

遅延停滞の米設備投資、反動増の余力

2019/2/1

稼働率、在庫循環 40 カ月と設備循環 10 年が底入れ

米国の設備投資は貿易摩擦や中国などの世界減速、FRB 利上げ継続といった不透明感で遅延・伸び悩みとなってきた分だけ、反動増強の余力が残されている。12 月の米鉱工業生産では逆風下で設備稼働率が 2015 年 1 月以来の高水準を記録したが、金利低下などによる一時的要因の一方、循環面では在庫投資循環を示す 40 カ月移動平均、設備投資循環を示す 120 カ月移動平均が同時に底入れ上向き化へと向かい始めた。29 日の米企業決算発表では、設備投資に関連する資本財メーカーが打たれ強さを示している。

米国の資本財メーカー、決算は一旦の底入れ示唆

「昨年後半からの世界経済に対する悲観論は行き過ぎであり、米中を含めて成長ペースの減速はあっても大崩れは想定されない。安倍政権による 10 月からの消費税増税についても、少なくとも財務省は 2017 年衆院選での国民からの実質了承を踏まえて、実行できると見なしている」――。

ある日本の財務省幹部は、このように自信を示す。日銀の黒田東彦総裁も 1 月 24 日の会見で、昨秋以降の市場混乱は「先行きの不確実性に対してやや過敏であった」と指摘。「日本および米欧ともに企業収益の見通しはしっかりしており、経済のファンダメンタルズに大きな変化は見られていない」という景況判断を行っている。

その収益見通しに関しては米国株市場で 29 日、世界的な化学・電気素材メーカーである米スリーエム (3M) が良好な決算内容を発表した。昨年は原料高やドル高などを理由に見通しを 3 回下方修正したが、2018 年 10-12 月決算では売上高と利益が市場予想を上回っている。ドル高の影響を除いた本業ベースの実質売上高は、米国内外の全地域で増加となった。

同時に 29 日の米国株市場では、ドーバーやパッカー、ペンテア、メリター、ロックウェル・オートメーションといった産業機器メーカーが、いずれも予想を上回る業績を発表している。それぞれ直接的・間接的に設備投資に関係する資本財関連の企業となっている。その意味で米国の設備投資に関しては、「当座の最悪期通過」や「一旦のリバウンド回復」が焦点になってきた。

実際、S&P500 の業種別リターンによると (ブルームバーグ算出)、29 日までの 5 日間における上昇率の上位には、半導体製造装置、電子部品、電子装置・機器、工業用 REIT (不動産投信)、鉄鋼、産業機械など、広義の設備投資関連が含まれている。

もちろん、1-3 月分の米国指標では政府機関閉鎖

の打撃影響が警戒され、設備投資も許認可手続きの滞りなどで下振れのリスクをはらむ。IT・ハイテク関連では、世界的な特需の反動深押し警戒が根強い。また、昨年までに関しても、全米企業エコノミスト協会 (NABE) は 28 日、昨年 1 月に発効したトランプ政権による 1.5 兆ドル規模の減税について、「企業の設備投資・雇用計画には大きな影響がなかったとみられる」という調査結果を公表したばかりだ。

もっとも同調査については、製造業に限れば回答企業の 50%が「減税を受けて投資を増やした」と答えた。さらに 20%が「雇用・投資を海外から米国に振り向けた」と回答した。昨年は減税や海外利益減税を受けた海外収益の米国回帰でも、貿易摩擦や中国などの世界減速、FRB 利上げ継続、長期金利の上昇といった不透明感により、米国企業の設備投資は遅延・伸び悩みとなった側面が少なくない。ここに来てこうした不透明材料には織り込み進捗や事態改善の部分も見られつつあり、遅延反動による設備投資の増強余力は残されている。

すでに最新 12 月の米鉱工業生産では、逆風激化の中で設備稼働率が 78.7%と前月の 78.6%から改善した。2015 年 1 月以来の高水準となっている。

製造業の建設支出、2015 年以降の減速が底入れ

あくまで 11 月までの減速の反動のほか、冬季による電力・ガス生産の増加、金利低下とドル安効果など、一時的な要因との見方が少なくない。一方、景気循環でいえば、在庫投資循環を示す 40 カ月移動平均、設備投資循環を示す 120 カ月 (10 年) 移動平均が、同時に底入れから上向き化へと向かい始めた。

両ラインともに 2015 年以降の長期下降トレンドが、昨年 8 月から底入れ反発に転じている。その後は不透明材料の続出や米国内外の景気減速などで設備稼働率の改善ペースは鈍いものの、今後はタイムラグを経た稼働率の一段の上昇と、設備の逼迫化に付随した設備投資の増加が注目されそう。

