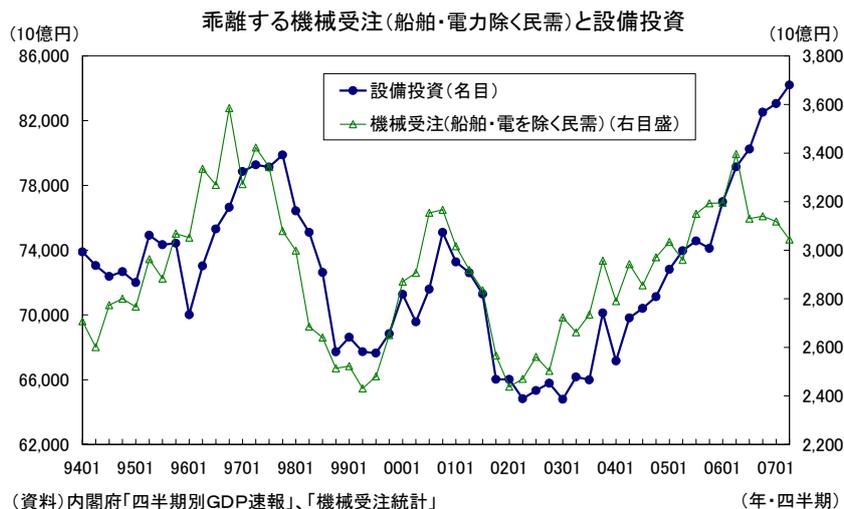


Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

乖離する機械受注と設備投資

1. 設備投資の先行指標とされる機械受注の低迷が続く一方、設備投資は堅調を維持しており、両者の動きが大きく乖離している。
2. 最近の機械受注の低迷は、それまで急増していた受注に生産が追いつかず、受注残高が過度に積み上がったため、機械メーカーが新規の受注を手控えていたことも影響していると考えられる。
3. 新規受注が落ち込む中でも、機械メーカーは豊富な手持ち注文の生産を行うことにより、販売の堅調は維持された。このことが、機械受注の低迷と設備投資の堅調が並存してきた大きな理由だろう。
4. しかし、ここにきて機械販売も減少し始めている。2006 年後半以降の機械受注の低迷は、通常よりも遅れる形で機械投資の低迷となって表れてくる可能性がある。
5. 建設投資が引き続き設備投資を下支えすることは見込まれるものの、設備投資の 7 割弱を占める機械投資が低迷することにより、設備投資は今後減速に向かう可能性が高いだろう。



シニアエコノミスト 斎藤 太郎 (さいとう たろう) (03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

〒102-0073 東京都千代田区九段北 4-1-7 TEL : (03)3512-1884 <http://www.nli-research.co.jp/>

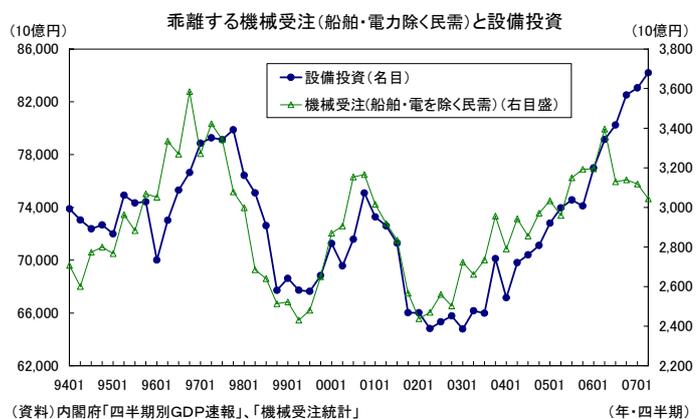
＜乖離する機械受注と設備投資＞

●低迷する機械受注と堅調な設備投資

設備投資の先行指標とされる機械受注統計と実際の設備投資の動きが、このところ大きく乖離している。

機械受注（船舶・電力を除く民需）は、2006年4-6月期まで増加を続けていたが、7-9月期に前期比▲7.8%と大きく落ち込み、その後も低迷を続けている。一方、GDP統計の設備投資（名目）は2006年1-3月期以降、6四半期連続で増加するなど、堅調を維持している。

