

米国「供給の削減と制約」、デフレ緩和

自動車・住宅・原油で在庫減や不足、生産回復の余地

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2020/6/8

米国経済はコロナ打撃を受けた「供給の削減と制約」により、デフレ圧力の緩和が見込まれる。需要急減とコロナ影響による供給網寸断、感染対策としての生産活動抑制などにより、供給サイドは縮減が進んできた。その中で経済活動再開や給付金公布の政策進捗などを受け、緩やかながらも需要が復調してきたことで、自動車、住宅、原油などでは在庫減少や在庫不足が見られつつある。あくまで短期的ながらも生産の回復余力を支援するほか、デフレ懸念の後退は米国株や米国債金利、ドルの下支え要因となる。

活動再開・需要復調でも生産は遅れと感染制約

「米国の自動車メーカーは経済活動再開などによる需要回復を受け、例年、(設備更新や工場メンテナンスなどで)夏季に一時停止する生産を継続し、在庫を積み上げると明らかにした」、「GMは需要の高まりから、大半の米工場で生産を継続する方針」、「フォード・モーターは米国内8工場の半分で工場停止を1週間に短縮させる」――。

6月2日に米国内での5月・自動車販売実績が公表されたが、その中では各社からこのような計画が示されている。

引き続きコロナ打撃の後遺症は深刻であり、失業者の歴史的な高止まりや第2波懸念などもあって、米国内での自動車販売には慎重見通しが根強い。それでも当座の夏季に向けては、1) 外出規制などの反動、2) ポスト・コロナ社会での公共交通機関に代わる自動車需要、3) 現金給付や失業保険拡充、株高による資産効果などを受けた家計の底堅さ、4) 超低金利とガソリン価格下落の追い風――などもあり、一定程度のリバウンド改善期待が高まってきた。

一方で需要の復調でも米国内での自動車業界は1-3月以降、生産を急減させている。背景としては需要急減への対応と同時に、コロナ影響による供給網(サプライチェーン)寸断や、感染対策としての労働者保護を含めた生産抑制、少人数化での生産による生産規模の縮小――といった要因がある。こうした供給サイドの削減と制約は、需要減ショックの中での過剰生産と過剰在庫の未然抑止につながっている。

おりしも米ウォールストリート・ジャーナル紙は4日、「米自動車業界、コロナ特需で在庫枯渇の危機」と伝えた。その中では「米自動車業界が活動を再開する中、車を購入しようとショールームを訪れる人たちは、もどかしい現実と向き合うかもしれない」と指摘。業界幹部やアナリスト、ディーラーらの話

によると、「多くの販売代理店で最人気車種の一部の在庫が足りない状況に陥っている」(同)という。

背景としては経済活動再開のほか、「ロックダウン(都市封鎖)期間中に、一部地域では予想よりも自動車販売が好調だった」(同)ことも影響しているようだ。結果、「販売できる車両が減り、値引きする必要性も低下した」(同)。実際に米経済分析局による自動車在庫台数のレベルは4月に45.8万台となり(3月は51.7万台)、直近最高である2016年11月の117.7万台からは-61%もの急減となっている。

米国では現状段階で、過去の景気悪化局面でFRBが懸念材料として挙げてきた常套句「供給サイドのスラック(余剰資源)拡大」は水際阻止されている。少なくとも需給ギャップ悪化やデフレ圧力は緩和させるもので、米国株や米国債金利、ドルの下落(低下)歯止めと下支え要因となりやすい。同時に過剰供給と過剰在庫の抑制は、緩やかな需要回復に付随した生産の回復余力を支援していく。

原油在庫の減少、過去は米債金利を押し上げ

為替相場への影響でいえば、「生産制約と在庫不足による自動車販売の障害」はトランプ米大統領による再選対策としてのドル安誘導を封印させる。米国での失業急増は深刻とはいえ、米国の自動車業界は「ドル安による輸出建て直しより」も、まずは「米国内での在庫不足」に対応した増産が優先課題になっている。しかも現在はドル安によって輸出向けの生産と雇用を増やそうにしても、感染対策として一気に工場労働者を増やすことは出来ない。

加えて米製造業からすると、「米国内での米消費者向けの生産再開」であれば、素原材料や部品などの輸入コスト抑制につながるドル高のほうに利点がある。米国の消費者にとっても、自動車やその他の製商品で「供給制約と在庫不足」による物価上昇が意識されると、ドル高のほうが物価押し下げと購買力の増強という点で相対メリットがある。

