

米物価高騰一服、設備投資増が供給増にも 省人化・省エネ・脱炭素・供給網再編などの投資漸増

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/10/25 (月)

米国では物価高騰が一服となりつつあり、経済正常化の広がりに加えて設備投資の回復が、供給増と物価抑制要因として注視される。すでに最新 10 月の地区連銀製造業景況指数では販売価格が低下したほか、9 月の中古住宅販売でも価格上昇が鈍化してきた。米国では人手不足・資源高・環境配慮圧力・半導体不足などの逆風に対応した省人化・省エネルギー・脱炭素対応・供給網の強化再編といった設備投資が漸増しつつあり、当面の物価高止まり後のタイムラグを経た生産性向上と悪い物価上昇の制御が焦点になる。

設備投資先行の資本財株、5 月以降の停滞が復調

「コロナ禍は e コマースやテレワークなどデジタル化と自動化の進行を加速させたが、こうしたトレンドが逆流する見込みは低い。こうした変化は生産性に影響を及ぼす可能性が高い。テレビ会議やファイル共有アプリから、ドローンやデータマイニング技術にいたるまでデジタルなツールを対象に最近行われた投資が、仕事の効率性を高めるかもしれない」。

「(コロナ打撃で)労働者 1 人あたりの生産性が比較的低い対人サービス(飲食、観光、実店舗型の小売り)の需要が減り、その代わりに同生産性が高いデジタルのソリューション・産業(e コマース、テレワーク)が伸びていることは、産業間の再配分が起こった結果、経済全体の生産性を向上させている可能性がある」――。

IMF は今年 6 月、コロナ禍に伴う「現時点と未来の両方」における生産性への影響に関し、このように労働生産性や生産効率性の改善に期待感を示した。その後の現状 10 月時点では、デジタル化が半導体不足などの供給制約、対人サービスは経済正常化の中での人手不足、コロナ勝ち組である e コマースは、供給・運搬・労働者制約や各種コストの上昇といった新たな問題に直面している。

一方で 10 月中旬から本格化している米国企業の決算発表では、半導体不足などの品不足に対応した設備投資の増強計画が示され始めた。米国唯一の大手メモリーチップメーカー、マイクロン・テクノロジーは 20 日、今後 10 年間で 1500 億ドル(約 17.1 兆円)の投資計画を明らかにしている。研究開発と設備投資の予算としては、従来水準を上回る規模となっている。21 日には米半導体大手インテルが、来年の設備投資額を最大 280 億ドル(約 3.2 兆円)とし、その後数年は増加すると示唆。今後数年の設備投資について、引き上げ計画を打ち出している。

米国では半導体不足だけでなく、現在の逆風であ

る人手不足・資源高・環境配慮圧力などの逆風に対応した省人化・省エネルギー・脱炭素対応・供給網の強化再編といった設備投資が漸増しつつある。米国株市場では設備投資に先行する S&P500 資本財株指数が、10 月 6 日を直近安値として反発に転じてきた。5 月以降の上げ渋りと横這い停滞、調整下落を経て再上昇となっている。米国では悪い物価上昇が警戒されている一方、期待インフレの上昇は過去実績として企業による設備投資を後押しさせる側面もある。

その意味で米国では当面、物価高止まりが警戒される一方、設備投資の復調がタイムラグを経て、生産性の向上と悪い物価上昇の抑制につながる余地を秘めている。

その中で最新 10 月の米フィラデルフィア連銀・製造業景況指数では、「販売価格」が+51.1 となり、8 月の+53.9 や 9 月の+52.9 から低下してきた。同じく 10 月の NY 連銀指数でも「販売価格」は+43.5 と、9 月の+47.8 から切り下がっている。

BEI は過熱、期待インフレ上昇は設備投資を誘発

現状は経済正常化の広がりと部分的な供給制約の緩和が、価格上昇ペースの鈍化に寄与している。一方で先行き供給増加と物価抑制につながる設備投資に関しては、フィラデルフィア連銀調査の 6 カ月先予想で+32.4 となり、前月の+23.6 から改善となってきた。NY 連銀調査では+31.5 と前月の+33.9 から上げ渋りながら、6 月の+18.4 を直近ボトムとした回復見通しが示されている。

