

米設備投資、景況悪化比では下振れ抑制

悲観蔓延も時間差を経た政策効果や循環面が下支え

2025/4/23 (水)

米国内での設備投資計画は悲観ムードが蔓延しているが、景況感の急激な悪化比で下振れ度合いが抑制されている。関税強化案を踏まえた最新 4 月の NY 連銀とフィラデルフィア連銀の製造業景況調査は、それぞれ現況の景況指数が-8.1 (3 月は-20.0) と-26.4 というマイナスに対し、6 カ月先予想の設備投資は+1.6 と+2.0 というプラス化が維持されている。先行き下方修正のリスクはあるものの、時間差を経た米国内外の企業による関税対応等での米国内投資の増加や、循環面での改善余地は注視される。

設備投資予想はプラス維持、底流の強靱度を示唆

「今年 1 月のトランプ米大統領の就任以降、米国内外の企業が表明した対米投資額は 1 兆 9000 億ドル (約 260 兆円) にのぼる。しかし貿易戦争が激化すれば、対米投資ブームは脅かされる可能性がある」――。

今年 4 月 10 日段階で、英フィナンシャル・タイムズ (FT) はこのような指摘を行っていた。その後の関税混乱の激化や米トランプ政権の不信増大、米国内外の景気悪化懸念などにより、実際の対米投資額には一段と不透明感が高まっている。

それでも関税強化の方針を踏まえた最新 4 月の米地区連銀・製造業景況調査では、急激な景況感の悪化との見合いで、設備投資計画は下振れ度合いが抑制されていた。過去実績では循環面や老朽化の更新等を含めて、設備投資余力の強靱度を示すものだ。足元では悲観論が蔓延しているものの、先行き 1 兆 9000 億ドルの「内諾的」投資計画の具体化を含めて、米国内外の企業による関税対応等での投資実行や、循環面での改善余地は注視される。

関税不安に関しては、個別国との交渉期限である 7 月 9 日や、トランプ米大統領が 4 月 17 日に結論のメドとして示した「今後 3-4 週間後」などでの一定の明確化が焦点になる。

具体的に最新 4 月の NY 連銀製造業景況指数では、現況の景況指数が-8.1 となった。前月の-20.0 に続き、マイナスの悪化となっている。それに対して 6 カ月先予想の設備投資は+1.6 となり、まだ 7 カ月連続でプラス圏が維持されている。

同じく 4 月のフィラデルフィア連銀製造業景況指数でも、景況指数のほうは-26.4 の大幅な悪化となっている。それに対して 6 カ月先予想の設備投資は、+2 という逆行的なプラス圏を保っていた。結果「設備投資-景況指数」の相対格差は、+28.4 という設備投資の上振れ乖離となっている。今年 1 月の-5.3

や 2 月の-4.1 という設備投資の下振れから、上振れ方向に相対優位となっている。

同格差は底流部分での設備投資の強弱度合いを示すもので、過去には GDP 統計での設備投資に算出される耐久財受注・コア資本財出荷 (航空機を除く、非国防) や、米国株市場で設備投資に関係する S&P500 資本財株指数、設備投資を含めた内需全般に関係する中小型株指数・ラッセル 2000 などと一定の相関実績を有している。現在の両株価指数は 2 月後半からの急落を経て、4 月 9 日前後からは下落一服と下げ渋りに移行してきた。先行き設備投資の回復に連動した株高余地が注目されやすい。

過去に同格差はコロナ・ショックが直撃した 2020 年 3 月時も、5 月にかけて景況指数は-43.5 の悪化に対し、設備投資は+13.5 という打たれ強さと上振れ乖離が見られた。当時は財政出動や金融緩和といった政策総動員があったものの、景況調査での設備投資の腰折れ回避は、その後に実際の設備投資の改善につながっている。

循環面では昨年から悪化、政策以外で伸びシロ

反対に 2008 年 9 月のリーマン・ショック時には、半年後となる 2009 年 3 月段階でも景況指数が-34.4、設備投資も-17.4 という共倒れの悪化となっていた。当時はその後の設備投資の回復について、遅れと鈍さが見られている。

目先の米国の設備投資をサポートする要因としては、米国債市場での長短金利差の長期優位への正常化方向がある。長短金利差は企業が設備投資を行う場合の「投資利ざや」、貸し手の金融機関は「貸出利ざや」に影響する。現在の米国での長期金利上昇は「悪い金利上昇」が懸念されているものの、長期金利の先高感先行きの成長期待の残存や、金利が低めにあるうちの資金需要増、短期調達・長期投資の有用環境などにつながっていく。

