

米供給制約に修復兆候、悪い物価高制御

生産・稼働率・住宅着工が改善、期待インフレ抑制

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/12/20 (月)

米国では供給制約に修復兆候があり、悪い物価上昇の制御が注目される。16日には鉱工業生産、設備稼働率、住宅着工、原油の生産・輸出が同時改善となり、期待インフレを示すブレイク・イーブン・インフレ率 (BEI) は上昇が抑制された。日本株市場では外需関連株を支援するほか、米国での期待インフレ低下は実質金利 (名目金利－期待インフレ率) 上昇や、悪いインフレによるドルの価値劣化懸念の後退などでドルを下支えしていく。悪い物価上昇の制御は、先行き FRB の過剰引き締めと景気ブレーキの歯止め要因にもなる。

住宅着工、未完成物件に建設着手の動きも

「来年は半導体の供給制約収束に伴い、輸出が増加する」、「供給制限の緩和によって品不足が解消され、インフレ率の一時的な上振れが是正される」、「これまでのコロナ禍での停滞に対して、産業機器、半導体、小売などで反動上昇が期待される」――。

経済同友会が11月後半から12月上旬に実施した「景気定点観測アンケート調査」では、来年の内外経済に関して企業経営者などからこのような期待が示されていた。

その中で米国では16日、供給制約の修復兆候となるような指標が相次いだ。先行き悪い物価上昇の制御にもつながるものとして、以下のような前向きデータが見られている。

11月の鉱工業生産は前月比+0.5%と2カ月連続でプラスとなり、8月の-0.1%や9月の-1.0%から回復。生産活動の修復と指数上昇には、自動車のほか、金属、コンピュータ、プラスチック、化学品、繊維などが寄与した。

11月の設備稼働率は76.8%と、前月の76.5%から上昇。コロナ危機前である2019年11月以来の高水準を回復している。

11月の住宅着工件数は、前月比+11.8%と8カ月ぶりの大幅増加を記録。建設中だが未完成の一戸建て住宅が2007年以来の高水準となり、建設業者が未処理物件に着手していることが示された。

米エネルギー情報局 (EIA) の週間石油在庫統計では、12月10日週に原油在庫が減少。需要を映すとされる精製業者の製品供給が大きく増加し、輸出も回復となった。

供給・輸送制約の度合いで参考になる米運輸省の週間・自動車走行マイル数では、12月12日週にトラックが前年比+14%となった。11月28日週の+6%や前週の+11%から増加し、9月12日週の+1%をボトムに修復傾向にある――。

その中で予想物価指標であり、期待インフレを示す米国債市場でのブレイク・イーブン・インフレ率 (BEI) は16日、10年物の終値ベースが2.44%と前日の2.46%から低下した (ブルームバーグ算出)。最近では11月15-16日に2.77%超えへと上昇し、1998年以降では最高水準にまで跳ね上がったが、その後は米FRBによるインフレ警戒と金融緩和見直しの姿勢強化や、それに伴う来年にかけての景気と物価の下押し懸念、原油相場の上昇一服などで低下に転じている。

同時にBEIの低下については、16日のように「供給制約の修復と悪い物価上昇の制御」兆候も影響している可能性はある。BEIは過去実績として、米国の労働市場の需給動向を示す労働参加率とも一定の相関性を有してきた。その意味でBEIの低下は、過度な就労希望者と労働参加者の減少一服と、漸進的な労働需給逼迫 (人手不足＝供給制約) の緩和が示唆されている。最新指標での生産、設備稼働率、住宅着工、原油生産、トラック走行量の増加も、就労者の増加を伴っている可能性がある。

設備稼働率の長期トレンド好転、回復軌道示唆

16日の米株S&P500業種別株価指数 (ブルームバーグ算出) でも、直近3カ月間の成績では供給・物流制約や半導体を含めた品不足、物価上昇などにより、大幅マイナスとなってきた業種に持ち直しが見られている。具体的にはインタラクティブ・ホームエンターテインメント (ゲーム関連など)、民生用電子機器、家庭用品・雑貨、家具・装飾、包装紙などだ。

このうち包装紙については、9月3日を直近高値とした急反落が、12月1日で底入れ反発となっている。9月以降は年末商戦に向けた素原材料などの各種コスト上昇や、年末商戦での商品の供給・物流障害リスク、商品不足といった懸念が重石になってきたが、こうした供給打撃の一旦の緩和が示唆され始めた。

