

## テーマ：受注統計から見る景気の先行き

2014年6月6日（金）

～今年度のけん引役に期待される設備投資と輸出に明るい兆し～

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 永濱 利廣 (03-5221-4531)

(要旨)

- 機械受注は設備投資の先行指標とされ「船舶・電力を除く民需」が注目されがちだが、輸出に先行する「外需」の動向も注目される。機械受注の「外需」は2014年4-6月期見通し調査の単純集計値に基づけば、季節調整値の前期比で3割以上激増することになる。これに対して実際の輸出金額は約1四半期程度遅れて変動するため、夏場にかけて輸出の回復が期待される。
- 設備投資に1～2四半期先行する機械受注の「船舶・電力除く民需」も重要。同統計は今年4-6月期見通し調査の単純集計値に基づいても高水準を維持しており、少なくとも年内の国内設備投資も高水準が維持される可能性が高い。
- 機械受注の「代理店」も今後の中小企業の設備投資動向を予測するのに役立つ有力な材料。4-6月期見通し調査の単純集計値に基づけば、季節調整値の前期比で1割以上の増加に転じる見通し。中小企業の設備投資も夏場以降の拡大が期待される。
- 経済規模が世界1位と2位の米中のPMIも、世界経済の先行指標的な位置づけとして注目される。米国のPMIとなるISM製造業景気指数は直近5月まで4ヶ月連続で上昇していることからすると、米経済の戻りが本格化してきたと解釈できる。先行指標とされる新規受注も上昇ペースが加速している。米国経済についても、4-6月期以降の経済成長率は大幅な加速が期待される。
- 中国についても、外需の回復や政策効果により当面下支えされるとみられ、年後半にかけて成長がやや持ち直すことが期待されている。事実、HSBCの5月のPMIは大幅上昇し、市場予想を上回った。市場では、中国政府が今月中にも本格的な金融政策を緩和するとの見方もあり、年後半にかけて景気持ち直しの期待がかかる。ただ、その後のインフレ加速に伴う政策余地の縮小によって、来年以降は減速に転じるリスクには注意が必要だろう。

※本稿は週刊エコノミスト（4月15日号）への寄稿をもとにリバイスしたものの。

### ●はじめに

昨年度における景気のけん引役は、資産効果や消費増税前の駆け込みに押し上げられた個人消費と大型補正予算の計上に伴う公共事業であった。しかし、今年度については消費増税に伴う駆け込み需要の反動や政策効果の一巡等により、昨年度のけん引役に多くは期待できない。そうした中で、今年度における景気のけん引役として期待されているのが、設備投資と輸出である。

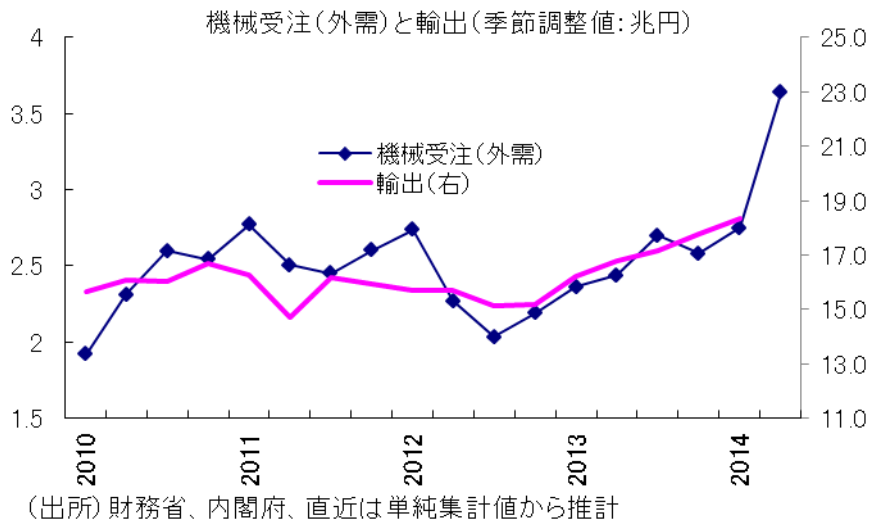
そこで本稿では、景気に対する先行性が高いとされる受注に関連する統計を元に、消費増税後の景気腰折れ回避に不可欠な設備投資と、海外からの需要が重要な輸出動向を読み解いてみよう。

