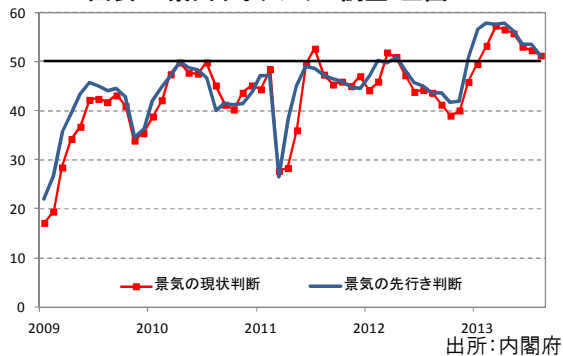


景気回復が本格化する中、設備投資の好転を待つ不動産市場

9月11日発表の法人企業景気予測調査は着実な景況感の改善を示し、同13日の月例経済報告も2ヶ月ぶりに基調判断を引き上げました。全般的には景気は着実に回復しています。その一方、不動産市場の需要と密接に関係している企業の投資は、力強い改善を期待するにはほど遠い印象です。GDPギャップも依然として残る中、本格的な物価上昇も広範な不動産価格の底入れも「先送り」の状況が続くものと見込まれます。

先週、注目に値する経済指標等が相次いで公表されました。まず9月9日の景気ウォッチャー調査によると、今年の春先にみられた強い期待は失われつつあるものの、引き続き横ばいを示す50を上回る結果となりました(図表1)。同調査報告は景気ウォッチャーの見方を「景気は、緩やかに持ち直している」とまとめています。9月11日の法人企業景気予測調査では、大企業および中堅企業の景況感(貴社の景況判断 BSI)が2004年の調査開始以来最高の水準に至りました。さらに、9月13日に公表された月例経済報告では、基調判断を「景気は、緩やかに回復しつつある」とし、これまでに用いられていた「持ち直し」という表現から一歩進んだ判断を示しました。

図表1: 景気ウォッチャー調査 全国DI

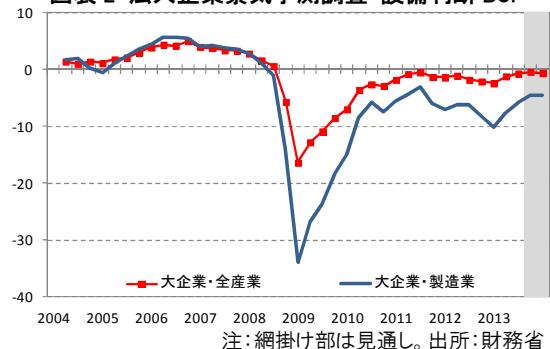


これらのとおり、日本の景気回復の足取りはますます着実になっているものと見られます。しかしながら、不動産市場が今にも暖まる状況にあるか、と問われると、まだその機運が醸成されるには至っていないと答えざるを得ません。不動産の需要が企業の投資活

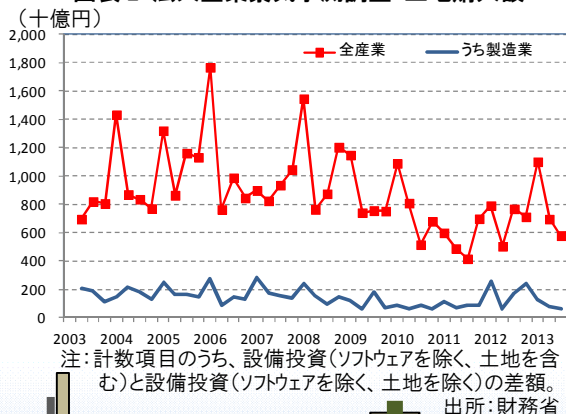
動と密接に関わっていると考えられる中、肝心の投資自体がいまひとつ力強さに欠くためです。

再び法人企業景気予測調査を見てみましょう。大企業の設備判断 BSI はいまだにマイナス領域、すなわち設備不足の企業よりも設備過剰の企業が多い状況であり、この状況は今後半年間も継続する見込みです(図表2)。設備投資が盛り上がる局面にあるとは言い難いのです。実際、同調査にみる土地購入額は、今年第1四半期に強い数字が見られた後は、第2、第3四半期と減少しています(図表3)。

