

## 米稼働率、景気先行業種は底入れ兆候

半導体・住宅関連・金属など、日本の先行業種株も支援

株式会社ジャパネコノミックス  
Japan Economic Pulse Co., Ltd.  
info@j-pulse.co.jp

2019/10/21

米国の設備投資やインフレの先行指標となる設備稼働率では、景気先行業種に底入れ兆候が見られ始めた。最新9月の総計は貿易摩擦やGMストなどで2年ぶり低水準に落ち込んだが、半導体・電子部品、住宅関係の家具、金属などが底堅さを示している。先行き不透明感は根強いが、日本株市場でも先行業種株の支援材料となりやすい。すでに東証の業種別株価指数では精密機器が2018年以降の上限を上放れしてきたほか、海運、化学、繊維、電気機器、機械などで12カ月移動平均線の方向性が上向き転換となってきた。

### 日本の先行業種指数、12カ月平均が上向き化

「国内で生産できる量（生産能力）のうち、実際に生産された量の割合を示す稼働率は、設備や労働などの資源がどの程度活用されているかを示す重要な指標だ。産業の生産性分析や需給ギャップの試算などに活用されている」――。

日本の経済産業省では、鉱工業生産の稼働率に関してこのような解説を行っている。米国での設備稼働率は最新9月に77.5%と前月の77.9%から低下し、2017年10月以来、約2年ぶりの低水準に落ち込んだ。貿易摩擦や世界減速の余波のほか、9月は米自動車大手GMの大規模ストライキなどで、改めて減速の深刻さが示されている。

一方で内訳の個別業種では「半導体・電子部品」が77.6%と、前月の77.4%から上昇した。5月の76.4%をボトムに4カ月連続の改善となり、昨年8月の81.3%を最高とした循環減速から先行して底入れに向かいつつある。ハイテク関連では17日、台湾の半導体受託製造大手・台湾積体電路製造（TSMC）による7-9月決算が+13.5%の大幅増益となり、世界的な業況の循環底入れや5GやAI（人工知能）関連などでの新需要胎動が示されたばかりだ。

その他、9月の米稼働率で前月から逆行改善となった業種としては、住宅に係る家具・関連製品の76.8%（前月75.8%）や木材製品の76.4%（76.3%）、航空宇宙の76.5%（75.8%）、繊維製品の63.6%（62.9%）、プラスチック・合成樹脂の87.8%（87.4%）――などがある。加工金属製品も80.8%と前月の80.9%と同水準で打たれ強さを示し、7月の80.0%での底入れを固めつつある。

このうち半導体や住宅関連、金属などは、過去実績として製造業全体の稼働率に先行性を有してきた。すでに景気に先行する住宅関連指標は金利低下などで復調が見られており、先行きタイムラグを経た米製造業部門の循環的な下げ止まりが注目されやすい。

景気に先行する米国株動向でもS&P500の業種別株価指数（ブルームバーグ算出）では、17日までの直近1カ月間成績で「住宅建設」が+9.4%という大幅高になっている。ハイテク関連では家庭用電気機器が+7.5%、電子部品が+4.9%、コンピュータ・電子機器が+4.1%などと底堅い。いずれもS&P500総合の-0.3%をアウトパフォームする「先行底入れ機運」が見られている。

こうした米国での景気先行業種の業況底入れ兆候は、日本でも景気先行株の底入れと底固め、先行反発を支援していく。すでに東証の業種株価指数では、18日までの直近1カ月間成績で金属製品が+6.1%、海運業+5.1%、精密機器+3.7%、化学+3.1%、繊維+3.1%、電気機器+2.6%、機械+1.5%などとなり、景気先行業種で持ち直しが目立ち始めた（TOPIX総合は+1.0%）。

あくまで先行き不透明感で膨張してきた空売り、先物売りなどの買い戻しが主導ながら、精密機器は2018年以降のレンジ上限を上抜け突破している。その他の反発業種でも、1年スパンのトレンド方向を示す12カ月移動平均線の角度が上向きに転換しつつある。いずれも昨夏前後からの下向き基調が一服となってきた。このまま上向き化が完全定着となれば、過去実績として最低でも1年から1年半の株高トレンドが形成されやすい。

