

米稼働率底堅さ、労働参加率比上振れで逼迫 稼働率「利上げ開始前」同水準、インフレ鎮静に不透明感

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/10/20 (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いる米鉱工業生産の設備稼働率は、最新 9 月に 79.7% と 5 カ月ぶりの高水準になった。利上げ開始前と同水準で打たれ強さを維持している。インフレにとってはコロナ打撃で縮小してきた供給の修復のほか、省人化設備などが拡大していれば物価の抑制要因となる。一方で鉱工業生産や耐久財受注などは底堅さを保ち、稼働率は「労働参加率比で上振れ」という人手不足と労働市場の逼迫化が示唆されており、インフレ鎮静には不透明感も根強い。

物価 2%低下時は稼働率 77%、現状 80%手前

「米国で設備稼働率が上昇する場合、80%を超えると多くのエコノミストの間で、インフレ圧力が観測されると見なされている」、「設備稼働率の動向は、米国企業の業績が反映されやすい」――。

米国の先物取引所グループ会社である CME グループは、これまでに米国経済の分析にあたってこのような解説を行ってきた。

設備稼働率は企業が持っている設備について、「どれだけ活用できているか」を示す指標だ。直近 9 月は米国の鉱工業全体で 79.7% となり、前月の 79.5% から上昇となった。5 カ月ぶりの高水準であり、依然「インフレ警戒ゾーン」である 80%に近い水準で高止まりとなっている。

最近ではコロナ危機後の急低下を経て昨年 3 月に 80.5% となり、2018 年 12 月以来 39 カ月ぶりの 80% 超えへと上昇してきた。まさに FRB は同月から利上げを開始している。しかし直近 9 月の 79.7% は、利上げ開始直前である昨年 2 月の 79.9% と同水準で高止まりした状態だ。これから稼働率は利上げの遅行効果や自動車ストなどにより、低下の可能性はあるものの、現状段階でインフレ鎮静化には不透明感が残されている。

当座の FRB による利上げ休止後の政策金利「高止まり」長期化や、来年の利下げ時期遅延、米 10 年債金利やドルの高め推移持続の要因となりやすい。

米国での稼働率の高止まりは根強いインフレ上昇圧力といったマイナス面がある一方、設備投資の需要残存を示すものだ。日本株市場で過去実績として、設備投資関連株の下支え要因となっている。直接的・間接的な影響を含めて、東証の業種別株価指数では機械、輸送用機器、電気機器、精密機器などにプラスとなる部分がある。

為替相場のドル/円も米稼働率の高止まりが続いている間は、ドル高トレンドの持続やドル高圏で

のレンジ安定化が連動観測されてきた。過去にドル高トレンドが天井ピークを形成し、ドルが反落基調に転じたのは、多くのケースで米稼働率が低下トレンドに転換した前後と符号している。その点、現状の米稼働率はトレンドを示す 9 カ月や 36 カ月といった移動平均線が、方向角度で上向き化を維持させたままだ。まだドル高の天井ピーク接近サインは尚早となっている。

FRB は現在もなお、インフレ率目標を 2% として物価の押し下げ努力を続けている。過去に米 CPI 前年比（消費者物価指数の総合）が +2% を大きく超えたあと、持続的に 2% 割れへと移行した初期局面で稼働率は、2012 年 5 月に 77.1%、2003 年 11 月に 77.0%、2001 年 11 月に 73.8%、1986 年 4 月に 78.3%――といった連動低下が示されていた。その点、直近 9 月の 79.7% という水準は、まだインフレ押し下げに不十分な高さとなっている。

設備稼働率＞労働参加率、人手不足や逼迫示唆

もちろん、現段階での米稼働率の上昇には、1) コロナ危機後の供給縮小の修復、2) 半導体などの品不足に伴う生産障害の復旧、3) 人手不足に対応した省人化設備の拡大――といった要因も想定される。いずれもインフレ低下の材料となるものだ。さらに 9 月の稼働率上昇は、夏季要因の残存による電力・エネルギー関連の生産増加や、原油再上昇などを受けた資源関連の稼働増といった特殊要因が影響している。

それでも米国内での需要動向を示す鉱工業生産は、同じ 9 月に前月比 +0.3% となり、2018 年 5 月以来、約 5 年ぶりの高水準に改善した。設備稼働率に関係する耐久財受注では、8 月に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）受注が、前月比 +0.9% と 1 月以来の大幅な伸びを記録している。こうした点で稼働率の高止まりは供給修復だけでなく、インフレにつながる需要増加も影響している。