ちなみに両移動平均は前回の長期低下サイクルのあと、2012 年 1 月から底入れ上向き化へと転じた。当時の日経平均株価は翌月 2 月から 6 月にかけての下値攻防と底固めを経て、反転上昇トレンドに移行している。その前では 40 カ月移動平均が 2004 年 7 月以降に基調好転となったが、日経平均は下値固めと底練りを経て、翌年 5 月以降に上昇モメンタムが点火された実績を有している。

今回は昨年 8 月から両ラインが底入れ反転して以降、今年 1 月で 6 カ月目を迎えてきた。今後は 2 月

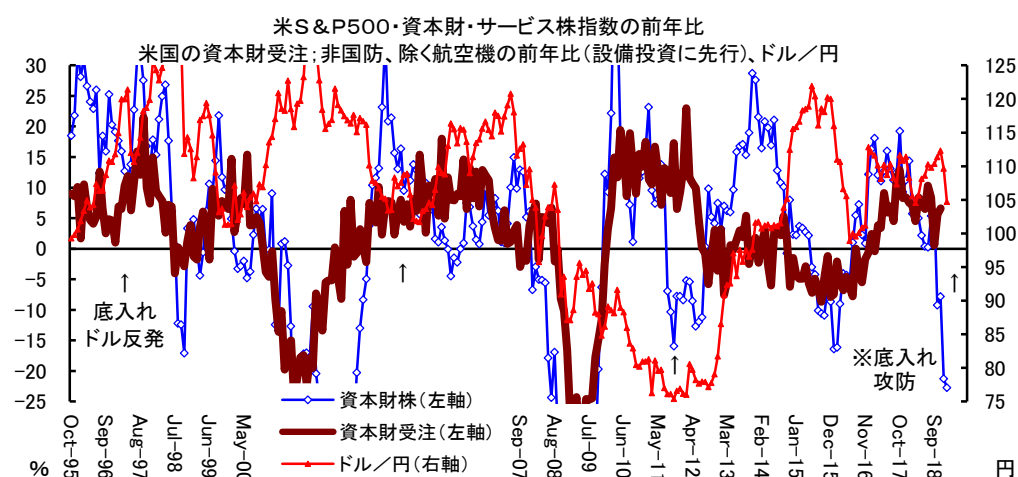
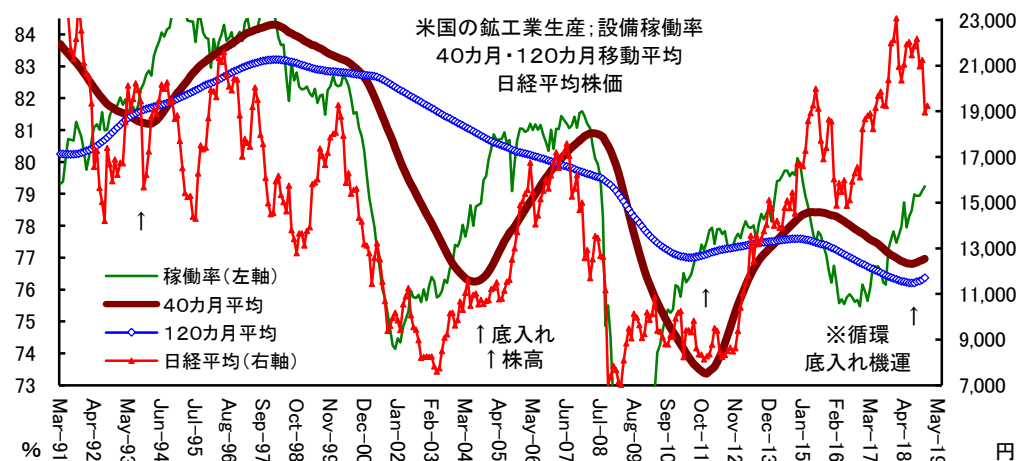
末の米中貿易協議期限や3月1日の米政府債務上限の期限などを見据えつつも、底固めと次なる株高トレンド点火に向けた市場エネルギーの蓄積は無視できない。

