

米景況指数、インフレ急上昇の一服示唆 価格予想の低下、就業時間と在庫増、入荷遅滞減など

2021/5/24 (月)

米国の最新 5 月景況指数では、インフレ急上昇の一服が示唆されている。5 月の NY 連銀とフィラデルフィア連銀の製造業景況指数では、揃って 6 カ月先予想の仕入・販売価格が低下したほか、現況判断では就業時間が増加となり、供給制約の緩和が示されている。両指数で違いはあるものの、在庫不足の一服と在庫増、供給・輸送制約や人手・資材不足などで急上昇してきた入荷遅滞の低下も見られ始めた。インフレ上昇の一因となってきた原油などの商品相場上昇も、5 月からは上げ渋りとなっている。

就業時間が増加、供給制約の緩和兆候にも

「米国でのインフレ上昇の一因となっている世界的なコンテナ不足と海上輸送の制約、輸送コストの上昇については、すでにコンテナ船の船賃はここ数年で最も高くなっている。小売業者は追加費用を消費者に転嫁しているため、この先どれほどインフレが見込まれるのかは疑問」、「コロナ打撃以降は様々なサービスが耐久消費財で代替され（関連物価が上昇してきたが）、ワクチン接種者が増え、再びサービスを利用し始めると、耐久消費財に対する需要はある程度沈静化する。需要が落ち着けば、小売業者のコスト上昇に転嫁する力が弱まっていく」――。

米債券ファンド大手の PIMCO は今年 4 月、「米国の大いなる見せかけのインフレ」と題するレポートでこのように「物価の上昇は限定的」という分析を行っている。

このうち「コロナ打撃に伴うサービスの耐久消費財の代替」には、外食代替の家電購入、公共交通機関代替のマイカー購入などが含まれている。マイカー需要は半導体不足による新車生産の制約とあいまって、中古車価格の高騰へと作用。4 月の米 CPI（消費者物価指数）では中古車価格が前月比+10%の大幅上昇となり、CPI 全体の上昇の 3 分の 1 を占める上振れ要因となった。4 月のインフレ急上昇ショックはこうした特殊要因も影響しており、先行きワクチン接種者の増加に連れて、少なくとも急上昇のモメンタムは鈍化していく可能性がある。

もともと 3-4 月にかけての米国でのインフレ急上昇は、米国での新政権スタートによる政治・政策面での期待急上昇と、給付金などの経済対策実行、ワクチンの普及拡大による需要の先行修復、それに対しての供給正常化へのタイムラグや半導体不足、昨年以降の原油など商品相場上昇とドル安の運行効果などが影響している。こうした中には初期反応として、瞬間風速的にインフレと期待インフレを急上昇させた短期要因も少なくない。

その中で最新 5 月の米製造業景況指数では、5 月の NY 連銀とフィラデルフィア（フィラデル）連銀の製造業景況指数では、揃って 6 カ月先予想の仕入・販売価格が低下となった。フィラデル連銀の販売価格予想でいえば前月 4 月が 63.6 となり、1981 年以来の高水準となっている。しかし 5 月は 58.4 と 5 か月ぶりに前月比での低下となってきた。

同時進行で現況判断の週平均就業時間は 35.5 と、前月の 29.8 から増加した（指数は上昇）。NY 連銀でも 18.7 と前月の 12.7 から増加となり、2011 年 5 月以来の高水準を回復している。就業時間の増加は米国の内需回復と雇用・賃金の先行き改善が示され、改めてインフレ上昇の要因となるものだ。しかし、現在の米国では製造業の生産制約や、小売サービスの営業制約、内外での輸送制約と、裏表での「就業制約」がインフレの一因となっている。その意味で就業時間の増加は、生産・営業・輸送制約などの供給制約緩和を示唆する側面も有している。

稼働率や設備投資抑制、「供給能力」増強余地

就業時間の増加は先行き供給の増加につながり、インフレ抑制につながっていく。現在の米国では感染対策や半導体不足、資源素材価格の上昇打撃などで、製造業の稼働率や設備投資が抑制されており、就業時間の増加は先行き稼働率や設備投資といった「供給能力」の増強期待へとつながる。別の見方をすれば現在の場合、就業時間が増加しても、まだまだ「稼働率や設備面での逼迫過熱」によるインフレ昂進には程遠い。

