

Economic Monitor

機械受注と設備投資は一旦分けて考える必要（5月機械受注）

5月の機械受注は増加も、4～5月平均は1～3月期を0.6%下回り低調。但し、設備投資の一致指標は寧ろ好調であり、機械受注の低迷にはキャンセルが大きく影響している可能性あり。

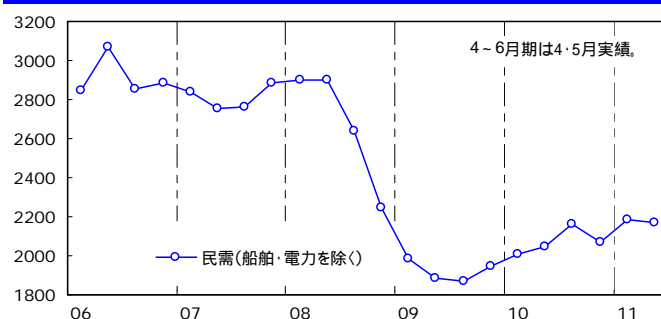
5月の機械受注統計によると、設備投資の先行指標とされる民需（除く船舶・電力）は前月比3.0%（4月3.3%）と2ヶ月ぶりの増加に転じた。但し、4～5月平均は1～3月期を0.6%下回っており、機械受注は低調と言わざるを得ない。内閣府見通しでは4～6月期に民需（除く船舶・電力）は前期比10.4%（1～3月期5.6%）の大幅増加が見込まれ、加えて各種調査でも企業の旺盛な設備投資意欲が示されていたため、当社も4～6月期の機械受注が明確な増加を示すと考えていた。しかし、足元の機械受注は期待外れである。

但し、4～5月の機械受注の低調推移をもって、設備投資を悲観する必要は必ずしもないだろう。設備投資の一致指標について、サプライチェーン途絶による供給制約が問題となった輸送機械を除いたベースで見ると、資本財出荷が4月前月比8.0%、5月8.2%と2ヶ月連続で大幅に増加、4～5月平均は1～3月期を4.3%上回っている。また、資本財出荷から輸出を除き輸入を加え、より国内設備投資に概念の近い資本財総供給に至っては1～3月期を8.3%も上回る。機械受注とは逆に寧ろ足元の設備投資関連指標には好調なものが多い。

こうした統計の不整合をどう考えるのか。一つの仮説は、キャンセルにより機械受注が大きく押し下げられているとの見方である。大震災を経て、投資計画を棚上げもしくは見直した企業が4月や5月に発注をキャンセルしたために（キャンセルはマイナスの発注として計上される）、足元のデータが弱くなっている可能性が指摘できる。キャンセルされた発注の当初の実施タイミングが相当先であれば、2011年の設備投資には影響しない一方で、受注のみが弱含んでしまう。この仮説の妥当性の検証は困難だが、発注一件あたりの金額が大きい一方、対象となる装置の納入が長期に及ぶことの多い素材業種や運輸業などからの受注が大きく落ち込んでいることは、仮説に一定の根拠を与える。

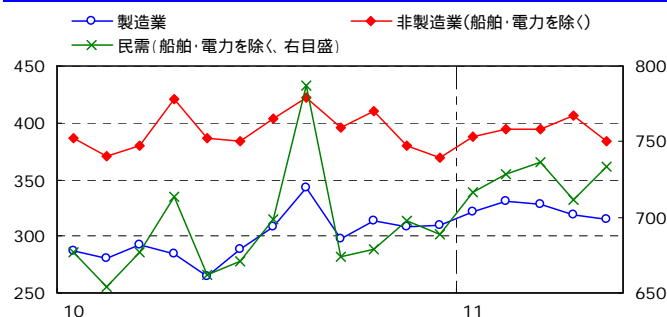
足元の機械受注には、もう一つの不整合性がある。前月のレポートでも若干触れたが、季節調整系列の加法整合性が著しく失われている点である。例えば、製造業¹は5月前月比▲1.4%、非製造業（除く船舶・

