

米国「供給網再構築」で米国回帰が漸増 政策効果や新冷戦など、雇用・生産力・ドルを下支え

2021/3/26 (金)

米国企業はコロナ教訓や環境配慮、半導体不足などに対処したサプライ・チェーン（供給網）再構築で、米国への本国回帰が漸増となってきた。バイデン新政権による米国製重視策（バイ・アメリカン）や環境インフラなどでの米国内需要の創出策、米中の新冷戦などを受けたもので、先行き米国の雇用や生産力（潜在成長率）、ドルの下支えと底上げ要因として注目される。米 FRB による超金融緩和策は長期化が見込まれるなか、余剰緩和マネーのリアルな活用の投資テーマと資金需要にもなり得る。

コロナ・環境配慮・半導体不足で供給網再構築

「(米小売大手) ウォルマート社は、米国内で製造・組み立てられた製品の調達に今後 10 年間で 3500 億ドルを投じる」、「米国内の調達を増やすことで、75 万人以上の新規雇用が創出される見込み」、「顧客により近い米国内の調達先を増やすことで、推定 1 億トン相当の二酸化炭素の排出量を削減する効果がある」――。

ウォルマートは 3 月 3 日、このような米国内での調達強化プランを打ち出した。今後の計画としては、プラスチックや繊維製品、小型電気製品、食品加工、医薬品・医療用品などに優先度を置き、「原材料やそうした商品の調達先を国内の生産者にシフトさせる」としている。そのうえで「サプライ・チェーンを効率化しながら、米国に製造業を長期的かつ持続可能に回帰させる取り組みを行う」と表明している。

続いて 23 日には米半導体大手インテルが、米西部アリゾナ州に 200 億ドル（約 2.17 兆円）を投じて半導体の新工場を建設すると発表した。他社の製造を請け負う「ファウンドリー」事業にも参入する。同社幹部は「長期的に 1 万 5000 人の雇用を米国内で生み出す」、「先端的なファウンドリーの大部分は現状アジアに集中しており、より地理的にバランスの取れた製造能力が必要」などと説明している（日本経済新聞）。

こうした流れは、米バイデン新政権の政策と合致した動きだ。米国の企業自身もコロナ教訓や中国依存の見直し、環境配慮強化、半導体不足対処などでサプライ・チェーンを再構築させているが、その中でのバイデン政権による米国の製品・調達の重視策（バイ・アメリカン）や、環境インフラなどでの米国内での新需要創出策、雇用回復の支援策、米中の新冷戦と同盟国との協調による中国封じ込め策などは、米国の企業に対して「米国回帰」のインセンティブを付与させている。

米製造業による米国回帰は、タイムラグを経なが

らも米国の雇用や生産力（潜在成長率）、ドルの下支えと底上げの要因となっていく。労働経済学の専門学者でもあるイエレン米財務長官は 23 日、1.9 兆ドル対策などによるインフラ投資が「米国経済の競争力と生産性の向上に貢献する分野に絞って実施される」などとしたうえで、「来年 2022 年には完全雇用を達成できる」との見通しを示した。

来年の雇用回復の実現については、バイデン政権と与党民主党の立場からして「来秋の中間選挙対策」としても政策的・政治的な緊張感が高まっている。こうした緊張感もまた、米国企業による本国回帰と実際の雇用修復を継続的に後押しさせていく。

ちょうどジェトロ（日本貿易振興機構）の海外調査部は 24 日、バイデン政権の製造業支援策に関する検証レポートで、「共和党側の戦略に立ち向かう上で、現政権としては中間層の雇用者数を早期に回復させたいところだ」と指摘した。とくに「サービス産業などに比べて平均賃金水準が高い製造業の雇用創出を促進することは、有効な政策の柱になる」としながら、「半導体産業をはじめとする先端製造業分野は、新技術を扱う都合上、即戦力人材が不足しており、技能のミスマッチさえ改善されれば雇用吸収余力はいまだ高い」という分析を行っている。

米国の資本財輸入増、製造業の建設支出は底入れ

最近の米国企業による「米国内重視」を示唆する形で、米国の最新 1 月貿易統計では設備投資の先行指標となる資本財（自動車を除く）が、輸入サイドで前年比 +7.5% の増加となった（前月は +5.4%）。昨年 5 月の -16.1% をボトムとしてプラス化は 4 カ月連続となり、2018 年 9 月以来のプラス幅を先行回復させている。

