

テーマ：法人企業統計季報（2011年4-6月期）**発表日：2011年9月2日（金）****～ 設備投資はGDP 2次速報で下方修正の見込み ～****第一生命経済研究所 経済調査部
主席エコノミスト 新家 義貴
TEL:03-5221-4528**

本日、財務省より2011年4-6月期の法人企業統計季報が公表された。売上高、経常利益、設備投資のいずれも大幅に悪化しており、ネガティブサプライズである。輸送機械が大きく落ち込むなど、震災の影響が色濃く出た形になっている。ただし、後述の通り、年度替わりに伴うサンプル要因によって実勢以上に押し下げられている可能性があるため、悪化度合いについては割り引いて見る必要があると思われる。また、法人企業統計の結果が反映される4-6月期GDP 2次速報（9月9日公表予定）では設備投資は下方修正される可能性が高いだろう。

○ 悪化度合いは割り引いて見る必要あり

売上高が前年比▲11.6%（1-3月期同+0.3%）と大幅に悪化し、09年10-12月期以来の減少となった。内訳では、製造業が同▲12.3%（1-3月期同+2.7%）、非製造業が同▲11.3%（1-3月期同▲0.7%）であり、製・非製を問わず大幅に悪化している。また、経常利益も同▲14.6%（1-3月期同+11.4%）と大幅に悪化した。減少は09年7-9月期以来である。内訳では、製造業が同▲15.3%（1-3月期同▲12.5%）、非製造業が同▲14.2%（1-3月期同+26.8%）である。季節調整値でも、売上高は前期比▲5.1%（1-3月期同▲0.1%）、経常利益は同▲11.9%（1-3月期同▲7.1%）と、ともに大幅に減少している。震災の影響が色濃く出る形になっており、4-6月期の企業業績は大きく落ち込んだ。特に輸送用機械工業は、サプライチェーン寸断の影響から売上が前年比▲21.2%、経常利益が同▲90.2%と悪化が著しい。

ただし、今回の法人企業統計は実態よりも下振れている可能性があることに注意が必要である。法人企業統計では、毎年4-6月期に中小企業を中心として大規模なサンプル替えが行われ、計数が攪乱されることが多いが、今回もその影響を受けた模様だ。規模別に見ると、売上高では大企業が前年比▲0.6%、中堅企業が+1.0%、中小企業は▲23.6%、経常利益では大企業が前年比▲3.9%、中堅企業が+0.5%、中小企業は▲38.3%、設備投資では大企業が前年比▲5.1%、中堅企業が▲0.9%、中小企業は▲16.0%となっており、悪化が中小企業に集中していることも、サンプル要因による攪乱の可能性を示唆している。中小企業では売上や業況の改善が遅れていることは確かだが、今回の落ち込みはその範疇を越えているように思える。4-6月期の企業業績が悪化したこと自体に違和感はないが、その悪化度合いについては割り引いて見る必要があるだろう。

