

# Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

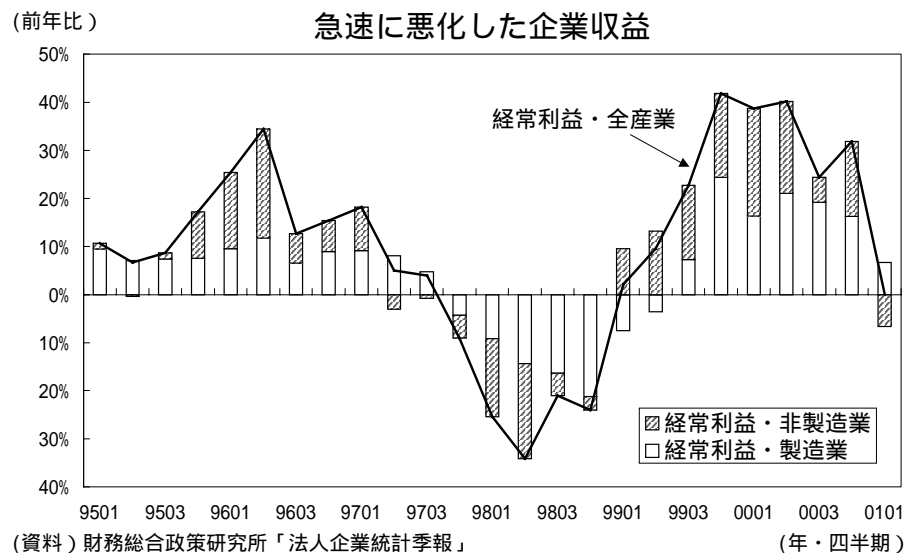
## 急速に悪化する企業収益

### < 今週の焦点：急速に悪化する企業収益 >

1. 2000年度の経常利益は、前年比 21.2%の大幅増加となったが、2001年 1-3 月期には前年比 0.0%と急速に悪化した。
2. 今後、内需の低迷により売上げが減少に転じることから、収益は更に落ち込むだろう。
3. これまで景気を下支えしてきた企業収益の悪化は、個人消費、設備投資の低迷につながる可能性が高い。

### < 2001年 4-6 月期、7-9 月期 GDP >

- ・ 4-6 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.5% (年率 2.1%) と 2 四半期連続のマイナス成長になると予測する。7-9 月期は前期比 0.2% (年率 0.9%) と 3 四半期ぶりのプラス成長となるが、これも一時的なものに終わる可能性が高いだろう。



研究員 齋藤 太郎 (さいとう たろう) (03)3597-8416 tsaito@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒100-0006 東京都千代田区有楽町 1 - 1 - 1 7F : (03)3597-8405

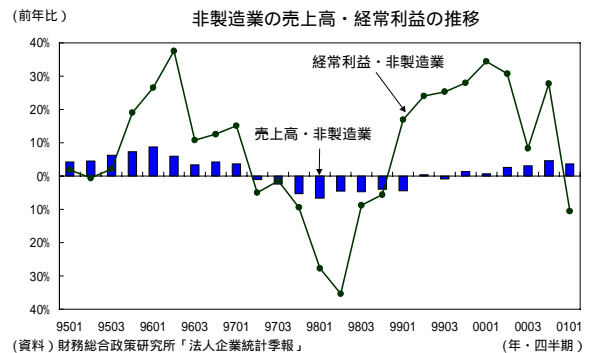
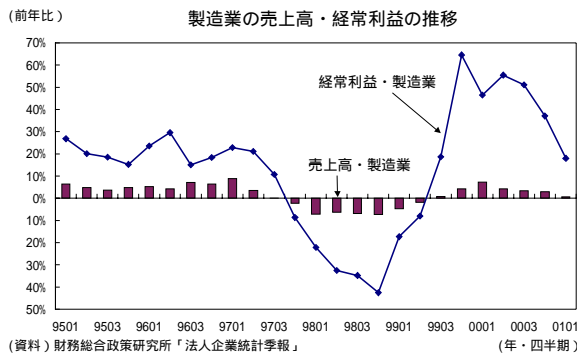
ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