反対に海外移転や海外での設備投資増強などを示す資本財の輸出は、1 月に -6.8% の減少となった。昨年 5 月の -31.4% をボトムに持ち直しとはなっているが、23 カ月連続でのマイナス化が続いている。

過去実績として米国における資本財の輸入増加は、米国の内需回復や設備投資の先行指標となってきた。日本企業にとっても対米輸出や米国現地法人の売上にプラスとなるもので、日本企業の利益や日経平均株価には追い風となる。

前回、米国の資本財輸入が前年比マイナスからプラス回復となったのは、2016 年 11 月以降であった。当時の日本では内閣府の全産業・営業利益が、翌年 2017 年にかけて前年同月比 +10% から +16% の 2 桁増益と遅行改善になっている。日経平均は約 2 年後となる 2018 年 10 月まで、株高トレンドが維持延

命された実績を有している。

その前でいえば米国の資本財輸入は、2013 年 8 月からプラス基調へと移行した。その際も日本では約 2 年後となる 2015 年 8 月のチャイナ・ショックまでは、企業利益の改善と株高のトレンドが連動観測されている。

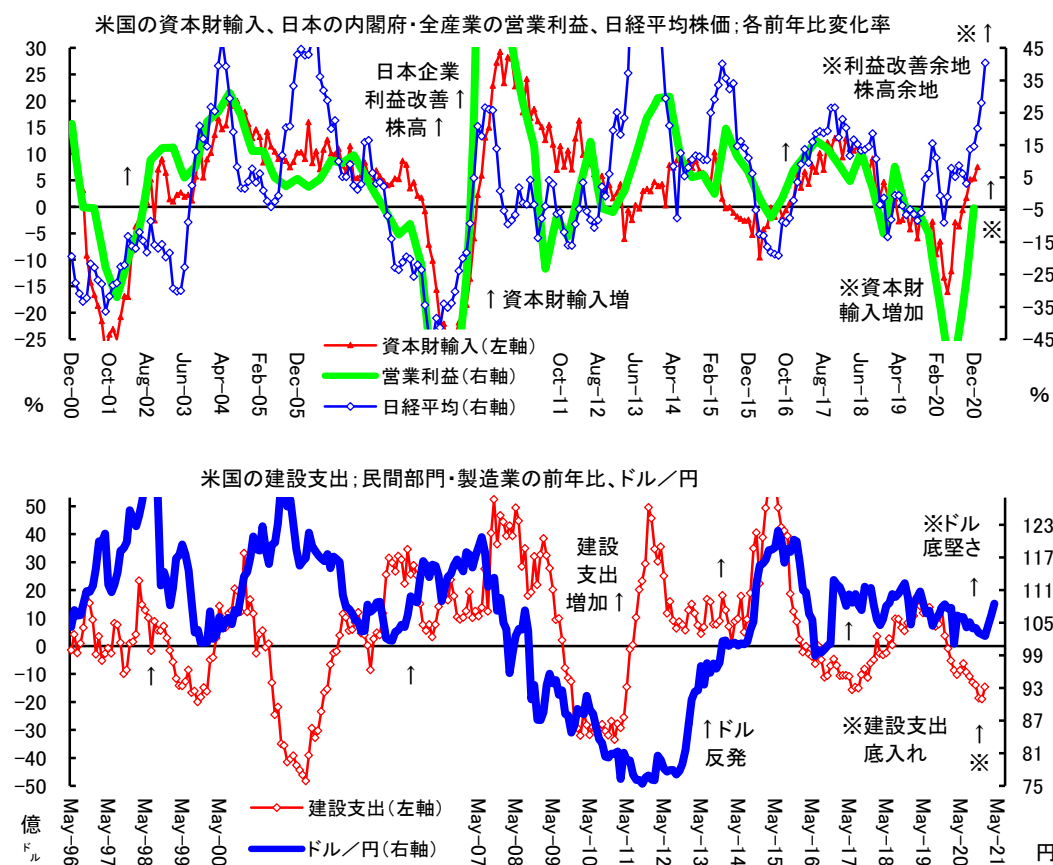
米製造業による米国内での設備投資については、先行指標となるのが建設支出の民間部門・製造業だ。最新 1 月時点では前年比-14.7%と危機後遺症が続いているが、それでも昨年 11 月の-18.7%と 12 月の-19.0%をボトムに底入れ機運が見られ始めた。過去実績として為替相場のドル/円と相関性を有しており、今回も年末年始でのドル底入れと連動した動きになっている。今後は回復の伸びシロ（＝ドル高余地）が残されている。

