

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

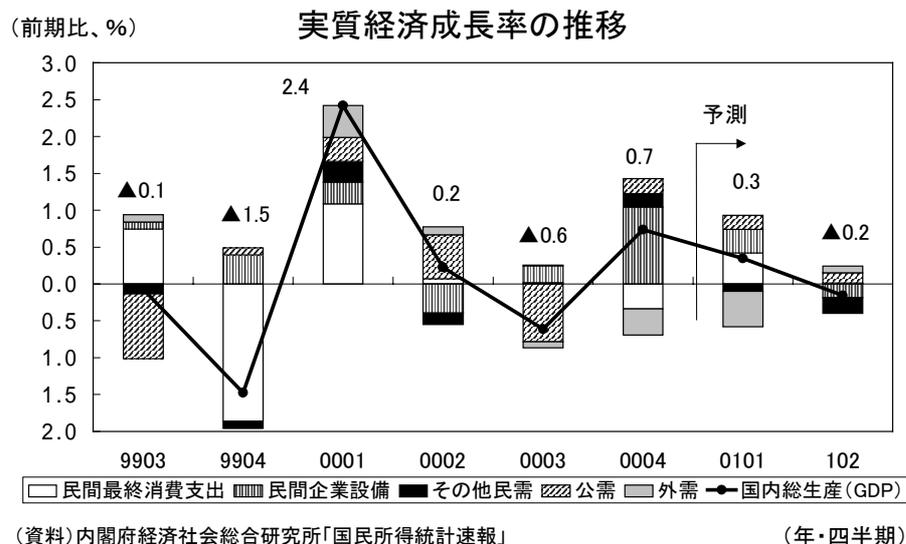
2001 年度の設備投資は減少へ

< 2001 年 1-3 月期 GDP 予測 >

- 1-3 月期の実質 GDP は前期比 0.3% (前期比年率 1.4%) になったと推計される。
- 民間需要は、民間消費、設備投資の増加から 3 四半期連続で増加したとみられる。10-12 月期に大きく落ち込んだ民間消費は、その反動や家電リサイクル法施行前の駆け込み需要により前期比 0.8% とプラスに転じた模様である。
- しかし、外需は輸入が微減となったものの、輸出が大幅に落ち込んだことから 0.5% のマイナス寄与となり、成長の足を引っ張った。

< 今週の焦点：投資計画からみた 2001 年度の設備投資動向 >

- 今春実施された 2001 年度の設備投資計画調査は、軒並みマイナスとなっている。
- 景気は 2000 年夏をピークとして後退局面にあり、設備投資を下支えしてきた企業収益も鈍化傾向にある。2001 年度の設備投資はマイナスとなる可能性が高く、夏頃には減少傾向が鮮明となるだろう。



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/>

< 1-3 月期、4-6 月期の GDP 予測 >

< 1-3 月期 GDP >

1-3 月期の実質 GDP は、前期比 0.3% (前期比年率 1.4%) と 2 四半期連続でプラス成長になったとみられる。民間需要は引き続き増加したが、外需のマイナス幅が拡大したことから、成長率は 10-12 月期の前期比 0.7% (年率 3.0%) から鈍化した模様である。

成長率への寄与度は国内民間需要 0.6%、公的需要 0.2%、外需 0.5%。

民間消費は、10-12 月期に減少 (前期比 0.6%) となった反動や、4 月から施行された家電リサイクル法に伴う駆け込み需要から、前期比 0.8% と 2 四半期ぶりの増加となった。設備投資は前期比 1.9% と 3 四半期連続で増加したが、10-12 月期の 6.7% 増から伸びは鈍化した。民間住宅投資は、住宅促進税制の効果剥落から前期比 3.3%。

外需は、輸入が前期比 0.5% の微減となったものの、輸出が欧米向けを中心として前期比 4.7% と急速に落ち込んだため、寄与度 0.5% と前期からマイナス幅が拡大した。

