

# Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済産業調査部門

## ニッセイフラッシュ・NBIは景気回復局面続行を示唆

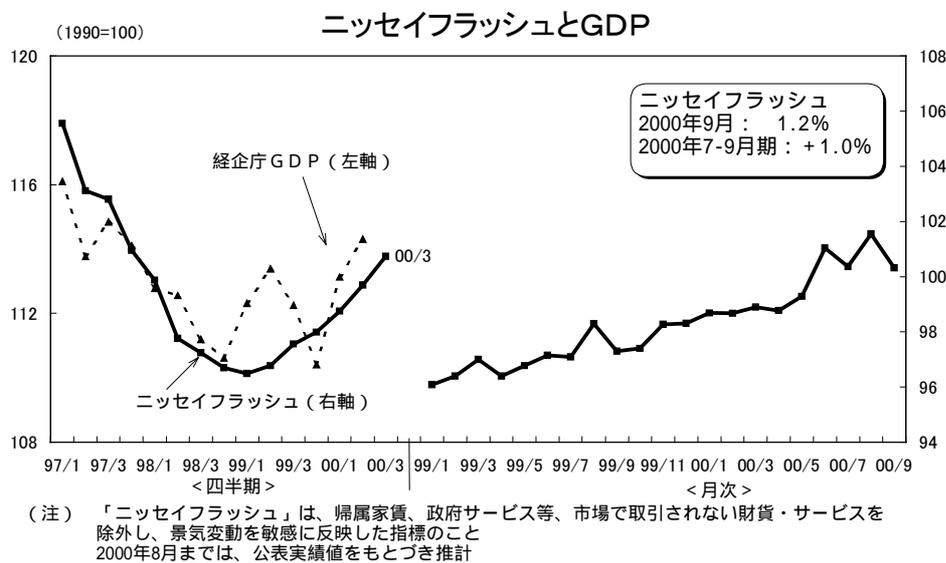
### <ニッセイフラッシュ・NBI>

9月のニッセイフラッシュは前月比マイナス1.2%の減少となるが、7-9月期は前期比1.0%とプラス成長を維持する見込み。9月のNBIは26.9%となり、99年夏場以降のプラス状況（景気回復局面）が続く。

ニッセイフラッシュ・NBIの双方から、景気回復が続いていると判断される。

### <今週の焦点：企業の設備投資>

設備投資主導の景気回復が続いているが、売上げの回復が緩やかなものに止まっているため、依然として総資本回転率は低迷している。回転率の上昇がない状態では設備投資の持続性にも限界がある。



副主任研究員 日向 雄士（ひゅうが たけし） (03)3597-8046 thyuga@nli-research.co.jp  
チーフエコノミスト 樋 浩一（はじ こういち） (03)3597-8471 haji@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/>

## < ニッセイフラッシュ・NBI >

### ニッセイフラッシュ：9月は前月比マイナス1.2%

9月のニッセイフラッシュは、建設業はプラス0.2%となるものの、製造業がマイナス2.4%、第3次産業がマイナス0.4%となったことから、全体では前月比マイナス1.2%となった。特に、製造業のマイナスが全体の減少に大きく寄与しているが、これは8月に前月比3.3%の増加と大きく伸びた反動による。

