

在庫と生産の調整進捗、米国「硬着陸」制御

新規増も慎重化、在庫減・生産減・景気下押し抑制

2024/8/9 (金)

米国経済は硬着陸（ハードランディング）懸念が浮上しているが、在庫や生産などの調整は先行進捗されており、現状からの景気の下押し度合いは制御される。新規の在庫積み上げや生産増強にも慎重さが維持され、反動的な在庫減と生産減のショック度合いが軽減される。米企業は軟着陸期待の中でも、金利や各種コストの高止まり等による過剰生産の自制、高度分野を中心とした人手不足、利上げ遅行打撃・米大統領選・地政学リスク・新冷戦などの各不透明感もあり、景気下振れに対しての耐性増強やリスク管理が見られている。

生産・在庫管理が進化、IT・AI・ビッグデータ等

「米建設機械大手キャタピラーの決算発表では、販売機械の在庫減少が示される」、「米半導体大手テキサス・インスツルメンツ（TI）は、過剰在庫が解消されつつあることを示す売上高見通しを発表」、「米国内外の産業用・自動車用電子部品のサプライヤーは、過剰在庫を抱えた顧客からの受注鈍化により、成長が阻害されてきたが、TIの予測を受けて受注再増加への期待感が高まる」――。

7月後半からの米企業による決算発表では、在庫に関してこのような前向き期待が見られている。

米国の経済全体は2日の雇用統計などの悪化を受けて、急速に硬着陸（ハードランディング）への警戒感が高まってきた。しかし、米企業における在庫調整の未然努力や、足元の過剰在庫解消といった状況は、現状段階からの一段の景気下押しを制御していく。

しかも現在はIT、AI（人工知能）、ビッグデータなどの進化や普及により、米国の企業による生産管理や在庫管理が高度化・精緻化・迅速化されてきた。先行きの微妙な景気変化を事前に予測し、早め早めに対応や修正できるリスク管理体制が整備されている。

その中で最新7月の米国統計では、重要先行指標・ISM製造業景況指数で内訳の「在庫」が44.4となった。前月の45.4や直近最高である3-4月の48.2から再低下となり、昨年12月の43.9以来の低水準となっている。直近20年ではリーマン危機やコロナ危機などを除くと、下限ゾーンが42-44となってきた。その点で足元では2021年11月の56.6を直近最高とした在庫増のピークを経て、在庫調整の進捗と過去下限への接近、在庫の軽減化が示唆されている。

足元の在庫減は軟着陸期待と一定の需要増加を受けた取り崩し影響がある一方、米国企業による先行

きの各種不透明感などによる新規の在庫積み上げへの慎重姿勢を示すものだ。こうした在庫の厳格管理は現状からの一段の在庫調整ショックの抑制と、米国の景気、株価、長期金利、為替相場でのドルなどについて、下押し余地の狭まりにつながりやすい。

そもそも米国企業は昨年後半以降、米国経済の軟着陸期待が高まる中でも、金利や各種コストの高止まり等による過剰生産の自制、高度分野を中心とした人手不足の持続、利上げ遅行打撃・米大統領選・地政学リスク・新冷戦などの各不透明感もあり、景気下振れに対しての耐性増強やリスク管理が見られている。景気楽観論等による過剰投資や過剰生産、過剰在庫が抑制されている分だけ、反動的な景気悪化の下振れ度合いが制御される。

直近7月のISM製造業景況指数における内訳では、「生産」が45.9となった。前月の48.5や直近最高である3月の54.6から大幅低下となり、コロナ危機直後である2020年5月以来の低水準となっている。改めてFRBによる大幅利上げや金利高め維持の長期化について、タイムラグを経た冷却効果の遅行表出を懸念させるものとなっている。

銀行株指数、金融不安「前段階」警鐘サイン尚早

一方で生産指数の大幅下落は、企業による生産調整の先行進捗や新規増産の慎重化を示すものだ。すでに直近下限ゾーンに接近しており、現状段階からの一段の下押し余地は狭まっていく。同時に足元の生産抑制は、先行き解消の必要が出てくる在庫品の未然抑制と、余剰在庫の抱え込みを未然抑止するという二重のプラス面がある。

7月のISM指数では在庫が44.5と45割れ、生産が45.9と46割れという、同時での低水準となっている。過去にこうした同時低迷の場合、一段の在庫・生産の下振れ余地の狭まりや、先行きの在庫調整と生産調整のショック軽減化などもあり、米日の株価や米10年債金利、為替ドル/円でのドルは、下げ渋りや下方圧力からの底入れ、下限切り上がりで連動で観測されてきた。

