

法人企業統計を信じれば 2011 年 10～12 月期はプラス成長に (2 次 QE 予想)

法人企業統計が示した設備投資急増を踏まえると、設備投資は 1 次 QE の前期比 1.9%から 2 次 QE で 7.4%へ大幅に上方修正される見込み。それに伴い、実質 GDP 成長率も前期比 0.1%、年率 0.4%のプラス成長に。但し、法人企業統計の設備投資については、他統計との不整合があまりにも大きいいため、内閣府が推計方法の変更や修正で対処する可能性あり。

設備投資急増でプラス成長に？

3 月 8 日木曜日に、2011 年 10～12 月期 GDP 成長率の 2 次推計値 (2 次 QE) が公表される。本日公表された 10～12 月期の法人企業統計などを、現時点で内閣府が公表している公表に基づき利用すると、実質 GDP 成長率は 1 次推計の前期比▲0.6%・年率▲2.3%から 0.1%・年率 0.4%へ大幅な上方修正が見込まれる。何よりも、法人企業統計を受けて設備投資が前期比 1.9%から 7.4%へ、寄与度では 0.2%Pt から 0.9%Pt へ大幅に上方修正される影響が大きい。他の需要項目については、公共投資 (1 次推計前期比▲2.5%→2 次推計▲2.6%) が僅かな下方修正、在庫投資の前期比寄与度は▲0.3%Pt で変わらないと予想している。在庫投資については、流通在庫が若干下方修正される一方、2 次推計から加味される仕掛品や原材料在庫は 1 次推計の仮定より幾分強めとなり、両者が概ね相殺し合う。なお、この設備投資の急増が実勢を反映しているとは考えられず、後述するように内閣府が推計方法の変更により対処する可能性がある。そのため、今回の予想値は、あくまでも現状の推計方法に基づいた計算値として認識頂きたい。

法人企業統計の設備投資が中小企業を中心に急増

法人企業統計によると、10～12 月期の名目設備投資 (除くソフトウェア投資) は前期比 11.9% (7～9 月期▲0.9%) と 5 四半期ぶりに急増した。法人企業統計はサンプル変動の影響が大きいいため、現時点で内閣府が公表している GDP 推計と同様の方法で、サンプル調整及び季節調整を施すと、10～12 月期の設備投資は前期比 15.7% (7～9 月期▲3.5%、4～6 月期▲3.4%) と、公式値の 11.9%から寧ろ増加幅が拡大する。正直なところ、法人企業統計のサンプルの歪みが大きすぎて、現状の調整方法では適切な補正が不可能と思われる。実際、サンプル数が少なく振れの大きい中小企業や中堅企業で設備投資が急増している¹。この法人企業統計が設備投資の実勢を示しているとはとても考えられないが、そうした疑問をとりあえず横に置き、現時点で公表されている GDP 推計マニュアルに基づき、GDP ベースの設備投資予想を行って

実質 GDP 成長率の予想

%, %Pt	1 次推計	2 次推計予想	
	前期比	前期比	寄与度
実質 GDP	▲0.6	0.1	
(前期比年率)	▲2.3	0.4	
個人消費	0.3	0.3	0.2
住宅投資	▲0.8	▲0.8	0.0
設備投資	1.9	7.4	0.9
在庫投資 (寄与度)	(▲0.3)		(▲0.3)
政府消費	0.3	0.3	0.1
公共投資	▲2.5	▲2.6	▲0.1
純輸出 (寄与度)	(▲0.6)		(▲0.6)
輸出	▲3.1	▲3.1	▲0.5
輸入	1.0	1.0	▲0.2
名目 GDP	▲0.8	▲0.1	

(出所) 内閣府

¹ たとえば、内閣府の方法によるサンプル調整後で、資本金 1 千万～5 千万円の企業の設備投資は 7～9 月期前年比▲31.1%が 10～12 月期 21.7%と急増に転じている。

みると以下のとおりになる。

法人企業統計を加味すると設備投資は前期比 7.4%と急増

法人企業統計の 10～12 月期名目設備投資の前期比 15.7%もの急増は、供給側データ等から計算された 1 次推計の名目設備投資の伸びである前期比 1.9% (実質ベースも同じく 1.9%) を大幅に上回っているため、2 次推計における設備投資の大幅な上方修正要因になる。他に供給側データのリバイスや公共投資などの動向も踏まえ、当社では 7～9 月期の実質設備投資が 1 次推計の前期比 1.9% から 2 次推計では 7.4% へ上方修正されると予想する (季節調整モデルの特性上、1～3 月期・4～6 月期・7～9 月期の過去 3 四半期も上方修正が見込まれる)。

法人企業統計は実勢を示していない可能性大

2011 年度の法人企業統計の設備投資については、実勢を示していない可能性が高いと再三再四指摘してきた。当然ながら、2011 年 10～12 月期の急増も供給側統計や先行指標である機械受注と異常なまでに乖離しており、とても実勢とは考えられない。1 次推計値の公表時点で指摘したように、実勢は供給側統計である資本財総供給などに近く、設備投資は、被災設備の復旧に向けた投資拡大等により 4～6 月期と 7～9 月期に高い伸びを示した後、世界経済の先行き不透明感を受けた企業の投資抑制により 10～12 月期は伸びが鈍化したと考えられる。こうした供給側の 3 四半期に渡る増加が、法人企業統計ではまるで 10～12 月期のみに反映されたかのようである。財務諸表と統計の不一致などの影響もあるが、あまりにも歪みが大きいと言えるだろう。最重要統計の一つである GDP 統計の推計に、信頼性の低い法人企業統計を用いることの是非を、改めて問う必要がある。そのため、10～12 月期の 2 次推計では、統計作成に当たる内閣府が、法人企業統計の取り扱いについて変更や修正を施す可能性が否定できない。