US Focus

# ドル高の緩和及び対内直接投資の増加が、米国製造業を押し上げる可能性

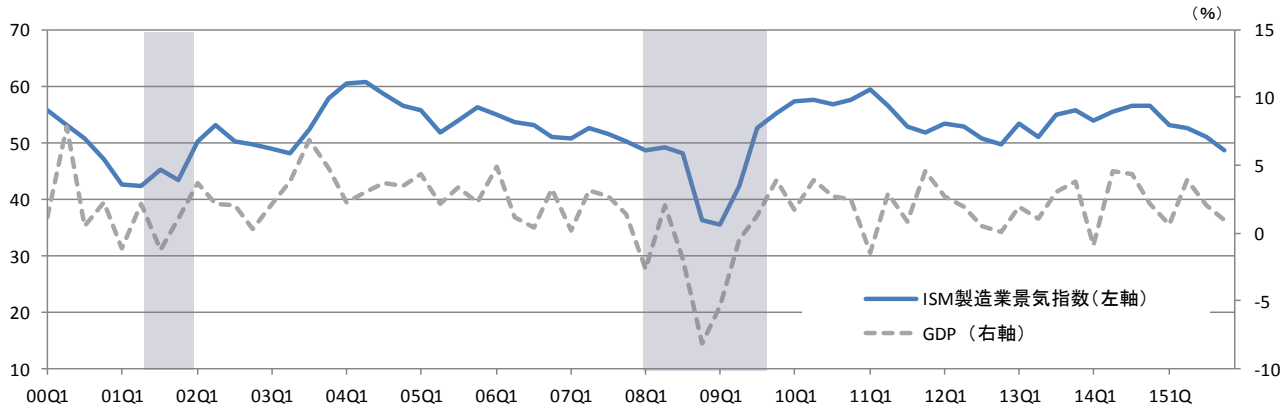
2016/5/19


- 2014 年以降、ISM 製造業景気指数や鉱工業生産指数は低下傾向にあり製造業の低迷が懸念されているが、雇用、生産や企業収益といった点においては製造業はそれほど悪化していない。
- ドル高が緩和されてきており、製造業における景況感には改善の兆しも見えてきた。
- 力強い内需や好調な航空分野が製造業を支えている他、化学産業や自動車産業といった高付加価値産業における対内直接投資が増えており、米国製造業の追い風となる。


## 1. 低下が続く製造業景気指数

米供給管理委員会（ISM）公表の製造業景気指数は 2014 年以降低下を続け、2015 年末から 2016 年初めにかけては拡大と縮小の境となる 50 を割り込むなど、米国製造業の低迷が懸念されている（図表 1）。製造業の動向は景気循環と強く相関しており、製造業景気指数は景気循環の先行指標として捉えられることも多い。最近では、製造業の業況悪化を理由とした景気後退リスクが指摘されることもある。

図表 1 GDP 及び ISM 製造業景気指数の推移




※シャドーは景気後退期

（資料）U.S. Census Bureau

## 2. 鉱業の悪化が鉱工業生産指数を押し下げ

鉱工業生産指数は足元まで 7 ヶ月連続で前年比マイナスとなるなど軟調に推移している（図表 2）。これをもって製造業の行く末を心配する声もあるが、実態は少し詳しく見る必要がある。鉱工業生産指数のウエイトの大部分は製造業が占めているものの（構成比 75%）、2014 年以降は鉱工業生産指数と製造業の動向が一致しない動きが見られる。2015 年通年の寄与度を構成分野別に見ると、製造業が前年比＋6.1 ポイント、鉱業（構成比 12%）が同▲7.3 ポイント、公共事業（構成比 11%）が同＋0.6 ポイントとなっており、突出して低下する鉱業生産が指数全体を押し下げていることがわかる（図表 3）。昨年半ばに世界経済の減速懸念が強まり資源需要が減少すると、

