

# Economic Monitor

## 大震災の影響分析は確報へ持ち越し(1~3月期の法人企業統計)

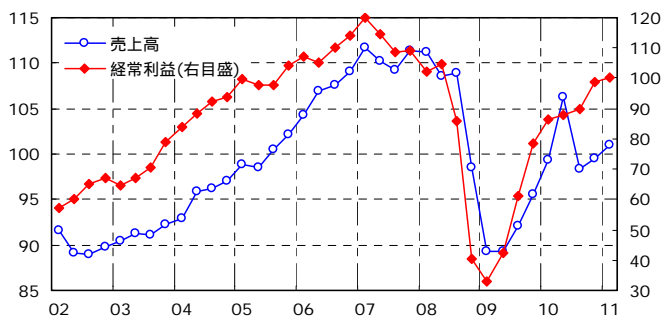
企業業績はペースこそ鈍化するも回復が継続し、利益率は高水準を維持。高水準のフリーキャッシュフローと労働分配率の推移にも大きな変化はない。大震災の影響が明確なのは在庫変動程度。しかし、今回の法人企業統計は被災地データを含まない速報のため、上振れしている可能性が高く、注意を要する。大震災の影響把握は7月末公表の確報値まで持ち越し。

財務省から1~3月期の法人企業統計が公表された。売上高が前期比1.5%(10~12月期1.2%)と2四半期連続で増加、経常利益は1.6%(9.8%)と8四半期連続の増加である。ヘッドラインを見る限り、大震災にも関わらず企業業績は回復基調を維持したと読める。

但し、今回の1~3月期データは被災3県での調査延期分や回答延期法人などを含まない「速報」であり、注意を要する<sup>1</sup>。調査延期などについて財務省から公開されているのは、調査延期の地域(被災3県+青森県や茨城県の一部)と概算の対象法人(1千社/全国3万社、約3%)のみであり、詳細は分からない。特に気になるのは内容が全く不明の回答延期法人である。これは四半期報告書などの提出延期などに伴う措置だが、当然ながら回答延期法人では大震災による被害が甚大の筈である。そうした法人に売上高や利

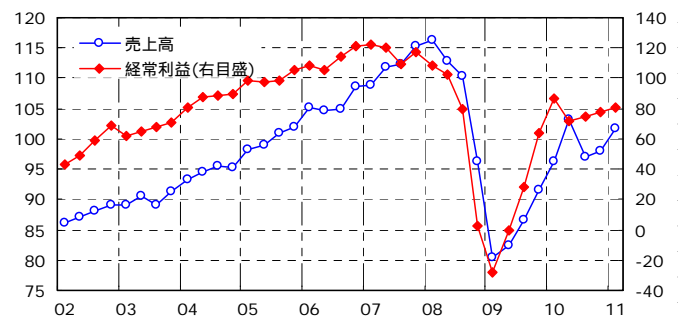
### 企業収益の動向(全規模ベース)

#### 全産業(2005年=100)



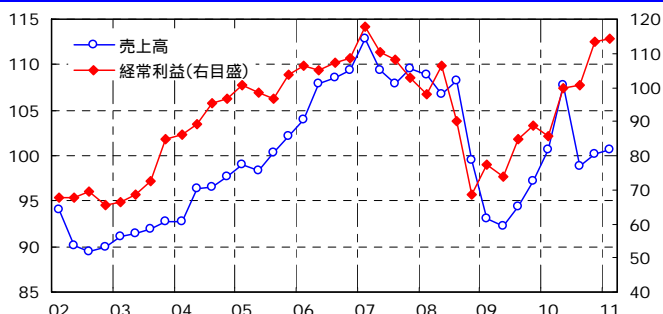
(出所)財務省

#### 製造業(2005年=100)



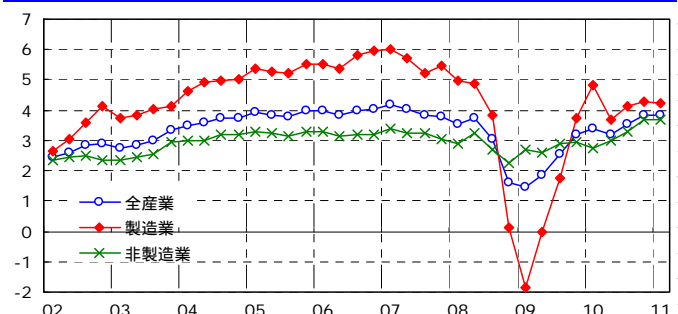
(出所)財務省

#### 非製造業(2005年=100)



(出所)財務省

#### 経常利益率(%、季節調整値)



(出所)財務省

<sup>1</sup> 被災3県の一部で調査困難の現状を受けて調査が延期されている。加えて、被災に伴う回答延期(通常→6月末日)も認められており、多くの法人が現時点で回答していない模様である。今回公表された4~6月期の法人企業統計はそうした調査延期及び回答延期分を全国平均値で補完し推計された「速報値」である。全国平均値による補完のため「速報値」では大震災の影響が十分に反映されず、いずれの計数も実勢より高めとなっている可能性が高い。詳細は『東日本大震災の影響による「法人企業統計調査」の公表・集計等の取扱いについて』財務省、2011年5月26日を参照。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

