

米国で設備投資底堅さ、先行き供給増に波及 インフレ刺激・供給増・引き締め強化・需要減のせめぎ合い

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2022/9/5 (月)

米国では設備投資が底堅さを保っており、先行き供給増加とインフレ緩和の要因となる。現状での投資増加はインフレも刺激するが、生産体制の拡充や人手不足に対応した省人化、素原材料の高騰に対応した生産コストの押し下げ効率化などはインフレ抑制につながり、時間差を含めた好悪両面のせめぎ合いが注視される。足元ではFRBが引き締めを強化させるなか、現状の設備投資増と先行きの供給増、同じく先行きの需要減と投資減という、紆余曲折を経ながらの需給バランスの均衡回復が注目される。

インフレ対応で「必要なのは供給投資」主張も

「米半導体大手のマイクロン・テクノロジーは9月1日、150億ドル（約2.1兆円）を投資して米アイダホ州に新工場を建設すると発表。米国で半導体分野への補助金を盛り込んだCHIPS・科学法などの法案が成立したことを受けたもの」、「米太陽光パネルメーカーのファースト・ソーラーは8月30日、米国で4カ所目の新工場の建設などに最大12億ドル（約1680億円）を投資すると発表。8月16日成立の歳出・歳入法に盛り込まれた再生エネルギー分野への投資優遇策などがきっかけ」――。

8月後半以降、米国では企業による新規の設備投資計画が目立ち始めている。

日本企業からも「トヨタ自動車は8月31日、電気自動車（EV）対応の強化に向けて、日本と米国で電池の増産に最大7300億円（約52億ドル）を投資すると発表」、「住友化学は9月1日、米テキサス州に半導体製造の精密洗浄などに使う化学品工場を新設すると発表」といった対米投資プロジェクトが相次いできた。

米国での設備投資増加については、バイデン政権による政策支援のほか、中露封じ込めと経済安保強化、半導体などの米国産増強と供給網の米国内回帰、コロナ禍以降の供給不足・品不足などに対応した生産体制の拡充、人手不足への対応（省人化、自動化等）、素原材料の高騰に対応した生産コストの押し下げ効率化（省エネ化、省力化等）、再生エネルギー対応や環境配慮対応――などがある。同時に現在はFRBによる利上げ加速方針を受けて、「一段と金利が上昇する前の駆け込み投資」も一つの後押し材料になってきた。

米国での設備投資の増加と打たれ強さは、先行き供給増加とインフレ緩和の要因となるものだ。最近ではNY連銀が8月24日、「2019-21年にみられたインフレの約60%は需要サイドの要因で引き起こされ、残りは供給問題（供給不足）から生じた」と

いった分析レポートを取りまとめている。

同じ8月24日にはノーベル経済学賞受賞者のジョゼフ・スティグリッツ米コロンビア大学教授が、「FRBによる利上げはインフレを解決せず、経済を殺す」と批判しながら、問題は供給サイドにあると主張した。同氏は「今やった方がいいのは、供給サイドのボトルネックへの投資を増やすこと」、「利上げはそうした投資を行うのを一段と難しくする」といった見解を示している（ブルームバーグ）。

1970年代以降の過去実績でも、設備投資が前年比で増加する局面では、初期段階では投資増とインフレ刺激の要因となる一方、時間差を経て「供給の増加」が物価の押し下げへと波及してきた。

例えば現在と同じ高インフレ時代の1970年代でいえば、名目GDPでの設備投資が1973年4-6月に前年比+16.4%まで増加する場面があった。同期が増加のピークとなったが、米CPI（消費者物価指数の総合）は慣性的な上昇継続のあと、利上げ効果も重なり、1年半後にあたる1974年10-12月の+12.3%が天井ピークとなって、その後は遅行で低下に移行している。

設備投資増・稼働率上昇ピーク・インフレ低下

足元の米国では9月1日、7月の建設支出で工場建設などが関係する製造業部門が、前月比+7.9%となった（季調済年率）。6月の-6.9%から持ち直しとなり、金利上昇や建設コスト高騰の逆風などに対して「供給サイドへの投資の打たれ強さ」が示されている。同じ7月分では耐久財受注で、設備投資の先行指標となるコア資本財（非国防、航空機を除く）が前月比+0.4%となった。前月の+0.9%からは鈍化したが、市場予想の+0.3%を上回ったほか、5カ月連続でプラスを保つなど、やはり底堅い内容となっている。

