

# Economic Monitor

## 企業の海外シフトが続く下で国内投資は力強さを欠く (12月機械受注)

12月の増加幅は市場予想を下回り、10～12月期は6.9%の大幅減少。1～3月期の内閣府見通しは2.7%と小幅だが、算出方法の癖や一時的要因を考慮すれば、増勢は継続。但し、企業の海外シフトが進む下で、売上高や収益の拡大が国内設備投資へ波及する度合いは低下。2011年の設備投資は緩やかな増勢を維持するものの、日本経済を牽引するほどの力強さは見込めず。

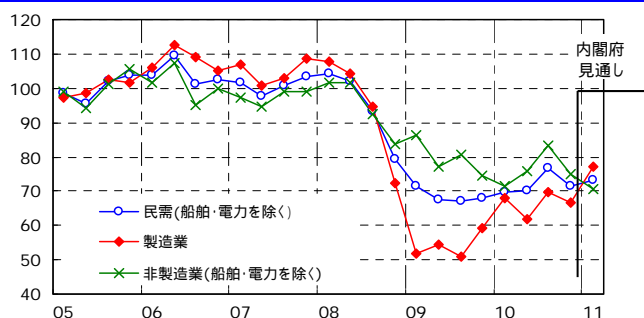
機械受注統計によると、民間企業設備投資の先行指標である民需(除く船舶・電力)は2010年12月に前月比1.7%(11月3.0%)と4ヶ月ぶりに増加した。しかし、増加幅は市場コンセンサスの5%(当社予想4%)を下回っており、物足りない結果である。10～12月期で見ても前期比6.9%(7～9月期9.6%)と内閣府見通しの9.8%こそ上回ったものの、5四半期ぶりの減少に転じ、不冴えな結果である。なお、機械受注は2010暦年では前年比4.6%と4年ぶりの増加に転じたが、その水準は減少が始まる前2006年の7割を下回る。

内閣府見通しでは2011年1～3月期に前期比2.7%の増加が見込まれているが、増加幅は10～12月期の減少幅6.9%に比べ、小幅に留まる。ただ、内閣府見通しが算出方法によって慎重に出過ぎている可能性が高いこと、10～12月期の大幅減少は7～9月期急増の反動が大きいことを踏まえれば、機械受注の増勢が途絶えるもしくは著しく弱まるという判断をする必要はないだろう。内閣府見通しは受注者ヒアリングの単純集計値に過去3四半期の平均達成率を乗じて算出される。今回2011年1～3月期見通しに適用された達成率は94.6%と、2010年4～6月期が89.8%と著しく低かったために直前10～12月期の96.0%や7～9月期の98.1%を大きく下回っている。輸出持ち直しにより企業景況感が改善していることを踏まえれば、過去2四半期平均の達成率から試算される前期比5%程度の増加は十分に狙えるだろう。また、素材セクターからの大規模発注が集中したことから機械受注は7～9月期に急増、10～12月期にその反動が生じた。そうした一時的要因による増減が生じる前4～6月期の水準を1～3月期見通しは明確に上回っており、増勢の継続が確認できる。

但し、機械受注の増勢に強まりが窺われないのも事実である。夏場以降の円高に伴う国内生産の競争力低下等を受けて、企業は生産拠点の海外シフトを進めており、収益や売上増加の恩恵は海外へ流出し、国内投資には及びにくくなっている。実際、日銀短観では大企業製造業の2010年度・国内設備投資計画(土地投資を含む)が9月の4.0%から12月は2.9%へ引き下げられた。設備投資は緩やかな増勢を維持するものの、2011年も日本経済を牽引するほどの力強さは見込めないだろう。

10～12月期を業種別に見ると、製造業からの受注は前期比4.4%(7～9月期12.2%)と2四半期ぶりに減少した。上述の通り、鉄鋼業や化学工業など

機械受注の実績と予測(2005年=100)



(出所)内閣府

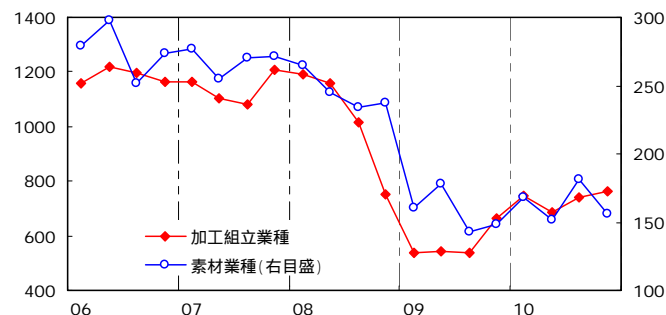
素材セクター<sup>1</sup>（7～9月期 19.2% 10～12月期 13.7%）からの大規模発注が7～9月期に生じた反動が大きい。一方、製造業全体のトレンドを左右する加工組立セクターからの受注は7～9月期 7.5%に続き、10～12月期も 3.5%と2四半期連続で増加した。一般機械（7～9月期 10.8% 10～12月期 8.5%）や電気機械（2.4% 3.9%）、情報通信機械（22.1% 30.3%）の増加継続に加え、エコカー補助金終了後の販売動向を見極めるために7～9月期は 7.1%と投資を絞り込んでいた自動車・同付属品が 19.5%と大幅増加に転じたことも寄与している。国内自動車販売は1月に幾分持ち直したものの低水準が継続している。しかし、新興国や米国での販売が伸びているため、自動車セクターは投資を積極化しつつある模様である。加工組立セクターの増勢維持により、製造業からの機械受注は緩やかな拡大を続けると見込まれる。なお、1～3月期の内閣府見通しは前期比 16.1%の大幅増加である。

