

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

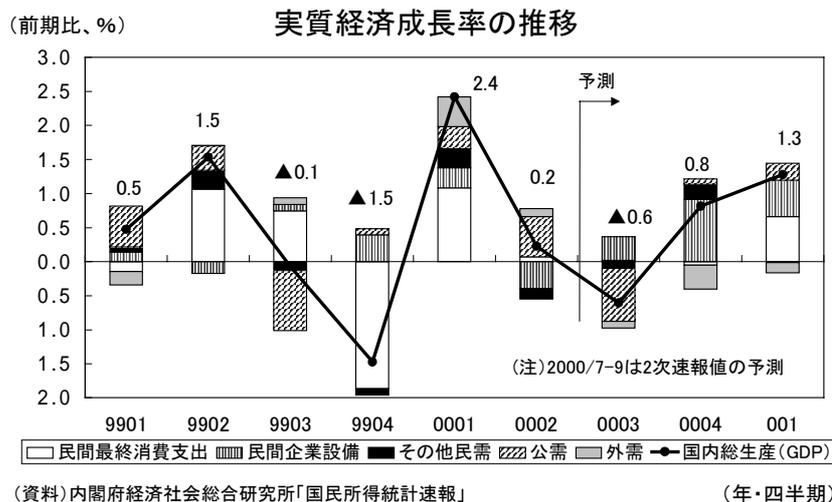
見かけより堅調な設備投資

< 10-12 月期 GDP >

1. 当研究所の予測では、10-12 月期の実質 GDP は前期比 0.8% (前期比年率 3.3%) と推計される。民間消費は小幅マイナスとなるが、民間設備投資の伸びが高まり、7-9 月期に大きく落ち込んだ公共投資は小幅プラスとなる。
2. 10-12 月期は高成長だが、7-9 月期の成長率は 2 次速報値で前期比 0.2% から 0.6% へと下方修正される見込みであり、景気の回復ペースは依然緩やかなものと判断できる。
3. 12 月の二面等価月次 GDP は前月比 0.5%、需要面 0.5%、供給面 0.4% である。

< 今週の焦点：見かけより堅調な設備投資 >

- ・ GDP 統計では設備投資が伸び悩んでいるが、最近の設備投資の速報値は過小推計されている可能性がある。供給側の統計から判断すれば、設備投資は堅調に伸びており、この基調は 2001 年度前半までは続くものと思われる。



研究員 齋藤 太郎 (さいとう たろう) (03)3597-8416 tsaito@nli-research.co.jp
チーフエコノミスト 榎 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/>

< 10-12 月期の GDP 予測 >

< 7-9 月期はマイナス成長へ大幅下方修正の見込み >

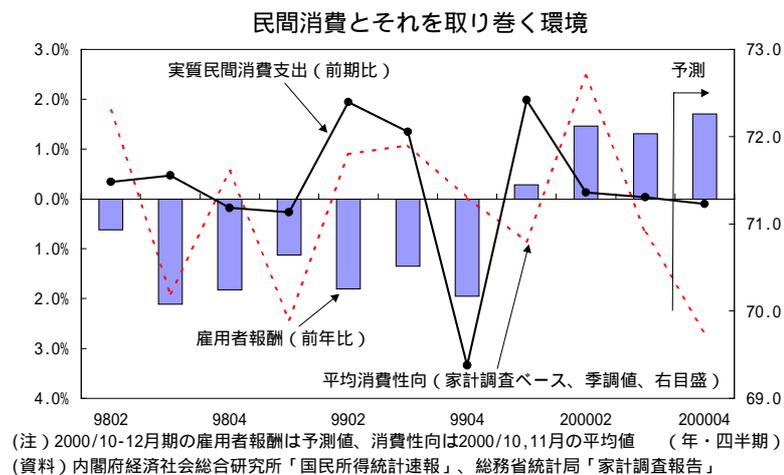
経済企画庁（現内閣府 経済社会総合研究所）が昨年 12 月に発表した GDP 速報（1 次速報値）によれば、2000 年 7-9 月期の実質経済成長率は前期比 0.2%（前期比年率 1.0%）であった。しかし、2 月上旬に公表予定の 2 次速報値では前期比 0.6%（前期比年率 2.4%）へと下方修正される見込みである。その主因は 1 次速報値で前期比 7.8% と大幅増加となっていた設備投資の伸びが 2.3% へと大幅に下方修正されるためである。