過去には 2010 年から 2013 年にかけて連銀景況調査での就業時間は増加したが、設備稼働率は上げ渋りとなっていた。販売価格とインフレも上昇は限定的になっている。背景としては、IT 革命や海外移転、中国を始めとした世界的な過剰供給、非正規雇用者の増加などの賃金抑制といった構造変化が影響した。1999 年から 2000 年にかけても IT 革命や過剰供給などもあり、就業時間の増加でも稼働率と販売価格は抑制され、インフレは限定的になっている。

また、最新 5 月の製造業景況調査では、フィラデル連銀で在庫水準が 25.6 となり、前月の 17.3 から上昇となった。供給制約や半導体不足などによる在庫不足が一服となっており、インフレ圧力の緩和につながりやすい。過去には 2016 年から 2018 年にかけて同調査で在庫水準が上昇したが、在庫面での需給逼迫の緩和や余剰などにつながり、販売価格は横這い化から低下となっている。

同じく 5 月調査では NY 連銀で入荷遅滞が 23.6

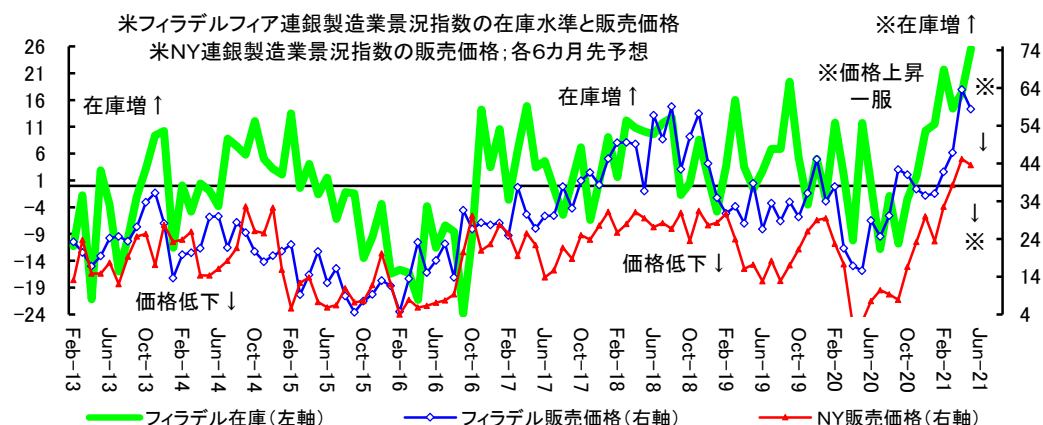
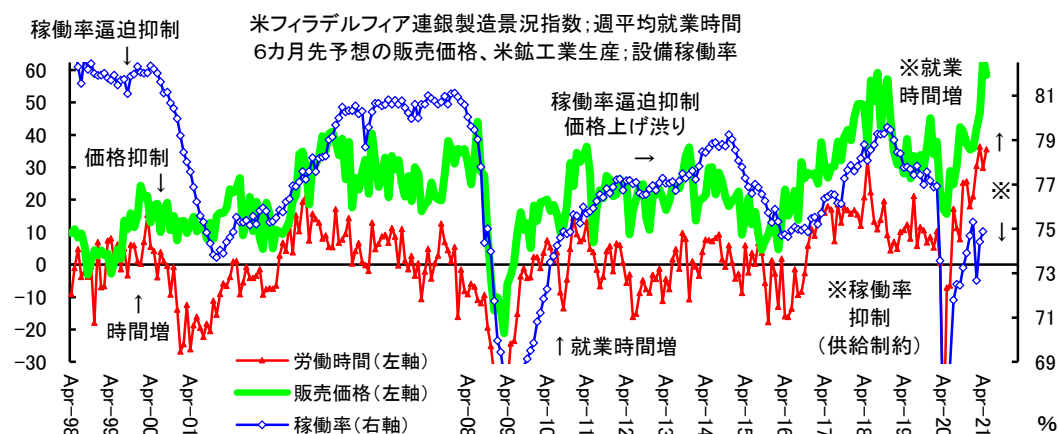
となり、2001年の統計開始以降で最高となった28.1から低下となった。フィラデル連銀でも6カ月先予想で-4と前月の3.5から低下し、2019年3月以来のマイナス幅となっている。4月にかけては供給・輸送制約や人手・資材・コネテナ不足などで入荷遅延が深刻化し、ISM製造業景況指数では入荷遅滞が1974年の石油危機以来という大幅上昇となった。インフレ急上昇の一因となったが、5月指標では遅滞の悪化一服が示され始めている。

