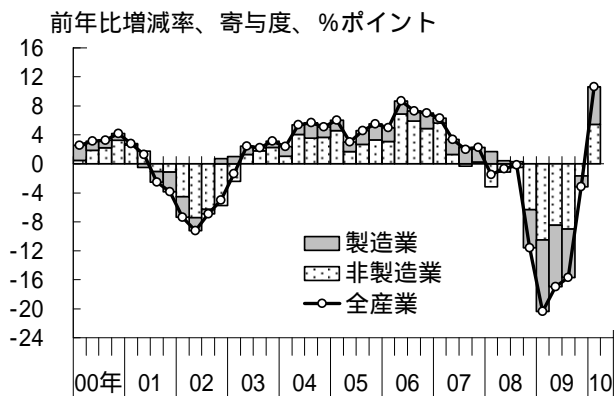


法人企業統計（2010年1～3月期）：企業業績の回復が一段と進む

海外需要と政策効果に依存する形で、企業業績の回復が進む

- ・財務省の「法人企業統計」によると、2010年1～3月期の全産業ベース（金融業・保険業を除く、以下本稿では金融業・保険業を除いた計数に基づいて記載）の売上高は前年比+10.6%と9四半期ぶりに増収に転じた（図表1）。季調値でみると、金融危機以前のピーク時から9割程度（88.4%）の水準まで回復し、業績の改善が一段と鮮明になった（図表2）。業種別に売上高をみると、製造業は前年比+19.1%と7四半期ぶりに増収に転じた。半導体需要などが好調な情報通信機械が同+39.1%、エコカー減税などの政策効果や新興国の旺盛な需要を映じて輸送用機械も同+47.4%と伸ばした。また、非製造業も同+7.5%と6四半期ぶりで増収に転じた。製造業の業績変動を受けやすい卸売業（同+16.7%）や運輸・郵便業（同+10.4%）のほか、耐久消費財の販売が好調な小売業（同+16.9%）などがけん引した。その一方で、公共投資削減などを映じて建設業（同-2.4%）は前年実績を下回るなど、企業の売上高は海外需要と政策効果に依存した回復が続いているとみられる。
- ・次に経常利益（全産業ベース）をみると、リーマンショック後の急激な景気悪化の影響で前年同期は大幅に落ち込んでいたこともあり、前年比+163.8%（前年差+7.0兆円）と大幅な増益となった（図表3）。全産業ベースで増収増益となるのは、実に11四半期ぶりのことである。業種別にみると、製造業は前年と比べて6.6兆円増益となった。前期赤字だった2業種も黒字転換し、製造業の全18業種が黒字を確保した。非製造業をみると、前年と比べて+0.3兆円と小幅な増益であった。非製造業10業種のうち8業種が黒字（前期比-1業種）を確保した。季調値でみると、全産業ベースが前期比+10.9%となり、業種別には製造業が同+56.3%、非製造業が同-11.8%と製造業が全体を押し上げた。全産業ベースでは金融危機以前のピーク時から7割程度（73.8%）の水準まで回復している（図表4）。

図表1 売上高の業種別寄与度

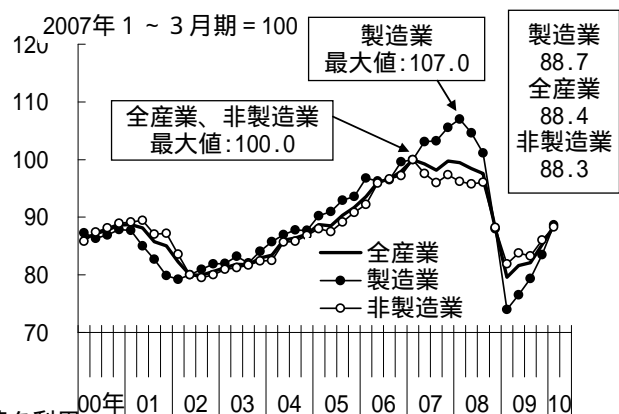


（注）金融業・保険業を除くベース。指数化は季節調整値を利用。

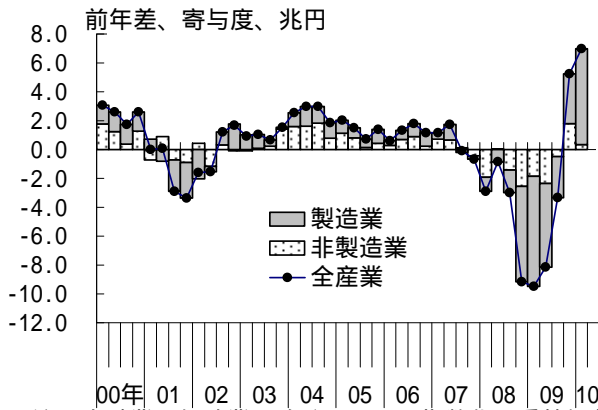
図表2は全産業ベースのピークである2007年1～3月期の水準を100として表示。

