

輸出関連製造業に先行き不透明感

企業の2012年4-6月期の業績は、①東日本大震災に伴う復興需要、②緩やかな改善傾向にある個人消費、を支えにして、総じてみれば底堅く推移すると考えている。特に、「輸送用機械」は、エコカー補助金に伴う国内新車販売台数の増加、堅調な北米向け輸出という追い風が続く見通しである。しかし、欧州財政問題の再燃に起因した海外経済の減速懸念が強まっており、外需の影響を受けやすい輸出関連製造業の業績については先行き不透明感が増している。また、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、2012年3月短観において、大企業製造業の2012年度上期の想定為替レートが78.04円/ドルとなったため、現在の為替環境は輸出製造業の業績に対してほぼ中立だと考える。

【設備投資動向と見通し】非製造業に反動減

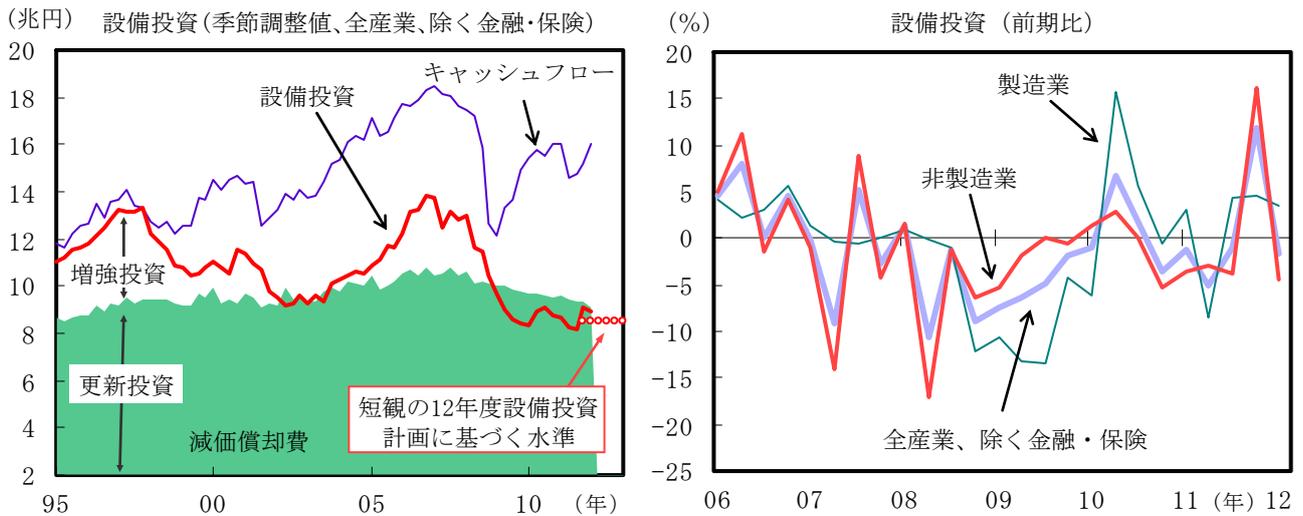
前期比は2四半期振りのマイナス

2012年1-3月期の全産業の設備投資（ソフトウェア除く）は前期比▲1.7%と2四半期振りのマイナスとなった。ただし、これは2011年10-12月期の非製造業の設備投資が統計的な振れによって急増した反動が出ただけであるため、全体的にみれば設備投資は緩やかな回復が続いたと判断できる。実際、非製造業の設備投資の水準をみると、震災前とほぼ同じ水準を維持している。また、製造業の設備投資が3四半期連続のプラスと堅調な推移が続いている。

先行きは復興需要と企業業績の改善が支え

設備投資の先行きは、東日本大震災に伴う復興需要や企業業績の改善が支えとなり、徐々に持ち直し基調へ転じると考えている。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。

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

(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】1-3 月期 GDP 統計は上方修正と予想

設備投資が上方修正

今回の法人企業統計の結果を受けて、2012年1-3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+1.2%（1次速報は同+1.0%）、年率+4.7%（1次速報は同+4.1%）になると予想する。設備投資が上方修正されることがプラスに寄与すると見込む。在庫投資は若干のマイナスに作用するものの、寄与度でみるとほぼ横ばいになる見込み。

図表5：2012年1-3月期GDP予想（2次QE）

		2012年1-3月期	
		1次QE	2次QE (予想)
実質国内総生産 (GDP)	前期比%	1.0	1.2
	前期比年率%	4.1	4.7
民間最終消費支出	前期比%	1.1	1.1
民間住宅	前期比%	▲ 1.6	▲ 1.6
民間企業設備	前期比%	▲ 3.9	▲ 2.7
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	0.4	0.4
政府最終消費支出	前期比%	0.7	0.7
公的固定資本形成	前期比%	5.4	5.9
財貨・サービスの輸出	前期比%	2.9	2.9
財貨・サービスの輸入	前期比%	1.9	1.9
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.9	1.0
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.1	0.1
名目GDP	前期比%	1.0	1.2
	前期比年率%	4.1	4.8
GDPデフレーター	前年同期比%	▲ 1.2	▲ 1.2

(出所) 内閣府統計より大和総研作成（予想は大和総研）