

Weekly エコノミスト・ レター

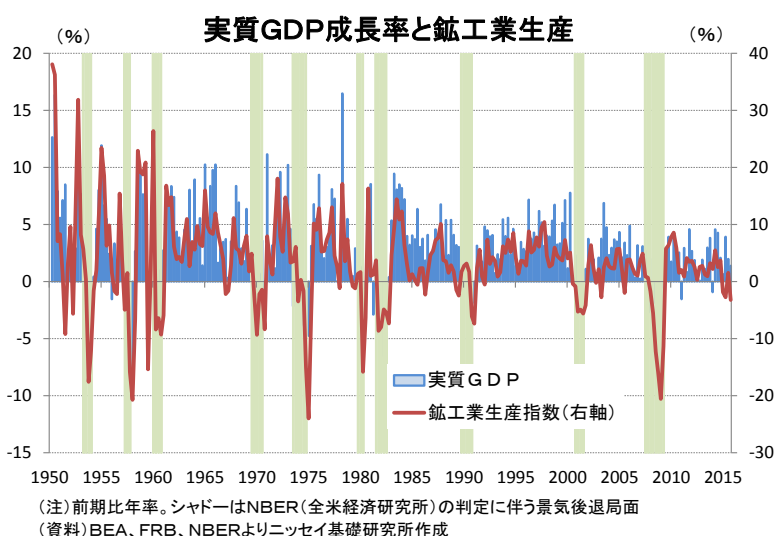
米国製造業の動向

— 製造業の不振も、米国のリセッションに繋がる可能性は低い

経済研究部 主任研究員 窪谷 浩

(03)3512-1824 kubotani@nli-research.co.jp

1. 米国製造業は、一部自動車関連の生産が好調を維持しているものの、原油価格の下落に伴い、資源関連の生産や設備投資が落ち込むなど、全体で見れば生産や設備投資が減速している。
2. 米国製造業の企業収益の落ち込みが、米国内企業減益の大半を占めているほか、米国の好調な労働市場の中で、建設業を除く製造業の回復が遅れており、製造業の不振が目立つ。
3. 米国の財輸出、鉱工業生産を世界市場と比較すると、相対的に伸びが鈍化しており、ドル高により輸出競争力が低下している可能性が高い。
4. 米国製造業の減速に伴い、米経済がリセッションに陥るとの懸念があるが、過去の景気サイクルと鉱工業生産指数の動きをみると、必ずしもリセッションを誘発するとは言いえない。さらに、米国経済における製造業の重要性は低下しており、リセッション懸念は行き過ぎ。
5. 米製造業の見通しについては、本格回復が見通せない中、足元では原油安とドル高是正の動きがみられており、短期的には回復する可能性。しかしながら、将来的なドル高基調の持続が見込まれることから、米国製造業の回復は世界市場の回復に劣後しよう。



1. はじめに

鉱業も含めた米国製造業の不振が顕著である。米国経済は労働市場の回復を背景に、消費主導の成長が持続しているが、15年10-12月期の民間設備投資（前期比）がマイナスに転じたほか、財輸出の落ち込みから外需が成長の足を引っ張る構図となっている。これは、輸出関連をはじめ製造業が不振であることを示している。不振の要因としては、原油安に伴うエネルギー関連企業の生産・投資の落ち込みや、ドル高に伴う輸出競争力の低下などが挙げられる。

本稿では、米製造業の主要な指標について最近の動向を確認するほか、米経済への影響や今後の見通しについても整理している。なお、結論から先に言うと、米国製造業の本格回復は見込めないものの、過去の米景気循環と鉱工業生産の関係や、米経済に占める製造業のシェア低下を考慮すれば、製造業の不振によって米国経済がリセッションに陥るのではとの懸念は行き過ぎであるということである。

2. 米製造業の現状

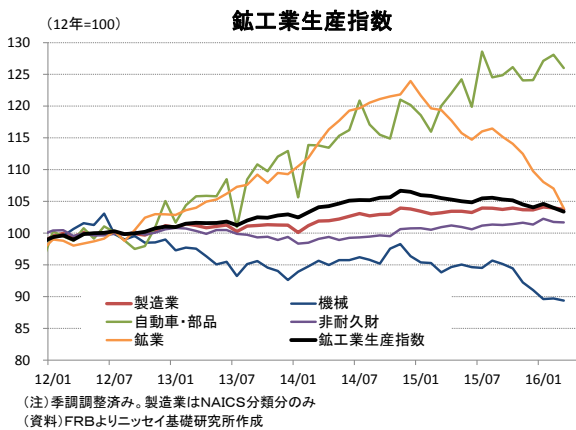
(1) 鉱工業生産、出荷および新規受注：自動車関連は好調も、鉱業の落ち込みが大きい

