

米設備投資増、インフレ抑制と業績相場支援 資本財受注などが改善、供給力・生産性・省人化の向上に

2021/6/9 (水)

米国では設備投資に復調の兆候があり、インフレ抑制と米国株の業績相場移行への材料として注視される。設備投資も供給不足や資材高騰などが悪影響になっているが、最新4月には先行指標となる資本財受注が前月比で8カ月ぶりの大幅増となるなど、コロナワクチン普及や経済制限緩和、財政・金融政策の効果などで持ち直しとなってきた。一定の時間は要するものの、供給力や生産性、省人化の向上などが物価を抑えるほか、設備投資の増加は企業の利益率・生産性・採算性の改善などを通じて業績相場を支援する。

設備投資増、過去は生産性改善と物価抑制

「米国では旺盛な設備投資により、労働生産性が上昇している。賃金上昇率は生産性と足元のインフレ率に見合ったペースであるため、インフレ圧力は高まっていない」――。

米FRBのクラリダ副議長は2019年にかけて、当時の構造的な低インフレに関してこのような分析を行っている。クラリダ氏は米債券運用大手ピムコの元幹部で米コロンビア大教授といった経歴を持つが、今年4月には賃金が生産性を上回るペースで一貫して上昇し始め、企業のコスト増が消費者に転嫁されている証拠が出てくれば、「持続的なインフレ上昇の前段階になる可能性がある」と指摘。「賃金、生産性、物価、値上げの関連性にかかなり注意を払うつもり」というメッセージを発していた。

その後クラリダ氏は5月25日、「今後数回のFOMCで、債券購入を縮小する適切な時期について議論を始めることができるかもしれない」と緩和縮小の地ならし発言を行っている。クラリダ氏の継続的な着目点からすれば、供給制約や人手不足などで「賃金が生産性を上回るペースで上昇する」微妙なリスクなどを警戒し始めたともいえる。

もっともクラリダ氏はインフレに関して、「上昇の大部分は一時的なもの」というFRBの中心的な考えに同調したままだ。クラリダ氏は緩和縮小地ならし直前の5月17日、「米国は労働力を含む供給のボトルネックの解消で景気回復の加速化が見込まれ、今年の成長率は7%に達する可能性がある」という前向き発言を行っている。その意味でクラリダ氏の緩和縮小地ならしは、インフレ警戒というよりも、先行きの供給不足改善といった経済正常化を見据えた「量的緩和という緊急避難手段の段階的な縮小」を意識している可能性がある。

クラリダ氏が予測する「労働力を含む供給のボトルネックの解消」でいえば、過去にクラリダ氏が構

造的なインフレ抑制要因として指摘していた「設備投資による労働生産性の上昇効果」が注目される。設備投資の修復は生産性や生産効率性の改善だけでなく、生産供給力の増強や、省人化などを通じて人手不足対応や感染防止対応の強化につながる。供給・生産力の拡大とインフレ圧力の緩和に寄与していくものだ。

もちろん、現在は設備投資自体も、半導体不足を含めた供給制約や資源・資材価格の高騰、人手不足や輸送障害などの悪影響を受けている。それでも米国の製造業受注では、最新4月に設備投資の先行指標となる航空機を除く非国防資本財（コア資本財）の受注が、前月比+2.2%となった。2月の-0.3%を直近最低として、昨年8月以来8カ月ぶりの大幅増となっている。

一方でコア資本財の出荷のほうは、+0.9%と伸び悩んだ。改めて供給制約や品不足、在庫不足などによる受注と出荷の寸断と、実際の設備投資実行の遅れが懸念される。しかし、「航空機を含めた」非国防資本財の出荷は、前月比+4.1%という大幅な伸びとなった。昨年8月以来の大幅増となっており、人的・貨物の移動回復を含めた航空業界などの復調が示されている。

設備投資増は企業収益増に、業績相場を支援

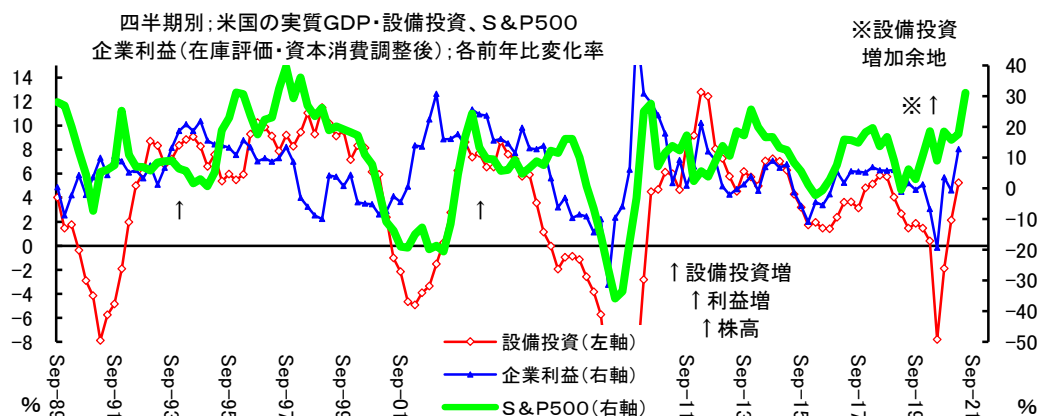
その中でコア資本財出荷・前年比のトレンドを示す24カ月（2年）移動平均では、4月に+0.4%と2019年6月以来のプラス幅を回復してきた。過去の改善局面では、遅行する形で設備投資が増加。クラリダ氏が指摘するような労働生産性の改善効果（生産量増大、生産効率性の向上、IT導入増、労働者1人あたりの産出付加価値の改善など）を通じて、米国のインフレ指標であるPCE（個人消費支出）コアデフレーター前年比は上昇抑制や下落へと転じている。