すでに米国の耐久受注では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 8 月に前月比+0.5%の増加となり、6 カ月連続のプラスを記録した。前年比では 4 月に+27.0%の反動回復となったほか、7 月の+15.0%への伸び鈍化を経て、8 月は+16.0%に再増加となっている。

設備投資指標の改善は、時間差を経て供給力拡大と需給逼迫の緩和につながっていく。これまでに米国の CPI 前年比(消費者物価指数の総合)は、逆相関で頭打ちから下落という追従の連動性が観測されてきた。

しかも米国では経済正常化の広がりが、先行き供給・運搬・労働制約の緩和を促す。その段階でも IMF が指摘する「コロナ禍を危機バネとしたデジタル化と自動化の加速」が進化定着していくと、忘れた頃に生産性の向上が運行現出されていく可能性は無視できない。

もちろん、米国では足元で物価の上昇警戒が根強

い。期待インフレ率を示し、予想物価指標であるブレイク・イーブン・インフレ率（BEI）は、10年物ベースの日中最高が21日に2.67%となった。9月22日の2.27%を直近最低とした急上昇のモメンタムが一段と加速され、2012年9月の2.72%前後以来という高水準に跳ね上がってきた。

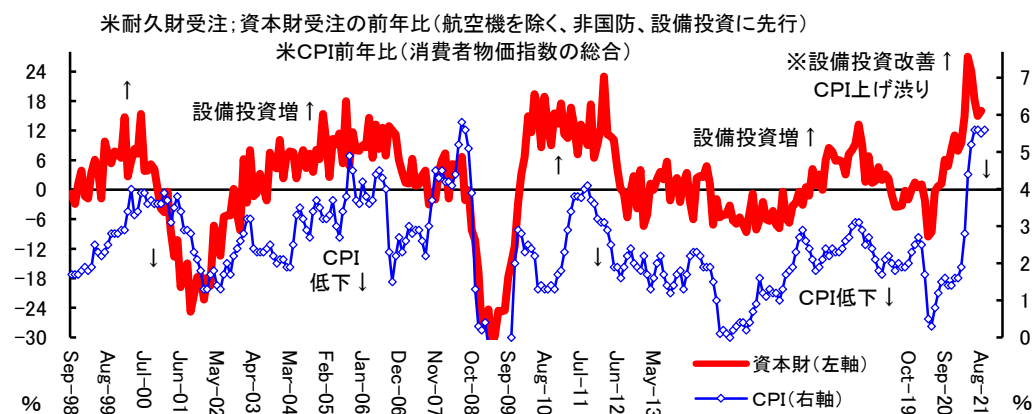
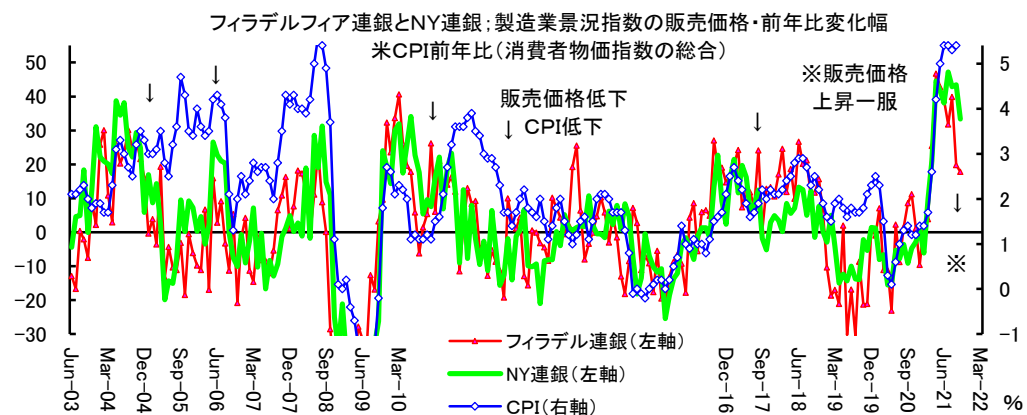
一方で1998年以降の最高上限は、2.6%から2.7%前後となってきた。FRBのインフレ目標水準である2%を大きく上回っていることもあり、短期的には上昇の過熱警戒と当座の天井接近も意識される。週足テクニカルでは過去の重要な上限節目ライン・40週（約200日）移動平均線を中央値としたボリンジャーバンドのバンド上限2.58%前後（21日時点）に対し、大幅な上抜け乖離となってきた。過去実績に沿えば、10年物BEIの上昇過熱と調整的な上げ渋りや低下が注目されやすい。

