

米自動車株、供給制約も利益率改善が下支え 好採算車・高級車シフトや値引き競争の縛りなど

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/9/24 (金)

米国の自動車株は半導体などの供給制約や内外の景気減速懸念などが重石となっているが、現状段階では利益率改善などで下支えされている。供給制約への対処戦略として好採算・高級車の生産を優先させているほか、在庫不足によって小売サイドでのインセンティブ（販売奨励金）強化や値引き競争に縛りが掛かっており、「薄利多売」から「高利少売」へのシフトが部分的に進展している。引き続き販売総計や売上規模は厳しい状況が続くが、中古車価格の高騰が一服となるなど、供給不足にも緩和兆候が見られつつある。

米自動車株、全体株調整の中で打たれ強さ

「(米自動車大手 GM＝ゼネラル・モーターズは) 2021 年の収益予想を据え置く。現在は世界的なコロナ感染やサプライチェーン（供給網）の混乱、半導体不足などで不透明感が生じているが、コロナの厳しさをビジネスに持ち込みたくない。2022 年は半導体供給の面で、より安定的な年になるだろう」――。

GM のポール・ヤコブセン最高財務責任者（CFO）は 9 月 10 日、投資家との電話会議でこのような見解を示した。

米国の自動車メーカーについては、現在も深刻な半導体不足などによる生産制約と在庫不足といった厳しさに変わりはない。需要面でもコロナ危機後の政策対応などを受けた特需の一服や、米中など内外での景気減速懸念が重石になりつつある。

米国株市場は景気減速や中国不動産不安などが警戒され、9 月以降に米株 S&P500 は月初来－3.73% の調整下落となってきた（21 日時点）。一方でブルームバーグ算出による S&P500 の業種別指数によると、月初来成績の上位セクターとして、自動車小売が＋4.65% で 2 位、自動車製造が＋0.33% で 10 位と健闘している。

このうち自動車製造株については、5 月から調整下落の場面が見られてきた。週足テクニカルでは半年スパンのトレンドラインを示す 26 週移動平均線の下抜けと、方向角度の下向き化が観測されている。しかし、足元では 26 週線の上抜け復活と、方向角度の上向き転換へと回帰。同時進行で 5 月以降の調整下落でも 52 週移動平均線は維持されており、中長期スパンでの上昇軌道へと回帰しつつある。

米国の自動車株については、「S&P 自動車小売÷S&P500 総合」、「S&P 自動車製造÷S&P500 総合」の相対倍率でも、自動車株優位のアウトパフォームが明確化されてきた。それぞれの相対倍率のトレンド方向を示す 40 週移動平均線、13 週移動平均などは、

上向き化方向への軌道を固めつつある。

米国の自動車株が打たれ強さを示している一因としては、5－6 月以降の金利低下の累積効果や、経済活動再開の広がり、連動した供給・運輸制限の緩和改善、雇用修復（自動車消費下支え＋生産面の労働不足緩和）などがある。同時に米自動車メーカーの収益面では、収益率や採算性（マージン）の改善が部分的な下支え材料となってきた。GM の CFO による前向き見通しにも、こうした要因が含まれている可能性がある。

最近では 9 月 7－12 日にドイツのミュンヘン市で開催された国際モーターショー「IAA モビリティ 2021」で、米国や欧州の自動車メーカー幹部から、「半導体不足の持続などに懸念が示される一方、収益は大きく減少せず、むしろ改善するという予想も見られた」という（韓国の中央日報などが紹介）。

背景としては、「半導体不足は各国の自動車メーカーが『車がなくて売れない』状況を招いたが、『販売は少ないが利益が多い』利益率（収益性）の改善につながっている」、「半導体不足は自動車メーカーに対し、マージンが高い車両を選んで生産する機会となっている」、「(好採算車・高級車の優先生産シフトは) 供給者優位の割引のない販売環境を形成した」（同紙）といった状況を生んでいる。

ディーラーなどの小売現場サイドは在庫が不足している分だけ、インセンティブ（販売奨励金）強化や値引き競争に制約が生じている。中低価格の自動車の大量安売りは制約が続く、販売総計や売上規模は厳しい局面が持続するものの、部分的ながら「薄利多売」から「高利少売」へのシフトが進展しつつある。

米自動車、政治的「中間選挙対策」も下支え要因

こうした米国などの自動車メーカーによる供給不足に対処した戦略転換は、新興国市場でも散見されている。ブラジルの日本商工会議所は 7 月後半時点で、現地経済紙による自動車業界の戦略変化を紹介していた。

