

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

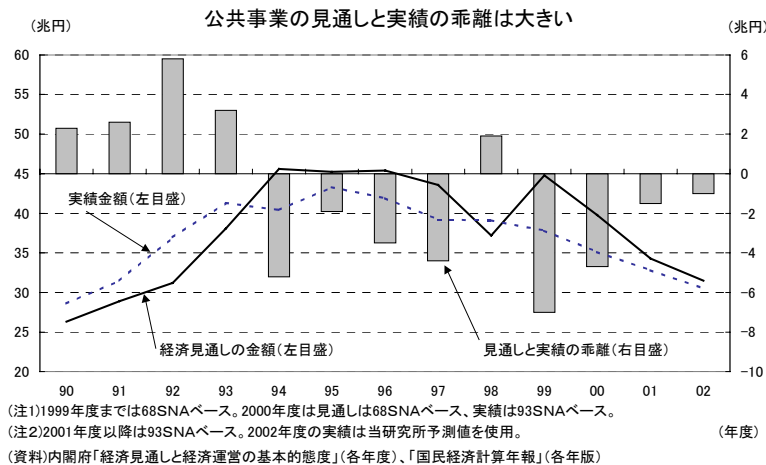
景気は回復と悪化の岐路に～鍵を握る設備投資は弱い

< 来年度の財政は景気中立か？ >

1. 政府経済見通しでは、2003 年度予算を前提とした来年度の公需は景気に中立となっている。しかし政府経済見通しは公的固定資本形成の実績が見通しを下回る傾向にある点などを考慮すれば、実際には政府支出が景気の足を引っ張る恐れが大きい。
2. GDP 統計の改定や経済構造の変化によって、GDP 中の非市場取引部分が拡大するなど景気実感との乖離を生む要因が拡大しており、統計の見方には注意が必要になっている。

< 景気は回復と悪化の岐路に >

鉱工業生産は増加基調が崩れ、景気動向指数は一致指数が 50 を割り込むなど景気回復テンポの鈍化が明確になった。景気は、踊り場を過ぎて再び回復するか、景気後退に向かうかの岐路にある。鍵を握るのは設備投資の持ち直したが、先行指標である機械受注が落ち込む動きを見せるなど、設備投資は再び落ち込む恐れが大きい。



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/>

＜ 来年度の財政は景気中立か？ ＞

2003 年度予算と政府経済見通し

(公需が景気の足を引っ張る恐れ)

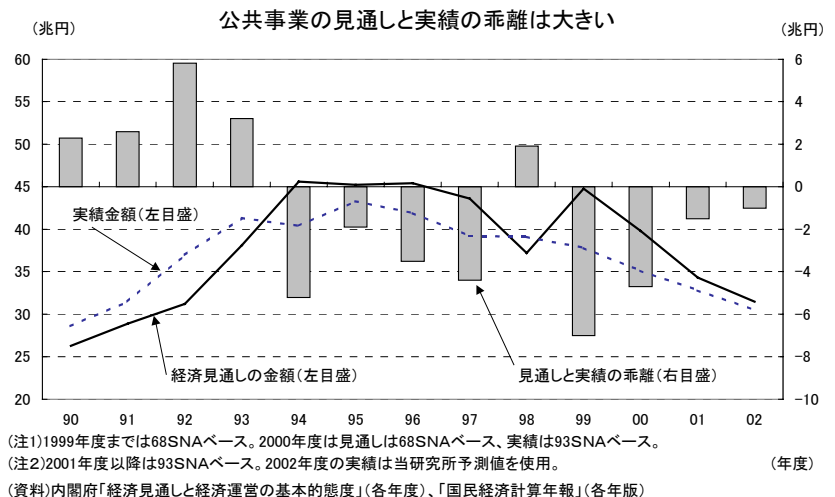
政府は昨年末 2003 年度 (平成 15 年度) 予算と政府経済見通しを発表した。2003 年度予算では 2002 年度予算のような国債発行額の上限などは設けられなかった。しかし公共投資関係費が前年度予算に比べて 3.7% (3400 億円) の減少となっていることや、地方単独事業の減少幅を 5.5% としていることなど、公共投資 (公的固定資本形成) の減少を中心に財政政策がただでさえおぼつかない景気の足を引っ張るのではないかという懸念がある。

