

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

大震災の影響色濃い4～6月期の法人企業統計

4～6月期の法人企業統計では、大震災の影響で業績が急激に悪化したことを確認。企業は業績悪化を一時的と捉え、人員や投資圧縮は限定的に留めたことから、労働分配率が上昇、フリーキャッシュフローは減少。なお、設備投資の急減については、統計の信頼度が低い。

4～6月期の法人企業統計では、大震災の影響が色濃く現れた。

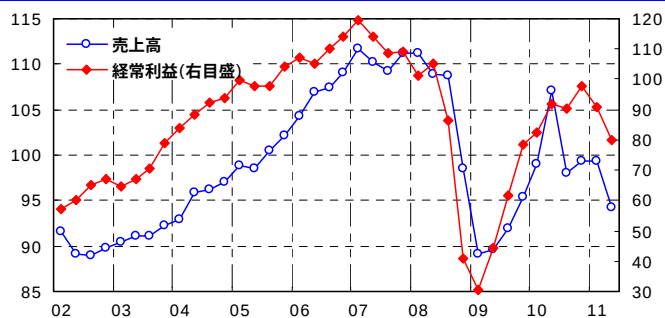
震災による生産及び販売の不能や消費抑制などを受けて、全産業の売上高は1～3月期の前年比0.3%が4～6月期は▲11.6%と大きく落ち込んだ。財務省試算の季節調整値を見ても、4～6月期の売上高は前期比▲5.1%（1～3月期▲0.1%）と急減している。内訳は製造業が▲8.6%、非製造業が▲3.6%であり、製造業の落ち込みが大きい。これは、サプライチェーン途絶の影響により自動車産業が生産休止に陥り、出荷不能（国内販売＋輸出）に追い込まれたためである。

売上高減少等を受けて、経常利益も前年比▲14.6%（1～3月期 11.4%）と低迷、季節調整値では前期比▲11.9%（1～3月期▲7.1%）と2四半期連続の大幅減少を記録している。なお、売上高（1～3月期前期比▲0.1%→4～6月期▲5.1%）よりも経常利益の落ち込み（1～3月期▲7.1%→4～6月期▲11.9%）が先行しているのは、大震災に伴う各種の損失を1～3月期に前倒し処理した影響と考えられる。多くは特別損失として勘定されたと考えられるが¹、全てではないだろう。

設備投資は4～6月期に前年比▲7.8%（1～3月期 3.0%）と1年ぶりの減少に転じた。季節調整値でも前

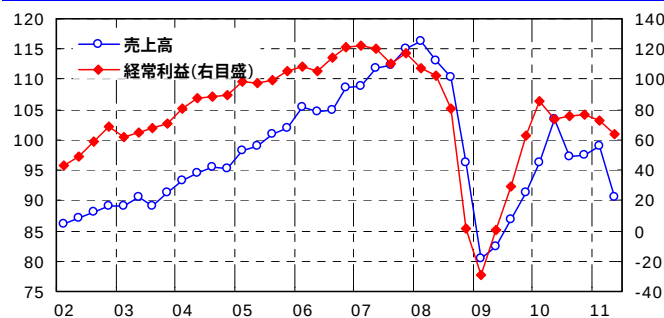
企業収益の動向（全規模ベース）

全産業(2005年=100)



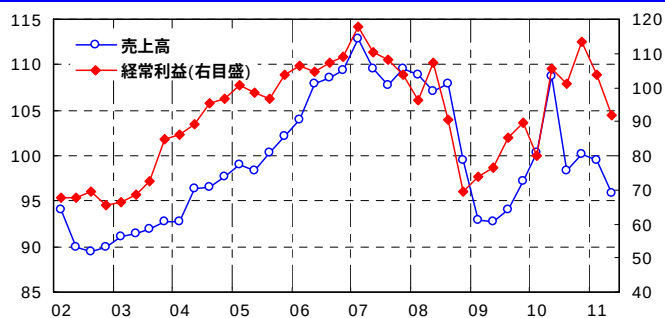
(出所) 財務省

製造業(2005年=100)



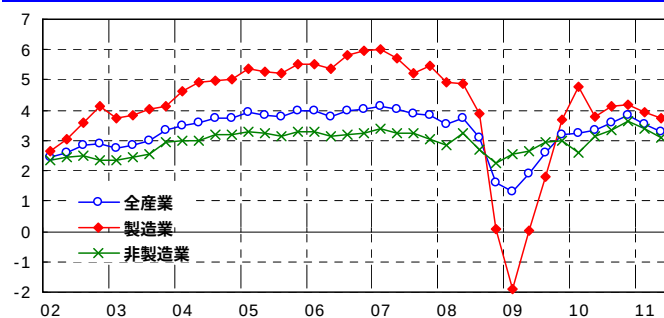
(出所) 財務省

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

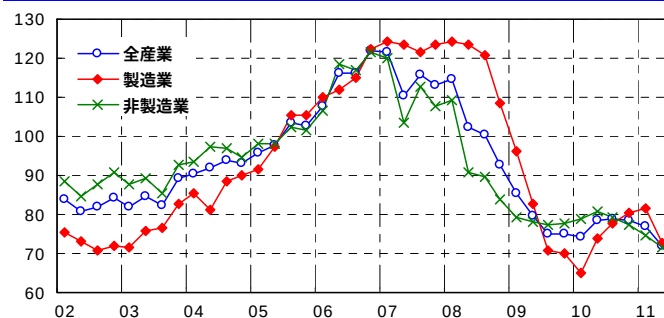
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