機械受注と設備投資の関係を見ると、これまでは機械受注が設備投資に1~2四半期程度の先行性を有しており、かつ両者の相関は非常に高かったが、この1年間の両者の動きは明らかに乖離している。このことをどのように考えたらよいだろうか。



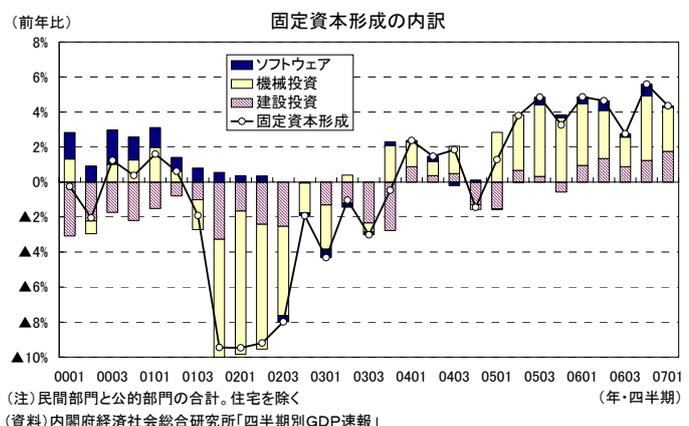
●機械受注と設備投資が乖離する理由を検証する

(建設投資の影響は限定的)

両者が乖離している理由としてまず考えられるのは、機械投資以外の部分が設備投資を牽引している可能性である。機械受注はあくまでも機械投資の先行指標であり、設備投資の約4分の1を占める建設投資、1割弱を占めるソフトウェア投資の動向は反映されない。建設投資、ソフトウェア投資が大きく伸びていれば、機械投資の低調を補うことはありうることである。

GDP速報では、2006年7-9月期2次速報から、形態別の総固定資本形成（住宅、住宅以外の建物及び構築物、輸送用機械、その他の機械設備等、コンピュータ・ソフトウェア）が公表されるようになった（ただし、民間部門、公的部門の区別がないこと、1次速報では公表されないため、現時点では2007年1-3月期までしかデータが存在しないことには留意が必要）。

ここで、総固定資本形成のうち、住宅投資を除いた設備投資に該当する部分（公的部門も含む）を取り出した上で、機械投資、建設投資、ソフトウェア投資

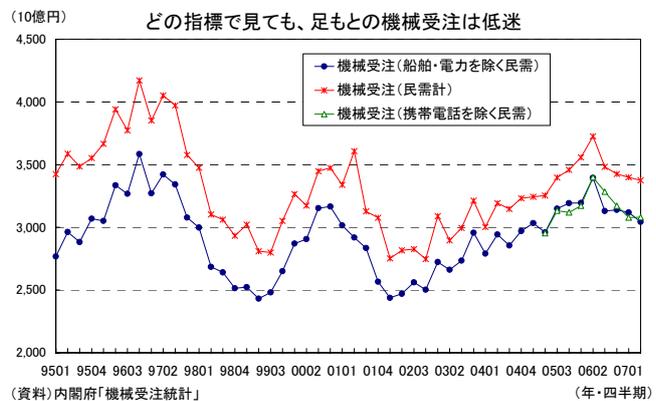


に分けて見ると、確かに建設投資の増加が設備投資を下支えしていることは事実だが、機械投資も引き続き堅調を維持していることが分かる。2006年7-9月期以降、前年比でマイナスを続けている機械受注とは明らかに違う動きとなっている。また、ソフトウェア投資も増加を続けているが、ウェイトが小さいため、設備投資全体への影響は小さい。

(船舶、電力、携帯電話の影響も軽微)

