

Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

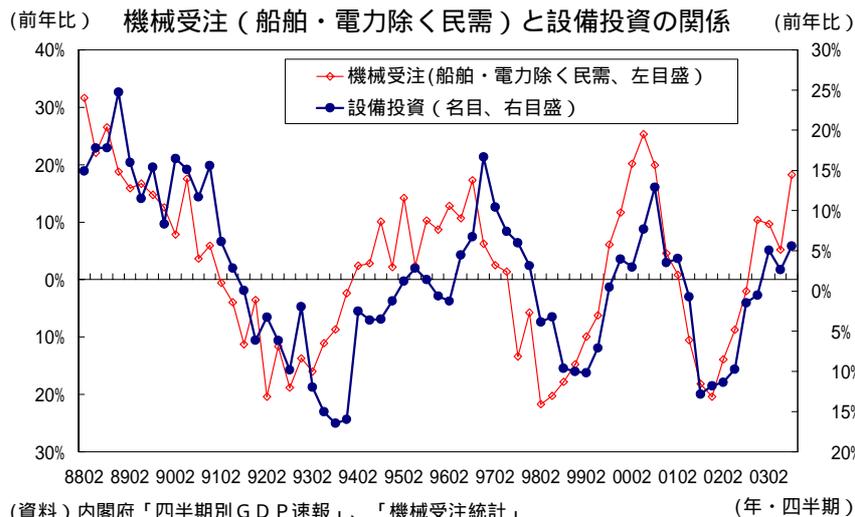
機械受注から見た設備投資の先行き

<短期化する機械受注の先行性>

1. 設備投資の回復基調はここにきて鮮明になっている。製造業の設備投資は、先行指標の機械受注が 2003 年 10-12 月期に高い伸びとなったのに続き、2004 年 1-3 月期も増加の見通しとなっていることから、当面は堅調な動きが続くと見られる。
2. しかし、非製造業の機械受注は 1-3 月期には減少する見通しとなっている。近年、機械受注から設備投資への先行期間は 1 四半期程度と短くなっており、非製造業の設備投資は 4-6 月期には減少する可能性がある。
3. 輸出の増加が設備投資の回復をもたらすという構図は今後も変わらないと考えられるため、設備投資における製造業と非製造業の格差はさらに拡大するだろう。

<月次 GDP >

- ・ 2003 年 12 月の月次 GDP は前月比 1.4% となった。2004 年 1 月は民需が引き続き堅調に推移することから前月比 0.8% と 2 ヶ月連続の増加を予測する。



シニアエコノミスト 齋藤 太郎 (さいとう たろう) (03)3597-8416 tsaito@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/>

＜ 機械受注から見た設備投資の先行き ＞

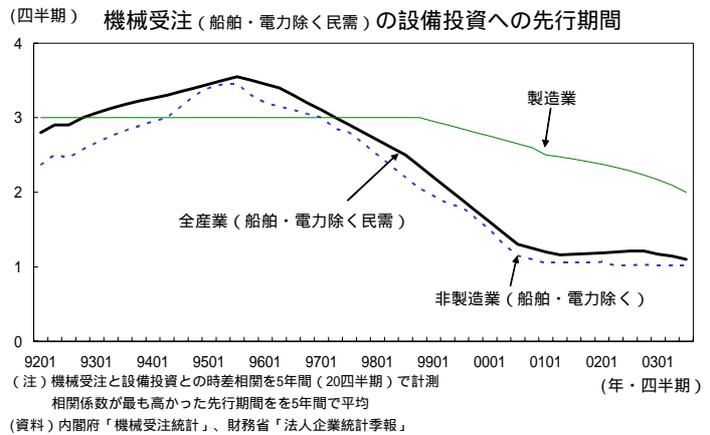
2003年10-12月期の民間設備投資は前期比実質5.1%となった。設備投資デフレーター的大幅な低下が実質の伸びを押し上げるという状況は依然続いているが、名目でも前期比3.2%の高い伸びとなり、足もとの設備投資の回復基調は鮮明になっている。

設備投資の先行指標である機械受注統計を見ると、製造業については2003年10-12月期に前期比12.8%と非常に高い伸びとなった後の2004年1-3月期も同1.4%の見通しとなっている。製造業の設備投資は当面は堅調な動きが続くと見られる。

一方、非製造業（船舶・電力除く）の機械受注は10-12月期には前期比9.5%と高い伸びとなったものの、1-3月期は2.2%と減少する見通しとなっている。最近では機械受注から設備投資への先行性が特に非製造業で短期化しているため、機械受注の減少が比較的早い段階で設備投資の減少となって表れる可能性がある。

低下する機械受注の先行性

機械受注の設備投資に対する先行性を見るために両者の時差相関を計測すると、90年代前半は機械受注の先行期間が徐々に長期化し、95年には3.5四半期程度となっていた。その後、先行期間は急速に短くなり、足もとでは1.1四半期となっている。製造業では、それまで3四半期であったラグが99年頃から徐々に短くなり、直近では2四半期程度となっているのに対し、非製造業では急速にラグが短くなり、直近では1四半期程度と95年の約3分の1にまで先行期間が短くなっている。



