



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

設備投資の回復ペースは過去平均並み

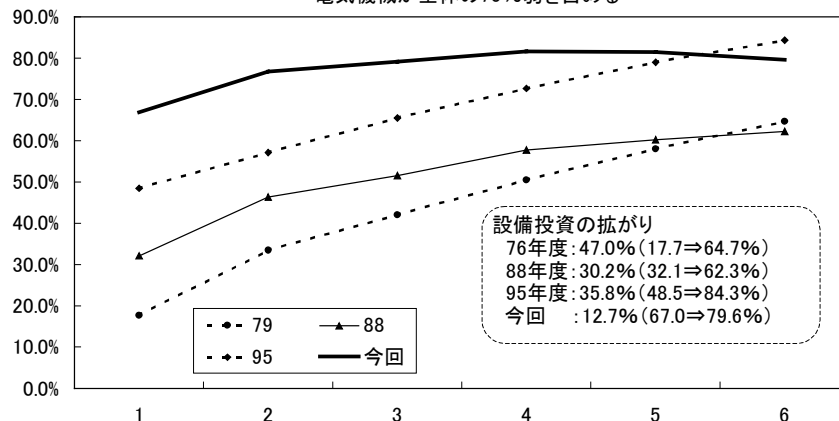
<今週の焦点：設備投資の回復は本物か>

1. 日銀短観などに示されたとおり、設備投資は企業収益の改善を背景に回復軌道に入った。しかも、回復ペースは過去の景気回復期並みと、設備投資の景気牽引役は期待できる。
2. 今回の設備投資増加は製造業が主導。もっとも製造業全体の伸びの7割近くはIT関連が占め、過剰設備が新規投資を抑制している状況も変化がない。したがって、設備投資は数値上、意外な伸びを示すが、景気の回復感の高まりは期待できない。

<足もとの景気～最新の基礎研インデックスより（P4参照）>

- 設備投資の動意にもかかわらず、民間消費の低迷から、足もとの景気は横這いとペースをおとしている（3月のフラッシュは、0.1%と2カ月連続で横ばい）

突出するIT関連、設備投資の広がりは見られず
—電気機械が全体の70%弱を占める—



(注)①数値は製造業設備投資の累積寄与率(製造業18業種中で大きいものから6業種計)
②各景気回復期の1年間の平均値
③大蔵省「法人企業統計季報」より作成

主任研究員 小巻泰之(こまき やすゆき) (03)3597-8472 ykomaki@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/>

< 今週の焦点 >

設備投資の回復は本物が

過去と遜色のない回復ペースとなった設備投資

日銀短観などの設備投資アンケート結果によれば、2000年度の設備投資計画は製造業を中心に増加傾向にある。GDP統計でも99年10-12月期に前期比4.6%と回復基調を鮮明とした。

つい先だってまで、約40~80兆円におよぶ過剰資本ストックが全て調整されない限りは、設備投資の回復は見られないと見られていた。確かに、過剰資本ストックの水準はあまりに高く、「設備ストック調整モデル」を用いて機械的に試算すると、2000年度内での力強い回復は期待できないのである。しかし、過剰ストックが全て解消するまで設備投資が増加しないとの見方は誤りである。全ての産業が一樣に同規模の過剰ストックを抱えているわけではない。需要の緩やかな増加・改善に対応して一部の産業で「加速度原理」的な投資の増加がみられてきた。この動きが景気回復局面の設備投資の趨勢を決定する場合もみられるのである。

前回(93年10月を谷とする景気回復局面)の設備投資回復が好例であろう。バブル期の過剰設備の調整が長引くとみていたが、実際は、情報化関連投資が投資全体をけん引し、設備投資は予想を大幅に上回る伸び(GDPベースで95年度7.8%増、96年度11.7%増)を示し、景気回復を牽引したのである。

しかも今回の設備投資の増加ペースは、93年度の1.0%ペースを上回る、今回は過去の平均並みの1.6%となっている。回復ペースだけでみれば、現在の基調で十分に設備投資が景気回復を牽引するとみることができる。