（財務省「法人企業統計」より浜銀総研作成）

図表2 売上高の水準



図表3 経常利益の業種別寄与度

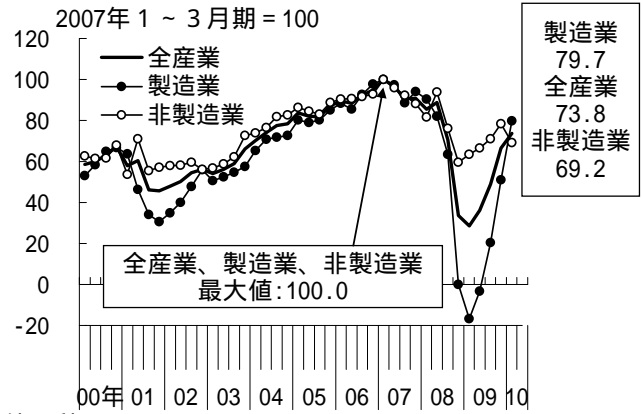


(注) 金融業・保険業を除くベース。指数化は季節調整値を利用。

図表4は全産業ベースのピークである2007年1～3月期の水準を100として表示。

(財務省「法人企業統計」より浜銀総研作成)

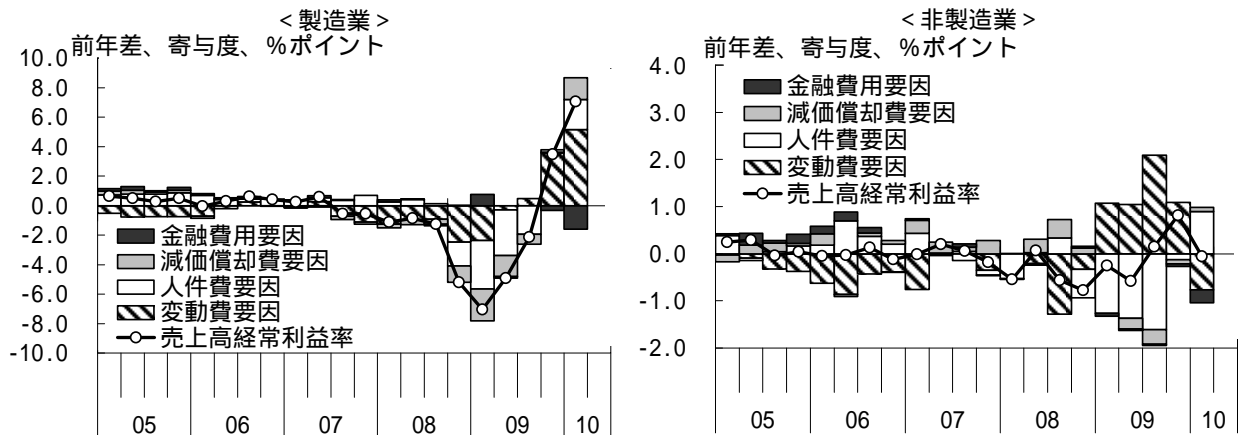
図表4 経常利益の水準



増収が原価率を抑制し、利益率は高まる。

- 企業の利ざや状況を売上高経常利益率でみると、2010年1～3月期は全産業ベースで3.3%となり前年比+1.9%ポイントの改善が確認できた。業種別にみると、製造業が4.4%と前年比+7.1%ポイントと大きく増加した。その一方で、非製造業が2.8%と前年比-0.1%ポイントと小幅に低下した。製造業の売上高経常利益率(前年差)の変動要因をみると(図表5) 人件費自体は増加したものの、それ以上に売上高の伸びが大きく、人件費要因が利益率の押し上げ圧力になった。加えて、企業が設備投資を抑制していることを映じて、減価償却費要因も利益率の押し上げ圧力となっている。
- 企業の付加価値に占める人件費の割合である労働分配率(季調値)を算出すると、全産業ベースで64.6%と前期と比べ0.7%ポイント低下した(図表6)。業種別にみると、製造業は58.0%(前期比-4.3ポイント)と4四半期連続で低下した。その一方で、非製造業は68.5%(前期比+1.8%ポイント)と5四半期ぶりで上昇に転じ、製造業と非製造業では対照的な動きとなった。