資源価格が一段と下落し鉱業生産を押し下げた。特に超金融緩和政策下で大量の資金が投じられ生産を拡大してきたシェールガス／オイルなどの分野は生産過剰に陥り、鉱業生産指数は著しく悪化している。雇用についても、鉱業の労働者数は一時 90 万人を超えるまでに拡大したが、その後 2015 年の 1 年間で 2 割近く減少し、現在は 70 万人程度となっている（図表 4）。

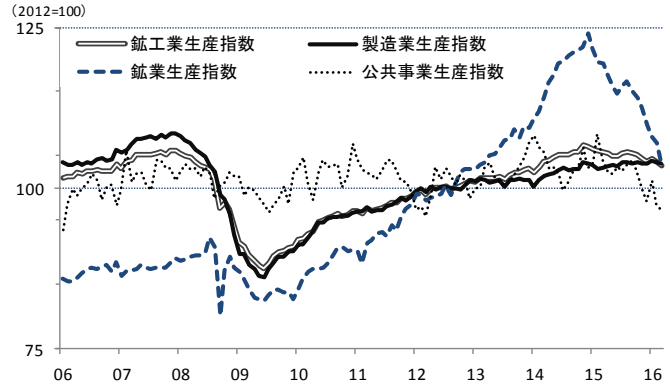
## 3. 底堅く推移する製造業

低迷する鉱業に対して、製造業の生産・雇用は底堅さを維持している。製造業生産指数はサブプライム危機以後緩やかな拡大を続け、足元でも前年比プラスを維持している（図表 2）。雇用に関しても、製造業の雇用者数は 2009 年の景気後退期に 1,100 万人台まで落ち込んだ後、現在は再び 1,200 万人以上まで増加し、昨年の金融市場の混乱を経てもほぼ横ばいで推移している（図表 5）。

製造業の企業収益も、2015 年は前年比＋14%で拡大を維持している。分野別の収益を見ると、石油製品は同▲65%で大幅減少となったものの、コンピュータ・電子部品が前年比＋42%、自動車・同部品は同＋85%、化学品及び食品は前年比＋10%以上伸びている。

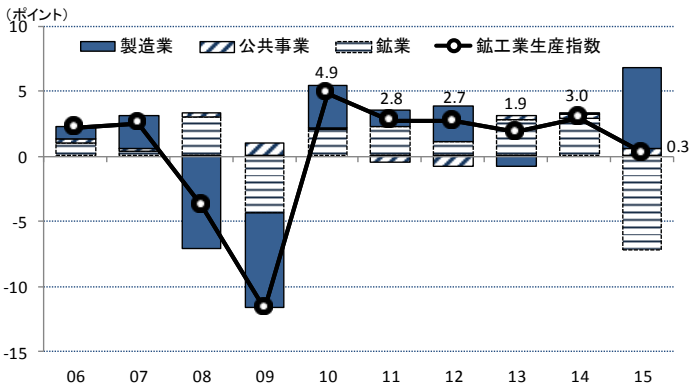
これらの背景の一つとして、内需の強さが挙げられる。自動車や住宅の販売の関連指標を見ても、サブプライム危機以前の水準を取り戻し好調に推移している。加えて、米国の航空・防衛分野は依然として競争力が高く、米国内からの受注はもちろん、中国や中東諸国からの航空機・戦闘機の受注を増やすなど、米国製造業の強みの一端を担っている。