## < 今週の焦点 > 急速に悪化する企業収益

### 企業収益は 2001 年 1-3 月期に急速に悪化

2000 年度の企業の経常利益は前年度比 21.2% となり、99 年度の 29.0% に続き高い伸びとなった（法人企業統計季報ベース、以下同じ）。しかし、四半期毎の動きを見ると、99 年 7-9 月期から 2000 年 10-12 月期までは前年比二桁の伸びを示していたが、2001 年 1-3 月期には前年比 0.0% と急速に伸びが鈍化した。製造業が前期の 37.1% から 18.0% へと伸びが鈍化したことに加えて、非製造業が前期の 27.8% の増加から 10.7% の減少へ転じたためである。業種別には、製造業ではこれまで牽引役となっていた電気機械が減益に転じ、非製造業では電気業が赤字に転じた。

企業収益は、これまでは売上げの伸びが緩やかな中でも、費用を大幅に削減することにより、高い伸びを確保してきたが、2001 年 1-3 月期には、製造業では売上げの伸び鈍化、非製造業では利益率の低下により、急速に悪化してしまった。



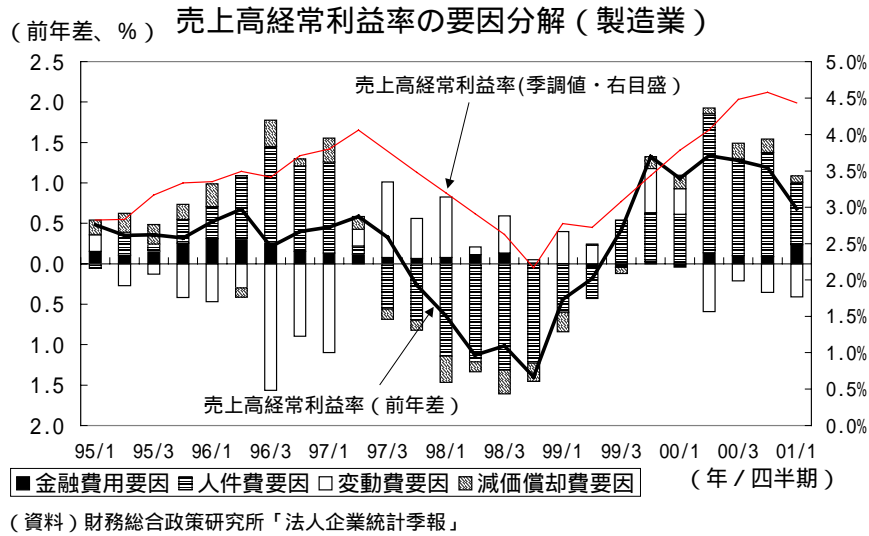
### 製造業の収益悪化は売上げの伸び鈍化が主因

製造業の売上げは、99 年 7-9 月期に増加に転じ 2000 年 4-6 月期には前年比 7.4% 増となったが、その後はむしろ伸びが鈍化している。こうした中、経常利益は 99 年末から 2000 年半ばにかけて 50% 前後という非常に高い伸びを示したが、その要因は費用の圧縮により利益率が大幅に改善したことである。98 年末に 2% 台前半の水準にまで落ち込んでいた売上高経常利益率はその後急速に改善し、2000 年には 4% 台半ばとバブル崩壊後としては最高の水準にまで戻した。

利益率改善の最も大きな要因は人件費の削減であり、2000 年度（平均）の売上高経常利益率の改善（99 年度：3.3% 2000 年度：4.4%）のほとんどが人件費削減による寄与であった。低金利による金融負担の軽減は 90 年代半ば以降ほぼ一貫してプラスに効いているが、その押し上げ効果は小幅なものにとどまっている。一方、売上原価などの変動費は、2000 年入り後マイナスの寄与となっているが、これは原油高、円安の進展に伴い投入コストが上昇したため、変動費の伸びが

