



# BTMU Focus USA Weekly

三菱東京UFJ銀行 経済調査室ニューヨーク駐在情報

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY

Hiroshi Kurihara | 栗原 浩史

Director and Chief U.S. Economist

+1(212)782-5701, [hikurihara@us.mufg.jp](mailto:hikurihara@us.mufg.jp)

A member of MUFG, a global financial group

November 20, 2015

## <FOCUS>

### 強弱異なる各種の投資動向

- 今週発表された10月の鉱工業生産指数は、前月比▲0.2%と2ヵ月連続で低下した。業種別にみると、鉱業と公益事業が低下した一方、製造業は3ヵ月ぶりに上昇に転じた。製造業活動については、直近のISM製造業指数における新規受注指数も上昇しており、足元では幾分持ち直しつつあるようだ。
- 同時に発表された10月の設備稼働率は77.5%となり2ヵ月連続で低下。設備稼働率は、生産が足踏みするなか、昨年後半より低下傾向で推移してきた。製造業の設備稼働率は、過去1年程度において略横這い。前回景気回復局面の後半等との比較では、一段と上昇する余地がある。
- 設備稼働率が高まっていないため、設備投資も力強さを欠いている。7-9月期GDP統計における設備投資（実質・民間）は前年比+2.1%。前年比の上昇率は、2014年7-9月期をピークに低下傾向にある。内訳をみると、機械投資が弱めの一方、知的財産投資は悪くない。構造物投資については、うち鉱業関連が同▲44.4%、鉱業以外が同+18.1%となっている。鉱業の大幅マイナスは原油価格の低迷等から想定された結果だが、鉱業以外の構造物投資が堅調な点は注目される。背景として、①「堅調な内需を反映し、非製造業での投資意欲が強い（商業用不動産等）」、②「製造業においても中長期の成長期待は維持されており、構造物への投資意欲は強い」、③「持続的な低金利環境」等が考えられる。
- 政府の投資に目を転じると、政府の投資は回復傾向にある。7-9月期の州地方政府の実質投資は前年比+6.4%と、2002年以来の上昇率を記録した。国防を除いた政府の投資は、（構造物投資への割合が大きいため）インフラ投資の動向を反映し易いが、米国では近年、「インフラの老朽化」や「過小なインフラ投資」が頻繁に指摘されてきたところ。名目GDPに占める政府投資（非国防）の割合は、過去に比べ大きく低下した状態から足元はやや上昇に転じており、本格的な反転かどうか今後の動向が注目される。
- なお、当地ニューヨークでは、7月にニューヨーク州がラガーディア空港の改築を決定したほか、10月にはニューヨーク州とニューヨーク市が従来を上回る規模で地下鉄等への5ヵ年投資計画で合意する等、インフラ投資が活性化する兆しも窺える。

<FOCUS>強弱異なる各種の投資動向

10月の鉱工業生産指数は2ヵ月連続で低下

今週発表された10月の鉱工業生産指数は、前月比▲0.2%と2ヵ月連続で低下した(第1図)。業種別にみると、鉱業(同▲1.5%)と公益事業(同▲2.5%)が低下した一方、製造業(同+0.4%)は3ヵ月ぶりに上昇に転じた。鉱業は、原油価格が低迷するなか低下基調が続いている。公益事業の低下は、気温が平年に比べ高かったためである。製造業活動については、直近のISM製造業指数における新規受注指数も上昇しており、足元では幾分持ち直しつつあるようだ。

当面の鉱工業生産は、在庫調整圧力の緩和がプラスに働く一方、原油安やドル高、海外経済減速等のマイナス影響が残存するため、力強い回復までは期待できず、回復ペースは緩やかに止まろう。