米国での在庫不足については、住宅でも観測されている。米国では昨年までの建材価格上昇や、建築・建設関連の人手不足、人件費上昇、割安な土地の減少などで、新規の住宅建設が鈍化してきた。最新4月の米新築住宅販売でもコロナ打撃下で月末在庫は32.5万戸となり、昨年11-12月や今年1月時と同水準の低位で抑制されている。

中古住宅販売でも4月の在庫は147万戸となり(前月149万戸)、過去最低水準となった昨年12月の139万戸と変わらない低水準にとどまった。リーマン・ショック前の最高ピークは、2007年7月の404万戸

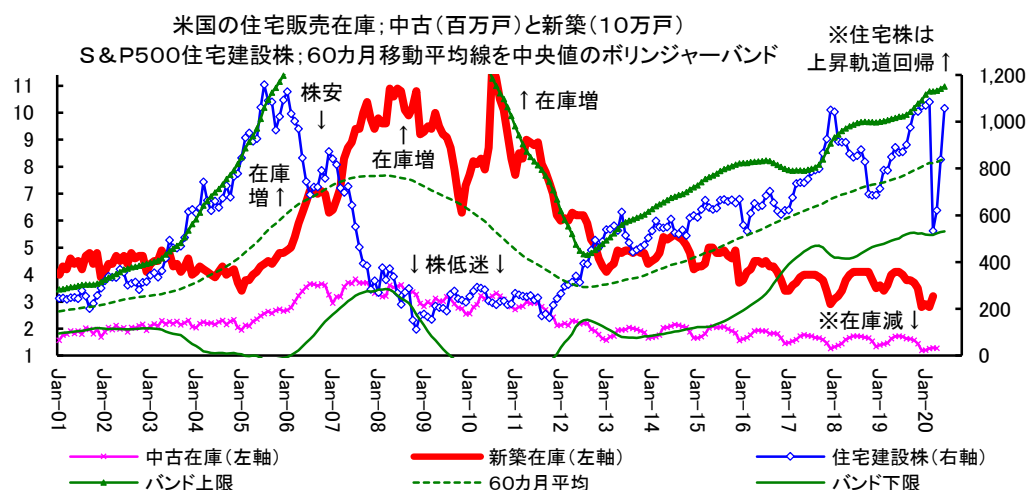
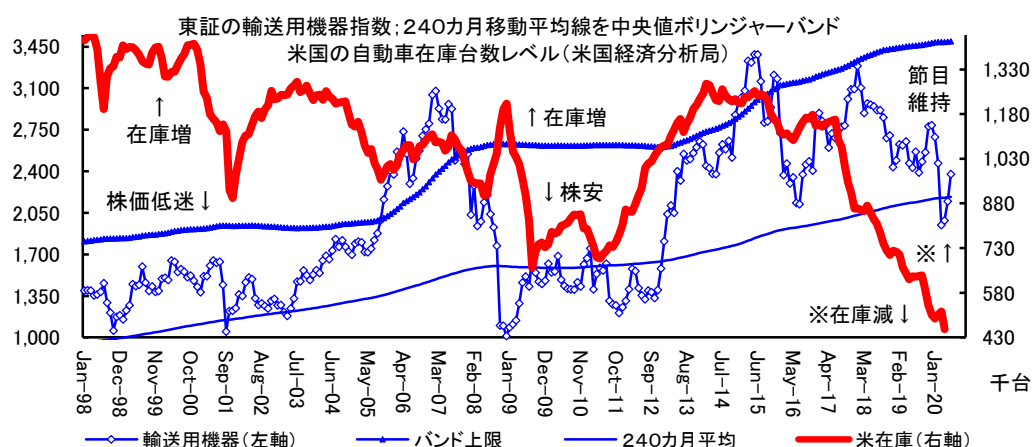
となっている。当時は住宅在庫急増の反動が、急激な在庫調整、住宅価格急落、住宅ローンの焦げ付き、金融機関の損失打撃といった負の逆流スパイラルを誘発させた。ひるがえって現在は在庫減少で需給バランスが引き締まっている分だけ、住宅価格急落や金融不安波及、デフレ激化などのリスクが阻止されている。