政府経済見通しでは、2003 年度の実質経済成長率は 0.6% で、公需寄与度は名目成長率に対しても実質成長率に対しても「ゼロ」となっている。このため、財務省は「平成 15 年度予算と景気」という説明資料中で、公需は景気に対して中立とし、先行減税の実施や年金収支の赤字拡大、ビルトイン・スタビライザーによる税収減も含めれば財政政策全体として景気にプラスの影響があるという見方をしている。

政府経済見通しでは政府支出の中身は 1 月下旬になるまで発表されないため、詳細な検討はできないが、一般会計の公共投資関係費も地方単独事業も減少となっていることから、経済成長率に対して公的固定資本形成が多少のマイナス寄与で、これを政府消費支出のプラス寄与が相殺する形となっていると考えられる。

しかし、94 年度以降政府経済見通しでは、公的固定資本形成 (公共事業) の実績が見通しを大きく下回る傾向が見られる。2001 年度、2002 年度は政府経済見通しの金額と実績との乖離は 1 兆円強に縮小すると見られるが、補正予算で 2001 年度は 2.5 兆円、2002 年度は 1.5 兆円の公共事業費が追加されたことを考えると、これがなければ大幅な乖

離が続いていたと考えられる。この原因は地方単独事業の減少速度を過小評価したためと考えられる。来年度も財政状況の悪化から地方自治体が地方単独事業を大幅に削減する可能性が大きいだろう。このため公的固定資本形成のマイナス寄与が政府経済見通しを上回り、実際には公需の経済成長への寄与がマイナスとなる恐れが大きい。



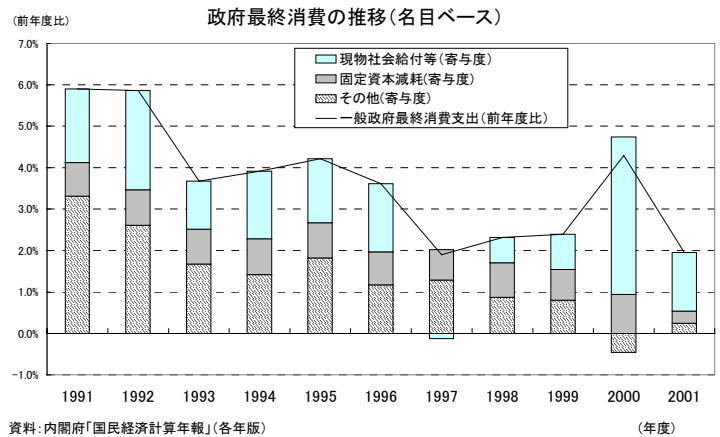
GDP 統計の改定と 2003 年度経済

(政府消費の概念変更の影響に注意)

2000 年に GDP 統計が大幅に改定されていることから、予算と景気の関係だけでなく、経済見直し自体の見方にも注意が必要である。

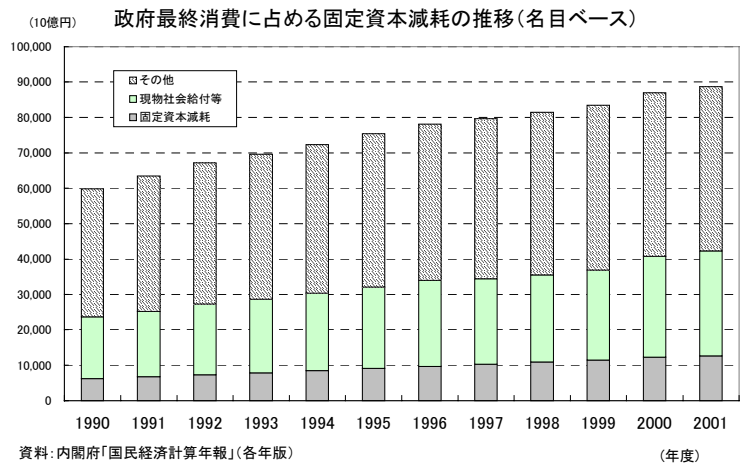
GDP 統計の体系が 68SNA から 93SNA に改定されたため、政府消費支出については、

(1) 社会資本に係る固定資本減耗が計上されるようになった、(2) 従来家計消費に計上されていた医療費のうちで健康保険など社会保障基金から費用が給付される分などが政府消費に移し替えられた、という大きな変更があった。