民需の推移（10億円）



(出所)内閣府

民需の月次推移（10億円）



(出所)内閣府

¹ 厳密には、製造業による発注から「船舶」を除く必要がある。但し、当社試算では足元の違いは僅少である。

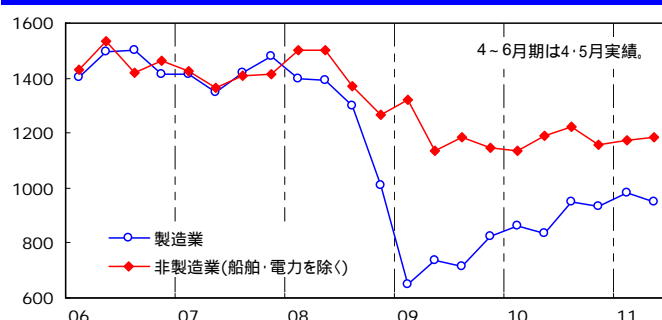
電力)は▲5.4%だが、民需(除く船舶・電力)は冒頭の通り3.0%の増加である。こうした加法不整合性は、季節調整を個別に施す場合には不可避の問題だが、機械受注統計においては特に著しい模様である。この問題は4月から携帯電話を統計から除いたことなどにより、系列毎に季節調整対象期間が異なり、かつ対象期間が短いものでは2005年度以降の6年間も限られているためと推測される²。季節調整はもともとフィクションの世界ではあるが、これほどまでに不安定では景気分析に支障がある。

そうした二つの不整合を踏まえた上で、5月の発注者別動向を見ると、製造業による発注は前月比1.4%(4月2.7%)と3ヶ月連続で減少、非製造業(除く船舶・電力)も5.4%(4月2.9%)と2ヶ月ぶりに減少した。短観分類などを参考に製造業を素材と加工組立³に分けると、素材セクターは7.9%(4月23.5%)と2ヶ月ぶりに増加している。化学(▲8.3%)や鉄鋼(▲22.9%)が落ち込む一方、石油製品・石炭製品(88.6%)や非鉄金属(97.1%)が大きく伸びた。なお、こうした化学や鉄鋼の減少には、前述のキャンセルが含まれる可能性がある。一方、加工組立セクターも4.7%(4月16.1%)と増加した。一般機械(▲0.7%)や電気機械(▲2.4%)は低調だが、情報通信機械(28.4%)や造船業(124.2%)が伸びている。なお、個別業種の季節調整系列を足し上げると5月の製造業は4.0%の増加となる。

非製造業では、復興に伴う店舗投資の増加などにより卸小売業が前月比35.8%(4月▲8.7%)と大きく伸びたものの、情報サービス業(5月▲12.8%)やその他業種(▲6.4%)が低調だった。但し、こちらも個別業種の積み上げでは1.0%のプラスとなる(但し、船舶は控除していない)。

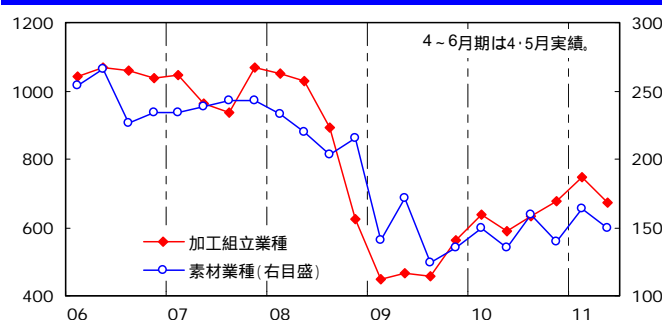
外需は5月に前月比6.6%(4月2.1%)と3ヶ月連続で減少した。4~5月平均は1~3月期を10.4%下回っており、4~6月期は減少の可能性が極めて高い。1~3月期に前期比13.3%と急増した反動も含まれるため、過度の懸念は不要だが、日本製品忌避の動きもあり動向には注意が必要である。日本の製造業が最も競争力を有する分野である設備投資関連で需要が失速すれば大問題となる。

製造業と非製造業の推移(10億円)



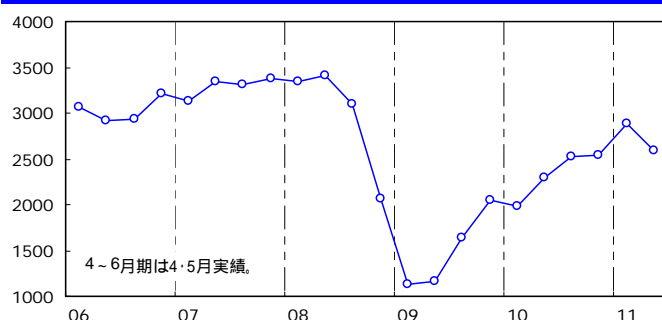
(出所)内閣府

製造業の内訳推移(10億円)



(出所)内閣府

外需(10億円)



(出所)内閣府

² 対象期間をどうすべきかの問題は一朝一夕に結論が出ない。通常は対象期間が長い方が季節調整は安定するが、途中で季節性に変動がある場合には絶対ではない。6年で十分な可能性もある。

³ 素材セクター：パルプ・紙・紙加工品、化学工業、石油製品・石炭製品、鉄鋼業、非鉄金属。加工組立セクター：食品製造業、金属製品、一般機械、電気機械、情報通信機械、自動車・同付属品、造船業、その他輸送用機械、精密機械。なお、素材セクターと加工組立セクターのいずれにも分類されない、その他製造業もある。