

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

収益力は改善も、設備投資は未だ増えず

売上高は低空飛行が続くも、利益は非製造業を中心に高水準。損益分岐点が大幅に低下、利益率が向上し、利益の拡大に結実。一方、利益拡大により生み出されたキャッシュフローは蓄積されたまま。

売上高は水面上に顔を出したが...

2013 年 7～9 月期の全規模全産業の売上高は前年比 0.8%（4～6 月期 0.5%）と 6 四半期ぶりのプラスへ転じた。製造業の売上高が前年比 0.3%（4～6 月期 3.9%）と持ち直した影響が大きい。非製造業は 1.1%（4～6 月期 1.0%）と前期並みの伸びだった。一方、経常利益は全規模全産業が前年比 24.1%（4～6 月期 24.0%）と極めて高い伸びを維持した。円安の恩恵により製造業が 46.9%（4～6 月期 51.5%）と高水準の利益を引き続き確保、非製造業は 14.5%（4～6 月期 11.3%）へ伸びを高めた。

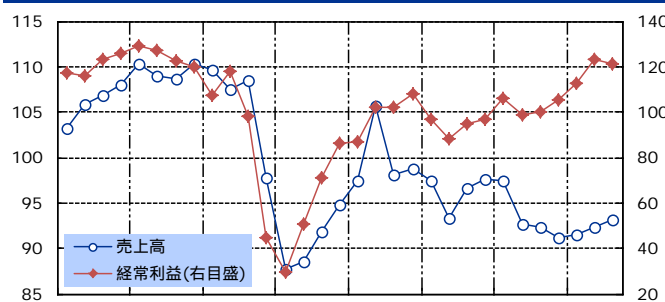
売上高が漸く前年対比で水面上に顔を出した。しかし、7～9 月期の売上高の前年比プラスは、前年同期に日中間のトラブルにより自動車セクターの売上高が落ち込んだ反動による部分が多い。また、季節調整値で見ても、2013 年 7～9 月期の売上高の水準は、ボトム of 2012 年 10～12 月期から、ごく僅かに 2% 程度持ち直したに過ぎない。業種別に見ても、製造業がボトム対比で 1.5%、非製造業も 2.5% の持ち直しと、緩やかな回復というより底這いの状況にとどまっている。

利益率は金融危機前に匹敵

一方、経常利益を季節調整値で見ると、製造業こそ金融危機前になお届かないが、非製造業は既に金融危

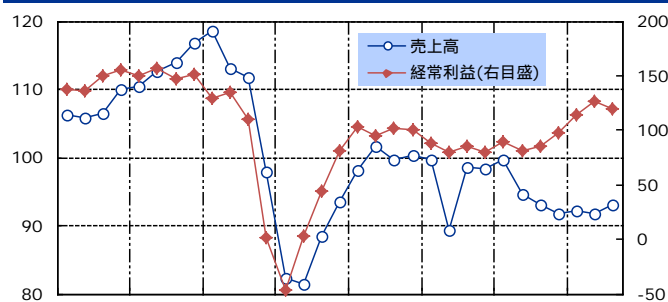
企業収益の動向（全規模ベース）

全産業(2010年=100)



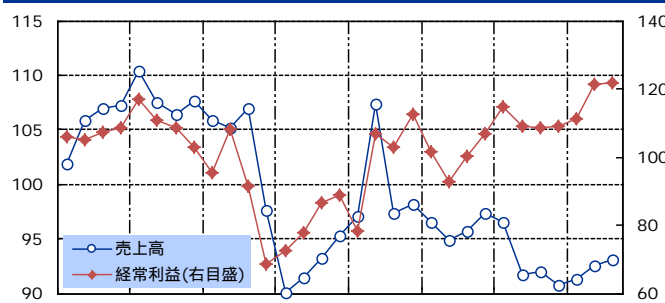
(出所) 財務省

製造業(2010年=100)



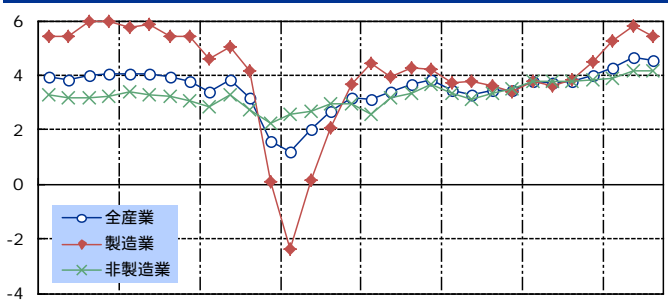
(出所) 財務省

非製造業(2010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。

機前を超え、全産業で見ても金融危機前に匹敵するところまで増加している。売上高の回復が限定的な一方で、利益額の増加が顕著なため、日本企業の売上高・経常利益率は大幅に上昇した。全産業と非製造業の利益率は史上最高水準、製造業も金融危機前に近いところまで上昇している。