この結果、2000 年度の成長率は政府見通しの実績見込み 1.2% を若干上回る 1.3% になると見込まれる。

< 4-6 月期 GDP >

4-6 月期の実質 GDP は前期比 0.2% (前期比年率 0.6%) と 3 四半期ぶりのマイナス成長になると予測する。

1-3 月期に堅調だった民間消費は、駆け込み需要の反動減や、雇用所得環境の改善に足踏みが見られることから、前期比 0.0% の横ばいにとどまるだろう。民間住宅投資のマイナス幅が拡大する上に、1-3 月期までの成長を牽引してきた設備投資が、企業収益の鈍化、景況感の大幅悪化等から 4 四半期ぶりに減少に転じるため、民間需要は 4 四半期ぶりの減少となるだろう。

公的需要 (政府消費、公的固定資本形成) は引き続き増加を維持し、外需も前期の大幅マイナスから小幅プラスに転じるが、国内民間需要のマイナスを打ち消すまでには至らないだろう。

< 月次 GDP : 3 月 >

3 月の二面等価月次 GDP は前月比 0.0%。需要面は、設備投資のプラスを、民間消費、住宅投資のマイナスが打ち消し、前月比 0.0%。供給面は、製造業がマイナスとなったが、建設業、第 3 次産業がプラスとなることから前月比 0.1%。

< 今週の焦点 > 投資計画からみた 2001 年度の設備投資動向

2001 年度の設備投資計画はマイナス

2 月から 3 月にかけて実施された各種調査では、2001 年度の民間企業の設備投資計画は前年度と比べ軒並みマイナスとなった。その幅も 4.8%（日本経済新聞社調査）～ 8.6%（日銀短観）と大きなものとなっている。

製造業は、これまで設備投資を牽引してきた電気機械が減少に転じることなどから、2000 年度の二桁増からマイナスの計画に転じている。非製造業は、卸・小売が大店立地法施行に伴う出店前倒しの反動減から大幅な減少となっているほか、ほとんど全ての業種で減少となっており、全体でも各調査とも二桁近いマイナスとなっている。

設備投資計画調査（2001年2、3月時点）

	(前年度比、%)							
	日銀短観		日本政策投資銀行		日本興業銀行		日本経済新聞	
	2000年度	2001年度	2000年度	2001年度	2000年度	2001年度	2000年度	2001年度
全産業	0.2	8.6	7.8	5.2	6.9	7.6	4.5	4.8
製造業	13.8	3.9	18.0	0.7	10.1	1.1	9.6	1.9
非製造業	4.8	10.5	3.2	7.4	5.6	10.2	0.9	6.9

投資計画修正の特徴

この時期の設備投資計画は年度途中で修正されることが多いため、この数字だけで今年度の設備投資が減少すると判断することは出来ない。過去の設備投資計画と実績との関係を見ても、当初計画がマイナスであっても最終的にはプラスになるというケースがしばしば見られた。

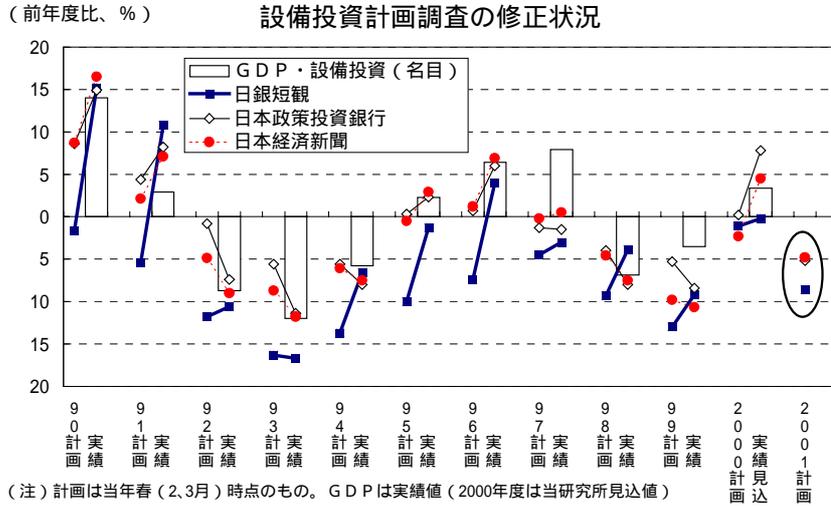
ここで、各調査ごとに過去の設備投資計画における修正状況を見ると、日本政策投資銀行と日本経済新聞社の調査では景気回復局面では上方修正、景気後退局面では下方修正という特徴が見られる。< 次頁図表参照 >

