

米稼働率改善、利上げ余地と抵抗力に寄与 持続的上昇軌道入り示唆、設備投資と雇用の修復担保

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/2/18 (金)

米 FRB が経済資源（リソース）や設備などの需給ギャップ判断で参考にしてしている米鉱工業生産の設備稼働率は、最新 1 月に 77.6% と約 3 年ぶりの高水準となった。緩やかながらも供給の復旧が示されているほか、1 月は雇用や小売売上高も改善しており、供給と需要の同時回復は FRB の利上げ余地拡大と、米経済の利上げ抵抗性に寄与する。稼働率は 1 年（12 カ月）、5 年（60 カ月）、10 年（120 カ月）移動平均の上抜けと上向き化が同時観測され始めており、持続的な上昇軌道入りが設備投資や雇用の運行修復を担保していく。

米稼働率 75% 超え定着、過去は改善モメンタム

「米国に進出している日系企業（1697 社）を対象にした現地での活動実態に関するアンケート調査では、『今後 1-2 年に米国で事業拡大を検討する』企業が 2021 年調査で 48.1% となり、2020 年の 39.1% から増加した。コロナ危機前である 2019 年の 47.5% も上回ってきている」――。

経済産業省所管の JETRO（日本貿易振興機構）は昨年 12 月、このような調査結果を取りまとめた。米国現地での先行き事業拡大の理由としては、現地市場での売上増加、成長性と潜在力の高さ、高付加価値な製品とサービスの受容性、生産・販売ネットワークの見直し、現地でのコスト低下――などが挙げられている。

より具体的な理由としては、輸入貨物量の増加とそれに伴う倉庫取扱量の増加（運輸業）、コロナ禍およびサプライチェーン分断からの回復（自動車等部品）、循環型ビジネスの拡大と新製品投入（販売会社）、インド工場の増産に伴う米国産の原料ニーズ増（鉄・非鉄・金属）、中国リスクの低減に向けた米国内生産へのシフト（電気・電子機器部品）、米政権のインフラ法案期待（販売会社）――といった理由が見られていた。

改めて日本企業による「日本の市場縮小と人口減対策」や「中国の複合リスク増大」などによる米国重視姿勢が示されている。2021 年の米国内・設備投資についても、前年を上回る日系企業は 27.9% となり、前年調査の 22.2% から増加した。

その中で米国の 1 月鉱工業生産では、FRB が経済資源（リソース）や設備などの需給ギャップ判断で参考にしてしている設備稼働率が 77.6% となった。前月の 76.6% から改善となり、2020 年 4 月の 63.4% を最悪ボトムとした上昇を経て、2019 年 3 月以来、約 3 年ぶりの高水準に回復している。

1975 年以降、約 47 年に及ぶ過去実績として、設

備稼働率の 75% 超え定着からは高確率で改善モメンタムが明確化されてきた。追従する形で設備投資の拡大と関連雇用の増加、労働参加率の改善という好連鎖が点火されている。今回も米国経済の先行き改善確度を高めるほか、過去実績として日本の設備投資関連株やドル/円でのドルに関しては、底上げが連動支援されやすい。

米国の設備投資循環では稼働率が底入れ反転したあと、最低でも 80% 前後まで上昇サイクルが継続してきた。現在は 1 月時点で 77.6% であり、循環ピークまで伸びシロが残されている。過去実績として日経平均株価は、米国の稼働率が底入れ改善から天井ピークに達するまで、中長期スパンでの株高トレンドが維持延命されてきた。

しかも現在の米国では、設備投資に先行する資本財受注で残高が急増しているが、供給・輸送・人手制約や半導体不足などで消化・実行が遅れている。資本財受注額は過去最高に対し、稼働率は 2019 年以来的水準にとどまっていることで、稼働率の相对比较は過去最低の下振れとなっている。今後は稼働率の下振れ修正による追従改善余地が焦点になりそうだ。

利上げと稼働率・設備投資・雇用改善の並存焦点

過去には日本でも「製造業の設備投資と稼働率の関係を見ると、稼働率が 75% を上回るようになると設備投資の回復が本格化する傾向がある」（ニッセイ基礎研究所）といった検証分析が見られている。今回の米国ではコロナ打撃による先送り遅延分の実行や、コロナ共存対応と供給網再編、デジタル化や脱炭素、半導体などの供給強化、米政権のインフラ増強策、中国からの回帰などに関連した設備投資余地が注目されやすい。

