

米設備稼働率、「75%超え」で改善軌道乗せ

FRB が需給判断で重要視、45 年実績で設備投資点火

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/2/19 (金)

米 FRB が経済資源（リソース）や設備などの需給ギャップ判断で参考にしてしている米鉱工業生産の設備稼働率は、最新 1 月に 75% の節目を回復してきた。約 45 年の過去実績として 75% 超えからは、稼働率の改善モメンタムが明確化されるとともに、設備投資が追従点火されてきた。過去は 80% 前後までは改善サイクルが持続しており、日本では設備投資関連株やドル/円でのドルが下支えされやすい。しかも FRB は今回、余剰設備の一定タイト化でも超金融緩和策を長期化させる構えで、先行き設備関連投資は上振れ余地も秘めている。

米稼働率 75% 超え、設備投資関連株やドル支援

「(米国ではコロナ感染の再拡大などにより) 家計のサービス消費は弱いままだ。特に旅行やホテル業界など人が近くに集まることを必要とする業種が厳しい。対照的に住宅市場は低金利に支えられ、経済が減速する前以上に回復した。企業による設備投資や製造業生産も持ち直してきた」――。

パウエル米 FRB 議長は 1 月 27 日、FOMC 後の会見でこのような景気判断を示した。その後に公表された 1 月の米鉱工業生産では、実際に設備投資の先行指標となる設備稼働率が 75.6% となり、前月改定値の 74.9% から上昇している。過去最低水準となった昨年 4 月の 64.2% をボトムとして、昨年 2 月以来の水準を回復してきた。

1975 年以降、約 45 年の過去実績として、稼働率の 75% 超えからは高確率で改善モメンタムの明確化と、追従する形での設備投資の拡大が点火されてきた。今回も米国経済の先行き改善確度を高めるほか、過去実績として日本の設備投資関連株やドル/円でのドルに関しては、底上げや上昇軌道の持続が連動支援されやすい。設備投資の循環面では稼働率が改善したあと、最低でも 80% 前後まで上昇サイクルが継続してきた。今回は循環ピークまで、まだ伸びしろも潤沢に残されている。

過去には日本でも「製造業の設備投資と稼働率の関係を見ると、稼働率が 75% を上回るようになると設備投資の回復が本格化する傾向がある」(ニッセイ基礎研究所) といった検証分析が見られている。今回の米国では昨年からのコロナ打撃による先送り遅延分の実行や、実質金利低下の累積効果、追加経済対策の進展などが設備投資を押し上げていく。

米稼働率の前回低迷の場合、75% 超え回復は 2016 年 12 月から観測された。その後は 23 カ月後となる 2018 年 11 月の 79.6% まで、循環改善軌道が持続している。同時期の米実質 GDP における設備投資は、

2016 年 10-12 月の前年比 +2.4% から 2018 年 4-6 月の +5.8% まで遅行改善となっていた。

当時の日経平均株価は、内外の設備投資に係る機械、電気機器、輸送用機器、情報・通信、精密機器などの上昇が支援され、米稼働率改善サイクル期間中の 2016 年 12 月から 2018 年 10 月までは上昇トレンドが維持されている。ドル/円も同期間中は、104-114 円前後でのドル底堅さや安定化が長期定着していた。

米稼働率とドル/円の関係でいえば、リーマン・ショック後に稼働率は長期低迷を経て、2010 年 12 月から 75% 超えとなった。当時のドル/円は慣性的なドル安が続いたが、段階的にドル安ペースの鈍化とドル安余地の狭まりへと移行。75-80 円前後でのドル底練りと底固めを経て、2012 年後半からはドルが遅行反発となっている。

過去の米稼働率の 75% 超えと、時間差ケースを含めたドル/円でのドル反発の場合、月足テクニカルでは最低でも一目均衡表の先行スパン・雲下限や雲上限まではドルが持ち直すパターンが繰り返されてきた(長期平均ラインでもある雲からの下方乖離修正)。

現在の場合、2 月時点で先行スパンの雲下限は 110.63 円前後(12 月にかけて 109.01 円前後)、雲上限は 112.40 円前後(10 月まで同水準)に位置している。あくまでテクニカルでの過去実績に沿えば、年後半にかけて 110-112 円方向へのドル反発余地が残されている。