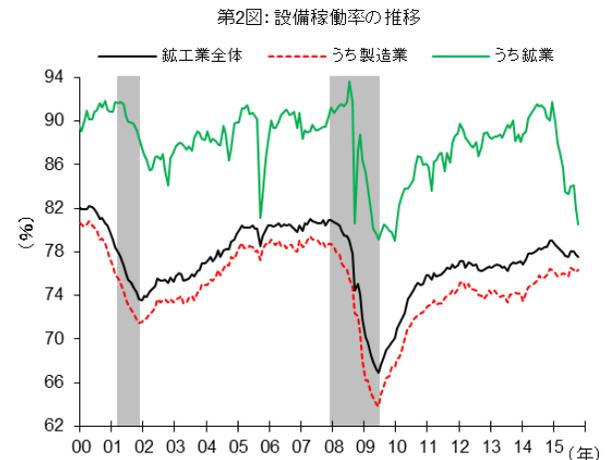


(資料) FRB統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

設備稼働率は低下傾向

同時に発表された10月の設備稼働率は77.5%(前月比▲0.2%ポイント)となり2ヵ月連続で低下(第2図)。設備稼働率は、生産が足踏みするなか、昨年後半より低下傾向で推移してきた。

業種別にみると、製造業が76.4%(同+0.2%ポイント)、鉱業が80.5%(同▲1.4%ポイント)、公益事業が77.8%(同▲2.1%ポイント)。鉱業の設備稼働率は、2014年12月の直近ピーク(91.7%)から▲11.2%ポイントも低下し、金融危機後のボトム(79.0%)に近付きつつある。製造業の設備稼働率は、過去1年程度において略横這い。前回景気回復局面の後半(2005-07年:平均78.6%)等との比較では、一段と上昇する余地がある。



(注)シャドウは景気後退局面。  
(資料) FRB統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

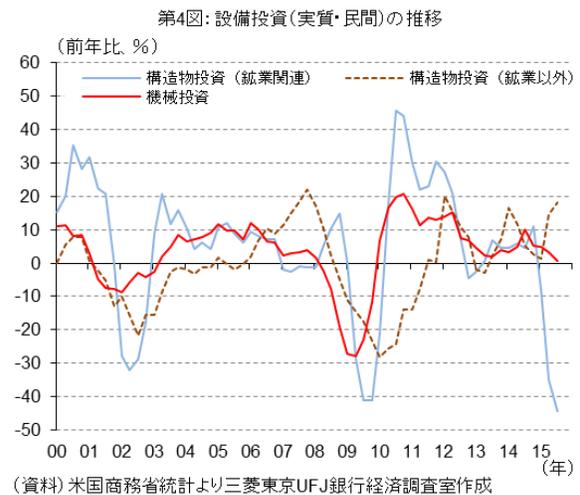
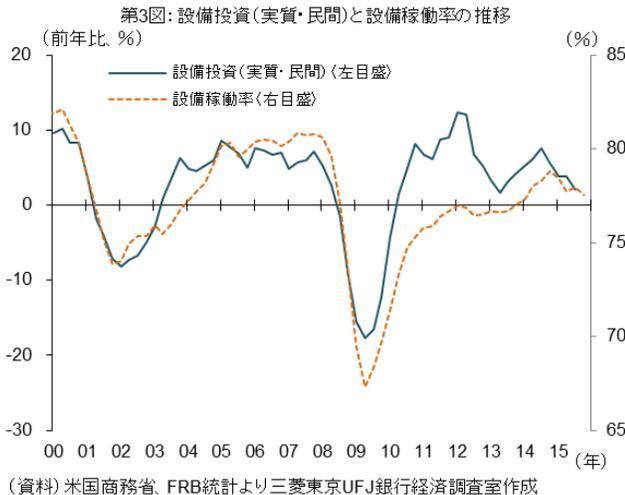
設備投資は、鉱業以外の構造物投資が堅調

設備稼働率が高まっていないため、設備投資も力強さを欠いている。7-9月期GDP統計における設備投資(実質・民間)は前年比+2.1%。前年比の上昇率は、2014年7-9月期(同+7.6%)をピークに低下傾向にある(第3図)。