**図表 2 鉱工業生産指数の内訳**



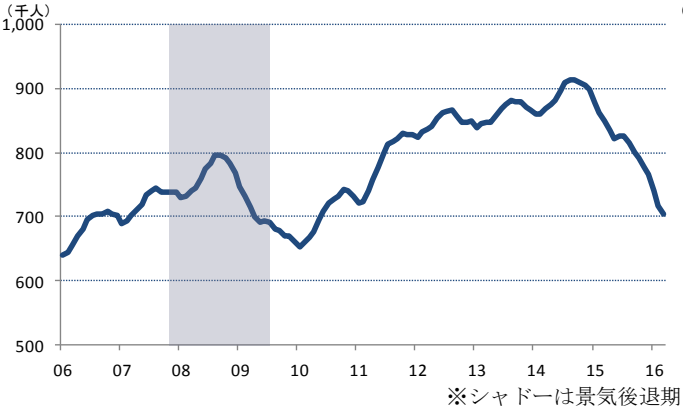

（資料）FRB

**図表 3 鉱工業生産指数の前年比と寄与度分解**




（資料）FRB

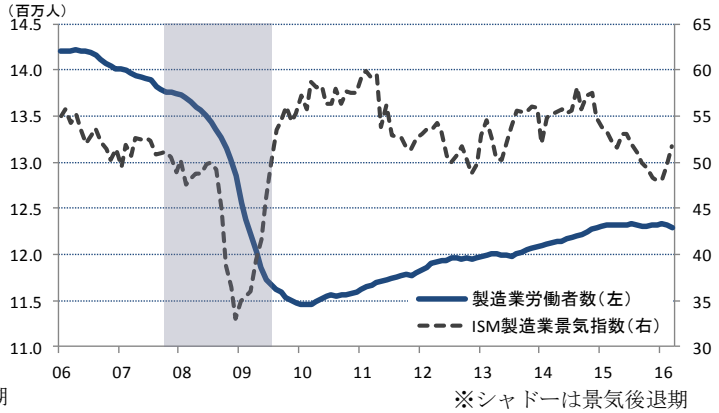
**図表 4 鉱業労働者数の推移**




※シャドーは景気後退期

（資料）BLS,ISM

**図表 5 製造業労働者数及び ISM 指数の推移**



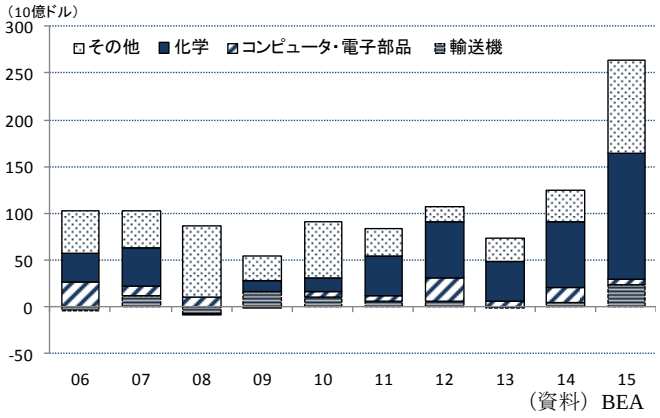

※シャドーは景気後退期

（資料）BLS

## 4. 高付加価値分野における対内直接投資が米国製造業の追い風に

化学産業や自動車産業といった高付加価値産業の企業活動を活発化させる要因の一つとして、米国への対内直接投資（FDI）についても触れておきたい。2015 年の製造業における FDI は、前年比で倍以上に増え、2,600 億ドルを記録した。FDI 純流入額は化学分野で 1,300 億ドル、輸送機分野で 230 億ドルと大幅に増加しており、対内直接投資がこれらの高付加価値産業の企業活動を活発化させている（図表 6）。日本やドイツなど先進国による製造業企業の M&A 案件も目立つが、グリーンフィールド投資の増加は M&A の増加スピードを上回り、対内直接投資の増加に大きく寄与している。特に中国からの直接投資額は、英国を抜いて過去最高を記録した。Rhodium Group によれば、2015 年の中国による対米グリーンフィールド投資は全体で 68 件に上る[1]。化学プラントや紙パルプをはじめとする様々な分野で中国がグリーンフィールド投資を行っており、製造業の雇用・生産の拡大をもたらしている。

