

稼働率の米日比、短長期で米上振れ、ドル支援 生産強度や物価・金利上昇「良い需要増」部分で米国が優位

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2026/8/28 (金)

設備投資や需給ギャップ、インフレに影響する設備稼働率では、米日の相対比較で短長期ともに米国が上振れとなってきた。自国内生産の強度や物価・金利上昇の「良い需要増」影響部分などで米国優位となっており、為替ドル/円ではドルの下支え要因となりやすい。短期的には 2024 年後半以降の米関税不透明感等による米国の下振れが一服となってきたほか、長期的にはコロナ前後からの米国内での生産回帰や日本の空洞化持続等による米国の上振れ基調が定着している。最近の世界潮流としても、米国での生産が選好されやすくなっている。

長期は米国優位定着、長期ドル高・円安基調支援

国連貿易開発会議 (UNCTAD) は今年 7 月、グローバルな対外直接投資やサプライチェーン(供給網)再編に関する最新のトレンド報告を取りまとめた。経済産業省系のジェトロ (日本貿易振興機構) による分析解説によると、その中では製造業の再編に関して、最新の潮流を以下のように「拡大、集中、分散、縮小」という 4 パターンで整理されている。

■ 拡大=ICT・電子機器分野では、生産拠点が中国中心のモデルから、東南アジア、インド、メキシコ、モロッコといったより広範な地域へ移行しつつある一方、北米や欧州ではそれぞれの地域内で生産体制が深化。

■ 集中=ライフサイエンス分野では、研究開発基盤や規制環境、専門的な生産能力を有する少数の国・地域に集中 (米国と EU、スイス、英国など)。

■ 分散=素材や工業製品分野では、企業がサプライチェーンを多角化。代替的な生産拠点を拡充。

■ 縮小=EV を除く輸送機器、アグリビジネス、消費財、繊維・アパレルでは、国際投資が縮小の傾向。新規投資は主要市場、特に北米に集中。世界的な自動車分野の需要低迷により、複雑なサプライチェーンを簡素化しようとする取り組みも――。

この中では北米、米国での生産強化が指摘される一方、日本の記述は見られていない。日本に該当する点は「供給網の多角化や代替拠点の拡充」、「自動車低迷による供給網の簡素化」などで、日本については国際分業化の拡大や内外での拠点整理、空洞化の持続が示唆されている。製造業の拠点・工場・設備面でいえば、米国の拡大と日本の縮小方向を示すものだ。

その中で設備投資や需給ギャップ、インフレに影響する鉱工業生産の設備稼働率では、米日の相対比較で短長期ともに米国が上振れとなってきた。自国内生産の強度や物価・金利上昇の「良い需要増」影

響部分などで米国優位となっており、為替相場のドル/円ではドルの下支え要因となりやすい。

設備稼働率は企業が持っている設備をどれだけ活用できているかを示す指標だ。米国は設備稼働率、日本は稼働率指数 (2020 年=100) で比較すると、最新 6 月に「米国ー日本」の前年比格差は 12 カ月移動平均ベースで -1.86% の米国下振れながら、マイナス幅は縮小となってきた。

2024 年後半以降は米国でのトランプ政権誕生や関税等の政策不透明感により、米国の下振れ劣勢が続いている。しかし、同ベースでは 2024 年 12 月の +4.11% が米国の上振れピークとなったあと、米国の下振れ劣勢を経て、今年 1 月の -1.94% で底入れに移行しつつある。

長期的にはコロナ前後からの米国内での生産回帰や日本の空洞化持続、供給・人手制約等により、米国の上振れ基調が定着となっている。稼働率の「米国ー日本」格差については、長期トレンドを示す 60 カ月 (5 年) 移動平均ベースで、2018 年前後から米国の上振れ優位に転換となってきた。長期スパンで、ドル高・円安のトレンド継続を底流支援している。

米日で金利上昇、良い需要増反映部分は米国優位

短期でいえば過去、稼働率の「米国ー日本」前年比格差が 12 カ月移動平均ベースで米国の下振れから底入れとなったあと、米国の上振れ優位となる局面では、高確率でドル高・円安のトレンドが形成されてきた。過去の実績は以下の通りとなっている (ブルームバーグのレートを参考)。

■ 米国の下振れ劣勢が、2023 年 7 月で底入れ=ドル/円の月間ドル高値は同月の 144.91 円から、12 カ月後の 2024 年 7 月には 161.95 円までドル高が進展。ドルの上昇幅は +17.0 円。以下同。

■ 2021 年 8 月で底入れ=月間ドル高値は同月の 110.80 円から、14 カ月後に 151.95 円までドル高が進展。ドルの上昇幅は +41.2 円。

■ 2017 年 10 月で底入れ=ドル/円は同月から 1 年後にかけて、104-114 円レンジで安定化。

■ 2014 年 5 月で底入れ=月間ドル高値は同月の 103.06 円から、13 カ月後には 125.87 円までドル高が進展。ドルの上昇幅は +22.8 円。