設備投資の下方修正の理由は、1 次速報値の推計に用いられる「法人企業動向調査（内閣府経済社会総合研究所）」における 7-9 月期の設備投資の伸びが前年比 9.2%（実績見込）となっているのに対して、2 次速報値の推計に用いられる「法人企業統計季報（財務省）」の設備投資の伸びが前年比 0.2% にとどまったためである。

< 10-12 月期 GDP >

10-12 月期の実質 GDP は前期比 0.8%（前期比年率 3.3%）と 2 四半期ぶりのプラス成長となる見込みである。設備投資の伸びが高まり、民需寄与度が 7-9 月期の 0.3% から 1.1% へと高まったこと、7-9 月期に大きく落ち込んだ公的固定資本形成が小幅ながら増加に転じたことが、プラス成長に転じた要因である。

民間消費は 4-6 月期 0.1%、7-9 月期 0.0% に続き、10-12 月期も 0.1% となり、依然として弱い動きが続いている。雇用所得環境は緩やかな改善傾向が続いているが、生命保険会社の破綻、株価の下落などによって消費マインドが低下し、10-12 月期の消費を下押ししたものと思われる。



設備投資は前期比 5.8%の大幅増加となり成長率を大きく押し上げる。企業マインドにはやや陰りが見られるものの、企業収益の改善などを背景に設備投資の増加基調は続いている。

住宅投資は、持ち家着工の増加等から前期比 2.5%。

公的固定資本形成は 7-9 月期には 10.7%と大幅に減少したが、10-12 月期は前期比 0.2%と小幅ながらプラスに転じる。なお、昨年 10 月に策定された経済対策（11 月に予算成立）の効果が表れるのは 2001 年 1-3 月期以降となり、約 2 兆円と推計される経済対策による公共事業追加分の執行のほとんどが 2001 年度になるとみられる。

外需は、欧米向けを中心として輸出が減少する一方、輸入の伸びが高まったため、0.3%のマイナス寄与となる。

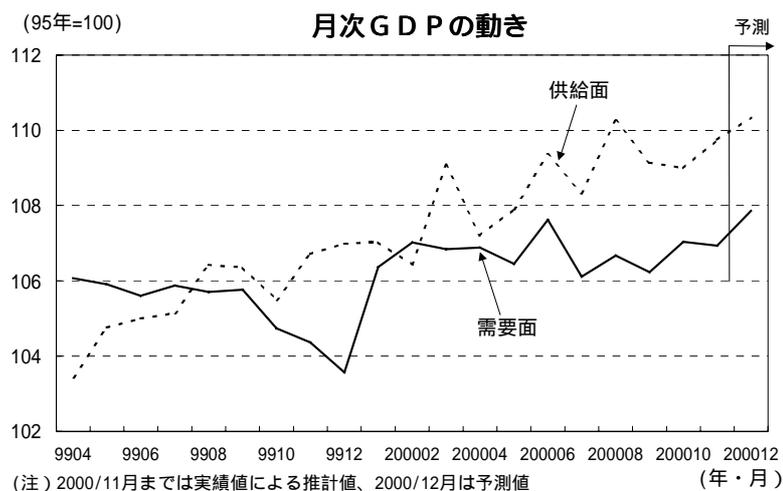
< 2001 年 1-3 月期 GDP >

2001 年 1-3 月期の実質 GDP は前期比 1.3%（前期比年率 5.2%）と予測する。

成長率自体は非常に高くなるが、このことは景気の実勢が強いことを意味しない。季節調整パターンの影響というテクニカルな要因が大きいものと思われる。高成長の要因のひとつである民間消費も前期比では 1.2%（年率換算では約 5%）となるが、前年比では 1.3%の伸びにとどまっております。回復ペースは依然緩やかなものと判断できる。