鉱工業生産指数は、14年11月をピークに低下基調が持続している（図表1）。主要業種別の推移をみると、鉱工業生産の8割弱を占める製造業（鉱業、公益を除く）では、自動車関連が好調を維持する一方、機械が低下するなど、業種によってバラつきがみられる。製造業全体では15年末まで増加基調となっていたものの、16年以降は3ヵ月連続で低下しており、モメンタムが悪化している。

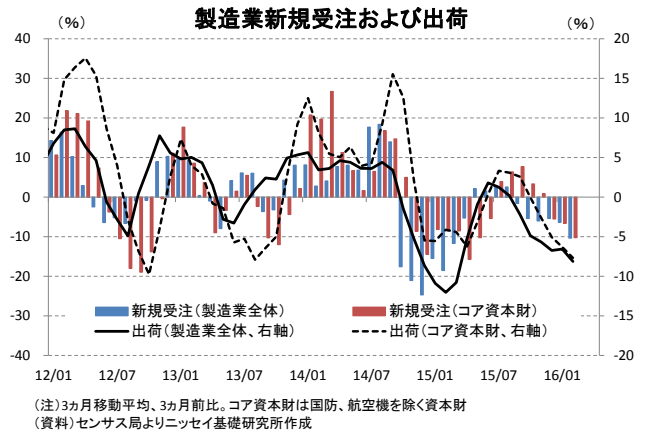
一方、鉱工業生産の1割強を占める鉱業は、原油価格下落に伴い14年後半以降は大幅に下落しており、鉱工業生産指数の低下に大きく影響している。

次に、製造業の出荷および新規受注（3ヵ月移動平均、3ヵ月前比）は、鉱工業生産と連動性の高い出荷の伸びが14年後半以降に概ねマイナスとなっているほか、足元でマイナス幅が拡大している（図表2）。また、新規受注額も14年9月以降はマイナスが持続しているほか、出荷同様足元でマイナス幅が拡大している。とくに、民間設備投資の先行指標である国防・民間航空機除きのコア資本財受注が2月は▲10.2%とマイナス幅が2桁に拡大しているため、今後、設備投資の削減幅拡大が懸念される。

(図表1)



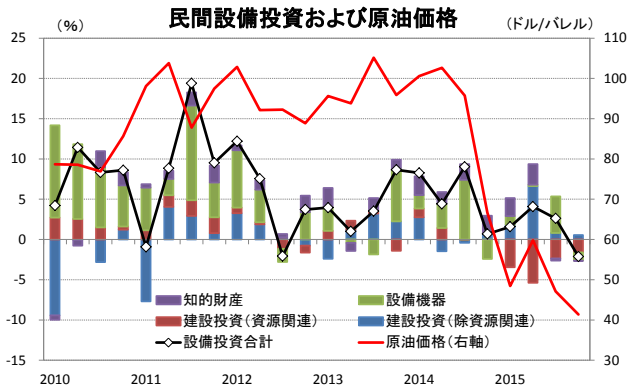
(図表2)



(2) 設備投資：資源関連の建設投資が押下げ、底入れの兆しはみえない

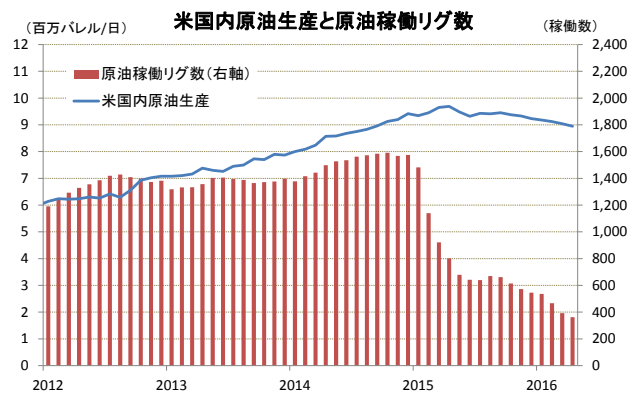
米GDPにおける民間設備投資は、15年10-12月期で前期比年率▲2.1%と12年10-12月期以来のマイナスとなった(図表3)。設備投資の中身をみると、資源関連の建設投資が▲39.6%と大幅な落ち込みとなっており、これだけで設備投資を▲1.6%ポイント押下げている。15年を通じて原油価格の下落に伴い、資源関連の建設投資が設備投資を押下げる傾向が続いている。米国内で原油生産の減少が持続しているほか、原油稼働リグ数は16年4月15日時点で362基と、09年11月以来の水準に低下しており、増加に転じる兆しはみられない(図表4)。