■ 2012 年 7 月で底入れ=月間ドル高値は同月の 80.11 円から、18 カ月後には 105.48 円までドル高が進展。ドルの上昇幅は +22.8 円。

現在は日本での長期債金利上昇 (国債価格は下落) により、米国ー日本の金利差は米国の上振れ優位から金利差縮小の傾向にある。しかし、「良い需要増」

の反映部分では、米国の金利のほうが優勢だ。日本の金利上昇は需要増以外の円安・輸入物価上昇などによる「悪いインフレ上昇」影響のほか、財政懸念による「悪い金利上昇」部分が大きい。その点で現状段階では日本の金利上昇と米日金利差の縮小でも、持続的なドル安・円高の効果は限られる。

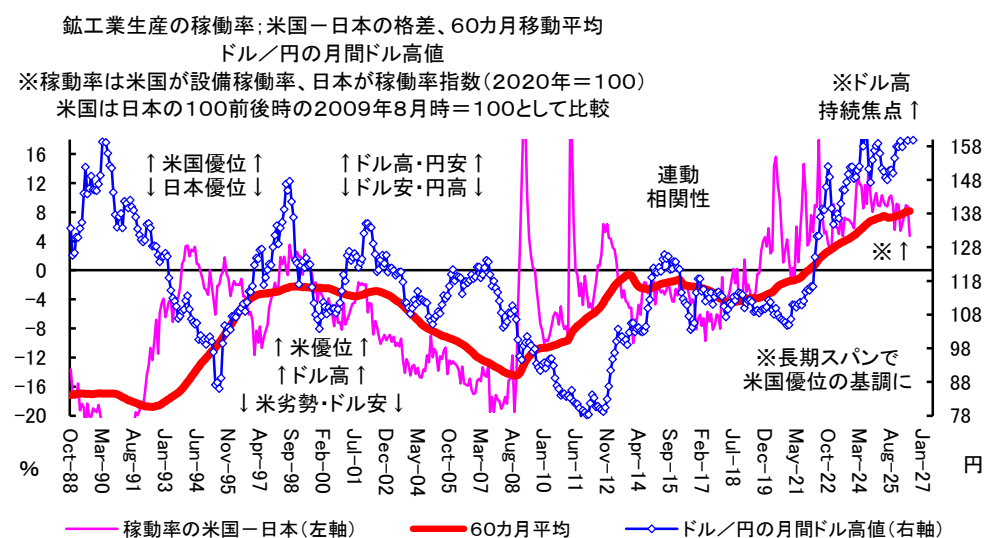
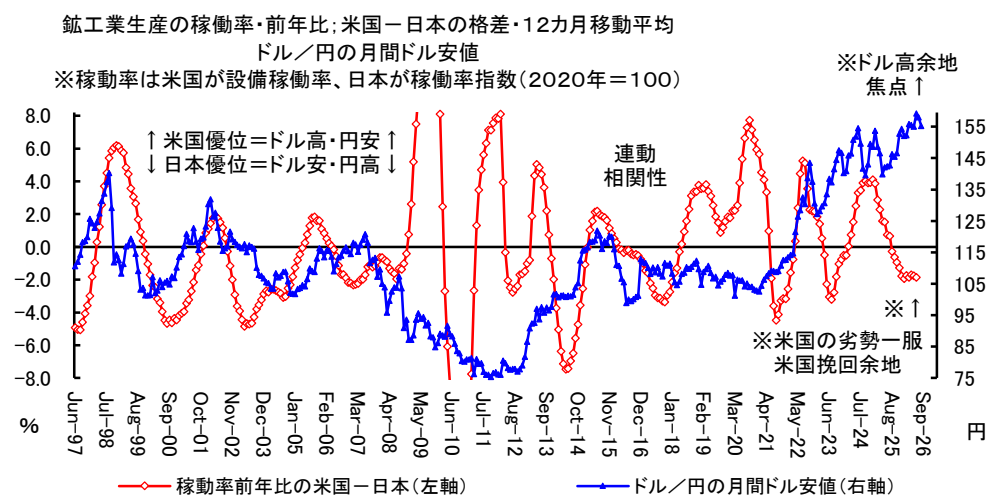
過去にも米日の稼働率格差で米国が優位ながら、金利差では米国が下振れの縮小となる乖離ケースがあった。しかし、その後は高確率で稼働率という需要面が影響する形で、金利差面でも米国の上振れ拡大とドル高・円安に移行する乖離修正が観測されている。今回も先行き金利差の米国優位方向と、ドル高・円安の潜在余地が無視できない。