しかも米国では 1 月に稼働率のほか、鉱工業生産と雇用統計、小売売上高が同時改善となった。ブルームバーグでは生産の改善に関して 16 日、「感染急増による資材不足や人材難を、製造業が乗り切りつつあることが示唆された」、「半導体不足と感染による従業員の欠勤という逆風が吹く中、財に対する旺盛な需要が製造業の回復にいかに重要となっているかを浮き彫りにした」、「生産能力（供給）の制約が若干緩和されたことも、製造業の生産押し上げに寄与した」といった解説を行っている。

供給と需要の同時回復は、FRB の利上げ余地拡大と、米経済の利上げ抵抗力の増強につながっていく。しかも稼働率は 1 年（12 カ月）、5 年（60 カ月）、10 年（120 カ月）移動平均の上抜けと上向き化が同

時観測され始めており、持続的な上昇軌道入りが設備投資や雇用の遅行修正を担保する。

過去にもこうした好循環パターンは観測されてきた。稼働率改善とFRBの利上げ局面入り、その中での稼働率改善に遅行した慣性的な設備投資の増加と雇用の回復軌道入りが、利上げ抵抗力の増強と、米国経済の成長ペース鈍化の中での持続的な安定成長をもたらしている。

最近の稼働率改善と利上げの同時並存でいえば、2015年以降に見られている。FRBの利上げ開始は同年12月からであったが、稼働率は同月の75.4%から32カ月後となる2018年8月の79.9%まで改善モメンタムが継続した。

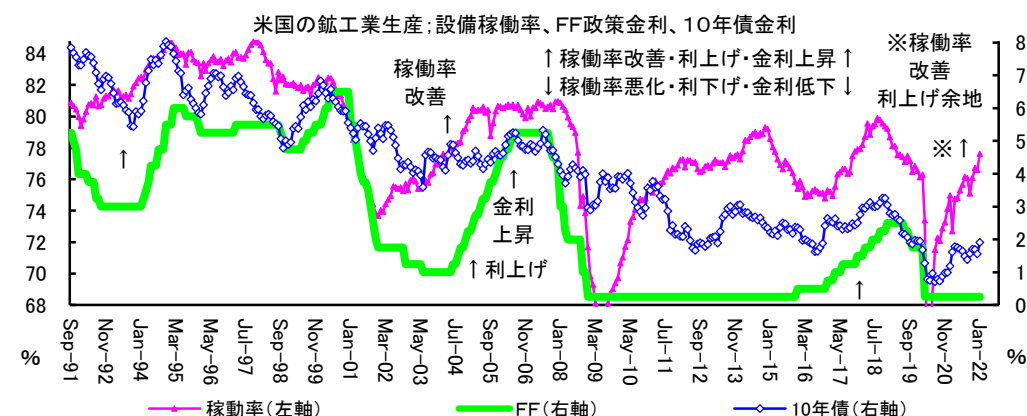
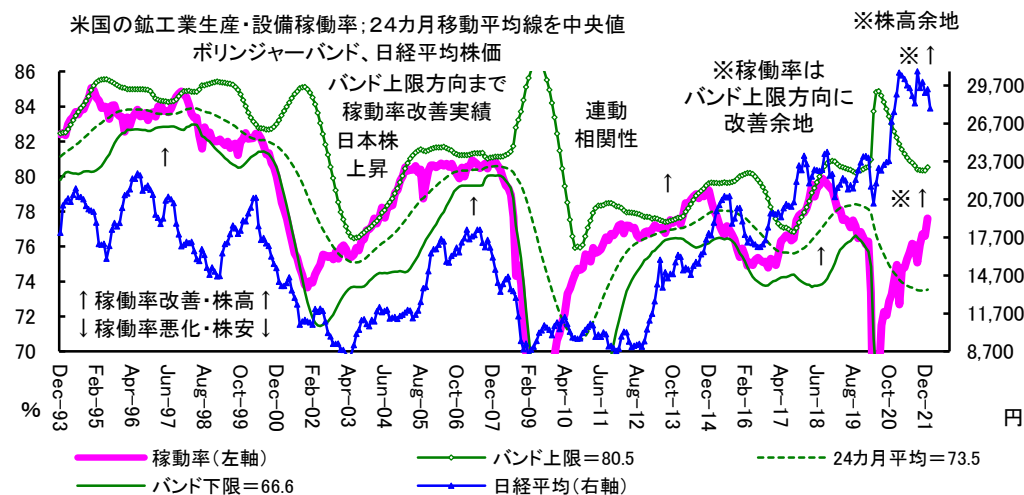
同時進行で利上げは続いたが、稼働率が天井をつけた2018年8月の「4カ月後」となる12月の利上げが結果論として最後の利上げとなっている。その2018年にかけて日経平均は上昇トレンドが維持されたが、「米稼働率天井の2カ月後」となる2018年10月で、天井形成から反落に転じていた。

