

米国、供給増で「需要抑圧」必要度が減退

供給増＝需要増に対応力＝インフレ抑制の好連鎖も

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/7/24 (月)

米国ではコロナ危機やウクライナ戦争などを受けた供給・輸送制約と品不足等の修復が進んでおり、供給インフレの鎮圧に向けた「需要の抑え込み」は必要度が減退してきた。FRBの利上げ休止を支援するもので、目先は供給増と需要増への対応力回復、逼迫緩和とインフレ抑制、需要増などを受けた供給・人手不足「対策投資」余裕増といった好連鎖が注目される。引き続き人手不足や反グローバル化といったインフレ要因は残るものの、FRBの引き締め過ぎと時間差を経た景気急冷却のリスクは軽減される。

米 CPI 大幅上昇から低下、米株は上昇基調へ

FRBのパウエル議長は昨年3月以降、インフレ鎮静に向けて「需要と供給をより調和させる」ため、利上げ強化などで需要を抑え込むと強調してきた。今年のFOMC会見でも「今回のインフレ圧力は、供給制約と総需要の急速な回復による需給の不均衡によって生じた面が強い」と繰り返し説明している。

その点で足元の米国では、供給の増加と供給制約の修復が広がってきた。インフレ鎮圧に向けた「需要の抑え込み」は必要度合いが減退しており、FRBによる7月利上げを最後とした利上げ休止が支援されやすい。

同時進行で米国経済は目先、供給増と需要増への対応力回復、逼迫緩和とインフレ抑制、需要増とFRBの引き締め鈍化による供給・人手不足への「対策投資」余裕増——といった好連鎖入りが注目される。いずれもインフレが抑えられながらの需要増加や、供給減に合わせる形での需要縮小リスクの歯止め、景気軟着陸へとつながっていく。

もちろん、引き続き構造的な人手不足や反グローバル化、コロナ後の貯蓄急増とコロナ反動による消費の底堅さといったインフレ圧力は残存したまま。それでも供給サイドの不足によるボトルネック型インフレの圧力緩和は、FRBによる引き締め過ぎと、それに伴う時間差を経た景気急冷却(オーバーキル)のリスクを軽減させる。

最近では米地区連銀経済報告(ページブック)の7月12日公表分で、「求職者の増加で賃上げ圧力が弱まった」、「一部地区では賃金の伸び率が過去平均の水準に戻りつつある」、「人手不足に直面する企業は、省人化投資を増加させている」、「一部地区の飲食店やホテルは、少人数でも営業できる仕組みを編み出した」、「新しい設備やソフトウェアの購入が増加した」といった報告が見られている。

また、全米小売業協会(NRF)などによる最新7

月の物流レポートでは、「米国内の主要港の輸入コンテナ量は8月に2023年のピークを迎え、2022年10月以前の高水準を回復」といった予測が示された。それぞれ人手・供給・輸送などの制約改善が示唆されている。

こうした要因も影響する形で米国のCPI(消費者物価指数の総合)は、最新6月が前年比+3.0%と前月の+4.0%から急低下した。2021年3月以来、約27カ月ぶりの小幅プラスに抑制されている。昨年6月の+9.1%を天井ピークとして低下トレンドが形成されており、先行き低下ペースは鈍化しても、FRBによる「物価安定の責務」と「物価2%目標の堅持」とあいまって、+2%方向への低下余地が注目されやすい。

過去実績として米CPIが大幅上昇のあと、+3%割れへと低下していく局面では、高確率で米国株は逆行の上昇トレンド入りとなってきた。シンプルにFRBの引き締め鈍化や金利上昇の抑制、米国企業のコスト負担緩和と採算改善、物価下落による米消費等の下支え効果などが米株にはプラス要因となる。

生産能力は10年ぶり改善幅、逼迫緩和に寄与

過去には米CPIが2011年に+3.9%方向への急上昇を経て、2012年1月から+2.9%と+3%割れに移行する場面があった。当時の米株NYダウは月間高値の前年比騰落率が、8カ月後となる同年9月に+16.5%の上昇となっている。翌2013年には、+24%超えまでの株高ラリーが形成されていた。

2006年にCPIが+4.1%から+3%割れへ低下した局面でも、NYダウは同年に+14%超え、翌年には+24%超えの株高が連動観測されている。その前のCPI+3%割れ局面では、1997-98年にNYダウが前年比+44%超え、1993-94年に+20%超え、1992年に+20%超え、1986-87年に+44%超えといった連動株高が確認されている。