### 需給ギャップ98年予防利下げと近似、回復支援

米国経済に関しては金利急低下の影響のほか、1) FRBによる予防的利下げと利下げ継続による景気刺激の先行き効果、2) FRBによる短期金利押し下げと長短金利差逆転の修正努力、3) 米中貿易戦争や英EU離脱問題の一旦の小康、4) トランプ米大統領による「来年11月再選」を意識した来年半ば以降の景気浮揚努力と現状からの仕込み始動――などが先行き景気悪化に歯止めを掛けていく。

設備稼働率と相互相関性のある需給ギャップについても、米国ではリーマン・ショック前の平時状態への改善軌道を維持させたままだ。同ギャップは稼働率の前年比や製造業雇用の前年比と連動性が高く、来年にかけては通商摩擦ノイズなどによる過度な下振れ分の「正常化改善」余力が注目されやすい。

IMFによる最新の世界経済見通しによると、広義の需給ギャップを示す産出量ギャップ・対潜在GDP比（Output gap in percent of potential GDP; Percent of potential GDP）は、米国の予想値が2019年+1.8%、2020年は+2.0%となっている。2018年の+1.5%から改善し、2006年の+2.3%以来、約13-14

年ぶりのプラス幅に回復する公算となってきた。

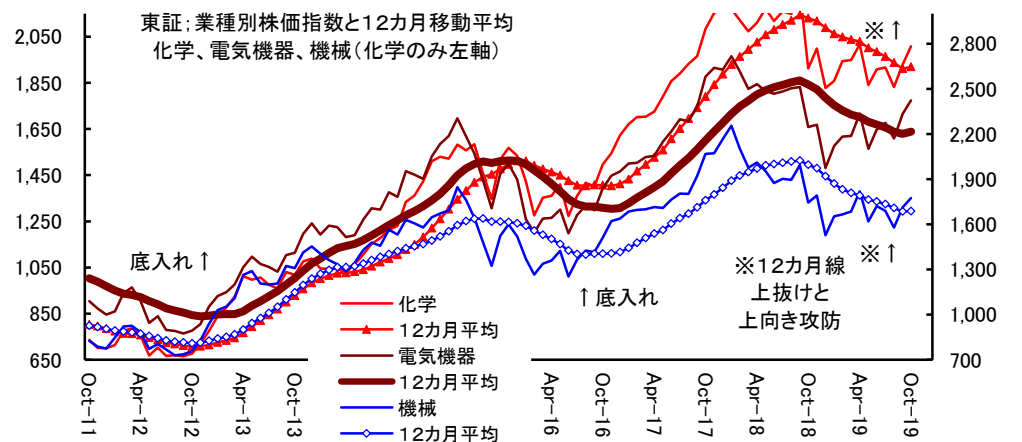
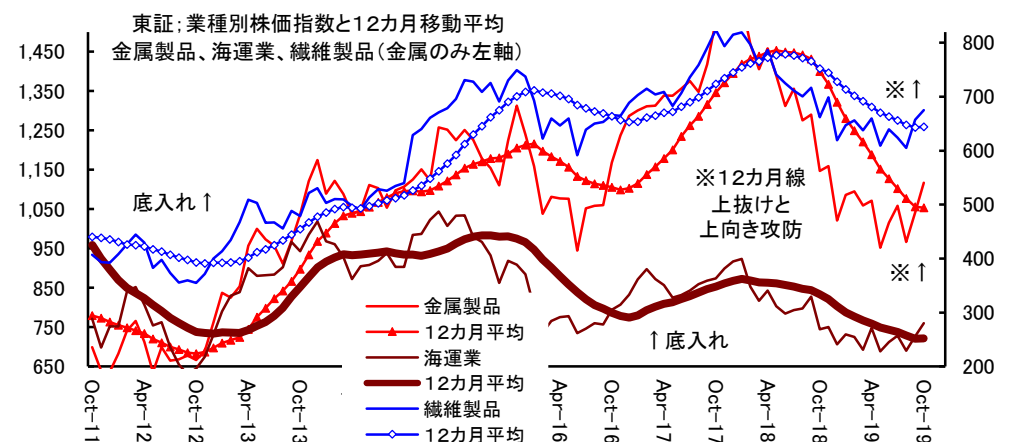
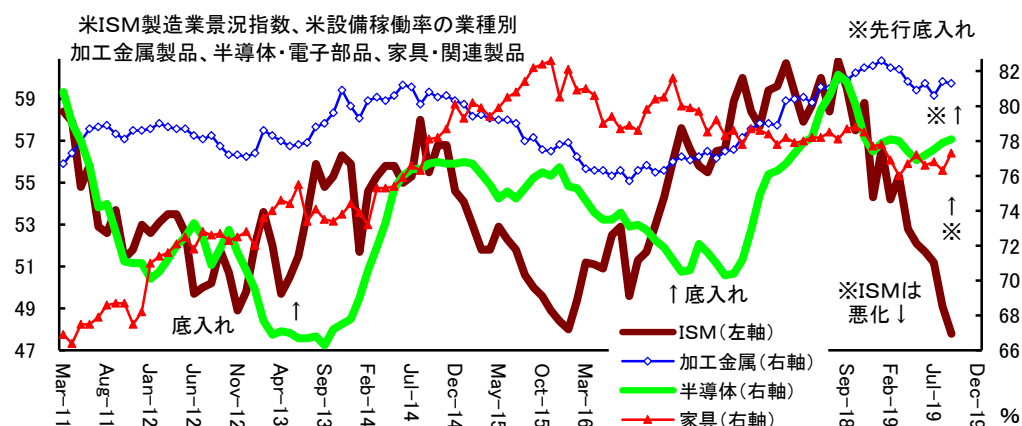
2009年の−4.8%を最悪ボトムとした2008−2016年の長期マイナスから脱却し、需給ギャップ面では米国経済の健康度合いと打たれ強さが増強されている。日本の失われた20年やデフレ15年時の局面とは異なり、需給ギャップのプラス改善局面では中央銀行による利下げが有効機能し、先行き時間差を経て「実質的な景気刺激効果」が発揮されやすい。

