

米稼働率、利下げと大統領選後「底入れ」再現 過去実績を踏襲、株価・金利・ドルの上昇余地にも

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

2025/1/22 (水)

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、「利下げ後と大統領選後の底入れ」という過去パターンが再現となってきた。利下げは景気刺激効果、大統領選の終了は不透明感の後退や新政権の政策期待といったプラス効果があり、最新の昨年 12 月分は 2022 年以降の低下に歯止めが掛かりつつある。稼働率は景気循環の変わり目や企業業績の先行指標でもあり、今回は米新政権要因が読みにくいものの、循環面では米日の株価と米金利、ドルの上昇余地につながる。

稼働率回復期、米日株・米金利・ドルが連動上昇

「（鉱工業生産統計での）設備稼働率は、基本的に景気変動に併せて上下動を繰り返してきており、米国でも長期的に同様の動きが見られている」、「景気循環の過程の中で、稼働率と生産能力の関係は、1) 景気回復の初期段階で、稼働率が上昇する一方、生産能力はあまり上昇しない、2) 景気回復が本格化し、稼働率の上昇が続くと、生産能力も上昇する、3) 景気の山を越え、稼働率が低下すると、生産能力の上昇は緩やかなものとなる」――。

経済産業省では鉱工業生産の解説として、このような説明を行っている。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。経済全体の成長や需要が影響し、日米ともに景気循環の変わり目に先行してきたほか、企業業績、設備投資、インフレ動向などの先行指標となっている。

米国の昨年 12 月・鉱工業生産では全体の設備稼働率が 77.6% となり、10-11 月の 77.0% から上昇となった。最近では 2022 年 9 月の 81.1% を最高ピークとして低下基調が続いてきたが、昨年 1 月の 77.2% や 10-11 月の 77.0% をボトムに底入れの機運が見られつつある。長期で連動実績のある米鉱工業生産・生産指数の前年比や、米 ISM 製造業景況指数については、すでに底入れを明確化させてきた。

過去の長期実績として、稼働率は「FRB の利下げ転換後」や「米大統領選の終了後」に底入れから改善軌道に向かうパターンが目立っている。単純に利下げは景気刺激の効果があるほか、大統領選の終了は不透明感の後退や、今回のような大統領の交代時には新政権での政策期待がプラスの要因となる。現在は昨年 9 月からの利下げ開始や、昨年 11 月での大統領選終了が支援材料となってきた。

前回の米大統領選は 2020 年 11 月であったが、当時の稼働率はコロナ危機とその後の政策対応もあり、

同年 4 月の 64.7% で先行底入れとなっていた。それでも大統領選 11 月時の 74.7% のあとは、改善軌道が明確化。22 カ月後となる 2022 年 9 月の 81.1% まで、循環的な上昇基調が形成されている。

トランプ氏の 1 回目の勝利となった 2016 年 11 月の場合、稼働率はちょうど同月の 75.2% をボトムに底入れ改善となった。当時も 21 カ月後となる 2018 年 8 月の 80.6% まで、循環回復が観測されている。

今回も新政権の正式スタートによる政策発動や、当座の FRB の利下げ余地残存もあり、稼働率は底入れから上昇軌道入りが注目されそう。今回は新政権でマイナス面も懸念されるが、稼働率は 2022 年から低下が続いてきた分だけ、循環面で反動回復の余力が生まれている。

過去実績に沿えば稼働率が循環改善となっている期間中、米国株の上昇と、おこぼれ的な日本株の上昇、米 10 年債金利の上昇（米国債価格は下落）、その余波による為替ドル/円でのドルの上昇が同時進行で連動観測されてきた。加えて米国株の上昇とドル高・円安という流れは、日本勢から見た外国株投資で参考になる円換算の米国株（円建て S&P500 等）も循環的に押し上げられている。

稼働率 75-80% で変動、直近 77.6% で伸びシロ

米国での設備稼働率は「80% を超えると設備面での逼迫化（設備余剰の減退と不足化）などにより、インフレが警戒される」と見なされてきた。実際に FRB は 80% 超えの前後で利上げ（＝景気ブレーキ）開始となるケースが見られ、最近の稼働率は 80% 前後が改善の天井ピークとなっている。その点でいえば当座の稼働率は昨年 12 月時点における 77.6% から、上昇の伸びシロ余地が残されている。