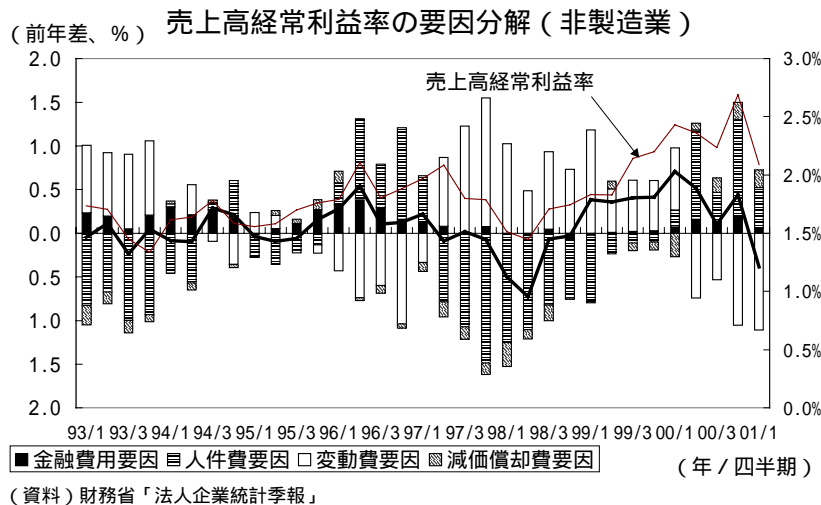
売上げの伸びを上回って推移したためである。

製造業の利益率の改善傾向は2000年10-12月期まで続いてきたが、2001年1-3月期には小幅ながら低下した。人件費を中心とした固定費の削減ペースは変わっていないが、変動費の上昇に加えて、売上げの伸びが海外経済減速に伴う輸出の減少の影響から、10-12月期の前年比3.1%から1-3月期には同0.7%へと大きく鈍化したためである。製造業の収益悪化は、基本的には売上げの伸びが鈍化したことによるものといえる。



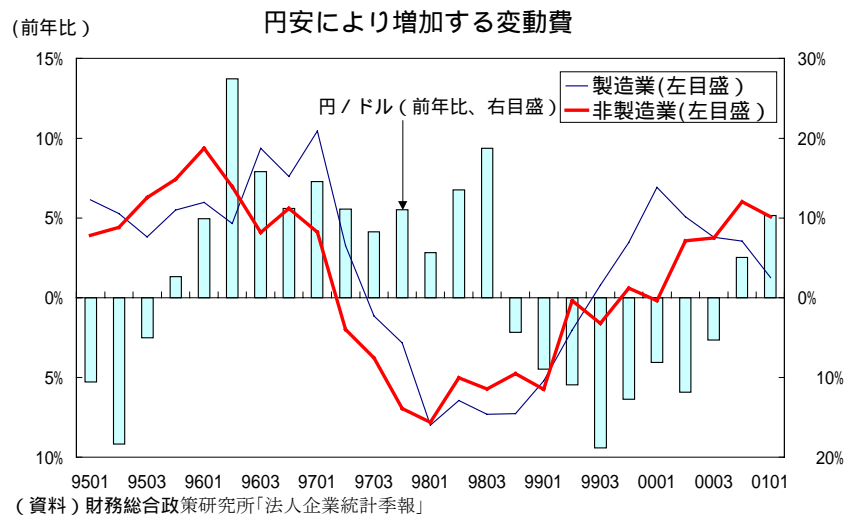
### 非製造業の収益悪化は変動費の増加が主因

一方、非製造業の経常利益は、99年以降高い伸びを続けていたが、2001年1-3月期には前年比10.7%と急速に悪化した。売上げは引き続き伸びているものの、利益率が急速に悪化したためである。



非製造業の売上高経常利益率は、製造業よりも早い98年前半をボトムに改善基調となったが、その後の回復ペースは緩やかなものであった。製造業と比較すると人件費の削減時期が遅かったため、人件費要因が利益率にプラス寄与となったのは2000年に入ってからであった。その後は人件費の削減が本格化し、利益率を大きく引き上げたが、その一方で変動費が大きく増えたため、利益率の改善に歯止めがかかってしまい、2001年1-3月期には前期の2.7%（季節調整値）から2.1%へと大幅に低下した。