内訳をみると、構造物投資が同▲0.4%、機械投資が同+0.7%、知的財産投資が同+6.1%<sup>1</sup>。機械投資が弱めの一方、知的財産投資は悪くない。構造物投資については、うち鉱業関連が同

<sup>1</sup> 名目ベースでみると、民間設備投資は2.3兆ドルで名目GDPの12.8%を占めている。民間設備投資のうち、構造物投資が21.6%、機械投資が46.6%、知的財産投資が31.8%となっている。

▲44.4%、鉱業以外が同+18.1%となっている（第4図）。鉱業の大幅マイナスは原油価格の低迷等から想定された結果だが、鉱業以外の構造物投資が堅調な点は注目される。背景として、①「堅調な内需を反映し、非製造業での投資意欲が強い（商業用不動産等）」、②「製造業においても中長期の成長期待は維持されており、構造物への投資意欲は強い」、③「持続的な低金利環境」等が考えられる。



### 州地方政府の7-9月期実質投資は2002年以来の前年比上昇率を記録

政府の投資に目を転じると、政府の投資は回復傾向にある<sup>2</sup>。「連邦政府の国防投資」こそ伸び悩んでいるが、「連邦政府の非国防投資」と「州地方政府の投資」は伸びが高まっている。特に「州地方政府の投資」の上昇率は目立つ。7-9月期の州地方政府の実質投資は前年比+6.4%と、2002年以来の上昇率を記録した（第5図）。実質GDPの前期比年率成長率に対する寄与度をみても、州地方政府の投資は4-6月期に+0.42%ポイント、7-9月期に+0.12%ポイントと小さくない。

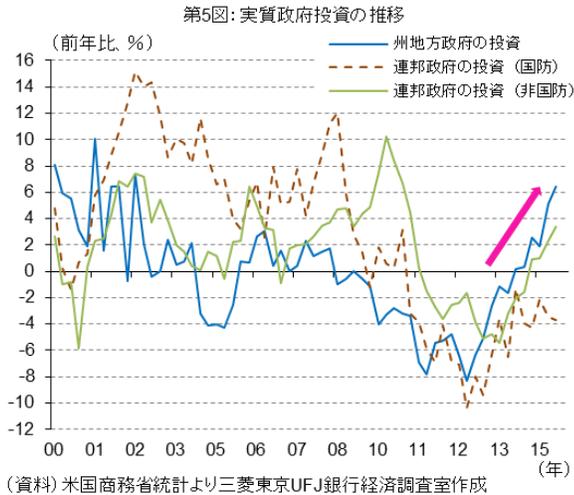
国防を除いた政府の投資は、（構造物投資への割合が大きめであるため）インフラ投資の動向を反映し易いが、米国では近年、「インフラの老朽化」や「過小なインフラ投資」が頻繁に指摘されてきたところ。名目GDPに占める政府投資（非国防）の割合は、過去に比べ大きく低下した状態から足元はやや上昇に転じており、本格的な反転かどうか今後の動向が注目される（第6図）<sup>3</sup>。

なお、当地ニューヨークでは、7月にニューヨーク州がラガーディア空港の改築を決定したほか、10月にはニューヨーク州とニューヨーク市が従来を上回る規模で地下鉄等への5ヵ年投資計画で合意<sup>4</sup>する等、インフラ投資が活性化する兆しも窺える。

<sup>2</sup> 政府の投資額は0.6兆ドルと民間設備投資（2.3兆ドル）の27%程度に相当。うち、連邦政府の国防投資が0.14兆ドル、非国防投資が0.12兆ドル、州地方政府の投資が0.36兆ドル。

<sup>3</sup> PPP（パブリック・プライベート・パートナーシップ）の拡大等により、政府投資の割合が抑制されている可能性も考えられる。

<sup>4</sup> 新車両導入、線路の交換、駅の改装、新信号システムの導入等。



(栗原 浩史)



当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "BTMU") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by BTMU. BTMU hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While BTMU believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, BTMU makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that BTMU may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and BTMU is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.