

## 4～6月期の企業部門は良いところなし

東日本大震災の反動を除けば、4～6月期の企業業績は売上高と利益が共に低調。企業は人件費圧縮を継続も、業績悪化をカバーできず労働分配率が上昇。業績低迷を受けてキャッシュフローも縮小。設備投資対比ではキャッシュフローの水準は十分も、先行き不透明を受けて企業は国内投資を抑制。

### 4～6月期の業績は低迷

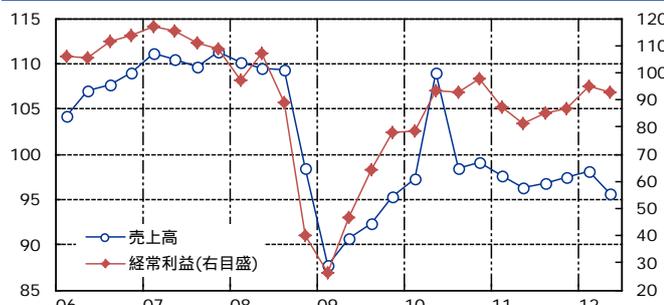
財務省が公表した法人企業統計によると、4～6月期の企業業績は低調だった。全規模・全産業の売上高は前年比 1.0% (1～3月期 0.6%) と2四半期ぶりに水面下へ沈み、財務省試算の季節調整値でも前期比 2.5% (1～3月期 0.5%) と減少した。経常利益は東日本大震災の影響で前年同期に前年比 14.6% と大きく落ち込んだ反動から、4～6月期に 11.5% (1～3月期 9.3%) と二桁増加を示したものの、季節調整値では 2.5% (9.2%) と売上高同様に減少している。売上高・経常利益率は円高の影響もあり製造業で若干低下したものの、非製造業は横ばいであり、4～6月期の減益は売上高減少によるものと判断される。

### 製造業では電機関連が、非製造業では電力が低迷

経常利益を業種別に見ると、製造業の増益幅が前年比 2.7% (1～3月期 3.6%) へ鈍化する一方、非製造業は 16.0% (1～3月期 11.8%) へ伸びが高まった。但し、上述のように前年同期が東日本大震災で大きく落ち込んでおり、非製造業が示した程度の増益幅拡大を達成して、ほぼ前期並みと言える内容である点に注意が必要である。実際、季節調整値で見ると製造業は前期比 5.5% の大幅減益、非製造業も 1.1% の小幅減益だった。製造業では、前年同期に東日本大震災で大幅減益を余儀なくされた自動車セクターを含

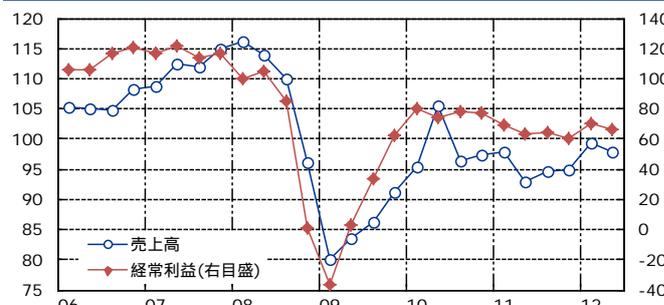
### 企業収益の動向 (全規模ベース)

全産業 (2005年=100)



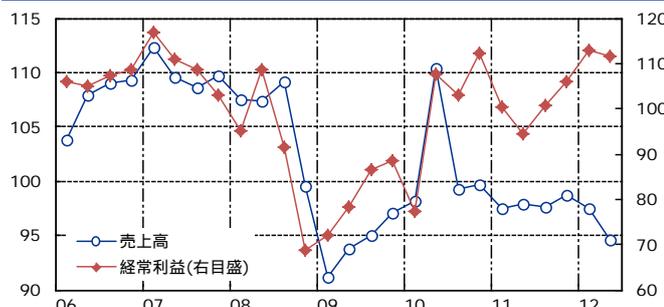
(出所) 財務省

製造業 (2005年=100)