## ●今後期待される輸出の回復

今年度の内需のけん引役として期待されているのが、国内の設備投資である。そして、その先行指標となるのが「機械受注」の中の「船舶・電力を除く民需」である。加えて、輸出に先行して動く「外需」、中小企業の設備投資と関連の強い「代理店」を押さえる必要がある。

機械受注は、内閣府から調査月の翌々月 10 日前後に公表され（4 月分は 6 月 12 日予定）、発注者の違いで「民間需要（民需）」「官公需」「外需」「代理店」に分けられている。機械受注は一般的に設備投資の先行指標とされており、「船舶・電力を除く民需」が注目されがちだが、「外需」の動向も注目される。なぜなら、「外需」の動きは輸出に先行するためである。

機械受注の「外需」は 2012 年 10 - 12 月期以降、増加基調にあるが、2014 年 4 - 6 月期見通し調査の単純集計値から先延ばしすると前期比 +32.3% と激増することになる。これに対して実際の輸出金額は約 1 四半期程度遅れて変動している。従って、今年 4 月時点での輸出はまだ弱い、夏場にかけて輸出の動向がどの程度のペースで回復するかが期待される。



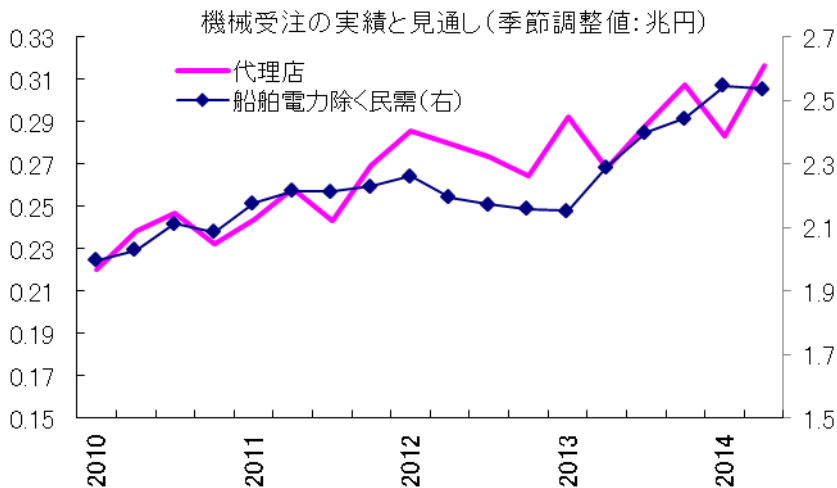
## ●中小企業の設備投資も好調か

機械受注の「船舶・電力除く民需」も重要である。民間設備投資との関連では「民間需要」の動向が重要だが、その中でも船舶や電力の受注は、受注金額の振れが大きく懐妊期間の長いものが多いこと等から、短期的な設備投資動向を占う上では適していない。このため、設備投資の先行指標としては「船舶・電力除く民需」の項目を利用するのが一般的である。

これまでの経験則では、機械受注の循環が設備投資に 1 ~ 2 四半期先行している姿が見て取れ、設備投資を占う有力な先行指標であることが裏付けられる。実際、「船舶・電力を除く民需」は昨年 1 - 3 月期をピークに減少を続けていたが、昨年 1 - 3 月期を底にプラスに転じている。今年 4 - 6 月期見通し調査の単純集計値も高水準を維持しており、この結果に基づけば、少なくとも年内の国内設備投資は高水準が維持されることが期待される。

更に、機械受注では「代理店」にも注目が必要である。この項目の特徴は、中小企業の設備投資と関係が深く、先行指標の一つとして参考にされることである。背景には、中小企業が機械設備を購入する際には代理店を使うケースが多いとされていることがある。従って、今後の中小企業の設備投資動向を予測するのに役立つ有力な材料である。

実際のデータを見ると、2014年1-3月期の季節調整値は前期から▲7.9%落ち込み、3四半期前の水準まで戻ってしまっている。しかし、翌4-6月期見通し調査の単純集計値から先延ばしをすると、前期から+11.8%の増加に転じることになる。従って、中小企業の設備投資においても、経済対策に伴う中小企業向け補助金や税制優遇措置などを有効活用することで夏場以降の拡大が期待される。