機械受注統計の先行期間が短くなっている理由としては、機械の受注から販売（ほぼ設備投資として計上される段階）までの期間が短くなっていることが考えられる。

機械受注残高の手持月数の長さは、受注から販売までの期間に連動すると考えられるが、これを機種ごとに見ると、原動機、重電機はそれぞれ20.9ヵ月、11.9ヵ月、電子・通信機械は4.5ヵ月（いずれも2003年平均の値）と

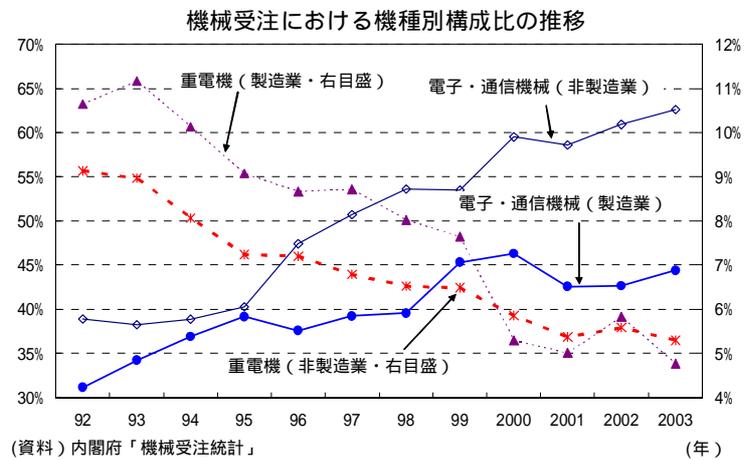
機種別手持月数（2003年平均）

	原動機	重電機	電子・通信機械	産業機械	工作機械
手持月数	20.9	11.9	4.5	7.7	6.7

(資料) 内閣府「機械受注統計」

いったように機種毎にかなりのばらつきがある。

最近の設備投資は IT 主導のものとなっているため、機械受注に占める電子・通信機械のウェイトが急速に高まっている。特に非製造業では 90 年代前半の 40% 弱から足もとでは 60% を超える水準となっており、この 10 年間で 20% 以上もウェイトが上昇している。逆に、手持月数が比較的長い重電機のウェイトは製造業、非製造業ともにこの 10 年間でほぼ半分に低下している。機械受注の中で、受注から販売までの期間が短い電子・通信機械の割合が高まっていることが、設備投資に対する機械受注の先行期間が短くなる大きな要因になっており、特に非製造業でその影響が顕著に表れていると考えられる。



製造業、非製造業の格差はさらに拡大する可能性

今回の設備投資の回復は、主に輸出の増加に伴う企業収益の改善によってもたらされた。輸出の増勢基調は 2004 年入り後も続いており、輸出の恩恵を大きく受ける製造業については企業収益の回復が続く可能性が高く、設備投資が崩れる要素は今のところ見当たらない。

それに対して、国内向け需要が中心の非製造業については、ここにきて個人消費が持ち直しの動きを見せているとはいえ、製造業に比べれば収益の回復力は脆弱で、設備投資も一進一退の状況を脱していない。非製造業では、機械受注から設備投資への先行期間が 1 四半期と短くなっているため、1-3 月期の機械受注が明確な減少となるようなことがあれば、4-6 月期には非製造業の設備投資は減少する可能性がある。

輸出の増加が設備投資の回復につながるという構図は今後も変わらないと考えられるため、設備投資における製造業と非製造業の格差はさらに拡大するだろう。

月次 GDP の動向

< 2003 年 12 月、2004 年 1 月 >

2003 年 10-12 月期の実質 GDP は前期比 1.7% (年率 7.0%、2/18 内閣府発表) となったが、当研究所推計の 2003 年 12 月の月次 GDP は前月比 1.4% となった。民間消費、設備投資等の民間需要が好調であった。

2004 年 1 月の月次 GDP は前月比 0.8% と 2 ヶ月連続の増加を予測する。外需がプラス寄与となることに加え、民間消費、設備投資が引き続き底堅く推移すると見込む。