四半期ベースでみると4-6月期の0.8%増に続いて7-9月期も前期比プラス1.0%となっており、景気は引き続き堅調に推移していると考えられる。

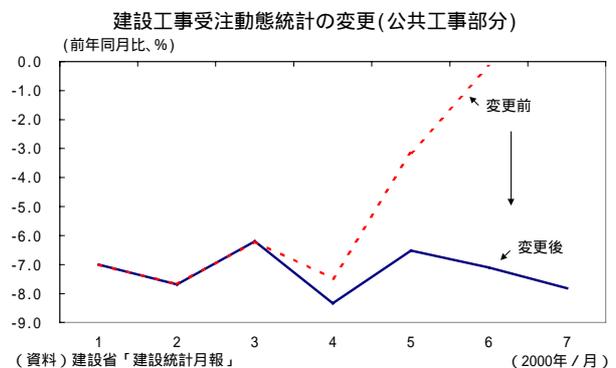
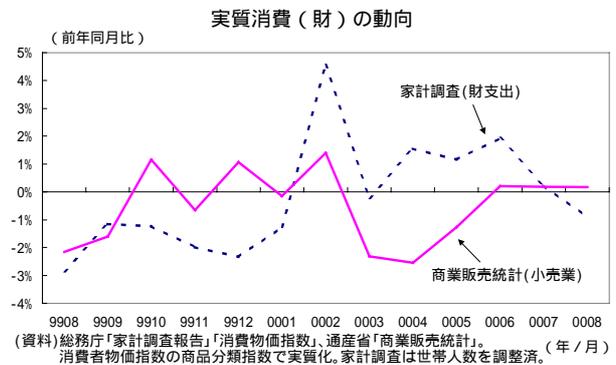
家計調査では8月の実質消費支出（全世帯）が前年同期比マイナス4.1%と大幅に減少した一方、商業販売額統計では8月の実質小売販売が前年同月比プラス0.2%（実質値は当研究所作成）と堅調さを維持し、統計間の動きには相違が見られる。

しかし、家計調査からサービス消費と世帯人員変動の影響を除いて2つの統計の平仄を合わせると、家計調査の財の消費支出（実質値）は前年同月比で7月プラス0.2%、8月マイナス0.9%となり、商業販売額統計との違いは縮小する。また、家計調査の財+サービス消費も実質ベースでは7月がプラス0.2%、8月がマイナス1.7%となる。

雇用者所得の改善傾向も合わせて考えれば、消費は緩やかな改善傾向にあると見られる。

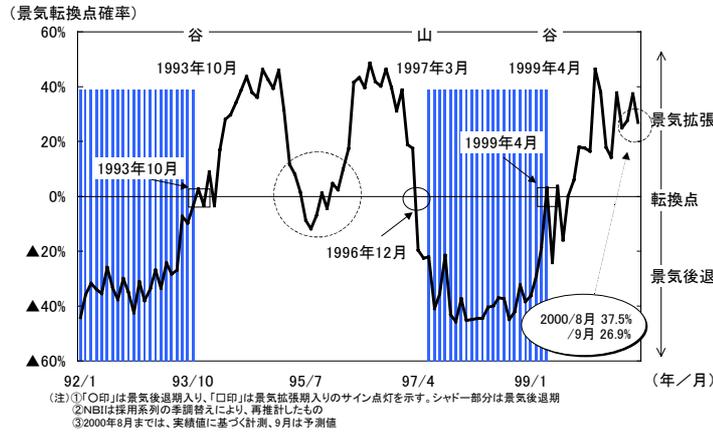
建設業の推計に用いている統計が再編され、建設工事受注動態統計の7月分データ発表時に前年同月比が2000年4月分から6月分まで変更されたため、2000年4月以降のニッセイフラッシュを修正した。

変更前は、今年度に入り公共工事の前年同月比のマイナス幅が縮小傾向にあることを示していたが、変更後のデータでは、今年度に入り公共投資が引き続き減少を続けていることを示している。



## ニッセイ景気動向判断指数 ( N B I ) : 9 月 26.9%。

9月のNBIは26.9%となる見込み。8月は31.8%から37.5%になった。NBIは99年夏場以降プラスを維持しており、景気は引き続き回復局面にあると考えられる。



### < ヒストリカル・データ >

#### 「ニッセイフラッシュ」・「NBI」の動き

	[ 月次 ] 実績値による推計			予測値
	2000/6	2000/7	2000/8	2000/9
ニッセイフラッシュ	101.0	100.4	101.5	100.3
前期比	1.8%	0.7%	1.2%	1.2%
前年同月比	(4.5%)	(2.3%)	(4.3%)	(2.8%)
建設業	0.3%	0.7%	3.7%	0.2%
製造業	1.6%	0.6%	3.3%	2.4%
第3次産業	2.1%	0.7%	0.1%	0.4%

(注) 2000年8月までは、公表実績値にもとづき推計。製造業は情報関連製品を実質化調整後、第三次産業は早期発表6系列で算出季節調整方法はX12-ARIMAを使用。

	[ 月次 ]			予測値
	2000/6	2000/7	2000/8	2000/9
ニッセイ景気動向指数 ( N B I )	25.0%	27.7%	37.5%	26.9%

