

## マクロ財務データにみる電気機械セクターの苦境

資産利用の効率性を示す有形固定資産回転率が大企業製造業で改善。但し、内訳を見ると自動車セクターの改善が顕著な一方、電気機械セクターでは大幅に悪化。電気機械セクターは在庫回転期間も金融危機を上回る水準まで上昇しており、極めて厳しい状況。

財務省公表の法人企業統計によると全規模ベースで見た4~6月期の企業部門は良いところなし<sup>1</sup>だった。減収・減益に加え、資産利用の効率性を示す有形固定資産回転率<sup>2</sup>も低下した。但し、大企業に限ればそれほど悪い内容ではない<sup>3</sup>。減益とはなったものの、売上高は前期から増加、有形固定資産回転率は上昇し、リーマンショックによる金融危機以降の最高を更新した。

大企業の中でも、特に有形固定資産回転率の改善が目立ったのが製造業である。有形固定資産回転率は4.2回と、金融危機前につけた4.4回まであと一步のところまで上昇している。金融危機で失われた20兆円の売上高はまだ10兆円強しか取り戻せていないが、バランスシートのダウンサイジングが進んだことで、効率性という観点では金融危機前を概ね回復したと言えるだろう。

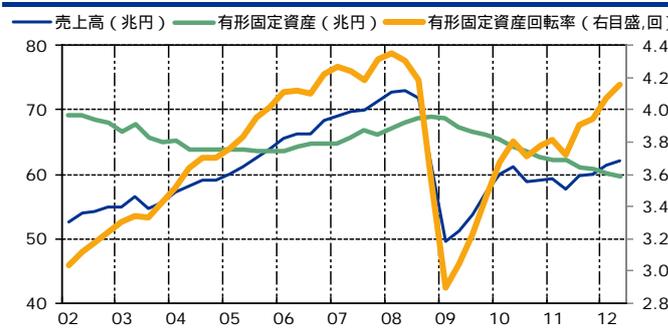
但し、大企業の製造業が皆、経営効率を大きく高めている訳ではない。特に顕著なのが、電気機械セクターの悪化と自動車セクターの改善である。改善している側、自動車セクターから見ると、金融危機前に5.6回(2007年1~3月期)へ高まった有形固定資産回転率は、金融危機により2.7回(2009年1~3月期)まで

大企業全産業の有形固定資産利用状況



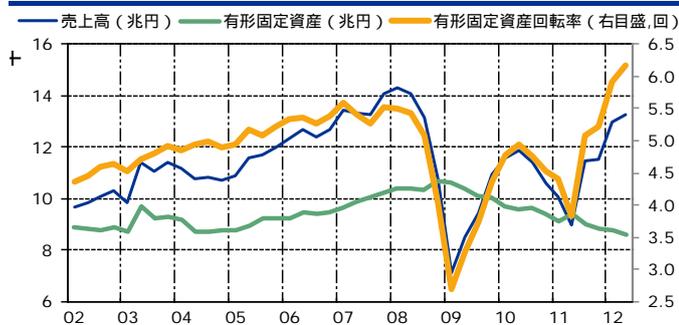
(出所)財務省

大企業製造業の有形固定資産利用状況



(出所)財務省

自動車の有形固定資産利用状況



(出所)財務省

自動車の在庫投資状況



(出所)財務省

<sup>1</sup> 詳細は9月3日付 Economic Monitor 「4~6月期の企業部門は良いところなし」を参照。  
<sup>2</sup> 有形固定資産回転率 = 年率換算売上高 / 有形固定資産(期中平均)。なお、全て当社試算の季節調整値である。  
<sup>3</sup> 4~6月期の減収は中小企業の影響が大きい。中小企業はサンプルバイアスが大きいいため、実勢を示していない可能性もある。  
 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。

