

M2 減速がようやく浸透

金融政策の転換と経済への影響との間には長いタイムラグがあり、またその影響も様々です。米連邦準備制度理事会（連銀、FRB）のパンデミック時の行動は前例がありませんでしたが、経済に投入された過剰資金がようやく消化された（システムを通過した）ように見えます。マネー・サプライの指標である M2 がピークから減少したことで、経済は反応しています。

このマネー・サプライの指標は、COVID の最初の 2 年間である 2020-21 年に急増しました。政府が大規模な赤字支出を増やし、働くこと、貯蓄、投資への長期的インセンティブを改善しない臨時減税を実施したためです。その結果、2021-22 年のインフレ率は急上昇しました。

しかし、多くの人々はインフレの原因を M2 とは認めず、「プーチン」や「サプライ・チェーン」のせいにし、インフレを「一過性」と述べました。

確かに、一部の物価は経済閉鎖と戦争によって上昇しましたが、それはほんの一部に過ぎません。もしそれがインフレの要因であったなら、消費者物価指数が 1 年前より 3.0% 上昇したまま、4 年以上たった今、我々がここで呑気に座っていることはなかったでしょう。もしそれがすべて「一過性」のものであれば、消費者物価が広範囲にわたって下落するはずですが、そうはなりません。

連銀もマネー・サプライを無視し続けています。連銀幹部が自らこの話題を持ち出すことはなく、記者団がそれについて質問することもほとんどありません。まれにパウエル議長がマネー・サプライについて質問されることがありますが、彼はわざわざ「連銀はマネー・サプライにあまり注意を払っていない」と主張します。

しかし、マネー・サプライとインフレの関連性には注目が集まり始めています。ジョージ・W・ブッシュ大統領の下で経済諮問委員会の委員長を務めたアカデミック・エコノミスト、グレッグ・マンキウ氏が最近発表した論文によると、2021 年当時、M2 急増を考慮した高インフレ予測が正しかったことが判明したといいます。（注：ファースト・トラストのエコノミスト・チームは、2022 年の米国経済について最

も的確なエコノミストとして賞を受賞しており、M2 急増の重要性を認識していました。）

さて、現在の経済状況はどうでしょうか。6 月の消費者物価は 0.1% 下落し、COVID 初期以来、どの月としても最大の下落幅となりました。その多くはエネルギー価格の下落によるものですが、「コア」消費者物価も軟調で、同月は 0.1% の上昇にとどまりました。

一方、経済成長も軟調です。5 月の小売売上高は 12 月を上回らず（通常の季節変動調整後）、6 月の小売売上高も減少しました（火曜日に発表予定）。製造業生産は前年を下回りそうです（水曜日に発表）。

M2 のピークがおよそ 2 年前であることを考えれば、これは驚くべきことではありません。2022 年初頭から 2023 年後半にかけての M2 の下落は、最終的に影響を及ぼしているように見えます。

ワイルド・カードは、M2 が昨年 10 月以降、年率 2.3% と緩やかに上昇していることです。この状態が続けば、インフレ率が連銀の目標値まで下がる一方でソフト・ランディングする可能性があります。また、連銀による利下げの余地も残されています。対照的に、M2 が再び減少に転じれば、景気後退のリスクが高まり、M2 が再び急増すれば、1970 年代のようなインフレの復活を告げる可能性があります。

いずれにせよ、M2 が注目され始めたことは喜ばしいことです。弊社同様、投資家も注意を払うべきだと思います。

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
7-15 / 7:30 am	ニューヨーク連銀製造業景気指数 - 7月	-7.6	-15.6	-6.6	-6.0
7-16 / 7:30 am	小売販売 - 6月	-0.3%	-0.4%		+0.1%
7:30 am	小売販売 (除く自動車) - 6月	+0.1%	+0.2%		-0.1%
7:30 am	輸入価格 - 6月	-0.2%	+0.1%		-0.4%
7:30 am	輸出価格 - 6月	-0.1%	+0.1%		-0.6%
9:00 am	企業在庫 - 5月	+0.5%	+0.5%		+0.3%
7-17 / 7:30 am	新規住宅販売高 - 6月	1.300 百万	1.305 百万		1.277 百万
8:15 am	鉱工業生産 - 6月	+0.3%	+0.3%		+0.7%
8:15 am	設備稼働率 - 6月	78.4%	78.4%		78.2%
7-18 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 7月 13日	230,000	226,000		222,000
7:30 am	フィラデルフィア連銀製造業景気指数 - 7月	2.9	3.2		1.3

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。