○ 設備投資はGDP 2次速報で下方修正の見込み

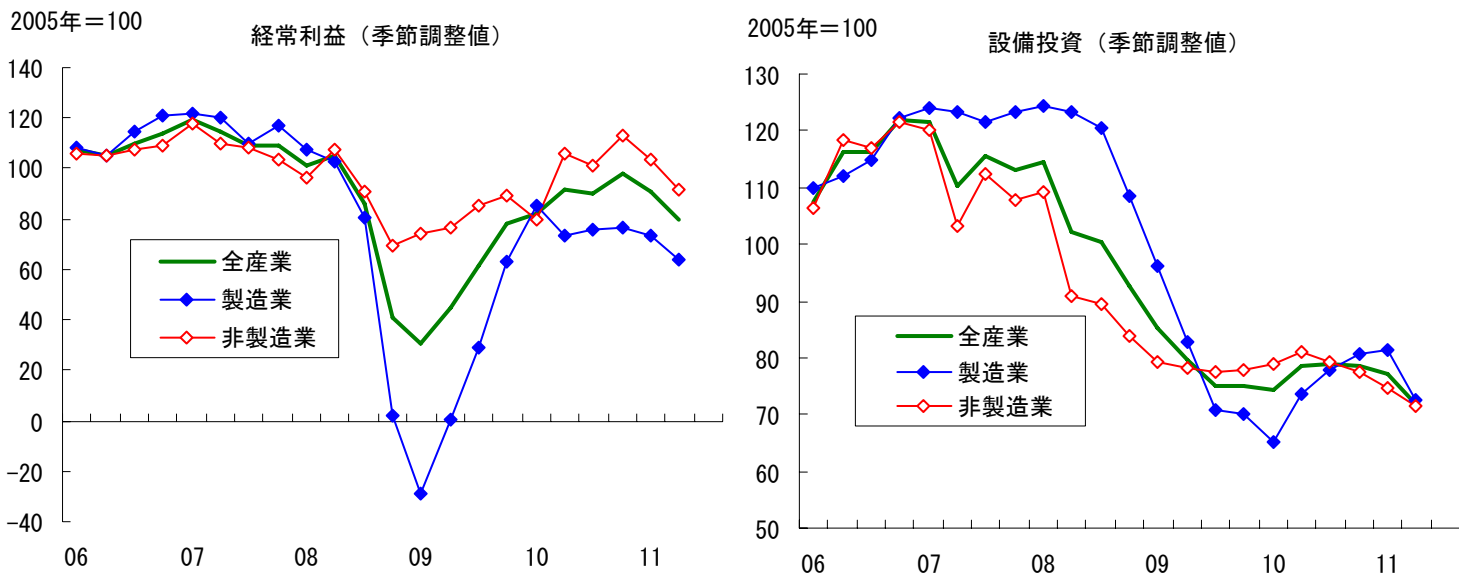
設備投資（ソフトウェア投資額含む）は前年比▲7.8%（1-3月期同+3.0%）と、2010年4-6月期以来の減少となった。減少幅も大きく、季節調整値でも前期比▲6.6%と大幅に落ち込んでいる。これは前述の通りサンプル要因が大きいとみられ、QE推計において実施されている法季のサンプル要因を除去するため

の断層調整を行えば、減少幅は縮小する。だがこうした調整を行っても減少であることは変わらず¹、9月9日公表予定のGDP 2次速報の設備投資は前期比▲1%強程度に下方修正されると予想される²。設備投資は、1次速報段階では前期比+0.2%と、辛うじてプラス圏に踏みとどまっていたが、2次速報では再びマイナスに転じることになりそうだ。供給制約により押し下げられたほか、震災発生に伴う一時的な投資手控えなどが影響した可能性があるだろう。

このように、4-6月期の設備投資は減少した可能性が高いのだが、これは供給制約による押し下げが大きいとみられるため、設備投資が減少基調に転じたことを示すものではないだろう。実際足元では、供給制約は既に解消されていることに加え、各種設備投資計画や供給側統計でも設備投資の堅調さが示されている。今後公表される日銀短観等で企業の設備投資意欲を確認していく必要はあるが、現時点で設備投資の先行きについて弱気になる必要はないだろう。筆者は、7-9月期の設備投資は、供給制約の緩和等を背景に明確な増加に転じると予想している。その先についても、海外景気の失速が回避されるという条件付きではあるが、復興需要を背景に設備投資は緩やかに増加する可能性が高いとみている。

○ 年度後半の業績回復シナリオに不透明感

企業業績については、4-6月期には大幅に落ち込んだものの、サプライチェーン復旧等を背景として売上・利益水準が足元で相当程度回復していることを考えると、7-9月期は前期比で大幅に増加する可能性が高いと予想される。ただし、年度後半については、海外景気の減速や円高の進展もあり、不透明感が強まっている。多くの企業では、年度前半に業績が大幅に落ち込む一方、年度後半は大幅な増益を見込んでいるが、海外景気動向次第では計画を下振れる可能性があるだろう。



(出所) 財務省「法人企業統計」

¹ その他、金融機関の設備投資や6月分の供給側統計の反映なども加味される。

² QE推計上は、法季のサンプル要因を除去するために断層調整が行われているが、その際、フローとストックは比例的な関係にあると仮定して計算が行われている。この手法ではサンプル要因の影響を除去しきれていない可能性があることには注意が必要である。その場合、断層調整を行ってもなお設備投資は実態よりも下振れているということになる。