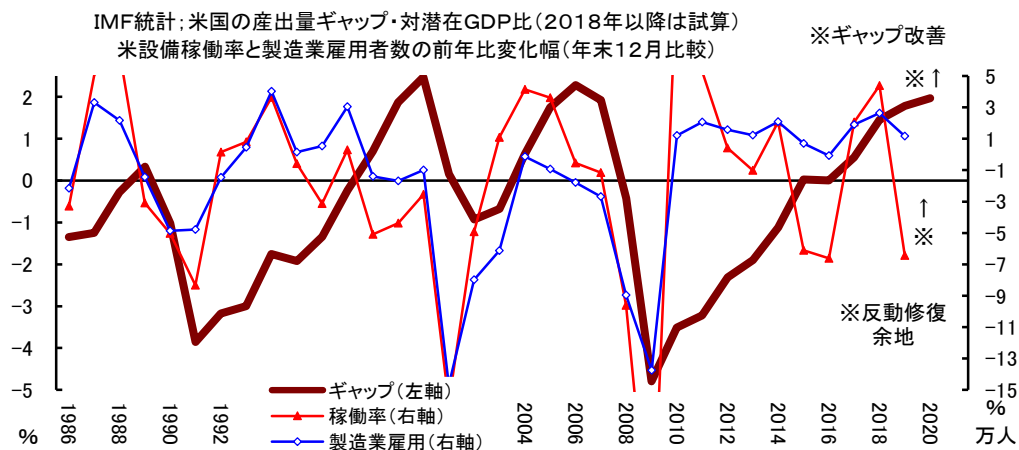
過去のFRBによる予防的利下げとしては、1998年の9月、10月、11月の3回計−0.75%という例があった。現在と似たケースだが、当時の米産出量ギャップは1998年の+0.7%から1999年が+1.9%、2000年が+2.5%という、これまた現在と近いプラス化環

境で先制利下げが実施されている。

当時はその後にITバブルの過熱と破裂という副作用を生んだが、米ISM製造業景況指数は「3回目の利下げ」直後にあたる1998年12月の46.8で底入れボトムを形成。その後は翌1999年11月の58.1まで急反発となった実績がある。まさに現在のトランプ大統領が目指している「連続利下げ後の時間差効果による翌年回復」が実証されていた。

今回についても、産出量ギャップが予想値ながらも2019年+1.8%、2020年+2.0%というプラス改善下で連続利下げが講じられている。1999年の1−11月回復を再現踏襲するような、来年2020年の1−11月(=米大統領選)回復効果が注目されそうだ。





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。