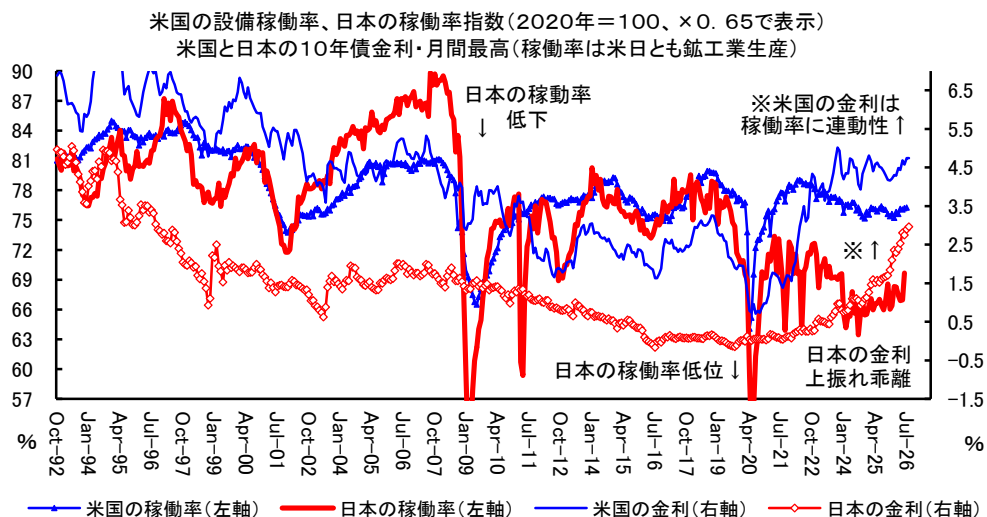
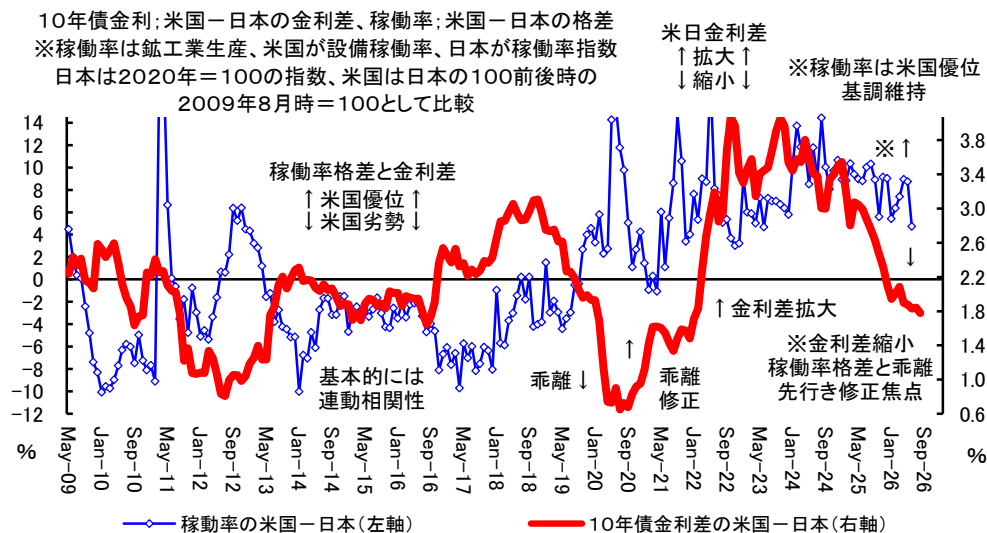
現在の日本の場合、最新6月時点で稼働率指数は107.2、10年債金利の月間最高は2.75%となっている。過去の同程度の稼働率水準時と比較すると、金利が大幅な上振れ乖離となっている。需要面以外でのインフレ問題や財政問題が大きく反映された「悪い金利上昇」が示唆されている。

過去の稼働率同水準時の10年債金利・月間最高でいえば（直近6月は107.2で金利2.75%）、日銀が金利抑制策を強化する以前の段階で、2012年10月に107.3と金利0.80%、2009年11月に109.4と金利1.49%、2001年12月に110.4と金利1.40%といった組み合わせになっていた。現在は金利が大幅な上振れ乖離となっている。

現状の米国でも金利は上昇しているが、過去比では稼働率の改善に連動した「需要増反映の金利上昇水準」となっている。最新7月は稼働率が76.3%、米10年債金利の月間最高が4.75%となっていた。過去の稼働率同水準時では2024年4月に76.4%で金利4.74%、2008年8月に77.7%で金利4.09%、2003年9月に76.5%で4.64%などとなっている。現状と似たような組み合わせだ。

日本の稼働率低位との見合いでの金利上振れ乖離に対し、米国は稼働率の改善に即した金利上昇の部分がみられている。





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自身でお願いします。