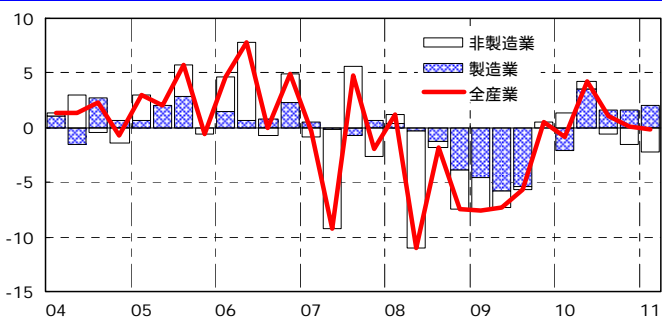
益の規模の大きい企業が含まれば、7月29日に公表される「確報」での修正は大きなものとなりうる。従って、残念ながら、今回の速報値は参考データと位置づけるほかない。以下の分析は、そうした点に留意した上でお読み頂きたい。確報公表後に、必要に応じて改めて分析を行う予定である。

冒頭でも述べた通り、全産業の売上高は前期比1.5%（10～12月期1.2%）と増加した。内訳では製造業が3.8%（10～12月期0.8%）と高い伸びを示す一方、非製造業は0.4%（10～12月期1.3%）と微増である。製造業も大震災による悪影響はあったはずだが2月までの貯金で打ち消されている。一方、非製造業では運輸業や電気業（≒電力会社）が振るわず、大震災の悪影響が読み取れる。経常収益も製造業が強く、非製造業は弱めである。全規模ベースでは1.6%（10～12月期9.8%）と8四半期連続の増益もペースは鈍化だが、製造業は3.3%（10～12月期4.6%）とほぼ前期並みの伸びを確保した。一方、非製造業は0.7%（10～12月期12.7%）とほぼ横ばいに留まる。売上高経常利益率は全産業が3.85%（10～12月期3.84%）と金融危機前2007年7～9月期以来の高水準を10～12月期に続いて維持した。製造業が4.24%（10～12月期4.26%）、非製造業は3.67%（10～12月期3.66%）である。なお、経常収益や収益率については、大震災に際して幅広く特別損失が認められたことがサポートとして働いている可能性がある。

設備投資は前期比0.2%（10～12月期0.1%）とほぼ横ばいだった。内訳を見ると製造業が5.5%（10～12月期4.9%）と4四半期連続で高い伸びを示す一方、非製造業は3.4%（10～12月期2.4%）と3四半期連続で減少しており振るわない。

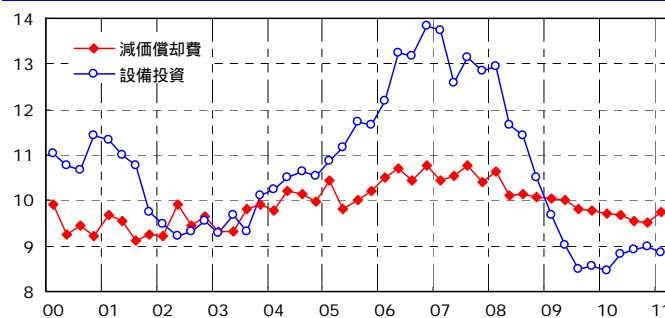
増益を受けて営業キャッシュフローが増加する一方、設備投資は抑制されたため、フリーキャッシュフローが更に積み上がった。当社試算では営業キャッシュフローが3兆円増加の季調済年率67兆円、投資キャッシュフローは36兆円から35兆円に小幅減少したため、フリーキャッシュフローは32兆円（10～12月期28兆円）と2010年1～3月期の29兆円を上回り、過去最高を更新した。

設備投資の寄与度分解(前期比、%)



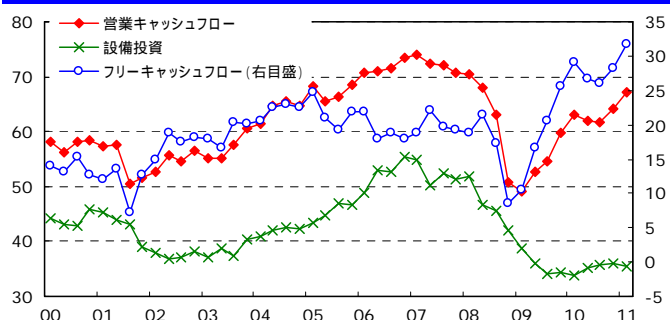
(出所)財務省

設備投資と減価償却費(季節調整値、兆円)