現在のNYダウも7月20日時点で、前年比+7.5%の上昇となってきた。過去CPI低下局面での実績に沿えば、先行き最低でも前年比+20%超え方向の株高余地が注目されやすい。

米国の供給改善でいえば、最新6月の鉱工業生産で全産業の生産能力指数(2017年=100)が129.6と前月の129.4から改善した。昨年2月の127.2を直近最低として上昇基調へと転じ、2020年12月以来30カ月ぶりの高水準を回復している。

同指数は生産可能な最大生産量の能力や、生産設備容量の度合いを示すものだ。前年比では6月に+2.0%となり、2013年以来、約10年ぶりのプラス幅

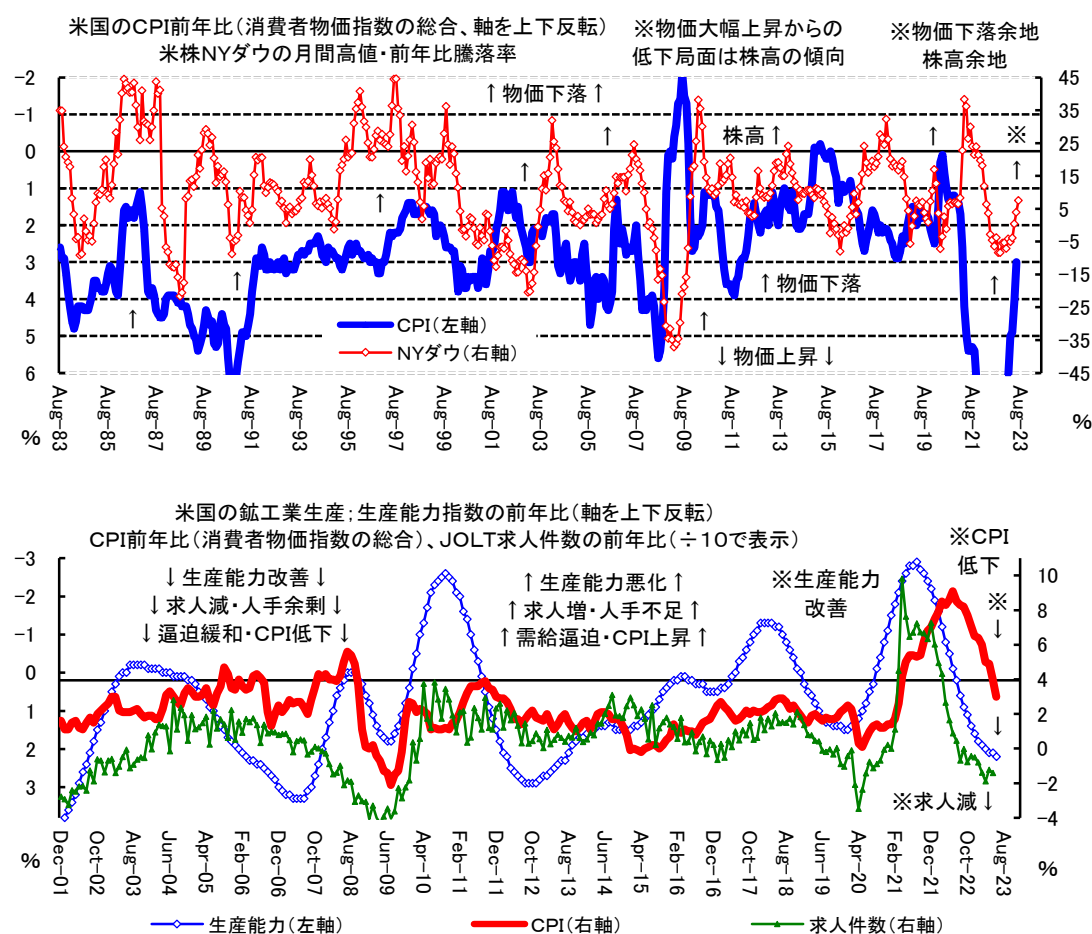
へと改善している。過去実績として生産能力の拡大は供給増加となり、需給の逼迫緩和とCPIの押し下げへと波及している。