設備投資の回復ペース

	平均	75年	78年	83年	86年	93年	今回
第1段階	1.7%	1.4%	1.9%	1.6%	1.9%	1.0%	1.6%
第2段階	2.4%	2.8%	2.5%	2.1%	2.2%	0.3%	
第3段階	1.8%	0.8%	2.4%	1.0%	3.1%	▲0.0%	

(注)企画庁「機械受注統計」の17業種よりコンポジットインデックスを作成し、その指数の平均月次増加率を計算したもの
・第1段階は景気の谷より6カ月間、第2段階は次の6カ月、第3段階は次の6カ月とした

しかし、IT突出型回復であり、過剰投資は依然投資を抑制に

現在の設備投資の動意が、今後の設備投資主導による「回復感のある回復」につながるかは、投資の増加が多くの産業に広がるかどうか依存する問題である。

過去の設備投資の回復パターンをみると(P1グラフ参照)、多くの産業で設備投資の増加がみられ、いわゆる設備投資主導の回復パターンとなってきた。しかし、近年は特定産業に集中する傾向が強まっている。この点を確認するために、過去4回の景気回復期で、設備投資の増加に占



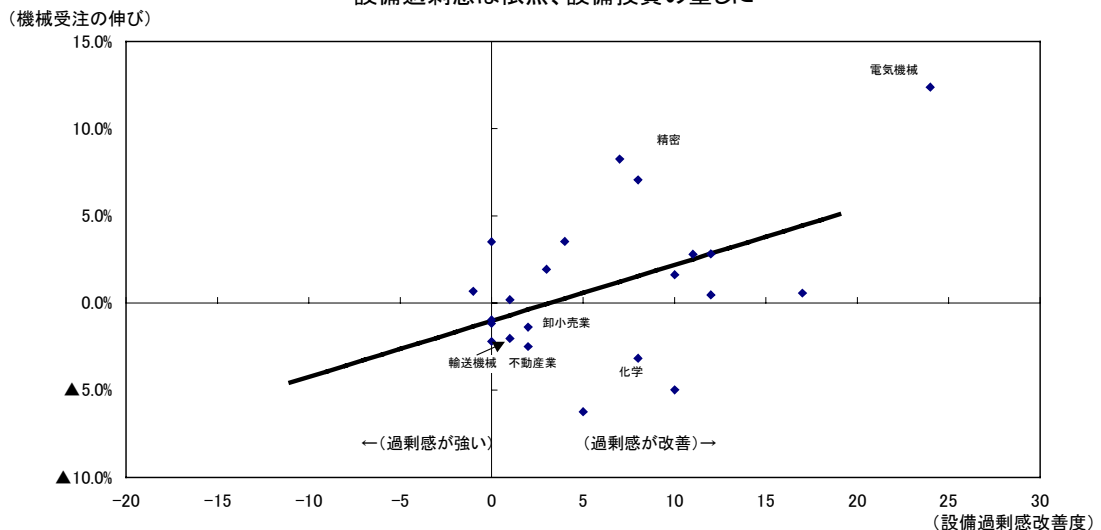
める業種別の寄与率の大きい順に並べ、その寄与を累積したものをみると(製造業 18 業種で計算) 80 年代前半には最も寄与度の高い産業で 30%弱しか占めず、6 業種合計の累積寄与率でも 50% 前後のウエイトしかなく、多くの業種で設備投資が伸びた状況を示している。しかし、93 年の回復期には電気機械産業だけで 50%近いウエイトを占め、6 業種計で 70%近くを占めるなど、設備投資の回復が特定の一部好調業種に支えられたものであることがわかる。このことが、90 年代前半の景気回復が「緩やかな(弱々しい)回復」とみなされた原因の一つであり、設備投資の意外な伸びほどには、景況感は回復をみせなかったのである。

今回、特に IT 関連のみに集中することとなり、これが足もとの景気回復感を弱めることとなろう。多くの産業への設備投資の拡がりがなくとも、特定業種で大幅な投資増加につながれば、設備投資は数値上、意外な伸びを示すが、回復感の高まりは期待できないのである。