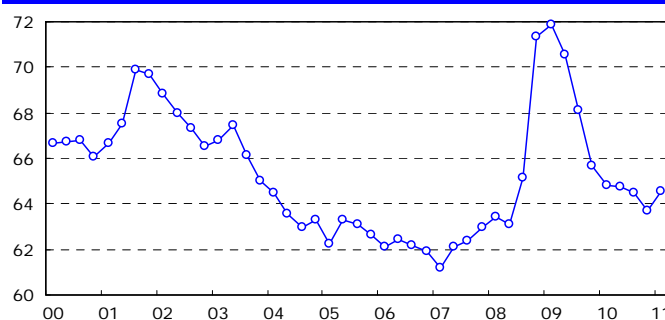
(出所)財務省

キャッシュフローと設備投資(年率換算、兆円)



(出所)財務省

労働分配率(季節調整値、%)



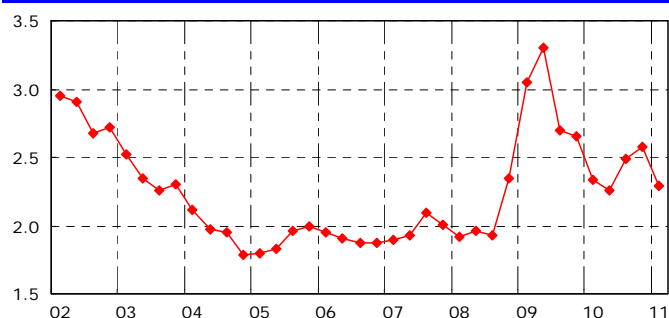
(出所)財務省

企業が生み出した付加価値の従業員への分配を示す労働分配率は10～12月期63.7%が1～3月期64.5%へ小幅上昇した。しかし、均してみれば過去1年は一進一退で大きな動きは見られない。

在庫動向については、業種によって推移が大きく異なる。速報値であるため、データの正確性にやや疑問が残るものの、大震災に伴う企業行動が多少なりとも読み取れる。大震災を受けて生産が滞る下で供給責任を果たそうとした鉄鋼業や化学工業などの素材セクターでは在庫を取り崩して出荷に充てたため、在庫回転期間が低下した。一方、消費者の自粛などにより販売が滞った小売業や不動産業では在庫率の上昇が見られる。

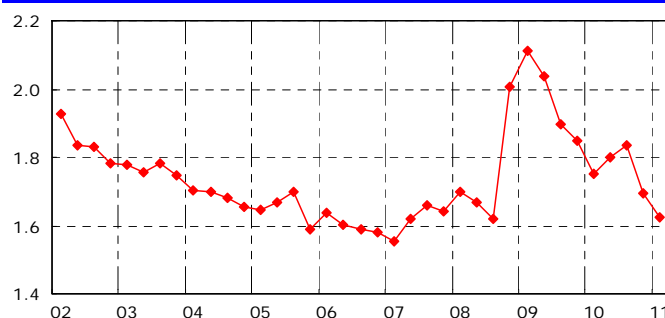
## 回転期間の推移(大企業、季調値、ヶ月)

### 鉄鋼業



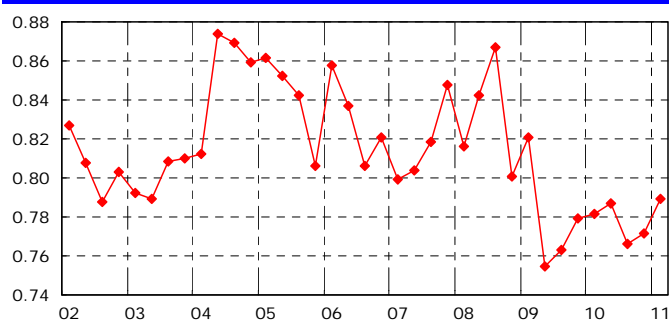
(出所)財務省

### 化学工業



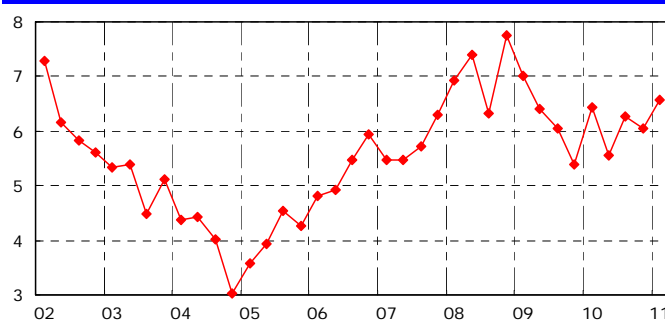
(出所)財務省

### 小売業



(出所)財務省

### 不動産業



(出所)財務省