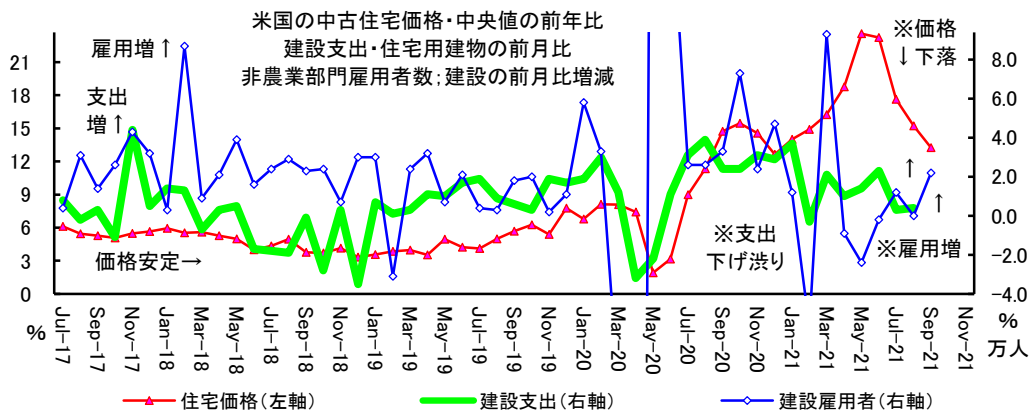
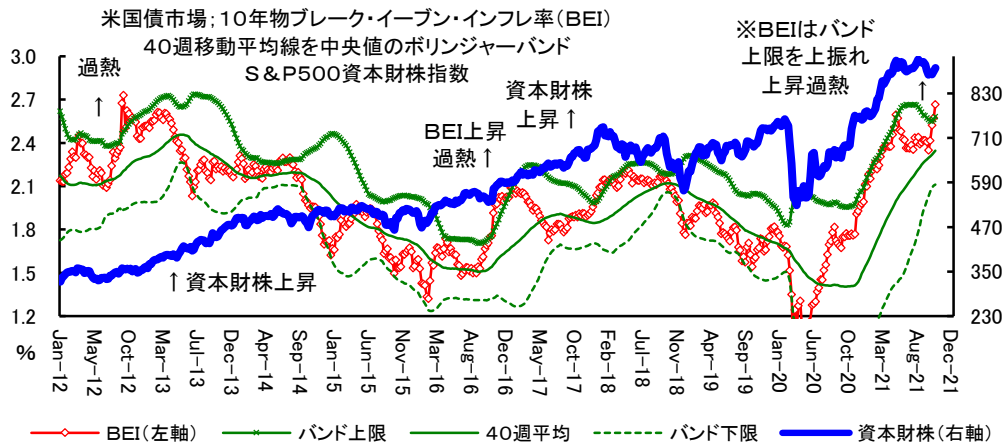
同時に期待インフレの上昇は米企業による設備投資を後押しさせるため、過去実績としてBEIの上昇過熱場面では、S&P500資本財株指数のような設備投資の先行指数が連動上昇となってきた。その後は

実際の設備投資増加に連動し、過度な供給逼迫とインフレ懸念は一服。生産余力向上や生産性の改善効果などもあり、BEIは上げ渋りや低下となる循環連鎖が繰り返されている。

その他、米国では全米不動産業者協会（NAR）による9月の中古住宅販売件数でも、住宅価格の上昇ペースが鈍化してきた。中古住宅価格は35万2800ドルとなり、6月の36万2800ドルを直近最高として前月比では3カ月連続の下落に転じている。前年同月比も9月は+13.5%と前月の+15.2%から減速し、5月の+23.6%をピークとした下落転換入りが示唆されつつある。

NARのチーフエコノミストは、「ここ数カ月に供給面で幾分か改善が見られ、9月の販売増加につながった」としている。実際に米国では建材などの供給逼迫と価格高騰が一服となってきたほか、9月には雇用統計で建設部門の雇用が小幅に増加。建設支出の住宅用建物も8月に下げ渋りなるなど、漸進的ながらも需給バランスの悪化に歯止めが掛かりつつある。





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。