低下した。しかし、その後、急速に改善し、リコール問題や大震災による足踏みはあったものの、2012年1~3月期に5.9回と金融危機前を上回り、4~6月期には6.2倍まで上昇している。また、効率性を示すもう一つの指標である在庫（棚卸資産）の回転期間を見ても、自動車セクターは金融危機と東日本大震災による悪化を除き、極めて低位に維持されている（2012年4~6月期は0.45ヶ月）。

一方、電気機械セクター<sup>4</sup>は、業績低迷にバランスシートの圧縮が全く追いついていない。有形固定資産回転率は金融危機前に6.4回（2007年1~3月期）へ高まった後、金融危機で4.1倍（2009年1~3月期）まで低下したが、薄型テレビの世界的な販売増加などを追い風に2010年4~6月期には5.9倍へV字回復した。しかし、その後は、需要の読み違えと（後講釈で言えば過剰な）設備投資<sup>5</sup>を行ったこともあり、有形固定資産回転率は低下基調へ転じ、直近2012年4~6月期には再び5倍を割り込んだ。電気機械セクターの地盤沈下が鮮明と言えるだろう。

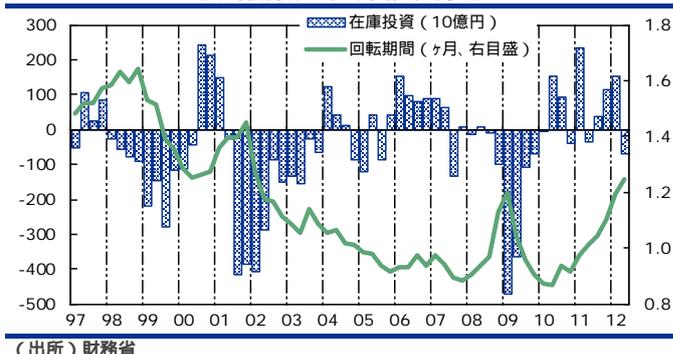
更に深刻なのが、在庫の動向である。2012年4~6月期の在庫回転期間は1.25ヶ月（1~3月期1.19ヶ月）へ急上昇し、金融危機時の1.20ヶ月を上回った。すなわち、金融危機時を上回る厳しい在庫調整が必要な状況にある。また、1.25ヶ月はITバブル崩壊直後の1.40ヶ月に比べれば低いものの、トレンドとして在庫圧縮が進められてきたことを踏まえれば、実質的にはITバブル崩壊後を上回る水準まで在庫回転期間が高まっていると解釈できる。

実際、各在庫循環でのボトムからの上昇幅（悪化幅）を見ると、ITバブル期が0.17ヶ月（1.28ヶ月 1.45ヶ月）、金融危機が0.32ヶ月（0.88ヶ月 1.20ヶ月）に対し、今回は0.38ヶ月<sup>6</sup>（0.87ヶ月 1.25ヶ月）と悪化幅が大きい。ITバブル期を上回る在庫の積み上がりが、電気機械セクター各社の業績を大きく圧迫していると考えられる。こうした有形固定資産と流動資産の両面での重石を解消するために、電気機械セクターは相当の痛みを甘受する必要があるだろう。

### 電気機械の有形固定資産利用状況



### 電気機械の在庫投資状況



<sup>4</sup> 本稿では、連続性確保の観点から電気機械器具製造業と情報通信機械器具製造業を合算し、電気機械セクターとして分析している。なお、旧分類の電気機械器具製造業は2004年度から新分類の電気機械器具製造業と情報通信機械器具製造業に分かれた。

<sup>5</sup> トrendとして白物家電などの国内生産設備縮小が同時に生じているため、電気機械セクター全体では分かりにくい。テレビ等AV機器やIT関連製品が主力の情報通信機械器具製造業に限ると、その他有形固定資産が2011年度に二桁増加を記録している。

<sup>6</sup> 2010年4~6月期をボトムとした場合。2011年以降に限った場合には0.27ヶ月の上昇となる。