

7～9月期は企業業績の低迷が更に深刻に

経常利益と設備投資は前年比プラスを維持も、東日本大震災により前年が大きく落ち込んだ反動に過ぎず。輸出低迷などを受けた売上高減少により、製造業を中心として業績低迷。キャッシュフローは引き続き高い水準を維持も、企業は資金を国内投資ではなく、海外でのM&Aや設備投資へと振り向け。

企業業績は低調

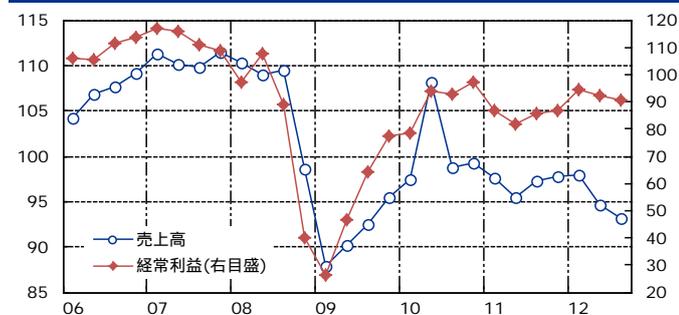
財務省が公表した法人企業統計によると、4～6月期に続き7～9月期も企業業績は低調に推移した。前年対比で見れば、全規模全産業の経常利益は未だ6.3%と水面上にあるものの、プラス幅は4～6月期の11.5%から半減、また足元のプラスも東日本大震災を受けて2011年4～6月期 14.6%、7～9月期 8.5%と大きく落ち込んだ裏に過ぎない。実際、財務省試算の季節調整値で見れば、経常利益は4～6月期前期比 2.4%、7～9月期 1.7%と2四半期連続で明確なマイナスに転じ、ピークアウトしている。東日本大震災で落ち込んだ収益水準と比較しての前年比プラスをもって企業業績が堅調と論じるのは極めてナンセンスであろう。なお、景気一致指標である経常利益の前期比減少は、2012年半ばから日本経済が景気後退局面に入っているとの見方に整合的である。

売上高減少が収益押し下げ

業績低迷は経常利益よりも売上高にこそ、色濃く現れている。全産業の売上高は4～6月期前期比 3.4%、7～9月期 1.6%と2四半期連続で減少し、前年対比でも 4.4%(4～6月期 1.0%)と水面下に沈んだ。

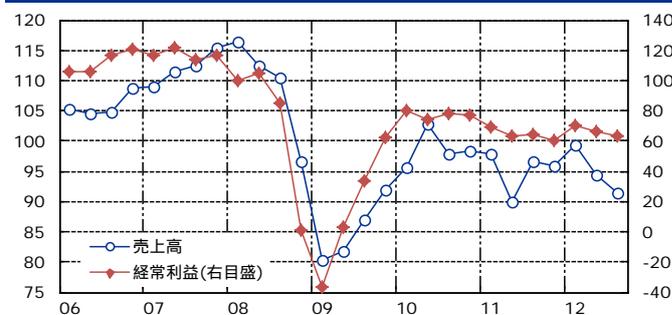
企業収益の動向(全規模ベース)

全産業(2005年=100)



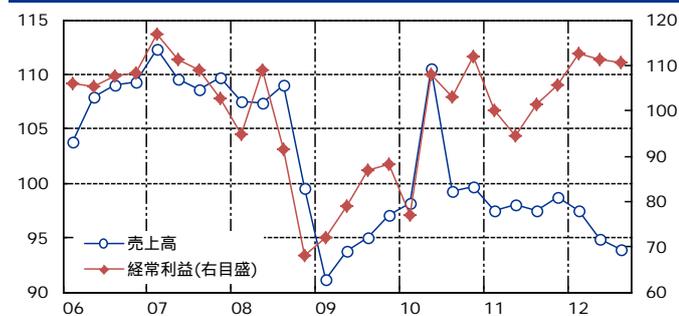
(出所) 財務省

製造業(2005年=100)



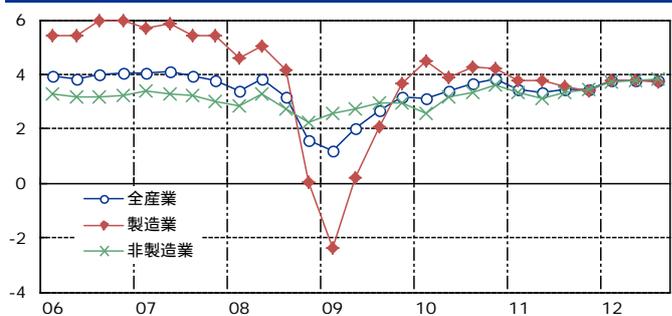
(出所) 財務省

非製造業(2005年=100)



(出所) 財務省

経常利益率(%、季節調整値)