< 月次 GDP : 12 月 >

12 月の二面等価月次 GDP は前月比 0.5%。需要面は、個人消費の増加等から前月比 0.5%。供給面は、建設業がマイナスとなるが、製造業、第三次産業がプラスとなることから、前月比 0.4%となった。



< 今週の焦点 > 見かけより堅調な設備投資

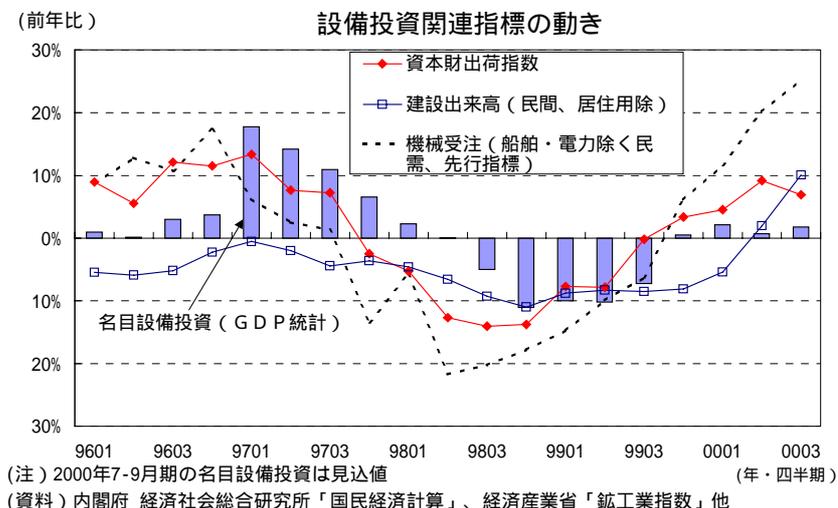
GDP統計の設備投資が伸び悩んでいる。2000年7-9月期の設備投資は、実質前期比7.8%から2.3%へと大幅に下方修正される見込みであり、4-6月期が同 2.5%であったことを考慮すれば、決して強い数字とはいえない。名目の設備投資額を前年と比べても4-6月期0.7%、7-9月期1.8%（見込値）と低い伸びであり、GDP速報から判断する限り、景気回復から1年以上が経過したにもかかわらず設備投資の伸びは非常に緩やかなものにとどまっている。

しかし、設備投資は本当にこれほど伸びていないのだろうか。

設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は99年7-9月期以降5四半期連続で増加しており、2000年4-6月期、7-9月期には前年比20%を越える高い伸びとなっている。設備投資にほぼ一致して動く資本財出荷、建設工事出来高統計も最近ははっきりとしたプラスが続いており、GDP統計の設備投資の動きと乖離が生じている。

また、2000年度の各種設備投資計画も、2000年度前半のGDPベースの設備投資よりも総じて高い伸びとなっている。（日銀短観：3.6%、日本政策投資銀行調査：7.6%、日本興業銀行調査：5.8%、日経新聞調査：5.0%）GDP以外の統計からは設備投資が低迷している姿は窺えない。