名目政府最終消費の伸びの中で固定資本減耗の増加の寄与はかなりの部分を占めている。道路や公園などの社会資本は、建設が終わった後に仮に支出が行なわれなくとも国民は利用することによって便益を得ている。こうした社会資本の利用に伴う便益を、「社会資本の固定資本減耗は単に消えて処分されたものではなく政府が行なうサービスの対価である」とみなして、政府消費に計上することは国民の福利の規模を計測するというためには必要な調整である。しかし社会資本の固定資本減耗が政府消費に計上されているとは言っても、実際に財政支出を行なっているわけではないので、景気への影響としては需要として民間の経済活動を刺激する効果はないという点では注意を要する。

第二の現物社会保障給付の政府支出増加への寄与も大きい。2000 年度には政府支出が大幅に増加しているが、これには介護保険が導入されたことの影響が大きく寄与していると見られる。現物社会保障給付は、従来家計消費に計上されていたものであり、過去の比較では財政政策を景気刺激的に見せる効果がある点に注意すべきだろう。



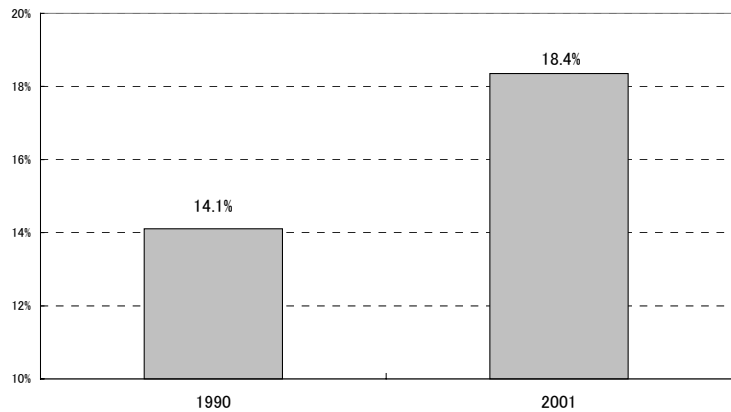
(GDP 統計の見方に注意を)

GDP 統計の様々な変更や経済構造の変化に伴って、景気指標としての GDP の見方には様々な注意が必要となっている。昨年夏に GDP 速報の推計方法が変更されたことによって、在庫投資の変動が大きくなりこれが実質経済成長率を大きく変動させる要因となっていること

(Weekly エコノミストレター2002年11月29号：斎藤副主任研究員) だけでなく、政府消費支出中の固定資本減耗や帰属家賃など、GDP には計上されるもの実際に市場で取引されるわけではない部分の影響も考える必要がある。(Weekly エコノミストレター2002年9月20日号も参照)

帰属家賃という概念は、それまで借家に住んでいた人が持ち家に住むようになると、それだけで GDP が減ってしまうという不合理を除くために取り入れられている。経済分析上は持ち家に住んでいても、借家に住んでいても、「住む」という点から人々が得る満足感は同じであり、GDP が持ち家に住むか借家に住むかで変動することを避ける必要があるためである。家計最終消費に占める帰属家賃の割合は、1990年度の14.1%から、2001年度には18.4%にまで上昇している。

家計最終消費に占める帰属家賃の割合(名目ベース)

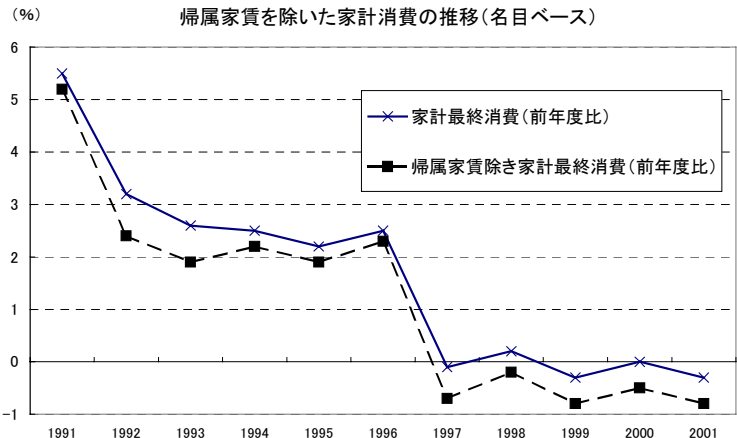


資料：内閣府「国民経済計算年報」(各年版)

(年度)

家計最終消費支出と帰属家賃を除いた家計消費の動きを見ると、傾向的に帰属家賃を除いた家計消費の方が伸びが小さいことが分かる。このように GDP 中で実際に市場で取引されない部分が拡大していることは、物価の下落で実質 GDP の伸びを名目 GDP の伸びが下回るという状況とともに、GDP の伸びよりも企業を感じる市場の拡大が小さいというギャップの一因となっている可能性があるだろう。

