

テーマ：続・7-9月期の設備投資は過小推計されていた？

～もう一つの仮説。7-9月期の設備投資はやはり増えていた可能性大～

発表日：2013年12月19日（木）

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 主席エコノミスト 新家 義貴
TEL:03-5221-4528

要旨

- GDP統計では、建設部門の産出額は「建設コモディティフロー法」という、他の部門と異なる推計方法が用いられている。だが内閣府によると、5年に1度のGDP基準改訂の度に建設部門の産出額が大幅に修正されるなど、この建設コモディティフロー法の推計精度はあまり良くないとのことである。
- 本来であれば、公共投資（と住宅投資）は大幅に増加、設備投資も着実に増え、その合計である総固定資本形成も大きく増加しているというのが正しい姿であったはずが、建設コモディティフロー法の推計精度の問題で7-9月期の総固定資本形成が実態よりも小さく計算されている可能性が疑われる。
- この過小評価の「歪み」は、総固定資本形成から公共投資と住宅投資を差し引いた残差として求められる設備投資に集中する。この結果、7-9月期の設備投資が実態よりも下振れて算出されている可能性があるだろう。
- 「設備投資は停滞を続けている」という評価は正しくなく、実際には設備投資は既に増加基調にあると考えられる。

○ 7-9月期の設備投資は増えている

12月13日に筆者が発表したレポート「7-9月期の設備投資は過小評価されている？」では、GDP統計上では前期比横ばいにとどまっている7-9月期の設備投資は、実際には増加している可能性が高いことを述べた。そのレポートの内容を要約すると以下ようになる。

- ① GDP統計の公共投資と住宅投資は、平均工期等を用いて着工・受注段階の統計から機械的に進捗ペースに換算して推計されている。そのため、着工・受注が増えていけば、仮に人手不足等の供給制約により実際には工事が進捗していない場合でも公共投資や住宅投資は増加する。
- ② 12年度のGDP確報では、公共投資が大幅に下方修正された。これは、速報段階では供給制約が考慮されず、公共投資が大幅に増加したと計算されていたものが、確報段階では是正されたと考えられる。
- ③ GDPの計算上、設備投資は、総固定資本形成から住宅投資と公共投資を差し引いた残差として求められる。そのため、もし公共投資が過大評価されている場合には、設備投資は実態よりも下振れて算出される。
- ④ 13年7-9月期の設備投資を形態別に分けると、民間建設投資の部分で不自然に急減している。これは足元の公共投資が供給制約により公表値ほどは伸びておらず、結果として設備投資の過小推計に繋がっている可能性が示唆される。

要は、公共投資が供給制約で実際には進捗していなかった可能性があるにもかかわらず、機械的に増加したと計算されたことで、設備投資がテクニカルに小さく算出された可能性があるということだ。

本稿では、これとは別に、もう一つの仮説について検討したい。

○ もう一つの仮説

～「建設コモディティフロー法」の問題で総固定資本形成が過小推計されている可能性～

前掲レポートでは、GDP統計上の公共投資が実態よりも過大評価されていたと仮定して議論を行った。ただ、供給制約により公共投資が進捗しなかったことについては明確な証拠があるわけではなく、あくまで筆者の想像である。建設業の業況は極めて良好であり、実際に工事が進捗している可能性も否定はできないだろう。そこで本稿では、7-9月期の公共投資（と住宅投資）が実際に増えていたケースを考えてみよう。実は、このケースであっても、7-9月期の設備投資（GDPベース）が過小評価されており、実際には増えていた可能性は十分あるのだ。

ここで注目したいのは、総固定資本形成だ。総固定資本形成とは国内全体の投資額のことであり、民間設備投資、民間住宅投資、公共投資からなる。筆者が指摘したいのは、この総固定資本形成の値が過小推計されている可能性だ。

ここでも問題は建設投資である。GDP統計では、建設部門の産出額は「建設コモディティフロー法」という、他の部門と異なる推計方法が用いられている。具体的には、建設部門の産出額を「建設業への資材投入額」に「付加価値額（雇用者報酬や営業余剰など）」を加えることによって推計している。ちなみに、建設部門の産出額の8割以上は総固定資本形成に配分されており、ほぼ建設投資とみなして構わない。