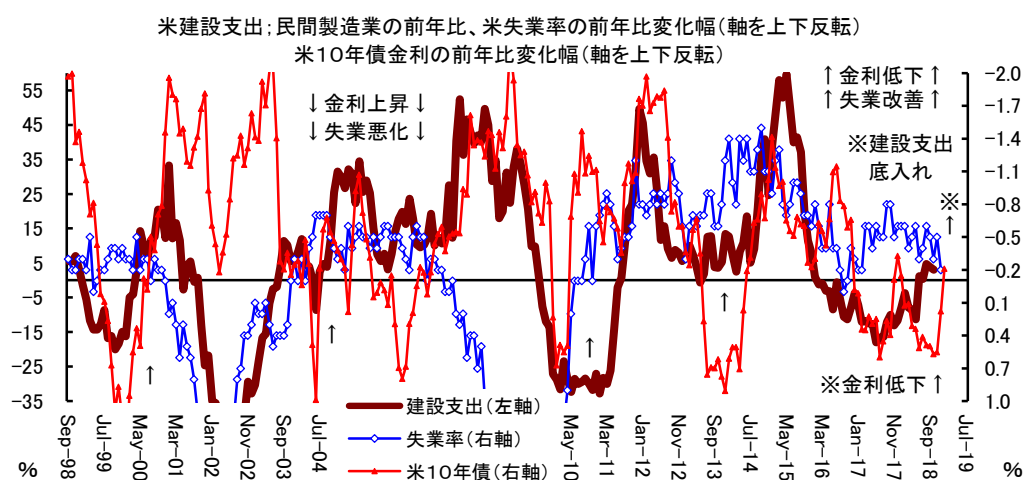
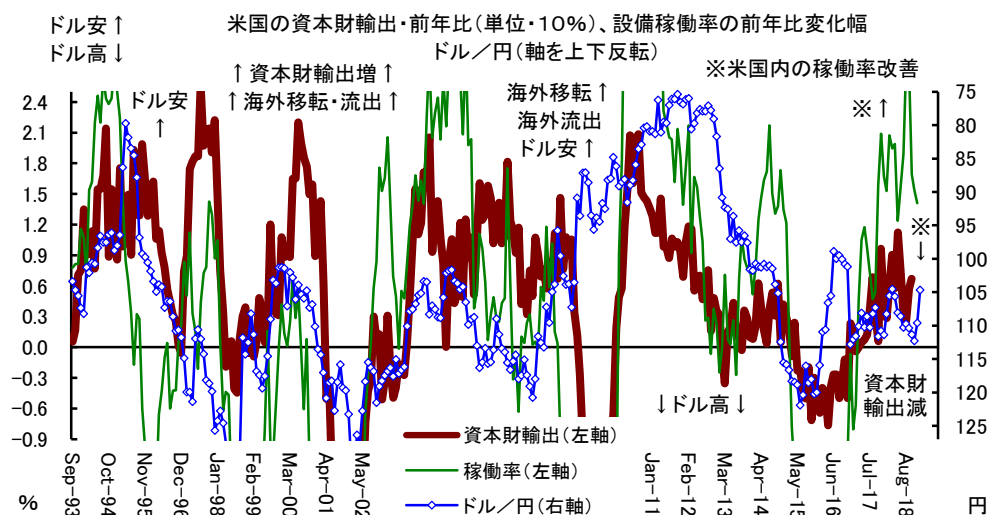
しかも米国ではトランプ政権が米国企業と外国企業の双方に対し、米国内での生産増強圧力を強めている。減税やシェール革命などで米国内での生産コストは低下しており、22日には「日本のパナソニックは、米国電気自動車（EV）メーカーのテスラが中国・上海に建設する工場向けに、ミネバダ州の工場からリチウムイオン電池を供給する方向でテスラと調整する」という、米国生産・中国向け輸出の検討案が明らかになった。

すでに米国では生産拠点の海外移転・流出に歯止めが掛かっており、1980年代から長期常態化してきた設備投資の「米国内より海外向け重視」という空洞化が一段落になっている。米貿易収支での「資本

財輸出」は昨年10月に前年比+6.7%となり、5月の+11.2%で頭打ちとなってきた。昨年までの世界景気回復を通して+11.2%が最高となっており、過去の世界回復局面でのピークである2010年や2004年の+20%、2000年の+22%、1997年の26%、1994年の21%に比べると、伸び率半減の構造変化が見られている。

一方、米国の国内向け設備投資の先行指標となる「建設支出・民間製造業部門」では、昨年10月に前年比+3.1%となった。8月の+4.8%や9月の3.9%からは鈍化しているが、昨年6月から5カ月連続でのプラス基調へと転換してきた。2015年5月を直近最高とした循環減速と2016年2月からのマイナス転落が底入れとなっており、昨年11月以降の長期金利低下とあいまって、米国内での設備投資の遅行改善が注目されそうだ。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。