

米設備投資は力強さに欠ける展開が続く見込み

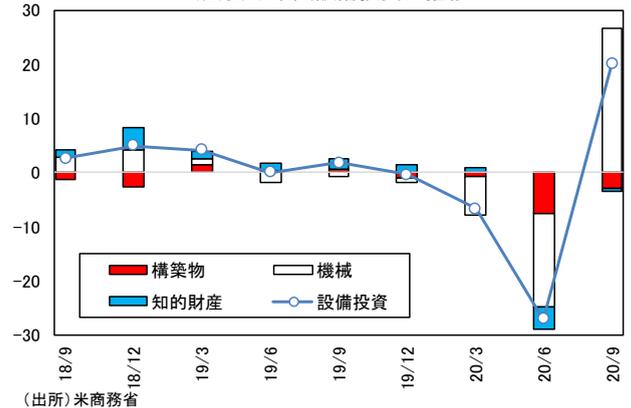
シニアエコノミスト 大広 泰三

1. 7-9 月期の設備投資は持ち直し

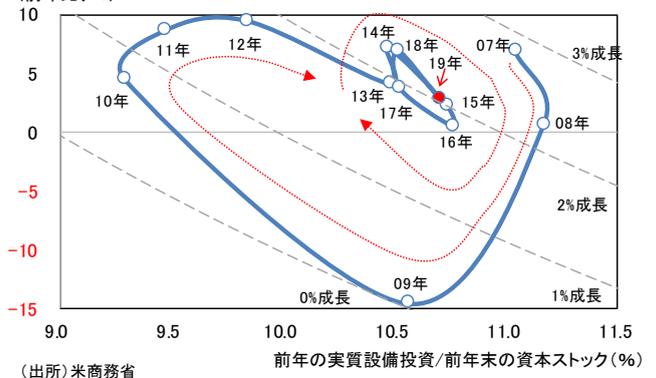
4-6 月期の米国経済は、新型コロナウイルスの感染拡大で空前の落ち込みを記録したが、7-9 月期は、感染拡大後にとられた各種制限措置が緩和され、経済活動が再開したことや、経済対策の効果もあって大きく持ち直した。回復を主導したのは GDP の約 7 割を占める個人消費だが、設備投資もプラス寄与となり、家計部門、企業部門ともに最悪期を脱した様子が見え始める。

設備投資の内訳をみると、前期に最も落ち込んだ機械投資が大きく伸びて全体をけん引した(図表 1)。前期からの反動増で輸送設備が持ち直したほか、新型コロナウイルスの感染拡大に収束の目途が立たないなか、テレワーク需要の高まりなどを背景に情報通信設備が堅調だった。一方で、4-6 月期に 21 四半期ぶりの前期比マイナスに転じた知的財産投資が小幅ながら 2 四半期連続のマイナス寄与となったほか、構築物投資も 4 四半期連続のマイナス寄与となった。後者については、米中対立やコロナ問題等を背景とした先行き不透明感から、企業がビルや工場建設等の能力増強投資に慎重な様子が見え始める。

前期比年率(%) (図表1) 米国設備投資の推移



実質設備投資 (前年比, %) (図表2) 米国の資本ストック循環図



2. 元々、循環面は 2020 年設備投資の低調さを示唆

現在の設備投資は循環面から見てどのような局面にあるのだろうか。それを確認するため、資本ストック循環図を作成した(図表 2)。資本ストックと生産量との間の技術的關係が短期的には大きく変わらないとすると、企業が資本ストックをどれだけ積み増すかは、需要がどのくらい伸びると予想するかにかかっている。図表 2 では、設備投資と資本ストックの比率が期待成長率(斜め破線)を示すラインを越えてくると、企業は資本ストックが充分積み上がったと判断し、設備投資を徐々に抑えようとする傾向が読み取れる。このため、資本ストック循環図は各時期の期待成長率を中心に円を描く形となる。

民間エコノミストを対象としたブルーチップの 10 月調査によれば、2022~2026 年、2027~2031 年における米国景気の長期成長率予測は前年比で+1.9~2.2%となっている(図

(図表3) 米国景気長期成長率見直し

(単位: %)	実質GDP成長率(前年比)				
	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
コンセンサス	2.9	2.3	2.1	2.0	2.0
上位10社平均	3.8	2.9	2.4	2.3	2.2
下位10社平均	2.1	1.9	1.7	1.6	1.7
(単位: %)	実質GDP成長率(前年比5年平均)				
	2022~26年	2027~31年			
コンセンサス	2.2	1.9			
上位10社平均	2.7	2.2			
下位10社平均	1.8	1.7			