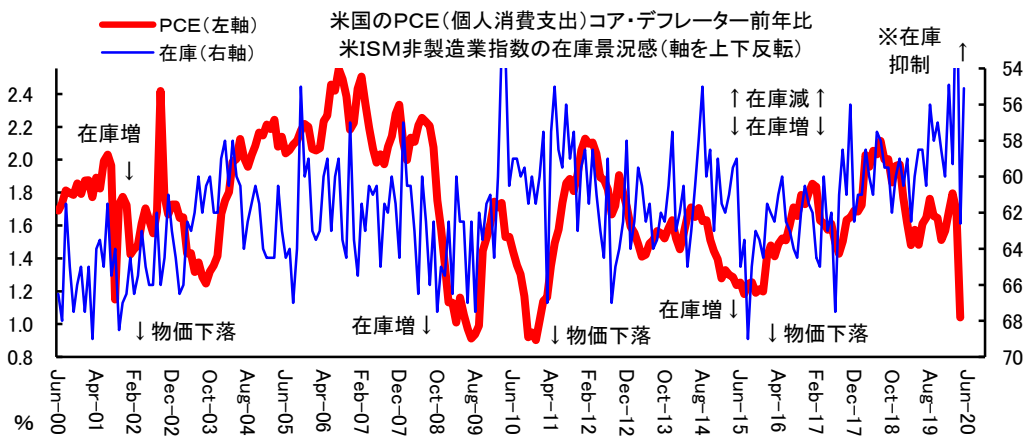
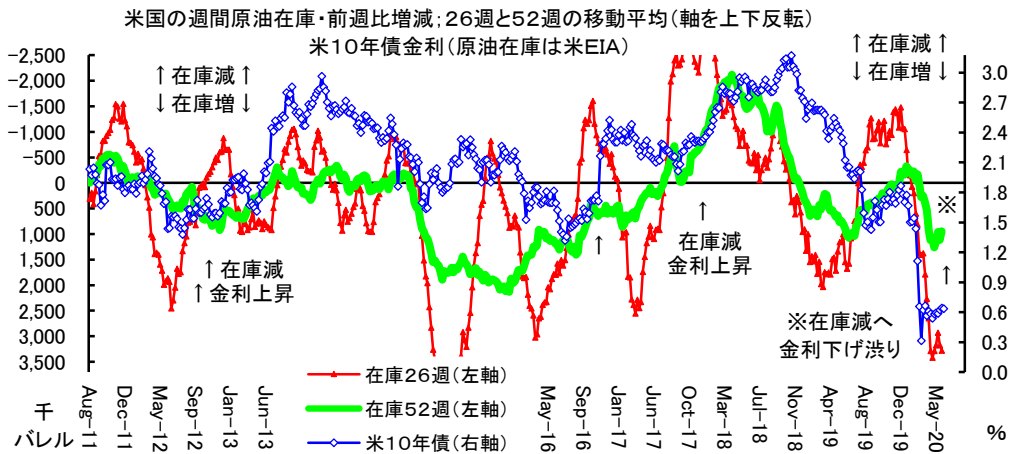
その他、米国では原油も在庫急増から減少へと転じてきた。米国での経済活動再開と夏季のガソリン需要期入り、一方で米資源会社による減産効果の表出などで、米国の週間原油在庫が減少となっている。米エネルギー情報局（EIA）によると、5月29日週には前週比-207.7万バレル減少となり、5月8日週からは1月以来となる減少基調に転じている。

原油在庫の前週比はトレンドとして、13週、26週、52週の各移動平均の方向角度が全て減少方向へ

と転換してきた（下向き化）。最近では昨年6-8月にかけて同時観測されたが、当時のWTI原油先物は4月からの反落が一服となり、50-63ドル前後で底堅さを示している。その前では2017年12月から観測された。当時の原油先物は、同月の安値55ドルから上昇トレンドへと移行。翌2018年10月の77ドル目前まで、原油相場の上昇が持続した実績を有している。

こうした原油在庫減と原油相場の上昇は米国での物価押し上げや安全逃避後退などを通じ、米10年債金利の上昇へとつながってきた（債券価格は下落）。現在はFRBによる無制限の国債購入（量的緩和=QE）が過度な金利の上昇を抑えるものの、米債金利の緩やかな下限切り上がりドルの下支え要因として注視されよう。





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、複製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。