変動費の増加は、製造業と同様に原油価格の上昇、円安の進展によりもたらされたと考えられるが、ここに来て非製造業の方が増加率が高くなっている。特に電気業ではこの影響が大きく、1-3月期は売上げが前年比2.3%増えたにもかかわらず、変動費が前年比23.1%と急増したため、経常利益は赤字に転落してしまった。



なお、最近の法人企業統計季報における非製造業の数値は、四半期毎の振れが大きくなっている。大店法（小売業）やサンプル替え等による影響の可能性が考えられるが、これらの要因により基調が捉えにくくなっていることに留意する必要がある。

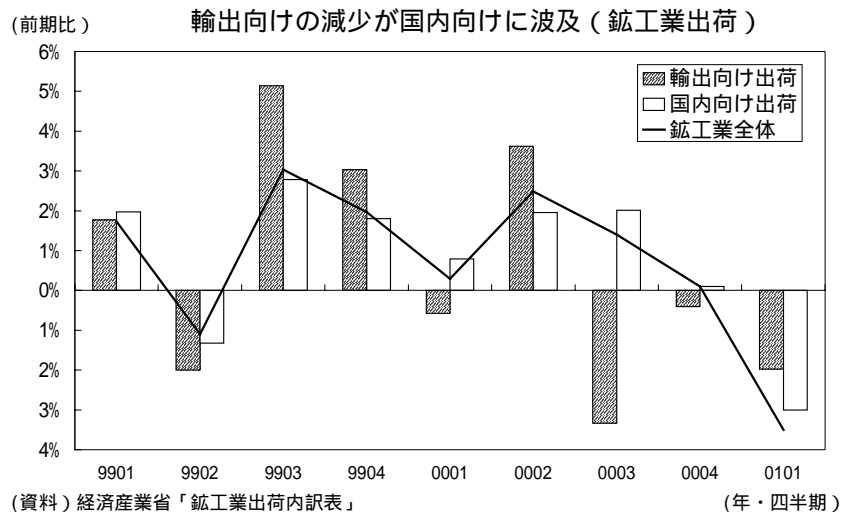
### 企業収益の悪化は個人消費、設備投資の下押し要因に

1-3月期の収益悪化要因は、製造業では売上げの減少、非製造業では変動費の増加、と両者で異なっていたが、今後は製造業、非製造業ともに売上げの減少が収益悪化の主因となる可能性が高いだろう。

まず、変動費については、為替が円安気味となっていることが懸念材料だが、原油価格がここに来て落ち着いていることから、ここからさらに大きく増加することはないだろう。

しかし、売上げについては、これまで輸出主導の落ち込みであったものが国内向けにまで波及

していることが大きな懸念材料である。経済産業省の「鉱工業出荷内訳表」によれば、輸出向けの出荷は米国経済の減速を主因として2000年7-9月期以降、前期比ベースで減少となっているが、国内向けは2000年10-12月期まで6四半期連続で増加を維持していた。しかし、2001年1-3月期には、輸出向け、国内向けともに大幅な減少となってしまった。



非製造業は製造業に比べ輸出の影響を受けにくいいため、これまで売上げは比較的堅調だったが、4-6月期以降は、内需の低迷により製造業と同様に減少に転じる可能性が高いだろう。

売上げが減少すれば、企業は更なる費用の圧縮を迫られる。変動費は外部環境によって決まる部分が大きく、企業努力による削減部分は限られるため、企業は人件費を中心とした固定費の削減を一層強化するだろう。

その結果、2000年入り後緩やかながらも改善基調が続いてきた雇用所得環境は再び悪化し、当面は個人消費の下押し要因となる。

また、人件費をこれまで以上のペースで削減したとしても、売上げが減少する中で99、2000年度のような増益率を維持することは不可能である。2年連続で大幅に伸びた企業収益を背景に、2000年度の設備投資は前年比4.6%（実質）と3年ぶりに増加となったが、収益面からの下支え効果が剥落する2001年度は減少に転じる可能性が高いだろう。

## < 4-6 月期、7-9 月期の GDP 予測 >

### < 4-6 月期 GDP >

4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.5% (前期比年率 2.1%) と 2 四半期連続でマイナス成長になると予測する。民間需要、外需が 1-3 月期に続きマイナスとなる中、公的需要の増加幅が前期に比べ縮小することから、マイナス成長は避けられないだろう。