例えば、景気回復局面にあった 96 年度は、当初計画の前年比横ばいが 6～7%まで上方修正され、逆に景気後退局面にあった 98 年度は、当初計画のマイナス 4～5%がマイナス 7～8%まで下方修正された。修正のタイミングが景気循環にやや遅れるのは、景気の局面が転換してからそれを実際に認識できるまでにタイムラグがあり、さらに投資計画の修正を決定するのに時間がかかるためであろう。

一方、日銀短観では、景気局面にかかわらず常に当初計画が上方修正される傾向がある。

大企業では他の調査と同様の特徴があるが、中小企業では、毎年当初計画が非常に慎重（前年度比で大幅マイナス）に策定され、景気に関係なくそれが年度途中で大幅に上方修正されるとい

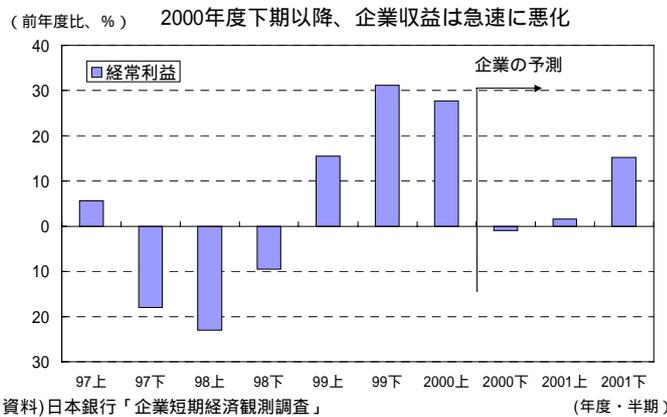
う特徴がある。日銀短観は、他の調査と比べて中小企業のウェイトが高いため、全体の投資計画も上方修正される傾向が強くなるのである。



2000年度の設備投資は、当初計画では若干のマイナスであったが、99年春以降の景気の回復基調を反映し、各調査とも上方修正されたため最終的にはプラスとなる見込みである。各調査とGDP統計の設備投資では、設備投資の定義や対象企業数の違いがあることに留意が必要だが、その方向は概ね一致している。2000年度のGDPベースの設備投資も名目ベースで3.4%、実質ベースでは5.5%とはっきりとしたプラスになるになるだろう。

2001年度の設備投資は最終的にもマイナスの可能性大

しかし、米国経済減速の影響などにより日本経済は2000年夏をピークに景気後退局面に入っているとみられ、2001年度中は底打ちが期待できない状況にある。また、企業収益は99、2000年度と二桁の伸びとなり設備投資を下支えしてきたが、2000年度下期以降は急速に悪化している。日銀短観における2001年度の経常利益計画は8.7%の伸びとなっているが、企業が見込んでいるような下期の急速な回復の可能性は低く、今後下方修正されるリスクがあるだろう。



この春に策定された設備投資計画は年度途中で下方修正される可能性が高い。日銀短観については上方修正のクセを考慮する必要があるが、当初計画のマイナス幅が大きいいため、最終的にプラスになるまでには至らないだろう。