#### 基礎研インデックス

	ニッセイ景気動向判断指数 ( N B I )	ニッセイフラッシュ		二面等価月次GDP		為替インデックス
	水準	水準	前期比	二面 前期比	支出面 前期比	水準
99/6	3.6%	97.1	0.4%	0.6%	0.3%	-16.5%
99/7	-15.9%	97.1	▲0.1%	▲0.4%	▲0.4%	0.1%
99/8	0.1%	98.3	1.2%	0.3%	▲0.8%	8.1%
99/9	6.0%	97.3	▲1.0%	▲0.6%	▲0.4%	9.3%
99/10	18.0%	97.4	0.1%	▲0.5%	0.1%	6.8%
99/11	17.7%	98.3	0.9%	▲0.1%	▲1.4%	4.8%
99/12	16.5%	98.3	0.0%	▲0.5%	▲1.0%	-3.2%
00/1	46.5%	98.7	0.4%	1.7%	3.0%	-5.5%
00/2	38.1%	98.7	▲0.0%	2.1%	2.0%	-3.2%
00/3	17.9%	98.9	0.2%	▲1.8%	▲2.3%	1.5%
00/4	14.3%	98.8	▲0.1%	0.8%	1.6%	2.4%
00/5	37.8%	99.3	0.5%	▲0.4%	▲1.2%	12.5%
00/6	25.0%	101.0	1.8%	1.8%	2.1%	16.5%
00/7	27.7%	100.4	▲0.7%	▲0.7%	0.0%	11.9%
00/8	37.5%	101.5	1.2%			13.4%
00/9	26.9%	100.3	▲1.2%			8.8%
00/10						6.1%

(注1) ニッセイフラッシュは、建設業の基礎統計の改訂に伴い2000/4月より避及改訂(2000年10月)  
 (注2) ニッセイ為替インデックスは、推計期間の延長や一部説明変数の見直しにより避及改訂(2000年10月)

#### (注) 基礎研インデックスの見方

ニッセイ景気動向判断指数 ( N B I ) : 景気の転換点・局面を確率的に判断する指数。数値がゼロを上回れば「景気回復局面」、マイナスであれば「景気後退局面」、ゼロは景気の転換点を示す。

ニッセイフラッシュ : 供給側の統計を用い、帰属家賃、政府サービス等、市場で取引されない財貨・サービスを除外し、景気変動を敏感に反映した指標のこと。前月比成長率で判断。

二面等価月次GDP : GDPを月次化したもの。月次化に伴う推計誤差を抑えるために生産面・支出面の2面から推計。

直近レポートは Weekly 「エコノミスト・レター」 2000年8月25日号参照。

為替インデックス : 為替の局面・転換点を確率的に判断する指標。プラスが続くと円安局面、マイナスが続くと円高局面。

直近レポートは Weekly 「エコノミスト・レター」 2000年10月6日号参照。

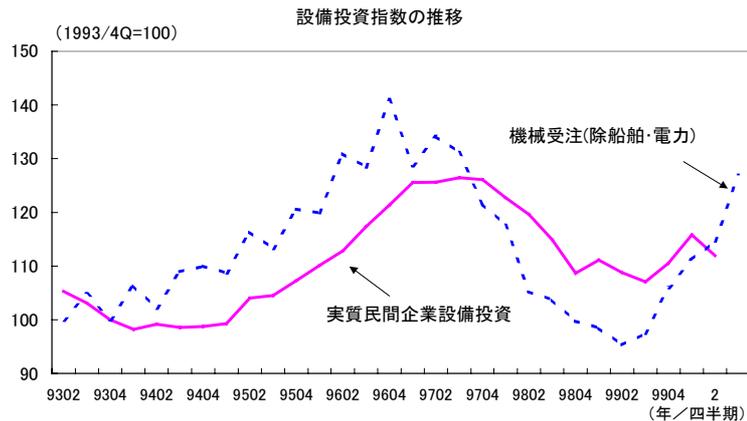
## < 今週の焦点 > 企業の設備投資の現状

### 設備投資主導の景気回復局面にあるが...

2000年4-6月期に設備投資の伸び率は前期比マイナスとなったものの、先行指標である機械受注統計や企業の設備投資計画から判断すると、今年度中は設備投資が牽引する形で景気回復が続くと思われる。