成長率への寄与度は、国内民間需要 0.4%、公的需要 0.2%、外需 0.3%。

民間消費は、家電リサイクル法に伴う駆け込み需要の反動減により前期比 0.2% の減少。

設備投資は、1-3 月期に大きく減少した非製造業がやや持ち直すものの、これまで牽引役であった製造業が減少に転じることから、前期比 0.6%。

住宅投資は住宅促進税制の効果剥落から、1-3 月期 (前期比 5.2%) に続き、前期比 5.4% の大幅減少。

公的固定資本形成は、昨年秋の経済対策の効果が顕在化することから前期比 0.4% と 2 四半期連続でプラスとなるが、1-3 月期の 5.2% から増加幅は縮小するだろう。

外需は、欧米向けを中心として輸出の減少幅が拡大し、寄与度 0.3% と前期の 0.2% からマイナス幅が若干拡大するだろう。

### < 7-9 月期 GDP >

7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.2% (前期比年率 0.9%) と 3 四半期ぶりにプラス成長になると予測する。

設備投資は 3 四半期連続で減少するが、民間消費が反動減の影響剥落により前期比 0.4% とプラスに転じ、民間需要が小幅ながらプラスに転じること、輸出のマイナス幅が縮小し、輸入が減少することから、外需寄与度がゼロ近辺まで持ち直すためである。

しかし、民間消費の増加は特殊要因による一時的なものであり、2001 年度下期には再びマイナス成長となる可能性が高いだろう。

### < 月次 GDP : 5 月 >

5 月の二面等価月次 GDP は前月比 0.3%。需要面は、外需が大幅に落ち込んだが、民間消費が前月の反動で増加することなどから前月比 0.4%。供給面は、製造業が 3 ヶ月連続でマイナスとなったが、建設業、第 3 次産業がプラスとなったことから、前月比 0.2%。



