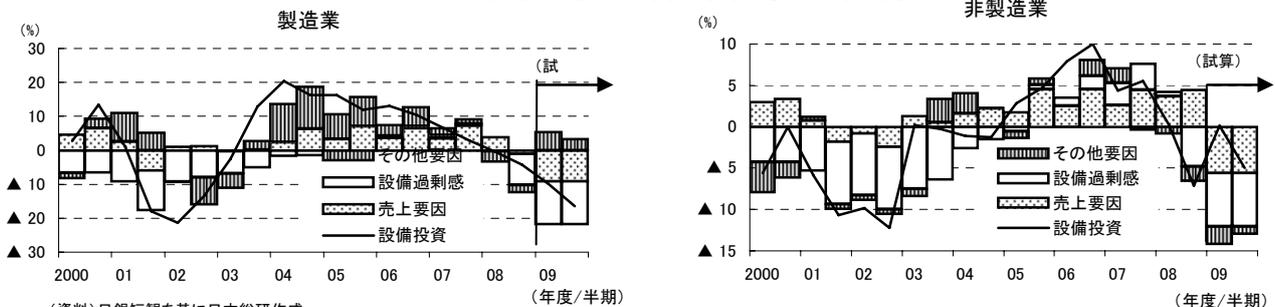


大幅な下方修正が予想される2009年度の設備投資

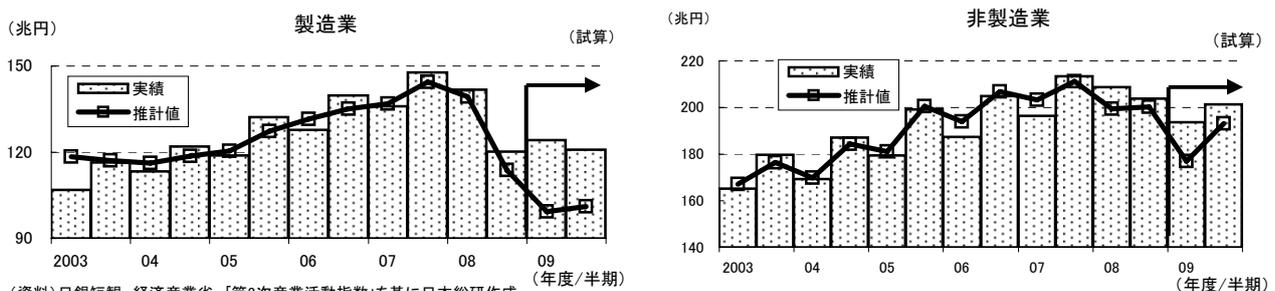
- (1) 日銀短観3月調査によると、2009年度の設備投資額は大企業全産業ベースで前年度比▲6.6%の減少。とりわけ、製造業は同▲13.2%と3月調査としては過去最大の落込み。さらに、以下の2点を勘案すれば、設備投資額は今後一段と下方修正される見込み。
- (2) まず、現在の計画は業績計画対比過大である可能性。業績計画と設備過剰感を説明変数とする推計式に基づけば、設備投資額は製造業で5%、非製造業で10%下方修正の見込み(図表1)。
- (3) さらに、先行き業績計画そのものが下方修正される公算大。売上が高が足元から横ばいで推移すると仮定して試算すると、年度の売上高は製造業で10%、非製造業で3%、計画を下回る着地となる(図表2)。その場合、設備投資額は製造業で20%、非製造業で5%下振れる見込み(図表3)。
- (4) 以上を総合すれば、全産業で▲18.6%(製造業で▲24.4%、非製造業で▲15.2%)の下振れリスク。設備投資がGDPの15%程度を占めていることを勘案すれば、この下方修正のインパクトはGDPの▲3%に相当。設備投資の下振れは今後、わが国経済の最大のリスク要因。

(図表1) 設備投資の要因分解(前年同期比)



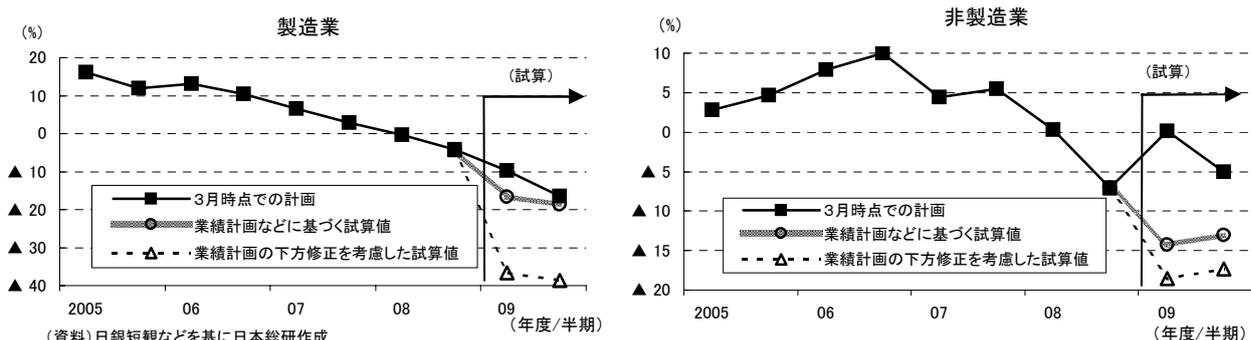
(資料) 日銀短観を基に日本総研作成
(注1) 要因分解は以下の推計式に基づき分解。
設備投資前年比 = $\alpha \times$ 売上高前年比 + $\beta \times$ 生産・営業用設備DI + $\gamma \times$ 前期誤差項
(注2) 先行きの前提として、生産・営業用設備DIは横ばいと仮定。

(図表2) 売上高の推移



(資料) 日銀短観、経済産業省「第3次産業活動指数」を基に日本総研作成
(注1) 売上高の推計式は以下の通り。
製造業売上高 = $\alpha \times$ 鉱工業出荷指数、非製造業売上高 = $\alpha + \beta \times$ 第3次産業活動数
(注2) 先行きの前提として、鉱工業出荷指数、第3次産業活動指数が2009年1-3月期水準で横ばいと仮定。

(図表3) 設備投資の推移(前年同期比)



(資料) 日銀短観などを基に日本総研作成