

経済・金融 フラッシュ

法人企業統計 11年 10-12月期 ～企業収益の低迷が続くなか、設備投資が急増し、10-12月期の成長率は大幅上方修正へ

経済調査部門 主任研究員 齋藤 太郎

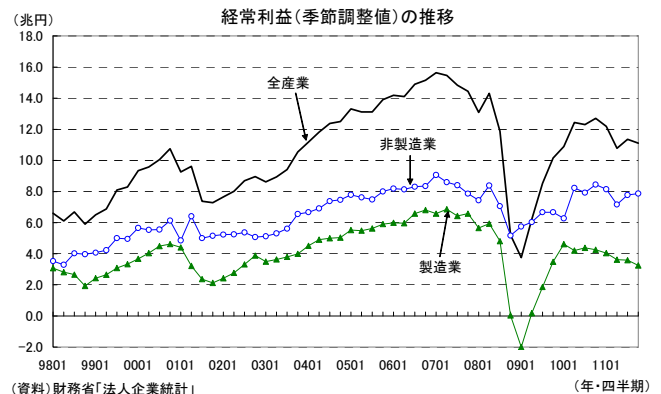
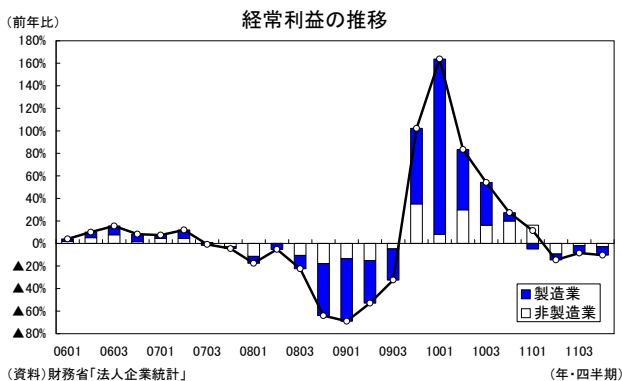
TEL:03-3512-1836 E-mail: tsaito@nli-research.co.jp

1. 3 四半期連続の減益

財務省が3月1日に公表した法人企業統計によると、11年 10-12月期の全産業（金融業、保険業を除く、以下同じ）の経常利益は前年比▲10.3%（7-9月期：同▲8.5%）と3四半期連続の減少となり、減益幅は前期よりも拡大した。製造業の経常利益は東日本大震災が発生した11年 1-3月期から4四半期連続で前年比二桁の減益となっており、減益幅は拡大を続けている（1-3月期：前年比▲12.5%→4-6月期：同▲15.3%→7-9月期：同▲18.7%→10-12月期：同▲21.5%）。10-12月期は円高、海外経済減速に伴う輸出の減少を主因として売上高の減少幅が7-9月期の前年比▲1.7%から同▲2.6%へと拡大したことが響いた。非製造業の経常利益は前年比▲4.3%（7-9月期：同▲2.7%）であった。