その中で米国の最新指標の改善は、供給制約の修復と同時に、米国での経済活動再開の広がりなどによる潜在需要の残存が示唆されている。同時に先行き供給制約の緩和が一段と進むと、悪いインフレ上昇が実際に制御され、FRBによる過剰引き締めと景気ブレーキの歯止め要因となっていく。日本株市場では外需関連株などの下支え要因となりやすい。

一方で米国での期待インフレ低下は、FRBによる「金融政策の正常化」範囲内の利上げ余地と名目金利の低下制約などにより、実質金利の下げ止まりや

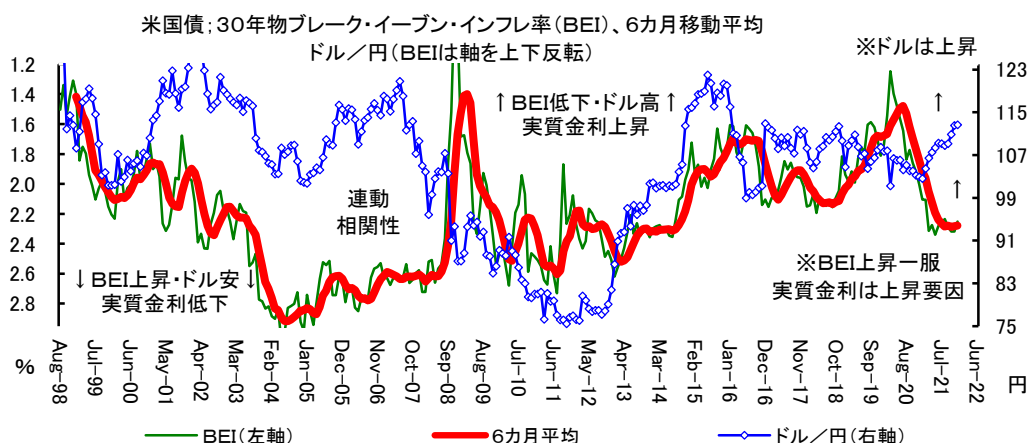
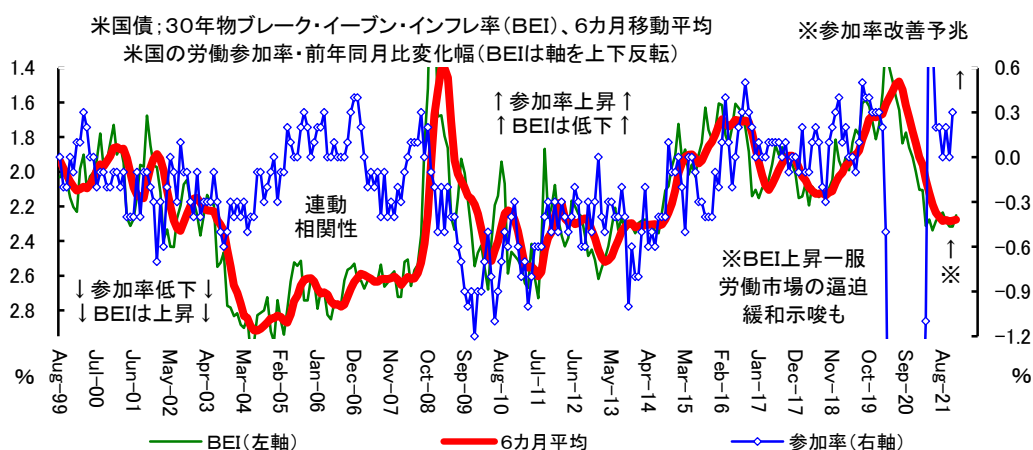
上昇の要因となっていく（名目金利－期待インフレ率）。悪いインフレ上昇の制御はドルの価値劣化懸念の後退にもつながり、為替相場のドル/円ではドルの下支え材料となる。