どの統計が最近の設備投資の実勢を表しているのだろうか。



最近の設備投資の速報値は過小推計の可能性

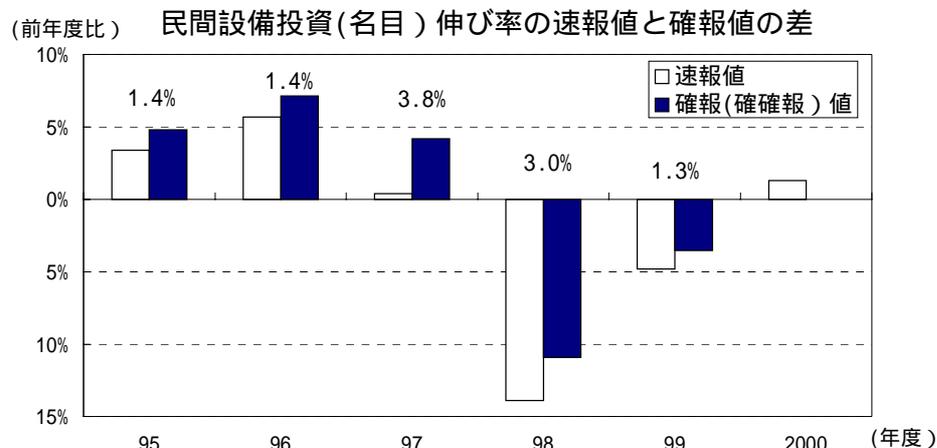
設備投資に関する統計は数多く存在するが、その実態を把握するのに最も適切なものはやはりGDP統計の設備投資であろう。他の統計と異なり、概念的には、業種・規模・形態等に関わらず日本国内全ての設備投資額を網羅しているからである。

ただし、GDP統計の設備投資はあくまでも推計値である。また、GDP速報値は翌年度の12月に確報値に改訂されるが、しばしばその改訂が大幅なものになるという問題点が指摘できる。たとえば、7-9月期のGDPは当年12月に速報値（1次速報値）が発表されるが、それが確報値に改訂されるのは1年後の翌年12月である。

ここで、旧基準（68SNA、90年基準）のGDP統計を用いて、設備投資（名目）の速報値と確報値（確報値）の乖離を見ると、94年度以降一貫して速報値の伸びが確報値の伸びを下回っていることが分かる。たとえば、97年度の設備投資の伸びは速報段階では前年度比0.4%にすぎなかったが、確報段階では4.2%へと大幅に上方修正されたのである。

速報値と確報値で伸びが異なっているのは、両者の推計方法が異なっているためである。確報推計は「工業統計表」「商業統計表」等を用いて推計を行うコモディティー・フロー法を用いているのに対し、速報推計は、主に「法人企業統計季法」などのサンプル調査を用いた人的推計法を用いている。確報推計では主に「供給側」からの推計がなされるのに対して、速報推計では「支出側」からの推計がなされているのである。

新基準（93SNA、95年基準）のGDP統計は、確報値は99年度まで公表されているが、速報値は2000年4-6月期以降しか発表されてない。そのため、新基準による速報値と確報値の比較はできない。しかし、基本的な推計方法は新・旧基準とも同様であり、過去の速報値と確報値の乖離から考えると、最近の設備投資の速報値は過小推計されている可能性があるといえるだろう。



(注) 98年度以前は<68SNA,90年基準>同士の比較、99年度は速報値<68SNA>, 確報値<93SNA>による比較。表上の数値は確報値 - 速報値。確報値が発表されているものはそれを用いた。
2000年度の速報値は2000年度上期の公表値を当研究所で修正したもの