両者の乖離の理由として、機械受注のカバレッジの問題が指摘されることもある。機械受注統計を設備投資の先行指標として見る場合、船舶・電力の受注は、景気局面との対応が薄いこと、規模が大きく不規則な動きをすることから、「船舶・電力を除く民需」を利用することが一般的となっている。しかし、実際の設備投資には船舶・電力も含まれるため、これを除いたベースで見ると実勢を見誤る可能性があるというのである。また、機械受注統計には携帯電話の受注額が含まれるが、携帯電話の大半は個人向けに販売され、企業の設備投資とはならないという問題もある。

しかし、このような問題を調整するために、船舶・電力を含み、かつ携帯電話を除いた民需の動きを見ると、当然のことながらその水準は異なるものの、2006年4-6月期をピークに減少に転じているという姿は、一般的に用いられる「船舶・電力を除く民需」と変わらない。

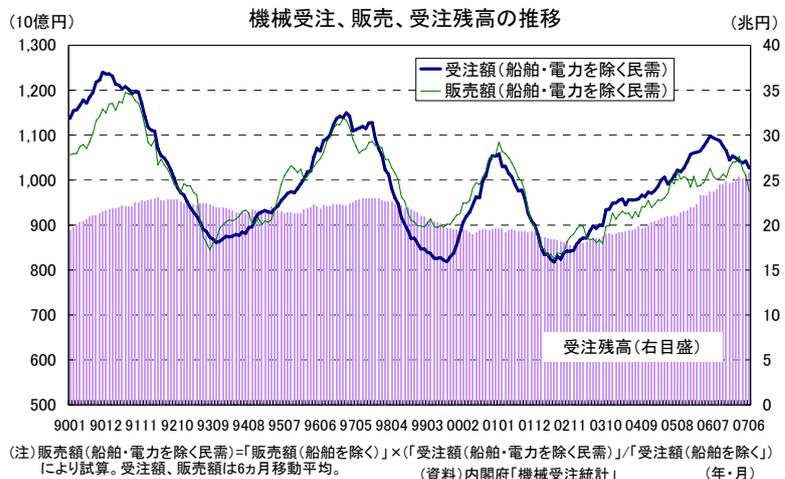


(高水準の受注残高を背景に、機械販売額が堅調)

結局、機械受注と設備投資の動きが乖離している一番の原因は、機械受注額が低迷する一方、機械販売額は比較的堅調に推移していたことに求められるのではないかと。

機械受注は、発注を受けた段階で計上されるが、それが設備投資として計上されるのは、機械メーカーが機械を生産、販売し、工場などに据えつけられたタイミングということになる。受注統計は先行指標としては有用性が高いが、足もとの設備投資の動向を把握する上では、受注よりも販売のほうが適している面もあるだろう。

機械受注統計の販売額には需要者別の区分がない。そこで、船舶・電力を除く民需の販売額を試算すると(計算式は図表参照)、受注額が昨年後半から減少を続





ける中、販売額は 2007 年初め頃まで増加基調を維持していたことが分かる。

2002 年初に始まった今回の景気回復局面では、受注額が販売額を上回るペースで増加を続けてきたため、受注残高は過去最高水準にまで積み上がった。このことは、機械メーカーがバブル崩壊後、過剰設備の圧縮を進めてきたため生産能力が低下し、急増する受注に生産が追いついていなかったことを示唆している。海外からの受注が高い伸びを続けたことも、受注残高の増加に拍車をかけたと思われる。

2006 年後半以降の受注の減少は、生産能力が対応しきれなくなったことを受けて、機械メーカーが新規の受注を手控えていたことも影響している可能性があり、必ずしも設備投資需要そのものの減少ではない部分もあったのだろう。受注残高が高水準にあるため、新規の受注が落ちたとしても手持ちの注文の生産を行うことにより、販売の堅調は維持されたと考えられるのである。

●設備投資は減速に向かう可能性

受注額が落ち込んでもしばらく販売額が堅調を維持する局面は、90 年代初めにも見られた。しかし、この時も結局は販売額が大きく落ち込んだように、両者が乖離する動きが長期にわたって続くことは考えにくい。実際、足もとでは販売額が弱含む動きが見られる。GDP 統計では、2007 年 4-6 月期の設備投資の内訳は現時点では確認できないが(9/10 の 4-6 月期 2 次速報で公表予定)、機械投資の伸びはこれまでよりも大きく低下している可能性がある。

