

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

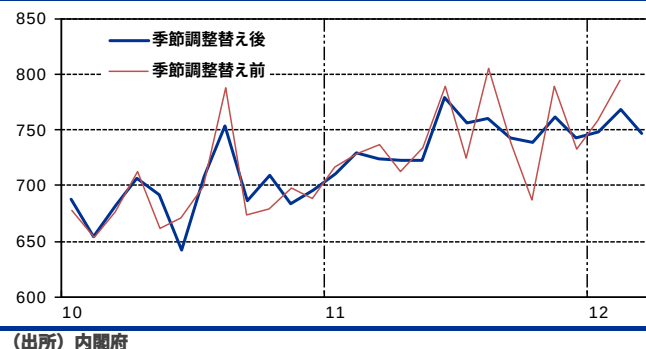
国内投資に対する抑制姿勢は継続（1～3 月期の機械受注）

季節調整替えを加味して判断すると、10～12 月期から始まった日本企業の国内投資抑制は 1～3 月期も継続。補正予算の執行が進み、復興投資を反映して、官公需は明確に増加も、4～6 月期にはピークアウトか。1～3 月期の外需を押し上げたタイ特需は、受注ベースでは 4～6 月期に剥落。

3 月は市場予想を上回ったが…

3 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▲2.8%（2 月 2.8%）と 3 ヶ月ぶりに減少したものの、市場予想の▲3.5%（当社▲4.0%）よりもマイナス幅は小幅だった。但し、機械受注統計は毎年 3 月分データの公表時に前年データ（今回は 2011 年）を加味して、季節調整替えが行われる。そのため、季節調整替えが行われる以前のデータに基づく市場予想と、今回の 3 月実績との比較には意味がない。

民需（除く船舶・電力）の季節調整による変化（10億円）



今回の季節調整替えについて、民需（除く船舶・電力）の推移を確認すると、季節調整替え前の 2011 年 1～3 月期前期比 5.6%→4～6 月期 2.5%→7～9 月期 1.5%→10～12 月期▲2.6%が、季節調整替え後は 1～3 月期 3.6%→4～6 月期 2.8%→7～9 月期 1.6%→10～12 月期▲0.7%となり、7～9 月期までの増勢が緩やかになる一方、10～12 月期の落ち込みも限定的なものとなっている（季節調整替えにより想定される一般的な結果と言える）。一方、2012 年入り後については、従来の 1 月前月比 3.4%→2 月 4.8%が、1 月 0.7%→2 月 2.8%と明確に下方修正された¹。

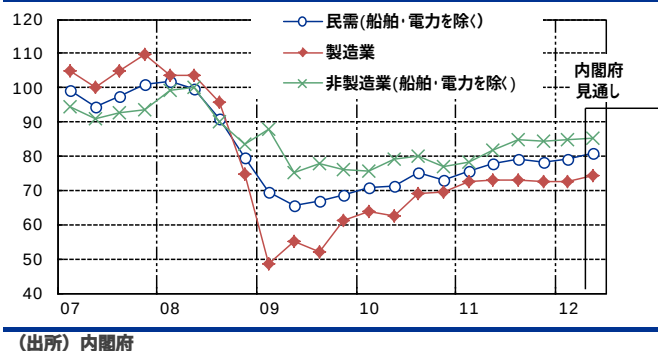
季節調整替えを加味すれば弱め

こうした季節調整替えの内容、特に 1・2 月の下方修正を踏まえた上で、3 月の前月比▲2.8%を改めて見れば、弱めとの評価が妥当であろう。実際、1～3 月期は前期比 0.9%（10～12 月期▲0.7%）と僅かな増加にとどまっている。復興投資もあり、設備投資は 2011 年度前半まで増勢にあったが、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、日本企業は昨年 10～12 月期から設備投資の抑制に踏み切り、その抑制の動きは 1～3 月期も解消しなかったと判断できるだろう。