図表2: 法人企業景気予測調査 設備判断 BSI

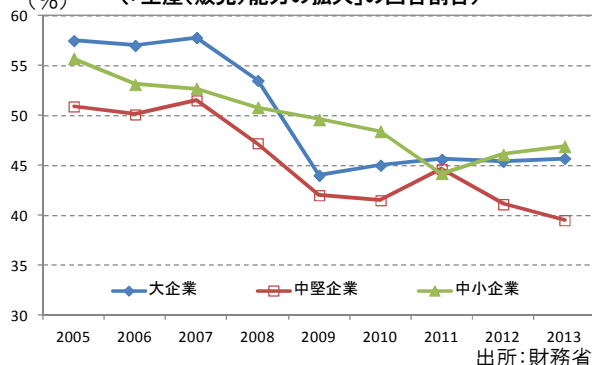


図表2: 法人企業景気予測調査 土地購入額



さらには、法人企業景気予測調査は毎年第3四半期において「今年度における設備投資のスタンス」という設問を設けています。これは設備投資の狙いを、9つの選択肢の中から重要度の高い順に3つ選ばせるもので、この選択肢の1つが「生産(販売)能力の拡大」です。この選択肢に寄せられた回答割合の推移に注目すると、事業拡大に積極的な企業が増えているとはいえない現状が読み取れます(図表4)。

図表4: 法人企業景気予測調査 設備投資のスタンス
(「生産(販売)能力の拡大」の回答割合)



月例経済報告にも再び目を向け、設備投資に係る基調判断を拾い読みしてみます(図表5)。9月には「持ち直しの動きがみられる」との表現が用いられましたが、それでも「非製造業を中心に」という限定付き。実はこれまでの間、全般的な景気が着実に回復の歩みを進める中、設備投資の回復は立ち遅れ気味だったのです。

図表5: 月例経済報告における設備投資の判断

	設備投資の判断	(参考)基調判断
1月	弱い動きとなっている。	景気は、弱い動きとなっているが、一部に下げ止まりの兆しもみられる。
2月	(前月と変わらず)	景気は、一部に弱さが残るものの、下げ止まっている。
3月	下げ止まりつつある。	景気は、一部に弱さが残るものの、このところ持ち直しの動きがみられる。
4月	(前月と変わらず)	(前月と変わらず)
5月	(前月と変わらず)	景気は、緩やかに持ち直している。
6月	(前月と変わらず)	景気は、着実に持ち直している。
7月	おおむね下げ止まっており、一部に持ち直しの動きもみられる。	景気は、着実に持ち直しており、自律的回復に向けた動きもみられる。
8月	(前月と変わらず)	(前月と変わらず)
9月	非製造業を中心に持ち直しの動きがみられる。	景気は、緩やかに回復しつつある。

注: 着色部は前月から判断を引き上げたことを示す。出所: 内閣府

去る9月12日、内閣府は本年第2四半期のGDPギャップがマイナス1.5%であったとする推計を公表しました(内閣府「今週の指標 No.1079」)。第1四半期のマイナス2.2%からは改善(マイナス幅が縮小)したことになりますが、依然として5年来の需要不足が解消される状況にはありません。本格的なデフレ脱却のため、そして企業の設備投資の積極化に伴う不動産市場の活況のためには、やはり需要不足の解消を待つ必要があると考えます。もっとも、明るい兆しがないわけではありません。たとえば8月の工作機械受注額は内需に強い動きが見られましたし、製造工業における稼働率も7月は急速に改善しました。不動産市場の将来を見通す上で好ましい状況が整うのは決して遠い将来ではない、と期待したいところです。

吉野薫(よしの・かおる)

一般財団法人 日本不動産研究所 不動産エコノミスト

東京大学経済学部卒、東京大学大学院経済学研究科修士課程修了。
日系大手シンクタンクのリサーチ・コンサルティング部門を経て、
一般財団法人日本不動産研究所にて現職。
現在、国内外のマクロ経済と不動産市場の動向に関する調査研究を担当している。
専門は都市経済学、経済政策。
著書に「これだけは知っておきたい『経済』の基本と常識」(フォレスト出版)、
「Q&A 会社のしくみ50」(日本経済新聞出版社、共著)がある。



一般財団法人日本不動産研究所(以下、弊所)は、本稿に記載された内容について信頼に足る情報源の活用に留意するなど、その正確性に万全を期しておりますが、誤謬がないことを保証するものではありません。また、将来に関する見通し・予測の当否について弊所は一切の責任を負いません。なお、本稿で述べられた意見・見解は筆者個人に属するものであり、弊所の意見・見解を代表するものではありません。