また、2007 年入り後、鉱工業生産の増加テンポが大きく鈍化したことに伴い、上昇を続けてきた製造業の稼働率が 2007 年 1-3 月期、4-6 月期と 2 四半期連続で低下したことも設備投資の先行きを見る上では懸念材料である。これまでは、受注残高が高水準にあることを背景として、新規受注の低迷と販売の堅調が並存してきたが、そのような局面はすでに終了し、これからは機械受注の低迷が通常よりも遅れる形で、機械投資の低迷となって表れてくる可能性がある。

建設投資の先行指標である建築着工床面積が堅調に推移していることから、建設投資が引き続き設備投資を下支えすることは見込めるものの、設備投資の 7 割弱を占める機械投資が低迷することにより、設備投資は今後減速に向かう可能性が高いだろう。

●月次 GDP の動向

<6 月、7 月>

4-6 月期の実質 GDP は前期比 0.1% (年率 0.5%、8/13 内閣府発表) となったが、当研究所推計の 6 月の月次 GDP は前月比▲0.1%となった。

7 月の月次 GDP は、外需がマイナス寄与となることに加え、民間消費、設備投資も減少することから、前月比▲0.5%と 2 ヶ月連続の減少を予測する。

日本・月次GDP 予測結果

	[月次] →実績値による推計						[四半期]		
	2007/2	2007/3	2007/4	2007/5	2007/6	2007/7	2007/1-3	2007/4-6	2007/7-9
実質GDP	560,935	555,822	559,054	560,879	560,593	557,912	559,422	560,175	561,925
前期比年率							3.2%	0.5%	1.3%
前期比	▲0.1%	▲0.9%	0.6%	0.3%	▲0.1%	▲0.5%	0.8%	0.1%	0.3%
前年同期比	2.6%	2.8%	2.0%	2.5%	2.4%	1.7%	2.5%	2.3%	2.5%
内需（寄与度）	538,724	531,575	534,717	537,610	536,695	535,491	535,280	535,850	537,167
前期比	0.4%	▲1.3%	0.6%	0.5%	▲0.2%	▲0.2%	0.4%	0.1%	0.2%
前年同期比	2.4%	1.4%	1.1%	1.9%	1.0%	1.6%	1.6%	1.3%	1.8%
民間（寄与度）	420,811	414,627	416,876	419,724	420,216	418,465	417,901	418,598	420,075
前期比	0.3%	▲1.1%	0.4%	0.5%	0.1%	▲0.3%	0.5%	0.1%	0.3%
前年同期比	2.6%	1.7%	1.2%	1.9%	1.1%	1.5%	1.9%	1.4%	1.9%
民間消費	309,711	307,154	306,650	309,584	311,283	309,772	308,092	309,172	309,206
前期比	0.7%	▲0.8%	▲0.2%	1.0%	0.5%	▲0.5%	0.8%	0.4%	0.0%
前年同期比	2.0%	1.3%	1.0%	1.9%	1.2%	1.9%	1.4%	1.4%	2.2%
民間住宅投資	18,549	18,439	18,348	17,692	17,798	18,001	18,593	17,946	18,422
前期比	▲1.3%	▲0.6%	▲0.5%	▲3.6%	0.6%	1.1%	▲0.8%	▲3.5%	2.7%
前年同期比	▲1.1%	▲0.4%	▲0.2%	▲3.8%	▲2.6%	▲1.0%	▲0.4%	▲2.5%	▲0.1%
民間設備投資	91,612	88,398	91,612	92,297	91,082	90,592	90,567	91,664	92,525
前期比	▲0.1%	▲3.5%	3.6%	0.7%	▲1.3%	▲0.5%	0.3%	1.2%	0.9%
前年同期比	8.3%	5.2%	5.8%	7.5%	3.8%	4.6%	7.2%	5.6%	5.3%
民間在庫（寄与度）	1,330	1,026	657	542	443	490	1,267	547	653
前期比	▲0.0%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.0%	▲0.0%	0.0%	▲0.0%	▲0.1%	0.0%
