

# Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済産業調査部門

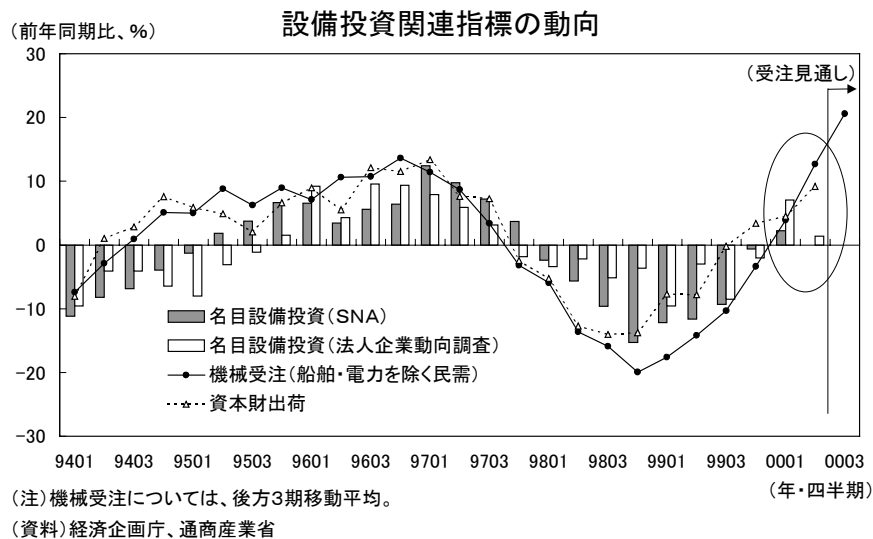
## IT関連主導の設備投資回復に死角はないか

<今週の焦点：IT関連主導の設備投資回復に死角はないか>

1. 1999年度後半以降、電気機械・通信の2大IT関連業種主導で設備投資は回復してきている。しかし、最近の機械受注では「電気機械を除く製造業」の伸びが顕著である。回復の動きがIT関連業種以外に広がっていることは、年度下期の設備投資の伸びが期待できることを示唆している。
2. 一方、設備投資の回復が必ずしもIT関連投資によるものではないことは、消費の回復が遅れたり外需の悪化があれば、過剰設備問題が再発する恐れのあることを意味している。

<ニッセイ基礎研インデックス：自動車販売動向気になるも景気の増勢は増加維持>

- 8月のフラッシュは前月比0.6%。7-9月期も0.5%とプラスの伸びを維持する見込み。



研究員 岡田 章昌 (おかだ あきまさ) (03)3597-8536 aokada@nli-research.co.jp  
チーフエコノミスト 榎 浩一 (はじ こういち) (03)3597-8471 haji@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒100-0006 東京都千代田区有楽町1-1-1 7F : (03)3597-8405

ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

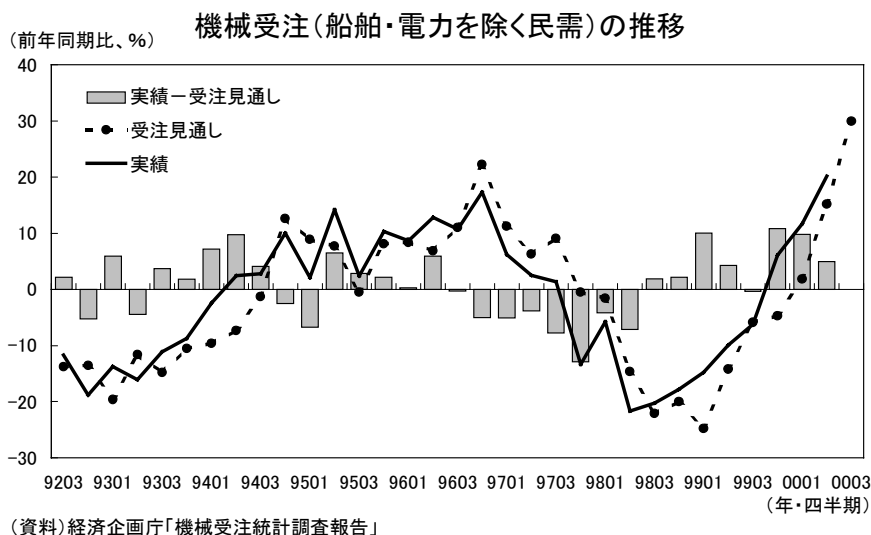
## < 今週の焦点 > IT 関連主導の設備投資回復に死角はないか

### 高まりつつある設備投資の急回復シナリオ

先行指標である機械受注統計が高い伸びを続けていることから、設備投資の回復加速に対する期待感が高まっている。4-6 月期の機械受注（船舶・電力を除く民需）は前期比 3.1%（前年同期比 20.2%）と 3 月時点の受注見通しであった前期比 1.0%（前年同期比 15.2%）を上回る結果となっており、また 7-9 月期も前期比 10.7%（前年同期比 30.0%）と急速な回復が見込まれている。機械受注統計は設備投資に対して 2 四半期から 3 四半期の先行性を有することから、この数字を判断材料に 2000 年度下期の設備投資の回復について決着をみたとの声も出始めている。

ゼロ金利解除を巡る一連の動きの中で、景気回復に対する見方について相違がみられた政府・日銀の間でも、設備投資の回復については概ね一致している。経済企画庁の月例経済報告（8 月）では「設備投資は、持ち直しの動きが明確になっている。」とし、日銀の金融経済月報（8 月）では「設備投資は増加を続けている。… 情報関連等の成長分野への設備投資は今後も増加する可能性が高い。」としており、政府・日銀の景気回復シナリオにおいても設備投資の回復は明確に織り込まれている。

IT に対する期待が大きいため、経済的な効果は誇張されがちである。4-6 月期の機械受注急回復の要因および IT 関連主導といわれる設備投資回復の実態を明らかにするとともに、IT 関連主導の設備投資回復シナリオに死角はないか検討することにしたい。

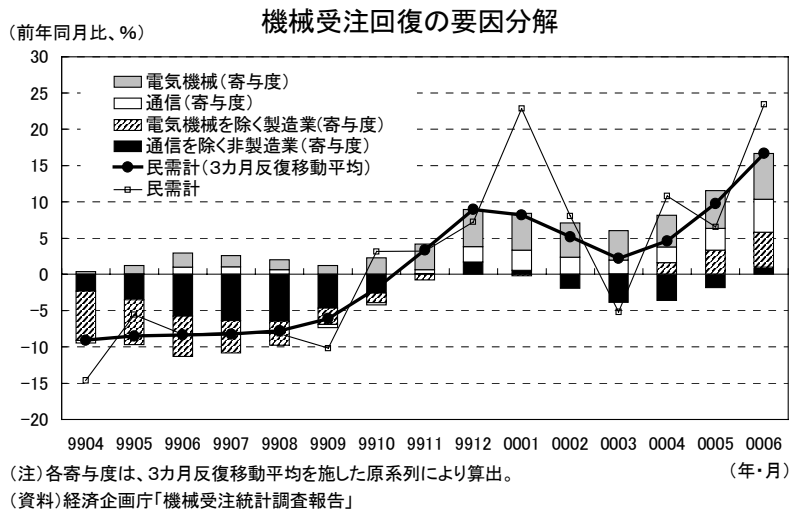


## 注意を要する I T 関連主導の設備投資回復の見方

I T 関連投資は設備投資の牽引役としても動向が注目されているが、実際に何が I T 関連であるかは定かではないし、統計上も I T 関連投資を把握するのは容易ではない。今回の景気回復局面では I T 関連投資が設備投資の回復を主導してきたとされるが、電気機械といった I T 関連の財・サービスを提供する業種の企業が実施する設備投資が伸びている、投資を行う業種によらず電子計算機など投資の内容が I T 関連であるものが増加している、という 2 つの異なった意味で使われている。

## 最近の機械受注加速は I T 関連以外の業種の伸び

設備投資の業種別の動きを見るために、I T 関連業種である、電気機械、通信、とそれ以外の、電気機械を除く製造業、通信を除く非製造業の 4 つのグループに分けて機械受注の伸びを見てみると、1999 年度後半以降の機械受注の増加は一般に言われているように電気機械・通信の 2 大 I T 関連業種の投資の増加を反映しているのが明らかだ。2000 年 1-3 月期に確認された設備投資の回復はこれら I T 関連業種による設備投資の貢献が大きかったと評価できる。



