

Economic Monitor

大企業に限ると業績改善は一旦休止

4～6 月期の法人企業統計はいつもにも増して歪みが大きいいため、表面的な解釈は危険。

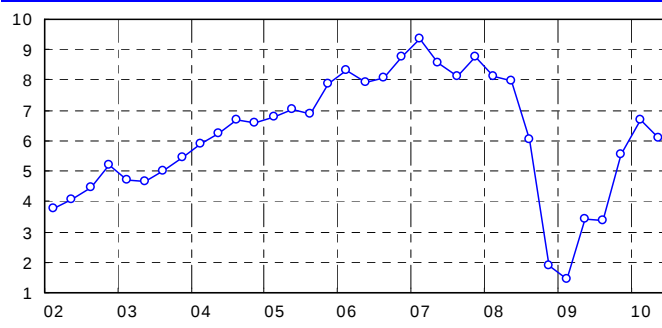
大企業に限ると業績改善は一服し、稼働率の上昇や有利子負債圧縮も止まってしまっている。

サンプルバイアスが大きく、大企業に限ると減速

財務省が公表した法人企業統計季報によると、2010 年 4～6 月期の企業部門（全規模全産業、除く金融保険）の売上高は前年比 20.3%（1～3 月期 10.6%）と 2 四半期連続で増加した。財務省試算の季節調整値でも前期比 7.1%と大幅に増加している。また、経常収益も前年比 83.4%（1～3 月期 163.8%）と高い伸びを維持し、季節調整値で見ても 1～3 月期前期比 5.3%→4～6 月期 2.3%と増益基調が維持されている。

しかし、今回のデータは、年度替わりに伴うサンプル入れ替えにより、極めて歪んだ内容となっており、注意が必要である。まず、売上高を見ると、大企業（資本金 10 億円以上）の増収率は 1～3 月期前年比 9.8%→1～3 月期 9.1%とほぼ変わらずだが、サンプルバイアスが大きいと考えられる中小企業（資本金規模 1,000 万円～1 億円）の増収率が前年比 35.6%（1～3 月期 11.6%）と著しい伸びを示し、全体を押し上げている。当社が独自に規模別に季節調整を施すと、大企業の売上高は前期比 0.8%（1～3 月期 3.3%）、中堅・中小企業 16.7%（1～3 月期 3.5%）となり、やはり規模の小さい企業に現実的ではないデータのジャンプが見られる。経常収益も同様である。当社試算による大企業の経常収益は 4～6 月期に前期比▲8.7%と減益に転じた。10～12 月期 64.8%→1～3 月期 20.1%と大幅増益を記録した後であり、水準は高い。しかし、7～9 月期には更に円高が重石となるため、今後の収益動向には注意が必要である。大企業の経常利益率（季節調整値）は 2009 年 1～3 月期の 1.3%をボトムに 2010 年 1～3 月期は 4.9%まで上昇したが、4～6 月期は 4.4%へ低下している。

大企業の経常利益推移（兆円、季調値）

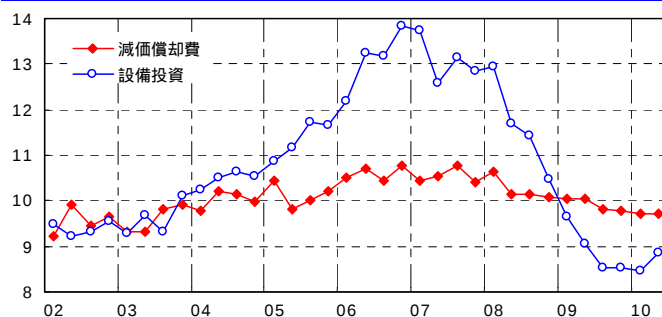


(出所)財務省

設備投資は緩やかな拡大

全規模全産業の設備投資（除くソフトウェア投資）は前年比▲1.7%（1～3 月期▲11.5%）と 13 四半期連続で前年水準を割り込んだが、財務省試算の季節調整済前期比では 6.4%と 8 四半期ぶりの増加に転じた。但し、こちらもサンプルバイアスが大きい模様であり、当社が GDP 推計のために試算しているサンプル調整後の計数では前期比 2.7%（1～3 月期 0.5%）の小幅増加に留まる。なお、設備投資額は減価償却費を 6 四半期連続で下回っているものの、設備投資の増加により両者の差は幾分縮小した。