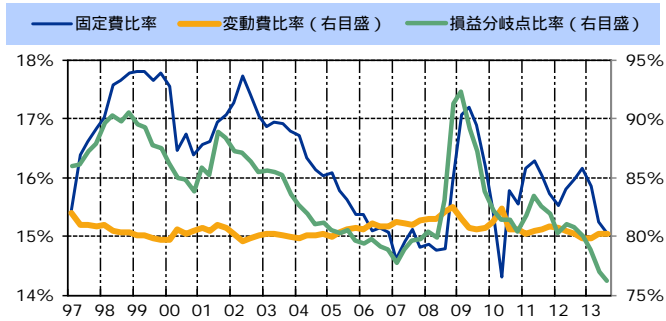
損益分岐点は大幅に低下

金融危機前に比べ、はるかに少額の売上高で、同程度の利益水準を確保していることが示すように、日本企業の損益分岐点比率は大幅に低下している。2013年7～9月期の損益分岐点比率は76.3%と、金融危機前の最低であった2007年1～3月期の77.8%より1.5Ptも低い。損益分岐点比率が低下している背景を、固定費と変動費の双方から、2007年と比較すると、固定費比率は2007年1～3月期の14.6%に対し、2013年7～9月期は15%と若干だが高い。一方、変動費比率が77.8%から76.3%へ低下しており、変動費比率の引き下げが損益分岐点の低下に繋がっていることが分かる。つまり、金融危機前との比較で見た場合の、現在の利益率向上や損益分岐点の低下は、売上高に占めるマージン(売上高 - 変動費)の拡大による部分が多い。但し、2007年対比では低下していないが、固定費比率が歴史的に見て極めて低い水準に維持されている点も重要である。固定費比率の低水準維持は、足元で労働分配率が金融危機前に近いところまで低下している点と整合する。

キャッシュフローも縮小均衡を示唆

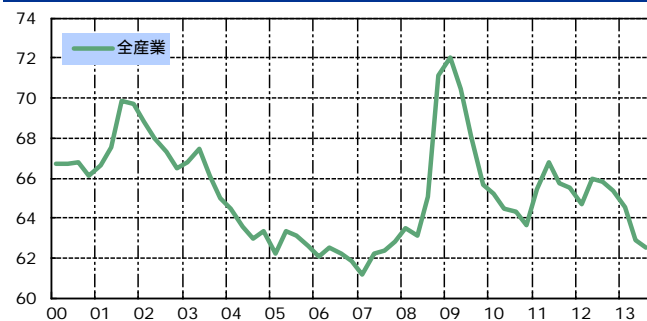
損益分岐点の低下が生み出した利益の拡大基調を映じて営業キャッシュフローは増加基調にある。しかし、設備投資の抑制に対応し、内部資金となる減価償却費が減少しているため、営業キャッシュフローの水準は金融危機前を大きく下回る。同時に、設備投資が減価償却費とほぼ同程度まで圧縮されているため、営業キャッシュフローから設備投資を控除したフリーキャッシュフローは史上最高水準に達している。企業は、潤沢なキャッシュフローを抱えているが、それを設備投資へは振り向けていない。

全規模全産業の損益分岐点比率



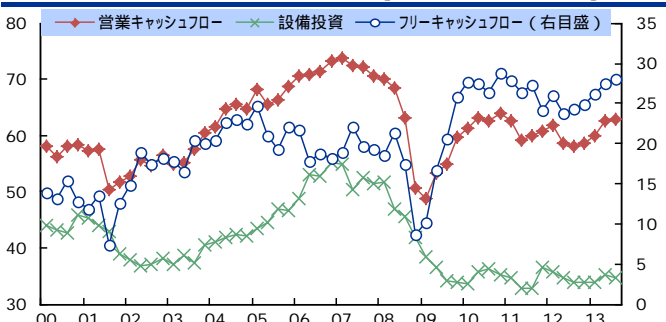
(出所) 財務省

全産業の労働分配率(季節調整値、%)



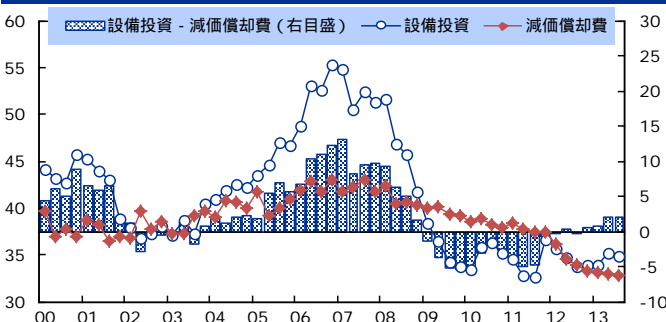
(出所) 財務省

キャッシュフローと設備投資(年率換算、兆円)



(出所) 財務省

設備投資と減価償却費(年率換算、兆円)



(出所) 財務省