しかし 2000 年 4-6 月期になると、これらの I T 関連業種に加え「電気機械を除く製造業」でも明確な回復の動きがみられるようになった。また、減少傾向が続いていた「通信を除く非製造業」についても、2000 年始め頃からは持ち直しの動きがみられるようになってきている。このように、今回の景気回復局面での設備投資の伸びは、当初 I T 関連業種主導で始まったが、最近の機械受注の伸びは I T 関連業種以外が牽引する形となっており、設備投資の回復は業種の広がりを見せはじめ、I T 関連業種主導というイメージとは乖離したものになりつつある。

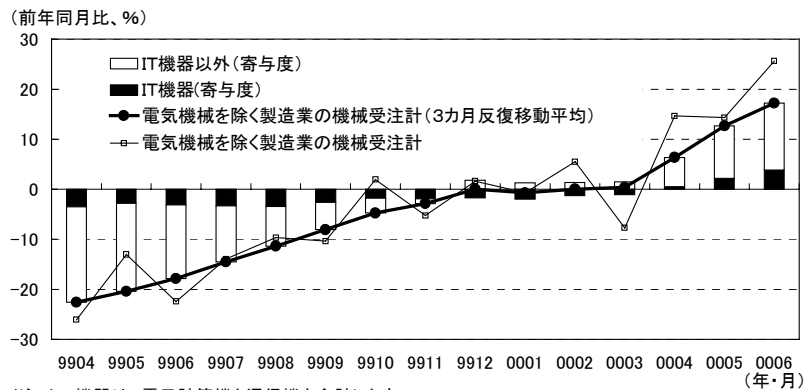
## IT関連業種を除く製造業・非製造業の機械受注の動向

IT関連以外の業種の投資内容はITに関連したものを中心に伸びているのであろうか？「電気機械を除く製造業」と「通信を除く非製造業」のそれぞれについて、機械受注の中身を「IT機器」と「IT機器以外」に分けて動きを見てみよう。（「IT機器」とは、『平成12年版経済白書』付図2-1-1(3)における定義と同様に、電子計算機と通信機を合計したものとした。）

### （IT機器以外の投資が主導する電気機械を除く製造業の動き）

まず、「電気機械を除く製造業」の動きであるが、「IT機器以外」が受注の回復を主導している姿を確認することができる。「IT機器」は増加傾向にあるものの、一般にイメージされているような力強さはない。これを業種別にみると、「一般機械」、「自動車工業」、「化学工業」、「精密機械工業」等の業種の伸びが目立っており、その内容はIT機器以外の伸びの寄与が大きいことがわかる。これらの業種に共通していることは輸出が好調に推移していることであり、外需の堅調が設備投資回復に貢献していることが推察される。したがって、最近の「電気機械を除く製造業」の機械受注の急回復についてはIT関連の投資が増加したためではなく、むしろ内需の回復や外需の堅調によって、過去と同じような設備投資回復が起こっていると考えるべきではないだろうか。