(図表3)



(注)民間設備投資は実質、前期比年率寄与度。原油価格はWTI先物。
(資料)BEAよりニッセイ基礎研究所作成。

(図表4)



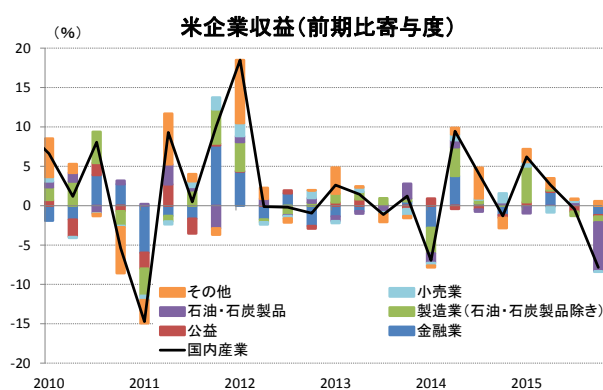
(資料)EIA, Baker Hughよりニッセイ基礎研究所作成

(3) 企業収益：米国企業収益の落ち込みもエネルギー関連や製造業が主導

米国内産業の企業収益¹は前期比▲7.8%と11年1-3月期(▲14.7%)以来の落ち込みとなった(図表5)。主要業種別寄与度をみると、製造業のうち、石油・石炭製品関連の寄与度が▲6.2%ポイントを占めるほか、製造業全体では▲7%と減益の大宗を占めている。

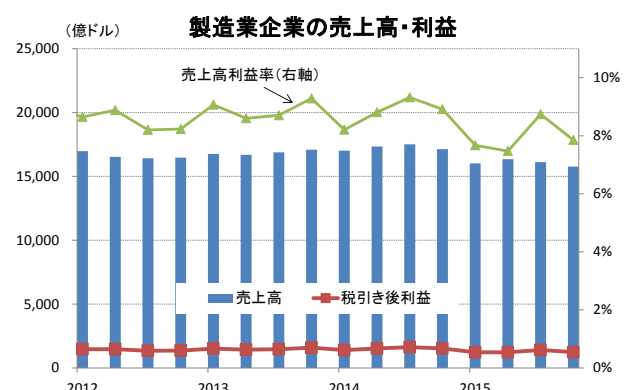
さらに、商務省が発表する製造業の四半期財務報告書を見ると、売上高は15年4-6月期こそ前期から増加したものの、14年10-12月期から減少基調となっているほか、税引き後利益も減益基調が持続している(図表6)。もっとも、税引き後利益の売上高に対する利益率の推移をみると、足元では7.9%となっており、12年以降の平均(8.5%)と比較して低いものの、大幅に下回っている訳ではないため、製造業の減益は売上高の減少による部分が大きいとみられる。

(図表5)



(注)在庫評価調整を反映した企業収益、国内産業のみ、季節調整済み
(資料)BEA

(図表6)