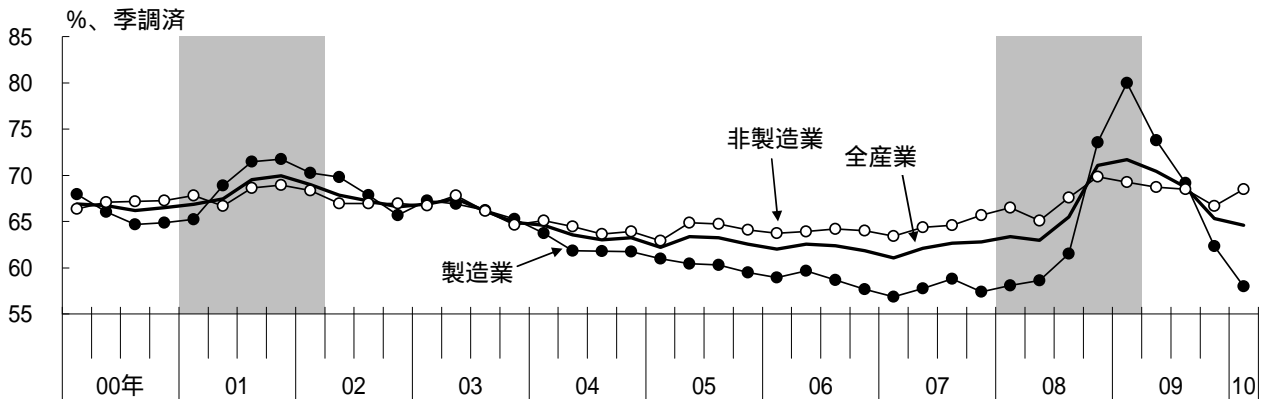
図表5 売上高経常利益率(前年差)の変動要因



(注) 金融業・保険業を除くベース。変動費 = 売上高 - 経常利益 - 固定費(金融費用、減価償却費、人件費)。

(財務省「法人企業統計」より浜銀総研作成)

図表6 労働分配率



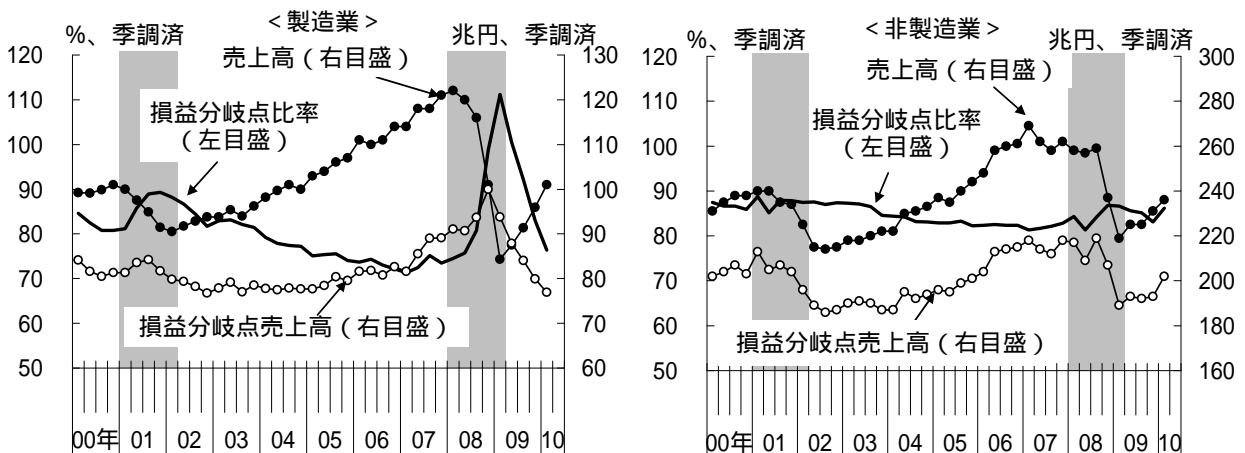
(注) 金融業・保険業を除くベース。当社独自に季節調整を実施。
 労働分配率 = 人件費 ÷ (人件費 + 経常利益 + 支払利息等 + 減価償却費)。
 シャドー部分は景気後退期。直近の景気の谷は2009年1～3月期と想定。
 (財務省「法人企業統計」より浜銀総研作成)

製造業を中心に損益分岐点比率は低下

- 企業収益の安定度を示す損益分岐点比率（季調値）を算出すると、2010年1～3月期は全産業ベースで82.3%（前期比-0.9%ポイント）と4四半期連続で低下した。業種別にみても、製造業が76.4%（前期比-6.6%ポイント）と大幅に低下する一方で、非製造業は86.2%（前期比+3.1%ポイント）と上昇し、製造業の改善が顕著に現れる結果となった(図表7)。水準をみると、製造業が金融危機直前の数値近くまで低下したが、非製造業は金融危機以前の水準に比べて大幅に高く、非製造業における収益の安定度は依然として低いことがうかがえる。