また、現実にもこれまで問題視された過剰設備は依然、新規投資の抑制要因となっている。

日銀短観(全産業)の「生産・営業用設備判断 D I」でみられる設備過剰感のピークからの改善状況と機械受注の関係性をプロットすると、過剰設備問題が改善した業種(たとえば電気機械、精密)は機械受注の伸びは高く、一方、化学、輸送機械等の過剰設備が指摘されてきた産業や、バブル後遺症の残る産業(不動産、建設)等では過剰設備の存在が設備投資を抑制している。

設備過剰感は依然、設備投資の重しに

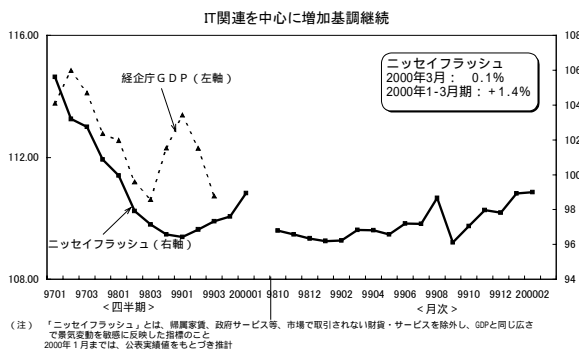


(注) グラフの数値は以下のとおり算出
 ・設備過剰感改善度は、日銀短観での今局面の過剰感のピーク(99年3月調査)から、直近の過剰度との差とした
 ・機械受注の伸びは98/10-12月期から99/10-12月期までの平均伸び率とした

NLI Research INDEX

< 足もとの景気 >

- 設備投資の動意にもかかわらず、民間消費の低迷を主因にマクロの経済活動は横ばいとなっている。3月のフラッシュは前月比 0.1%と前月に引き続き、ゼロ近辺の伸びとなった見込みである。
- ミクロで見ると、生産活動もIT関連生産の増勢は維持されている。もっとも、輸出の拡大を受けて、IT関連以外の生産活動も増勢傾向を強めてきている。



	実績値による推計			予測値
	99/12	2000/1	2000/2	2000/3
ニッセイフラッシュ	97.8	98.9	99.0	98.9
前期比	0.1%	1.1%	0.1%	0.1%
	(0.5%)	(0.4%)	(2.3%)	(0.6%)
建設業	0.1%	0.4%	1.7%	0.3%
製造業	0.4%	2.2%	0.4%	0.5%
第3次産業	0.0%	0.4%	0.5%	0.3%
(前年同期比)	(1.2%)	(2.3%)	(3.2%)	(3.4%)

(注) 「ニッセイフラッシュ」とは、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、GDPと同じ広さで景気変動を敏感に反映した指標のこと
2000年2月までは、公表実績値をもとづき推計
・製造業は情報関連製品を実質化調整後、第2次産業は早期発表6系列で算出したもの
季節調整方法は月次統計の振れを抑えるためにX12-ARIMAを使用。()内の数値はX11で季節調整したもの

	実績値による推計			予測値
	99/12	2000/1	2000/2	2000/3
ニッセイ景気動向指数 (NBI)	16.9%	44.9%	36.4%	30.5%

(注) 「ニッセイ景気動向指数 (NBI)」とは、景気の転換点を確率的に予測するモデル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
今回は、99年4月に景気回復サインを点灯。景気回復局面にあることを示す

< 基礎研インデックス (ヒストリカル) >

	ニッセイ景気動向判断指数	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
99/1	-33.7%	96.2	▲0.2%	2.2%	4.4%	-11.5%
99/2	-28.9%	96.2	0.0%	▲1.3%	▲2.2%	-6.5%
99/3	-16.7%	96.8	0.6%	2.0%	2.1%	-10.8%
99/4	3.5%	96.8	▲0.0%	▲0.3%	0.7%	-15.5%
99/5	-24.6%	96.6	▲0.2%	▲0.1%	▲0.5%	-14.4%
99/6	4.6%	97.2	0.6%	0.3%	▲0.1%	-10.9%
99/7	-16.7%	97.2	▲0.0%	▲0.4%	▲0.2%	-5.4%
99/8	0.4%	98.7	1.5%	0.4%	▲0.7%	-8.4%
99/9	6.3%	96.1	▲2.6%	▲0.3%	0.1%	-5.3%
99/10	17.4%	97.1	1.0%	▲0.9%	▲0.5%	-3.4%
99/11	18.6%	98.0	0.9%	0.9%	0.5%	-5.5%
99/12	16.0%	97.9	▲0.1%	▲2.1%	▲3.7%	-3.7%
00/1	44.7%	99.0	1.1%	2.4%	3.6%	-2.6%
00/2	34.2%	97.2	▲1.8%			-2.7%
00/3	33.8%	97.1	▲0.1%			-2.3%
00/4						