余剰設備タイト化でも緩和、設備投資上振れも

米鉱工業生産の設備稼働率については、FRB が経済資源（リソース）や設備などの需給ギャップ判断で参考にしてしているものだ。ロイター通信は 17 日、1 月の米鉱工業生産に関して「企業がどれだけ資源をフル活用しているかを示す稼働率は、前月から 0.7% ポイント上昇の 75.6% となった」と伝えながら、「FRB 当局者は、経済のスラック(需給の緩み)を見る指標として稼働率に注目している」と解説している。

その点、現在の FRB は経済の需給動向やインフレよりも、「雇用の最大化」を最重視している。一方で米国企業がこれから設備投資を増額させても、IT(情報通信) デジタルや FA(自動生産)、AI(人工知能)、省人化や無人化などが重視され、雇用は後回しとなるリスクをはらむ。

結果、これから設備稼働率が改善し、余剰設備の一定タイト化が進んでも、FRB は「雇用重視」による超金融緩和を継続。緩和余剰マネーの設備投資活

用が長期的に広がり、設備投資は上振れオーバーシュートの可能性も秘めている。

米国の設備投資のテーマとしても、デジタル・クラウド・EV（電気自動車）・環境対策・省人化を含めた感染対策で潜在需要が旺盛だ。足元の原油などの資源相場上昇は資源エネルギー会社に対し、効率改善や環境対策などでの設備投資に余裕資金をもたらす。

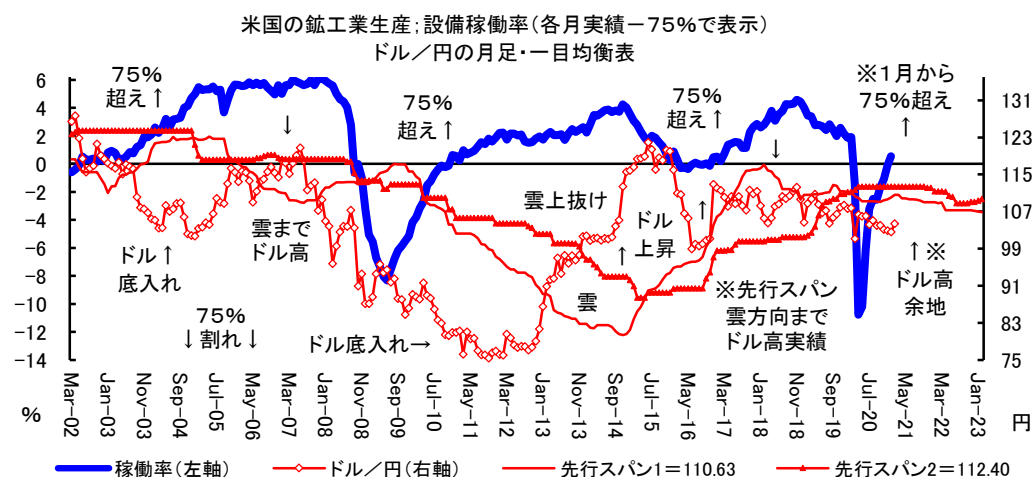
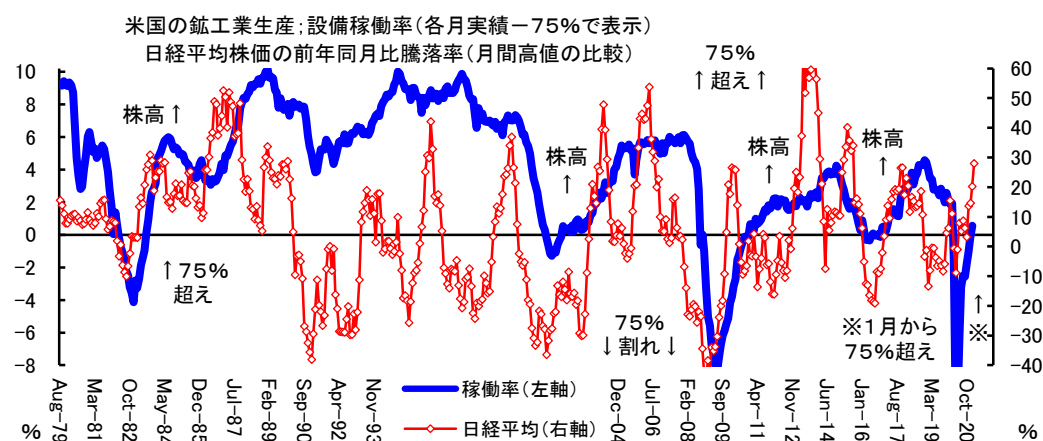
最新1月の米稼働率では、業種別の前月比で改善が目立っていた業種として、鉄鋼製品などの第1次金属製造+4.03%、航空機などの航空宇宙+2.13%、石油・石炭製品+2.13%、加工金属製品の+1.84%——などが見られている。