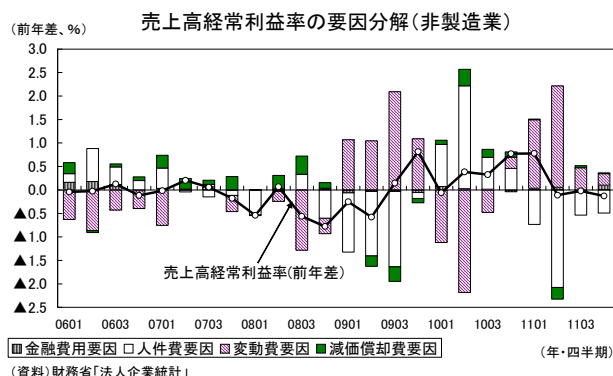
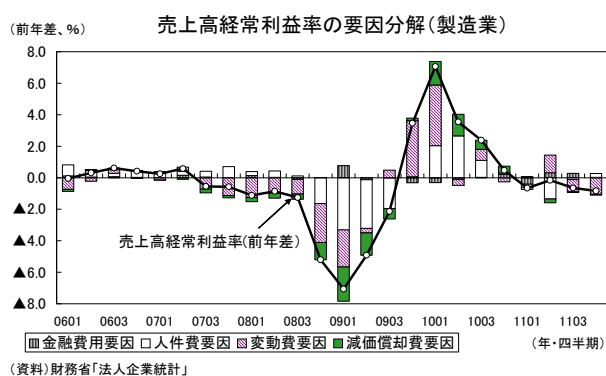
経常利益の内訳を業種別に見ると、大震災以降大幅な減益を続けてきた輸送機械は前年比0.5%（7-9月期：同▲38.2%）と4四半期ぶりの増益となったが、タイの洪水による悪影響や地上デジタル放送移行前の駆け込み需要の反動による液晶テレビ販売の急減を受けて情報通信機械は▲1,109億円の赤字となった。非製造業では、個人消費を中心に国内需要が比較的底堅い動きを続けていることを反映し、卸売・小売業（7-9月期：同8.2%→10-12月期：同13.9%）、物品賃貸業（7-9月期：前年比20.1%→10-12月期：同20.3%）は好調を維持したが、原油、LNGなどの燃料費急増が響き、電気業は▲4,265億円の赤字となり、7-9月期（▲911億円）から赤字幅がさらに拡大した。

なお、前年と比べた11年 10-12月期の減益幅は▲13,577億円だが、そのうち約半分の▲6,602億円が電気業によるものとなっている。



季節調整済の経常利益は前期比▲2.1%（7-9月期：同5.3%）と2四半期ぶりの減少となった。非製造業は前期比1.2%（7-9月期：同8.5%）と2四半期連続で増加したが、製造業が前期比▲9.4%（7-9月期：同▲1.0%）と5四半期連続で減少し、減益幅は前期から大きく拡大した。

売上高経常利益率は全産業ベースで3.4%となり、前年に比べ▲0.4ポイント悪化した（7-9月期：前年差▲0.2ポイント）。製造業が前年差▲0.8ポイント（7-9月期：同▲0.6ポイント）、非製造業が前年差▲0.2ポイント（7-9月期：同0.0ポイント）であった。非製造業は人件費の増加が利益率の悪化をもたらしている。

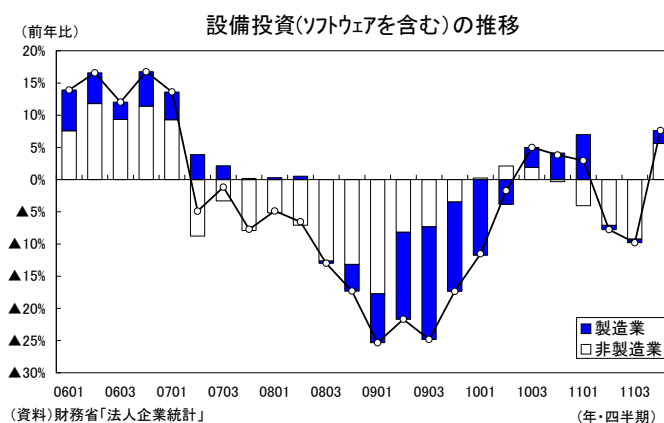


企業収益は大震災後の供給制約の緩和に伴い7-9月期には持ち直したものの、円高、海外経済の減速にタイの洪水による悪影響が重なったことから10-12月期は持ち直しの動きが一服した。1-3月期は個人消費が引き続き底堅く推移していること、円高傾向に歯止めがかかったことはプラス材料だが、イラン情勢の緊迫化などを背景に原油価格が大幅に上昇していることが企業収益の圧迫要因となるだろう。1-3月期の企業収益はほぼ横ばい圏の動きとなり、前年比では引き続き大幅な減益となることが見込まれる。

2. 被災した生産設備の復旧から設備投資が急増

設備投資（ソフトウェアを含む）は前年比7.6%（7-9月期：同▲9.8%）と3四半期ぶりに増加した。製造業（7-9月期：▲1.6%→10-12月期：5.7%）は3四半期ぶり、非製造業は（7-9月期：同▲14.3%→10-12月期：前年比8.6%）は5四半期ぶりの増加となった。