(資料) 内閣府 経済社会総合研究所「国民経済計算年報」

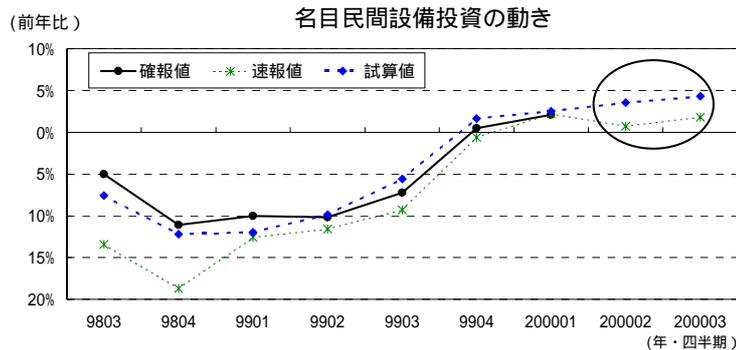
供給側からの推計では堅調な伸び

統計の制約上、現時点で確報と同じ手法による推計は不可能だが、ここでは限られた統計ではあるが「供給側」からのアプローチによる設備投資の推計を行ってみる。

具体的には、設備投資を 機械投資、 建設投資、 ソフトウェア投資に分類し、それぞれのウェイトに資本財供給指数、建設出来高統計（居住用除く）、受注ソフト売上高の伸び率等を使っ

て設備投資の伸びを試算した。(注)この方法はいわばコモディティー・フロー法を簡略化したものといえ、統計のカバレッジ、推計精度等の問題はあが、推計アプローチの方法はむしろ確報推計に近いということが出来る。

試算値による設備投資の伸びと、現時点で発表されている2000年1-3月期までの確報値(新基準)の伸びはかなり近い動きを示している。2000年1-3月期以前は旧基準の速報値しか存在しないため、この方法による推計精度が速報推計よりも優れているとは一概に出来ない。しかし、簡易コモディティー・フロー法による試算値は比較的、確報値の動きを追っているということができよう。



(注) 実績値は内閣府 経済社会総合研究所「国民所得統計速報」による公表値。確報値は新基準(93SNA、95年基準)、速報値は2000/1以前は旧基準(68SNA、90年基準)、2000/2以降は新基準、ただし、2000/3の民間設備投資は法人企業統計を加味して1次速報値を下方修正した。
 試算値(簡易コモディティー・フロー法)は経済産業省「鉱工業総供給表」、「特定サービス産業動態統計」、国土交通省「建設総合統計」等から民間設備投資を推計したもの

試算値による設備投資の伸びは、2000年4-6月、7-9月とも前年比4%程度の伸びを示しており、GDP速報の1%程度を大きく上回っている。速報値が確報値に改訂されるのは12月と1年近く先になるが、その際には設備投資の伸びが上方修正される可能性が高い。

確報値の設備投資が実勢を表しているとすれば、現時点で公表されている速報ベースの設備投資の伸びは過小推計されており、名目ベースで4%程度、デフレーターの下落を考慮すれば、実質ベースでは5%を越える伸びというのが2000年度上期の設備投資の実勢といえるのではないかと。

少なくとも、足もとの設備投資は堅調に伸びていると判断できるだろう。

設備投資の先行きを見る場合には、建設投資の先行指標である建設工事受注が足もと減少し始めていることが懸念される。しかし、民間設備投資の約4分の3を占める機械設備の先行指標である機械受注統計は引き続き増加基調を続けている。GDP速報段階の設備投資はやや弱めの数字となる可能性もあるが、実勢としての設備投資は少なくとも2001年度前半までは増勢基調が続くだろう。

(注) 資本財供給指数、受注ソフト売上高は民間向け、公的向けに分かれていないので、まず、民間、公的合計の総固定資本形成(住宅除き)を推計。そこから公表値の公的固定資本形成を除くことにより民間設備投資額を算出した。