FRBによる引き締め「遅行打撃」については、米国内外での金融機関の損失拡大や金融不安、信用不安の表面化などへの警戒感が残る。米国の景気後退やハードランディングのリスクを現実化させるものだ。

その点、金融不安の先行指標となる世界の銀行株でいえば、MSCI先進国株指数（ドルベース）の銀行業指数に関し、8月6日時点では6カ月前比「変化幅」が+1.6幅とプラス化を保っている（月間安

値－6カ月前の月間高値)。過去コロナ危機の前後では－30から－40幅、2015年8月のチャイナ・ショックの前段階には－13幅、リーマン・ショックの前段階では－20から－40幅といった大幅マイナスが観測されていた。現状はまだ金融不安の警鐘サインが本格点滅となっていない。

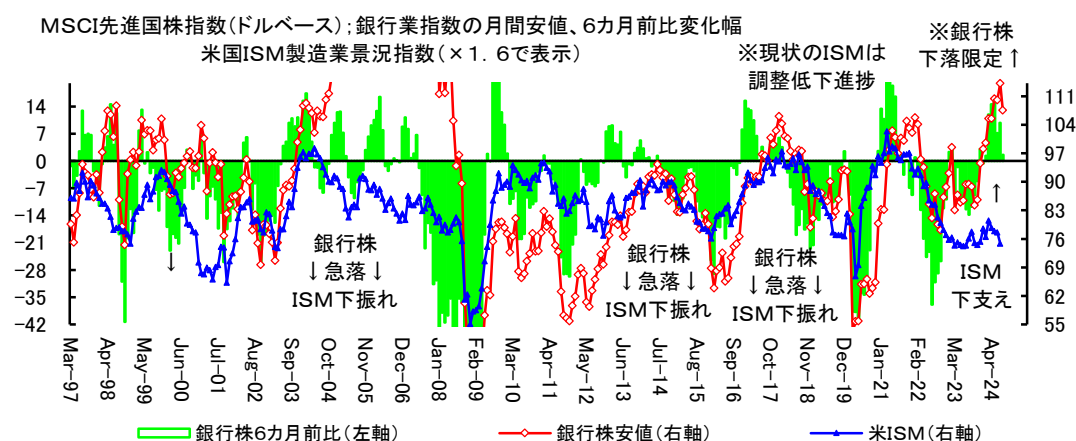
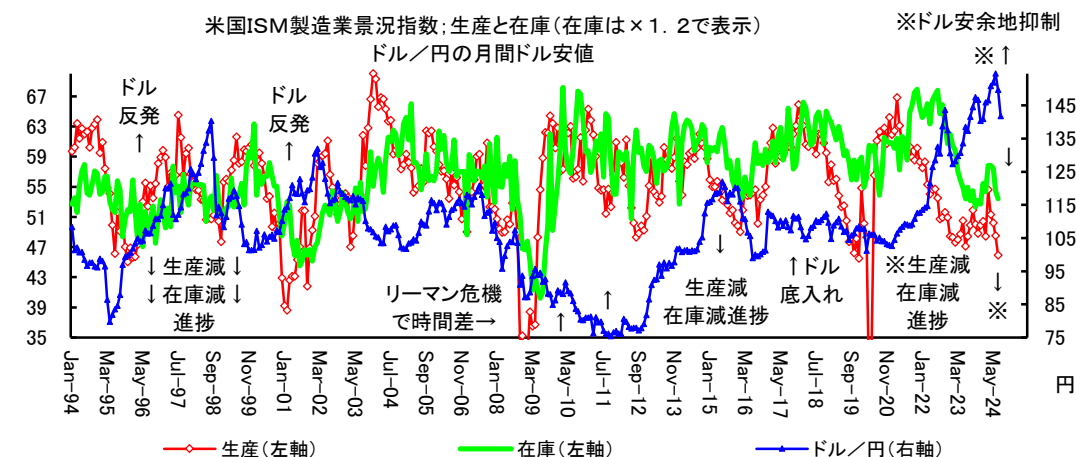
生産調整の先行進捗と現状からの下振れ余地低減でいえば、米国の鉱工業生産では生産指数の前年比が直近6月に＋1.6%となった。今年1月の－1.2%をボトムに利上げ影響などは一旦の消化となり、底入れから底固めへと移行しつつある。