設備投資と減価償却費（季節調整値、兆円）



(出所)財務省

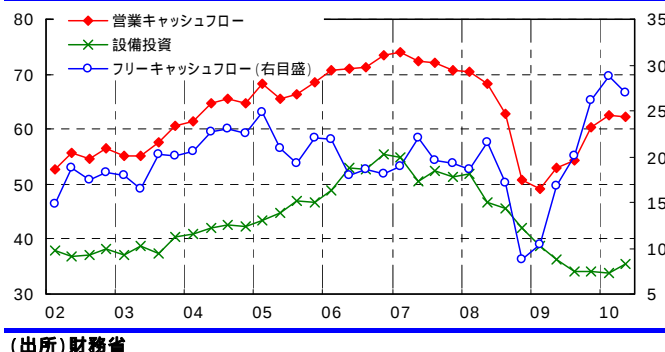
中小企業の従業員数拡大？

サンプルバイアスの極めつけは従業員数である。大企業の従業員数（役員含まず）は前年比▲1.8%（1～3月期▲0.2%）と減少幅が拡大した一方で、中堅・中小企業では従業員数が前年比3.7%（1～3月期▲0.6%）と大幅に増加している。厳しい雇用情勢とはかけ離れた内容と言えるだろう。

労働分配率と営業キャッシュフローは横ばい

企業部門全体の労働分配率は64.7%と1～3月期から変わらずだった。金融危機に伴い一時72%程度まで上昇したが、既に金融危機前に近いところまで戻っている。営業キャッシュフローは年率換算で62兆円（1～3月期63兆円）とほぼ横ばいだったが、前述のように設備投資が前期比6.4%と増加したため、営業キャッシュフローから設備投資を控除したフリーキャッシュフローは6四半期ぶりに減少した。

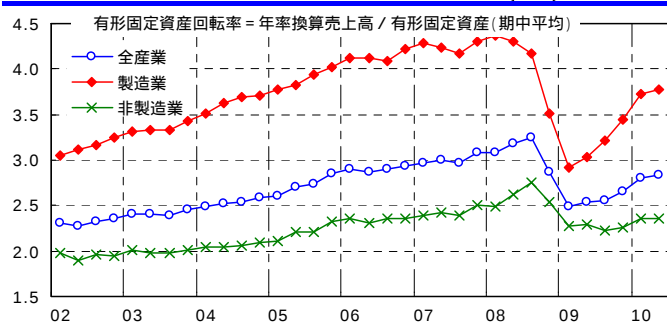
キャッシュフローと設備投資（年率換算、兆円）



バランスシートの改善も止まる

大企業についてバランスシートの状況を見ると、まず設備稼働率に相当する有形固定資産回転率（売上高/有形固定資産）は、製造業では引き続き改善が見られるものの、非製造業では低水準のままで上昇が止まってしまった。また、有利子負債の過剰感を示す有利子負債の営業キャッシュフロー倍率を見ると、1～3月期まで続いていた低下に4～6月期でストップがかかっている。主因は減益で営業キャッシュフローの拡大が止まったことだが、有利子負債の減少も一服した。内訳を見ると、短期有利子負債が小幅ながら増加に転じている。これは運転資金拡大とのプラスの解釈も可能だが、前述の業績改善の一服も踏まえると、寧ろ先行きの不透明感を踏まえ、企業が流動性確保のために短期有利子負債の圧縮を小休止した可能性がある。

大企業の有形固定資産回転率（回）



大企業の有利子負債動向（%、倍、季節調整値）