(注) 損益分岐点売上高とは売上高と費用が一致する点で、企業にとっての採算ライン。それが、売上高の何%かをみたものが損益分岐点比率。数値が低いほど安定性が高い。

図表7 損益分岐点比率

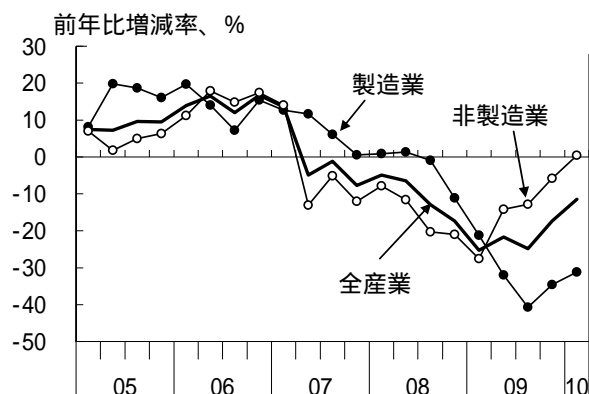


(注) 金融業・保険業を除くベース。当社独自に季節調整を実施。
 損益分岐点比率 = 損益分岐点売上高 ÷ 売上高。損益分岐点売上高 = 固定費 ÷ { 1 - (変動費 ÷ 売上高) }。
 シャドー部分は景気後退期。景気の谷は2009年1～3月期と想定。
 (財務省「法人企業統計季報」より浜銀総研作成)

設備投資の回復テンポは鈍い

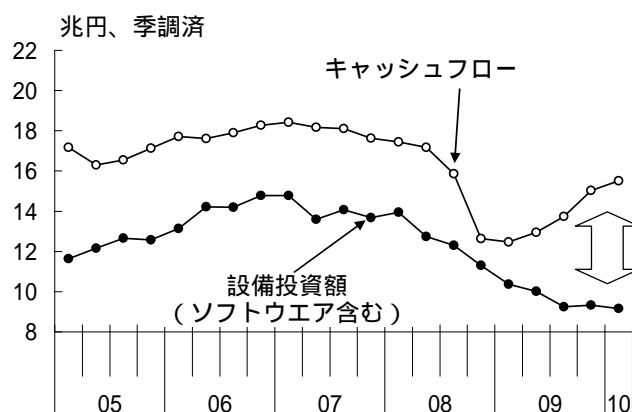
- 2010年1～3月期の設備投資（ソフトウェアを含む）は全産業ベースで前年比-11.5%と12四半期連続で前年実績を下回る結果となった（図表8）。業種別にみると、売上・収益ともに回復が進んでいる製造業は、同-31.2%（前期は同-34.5%）と引き続き大きく減少した。その一方で、非製造業は同+0.4%（前期は同-5.8%）と12四半期ぶりで前年実績を上回った。不動産業（同+23.8%）などが持ち直したことが増加要因となった。
- 季節調整値でも、1～3月期の全産業ベースにおける設備投資（ソフトウェアを除く）は前期比-2.6%と2四半期ぶりに減少に転じた。業種別にみると、製造業が同-6.1%、非製造業は同-0.9%と製造業・非製造業ともに前期の実績を下回り、設備投資の回復テンポが鈍いことが示された。1～3月期のGDP（1次速報値）ベースの民間設備投資は同+1.3%（名目値）であるが、今回の法人企業統計を受けて6月10日に発表されるGDP2次速報で民間設備投資は下方修正される可能性が高い。
- 設備投資の源泉となるキャッシュフロー（図表9）をみると、企業収益の改善を受けて回復が進んでいることが確認できる。加えて、機械投資の先行指標となる機械受注（船舶・電力を除く民需）をみても、1～3月期の実績が前期比+2.9%、4～6月期の見通しが同+1.6%となっている。こうしたことから、金融危機以後に抑制されていた維持更新投資を中心に、設備投資は今後緩やかに持ち直す可能性が高いといえる。もっとも、企業のキャッシュフローと設備投資の差が拡大傾向にあることを踏まえると、企業の設備投資は手元資金の範囲内で行われる可能性が高く、企業の借入需要は高まりにくいとみられる。

図表8 設備投資（ソフトウェア含む）



（注）金融業・保険業を除くベース。当社独自に季節調整を実施。
 キャッシュフロー = 減価償却費 + (経常利益 × 0.5)。
 (財務省「法人企業統計」より浜銀総研作成)

図表9 キャッシュフローと設備投資



担当：調査部 坂野公紀

TEL 045-225-2375

E-mail: sakano@yokohama-ri.co.jp

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。