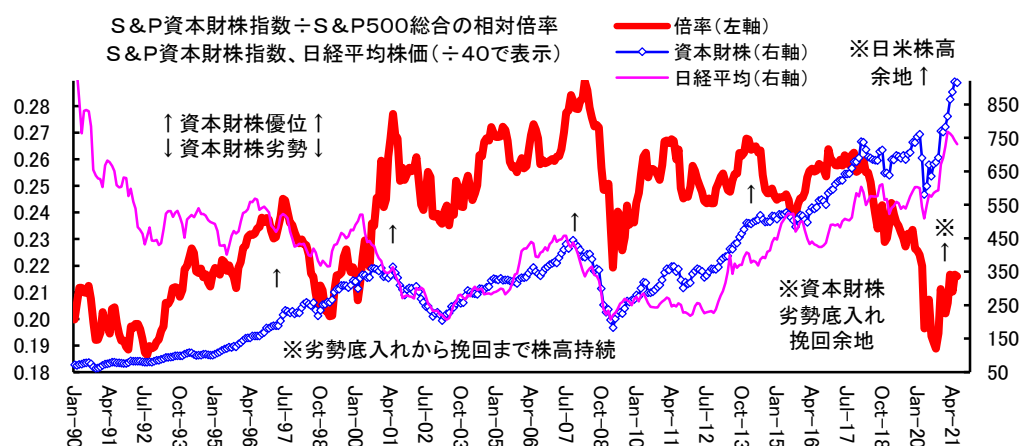
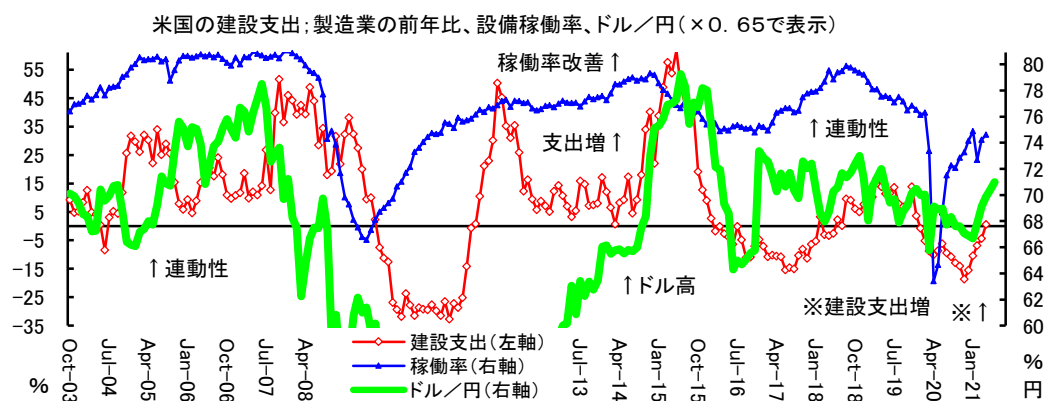
例えばコア資本財出荷・前年比の24カ月移動平均は2010年12月にかけてのマイナス化からプラス転換となったあと、2012年3月には+0.9%超えに増加する場面があった。当時のPCEコアデフレーター前年比は同月2012年3月の+2.1%が上昇ピークとなる形で、13カ月後の2013年4月には+1.4%へと低下している。

過去には1992年から1995年にかけての資本財出荷と設備投資の増加局面で、生産性革命が急速に拡大した。PCEコアデフレーターは複合要因をはらみつつも、1998年にかけて長期下落が続くという、構造的な低インフレ時代の幕開け局面が見られていた。

米国株や日本株では過去実績として、設備投資の増加は「業績相場への移行」を促す一因となる。実際に米国の四半期ベースによる実質 GDP の設備投資と企業利益、米株 S&P500（期中高値）の前年比変

設備投資が本格修復していくと、新規投資に即した企業の利益率や生産性、採算性の向上、そうした企業評価基準の改善に即した株価の一段高の可能性を秘めている。1株当たりの価値引き上げにつながりやすい。同時に設備投資の広がりや、関連受注で恩恵を受ける資本財系企業などの収益や株価にプラス効果をもたらすことになる。





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。