日本・月次GDP 予測結果

	[月次] 実績値による推計						予測	[四半期]		
	2003/8	2003/9	2003/10	2003/11	2003/12	2004/1		実績	実績	予測
実質GDP	545,860	556,125	558,523	552,941	560,501	565,161	547,961	557,322	558,625	
前期比年率							2.5%	7.0%	0.9%	
前期比	0.7%	1.9%	0.4%	1.0%	1.4%	0.8%	0.6%	1.7%	0.2%	
前年同期比	1.2%	2.8%	3.6%	2.0%	4.2%	3.7%	2.0%	3.6%	3.6%	
内需(寄与度)	528,202	537,997	539,750	534,372	539,071	542,902	530,487	537,731	537,874	
前期比	0.5%	1.8%	0.3%	1.0%	0.8%	0.7%	0.5%	1.3%	0.0%	
前年同期比	0.4%	2.0%	2.8%	1.4%	2.9%	2.5%	1.2%	2.7%	2.5%	
民間(寄与度)	408,958	419,549	419,980	415,136	419,676	424,331	411,299	418,264	419,268	
前期比	0.7%	1.9%	0.1%	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	1.3%	0.2%	
前年同期比	1.0%	2.8%	3.2%	2.0%	3.5%	3.1%	1.8%	3.2%	3.1%	
民間消費	299,163	303,971	304,481	300,837	302,691	304,499	300,191	302,670	303,634	
前期比	0.6%	1.6%	0.2%	1.2%	0.6%	0.6%	0.5%	0.8%	0.3%	
前年同期比	0.2%	0.7%	2.6%	1.4%	2.3%	2.2%	0.1%	2.1%	2.0%	
民間住宅投資	18,712	18,903	18,592	18,567	18,670	18,484	18,798	18,610	18,558	
前期比	0.4%	1.0%	1.6%	0.1%	0.6%	1.0%	2.9%	1.0%	0.3%	
前年同期比	1.1%	2.9%	0.3%	1.0%	1.8%	0.0%	1.4%	1.0%	1.5%	
民間設備投資	89,073	94,092	94,819	93,763	96,406	99,633	90,395	94,996	95,487	
前期比	1.2%	5.6%	0.8%	1.1%	2.8%	3.3%	0.2%	5.1%	0.5%	
前年同期比	5.4%	12.6%	12.6%	8.3%	16.4%	11.6%	8.9%	12.4%	9.8%	
民間在庫(寄与度)	2,010	2,584	2,088	1,969	1,909	1,715	1,914	1,989	1,588	
前期比	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.1%	
前年同期比	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.3%	0.3%	0.2%	
公需(寄与度)	119,245	118,448	119,770	119,236	119,395	118,571	119,188	119,467	118,606	
前期比	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.1%	0.2%	
前年同期比	0.6%	0.9%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	
政府消費	90,435	90,340	90,751	90,897	91,037	90,432	90,477	90,895	90,761	
前期比	0.2%	0.1%	0.5%	0.2%	0.2%	0.7%	0.7%	0.5%	0.1%	
前年同期比	1.0%	0.5%	1.6%	1.3%	1.4%	0.9%	1.0%	1.5%	0.9%	
公的固定資本形成	28,796	28,094	29,073	28,393	28,411	28,389	28,697	28,626	28,095	
前期比	1.4%	2.4%	3.5%	2.3%	0.1%	0.1%	5.1%	0.2%	1.9%	
前年同期比	12.9%	15.0%	11.0%	12.2%	12.0%	10.2%	13.5%	11.7%	10.0%	
外需(寄与度)	17,657	18,128	18,772	18,569	21,430	22,258	17,474	19,590	20,752	
前期比	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.5%	0.1%	0.2%	0.4%	0.2%	
前年同期比	0.8%	0.8%	0.9%	0.6%	1.3%	1.2%	0.8%	0.9%	1.1%	
財貨・サービスの輸出	67,232	68,197	68,676	69,622	71,355	74,932	67,073	69,885	73,195	
前期比	2.2%	1.4%	0.7%	1.4%	2.5%	5.0%	3.2%	4.2%	4.7%	
前年同期比	9.1%	12.0%	11.9%	4.4%	16.4%	17.0%	9.8%	10.9%	14.4%	
財貨・サービスの輸入	49,574	50,069	49,904	51,053	49,926	52,673	49,599	50,294	52,444	
前期比	0.9%	1.0%	0.3%	2.3%	2.2%	5.5%	2.6%	1.4%	4.3%	
前年同期比	2.5%	6.3%	5.7%	1.3%	6.5%	7.8%	3.6%	3.7%	7.2%	

<民間消費の内訳>

家計消費(除く帰属家賃)	242,207	246,167	246,888	243,863	245,230	247,017	243,082	245,327	246,234
前期比	0.6%	1.6%	0.3%	1.2%	0.6%	0.7%	0.5%	0.9%	0.4%
前年同期比	0.2%	0.4%	2.7%	1.5%	2.4%	2.3%	0.2%	2.2%	2.1%
需要側推計									
前期比	1.1%	0.2%	1.6%	0.8%	0.2%	2.5%	0.1%	1.4%	1.1%
前年同期比	0.4%	3.3%	0.9%	2.0%	2.2%	2.8%	2.0%	1.7%	2.4%
供給側推計									
前期比	0.9%	2.7%	1.4%	2.1%	0.7%	4.7%	0.4%	1.3%	0.3%
前年同期比	0.8%	2.2%	2.5%	1.0%	2.8%	1.1%	0.3%	2.1%	1.0%
帰属家賃	4,219	4,225	4,232	4,237	4,242	4,244	50,628	50,836	50,990
前期比	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.4%	0.4%	0.3%
前年同期比	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.6%	1.6%	1.5%

(注) 家計消費(除く帰属家賃)には「需要側推計」、「供給側推計」以外に「共通推計」部分が含まれる

(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)