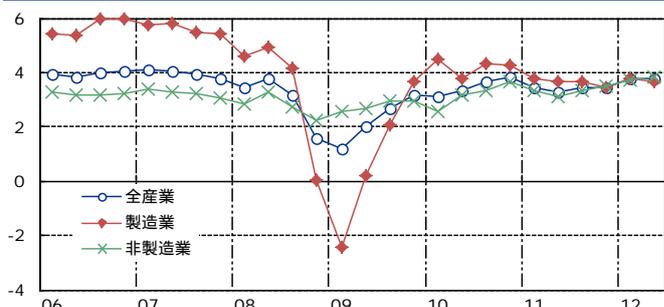
(出所) 財務省

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。

む輸送用機械が、米国など海外販売の好調とエコカー補助金による国内販売の押し上げで大幅増益（前年比 1,050.9%、2011 年 4～6 月期 803 億円 2012 年 4～6 月期 9,243 億円）へ転じたが、川上の電子部品や半導体と川下の薄型テレビや PC など最終製品が共に振るわない電気機械（前年比 51.3%）や情報通信機械（75.3%）が大幅減益に陥り、足を引っ張った。非製造業では、燃料負担の拡大により電気業（電力会社）が大幅減益（前年比 3,060.9%、2011 年 4～6 月期 131 億円 2012 年 4～6 月期 3,886 億円）を記録した。但し、前年同期に東日本大震災で大きく落ち込んだ建設業（前年比 60.2%）や不動産業（45.6%）、運輸業・郵便業（56.3%）などが増益に転じたため、非製造業全体への影響は軽微だった。

## 人件費圧縮を業績悪化が上回り、労働分配率は上昇

4～6 月期も非製造業を中心に人件費圧縮の動きが続いた。しかし、前述の業績悪化ペースが人件費の圧縮ペースを上回ったため、4～6 月期の労働分配率は 1 年ぶりに上昇し、65.8%（1～3 月期 64.5%）と 2011 年 7～9 月期以来の水準へ達している。先行きの事業環境を楽観できない下で、企業は人件費圧縮の動きを一層強化する可能性が高い。実際、足元の雇用や賃金のマクロ経済データに改善の動きは見られない。

## 設備投資とキャッシュフローが共に減少

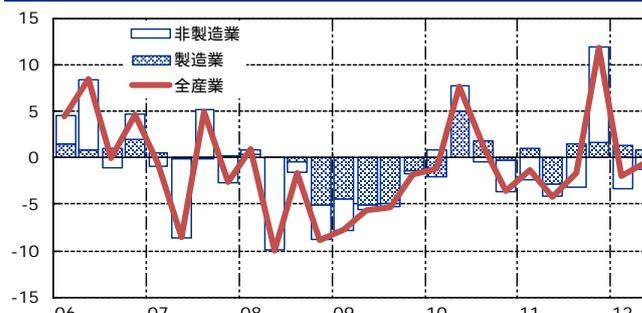
設備投資は 4～6 月期に前年比 7.7%（1～3 月期 3.3%）へ伸びを高めた。しかし、既に述べた経常利益動向と同じく、前年同期が大きく落ち込んだ反動に過ぎない。季節調整値では前期比 0.5%（1～3 月期 2.0%）と 2 四半期連続の減少である。製造業は、化学工業や輸送用機械などの投資拡大を受けて 4～6 月期に前年比 14.7%（1～3 月期 3.8%）と堅調に推移し、季節調整値でも前期比 2.1%（1～3 月期 3.6%）と 4 四半期連続で増加した。一方、非製造業は、建設業や卸売・小売業などを中心に振るわなかった（1～3 月期前年比 3.0% 4～6 月期 3.9%、季節調整前期比 2.0%）。業績悪化を反映し、4～6 月期の営業キャッシュフローと、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共に減少した。但し、キャッシュフローの水準は設備投資額を大きく上回っており、4～6 月期のキャッシュフロー減少が資金制約となって設備投資を抑制した訳ではない。設備投資の低迷は、世界経済の不透明感や円高を受けて、企業が投資計画を先送りした影響が大きいと考えられる。また、そもそも人口減少や為替、財政問題など日本国内において事業の制約要因が目白押しの下で、製造業と非製造業を問わず、企業は国内投資ではなく海外での設備投資や M&A を選好しやすくなっている。

労働分配率(季節調整値、%)



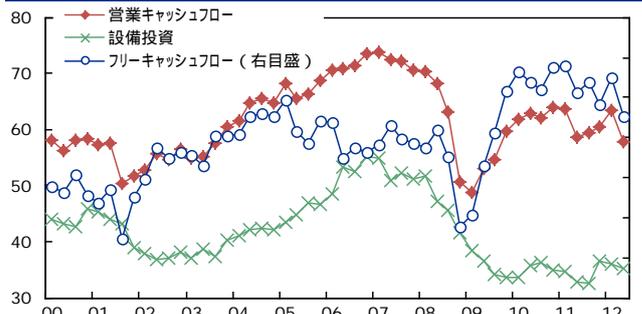
(出所) 財務省

設備投資の寄与度分解(前期比、%)



(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