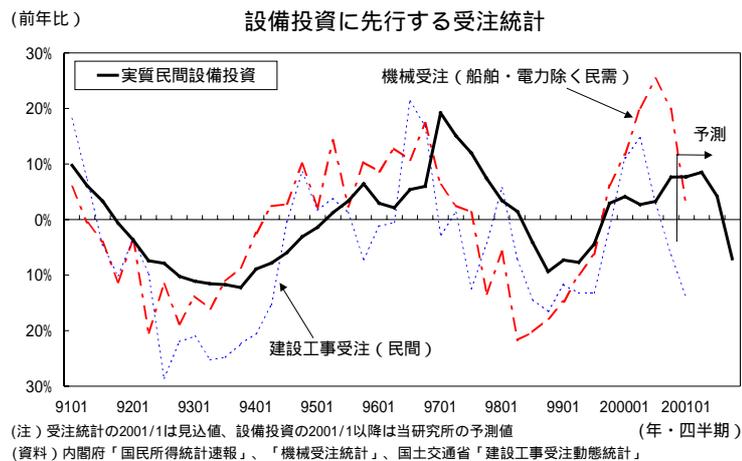
2001年度の設備投資はGDPベースでも2年ぶりにマイナスとなる可能性が高い。

夏頃には減少傾向が鮮明に

設備投資は2000年7-9月期：前期比1.5%、10-12月期：前期比6.7%と今のところ堅調に推移している。これは99年後半から2000年にかけて大量に発注された機械、建設工事の案件が進捗し、設備投資として実現化する動きが続いているためである。

しかし、設備投資の先行指標である機械受注、建設工事受注はすでに減少に転じている。建設工事受注は2000年7-9月期から前年比でマイナスに転じており、その後マイナス幅が拡大している。一方、機械受注は2000年内は前年比で二桁の伸びが続いていた。しかし、2000年10-12月期に前期比2.6%と伸びがやや鈍化した後、2001年1-3月期には前期比マイナス10%前後と急速に減少し、前年比でも前期の約20%増からほぼ横ばいにまで落ち込む見込みである。受注統計は、設備投資に2～3四半期程度先行することから、2001年1-3月期までは設備投資の増勢基調は維持されよう。

しかし、4-6月期には昨年後半以降の建設工事受注のマイナスと昨年10-12月期以降の機械受注の増勢鈍化が顕在化することにより、設備投資は前期比ベースでは若干のマイナスとなる可能性が高い。そして、7-9月期以降はマイナス幅が拡大し、2001年度末にかけて設備投資の減少傾向が鮮明になるだろう。