「(ブラジル現地で生産・販売を展開している) 各自動車メーカーは、コロナ危機以降の世界的な自動車用半導体の供給不足の影響で、以前には利益率が低いものの、販売台数が稼げる低価格の自動車生産を優先していたが、利益率の高いスポーツタイプの高級車生産を優先する傾向に変化してきている」、「(同国の) コンサルタント会社の調査によると、3 年前までは価格が 7 万レアルの大衆車販売比率は 60%、7 万レアル以上の販売比率は 40%を占めてい

たが、今では7万レアル以下の大衆車は32%、7万レアル以上の車生産比率は68%と逆転している」――。

一方で米国の自動車市場全体を縮小させている供給制約については、漸進的ながら改善の兆候が見られた。米国では半導体不足などによる新車の生産障害と在庫減少もあり、4月からは中古車の価格が急上昇となってきた。米国のCPI（消費者物価指数）全体も押し上げ、米国でインフレ懸念を高める一因となっている。

しかし、米CPIにおける「中古の自動車・トラック」については、前月比で4月の+10.0%、5月の+7.3%、6月の+10.5%という急上昇を経て上振れ局面が一服。7月は+0.2%に低下したほか、8月は-1.5%と2月以来のマイナスへと落ち着きを示している。前年比でも6月の+45.2%でピークアウトとなる形で、8月は+31.9%と最悪期の通過が示唆されている。

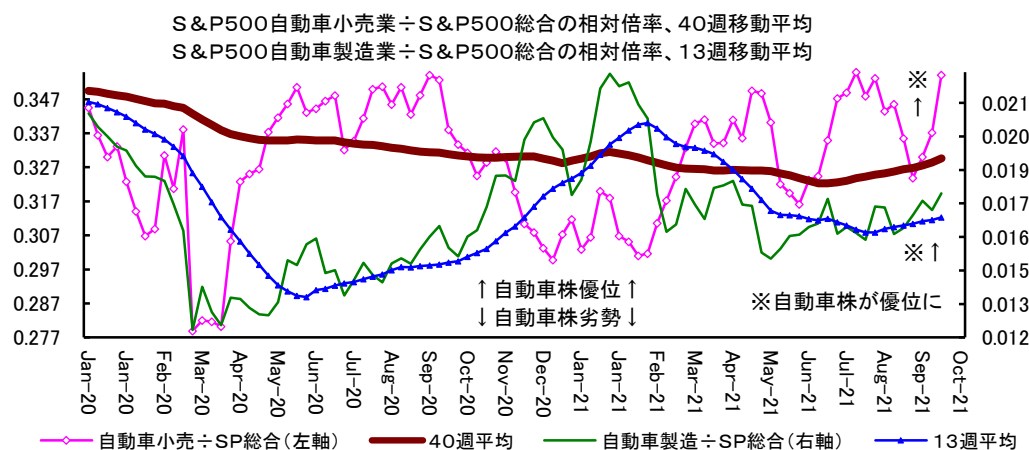
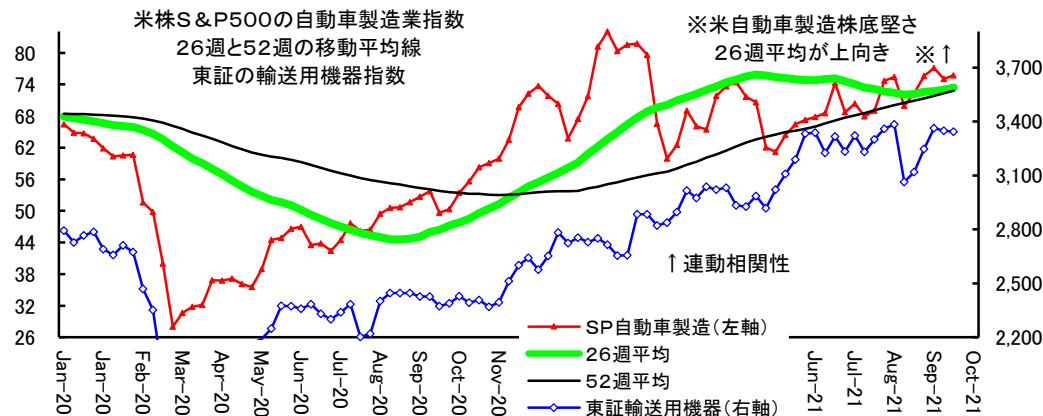
過去には中古の自動車・トラック価格が急上昇したあと、下落転換と連動して供給を示す自動車・同部品の設備稼働率は上昇転換となってきた。中古価格の上昇が需要増加に先行している側面はあるとはいえ、今年の場合、中古価格の急騰一服は新車生産を含めた「供給不足の是正」前兆として注視される。