しかも現在の米国では設備稼働率の高止まりに対し、働き手は高齢化や過剰貯蓄の残存などを受けて、就業者の減少と人手不足が続いている。米国の労働参加率は最新 9 月に 62.8% となり、前月と同水準で上げ渋りとなった。2020 年 4 月の 60.1% を直近最低として上昇傾向にあるが、コロナ危機前である 2020 年 2 月の 63.3% を含めて、2016―2019 年時の 63% 超えにはまだ回復していない。

その中で「設備稼働率―労働参加率」の格差は最新 9 月に +16.9% となり、2018 年以來の乖離率の上

振れレベルが維持された。稼働率の高止まり見合いでの就業者の不足が示され、根強い人手不足と労働市場の逼迫化と賃金の上昇圧力が示唆されている。FRB にとっては生産活動の底堅さと二重の要因により、利上げ休止でも様子見という金利高止まり姿勢が支援されやすい。

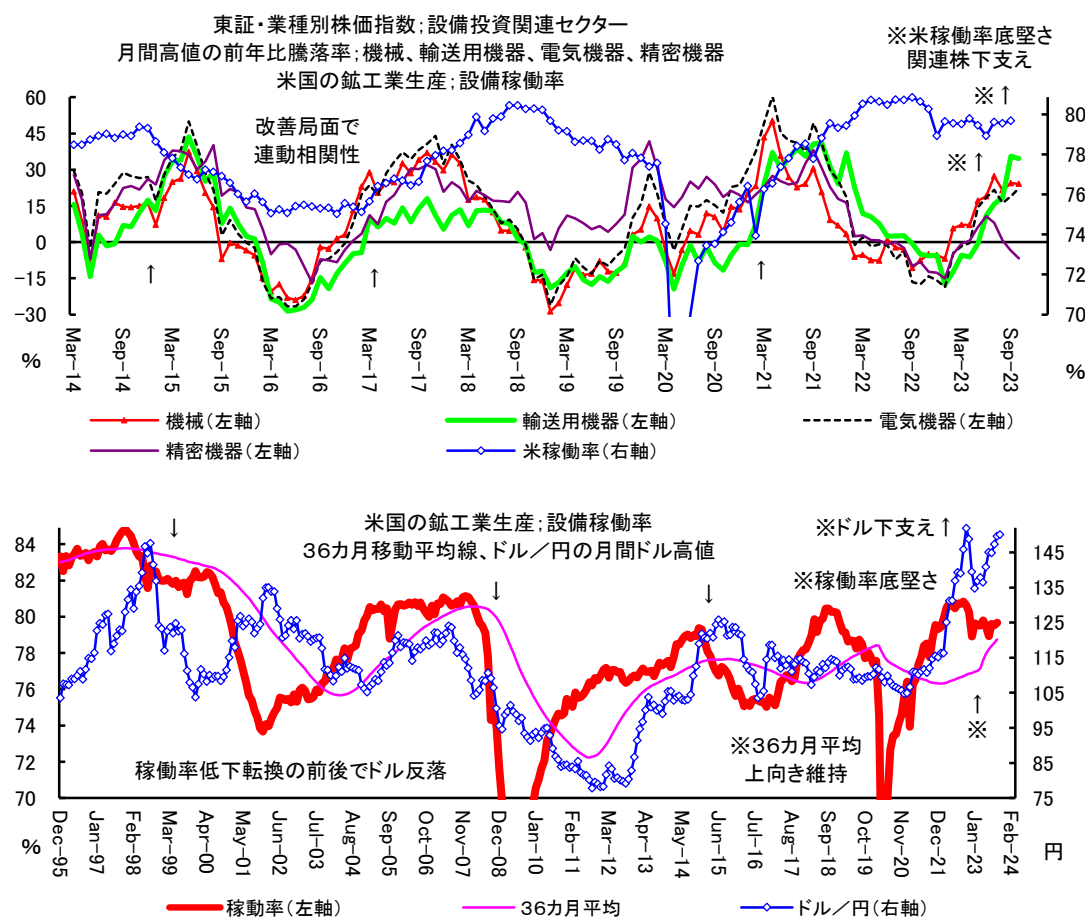
米国での根強い雇用逼迫に関しては、米リッチモンド地区連銀のバーキン総裁が 10 月 17 日、「経済成長や小売売上高、雇用、インフレに関する直近の全米指標は、同地区連銀が管轄する地域の企業から得る情報よりも、はるかに力強い内容」と述べた。