4～6 月期は 3%程度の増加を予想

一方、先行きについて内閣府見通しを見ると、4～6 月期は前期比 2.5%と小幅増加が見込まれている。内閣府見通しは企業ヒアリングの単純集計値に過去 3

機械受注民需の実績と予測（2005年=100）



¹ 原系列の修正ではなく、季節調整替えにとどまるため、2011 年については合計値は変わらない。しかし、2012 年 1～2 月については、合計値も変わる。

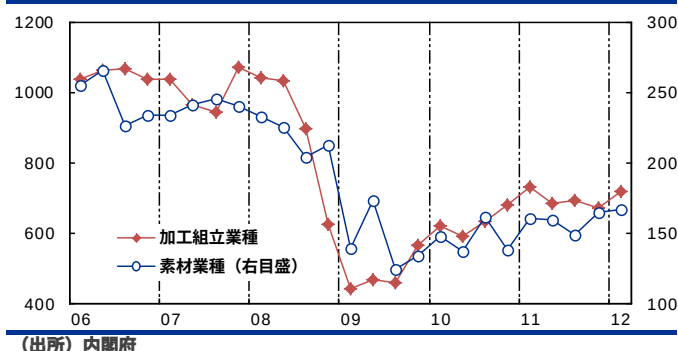
四半期の見通し達成率の平均を乗じて算出されるが、過去3四半期の達成率平均94.2%は前期1～3月期の92.9%を上回っており、内閣府見通しは弱めとは必ずしも言えない。更に、内閣府見通しの達成には4月以降が、それぞれ前月比1.8%増加する必要があり、ハードルは低くない。足元の企業景況感や生産動向などを踏まえ、当社では、4～6月期の機械受注について前期比1%台半ば程度の増加と予想する。なお、2012年前半の設備投資は、大震災からの回復を目指す復興投資もあり、増勢こそ維持するものの、伸びは限定的との見通しに変更はない。

製造業では自動車関連が、非製造業では通信業が好調

1～3月期について、民需（除く船舶・電力）の内訳を見ると、まず製造業は前期比0.1%（4～6月期0.7%→7～9月期▲0.0%→10～12月期▲0.7%）と4四半期連続で、つまり2011年度を通して概ね横ばいで推移した。一方、非製造業（除く船舶・電力）は4～6月期前期比4.2%、7～9月期3.6%と年度前半に伸びた後、年度後半は10～12月期▲0.5%、1～3月期0.5%とやはり横ばいである。

製造業の1～3月期は、素材業種が前期比1.0%（10～12月期10.4%）と小幅増加、加工業種は6.9%（10～12月期▲2.9%）と明確に増加した²。素材業種では化学工業（26.2%）の増加が鉄鋼業（▲20.4%）や石油製品・石炭製品（▲25.6%）の減少が補った。また加工業種では、一般機械（▲3.0%）や電気機械（▲1.0%）は低調だったが、自動車（15.2%）やその他輸送機械（航空機製造業など、100.8%）からの受注が伸びている。一方、非製造業では通信業（前期比9.1%）や金融・保険業（3.4%）、卸売・小売業（4.2%）からの受注が増加したものの、建設業（▲5.5%）や運輸業（▲24.3%）が低調だった。

製造業の内訳推移（10億円）



復興投資により官公需が増加

民需には含まれないが、官公需は2011年度第3次補正予算の執行等を反映して10～12月期前期比9.6%、1～3月期10.9%と2四半期連続で明確に増加した。また中小企業による発注が多いと考えられる代理店経由も10～12月期11.6%、1～3月期10.2%と大きく伸びている。但し、官公需と代理店経由ともに、内閣府見通しでは4～6月期に明確な減少が見込まれている（官公需▲16.5%、代理店▲5.1%）。

タイ特需による外需押し上げはピークアウト

外需は、10～12月期前期比6.7%、1～3月期6.6%と2四半期連続で増加し、2011年度前半の落ち込みを概ね取り戻した。しかし、1～3月期を押し上げたタイの大洪水からの復旧のための特需は既にピークアウトしており、月次ベースでは2月前月比▲13.4%、3月▲14.4%と2ヶ月連続で明確に減少している。内閣府見通しでも、特需の剥落により、4～6月期の外需は前期比▲9.7%と減少が予想されている。

外需（最新四半期は内閣府見通し、2005=100）



² 季節調整は個別に施されており、また季節調整対象期間も系列で異なるため、加法整合性がない。