最新8月統計ではフィラデルフィア連銀製造業景況指数の6カ月先予想で、「設備投資」が+18.0と前月の+4.4から改善となった。同指標の前年比変化幅は昨年9月以降、マイナス悪化が続いてきた経緯がある。コロナ危機後のV字回復一巡のほか、根強いコロナ感染とウクライナ戦争影響などによる投資制約、供給制約、品不足、各種コストの上昇、人手不足、FRB引き締めや米国内外の景気悪化警戒などが設備投資の重石となっている。

こうした設備投資計画の慎重化が、米国での供給不足とインフレ上昇の一因となってきた。一方で同指標の前年比変化幅は8月が-15.7となり、7月の-36.8で底入れ機運が見られ始めている。1970年代

以降のインフレ上昇局面では、同指標の前年比が低下する局面で「供給不足（設備投資減）と物価上昇」が観測されてきた。一方で現在の最新8月のように下振れ一服から上昇に転じたあとは、タイムラグを経て「供給不足は正（設備投資増）と物価下落」につながっている。連動する形でFRBの金融政策は、利上げから引き締め休止、利下げへと移行する相関パターンが見られてきた。

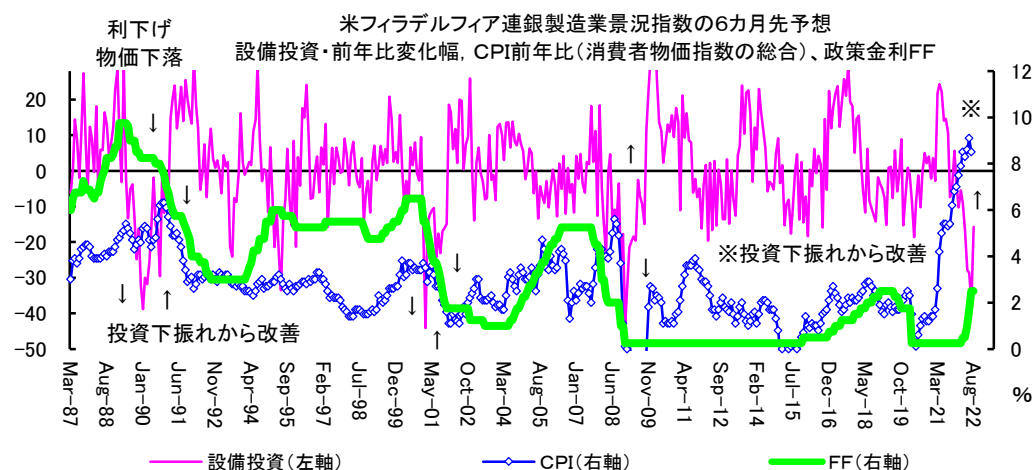
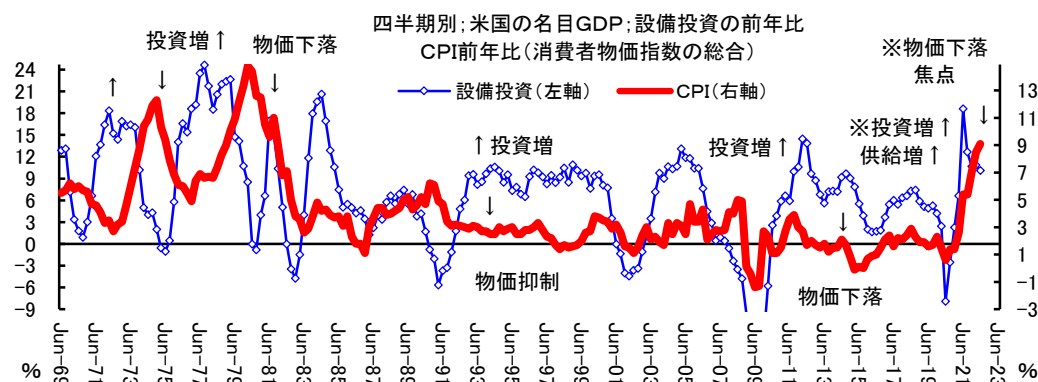
過去には建設支出の製造業やコア資本財受注など、設備投資の関連指標が前年比で改善したあとは、時間差を経て鉱工業生産の設備稼働率が上昇ピークから低下（＝インフレ低下）へと転じる連動性も繰り返されている。設備稼働率は供給サイドの逼迫状況を示すインフレ関連指標であり、過去には80%を上回るとインフレ圧力が高まると見なされてきた。