季節調整済の設備投資額（ソフトウェアを除く）は前期比11.9%（製造業：4.2%、非製造業：16.5%）と5四半期ぶりに増加した。設備投資は東日本大震災後、低迷が続いてきたが、10-12月期に急増したことで、設備投資の水準（季節調整値）は一気に震災前を上回った。被災した生産設備の復旧、震災後に手控えられていた投資の再開が設備投資急増の要因と考えられる。ただし、先行きについては、



復旧投資が引き続き押し上げ要因となることが見込まれる一方、輸出の低迷に伴う企業収益の悪化が下押し要因となるため、設備投資の回復ペースはいったん鈍化する可能性が高いだろう。

3. 10-12 月期・GDP2 次速報は大幅上方修正を予想

本日の法人企業統計の結果等を受けて、3/8 公表予定の 11 年 10-12 月期 GDP2 次速報では、実質 GDP 成長率が前期比▲0.2%（前期比年率▲0.8%）となり、1 次速報（前期比▲0.6%、年率▲2.3%）から大幅に上方修正されると予想する。

設備投資は 1 次速報では前期比 1.9%と 5 四半期ぶりの増加となっていたが、2 次速報では前期比 5.1%と大幅に上方修正されるだろう。

設備投資の需要側推計に用いられる法人企業統計の設備投資（ソフトウェアを除く）は前年比 4.9%（7-9 月期：同▲11.0%）となり、7-9 月期の大幅減少から一転して明確な増加となった（金融・保険業の設備投資は前年比▲14.5%と引き続き大幅な減少）。法人企業統計ではサンプル替えに伴う断層が生じるため、当研究所でこの影響を調整したところ、増加幅は公表値よりもさらに大きくなった。

なお、当研究所では 7-9 月期までの法人企業統計における設備投資は復旧投資の一部が修繕費としてコストに計上されていることなどから、実勢よりも弱めに出ている可能性があるとして指摘してきたが、他の設備投資関連統計の動きなどからすると 10-12 月期の急増も逆の意味で違和感がある。

今回の予測は現行の推計方法をもとにしたものであるが、内閣府が今回の 2 次速報で設備投資の推計方法を変更する可能性があることは念頭に置いておく必要があるだろう。実際、2008 年 4-6 月期の GDP2 次速報では、リース業の会計基準変更の影響で法人企業の設備投資に従来の方法では調整できないノイズが生じていることが明らかになったことを受けて、法人企業統計の発表後に設備投資の推計方法を変更した。

ただし、GDP 速報の推計が恣意的なものとなることを避けるため、基礎統計が出揃った後の推計方法の変更は明確な根拠がある場合に限定すべきである。

民間在庫は、1 次速報で仮置きとなっていた原材料在庫、仕掛品在庫に法人企業統計の結果が反映されるが、1 次速報の前期比▲0.3%（寄与度）から変わらないだろう。

その他の需要項目では、12 月の建設総合統計が反映されることなどから、公的固定資本形成が 1 次速報の前期比▲2.5%から同▲2.7%へと下方修正されると予想する。

2011年10-12月期GDP2次速報の予測

	2011年10-12月期 (前期比、%)	
	1次速報	2次速報予測
実質GDP (前期比年率)	▲0.6% (▲2.3%)	▲0.2% (▲0.8%)
内需<寄与度>	<0.1%>	<0.4%>
民需<寄与度>	<0.1%>	<0.5%>
民間消費	0.3%	0.3%
民間住宅投資	▲0.8%	▲0.8%
民間設備投資	1.9%	5.1%
民間在庫<寄与度>	<▲0.3%>	<▲0.3%>
公需<寄与度>	<▲0.1%>	<▲0.1%>
政府消費	0.3%	0.3%
公的固定資本形成	▲2.5%	▲2.7%
外需<寄与度>	<▲0.6%>	<▲0.6%>
財貨・サービスの輸出	▲3.1%	▲3.1%
財貨・サービスの輸入	1.0%	1.0%
名目GDP (前期比年率)	▲0.8% (▲3.1%)	▲0.4% (▲1.5%)

(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。