**図表 6 米国対内直接投資（フロー）の推移**




（資料）BEA

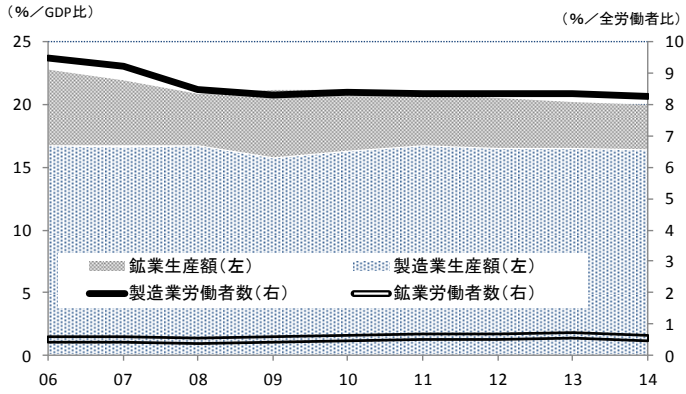
## 5. ドル高の緩和及び対内直接投資の増加が、米国製造業を押し上げる可能性

米国ではかねてからサービス産業が拡大しており、製造業や鉱業といった第二次産業の経済規模は年々小さくなってきた。とはいえ、製造業は依然 GDP 比で経済全体の 16%、労働者数で 8.3%を占める。これに対して、鉱業は経済全体の 3%、労働者数で 0.6%に過ぎない（図表 7）。仮に鉱業分野のみが低迷を続けたとしてもその規模は限定的であり、比較的健全な製造業にまで波及して景気後退を招くリスクを懸念するほどではないだろう。

むしろ製造業は、踊り場局面から再び上昇していく可能性が高い。製造業にとって大きな逆風となっているドル高の動きが緩やかになってきたことなどを受けて、ISM 製造業景気指数は 3 月以降再び 50 以上まで上昇しており、足元では景況感に回復の兆しも見えてきた。FRB 発表のドル実効レートは 1 月にサブプライム危機以降最高の水準までドル高に振れた後、足元ではややドル安気味の動きとなっている。

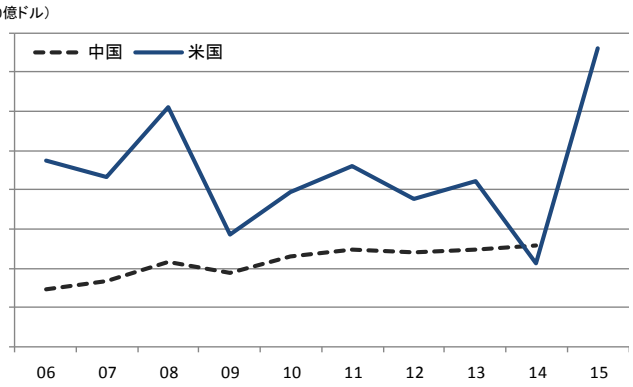
米国が製造拠点として魅力的であることも中期的な米国製造業の活動を押し上げていくだろう。安価な労働力などをインセンティブに中国をはじめとする新興国への直接投資が増加傾向にあるが、依然として米国も巨大な直接投資先となっている[2]（図表 8）。高付加価値分野において製造拠点を決定する際には、労働コストよりも設備・資本投資の効率が重要となってくる。その点米国は、教育・研究開発環境の整備や高付加価値分野での投資の呼び込みを積極的に行っており、既存分野に加えてバイオ、ロボットといった先端分野での投資の優位性も高いため、高付加価値製造業における対米投資は今後も増加が期待される。

図表 7 GDP 及び労働者数に占める割合




（資料）BEA

図表 8 米国及び中国の対内投資（フロー）の推移




（資料）UNCTAD, BEA

[1] 中国による対米グリーンフィールド投資の大型案件としては、Yuhuang Chemical 社によるメタノールプラント建設（1.85 億ドル）、Tranlin Paper 社による製紙工場建設（2 億ドル）や Geely Automobile 社による自動車工場建設などがある。

[2] 2014 年は、英ボーダフォン社が米ベライゾン・ワイヤレス社の株式 1,300 億ドル分を米ベライゾン社に売却したことによる対米直接投資の減少が大きかった。


| | | |
|---|---|---|
| 担当 | 丸紅経済研究所<br>研究員　吉川涼太 | ＴＥＬ：03-3282-4123<br>E-mail: KIKKAWA-R@marubeni.com |
| 住所 | 〒100-8088　東京都千代田区大手町1丁目4番2号　丸紅ビル12階　経済研究所 | |
| WEB | http://www.marubeni.co.jp/research/index.html | |


（注記）
- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど（以下「情報」といいます）は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用および引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で、複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。