前年同期比	0.0%	0.0%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.2%	0.0%	▲0.1%	▲0.2%
公需（寄与度）	118,011	117,046	117,939	117,984	116,577	117,125	117,537	117,416	117,255
前期比	0.0%	▲0.2%	0.2%	0.0%	▲0.3%	0.1%	▲0.1%	▲0.0%	▲0.0%
前年同期比	▲0.2%	▲0.3%	▲0.1%	0.0%	▲0.0%	0.0%	▲0.2%	▲0.1%	▲0.0%
政府消費	95,655	95,643	95,920	96,038	95,810	96,088	95,620	95,923	96,294
前期比	0.1%	▲0.0%	0.3%	0.1%	▲0.2%	0.3%	▲0.2%	0.3%	0.4%
前年同期比	1.0%	1.3%	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%	1.2%	0.7%	0.7%
公的固定資本形成	22,125	21,172	21,733	21,659	20,481	20,749	21,756	21,291	20,758
前期比	0.7%	▲4.3%	2.6%	▲0.3%	▲5.4%	1.3%	▲1.3%	▲2.1%	▲2.5%
前年同期比	▲6.4%	▲10.2%	▲7.1%	▲3.0%	▲4.6%	▲2.5%	▲8.0%	▲5.2%	▲2.6%
外需（寄与度）	22,318	24,353	24,656	23,588	24,218	22,740	23,893	24,154	24,587
前期比	▲0.5%	0.4%	0.1%	▲0.2%	0.1%	▲0.3%	0.4%	0.0%	0.1%
前年同期比	0.2%	1.4%	0.8%	0.6%	1.4%	0.2%	0.9%	1.0%	0.7%
財貨・サービスの輸出	84,212	85,303	84,817	85,865	86,476	85,338	84,990	85,719	86,866
前期比	▲1.5%	1.3%	▲0.6%	1.2%	0.7%	▲1.3%	3.4%	0.9%	1.3%
前年同期比	5.1%	5.7%	2.7%	9.3%	10.4%	6.2%	7.3%	7.5%	6.5%
財貨・サービスの輸入	61,894	60,949	60,161	62,277	62,258	62,599	61,098	61,565	62,279
前期比	2.4%	▲1.5%	▲1.3%	3.5%	▲0.0%	0.5%	0.9%	0.8%	1.2%
前年同期比	5.1%	▲4.5%	▲3.6%	6.5%	1.2%	6.9%	1.8%	1.2%	2.7%

<民間消費の内訳>

	2007/2	2007/3	2007/4	2007/5	2007/6	2007/7	2007/1-3	2007/4-6	2007/7-9
家計消費（除く帰属家賃）	253,372	251,226	251,281	253,630	254,374	253,293	252,254	253,095	253,069
前期比	0.5%	▲0.8%	0.0%	0.9%	0.3%	▲0.4%	0.9%	0.3%	▲0.0%
前年同期比	2.0%	1.2%	0.9%	1.7%	1.1%	2.0%	1.3%	1.2%	2.4%
需要側推計	0.6%	0.1%	▲0.4%	0.5%	▲0.8%	▲1.3%	1.9%	▲0.0%	▲1.1%
前年同期比	1.2%	1.4%	▲0.1%	0.6%	0.1%	1.5%	1.2%	0.2%	2.5%
供給側推計	1.2%	▲1.9%	0.6%	1.4%	1.2%	0.3%	▲0.2%	1.0%	1.2%
前年同期比	3.2%	0.4%	2.0%	2.2%	2.5%	2.7%	1.8%	2.2%	2.5%
帰属家賃	4,087	4,091	4,102	4,106	4,111	4,119	4,069	4,299	4,496
前期比	0.1%	0.1%	0.3%	0.1%	0.1%	0.2%	0.5%	0.5%	0.4%
前年同期比	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%

(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)