過去に米稼働率が上昇サイクル入りとなった場合、日経平均株価は月間高値の前年同月比・騰落率で最低でも +20% から +40% は上昇するパターンが観測されてきた。

例えばコロナ前後の 2020-2022 年に米稼働率が 64.7% から 80% 超えへ改善した局面で、日経平均は前年比 +20% から +48% の株高となっている。2017-2018 年における稼働率 75% から 80% 超えへの改善局面では、前年比 +20% から +27% の株高を連動で観測。リーマン・ショック前でいえば、稼働率が 77% から 80% 超えに改善した 2004-2006 年時に、前年比 +20% から +54% の株高実績が見られていた。

その点、先行きの日経平均の上値メドで参考になる 1 年前の月間高値は、昨年 3 月が 4 万 1087 円、7

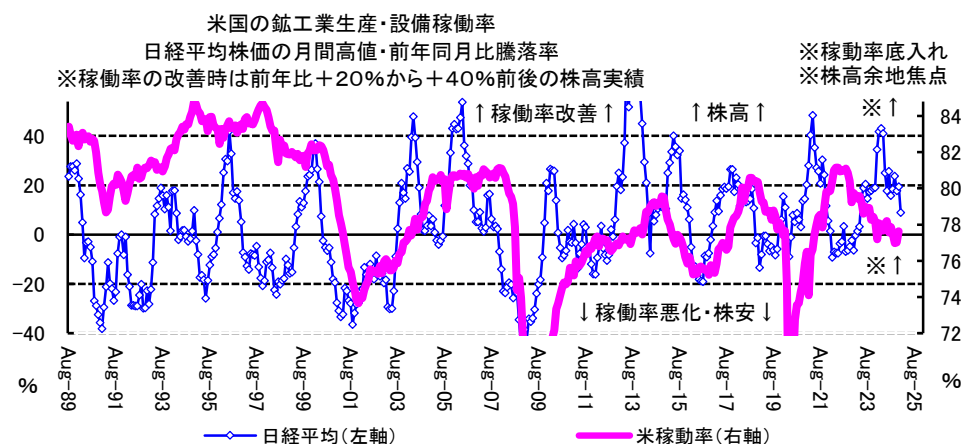
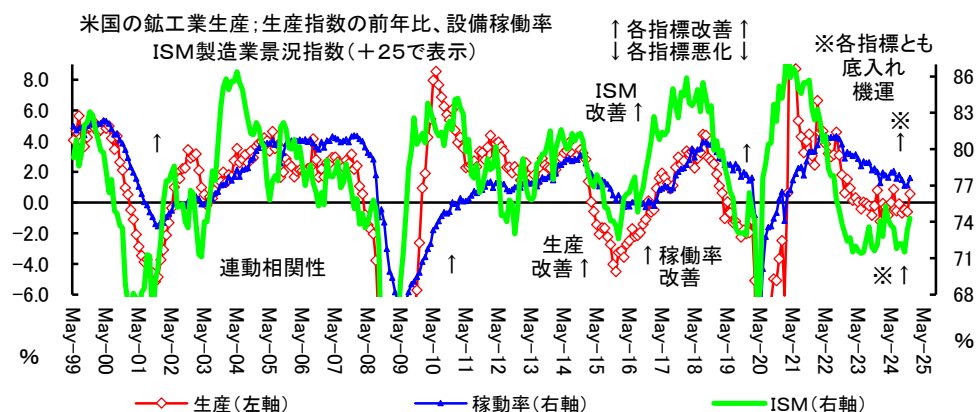
月が4万2426円、12月が4万0398円となっている。今年の3-12月にかけては、低め予測の前年比+20%としても、4万7000円から5万円超えという可能性は非現実的ではない。