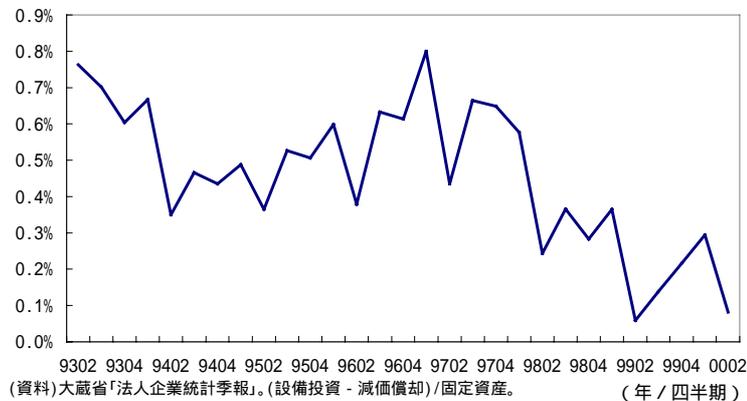
このように設備投資が増加しているものの、依然として設備投資額は減価償却費とほぼ等しく、資本ストックが急速に増加していく様子は見られない。

これは、IT関連など設備投資を急速に高めている分野があるがその一方、過剰設備に苦しんでいる分野もあるなど企業毎の跛行性が顕著となっている中、企業分野全体では、従来型の過剰設備に苦しんでいる企業が多いためと思われる。業種をまたいだ広がりから考えると、設備投資は過去の景気回復局面に比べ力強さに欠けるといえる。



(注) 経企庁「国民経済計算」、「機械受注統計」、共に季調値。機械受注の2000/3Qは見直し。

減価償却とほぼ同額にまで低下した設備投資

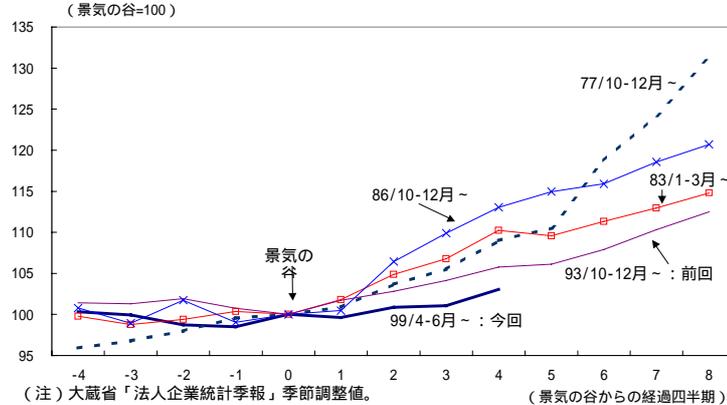


## 売上げの伸びが低調な中、設備投資の持続性には限界がある

企業がリストラを続ける中で雇用者所得は抑制され、失業率も高止まりしていることから消費者心理の回復も緩慢となっている。そのため、企業業績の改善が家計の改善、消費の拡大へとつながりにくい状況が続いている。さらに、こうした数量面の要因に加え物価の下落という価格面の要因が加わったため、今回の景気回復局面では過去に比べ、企業の売上高の回復が緩やかなものにとどまっている。

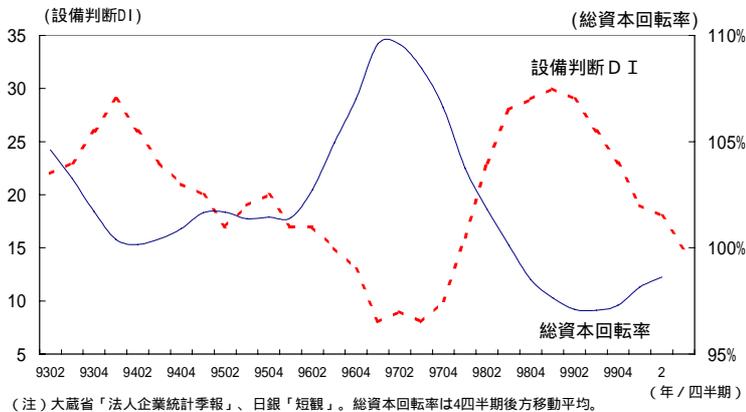
このように売上高の回復が緩慢であるため総資本回転率の上昇が緩慢となっている。企業はIT関連投資あるいは省力化・合理化投資といった投資は拡大しているものの、企業が減価償却を上回るような積極的な投資には、投資効率の上昇（総資本回転率の上昇）が必要となろう。