(注)QFR (Quarterly Financial Report) 統計、製造業で25万ドル以上の資産を持つ企業の合計
(資料)商務省センサス局

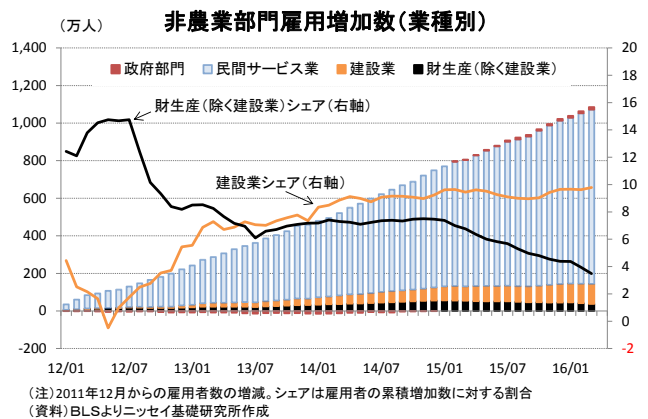
¹ 在庫評価調整を反映したベース。

(4) 雇用者数：建設業は堅調も、建設業以外の雇用回復に遅れ

非農業部門雇用者数は、12年1月から16年3月までの累計増加数が1,085万人となり、雇用の回復が持続している(図表7)。

これを産業別にみると、財生産部門の中でも建設業では、住宅市場の回復を背景に雇用が106万人増加し、全体の累計増加数に占めるシェアも足元で増加するなど、雇用が回復している。一方、建設業を除く財生産部門では、累計増加数が15年1月の57万人をピークに足元では38万人まで低下しており、累計増加数に占めるシェアも低下基調が持続している。このように、米労働市場の順調な雇用増加が続く中でも、建設業を除く製造業の雇用回復は遅れている。

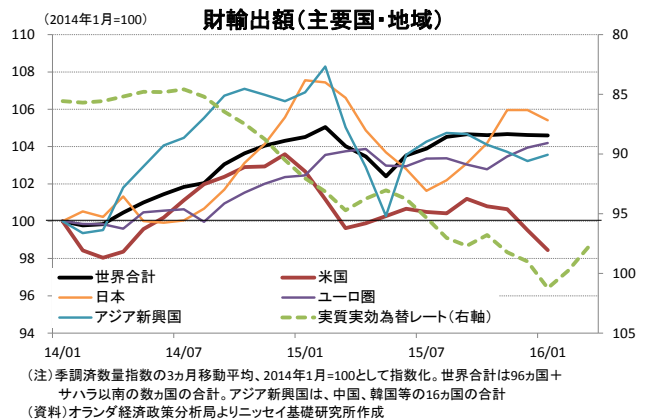
(図表7)



(5) 世界輸出・鉱工業生産：相対的に米国の伸びは鈍化、ドル高が影響している可能性

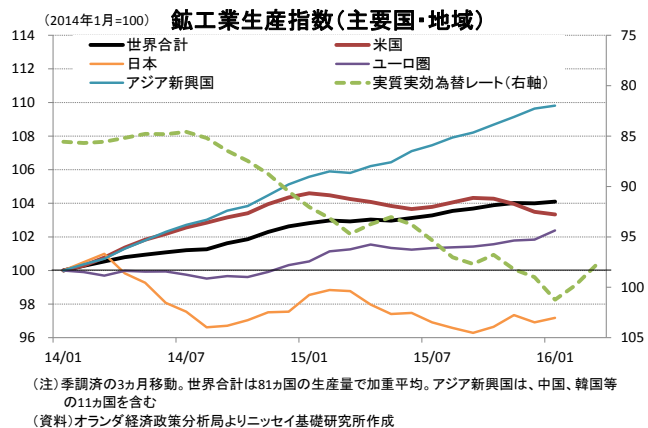
これまで米国の状況を見てきたが、米国以外の状況を確認するために世界全体の動きを確認しよう。財輸出数量指数の推移をみると、世界合計では15年以降にほぼ横這いとなっており、財輸出の回復が滞っている(図表8)。これを地域別にみると、多くの地域で横這い圏での推移となっているものの、米国については15年以降に低下し、14年初の水準も下回るなど、他の地域に比べて落ち込みが際立っている。米国輸出の落ち込みは、ドル高の進行と連動がみられるため、ドル高によって米国が輸出シェアを失っている可能性が高い。

(図表8)



次に、鉱工業生産は財輸出と異なり、世界合計では14年以降も緩やかな上昇が持続している(図表9)。主要地域別では、アジア新興国で順調な増加が持続しているほか、ユーロ圏でも増加基調となっている。一方、米国は15年以降に低下基調に転じており、鉱工業生産もドル高の影響で世界シェアを失っているとみられる。ちなみに、日本は円安にも係わらず14年初の水準を下回って推移しているが、こちらは日本の消費増税の駆け込み需要と消費税後の反動減の影響が大きい。

(図表9)