IT機器以外の機種主導の電気機械を除く製造業の回復



(注1)IT機器は、電子計算機と通信機を合計したもの。

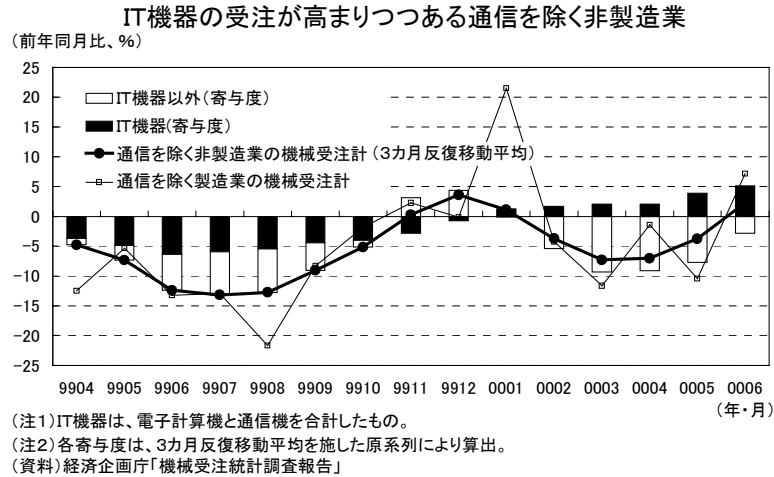
(注2)各寄与度は、3カ月反復移動平均を施した原系列により算出。

(資料)経済企画庁「機械受注統計調査報告」

### （通信を除く非製造業ではIT投資は一部業種に偏っている）

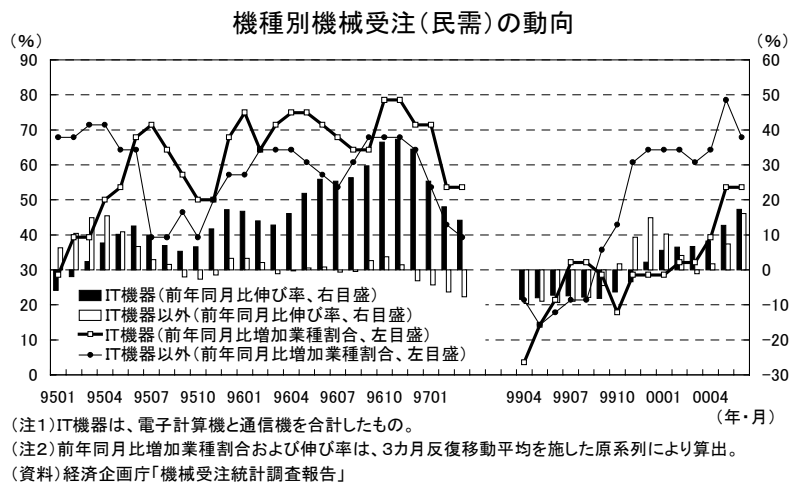
次に、「通信を除く非製造業」では、「IT機器」の受注が緩やかながら回復しつつある姿を確認することができ、減速傾向の主因であった「IT機器以外」の受注についても持ち直し傾向にあることがわかる。しかし、これを業種別にみると、「金融・保険業」、「卸・小売業」、「情報サービス業」では「IT機器」の発注が大幅に伸びているが、これ以外の業種での「IT機器」の伸びは低い。一方、「運輸業」、「不動産業」等の業種では、「IT機器以外」の発注が増加して機械受注の持ち直しにつながっており、IT関連以外の投資の伸びが設備投資の回復を作り出してい

る。「通信を除く非製造業」の設備投資回復についても、たしかに一部の業種でIT関連投資積極化の効果が見受けられるが、全体としてみるとIT関連投資主導で設備投資が回復しているとは言えないだろう。



### IT関連投資に業種の広がりはみられない

最後に、機械受注統計調査が対象としている28業種について、「IT機器」と「IT機器以外」に分けて機械の発注状況を見ると、前年に比べ「IT機器」の発注が増加している業種の割合は50%程度にとどまっている。WINDOWS対応パソコンの普及等によりIT関連投資が高まりをみせた1995～1996年にはこの割合が70～80%にまで上昇していたのと比較すれば、今局面のIT関連投資の業種別の広がりは小さいということになる。また、「IT機器」の受注の前年比伸び率は急速に高まりつつあるが、95～96年ころの伸びに比べて依然低い水準である。一方、「IT機器以外」の機器の発注を前年に比べて増加させた業種の割合は70～80%にまで高まっており、過去の設備投資回復局面と比べて遜色ない水準まで業種別の広がりがみられている点は注目に値するだろう。



## 国内消費や外需の動向に左右される設備投資増加の持続性

企業収益は改善しており、先行指標である機械受注も高い伸びを続けているので、当面設備投資の回復基調が続くだろう。今回の設備投資の回復は、電気機械などのIT関連業種の投資主導で始まった。しかし4-6月期の機械受注回復の原動力となったのは、輸出が好調に推移している製造業からのIT機器以外の機種別の機械受注であると見られ、設備投資の回復はむしろIT関連業種以外が主導する形になっていく可能性が大きい。設備投資の回復がIT関連の一部業種に限らず、それ以外の業種にも広がっているという意味では、当面の設備投資の回復がより確実なものとなっていると評価できるだろう。

一方で、設備投資の内容が必ずしもIT関連投資ではないという点で、設備投資増加の持続性については懸念が残る。非製造業ではIT投資の増加は金融・保険業、卸・小売業、情報サービス業等一部の業種に集中しており、現時点ではIT関連投資に業種別の広がりを確認することはできない。電気機械を除く製造業の設備投資の伸びは、IT関連以外のものが主導していると思われる。IT関連業種の投資の伸びは高いが、パソコン・携帯電話等IT関連消費や電気機械の輸出が好調なことを考えると、IT関連業種の設備投資が国内消費や外需の伸びに対応した能力増強投資である可能性も大きい。