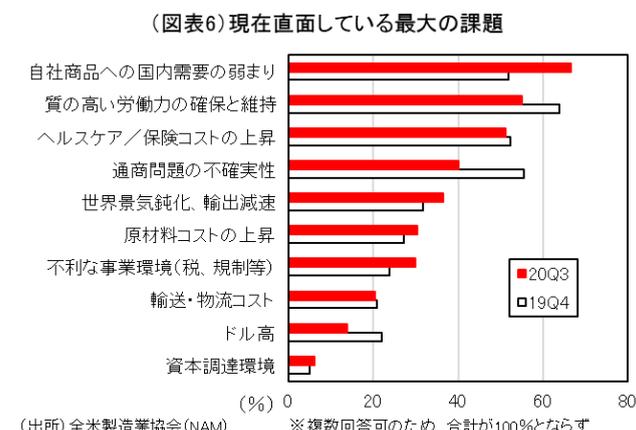
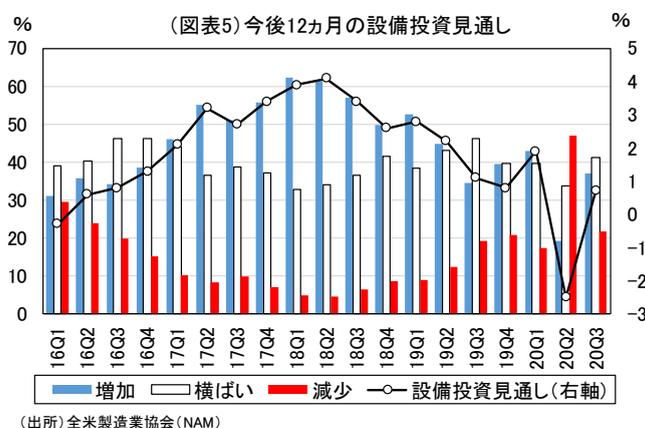
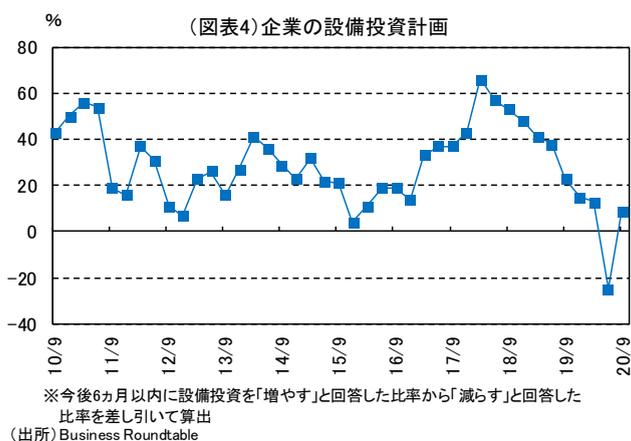
(出所) BLUECHIP

表 3)。この数値が米国の期待成長率のコンセンサスに相当すると考えるなら、資本ストック循環図から判断する限り、2014～2016 年までの動きは、企業が、資本ストックは期待成長率から見込まれる需要を概ねカバーできる程度まで積み上がったと判断し、設備投資を抑えた様子が現れていると解釈できる。2017、18 年に関しては、2014～2016 年までの動きに逆行しているが、トランプ大統領の拡張的な財政政策によって押し上げられた側面が大きいだろう。しかし、2019 年の設備投資は、同循環図が 2018 年時点で再び期待成長率 2%のラインを上回ったほか、財政政策の効果剥落や米中貿易摩擦を背景に、景気の先行き不透明感が高まったことで増勢が弱まった。同様に 2020 年についても、2019 年の循環図が期待成長率 2%ライン近辺で推移していることを踏まえれば、元々、企業が資本ストックの積み増しに積極的となる可能性は低いことが示唆されていた。実際、設備投資は 2019 年 10-12 月期から前期比年率でマイナスに転じ、コロナ問題も加わって 2020 年前半に大きく落ち込んだ。

3. 企業アンケートは力強さに欠ける展開を示唆

今後の設備投資は、先行指標や企業のアンケート調査を見る限り増加基調をたどるとみられるものの、力強さに欠ける展開が続くようである。設備投資の先行指標とされる非防衛資本財新規受注（除く航空機）は、今年前半にコロナ問題の影響で手控えられた反動増などから持ち直しているが、前月比で見た時のプラス幅は月を追うごとに鈍化している。また、米国の大手企業経営者が所属する経済団体であるビジネス・ラウンドテーブルの調査では、向こう 6 カ月の設備投資を「増やす」と回答した企業から「減らす」と回答した企業の差が +9 とプラスに転じたものの、その水準は過去 10 年の平均である +28 と比べて低位にとどまっている（図表 4）。全米製造業協会（NAM）が行なった 2020 年第 3 四半期の製造業予測調査において、今後 12 カ月の設備投資見通しをみても、前回第 2 四半期調査から改善したとはいえ、2016 年第 2 四半期以来の低水準にとどまっている（図表 5）。

同予測調査では、「現在直面している最大の課題は何か」との質問に対し、「質の高い労働力の確保と維持」や「通商問題の不確実性」とする回答が引き続き上位となっているが、コロナ問題が拡大する前の 2019 年第 4 四半期調査との比較では、それらの回答比率が低下している（図表 6）。一方で、回答比率が上昇し最大の課題となっているのが「自社商品への国内需要の弱まり」である。感染拡大に伴う米国景気の弱さや先行き不透明感が、企業にとって最大の懸案事項となっている様子が見えてくる。発表元の NAM によれば、製造業者の見通しは改善したものの、過去平均をいまだ下回っており、全体の約 62% は 2021 年以降まで収益がコロナ以前のレベルに戻らないと予想していると指摘している。設備投資の増加を見込む向きが減少を見込む向きを上回っていることを考えれば、設備投資の増加基調が続く可能性は高いものの、今後もコロナウイルスの感



染動向に左右される状況に変わりはない。コロナ問題に収束の目途が見つからないなか、今後の設備投資は力強さに欠ける展開が続くと予想する。

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先●

株式会社 明治安田総合研究所

〒102-0073 東京都千代田区九段北 3-2-11 TEL03-6261-6411