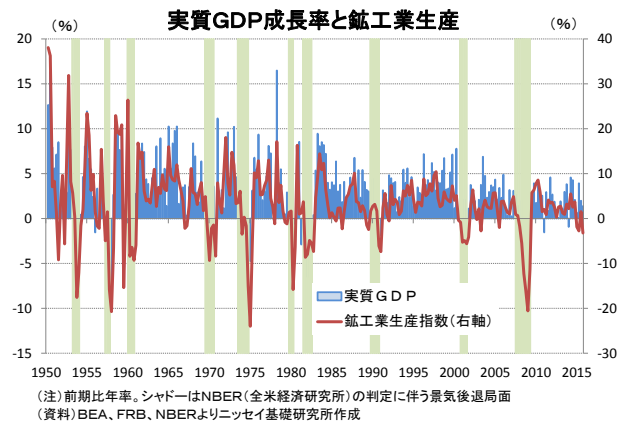
3. 米国経済への影響

(1) 景気循環と鉱工業生産：鉱工業生産と米リセッションの相関は高くない

米鉱工業生産の落ち込みが米経済のリセッションに繋がるのではとの懸念が一部にあるようだ。そこで、過去の景気循環と鉱工業生産指数の動向を確認したい。全米経済研究所（NBER）が判定する景気後退局面は、1950年以降（263四半期）に10回あり、合計期間は47四半期（全体の18%）となっている（図表10）。このうち、鉱工業生産が前期比で減少している期間は37四半期と、景気後退期間の8割弱程度となっている。

一方、1950年以降に鉱工業生産が減少した期間は63四半期あるため、鉱工業生産が減少した期間のうち4割程度は米景気後退期に該当していない。このことは、景気後退期には鉱工業生産が減少する傾向があるが、鉱工業生産の減少が必ずしも景気後退に繋がっている訳ではないことを示している。

(図表 10)

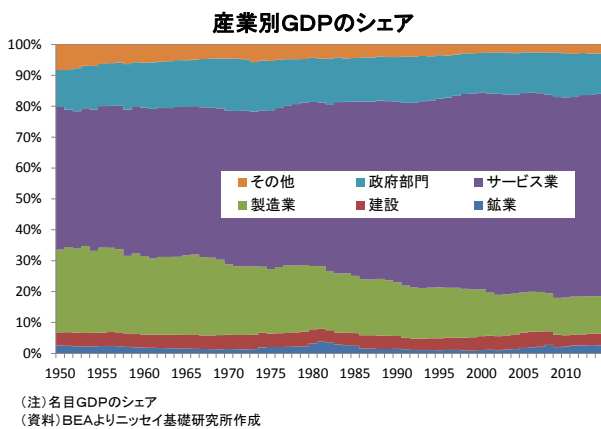


(2) 産業別シェア（GDP、雇用）：製造業のシェアは大幅に低下

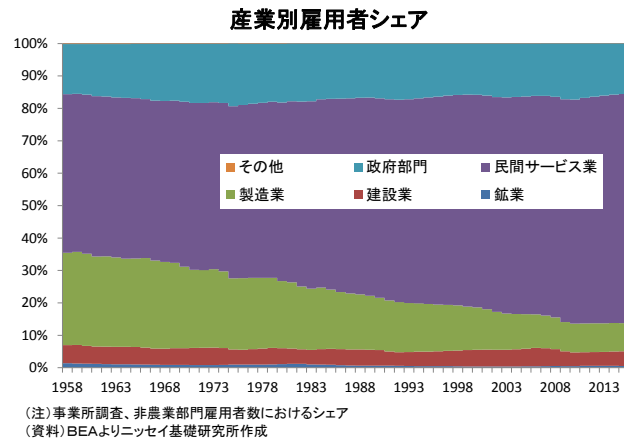
さらに、米国経済において製造業の重要性は長期に亘り低下している。産業別のGDPと雇用者数のシェアを確認しよう。産業別のGDPシェアを1950年と2014年で比較すると、鉱業（2.6%→2.6%）と、建設業（4.3%→3.8%）では大きな変動はないものの、鉱業および建設業以外の製造業（26.8%→12.1%）ではシェアが半分以下となるなど、大きく落込んでいることが分かる（図表11）。

一方、雇用者シェアを1958年と2015年で比較すると、鉱業（1.4%→0.5%）、建設業（5.6%→4.5%）と小幅に低下しているほか、製造業（28.5%→8.7%）ではGDPシェアより落ち込みが顕著となっている。製造業は、50年代には雇用の3割程度を創出しており重要な業種であったが、足元では1桁台後半の雇用創出に留まっており、労働市場における重要性は非常に低い（図表12）。