## 日本・月次GDP（95年基準）予測結果

|                      | 予測値            |                |                |                |                | [ 四半期 ]        |                |                |
|----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                      | 2001/1         | 2001/2         | 2001/3         | 2001/4         | 2001/5         | 実績値            | 予測             |                |
|                      | 2001/1         | 2001/2         | 2001/3         | 2001/4         | 2001/5         | 2001/1-3       | 2001/4-6       | 2001/7-9       |
| <b>二面等価GDP</b> (前期比) | 1.6%           | 1.8%           | 0.7%           | 1.6%           | 0.3%           | 0.1%           | 1.0%           | 0.3%           |
| (前年比)                | 0.7%           | 0.0%           | 1.2%           | 0.7%           | 0.1%           | 0.6%           | 0.1%           | 0.3%           |
| <b>実質GDP (需要面)</b>   | <b>527,526</b> | <b>538,240</b> | <b>526,601</b> | <b>524,511</b> | <b>526,554</b> | <b>530,789</b> | <b>527,951</b> | <b>529,099</b> |
| 前期比年率                |                |                |                |                |                | 0.8%           | 2.1%           | 0.9%           |
| 前期比                  | 1.4%           | 2.0%           | 2.2%           | 0.4%           | 0.4%           | 0.2%           | 0.5%           | 0.2%           |
| 前年同期比                | 0.2%           | 0.2%           | 0.4%           | 1.2%           | 0.2%           | 0.0%           | 0.2%           | 0.2%           |
| <b>内需寄与度</b>         | <b>518,446</b> | <b>524,253</b> | <b>517,860</b> | <b>512,440</b> | <b>521,984</b> | <b>520,186</b> | <b>519,099</b> | <b>520,132</b> |
| 前期比                  | 1.0%           | 1.1%           | 1.2%           | 1.0%           | 1.8%           | 0.0%           | 0.2%           | 0.2%           |
| 前年同期比                | 1.0%           | 0.2%           | 0.5%           | 0.0%           | 1.0%           | 0.5%           | 0.9%           | 0.8%           |
| <b>民間消費</b>          | <b>286,771</b> | <b>293,853</b> | <b>284,924</b> | <b>282,497</b> | <b>290,213</b> | <b>288,516</b> | <b>287,889</b> | <b>289,171</b> |
| 前期比                  | 0.6%           | 2.5%           | 3.0%           | 0.9%           | 2.7%           | 0.0%           | 0.2%           | 0.4%           |
| 前年同期比                | 0.1%           | 1.0%           | 0.6%           | 1.5%           | 0.0%           | 0.5%           | 0.3%           | 0.2%           |
| <b>民間住宅投資</b>        | <b>20,530</b>  | <b>19,724</b>  | <b>19,085</b>  | <b>18,613</b>  | <b>18,617</b>  | <b>19,780</b>  | <b>18,720</b>  | <b>19,074</b>  |
| 前期比                  | 1.7%           | 3.9%           | 3.2%           | 2.5%           | 0.0%           | 5.2%           | 5.4%           | 1.9%           |
| 前年同期比                | 2.0%           | 6.4%           | 9.2%           | 7.1%           | 5.7%           | 5.9%           | 5.4%           | 4.4%           |
| <b>民間設備投資</b>        | <b>86,531</b>  | <b>86,499</b>  | <b>88,206</b>  | <b>86,376</b>  | <b>86,900</b>  | <b>87,079</b>  | <b>86,585</b>  | <b>85,515</b>  |
| 前期比                  | 4.5%           | 0.0%           | 2.0%           | 2.1%           | 0.6%           | 1.0%           | 0.6%           | 1.2%           |
| 前年同期比                | 4.1%           | 4.8%           | 5.1%           | 6.3%           | 6.6%           | 4.7%           | 6.4%           | 3.5%           |
| <b>民間在庫</b>          | <b>-71</b>     | <b>-71</b>     | <b>-68</b>     | <b>122</b>     | <b>125</b>     | <b>-70</b>     | <b>125</b>     | <b>150</b>     |
| 前期比                  | 0.0%           | 0.0%           | 0.0%           | 0.0%           | 0.0%           | 0.0%           | 0.0%           | 0.0%           |
| 前年同期比                | 0.1%           | 0.1%           | 0.1%           | 0.1%           | 0.1%           | 0.1%           | 0.1%           | 0.1%           |
| <b>政府消費</b>          | <b>86,336</b>  | <b>86,607</b>  | <b>86,468</b>  | <b>86,868</b>  | <b>87,224</b>  | <b>86,471</b>  | <b>87,224</b>  | <b>88,367</b>  |
| 前期比                  | 0.2%           | 0.3%           | 0.2%           | 0.5%           | 0.4%           | 0.0%           | 0.9%           | 1.3%           |