日本・月次GDP（95年基準）予測結果

	[月次] 実績値による推計						予測値	[四半期]		
	2000/7	2000/8	2000/9	2000/10	2000/11	2000/12	見込値	予測		
二面等価GDP										
（前期比）	1.2%	1.0%	0.6%	0.3%	0.2%	0.5%			0.0%	0.5%
（前年比）	1.2%	1.8%	1.3%	2.2%	2.1%	2.6%			1.4%	2.3%
実質GDP（需要面）	528,274	531,084	528,874	532,319	532,971	535,861	529,411	533,717	540,539	
前期比年率							2.4%	3.3%	5.2%	
前期比	1.4%	0.5%	0.4%	0.7%	0.1%	0.5%	0.6%	0.8%	1.3%	
前年同期比	0.5%	0.6%	0.6%	1.5%	2.0%	3.2%	0.6%	2.4%	1.9%	
内需寄与度	515,279	518,079	514,294	521,008	519,923	525,159	515,884	522,030	529,636	
前期比	0.8%	0.5%	0.7%	1.3%	0.2%	1.0%	0.5%	1.2%	1.4%	
前年同期比	0.5%	0.1%	0.0%	1.9%	1.3%	3.3%	0.1%	2.8%	2.2%	
民間消費	290,022	291,443	289,436	291,543	288,174	290,318	290,301	290,012	293,554	
前期比	0.4%	0.5%	0.7%	0.7%	1.2%	0.7%	0.0%	0.1%	1.2%	
前年同期比	0.9%	1.7%	0.6%	1.3%	0.3%	2.5%	1.1%	1.5%	1.3%	
民間住宅投資	19,529	19,824	20,462	20,484	20,619	20,225	19,938	20,443	20,135	
前期比	0.6%	1.5%	3.2%	0.1%	0.7%	1.9%	0.5%	2.5%	1.5%	
前年同期比	4.6%	3.6%	0.7%	1.3%	2.4%	1.3%	2.5%	1.7%	4.2%	
民間設備投資	83,729	84,077	81,340	85,903	87,048	90,760	83,048	87,904	90,740	
前期比	3.3%	0.4%	3.3%	5.6%	1.3%	4.3%	2.3%	5.8%	3.2%	
前年同期比	6.3%	5.3%	0.5%	7.2%	5.2%	10.1%	4.1%	7.5%	9.1%	
民間在庫	-792	-787	-753	-124	-127	-124	-777	-125	90	
前期比	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	
前年同期比	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	0.1%	0.0%	0.2%	0.1%	
政府消費	84,257	86,128	86,728	86,134	86,401	85,485	85,704	86,007	86,550	
前期比	1.3%	2.2%	0.7%	0.7%	0.3%	1.1%	0.5%	0.4%	0.6%	
前年同期比	2.3%	3.8%	3.7%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	2.8%	
公的固定資本形成	38,481	37,342	37,030	36,969	37,707	38,395	37,618	37,690	38,467	
前期比	9.2%	3.0%	0.8%	0.2%	2.0%	1.8%	10.7%	0.2%	2.1%	
前年同期比	3.6%	4.5%	4.0%	7.0%	4.2%	2.2%	4.1%	4.4%	3.2%	
外需寄与度	12,995	13,005	14,580	11,311	13,048	10,702	13,527	11,687	10,903	
前期比	0.6%	0.0%	0.3%	0.6%	0.3%	0.4%	0.1%	0.3%	0.1%	
前年同期比	0.1%	0.7%	0.6%	0.3%	0.7%	2.1%	0.4%	0.1%	0.5%	
財貨・サービスの輸出	57,012	61,985	60,600	57,809	61,290	60,064	59,866	59,721	59,464	
前期比	9.2%	8.7%	2.2%	4.6%	6.0%	2.0%	0.0%	0.2%	0.4%	
前年同期比	6.0%	16.9%	13.1%	7.6%	9.2%	8.1%	11.8%	8.3%	3.4%	
財貨・サービスの輸入	44,017	48,979	46,021	46,498	48,242	49,362	46,339	48,034	48,561	
前期比	5.9%	11.3%	6.0%	1.0%	3.7%	2.3%	1.1%	3.7%	1.1%	
前年同期比	6.9%	10.7%	10.5%	13.4%	3.3%	11.7%	9.4%	9.4%	10.0%	
実質GDP（供給面）	108.3	110.3	109.1	108.9	109.1	109.6	109.2	109.2	110.7	
前期比	0.9%	1.8%	1.0%	0.3%	0.2%	0.4%	1.0%	0.0%	1.4%	
前年同期比	2.2%	3.7%	2.5%	3.1%	2.2%	1.7%	2.8%	2.3%	2.7%	
建設業	87.6	86.7	86.6	85.5	85.8	84.4	87.0	85.3	84.9	
前期比	1.6%	1.0%	0.2%	1.2%	0.4%	1.6%	1.4%	2.0%	0.4%	
前年同期比	3.8%	3.6%	2.9%	3.2%	2.2%	3.5%	3.4%	3.0%	3.3%	
製造業	104.8	108.4	104.7	106.3	105.4	107.0	106.0	106.2	107.8	
前期比	0.9%	3.4%	3.4%	1.5%	0.8%	1.5%	1.6%	0.2%	1.4%	
前年同期比	4.2%	8.4%	3.9%	6.6%	3.2%	3.4%	5.4%	4.4%	3.6%	
第3次産業（除政府）	112.2	113.7	113.1	112.3	112.9	113.4	113.0	112.9	114.9	
前期比	1.1%	1.3%	0.5%	0.7%	0.6%	0.4%	0.9%	0.1%	1.8%	
前年同期比	2.4%	2.9%	2.3%	2.7%	2.2%	1.4%	2.5%	2.1%	3.1%	