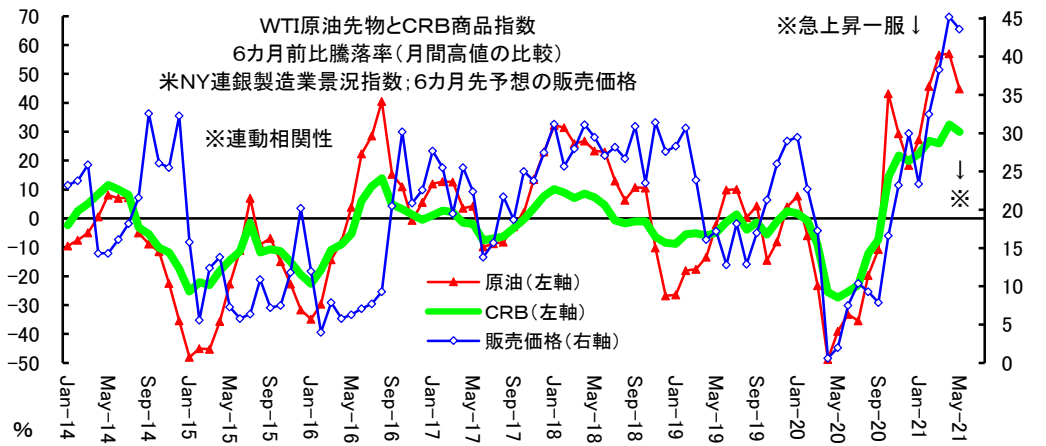
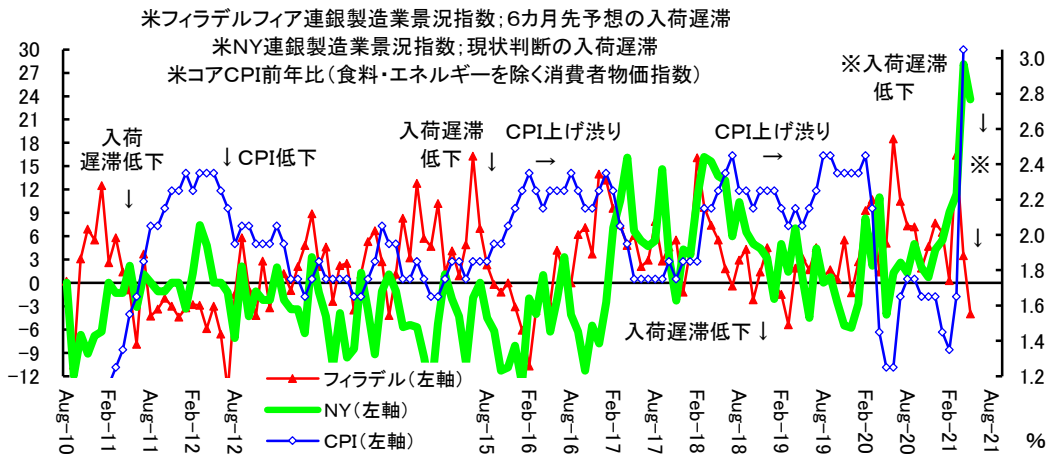
最近のフィラデル連銀の6カ月先予想における入荷遅滞は、2018年1-2月に4.2から16.1へと急上昇したあと、低下へと転じている。当時も供給制約などにより、米国のコアCPI（食料とエネルギーを除く消費者物価指数）は同年2月の+1.8%から、5カ月後の7月には+2.4%に上昇した。しかしその後は入荷遅滞の上昇ピークアウトのほか、FRBが現在も主張する「長期的かつ構造的な低インフレ環境」

などにより、コアCPIは上昇一服で横這い安定化へと移行している。

その他、5月の製造業景況調査・6カ月先予想における仕入・販売価格の低下を含めて、インフレ急上昇の一服につながっているのが、原油など商品相場の上昇一服だ。月間高値比較でWTI原油先物は、6カ月前比騰落率が昨年10月からプラス転換となり、今年3月が+56.5%、4月が+57.0%という急上昇となってきた。それが3-4月にかけてのインフレ急上昇モメンタムの一因となっている。しかし、5月は20日時点で+44.9%となり、騰勢の勢いが鈍化してきた。

原油相場の水準自体も3月から5月は、1バレル=57-67ドル前後で上げ洩りと横這い化となっている。CRB商品指数も急騰スピードが一服となっており、先行き時間差を経た米国のインフレ抑制に伝播する余地を秘めている。





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。