IT関連投資は日本企業の生産性向上に欠かせない間接部門の効率を改善し、企業の実産性向上に寄与する独立的な投資であると期待されている。しかし、今回の設備投資の回復は必ずしもイメージされているようなIT関連投資によるものではない。最近の設備投資の回復は、むしろ通常の景気回復期にみられるような消費の伸びや好調な輸出に支えられたものである可能性が大きく、これが息の長いものとなるためには消費の伸びや外需の伸びが必要であることを忘れてはならないだろう。企業の資金調達には内部留保や減価償却による内部資金にシフトしており、資金繰りの面からも設備投資の伸びを支える要因となっている。しかし低金利などに支えられた現在の設備投資の回復は、国内の消費需要の伸びがなければ、いずれ息切れするか収益性の低い投資に終わってしまう恐れがあることも忘れてはならないのではないかと。

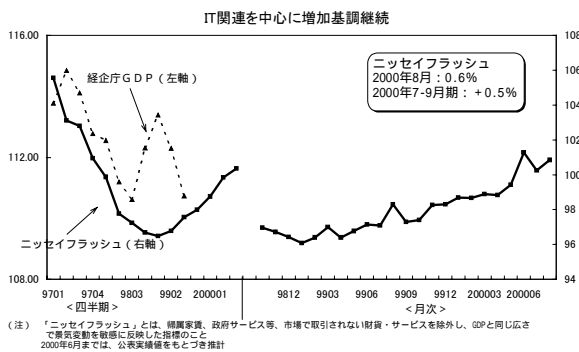


## NLI Research INDEX：自動車販売動向気になるも景気の趨勢は増加維持

主任研究員 小巻泰之

### <足もとの景気>

- 8月のフラッシュは前月比0.6%。IT突出型の状況が鮮明化し、7-9月期も0.5%とプラス成長を維持する見込み。
- しかし、7月は自動車販売の大幅減少、新規求人数の伸び悩みなどがみられ、NBIはマイナス（景気転換サイン）。一過性のものとみられるが、製品在庫が98/6月以来2年振りに増加に転じるなど、先行きの最終需要の動きがより重要な状況となってきた。



【月次】	実績値による推計			予測値
	2000/5	2000/6	2000/7	2000/8
ニッセイフラッシュ	99.4	101.3	100.3	100.8
前期比	0.6%	1.9%	1.0%	0.6%
	(1.4%)	(1.9%)	(3.0%)	(4.8%)
建設業	3.2%	1.2%	5.1%	0.8%
製造業	0.9%	1.6%	0.2%	2.5%
第3次産業	0.0%	2.1%	1.0%	0.8%
(前年同期比)	(2.8%)	(3.6%)	(3.7%)	(3.5%)

(注) 「ニッセイフラッシュ」とは、帰属家賃、政府サービス等、市場で取引されない財貨・サービスを除外し、GDPと同じ広さで景気変動を敏感に反映した指標のこと  
2000年7月までは、公表実績値をもとづき推計  
・製造業は情報関連製品を実質化調整後、第三次産業は早期発表6系列で算出したもの  
季節調整方法は月次統計の振れを抑えるためにX12-ARIMAを使用。( )内の数値はX11で季節調整したもの

【月次】	2000/5	2000/6	2000/7	予測値
ニッセイ景気動向指数(NBI)	37.8%	25.0%	13.0%	31.8%

(注) 「ニッセイ景気動向指数(NBI)」とは、景気の転換点を確率的に予測するモデル数値がゼロを上回れば「景気回復局面」、マイナスであれば「景気後退局面」、ゼロは景気の転換点を示す