だが、内閣府によると、この建設コモディティフロー法の推計精度はあまり良くないようだ。実際、5年に1度のGDP基準改訂の度に、建設部門の産出額は大幅に修正されているとのことである¹。そのため、内閣府では現在、建設コモディティフロー法を大きく見直す方向で推計方法の検討を進めているところだ。実際、付加価値額の推計には、建設業の定期給与（毎月勤労統計）や建設業の就業者数（労働力調査）などが用いられており、果たしてこれで的確に実態が把握できているのかどうか疑問が残る²。

ここで、なんらかの理由で13年7-9月期の総固定資本形成が過小推計されてしまったケースを考えよう。この場合、以下のようなことが起こる

本来であれば、公共投資（と住宅投資）は大幅に増加、設備投資も着実に増え、その合計である総固定資本形成も大きく増加しているというのが正しい姿であったはずが、建設コモディティフロー法の推計精度の問題で7-9月期の総固定資本形成が実態よりも小さく計算されているのかもしれない。この過小評価の「歪み」は、総固定資本形成から公共投資と住宅投資を差し引いた残差として求められる設備投資に集中する。この結果、7-9月期の設備投資が実態よりも下振れて算出されている可能性があるだろう。

○ 7-9月期のGDPが過小評価されていた可能性も？

前掲レポートの仮説（以下、仮説①）であれ、本稿の仮説（以下、仮説②）であれ、7-9月期の設備投資が過小評価されているという結論は変わらない。巷でよく言われる「設備投資は停滞を続けている」という評価は適切ではなく、実際には既に増加傾向にあると見るのが妥当ではないだろうか。

仮説①と仮説②で違いが出るのは、GDP全体への影響である。仮説①の場合、総固定資本形成の値は実態を正しく反映しているという前提であるため、公共投資の過大評価と設備投資の過小評価は、あくまで総固定資本形成の中での入り繰りの問題ということになる。GDP全体の値への影響はない。

¹ 建設部門の産出額は、平成17年基準改訂で約5.7兆円、平成12年基準改訂で約4.6兆円、平成7年基準改訂で約8.7兆円、それぞれ下方改定されたとのことである。

² 建設コモディティフロー法の推計精度はともかくとしても、着工→進捗の形で推計する公共投資や住宅投資と、建設コモディティフロー法で推計する建設投資の推計方法が大きく異なっていることは問題だろう（前掲レポートで述べた通り、公共投資や住宅投資の推計方法にも問題はある）。結果として、残差である設備投資に様々な歪みが集中する構図になっている。これは今回に限った話ではない。

一方、仮説②は、総固定資本形成の値が実態を反映していないという議論である。そのため、このケースでは、7-9月期のGDP自体が実態よりも低く算出されているという結論になり、実際には公表値である前期比年率+1.1%よりも高い値である可能性が高いということになる。

どちらの仮説が正しいのかは分からない³。結論を出すには、1年後に公表される2013年度の確報を待つ必要があるだろう。

数値例

	「真」の値	仮説①	仮説②
総固定資本形成	100	100	80
設備投資	60	40	40
公共投資	30	50	30
住宅投資	10	10	10

公共投資過大推計 総固定資本形成過小推計
 設備投資過小推計 設備投資過小推計

(参考文献)

- ・ 葛城麻紀 (2013) 「『建設コモディティフロー法』の見直しについて」内閣府経済社会総合研究所・季刊国民経済計算 No. 151
- ・ 新家義貴 (2013) 「7-9月期の設備投資は過小推計されていた？ ～公共投資のテクニカルな過大推計により、7-9月期の設備投資が実態を下振れている可能性あり～」
- ・ 内閣府「建設コモディティフロー法の見直しについて」国民経済計算次回基準改定に関する研究会 (2013年10月18日) 配布資料
- ・ 内閣府「推計手法解説書(四半期別GDP速報(QE)編)」平成17年基準版
- ・ 内閣府「推計手法解説書(年次推計編)」平成17年基準版

³ もちろん、現在公表されているGDPの値が正しいという結論もあり得る。ただ、前掲レポートで示した、不自然な形での民間建設投資の急減を見る限り、7-9月期の設備投資(GDPベース)の値は後々修正される可能性が高いと見ている。