

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

一足先に外需が好転、国内企業は未だ慎重（12月の機械受注）

設備投資の先行指標である民需は10～12月期に前期比▲2.6%と減少。1～3月期は増加が見込まれるものの一進一退の域を脱せず、未だ国内企業は設備投資に対して慎重。一方、①日本企業に先んじての海外企業の投資意欲回復、②日本企業の海外進出加速、③タイ復興需要などを反映して、外需は1～3月期に2四半期連続の増加見通し。外需の回復は、資本財産業にとってポジティブ。

10～12月期は4四半期ぶりの減少

2011年12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▲7.1%と2ヶ月ぶりに減少した。機械受注は振れの大きい統計であり、11月に14.8%の大幅増加を記録した後の12月反動減は想定内、かつ市場予想コンセンサスの▲5%との差異も大きくはない（当社予想も▲5%）。12月が概ね予想の範囲内にとどまった結果、当社の従来想定通り、10～12月期の民需は前期比▲2.6%と4四半期ぶりの減少へ転じている。こうした機械受注の減少は、欧州ソブリン問題など世界経済における下振れリスクの高まりを踏まえ、企業が設備投資の先送り姿勢をより強めたためと考えられる。

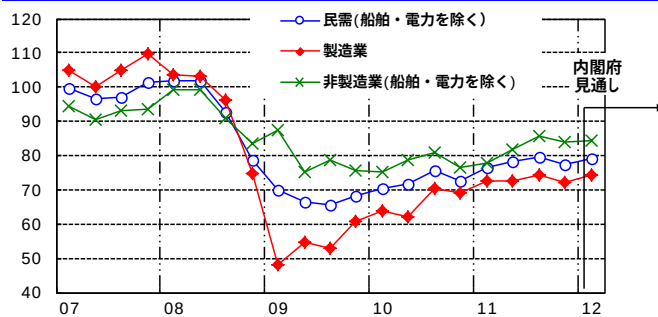
1～3月期増加見通しも先送り姿勢の解消とは言えず

では、先行きはどうか。1～3月期の内閣府見通しでは前期比2.3%と小幅増加が見込まれている。内閣府見通しは、受注企業へのヒアリングに基づく単純集計値に過去3四半期平均の達成率を乗じて算出される。1～3月期の企業ヒアリングによる単純集計値は前期比10.0%、乗じられている達成率は92.9%である。この92.9%は、（大震災直後の4～6月期を含むために）10～12月期実績の94.6%より低く（7～9月期94.7%、4～6月期89.6%）、1～3月期見通しには多少の上振れ余地があると言える。但し、達成率が10～12月期並みの94.6%となった場合でも、1～3月期民需の増加率は前期比4.1%にとどまる。多少の上振れリスクを加味しても、1～3月期は10～12月期の減少を取り戻す程度の伸びしか期待はできず、企業の投資先送り姿勢が解消するとはまでは言えないだろう。当社は、日本企業が設備投資意欲を再び強めるのは2012年半ば以降と考えている。

外需は1～3月期に2四半期連続増加の見込み

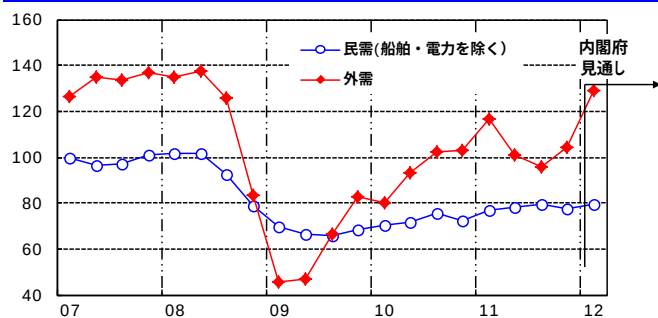
但し、明るい動きもある。日本の輸出を占う上で重要な外需は、11月に前月比20.3%と急増した後、12月も5.6%と増勢を維持した。増加は3ヶ月連続であり、外需は四半期でも10～12月期は前期比8.8%と3四半期ぶりの増加に転じている。当社は前月時点で12月の外需を減少と見ていたが、予想を上回った。先行きについても、内閣府見通しは前期比23.8%の大幅増

機械受注民需の実績と予測（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

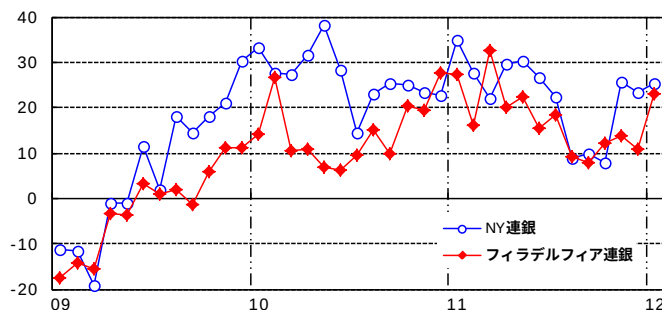
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