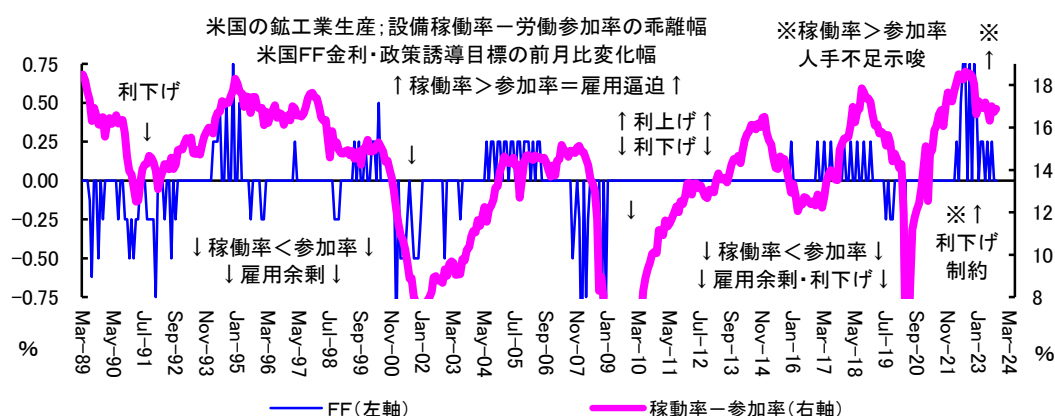
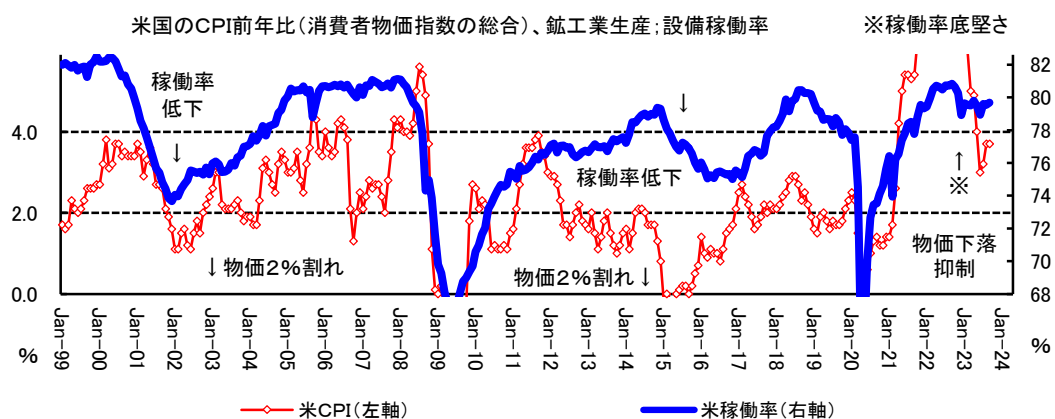
12 日にはダドリー前 NY 連銀総裁が、時事通信とのインタビューで「米国経済は、はるかに活力があり、労働市場の需給も依然明らかに逼迫している」、「インフレ圧力が根強く、超低金利時代に戻ることはない」と断言。「金利高止まりという新常態に、人々が慣れていく調整プロセス」という見解を示している。

「稼働率－参加率」は昨年 7 月に＋18.6%という稼働率の上振れが見られ、1989 年以来、約 33 年ぶりの乖離幅拡大となった（稼働率＞参加率、人手不足・雇用逼迫）。そこから今年 9 月は＋16.9%と乖離縮小になっているが、1980 年代以降ではまだ高めゾーンが維持されている。

前回の FRB 利上げ局面は 2015 年以降のあと、2019 年 7 月で利下げ転換となった。同月の同格差は＋15.1%であり、約 1 年前となる 2018 年 8 月の＋17.8%が上振れ乖離のピークとなる形で縮小へと転じている（稼働率＜参加率の方向、雇用逼迫緩和）。

その前の利下げ開始月で同格差は、2007 年 9 月が＋14.9%、2001 年 1 月が＋12.1%、1998 年 9 月が＋15.1%などとなっていた。いずれも乖離幅が＋15%前後の以下に縮小してきた段階から利下げ転換となっているが、現在の 9 月＋16.9%は高い水準にある。





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。