帰属家賃を除いた家計消費の推移(名目ベース)



資料：内閣府「国民経済計算年報」

(年度)

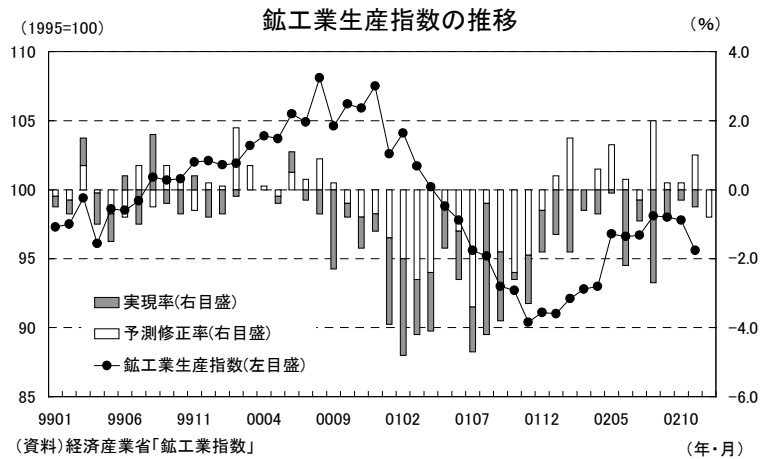
我が国の GDP 統計については様々な批判があるが、昨年の GDP 統計速報の推計方法変更などを通じて、改善が行なわれてきたことも事実である。帰属家賃を除く家計最終消費が発表になった点は大きな改善と考えるが、帰属家賃以外の市場で取引されない部分も除いて GDP の動きを見ることができれば、より正確な景気判断を行なうことができるようになるだろう。このために、社会資本の減耗を除いた政府消費支出額など速報(QE)段階での GDP 統計の発表内容の一層の充実が望まれる。

< 岐路にきた景気回復 >

回復の動きは鈍化

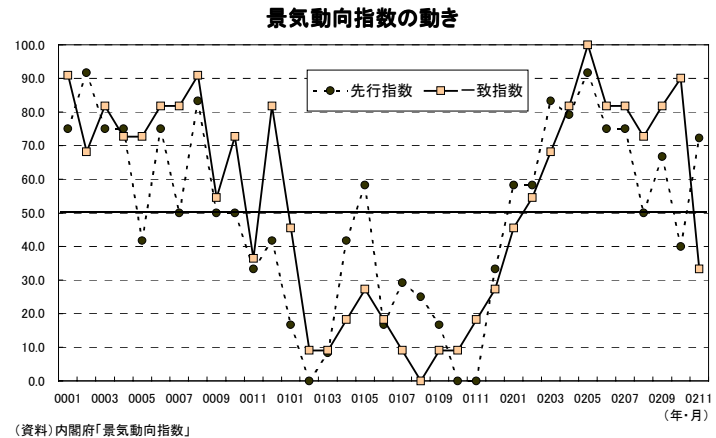
(鉱工業生産の増加基調に変化)

2001年11月を底に上昇を続けてきた鉱工業生産指数は、夏以降上昇速度が鈍化し、11月には前月比で2.2%の減少となるなど、鈍化が見えるようになった。製造工業生産予測調査では、電気機械工業、輸送機械工業の伸びから12月は前月比0.3%の上昇、1月は同1.2%の上昇が予測されている。しかし、11月の実現率は0.5%のマイナスで、12月の予測修正率も0.8%のマイナスの下方修正となっているなど、基調の悪化は明らかである。



(鍵を握る設備投資)

内閣府景気動向指数によれば11月のDI（速報値）は先行指数：72.2%、一致指数：33.3%、遅行指数：66.7%となった。10月に40.0%となった先行指数は再び50%を上回ったものの、一致指数は10ヶ月ぶりに50を下回るなど、景気回復の動きが鈍化していることは明らかだ。こうした動きが一時的な景気



の踊り場に過ぎないのか、回復がピークを迎えて景気後退に陥るのかは、設備投資の増加につながるかどうか次第であろう。設備投資の先行指標である機械受注は、昨年4-6月期には一時的に持ち直したが、7-9月期以降は再び落ち込む動きを見せている。日銀短観などの設備投資計画調査を見ても企業の設備投資意欲は弱く、これまでの鉱工業生産の増加が設備投資の持ち直しにつながることなく終り、景気回復が比較的短期に終る可能性が高まっている。

(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)