(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



今月の動き

2001年2月

日本				米国		
公表日	統計等	基礎研予測 ()は実績	前月実績	統計等	前月実績	
1/29 月	8:50 12月鉱工業生産(前月比)	1.5%	▲0.8%			
1/30 火	8:00 12月失業率	4.7%	4.8%		FOMC(~1/31)	
	8:00 12月家計調査(勤労者、名目)	▲0.7%	▲3.0%			
		12月有効求人倍率	0.65	0.65		
1/31 水	14:00 12月住宅着工戸数(前年比)	1.9%	2.2%	8:30 4Q実質GDP(前期比年率)(preliminary)	2.2%	
2/1 木	- 1月新車登録台数(乗用車含軽)(前年比)	5.8%	3.2%	8:30 12月名目個人所得(前期比)	0.4%	
				8:30 12月名目個人消費(前期比)	0.4%	
2/2 金				10:00 1月NAPM指数(製造業)	44.3%	
				1月非農業部門雇用者(前月比)	105千人	
				1月失業率	4.0%	
				12月製造業新規受注(前月比)	1.7%	
2/5 月						
2/6 火						
2/7 水				4Q労働生産性(前期比年率)	3.3%	
				4Q単位労働コスト(前期比年率)	2.9%	
				12月消費者信用残高(前月比年率)	10.2%	
2/8 木	8:50 1月国内WPI(前年比)	▲0.1%	▲0.1%			
	8:50 1月マネーサプライ(M2+CD)(前年比)	2.4%	2.2%			
2/9 金	14:00 12月機械受注(除く船舶、電力)(前月比)	12.2%	▲2.9%			
	- 金融政策決定会合(日銀)	-	-			
2/12 月	- 12月経常収支(季調値)	0.44兆円	1.00兆円			
2/13 火				1月小売売上高(前月比)	0.1%	
2/14 水						
2/15 木				1月輸出物価(前月比)	▲0.1%	
				1月輸入物価(前月比)	▲0.5%	
2/16 金				1月生産者物価(前月比)	0.0%	
				1月鉱工業生産(前月比)	▲0.6%	
				1月設備稼働率	80.6%	
				1月住宅着工件数(年率)	157.5万件	
2/19 月						
2/20 火						
2/21 水	8:50 12月第3次産業活動指数(前月比)	0.4%	0.6%	12月貿易収支	億ドル	
	8:50 12月全産業活動指数(前月比)	0.5%	0.4%	1月消費者物価(前月比)	0.2%	
				1月実質賃金(前月比)	▲0.4%	
2/22 木						
2/23 金	- 1月通関貿易収支(速報)(季調値)	0.59兆円	0.46兆円			

(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)