米国での「10 年債-2 年債」による長短金利差は、月間最高の比較で 4 月は 21 日に+0.56% という 10 年債の上振れ優位となってきた。昨年 6 月の-1.04% を下振れの最低として、昨年 10 月からは 10 年債の上振れへと回帰。足元では 2022 年 1 月の+0.67% 以来、約 3 年ぶりという 10 年債の優位幅となっている。過去は 1 年前後の時間差を経て、設備投資の関連指標は高確率で改善となってきた。

その他の最新指標でいえば、全米自営業連盟 (NFIB) 調査による中小企業楽観度調査で、向こう 6 カ月での設備投資計画が 3 月に+21 となり、トランプ氏勝利で期待の高まった昨年 11 月の+28 を

ピークに悪化となっている。

それでも同計画は昨年 2024 年の全体を通して、米大統領選の不透明感や 2022 年からの FRB 大幅利上げの遅延影響などもあり、低迷が続いていた。その前でもコロナ克服後の V 字回復後の反動剥落もあって、2021 年 10 月の +31 をピークに循環的な減速が見られている。

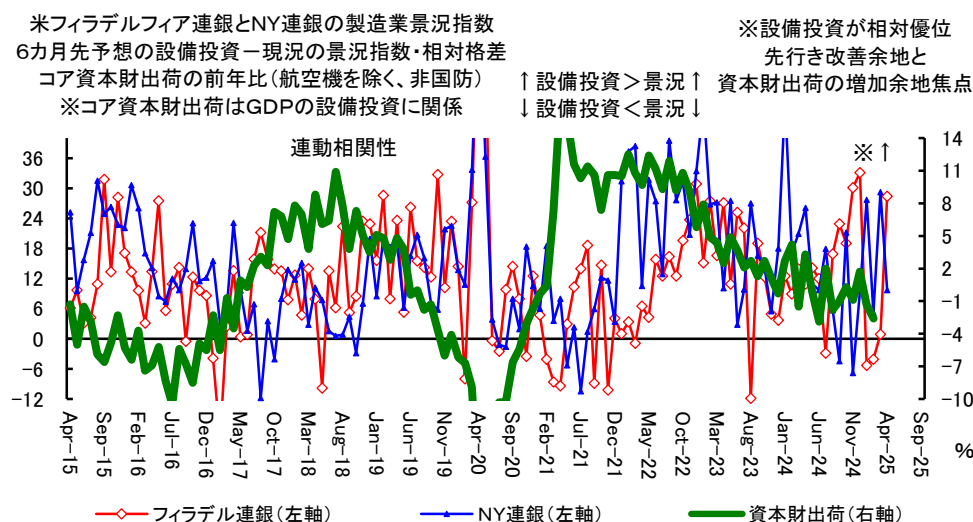
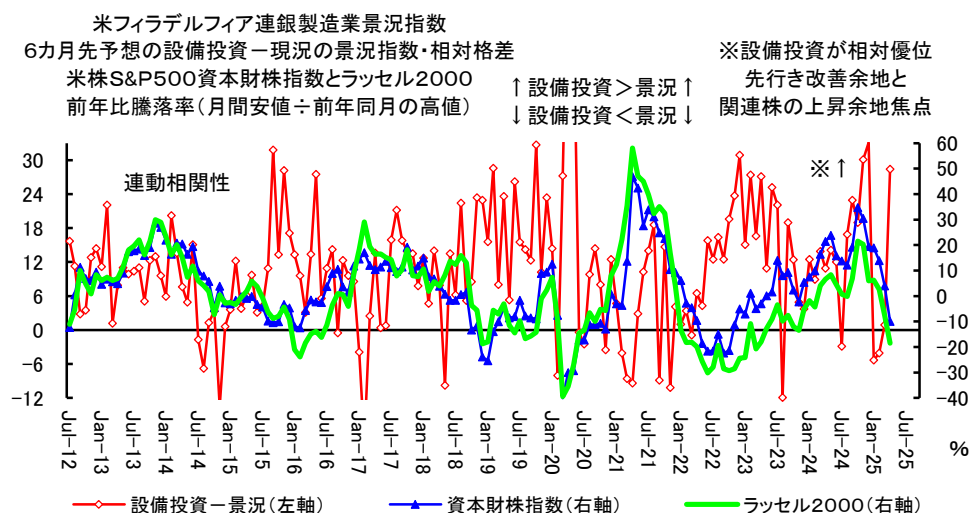
その分だけ米国の設備投資循環（サイクル）面では、先行き関税や減税などの政策影響は抜きにしても、循環面で改善の余力が残されている。設備投資の先行指標である鉱工業生産の設備稼働率は、「製造業」が最新 3 月が 77.3% となった。こちらも関税打撃の前段階として、直近の改善ピークである昨年 2 - 3 月の 77.5% や、2022 年 3 月の 80.1% などから低下の減速中となっている。