| 前年同期比                | 2.7%           | 2.7%           | 2.7%           | 2.3%           | 2.3%           | 2.7%           | 2.3%           | 3.1%           |
| <b>公的固定資本形成</b>      | <b>38,254</b>  | <b>37,547</b>  | <b>39,157</b>  | <b>37,885</b>  | <b>38,824</b>  | <b>38,319</b>  | <b>38,476</b>  | <b>37,776</b>  |
| 前期比                  | 2.0%           | 1.9%           | 4.3%           | 3.2%           | 2.5%           | 5.2%           | 0.4%           | 1.8%           |
| 前年同期比                | 3.1%           | 5.2%           | 3.0%           | 2.4%           | 2.7%           | 3.7%           | 2.6%           | 1.2%           |
| <b>P 外需寄与度</b>       | <b>9,080</b>   | <b>13,987</b>  | <b>8,741</b>   | <b>12,071</b>  | <b>4,570</b>   | <b>10,603</b>  | <b>8,852</b>   | <b>8,967</b>   |
| 前期比                  | 0.4%           | 0.9%           | 1.0%           | 0.6%           | 1.4%           | 0.2%           | 0.3%           | 0.0%           |
| 前年同期比                | 1.1%           | 0.4%           | 0.0%           | 1.2%           | 1.1%           | 0.5%           | 1.0%           | 0.9%           |
| <b>財貨・サービスの輸出</b>    | <b>56,861</b>  | <b>59,571</b>  | <b>58,458</b>  | <b>57,783</b>  | <b>55,001</b>  | <b>58,297</b>  | <b>56,782</b>  | <b>56,475</b>  |
| 前期比                  | 7.0%           | 4.8%           | 1.9%           | 1.2%           | 4.8%           | 3.6%           | 2.6%           | 0.5%           |
| 前年同期比                | 2.2%           | 0.0%           | 2.0%           | 5.4%           | 5.2%           | 1.4%           | 5.1%           | 6.1%           |
| <b>財貨・サービスの輸入</b>    | <b>47,781</b>  | <b>45,584</b>  | <b>49,717</b>  | <b>45,712</b>  | <b>50,431</b>  | <b>47,694</b>  | <b>47,930</b>  | <b>47,508</b>  |
| 前期比                  | 4.3%           | 4.6%           | 9.1%           | 8.1%           | 10.3%          | 2.2%           | 0.5%           | 0.9%           |
| 前年同期比                | 16.8%          | 5.4%           | 3.0%           | 5.7%           | 5.9%           | 8.1%           | 4.8%           | 2.4%           |
| <b>実質GDP (供給面)</b>   | <b>108.6</b>   | <b>110.1</b>   | <b>111.9</b>   | <b>108.0</b>   | <b>108.2</b>   | <b>110.2</b>   | <b>108.4</b>   | <b>108.9</b>   |
| 前期比                  | 1.9%           | 1.4%           | 1.6%           | 3.5%           | 0.2%           | 0.7%           | 1.6%           | 0.4%           |
| 前年同期比                | 2.0%           | 0.4%           | 2.3%           | 0.1%           | 0.5%           | 1.6%           | 0.1%           | 0.4%           |
| <b>建設業</b>           | <b>88.7</b>    | <b>88.2</b>    | <b>87.2</b>    | <b>86.5</b>    | <b>87.2</b>    | <b>88.0</b>    | <b>86.9</b>    | <b>85.5</b>    |
| 前期比                  | 1.4%           | 0.5%           | 1.2%           | 0.8%           | 0.9%           | 2.1%           | 1.2%           | 1.7%           |
| 前年同期比                | 1.9%           | 0.5%           | 1.5%           | 0.1%           | 1.7%           | 0.2%           | 1.2%           | 1.7%           |
| <b>製造業</b>           | <b>102.9</b>   | <b>103.9</b>   | <b>101.7</b>   | <b>99.7</b>    | <b>98.5</b>    | <b>102.8</b>   | <b>99.0</b>    | <b>97.6</b>    |
| 前期比                  | 4.4%           | 1.0%           | 2.1%           | 2.0%           | 1.2%           | 3.6%           | 3.7%           | 1.4%           |
| 前年同期比                | 2.0%           | 2.1%           | 2.9%           | 4.2%           | 3.9%           | 1.2%           | 5.3%           | 8.0%           |
| <b>第3次産業 (除政府)</b>   | <b>113.0</b>   | <b>115.5</b>   | <b>119.2</b>   | <b>113.1</b>   | <b>113.6</b>   | <b>115.9</b>   | <b>114.0</b>   | <b>115.0</b>   |
| 前期比                  | 1.7%           | 2.3%           | 3.2%           | 5.2%           | 0.5%           | 2.3%           | 1.7%           | 0.9%           |
| 前年同期比                | 2.0%           | 1.0%           | 4.5%           | 0.6%           | 1.6%           | 2.7%           | 1.2%           | 1.6%           |

(ニッセイファンク<前期比>) ( 3.0%) (2.3%) ( 0.8%) ( 0.6%) ( 0.2%) (0.3%) ( 0.1%) (0.0%)

(注) 「二面等価GDP」とは、需要面・供給面の実質GDPより作成  
「供給面の実質GDP」には帰属計算、政府・公共サービス等を含めており、内訳の数値とは合わない  
前期の実績が0またはマイナスの場合には伸び率を計算せず、\*\*\*\*\*とした。  
民間在庫は寄与度表示

(注) 月次GDP、二面等価GDPの詳細については、「ニッセイ基礎研 所報」2000 . Vol.12 『短期景気指標としてのGDP統計 - 生産アプローチによる補完 - 』を参照

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)