### <ヒストリカル・データ>

	ニッセイ景気動向判断指数		ニッセイフラッシュ		二面等価月次GDP		為替インデックス
	水準	前期比	水準	前期比	二面 前期比	支出面 前期比	水準
99/5	▲24.2%		98.8	0.4%	▲0.2%	▲0.5%	-14.5%
99/6	3.6%		97.1	0.4%	0.6%	0.3%	-11.1%
99/7	▲15.9%		97.1	▲0.1%	▲0.4%	▲0.4%	-5.6%
99/8	0.1%		98.3	1.2%	0.3%	▲0.8%	-8.4%
99/9	6.0%		97.3	▲1.0%	▲0.6%	▲0.4%	-5.3%
99/10	18.0%		97.4	0.1%	▲0.5%	0.1%	-3.4%
99/11	17.7%		98.3	0.9%	▲0.1%	▲1.4%	-5.4%
99/12	16.5%		98.3	0.0%	▲0.5%	▲1.0%	-3.6%
00/1	46.5%		98.7	0.4%	1.7%	3.0%	-2.7%
00/2	38.1%		98.7	▲0.0%	2.1%	2.0%	-2.9%
00/3	17.9%		98.9	0.2%	▲1.8%	▲2.3%	-3.0%
00/4	14.3%		98.8	▲0.1%	0.8%	1.6%	-4.8%
00/5	37.8%		99.4	0.6%	▲0.4%	▲1.2%	1.1%
00/6	25.0%		101.3	1.9%	1.8%	2.1%	2.0%
00/7	▲13.0%		100.3	▲1.0%	▲0.7%	▲0.0%	0.4%
00/8	31.8%		100.8	0.6%			7.4%

(注) 基礎研インデックスの見方

景気動向判断指数：景気の転換点・局面を確率的に判断。プラスとなった時点が景気転換点。99/4月にプラスに  
フラッシュ：供給側の統計を用い、帰属計算等の市場外取引を除去した景気を判断する指標、前月比成長率で判断  
二面等価月次GDP：GDPの月次化。月次化に伴う推計誤差を抑えるために生産面・支出面の2面から推計  
為替インデックス：為替の転換点・局面を確率的に判断。プラスとなった時点が円安局面。現在は弱い円高局面



## 今月の動き

2000年9月

公表日	日本		米国		前月実績
	統計等	基礎研予測 (実績)	前月実績	統計等	
9/4 月				レイバーデー	
9/5 火					
9/6 水				8:30 2Q非農業部門労働生産性(前期比年率)	5.6% (p)
				2Q同上単位労働コスト(前期比年率)	0.0% (p)
9/7 木				15:00 7月消費者信用残高(前月比年率)	10.4%
9/8 金	8:50 8月国内WPI(前年比)	0.2%	0.3%		
	14:00 7月機械受注(除く船舶、電力)(前月比)	▲11.2%	14.4%		
9/11 月	8:50 8月マネーサプライ(M2+CD)(前年比)	1.9%	2.0%		
9/12 火	- 7月経常収支(季調値)	1.24兆円	1.08兆円		
9/13 水				8:30 8月輸入物価(前月比)	0.0%
				8月輸出物価(前月比)	0.0%
				10:00 2Q経常収支	▲1023億 <sup>ドル</sup>
9/14 木	金融政策決定会合(日銀)	-	-	8:30 8月生産者物価(前月比)	0.0%
				8:30 8月小売売上高(前月比)	0.7%
9/15 金				8:30 8月実質賃金(前月比)	0.0%
				8:30 8月消費者物価(前月比)	0.2%
				8月消費者物価コア部分(前月比)	0.2%
				9:15 8月鉱工業生産(前月比)	0.4%
				8月設備稼働率	82.3%
9/18 月					
9/19 火				8:30 8月住宅着工件数(年率)	151.2万件
9/20 水				8:30 7月貿易収支(財・サービス)	▲306億 <sup>ドル</sup>
				【ページ・ブック】	
9/21 木	8:50 7月第3次産業活動指数(前月比)	2.0%	1.3%		
	8:50 7月全産業活動指数(前月比)	0.6%	1.4%		
9/22 金	- 8月通関貿易収支(速報)(季調値)	1.06兆円	0.93兆円		
9/25 月					
9/26 火					
9/27 水	8:50 8月商業販売統計(小売業)(前年比)	▲0.8%	▲0.5%	8:30 8月耐久財新規受注(前月比)	▲12.4%
9/28 木	8:50 8月鉱工業生産(前月比)	2.8%	▲0.7%	8:30 2Q実質GDP(前期比年率)(final)	5.3%
9/29 金	8:00 8月失業率	4.6%	4.7%	8:30 8月名目個人所得(前期比)	0.3%
	8:00 8月CPI(全国、総合)	▲0.3%	▲0.5%	8月名目個人消費(前期比)	0.6%
	8:00 9月CPI(東京都区部)	▲1.1%	▲1.3%		
	8:00 8月家計調査(勤労者、名目)	▲2.8%	▲4.3%		
	8月有効求人倍率	0.60	0.60		

(注1) ( )内の数値は実績値

(注2) 通関統計・国際収支は季調値、公表日は未定。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)