(図表 11)



(図表 12)



このようにみると、過去のデータは鉱工業生産の減少が必ずしも米景気後退に繋がる訳ではないことを示しているほか、米産業構造における製造業の重要性が低下していることが分かる。このため、足元の米製造業の不振が米経済のリセッションを引き起こすとの懸念は行き過ぎだろう。

4. 今後の見通し

前記のように、製造業出荷や民間設備投資の先行指数であるコア資本財の新規受注額は、足元で減少幅が拡大しているため、これらの指標からは、生産や設備投資の面で製造業の回復が見通せない状況となっている。

もっとも、製造業不振の要因の一つとなっている原油安については、16年2月に30ドル割れまで落込んだ後、足元（4月22日現在）では40ドル前半まで上昇しており、下値不安は一旦後退している。このため、原油価格がそのまま安定すれば資源関連の生産や設備投資の減少に歯止めがかかるとみられる。

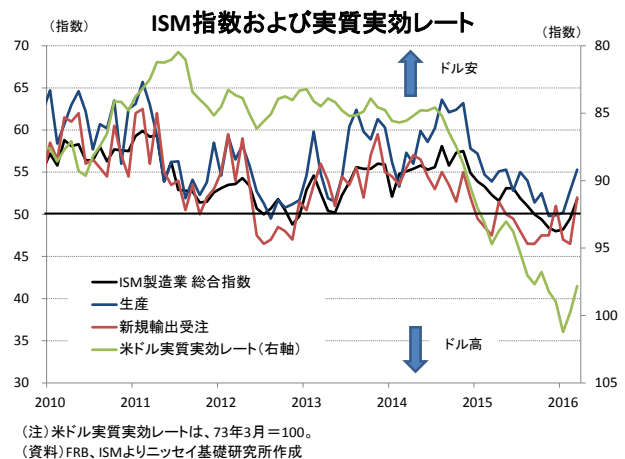
また、ドル高も足元では是正されている。米ドル実質実効レートは、16年1月以降ドル安の動きとなっており、それに連動するように大企業製造業の企業センチメントを示すISM製造業指数は、総合指数が15年9月以来6ヵ月ぶりに拡大と縮小の境となる50の水準を上回った（図表13）。さらに、新規輸出受注も14年12月以来の水準に回復していることから、短期的には輸出が回復する可能性が高くなっている。

ただし、足元のドル高是正は、投資家のリスク回避指向の高まりに伴い、安全通貨としての円高が進んでいるなどの一時的な要因によると考えられ、今後、資本市場が安定しリスク回避姿勢が弱まれば、再び米金利先高観測を背景にドル高に復するとみられる。このため、ドル高解消に伴う製造業の回復持続性は乏しいだろう。

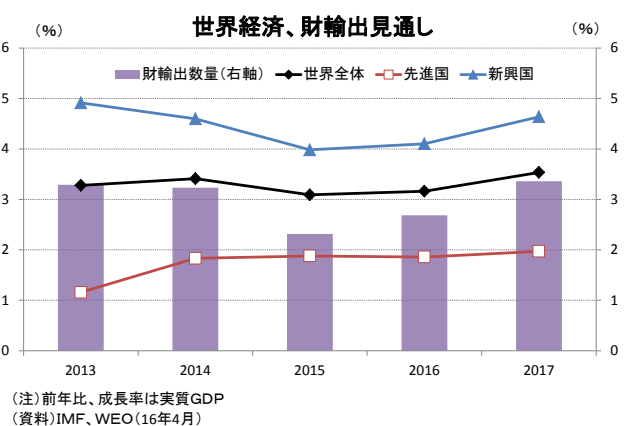
一方、世界的にみれば製造業を取り巻く環境は好転が期待できる。16年4月に発表されたIMFの世界経済見通しでは、世界経済は新興国の景気回復により、成長率が15年の前年比+3.1%から16年は同+3.2%に小幅ながら成長が加速するとみられるほか、財輸出についても、数量指数が15年の+2.3%から16年には+2.7%に加速すると予想されている（図表14）。

このため、製造業を取り巻く環境は16年以降に好転が見込まれる。もっとも、米国では今後もドル高基調の持続を予想するため、米製造業の回復は、世界市場に劣後しよう。

（図表13）



（図表14）



（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。