景気回復局面における売上高回復の状況



企業部門の中で特に好調な製造業でも、総資本回転率は依然として低迷したままである。日銀短観などでは、設備判断DIも低下してきており過剰感が徐々に解消に向かいつつあるが、総資本回転率が低迷を続ける中では、設備投資が持続的に景気回復を牽引していくことは期待しにくいだろう。来年度以降、景気が回復を続けるためには消費の拡大が必要となってきている。

製造業における設備判断DIと総資本回転率の関係





## 今月の動き

2000年10月

日本				米国	
公表日	統計等	基礎研予測 (実績)	前月実績	統計等	前月実績 (当月実績)
10/2 月	9月新車登録台数(乗用車含軽)(前年比)	(▲0.8)	5.0%	10:00	8月建設支出(前月比) (1.5%)
10/3 火	8:50 日銀短観・大企業製造業(9月調査)	(10)	3	10:00	9月NAPM指数(製造業) (49.9%)
	日銀短観・大企業非製造業(9月調査)	(▲9)	▲12	10:00	8月新規住宅販売件数(年換算) (893千件)
10/4 水					FOMC Meeting
10/5 木				10:00	8月製造業新規受注 (2.0%)
10/6 金				8:30	9月非農業部門雇用者(前月比) (252千人)
					9月失業率 (3.9%)
					9月平均時給 (13.83US\$)
				15:00	8月消費者信用残高(前月比年率) (10.9%)
10/9 月					コロンブスデー
10/10 火	8:50 9月国内WPI(前年比)	(0.1%)	0.2%		
	14:00 8月機械受注(除く船舶、電力)(前月比)	(26.6%)	▲11.7%		
10/11 水					
10/12 木	8:50 8月経常収支(季調値)	(1.11兆円)	1.01兆円	8:30	9月輸入物価(前月比) 0.2%
					9月輸出物価(前月比) ▲0.3%
10/13 金	8:50 9月マネーサプライ(M2+CD)(前年比)	1.6%	1.7%	8:30	9月生産者物価(前月比) ▲0.2%
	金融政策決定会合(日銀)	-	-	8:30	9月小売売上高(前月比) 0.2%
10/16 月					
10/17 火				9:15	9月鉱工業生産(前月比) 0.3%
					9月設備稼働率 82.3%
10/18 水				8:30	9月実質賃金(前月比) 0.1%
				8:30	9月消費者物価(前月比) ▲0.1%
					9月消費者物価コア部分(前月比) 0.2%
				8:30	9月住宅着工件数(年率) 153万件
10/19 木				8:30	8月貿易収支(財・サービス) ▲319億ドル
10/20 金	8:50 8月第3次産業活動指数(前月比)	1.5%	▲1.1%		
	8:50 8月全産業活動指数(前月比)	1.9%	▲1.0%		
10/23 月	-	9月通関貿易収支(速報)(季調値)	0.90兆円	0.90兆円	
10/24 火					
10/25 水	8:50 9月商業販売統計(小売業)(前年比)	▲1.3%	▲1.3%		
10/26 木				8:30	9月期雇用コスト指数(前期比) 5.3%
10/27 金	8:00 9月CPI(全国、総合)	▲0.6%	▲0.8%	10:00	9月耐久財新規受注(前月比) 2.9%
	8:00 10月CPI(東京都区部)	▲1.1%	▲1.4%	8:30	3Q実質GDP(前期比年率)(advance) 5.6%
	8:00 9月家計調査(勤労者、名目)	▲1.4%	▲3.8%		
	8:50 9月鉱工業生産(前月比)	▲2.2%	3.3%		
10/30 月				8:30	9月名目個人所得(前期比) 0.4%
	金融政策決定会合(日銀)	-	-		9月名目個人消費(前期比) 0.6%
10/31 火	8:00 9月失業率	4.7%	4.6%	10:00	9月新規住宅販売件数(年換算) 893千件
	9月有効求人倍率	0.63	0.62		
	14:00 9月住宅着工戸数(前年比)	▲3.4%	▲3.8%		

(注1) ( )内の数値は実績値

(注2) 通関統計・国際収支は季調値、公表日は未定。

(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)