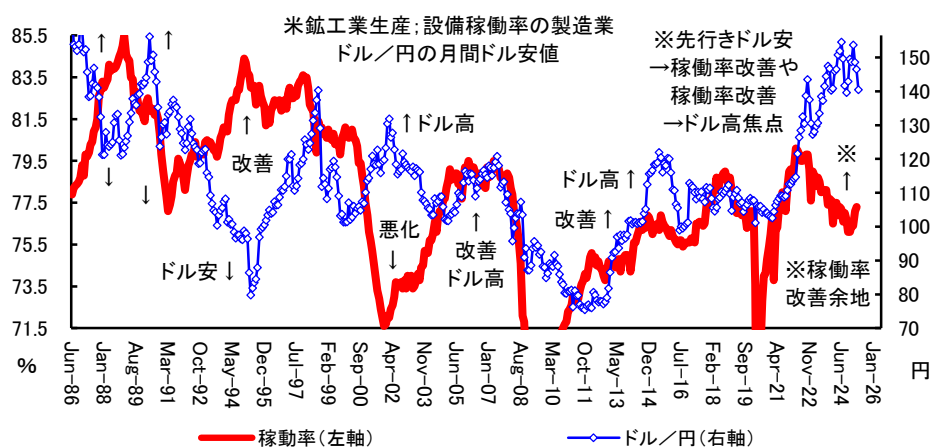
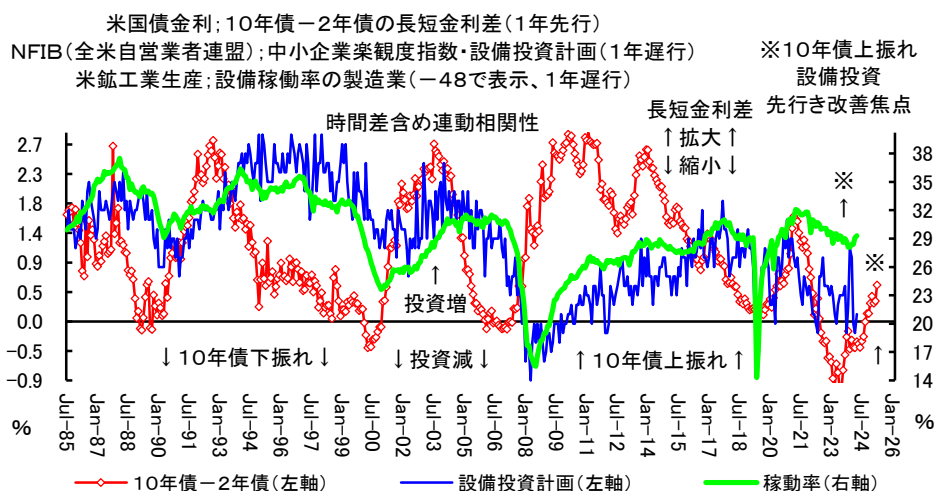
やはり設備投資の循環面では、先行悪化を受けた現状からの下振れ余地の狭まりと、先行き循環回復

の伸びしろ余地が示唆されている。1999 年前後から循環的な設備投資改善時における循環ピークは、79% から 80% となってきた。今後は循環要因のほか、米トランプ政権による「米国内での製造業復活策」が少しでも成果を見せ始めると、設備投資と稼働率には改善余地が残されている。

為替相場のドル/円と米国の設備稼働率については、米製造業の為替影響として「ドル高局面で悪化」や「ドル安局面で改善」といった相関性が見られてきた。一方で稼働率の一定改善からは、米国の経済成長等が反映される形で「稼働率の改善でドル高」という組み合わせも見られている。

現在のトランプ政権は、来年 11 月の中間選挙前までの景気回復実績を目論んでいる。今後は「一段のドル安と稼働率の改善」のほか、一方での米製造業の復活策の成果などを受けた「稼働率の改善とドル高」という組み合わせが注視されそうだ。





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。