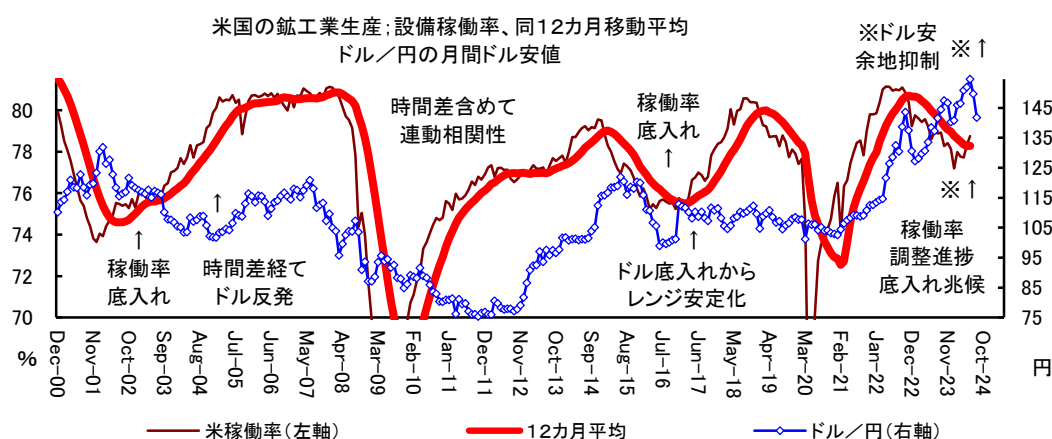
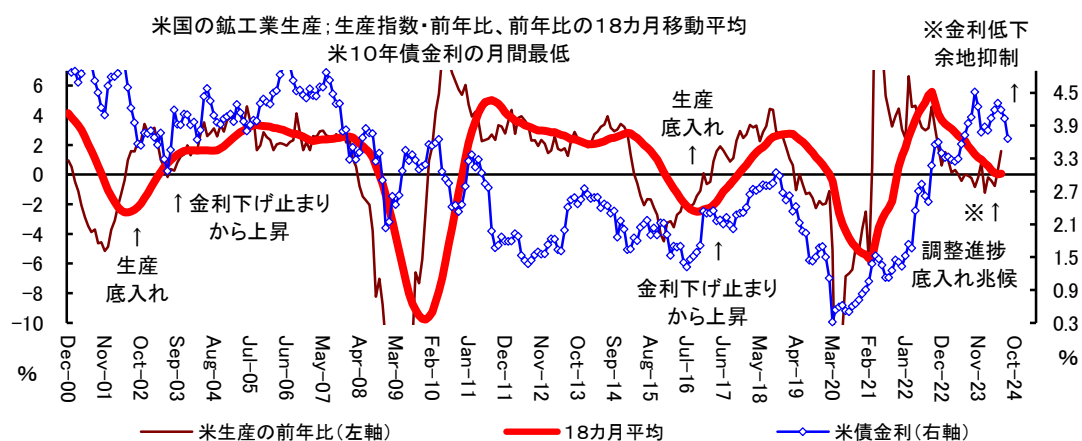
生産・前年比のトレンドを示す18カ月（1年半）移動平均は、今年6月から方向角度が上向き化へと転換してきた。2022年9月以来、21カ月ぶりの生産改善トレンド入りが見込まれている。過去1970年代以降の長期実績として、18カ月平均ベースで上向き転換となったあとは、短期的な下振れがあっても、米国の生産活動は循環回復の軌道が明確化。米国の景気後退やハードランディングの回避につながっている。

も、米国の生産活動は循環回復の軌道が明確化。米国の景気後退やハードランディングの回避につながっている。

米国では設備投資に関する鉱工業生産・設備稼働率についても、利上げ影響などを受けた先行減速と調整低下の進捗を経て、足元では底入れに向かいつつある。直近6月は78.8%と、前月の78.3%を含めて2カ月連続での上昇となった。2022年9月の81.0%を直近最高とした調整低下を経て、今年1月の77.2%をボトムに底入れへと移行している。

稼働率のトレンドを示す12カ月（1年）移動平均では、直近6月から方向角度が上向き化へと転換してきた。2022年11月以来、11カ月ぶりというトレンド好転を固めつつある。やはり米国の景気後退やハードランディングの回避を示唆する基調の変化となっている。





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。