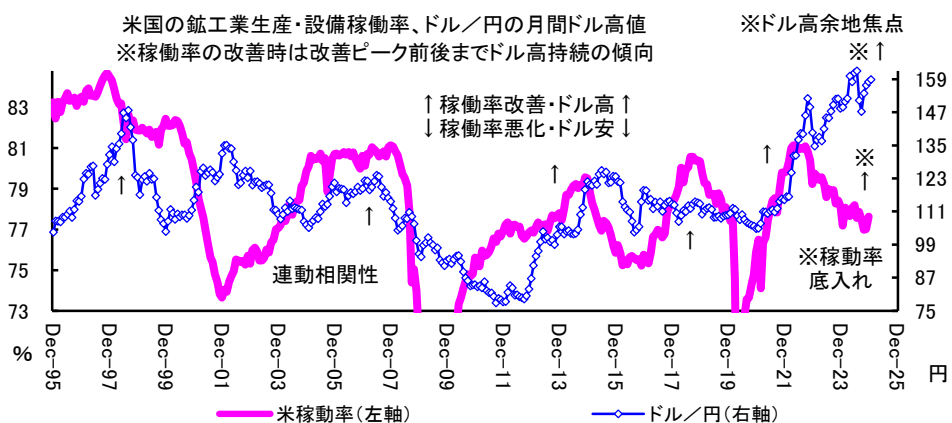
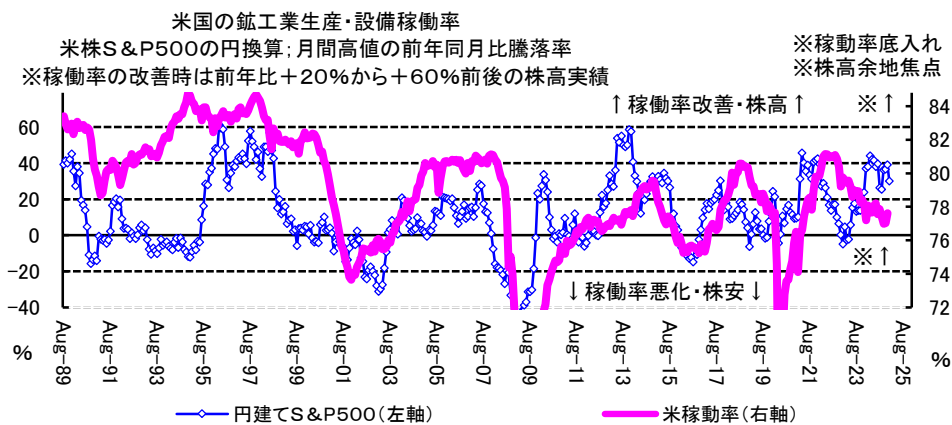
最近の米稼働率は75-80%前後内での上下動となっているが、循環上限である80%方向に上昇する局面で、米株S&P500の円換算は月間高値ベースで前年比+20%から+60%前後の上昇パターンが観測されてきた。米国の10年債金利や、米金利が影響する為替ドル/円でのドルについても、同様の連動相関性が見られている。

ドル/円の月間ドル高値ベースでは、2020-2022年に米稼働率が64.7%から81%超えに上昇した局面の前後で、104円から151円超えへとドル高が連動進展となった。2018年における米稼働率78%から80%超えへの上昇局面の前後では、107円から114円超えのドル高が進展。2012-2014年における米稼働率76.7%から79%超えへの上昇前後では、79円から105円超え方向のドル高が同時進行となっていた。

今回は米稼働率の底入れ改善の前段階でドルが先行上昇となっており、ドル高余地の狭まりや、ドルの高値警戒による調整ドル安の余地は残る。それでも米稼働率は直近12月の77.6%から、先行き80%前後の方向に伸びシロ余地が残されている。今後は稼働率の上昇余地に連動したドルの上昇余地や、ドル高値圏での高止まり余地が注視されそうだ。

米国では1月20日、トランプ新大統領の就任に合わせて、大統領令や指示が打ち出された。そのうち直接的・間接的に設備稼働率の上昇や設備投資の増加をサポートする施策としては、石油採掘など米国内でのエネルギー生産の推進、電力コストや資源エネルギー価格の押し下げ策、大規模発電所の増設、不公正な貿易の調査（関税牽制）と米国内外の企業による米国現地生産・投資の後押し、官僚機構の弱体化と実質的な規制緩和の強化、国境の壁の建設継続、EV（電気自動車）優遇撤廃と旧来の自動車産業支援などがある。





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。