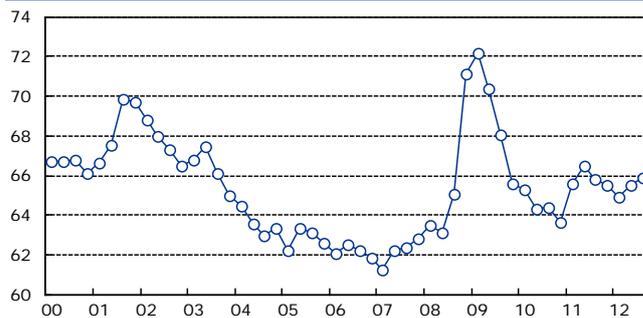


(出所) 財務省

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。

労働分配率(季節調整値、%)

業種別には、世界経済減速と日中間のトラブルを受けた輸出減少が響いた製造業が、売上高前期比 3.0% (4~6月期 4.9%)、経常利益 4.5% (4~6月期 5.4%) と落ち込み急だが、非製造業も売上高 1.0% (4~6月期 2.7%)、経常利益 0.5% (4~6月期 1.1%) とやはり減収減益である。製造業の業績低迷が運輸業や企業向けサービス産業などに悪影響を及ぼしているのみならず、個人消費や設備投資の内需減速も非製造業の業績を押し下げていると判断される。

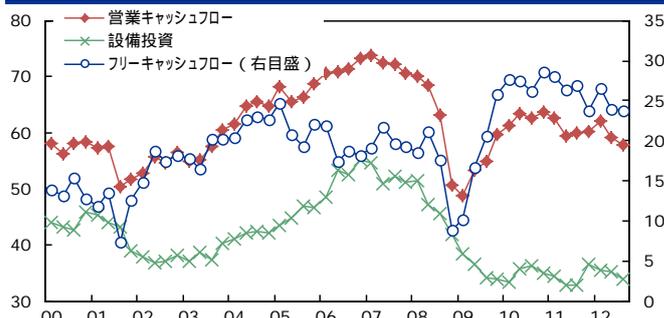


(出所) 財務省

コスト抑制により収益率は横ばい

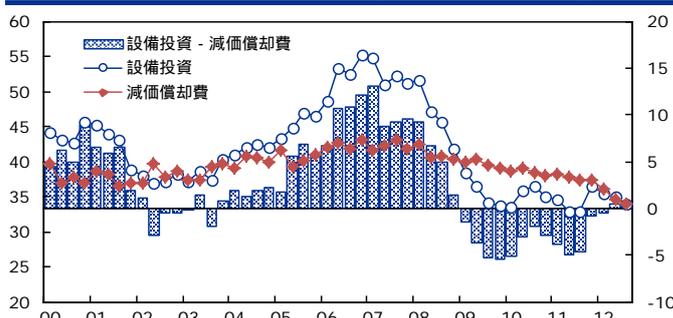
こうした低調な企業業績の中で救いと言えるのは、収益率すなわち経常利益率(季節調整値ベース)が大きく悪化していない点である。業績悪化が厳しい製造業でも1~3月期 3.79%、4~6月期 3.77%、7~9月期 3.71%と僅かな低下、非製造業に至っては 3.73%、3.79%、3.81%と上昇である。非製造業の上昇により全産業も1~3月期 3.75%、4~6月期 3.79%、7~9月期 3.78%と悪化はしていない。なお、費用構造を見ると、労働分配率(季節調整値ベース)は2四半期連続で上昇しており、人件費負担は寧ろ拡大¹している(2012年1~3月期 64.9%、4~6月期 65.5%、7~9月期 65.9%)。利益率の低下回避に寄与したのは、資源価格の低下等を受けた原価率の低下や低金利による利払い負担低下、これまでの設備投資抑制を映じた減価償却費の減少である。

キャッシュフローと設備投資(年率換算、兆円)



(出所) 財務省

設備投資と減価償却費(年率換算、兆円)



(出所) 財務省

企業はキャッシュフローを海外へ振り向け

設備投資(除くソフトウェア投資)は、全産業ベースで前期比 2.5% (4~6月期 2.1%) と3四半期連続で減少した。前年比が 2.4% (4~6月期 6.6%) とプラス圏なのは、前年が東日本大震災もあって大きく落ち込んだためである(2011年4~6月期 8.2%、7~9月期 11.0%)。一昨年2010年との比較では水面下にある。なお、設備投資の原資となるキャッシュフローは、減益に伴い、幾分水準を下げているものの未だ高水準にあり、投資低迷の主因はキャッシュフロー不足ではない。短期的には売上減少やそれに伴う稼働率等の低下が、長期的には需要地が海外へシフトする下での日本国内生産の競争力低下が企業の国内投資抑制に繋がっていると判断される。これは、企業が2009年以降に設備投資を、減価償却費の水準以下か概ね見合う水準しか実施していない点からも確認できる。一方、財務省の統計によれば1~9月期の海外直接投資は前年を大きく上回るペースで拡大しており、日本企業が潤沢なキャッシュフローを負債返済に振り向けるのみならず、海外でのM&Aや設備投資のために用いていることが分かる。

¹ 但し、人件費の実額は季節調整値で見ると減少している。