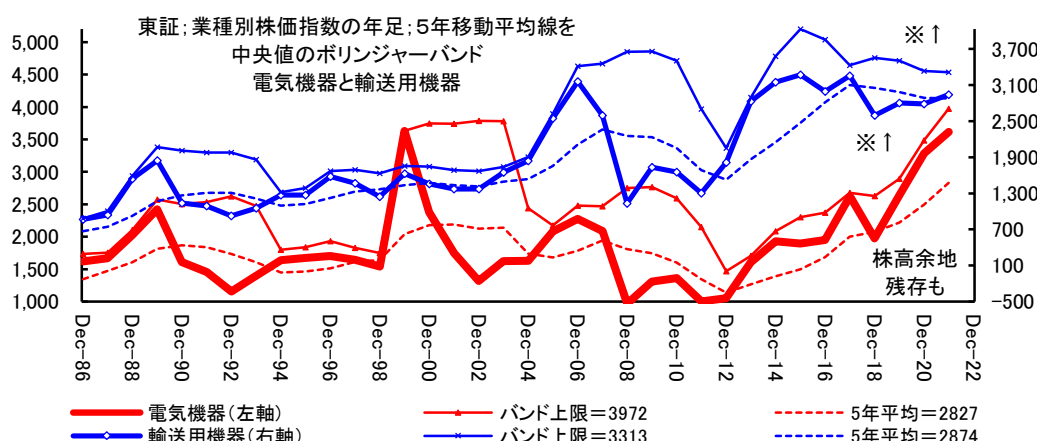
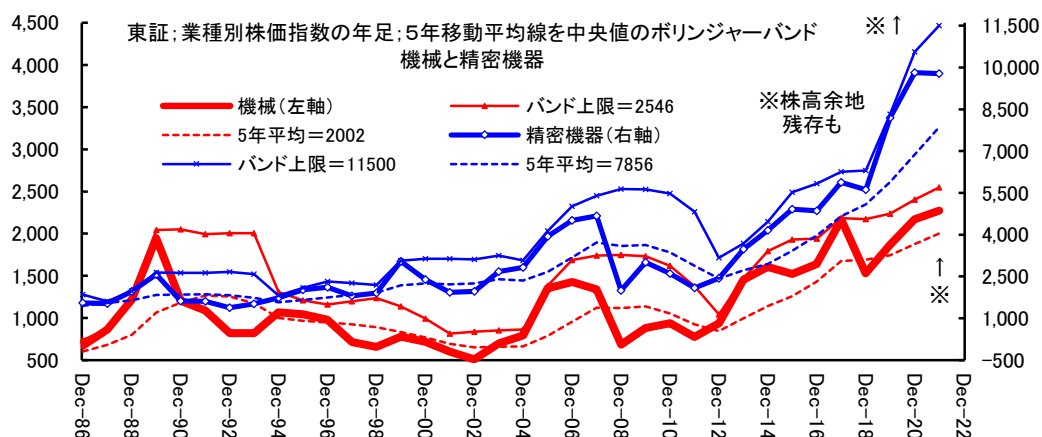
ちなみに米ウォールストリート・ジャーナル紙は昨年12月、「2021年の米経済、意外と良くなり得る3つの理由」という見通しを伝え、その中では「(コロナワクチン普及などにより) いったん活動の制限

が解除されれば、資産価格や消費支出、設備投資を急速に押し上げる可能性がある」と指摘していた。

米新政権の経済政策でも、米国の設備投資に関してはバイデン現大統領が昨年11月、通商・経済政策の第1の原則として「まずは国内投資で米労働者の競争力を立て直す」と主張している。具体策として、再生エネルギーやIT（情報技術）など先端分野を対象に連邦政府が3000億ドル（約31兆円）を投じ、300万人分の雇用を生み出すとしている。

雇用回復の大前提となる設備投資に関しては、大統領選公約で税制優遇などによる太陽光発電や風力発電などクリーンエネルギーと電気自動車（EV）分野の支援策を打ち出していた。法人税や海外生産には課税増強方針を示しているが、国内設備の更新や新規投資には10%の税額控除を設け、米製造業の活性化を支えるとしている。





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。