

Economic Monitor

復旧投資が早期に顕現化し予想外の増加（3月機械受注）

3月機械受注は前月比2.9%と予想外に増加した。懸命の作業により復旧投資が資本財発注として早いタイミングで顕現化してきたためと考えられる。内閣府見通しでは4~6月期に前期比10%増加が見込まれているが、上振れもありうる。一方、外需の減少予想には一抹の不安がある。

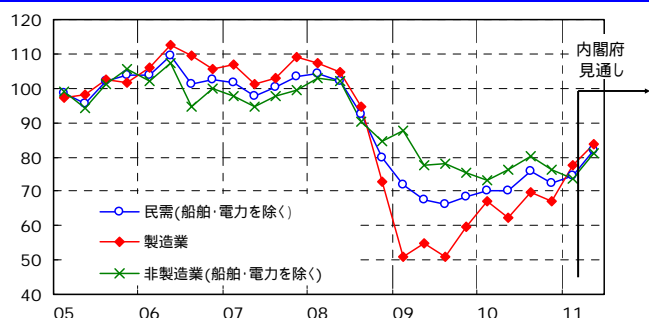
機械受注統計によると、民間企業設備投資の先行指標である民需（除く船舶・電力）は2011年3月に前月比2.9%（2月▲1.9%、季節調整替えにより遡及訂正されている）と2ヶ月ぶりに増加した。▲10%との市場予想（当社予想▲7.9%）を大きく上回り、ポジティブ・サプライズである。予想段階では大震災を受けた先行きの不透明感から企業が受注を先送りする一方、復旧投資に伴う発注も3月には間に合わないと考えていた。しかし、実際には企業が早期復旧に向けた設備発注を早くも3月から積極化した模様である。なお、3月の増加を受けて、1~3月期は前期比3.5%（10~12月期▲4.6%）と2四半期ぶりの増加に転じた。

4~6月期について内閣府が示した見通しは前期比10%である。但し、これは受注者ヒアリングに基づく単純集計値に過去3四半期の平均達成率である96.7%が乗じられている。①3月から既に復旧に向けた発注が本格化していること、②復旧に向けた発注に関する見通しは景気変動に伴う稼働率などに左右される通常の見通しよりは的中率が高いと考えられることを踏まえると、内閣府見通しからの上ブレも十分にありうるだろう。復旧に向けた民間設備投資が当初想定より若干早いタイミングで活発化する可能性が高まったと言える。

4~6月期の見通しにおいて懸念されるのは、外需の減少である。減少幅は▲4.6%（単純集計値▲3.4%）と僅かであり、1~3月期に2割以上も急増した反動とも言える。しかし、企業が3月から復旧投資を活発化した背景にあるのは、世界的な需要の安定的な拡大である。機械受注の外需は、あくまでも設備投資関連に限られたものであり、海外需要全体を示すものではない。しかし、設備投資関連は日本の製造業が最も競争力を有する分野の一つである。その機械受注の外需が、4~6月期に小幅ながら減少するというのは好ましい事態ではない。

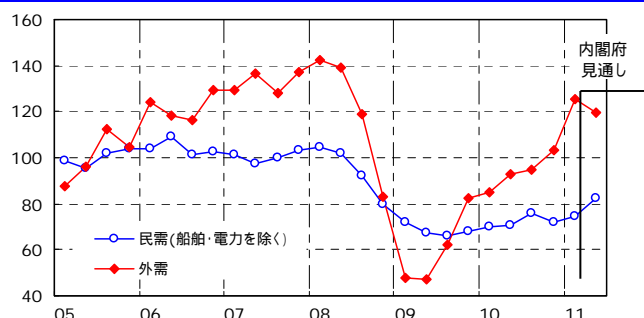
機械受注は振れが激しい統計であるため、通常は月次ではなく四半期変動で見るほうが好ましい。しかし、

機械受注の実績と予測 (2005年=100)



(出所)内閣府

民需と外需の実績と予測 (2005年 = 100)



(出所)内閣府

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

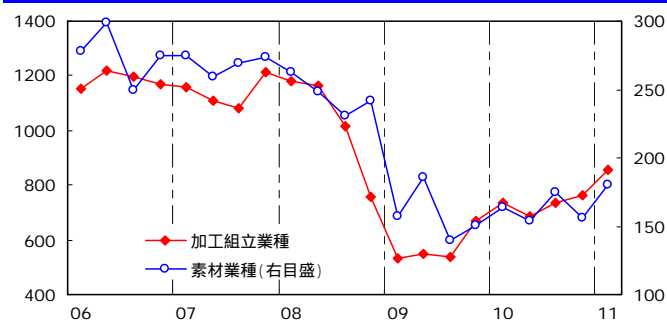
今回は震災後の動きを考えるために、あえて3月にフォーカスして民需の内訳を見る。

民需は前述のとおり、3月に前月比2.9%増加した。製造業は▲0.4%の減少だが1月7.9%→2月8.3%と2ヶ月連続で高い伸びを記録した後であるため弱くはない。内訳を見ると、鉄鋼(66.3%)や化学(26.7%)などを中心に素材セクターが20.7%(2月6.4%)と高い伸びを示し、全体を牽引した。鉄鋼や化学では大手を含め多数のメーカーが被災しており、発注増加に復旧投資が含まれると推測できる。加工組立セクターは4.7%(0.8%)と6ヶ月連続で増加した¹。サプライチェーン途絶が深刻な自動車・同付属品は▲18.2%と復旧投資の発注までこぎつけなかったが、電気機械が31.9%と大幅に増加している。

非製造業(除く船舶・電力)は前月比7.1%と3ヶ月ぶりに増加した。但し、携帯電話を除いたベースでは0.1%と横ばいに留まる。内訳を見ると、通信(8.9%)や情報サービス(14.8%)、リース業(7.6%)の増加が目立つ。こうした業種の発注増加には復旧投資や震災を受けた能力増強投資が含まれるだろう。但し、復旧のための店舗投資増加が期待される卸売・小売業は3月に▲14.9%と大きく落ち込んだ。3月段階では復旧投資が顕現化せず、4月以降にずれ込んだものと考えられる。

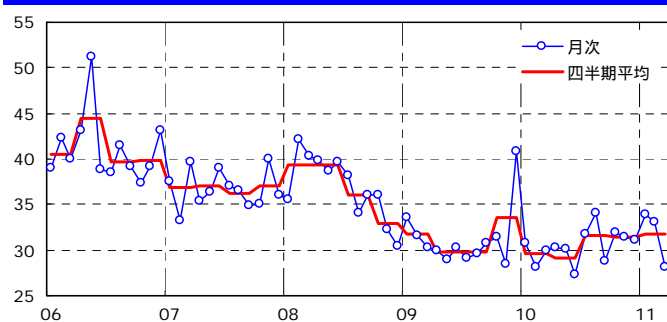
外需は3月に前月比▲11.4%(2月▲6.3%)と2ヶ月連続で減少した。但し、1月に前月比40.1%と急増しており、1~3月期トータルでは前期比21.5%の大幅増加である。2~3月の減少は1月急増の反動と読むのが通常の統計解釈であろう。但し、大震災を受けた放射線問題や納期への不安などが海外勢による発注を見送らせた可能性も否定は出来ない。前述のとおり、4~6月期は内閣府見通しで小幅減少が見込まれている。

製造業の内訳推移(10億円)



(出所)内閣府

卸売・小売業(10億円)



(出所)内閣府

¹ 素材セクターと加工セクターが共に増加しているにもかかわらず、製造業全体が減少したのは季節調整の問題が大きいと考えられる。