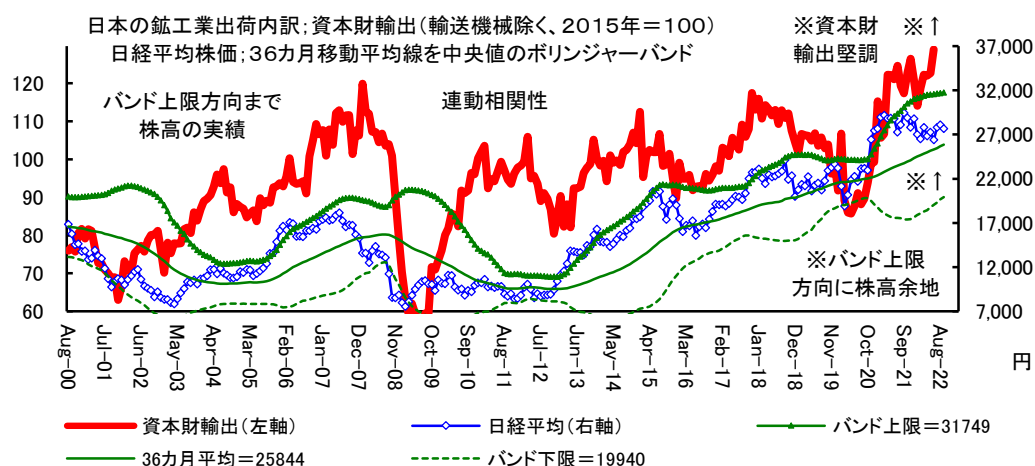
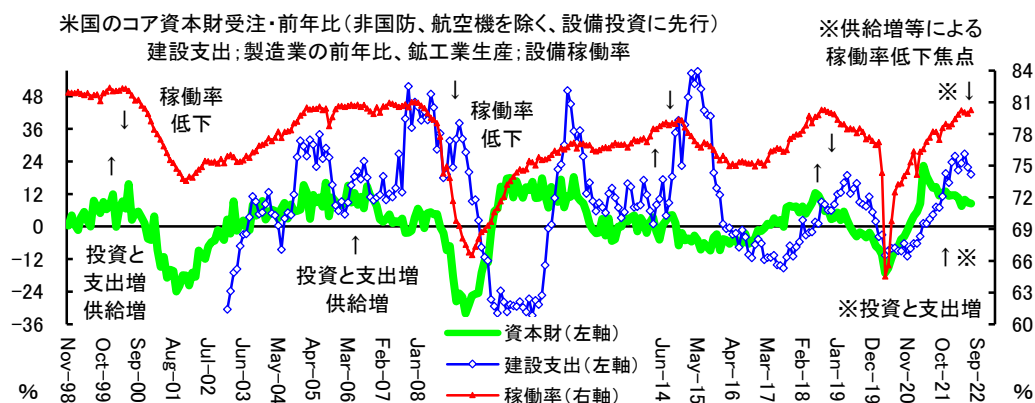
最近ではコア資本財受注の前年比が2018年6月に、+12.4%へと上昇する場面があった。同時期に設備稼働率は上昇傾向にあったが、資本財受注の増加に

遅行追随した設備投資の増加が「設備不足の緩和」へと波及。稼働率は2～3カ月後となる2018年6～8月の80.3%で天井ピークとなり、その後は設備の余剰化（インフレ後退）に伴って低下へと転じている。

一方、現状段階での米国の設備投資の打たれ強さは、日本株市場で米国依存度の高い銘柄を中心に下支え要因となるものだ。米国での設備投資需要の根強さを示す形で、日本の鉱工業出荷統計の内訳では関連性のある資本財の輸出指数（輸送機械を除く、2015年＝100）が過去最高を更新している。最新6月は128.9となり、統計開始の1998年以降で最高であった2008年1月の119.9を大きく上回ってきた。

1998年以降の長期実績として、同指数は外需影響度の大きい日経平均株価と密接な相関性を有している。先行き米国の設備投資は利上げ効果などで減速が警戒されるが、足元での底堅さ維持は日経平均の下支え要因として注視されそうだ。





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。