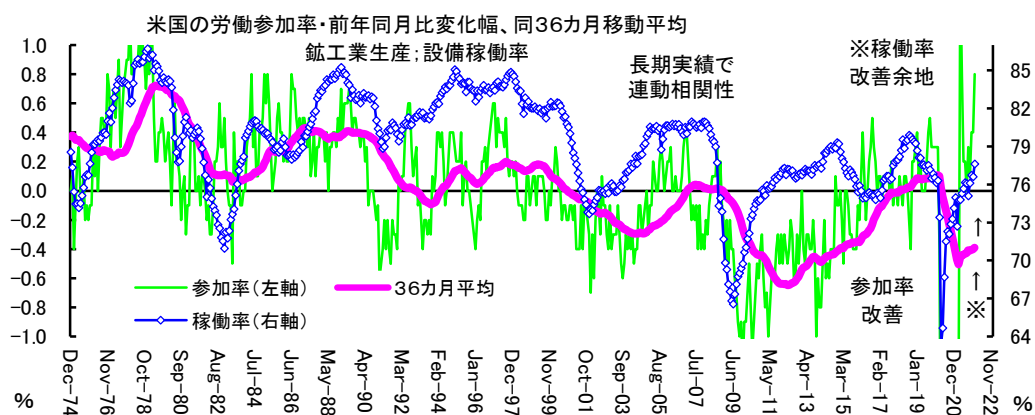
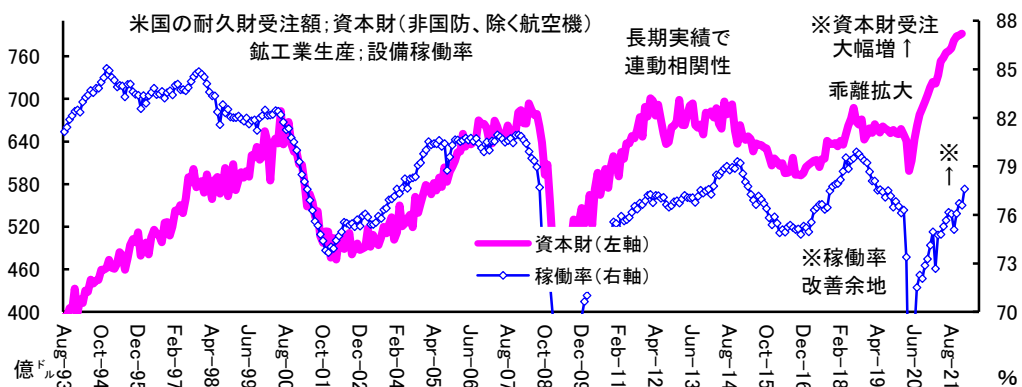
その前の利上げ局面である2004年6月以降も、

稼働率は同月の77.6%から22カ月後となる2006年4月の80.8%まで改善軌道が継続した。同期間に利上げは続いたが、結果論として稼働率天井の「2カ月後」となる2006年6月での利上げが最後となっている。

今回の場合、稼働率改善と利上げ、その後の設備投資と雇用改善の「並存好連鎖」を支援するのが、労働参加率の底入れ改善だ。現在は根強いコロナ不安やベビーブーマー世代の定年退職などにより、回復は緩慢ながらも、最新1月は前年比変化幅が+0.8%と、昨年11-12月の+0.4%や8月の0.0%からは改善モメンタムが強まり始めている。

同変化幅の長期トレンドを示す3年(36カ月)移動平均は昨年4月以降、方向角度が上向き転換となり、最新1月は上向き軌道が明確化されてきた(プラス幅拡大方向)。1970年代以降の長期実績として、こうした労働参加率の改善軌道入りは裏表の需要と供給の同時回復もあり、高確率で設備稼働率の循環回復トレンドを持続させている。





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。