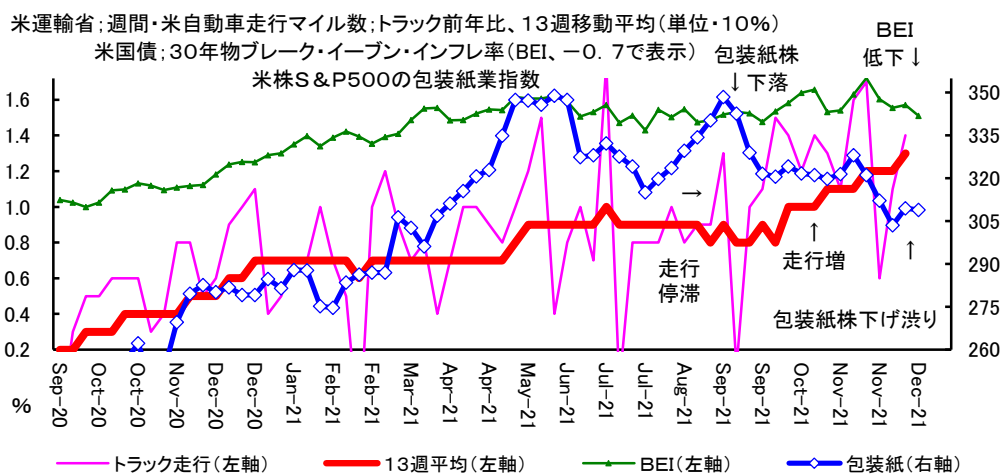
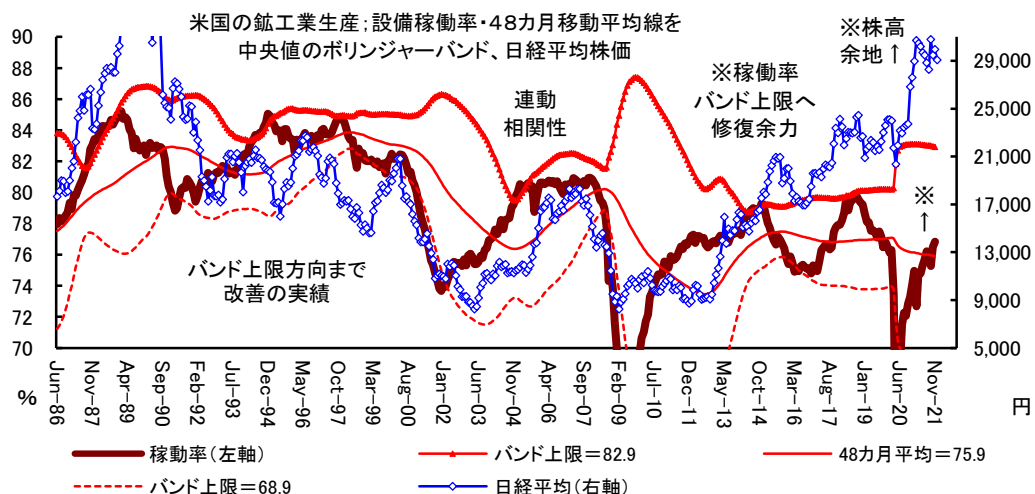
すでに米国の BEI では、より長期のインフレ見通しが反映される 30 年物から、上昇一服と当座の天井形成が示され始めた。30 年物 BEI の中長期トレンドを示す月足テクニカルでは、足元で 6 カ月移動平均線の下抜けと方向角度の下向き化が観測され始めている。昨年 5 月以来の基調転換となるものだ。少なくとも供給制約などから派生するインフレ大幅上昇の「長期化リスク」は減退しつつある。

過去実績として米 30 年物 BEI の 6 カ月平均が上向き転換したあとは、米国の実質金利下げ止まりや悪いインフレ懸念の後退、それに伴う米国の消費・企業活動へのプラス効果などもあって、ドル/円はドル安定化やドル高のトレンドが連動支援されてきた。

なお、16 日の米指標のうち、供給状況と密接に関係のある設備稼働率は、長期トレンドを示す 20 カ月移動平均を上回っているほか、方向角度も上向き化へと転じてきた。足元では 48 カ月（4 年）移動平均も上抜け回復している。1960 年代からの長期実績として、持続的な改善モメンタムの軌道入りが明確化されやすい。

稼働率の基調モメンタムは、FRB による先行きの景気判断とも相関性を有している。前回、稼働率が 48 カ月平均を上回った 2017 年 6 月には、同月に FF 政策金利が 1.00% から 1.25% へと引き上げられた。その後は 2018 年 12 月の 2.50% への利上げまで、18 カ月間の利上げ局面が持続されている。過去には 2004 年や 1997 年、1993 年などの利上げ局面でも、稼働率のトレンド基調は高確率での連動相関性が観測されている。





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。