期比▲6.6%（1～3 月期▲1.9%）と大幅に減少している。但し、設備投資については、年度替りの 4～6 月期に行われるサンプル入れ替えの影響が大きいため、実勢を示しているかどうかは極めて疑わしい。当社では、GDP 統計と同様に BS データを参照する方法でサンプル入れ替えの影響を控除し、4～6 月期の設備投資を▲4.3%（1～3 月期▲1.8%）と試算した。しかし、こうした方法でもサンプル入れ替えの影響を全ては除去できないと考えられる。供給側データである投資財総供給は 4～6 月期に前期比 3.5%と大幅に増加、先行指標である機械受注も増勢にある。そのため、法人企業統計が示す設備投資急減をもって、設備投資を低迷と判断するのは危険であろう。

次に費用面について見ると、売上高の落ち込みにより当然ながら損益分岐点比率は 1～3 月期の 80.3%が 4～6 月期は 84.4%まで急上昇している。特に負担が膨らんだのは固定費であり、中でも売上高対比で見て人件費の負担が大きい。実際、労働分配率は 4～6 月期に 67.0%（1～3 月期 64.6%）まで高まっている。これは、企業が大震災による業績悪化を一時的な動きと捉え、ある程度の余剰労働力を社内に保持したことを意味する。但し、全く雇用圧縮が行われなかった訳ではない。従業員数を見ると、製造業で人員削減が見られる（それでも相当部分を残したのだろう）。なお、製造業による削減の一定部分は非製造業により吸収された模様である。

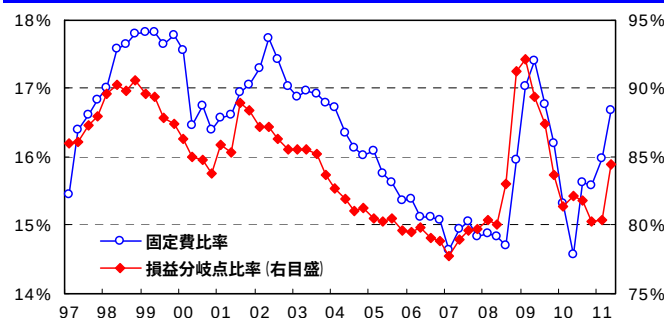
最後に 4～6 月期のキャッシュフロー動向を見ると、まず、経常利益の低迷が響き営業キャッシュフローは大幅に減少した。一方、人件費のところでも見たように、企業は大震災による業績悪化を一時的な動きと認識しており、故に設備投資は営業キャッシュフローほどには圧縮されなかった（この圧縮自体も疑わしいが）。そのため、フリーキャッシュフローは 3 四半期ぶりに減少している。とは言え、フリーキャッシュフローが未だ過去最高の水準にあり、キャッシュフロー不足が設備投資などの制約要因となる状況ではない。

設備投資(2005年=100)



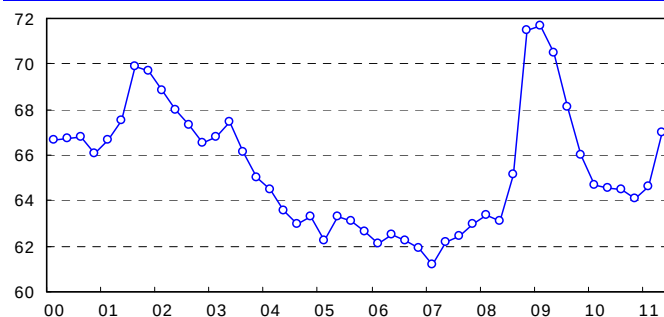
(出所) 財務省

損益分岐点比率 (%)



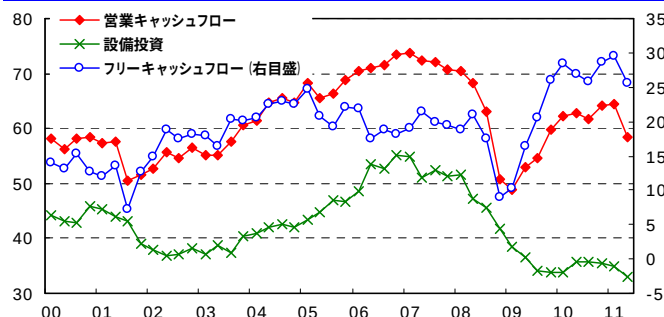
(出所) 財務省

労働分配率(季節調整値、%)



(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