加を、企業ヒアリングの単純集計値では更に強い 34.6%の増加が見込まれている¹。こうした外需の好転については、以下の三つの要因が指摘できる。

海外企業の投資意欲回復、日本企業の海外進出加速、タイ復興需要が外需に寄与

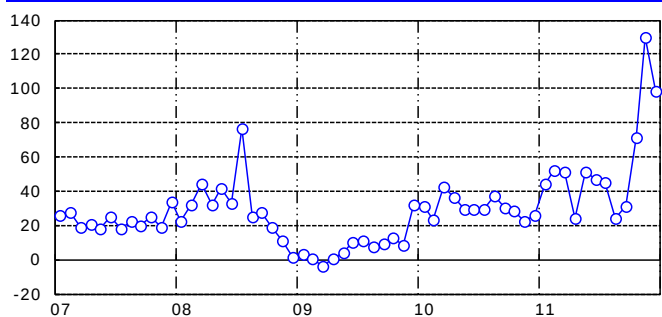
第一は、日本企業に先んじての海外企業の投資意欲回復である。欧州ソブリン問題等に起因した海外経済に対する不透明感日本企業と共通だが、自国の内需に対する見通しの差異が、投資意欲に反映されていると考えられる。たとえば、米国企業の設備投資意欲は夏場に落ち込んだ後、年末以降は回復基調にある。アジア諸国についても外需は低迷しているものの、個人消費など内需は概ね底堅く、それが設備投資意欲の下支えに寄与していると推測できる。また、IT・デジタル分野の生産調整が峠を越え、半導体製造装置などの受注が回復しつつある影響もあるだろう。**第二は、日本企業の海外進出加速**である。円高進行や電力供給に対する不安などを背景とした海外進出の加速が、海外現地法人による資本財発注拡大として外需の増加に寄与している可能性がある。**第三は、タイにおける大洪水からの復旧のための特需**である。機械受注では、外需の発注国別内訳は分からないが、工作機械などの業界統計ではタイからの受注が急増しており、他の資本財でも同様の動きが生じていると推測できる。こうした三つの要因を踏まえると、**内閣府見通しどおり、外需は 1～3 月期も増勢を維持する可能性が高い**。これは、日本の資本財産業にとって福音である。

米国企業の設備投資見通し (中立＝ゼロ)



(出所) CEIC

工作機械受注：タイ (季調値、年率換算、10億円)



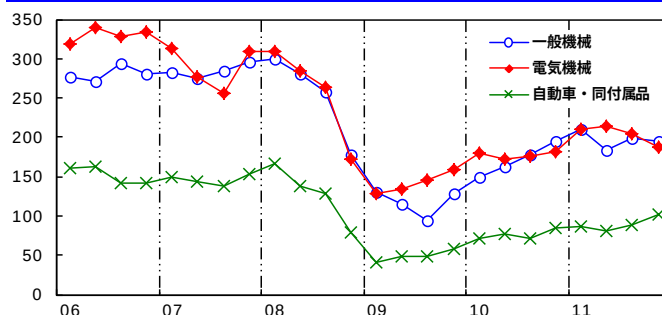
(出所) 日本工作機械工業会

10～12 月期民需の動向

IT 関連の調整が響き、製造業は減少

民需 (除く船舶・電力) は、冒頭で述べたとおり、10～12 月期に前期比▲2.6%と減少した、**製造業が▲2.8%、非製造業 (除く船舶・電力) も▲2.3%**と両セクターが揃っての減少である。製造業では、工場復旧のための投資増加などもあり、鉄鋼業 (10～12 月期前期比 35.1%) や石油製品・石炭製品 (45.7%) などを中心に、素材セクターからの受注が 13.8% (7～9 月期▲7.8%) と 3 四半期ぶりに増加した。しかし、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が▲3.2% (7～9 月期 1.5%) と振るわなかった。サプライチェーン復旧を受けて自動車・同付属品は 15.4% (7～9 月期 8.2%) と大きく伸びたものの、地デジ移行特需の反動と世界的な在庫調整がダブルパンチとなって電気機械 (10～12 月期▲8.5%) と情報通信機械 (▲17.2%) からの受注が大きく落ち込んだ。

加工組立業種の推移 (10億円)



(出所) 内閣府

¹ 適用達成率は 92.0%。過去 3 四半期の実績は 4～6 月期 83.5%、7～9 月期 92.4%、10～12 月期 100.0%である。

だ。なお、一般機械もは▲1.7%（7～9 月期 8.6%）と小幅減少した。

非製造業は復興関連の増加が目立つ

非製造業（除く船舶・電力）では、建設業（7～9 月期前期比▲7.2%→10～12 月期 14.6%）や運輸業（36.3%→2.9%）、リース業（▲24.6%→22.4%）などからの受注が伸びたものの、卸売・小売業（6.1%→▲6.8%）や不動産業（39.2%→▲29.3%）が低調だった。建設業や運輸業からの受注は、トレンドとして明確に水準を切り上げており、東日本大震災からの復興需要などが寄与していると考えられる。一方、そのほかの業種では未だ低迷が続いている。

非製造業の内訳 (10億円)