(注) 基礎研インデックスの見方

景気動向判断指数：景気の転換点・局面を確率的に判断。プラスとなった時点が景気転換点。99/4月にプラスに
フラッシュ：供給側の統計を用い、帰属計算等の市場外取引を除去した景気を判断する指標、前月比成長率で判断
二面等価月次GDP：GDPの月次化。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
為替インデックス：為替の転換点・局面を確率的に判断。プラスとなった時点が円安局面。現在は弱い円高局面



今月の動き

2000年4月

日本				米国			
公表日		統計等	基礎研予測	前月実績		統計等	前月実績
4/3 月		3月新車登録台数(除軽)(前年比)	(▲4.0%)	0.8%	10:00	2月建設支出(前月比年率)	(1.5%-2.2%)
	8:50	日銀短観:大企業製造業(3月調査)	(-9)	-17	10:00	3月NAPM指数(製造業)	(55.8-56.9)
		日銀短観:大企業非製造業(3月調査)	(-16)	-19			
4/4 火							
4/5 水							
4/6 木							
4/7 金					8:30	3月非農業部門雇用者(前月比)	43千人
						3月失業率	4.1%
						3月平均時給	US\$13.53
					15:00	2月消費者信用残高(前月比年率)	14.6%
4/10 月	8:50	3月国内WPI(前年比)	0.1%	▲0.1%			
		金融政策決定会合(日銀)	-	-			
		2月機械受注:船舶・電力除民需(前月比)	▲1.2%	0.8%			
4/11 火	-	2月経常収支	1.50兆円	1.27兆円			
4/12 水					8:30	3月輸入物価(前月比)	1.9%
						3月輸出物価(前月比)	0.5%
4/13 木					8:30	3月生産者物価(前月比)	1.0%
					8:30	3月小売売上高(前月比)	1.1%
4/14 金	8:50	3月マネーサプライ(M2+CD)(前年比)	1.9%	2.1%	8:30	3月実質賃金(前月比)	▲0.5%
					8:30	3月消費者物価(前月比)	0.5%
						3月消費者物価:コア部分(前月比)	0.2%
					9:15	3月鉱工業生産(前月比)	0.3%
						3月設備稼働率	81.7%
4/17 月							
4/18 火					8:30	3月住宅着工件数(年率)	178.1万件
4/19 水					8:30	2月貿易収支(財・サービス)	▲280億ドル
4/20 木							
4/21 金	8:50	2月第3次産業活動指数(前月比)	▲0.7%	0.5%			
	8:50	2月全産業活動指数(前月比)	▲0.1%	0.5%			
4/24 月							
4/25 火					10:00	4月消費者信頼感指数	136.7
4/26 水	8:50	3月商業販売統計(小売業)(前年比)	▲1.8%	▲0.1%	8:30	3月耐久財新規受注(前月比)	▲2.7%
4/27 木	8:50	3月鉱工業生産(前月比)	▲0.5%	3.0%	8:30	3月期雇用コスト指数(前期比)	1.1%
		金融政策決定会合(日銀)	-	-	8:30	1Q実質GDP(前期比年率)(advance)	7.3%
4/28 金	8:00	3月失業率	5.0%	4.9%	8:30	3月名目個人所得(前期比)	0.4%
	8:00	3月CPI(全国、総合)(前年比)	▲0.7%	▲0.6%		3月名目個人消費(前期比)	1.0%
	8:00	4月CPI(東京都区部)(前年比)	▲0.6%	▲0.7%			
	8:00	3月家計調査(勤労者、名目)(前年比)	▲1.3%	2.9%			
	14:00	3月住宅着工戸数(前年比)	▲5.9%	2.4%			
		3月有効求人倍率	0.54	0.52			

(注1)基礎研予測欄の()内の数値は実績値

(注2)通関統計、国際収支は季調値。

(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)