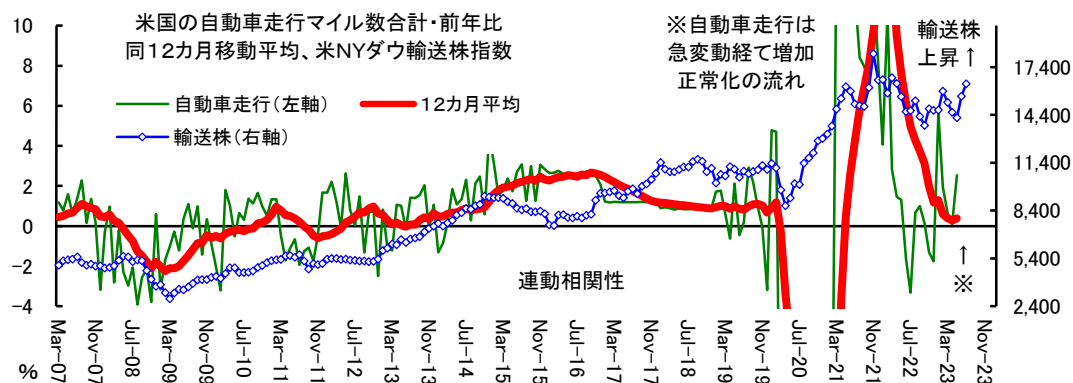
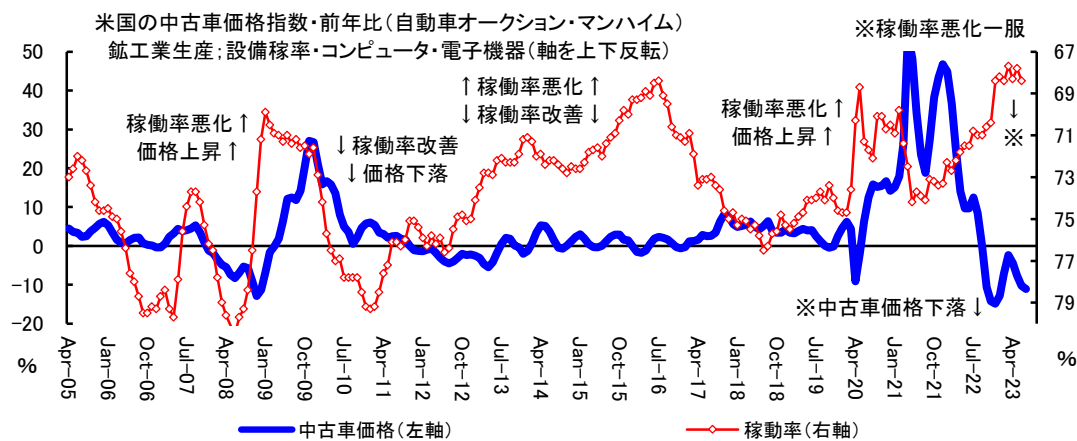
米国では2021年以降、供給・人手不足や半導体などの部材不足、素原材料価格の高騰などで、自動車の新車生産が減少に見舞われた。そこにコロナ正常化による自動車の新規需要増が加わり、自動車販売では在庫不足と品不足が深刻化している。

その流れから中古車の販売価格が急騰。中古車はCPI統計で2.7%の構成要素となっており、CPI高騰の一因となってきた。しかし現在は半導体不足の改善などもあって、中古車の需給逼迫は大きく緩和されている。米自動車オークション会社・マンハイムの集計による中古車価格指数では、6月が前月比-4.2%の下落と、6月としては過去最大の下落率を記録した。

前年比でも-11.1%の大幅下落となっている。裏表の関係により、米国の鉱工業生産では半導体などが含まれる「コンピュータ・電子機器」の設備稼働率が改善の上昇に転じている。最新6月は68.4%と、前月の67.8%や3月の67.7%から上昇になってきた。2021年8月の74.1%を直近最高とした急低下に歯止めが掛かっており、半導体不足の緩和と、自動車を含めた広範な製品の生産制約、品不足について、是正が示唆されている。

その他、米国では供給・輸送・人手制約によるインフレ上昇の要因となってきた自動車走行マイル数の減少について、底入れから増加へと転じている。求人件数もコロナ正常化などに伴う人手不足の深刻化と求人急増が、直近5月指標では一服感が示されていた。





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。