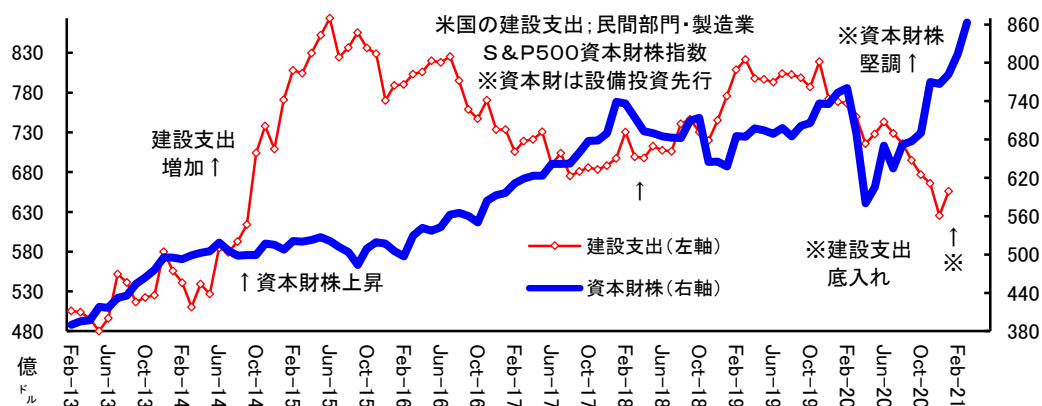
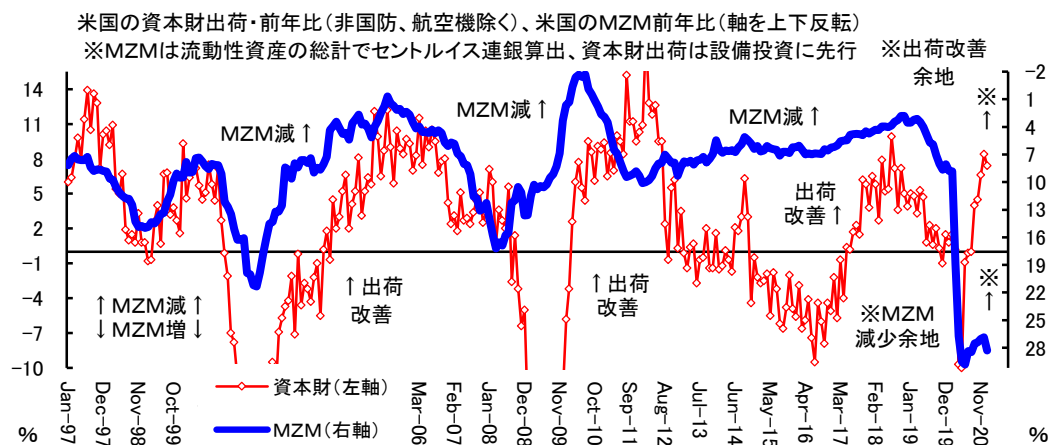
しかも米国では景気の回復傾向でも、FRB が当座は「インフレ黙認」で超金融緩和策を長期化させる構えだ。その中で米企業によるサプライ・チェ

ーン再構築と米国内での設備拡充は、余剰緩和マネーのリアルな活用の投資テーマと資金需要となっていく。

米国では FRB による未曾有の流動性供給もあり、米国内で現金、預金、MMF など、支出・投資にすぐさま回り得る短期流動性資産の総計 MZM（Money Zero Maturity、償還期限がゼロの資金）が過去最高水準で急膨張したままだ。今年 1 月時点では前年比+28.1%となり、昨年 4 月以降は+26%から+29%と過去最大の伸び率で高止まりしている。

過去実績として MZM が急増したあとは、リスク忌避の後退や緩和効果の表出が見られてくると、反動的な取り崩しと「生き金」活用が加速されている。リスク資産や設備投資などへの移転溢出と消費支出へのシフトが進み、タイムラグを経て米国の名目 GDP やドルの底上げへと間接波及している。





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。