非製造業（除く船舶・電力）からの受注は10～12月期に前期比 10.1%（7～9月期 9.9%）と大きく落ち込んだ。設備投資に含まれない携帯電話を除いた系列でも 6.4%（7～9月期 6.3%）と減少している。内訳を見ると10～12月期の増加は鉱業（32.3%）とリース業（0.3%）、電力業（19.8%、但しコアに含まれず）に留まり、その他の業種は軒並み減少した。特に、通信業（8.8%）や金融・保険業（8.1%）、情報サービス業（9.9%）の落ち込みが大きい。均してみれば、非製造業からの受注は未だ低水準で一進一退の推移に留まっていると判断できる。輸出拡大の恩恵を受ける製造業とは異なり、内需依存度が高い非製造業は設備投資に対する抑制を続けている模様である。国内経済が2011年前半にも踊り場を脱するのに伴い、非製造業からの受注も徐々に増勢へ向かうと予想されるが、その勢いは極めて緩慢だろう。内閣府見通しでは1～3月期に 5.8%と2四半期連続の減少が予想されている。

外需は10～12月期に前期比 3.0%（7～9月期 4.9%）と6四半期連続で増加した。新興国のインフラ投資などを背景に増勢が続いており、10～12月期は建設機械（11.8%、当社季節調整値）や道路車両（10.9%）の拡大が目立つ。機械受注に占める外需の比率は2007年に42.5%まで高まった後、金融危機を受けて2009年に30.4%まで落ち込んだ。しかし2010年は再び39.2%まで上昇している。2011年も外需が内需の伸びを上回る状況は続くと考えられるため、機械受注の外需比率は更に上昇するだろう。なお、1～3月期について、内閣府見通しでは前期比 27.8%の大幅増加が予想されている。

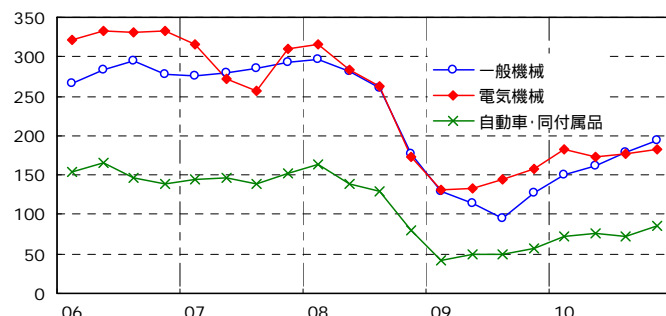
外需は10～12月期に前期比 3.0%（7～9月期 4.9%）と6四半期連続で増加した。新興国のインフラ投資などを背景に増勢が続いており、10～12月期は建設機械（11.8%、当社季節調整値）や道路車両（10.9%）の拡大が目立つ。機械受注に占める外需の比率は2007年に42.5%まで高まった後、金融危機を受けて2009年に30.4%まで落ち込んだ。しかし2010年は再び39.2%まで上昇している。2011年も外需が内需の伸びを上回る状況は続くと考えられるため、機械受注の外需比率は更に上昇するだろう。なお、1～3月期について、内閣府見通しでは前期比 27.8%の大幅増加が予想されている。

## 製造業の内訳推移 (10億円)



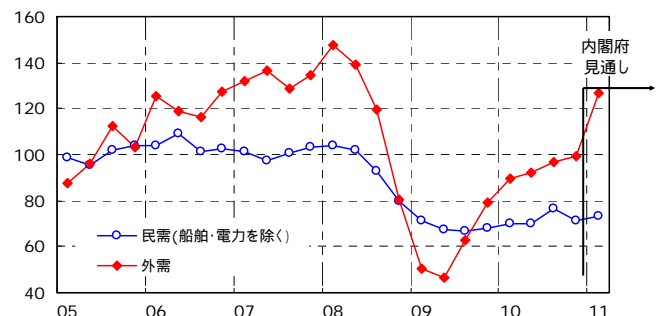
(出所)内閣府

## 加工組立業種の推移 (10億円)



(出所)内閣府

## 民需と外需の実績と予測 (2005年 = 100)



(出所)内閣府

<sup>1</sup> 素材セクターと加工組立セクターの区分は、日銀短観の業種区分に倣っている。