日本・月次GDP（95年基準）予測結果

	予測値					[四半期]		
	2000/11	2000/12	2001/1	2001/2	2001/3	実績値	予測	
	2000/11	2000/12	2001/1	2001/2	2001/3	2000/10-12	2001/1-3	2001/4-6
二面等価GDP								
（前期比）	0.1%	1.3%	1.8%	1.8%	0.0%	0.6%	0.3%	0.5%
（前年比）	1.9%	3.0%	1.0%	0.3%	1.4%	2.4%	0.9%	0.7%
実質GDP（需要面）	530,768	536,879	527,686	538,975	538,768	533,283	535,143	534,313
前期比年率						3.0%	1.4%	0.6%
前期比	0.3%	1.2%	1.7%	2.1%	0.0%	0.7%	0.3%	0.2%
前年同期比	1.8%	3.1%	0.4%	0.3%	2.0%	2.2%	0.9%	1.0%
内需寄与度	518,589	525,310	522,117	528,095	527,823	521,583	526,012	524,690
前期比	0.4%	1.3%	0.6%	1.1%	0.1%	1.1%	0.8%	0.2%
前年同期比	1.2%	3.0%	1.7%	1.0%	2.4%	2.1%	1.7%	1.8%
民間消費	287,018	288,454	286,238	293,512	292,483	288,489	290,745	290,804
前期比	1.0%	0.5%	0.8%	2.5%	0.4%	0.6%	0.8%	0.0%
前年同期比	0.2%	1.7%	0.1%	1.1%	2.0%	0.8%	0.3%	0.8%
民間住宅投資	20,881	20,825	20,905	20,084	19,401	20,816	20,130	18,918
前期比	0.7%	0.3%	0.4%	3.9%	3.4%	4.4%	3.3%	6.0%
前年同期比	3.7%	4.3%	0.2%	4.6%	7.7%	3.5%	4.2%	4.3%
民間設備投資	87,134	90,576	89,084	89,051	90,808	87,949	89,647	88,652
前期比	1.2%	3.9%	1.6%	0.0%	2.0%	6.7%	1.9%	1.1%
前年同期比	5.3%	9.9%	7.1%	7.8%	8.2%	7.5%	7.7%	9.0%
民間在庫	-113	-109	51	51	48	-111	50	125
前期比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
前年同期比	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%
政府消費	85,872	86,485	87,088	87,362	87,221	86,461	87,224	87,906
前期比	1.3%	0.7%	0.7%	0.3%	0.2%	0.9%	0.9%	0.8%
前年同期比	4.3%	3.0%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.1%
公的固定資本形成	37,724	39,009	38,670	37,954	37,784	37,906	38,136	38,204
前期比	2.0%	3.4%	0.9%	1.9%	0.4%	0.8%	0.6%	0.2%
前年同期比	4.3%	0.8%	1.8%	3.9%	6.2%	4.0%	4.1%	4.5%
外需寄与度	12,179	11,570	5,569	10,880	10,945	11,700	9,131	9,624
前期比	0.2%	0.1%	1.1%	1.0%	0.0%	0.4%	0.5%	0.1%
前年同期比	0.6%	0.1%	1.4%	0.7%	0.4%	0.1%	0.8%	0.9%
財貨・サービスの輸出	61,296	61,490	55,907	57,250	59,861	60,487	57,672	57,860
前期比	4.5%	0.3%	9.1%	2.4%	4.6%	0.8%	4.7%	0.3%
前年同期比	8.9%	10.0%	0.7%	1.5%	1.8%	9.7%	0.3%	3.3%
財貨・サービスの輸入	49,117	49,920	50,338	46,370	48,915	48,787	48,541	48,236
前期比	3.8%	1.6%	0.8%	7.9%	5.5%	5.1%	0.5%	0.6%
前年同期比	4.2%	12.0%	17.9%	6.3%	6.4%	11.1%	10.0%	5.4%
実質GDP（供給面）	109.0	110.7	108.6	110.0	110.2	109.4	109.6	108.6
前期比	0.3%	1.6%	1.9%	1.3%	0.1%	0.3%	0.1%	0.9%
前年同期比	2.1%	3.0%	2.0%	0.3%	0.6%	2.7%	0.9%	0.2%
建設業	85.8	87.5	88.8	87.4	88.2	86.3	88.1	87.8
前期比	0.4%	1.9%	1.5%	1.5%	0.9%	0.8%	2.2%	0.4%
前年同期比	2.2%	0.0%	2.0%	0.4%	0.4%	1.8%	0.4%	0.3%
製造業	106.1	107.6	102.9	103.9	101.7	106.7	102.8	100.7
前期比	0.3%	1.4%	4.4%	1.0%	2.1%	0.6%	3.6%	2.1%
前年同期比	3.7%	4.1%	2.0%	2.1%	2.9%	4.8%	1.2%	3.7%
第3次産業（除政府）	112.7	115.0	113.0	115.5	115.8	113.3	114.8	113.4
前期比	0.4%	2.0%	1.7%	2.2%	0.3%	0.3%	1.3%	1.2%
前年同期比	2.0%	3.1%	2.0%	1.0%	1.3%	2.6%	1.4%	0.8%

(ニッセイリサーチ<前期比>) (0.5%) (3.4%) (3.0%) (2.3%) (0.8%) (1.3%) (0.3%) (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)