

Economic Monitor

底入れ近い商業用不動産投資と低迷続く工場建設

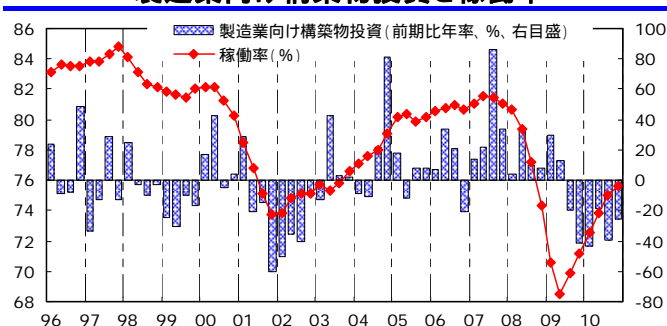
2010年10～12月期の米GDP統計では、民間設備投資の内数である構築物投資が前期比年率0.9%Ptと10四半期ぶりの増加に転じた。なお、基礎統計の改訂により二次推計値では増加幅が拡大すると考えられる。

10～12月期の構築物投資増加は鉱業つまりは資源開発関連（前期比年率4.6%）と電力・通信（31.7%）が主導しており、通常の商業用不動産投資に近い分類である商業・医療は10～12月期も減少が続いている。但し、それでも、減少幅は5.0%と2～4割もの大幅な減少を示していた2010年前半までと異なり、下げ止まりつつある。NAR（National Association of Realtors、全米不動産協会）は、商業用不動産の空室率は昨年後半がピークだった可能性が高く、2011年後半に向けて低下するとの見通しを示している。そうした見通しを前提にすれば、商業用不動産向けも緩やかな回復に向かうと考えられる。こうした需給環境改善の動きは価格面に既に現れはじめている。ムーディーズが公表している商業用不動産価格指数は2010年11月まで3ヶ月連続で前月比プラスを記録（9月4.3% 10月1.3% 11月0.6%）、前年比でもプラス圏に浮上した。同指数の前年比での上昇は実に2008年3月以来である。

一方、回復が遅れているのが製造業向けである。10～12月期も前期比年率25.7%と、6四半期連続の二桁減少を記録した。製造業の稼働率は2009年4～6月期の68.5%をボトムに2010年10～12月期は75.6%まで上昇し、そうした稼働率の上昇や企業景況感の持ち直しを受けて、2009年末から機器・ソフトウェアに対する投資は大幅増加に転じていた。しかし、工場建設など企業にとって極めて大きな決断を迫る構築物投資の拡大には、過去（2003～2005年）を見る限り、稼働率が78%程度まで上昇する必要がある。2009年から2010年に稼働率は4.3%Pt上昇しており、順調に行けば2011年半ばから後半にも稼働率が構築物投資拡大のための閾値である78%を超える。

しかし、一つ懸念がある。米企業の海外展開強化によって、工場建設に向けた稼働率の閾値が引き上げられているリスクである。2003年には、稼働率が75～76%に達した段階で構築物投資の減少が止まったが、今回は未だ止まっていない。日本と異なり米国では人口増加が続いているが、2003年当時に比べ世界の需要拡大の中心は明らかに新興国へと移り、需要面から考える限り米国生産のメリットは低下している。無論、ドル安による価格面での効果やイノベーション面でのアドバンテージが、そうした需要面でのディスアドバンテージを打ち消すとも考えられる。米企業の海外展開に加え、オバマ政権による投資減税の効果を測る上でも、製造業による構築物投資の動向は注目される。

製造業向け構築物投資と稼働率



(出所) Department of Commerce, Federal Reserve Board