

## 鏡像の四半期とイラン

振り返ってみると、今年の第1四半期は異常でした。実質GDPは年率0.2%のペースで減少し、左派の政治家からは、これが現在の政策が失敗であることの証拠だとする声が上がりました。

しかし、その同じ四半期において、鉱工業生産は年率4.5%のペースで拡大しており、これは2021年以降で最も速い四半期成長率でした。実質GDPの四半期ベースでの減少は、関税によって引き起こされた先回りの輸入（front-running）の影響によるものでした。輸入の急増を除けば、経済活動は引き続き成長していたのです。

そして今、第1四半期の鏡像がやってきました。アトランタ連邦準備銀行のGDPNowモデルは現在、第2四半期の実質GDPが年率3.4%成長していると予測しています。信じられないかもしれませんが、これは過小評価かもしれません。

アトランタ連銀のモデルでは、第2四半期の貿易赤字が第1四半期よりは小さい（消費者や企業が「解放記念日

（Liberation Day）」の関税を先回りした時より）ものの、今年の第4四半期よりは大きいと仮定しています。それもありませんが、弊社はむしろ、第1四半期の急増分を埋め合わせるために、第2四半期の貿易赤字は第4四半期よりも小さくなると思っています。もしそうであれば、第2四半期の実質GDPは年率5.0%以上の伸びになる可能性があります。

一部の人々（右派の政治家）はすでにこれをトランプ・ブーム（The Trump Boom）と呼び始めています。しかし、前述通り、これは鏡の中での出来事であり、実際、鉱工業生産のデータはまったく反対方向を指し示しているのです。弊社は現在、第2四半期の鉱工業生産全体が年率約1.0%の伸びにとどまり、自動車を除いた製造業についてはほぼゼロ成長になると見積もっています。

一方で、小売売上高は、今年5月時点で昨年末と比べて0.3%減少しています（物価上昇は考慮せず）。もし消費者物価の上昇率を加味すれば、小売売上高は実質で1.2%減少しています。

つまり、データが非常に不安定であるため、今年上半年の真のトレンドを見極めるのはほぼ不可能です。第1四半期と第2四半期を平均すれば、トレンド成長に近づくものの、貿易以外の多くの分野で弱さが顕在化していることから、リセッション（景気後退）のリスクはまだ回避されていません。弊社は基礎的な成長を見極めるために、「コア」GDP、つまり消費者支出、設備投資、住宅建設（貿易、在庫、財政支出といった変動要因を除外）を追跡していますが、第2四半期のコアGDPは2022年以降で最も遅い成長ペースになりそうです。

金融政策はここ数年、インフレ率を下げるのに十分なほど引き締められてきました。過去4ヶ月間の物価上昇率は特に低下しています。今後数ヶ月間の消費者物価指数（CPI）の前年比変化率には、さらなる改善は見られない可能性が高いです。なぜなら、今年の月次データがすでに弱かったからで

す。前年比ではなく、3ヶ月、6ヶ月単位のトレンドを注視することが重要です。

パウエル議長は今でも「関税はインフレを引き起こす」との主張を続けていますが、それを裏付ける証拠はありません。連邦準備制度理事会（連銀、FRB）は、今後数ヶ月のCPI（消費者物価指数）前年比データを使って「我々の言っていた通りだ」と主張するでしょう。だからこそ、昨年との比較ではなく、今年の年率ベースの数値に目を向けることが重要なのです。

連銀の考え方が間違っていたとしても、その意思表示や決定には透明性があります。よって「関税はインフレを引き起こす」という誤った考えに基づき、短期金利の引き下げは9月まで行われぬ可能性が高いと思われます。しかし、インフレを抑えるのに十分な金融引き締めは、経済の減速も引き起こします。このことが明らかになれば、利下げが始まるでしょう。

その間、一部の投資家は中東の情勢を懸念しています。弊社は、イランの核兵器開発能力を抑えようと、どの国が取ったとしても、それは良いことだと考えます。

もちろん短期的には、イランがホルムズ海峡の封鎖をはじめとする石油輸送に脅威を与える可能性もあります。しかし、イランとその同盟国を含む多くの国々が、この海峡を通じて石油を売買できることに利害関係を持っています。例えば、中国は、石油価格が大きく上昇することを決して望んでいません。

米国は、戦略石油備蓄の取り崩しがあったとはいえ、短期的にはそれほど失うものはありません。もしイランが石油価格を吊り上げようとするれば、米国内のリグ稼働数（石油掘削）が急増することが予想されます。

弊社が最も懸念しているのは、米国がイランに地上部隊（boots on the ground）を派遣するような政策転換です。これが実現すればコスト負担が急上昇するだけでなく、議会での政治的連携が必要となり、結果として2017年の減税延長や政府支出削減といった立法優先事項が後回しにされてしまうでしょう。

発表日時 (米国中部時間)	米国経済指標	コンセンサ ス	ファースト トラスト予測	発表結果	前回
6-23 / 9:00 am	中古住宅販売高 - 5 月	3.950 百万	<b>4.020 百万</b>	<b>4.030 百万</b>	4.000 百万
6-25 / 9:00 am	新規住宅販売高 - 5 月	0.693 百万	<b>0.722 百万</b>		0.743 百万
6-26 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 6 月 21 日	245,000	<b>245,000</b>		245,000
7:30 am	耐久消費財 - 5 月	+8.5%	<b>+14.0%</b>		-6.3%
7:30 am	耐久消費財 (除く輸送機器) - 5 月	0.0%	<b>+0.1%</b>		+0.2%
7:30 am	GDP - 第 1 四半期 - 最終値	-0.2%	<b>-0.2%</b>		-0.2%
7:30 am	GDP 連鎖物価指数 - 第 1 四半期	+3.7%	<b>+3.7%</b>		+3.7%
6-27 / 7:30 am	個人所得 - 5 月	+0.3%	<b>+0.3%</b>		+0.8%
7:30 am	個人支出 - 5 月	+0.1%	<b>+0.1%</b>		+0.2%

情報提供のみを目的としています。投資家向けではありません。ここに掲載されている情報は、投資活動への招待、申し出、勧誘、推奨を意味するものではありません。

コンセンサス予測はブルームバーグ社が提供するものです。このレポートは、First Trust Advisors L.P.によって作成されたものであり、著者の意見を反映したものです。正確且つ信頼できる情報源とデータに基づいたものです。意見および将来の見通しに関する記述は、予告なしに変更される場合があります。この情報は、証券の売買の勧誘または売り出しを目的とするものではありません。