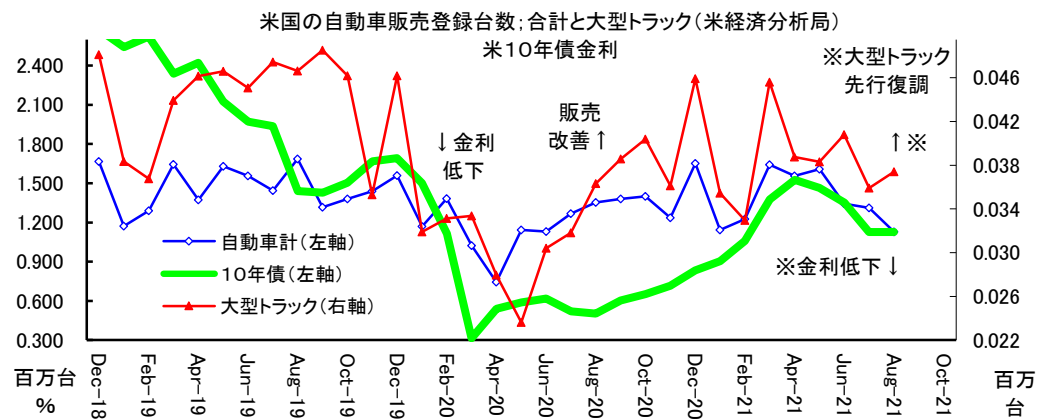
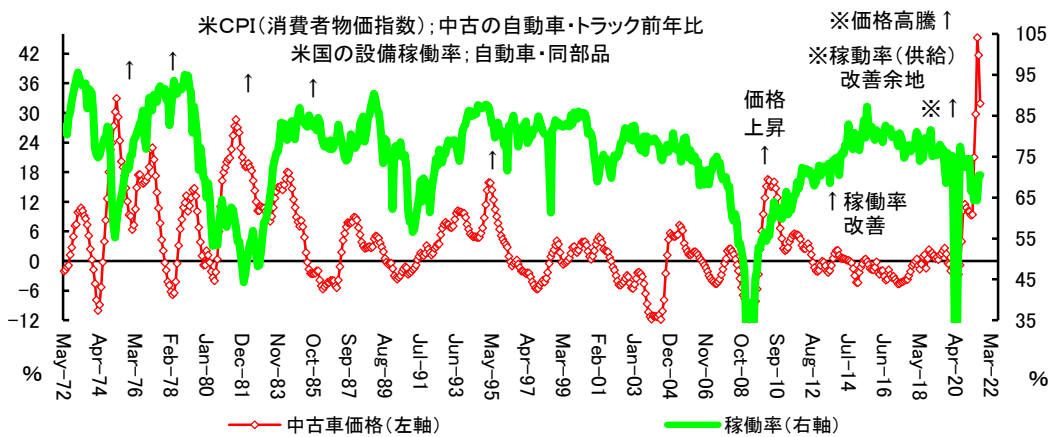
米国の自動車メーカーについては、来年11月の中間選挙に向けた選挙対策もサポート要因となっていく。

すでに米議会与党の民主党は13日、全米自動車労組（UAW）の組織のあるGM、フォード、クライスラーの親会社ステランティスが生産した電気自動車（EV）に対し、4500ドルの追加税額控除を与える法案を議会に提出した。民主党が主導する下院税収委員会の税制・支出法案に盛り込まれた電気自動車支援案は、米現地で生産された電気自動車を購入する消費者に、最大で1万2500ドルの税額控除を提供するものだ。この法案は、全ての電気自動車を購入する顧客に基本控除7500ドルが付与されるが、米国で製造されたバッテリーを搭載した電気自動車には、500ドルの控除が追加される。

ただし、労組のないテスラとリビアン、日本の自動車メーカーなどは強く反発している。こうした税優遇策の行方には不透明感が残るものの、バイデン米大統領は中間選挙対策もあり、自動車労組の雇用・賃金の改善につながる米自動車メーカーのEVシフトを始めとした成長戦略を全面支援している。

そもそもバイデン氏が2020年の米大統領選・民主党候補争いや大統領選で勝利できたのは、「自動車業界を始めとした労働組合の支持取り付け」が一因となってきた。今年2月の大統領就任直後には、主要労働団体の幹部とホワイトハウスで会談し、自身が推進する1.9兆ドル規模の対コロナ経済対策や大型インフラ刷新計画を協議。その中でバイデン氏は、「強固で持続可能なインフラの建設で、労組組合員が主要な役割を果たす重要性」を強く訴えている。





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。