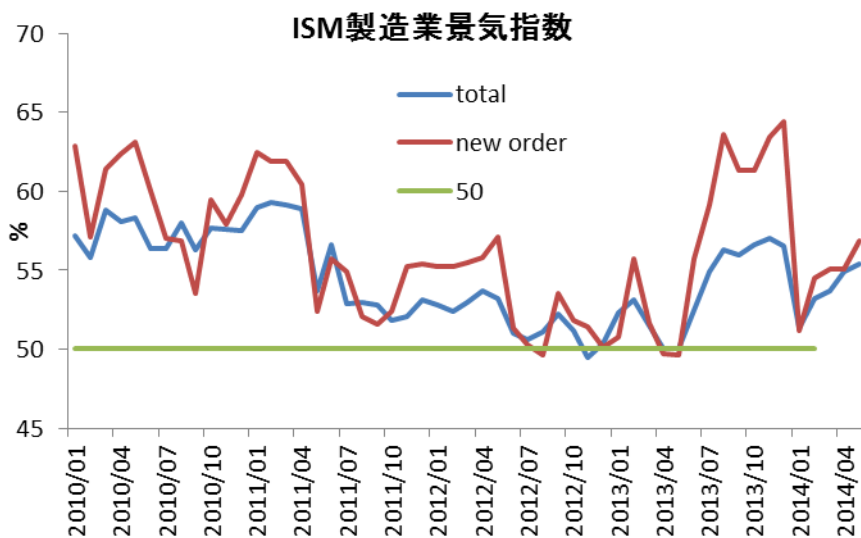


(出所) 内閣府、直近は単純集計値から推計

### ●米国経済の持ち直しを示すISM

世界経済の動向をみるもう一つの重要な統計は、米中の購買担当者景気指標（PMI）である。経済規模（GDP）が世界1位と2位の米中のPMIは、世界経済の先行指標的な位置づけとして市場関係者から注目されている。このため、日本株ともリンクすることが少なくない。

PMIは、企業の景況感統計である。企業の販売や在庫管理などの購買担当者は、販売や在庫の動きから景気の変動を肌で感じている。そうした担当者にアンケートをしてその結果から、景況感を算出したものである。米国のPMIは、米供給管理協会（サプライマネジメント協会）が、調査月の翌月第1営業日にISM製造業景気指数として公表している。



(出所) ISM

PMIは、50を上回っていれば景況感が上向き、50を下回っていれば下向きと判断する。50を上回り、かつ前月を上回っていれば、景況感が加速していることになる。逆に、50を上回っているが前月よりも下落していれば、景況感は上向きでも減速していることになる。この指数が50を超えて加速する局面では、米国株、日本株ともに上がりやすい。

足元5月のISM製造業景気指数は55.4と50を上回った。昨年8月から年末までの水準にはまだ達していないが、今年2月から4ヶ月連続で上昇していることからすると、景気の戻りが本格化してきたと解釈できる。先行指標の位置づけとなる新規受注も昨年8月から年末にかけての60を安定的に超える水準には至っていないが、足元5月分については上昇ペースが加速している。米国経済についても、4-6月期以降の経済成長率は大幅な加速が期待される。

### ●中国PMIは景気対策の効果を裏付け

一方の中国は、外需の回復や政策効果により当面下支えされるとみられ、年後半にかけて成長がやや持ち直すことが期待されている。中国人民銀行が小規模農村銀行向けの預金準備率を引き下げたことや、再貸出しファシリティを通じた中国開発銀行と農村銀行向け融資の活用等の緩和政策を打ち出したことなどが評価されているためである。

PMIでもその兆しが裏付けられる。中国では英HSBCがPMIを公表しており、市場関係者の注目度が高い。HSBCのPMIは発表時期が早く、国有大企業に偏っている国家統計局のPMIに対して、HSBCは融資先である中小企業を幅広くカバーしているためである。

実際、HSBCの5月のPMIは、4月の48.1から49.7へと1.6ポイントも大幅上昇し、市場予想を上回った。新規輸出受注指数を筆頭に、新規受注指数がPMIの大幅上昇を主導していることからすれば、中国経済は不動産市場の低迷が懸念されているが、現時点でその影響は限定的と解釈される。

市場では、中国政府が早ければ今月中にも本格的な金融緩和を実施するとの見方もあり、年後半にかけて中国景気が持ち直すことが期待される。しかし、その後のインフレ加速に伴う政策余地の縮小によって、来年以降は減速に転じるリスクには注意が必要だ。いずれにしても、最も早くそのシグナルを出すのはHSBCの中国PMIとなるだろう。

