

インフレの憂鬱

インフレに関する諸説をすべて把握するのは困難です。政策立案者やアナリストが、2021年から22年にかけてのインフレ率の急上昇を、サプライ・チェーンの混乱、過剰な政府の支出、プーチンのウクライナ侵攻のせいだと言っていたのを覚えているでしょうか。今では関税と国外追放が第二のインフレ高騰を引き起こすと言う人もいます。

これらの説の問題点は、インフレの究極的な原因、つまり、多すぎるマネーが少なすぎる商品を追いかけているという点を見逃していることです。なぜ2020年から21年にかけてインフレ率が急上昇したのでしょうか？それは2022年3月までの25ヵ月間に、マネー・サプライのM2が40.6%という前代未聞の伸びを示したからです。それが理由なのです！

サプライ・チェーンの混乱が要因ではなかったと言っているわけではありません。企業がモノを製造するのに必要な資材を手に入れることができなければ、もちろんその商品の価格は上がります。しかし、連邦準備制度理事会（連銀、FRB）がマネー・サプライの伸び率を変えない限り、インフレへの正味の変化はほぼゼロなのです。

政府の支出の増加とインフレの関係も同様です。確かにその支出がなければ、インフレの一部は起こらなかったかもしれませんが、支出そのものがインフレ上昇の鍵だったわけではありません。また、今日、トランプ大統領の関税引き上げや不法移民の強制送還がインフレを再燃させるなど、新たな説が浮上しています。これらの政策の是非を論じる余地は他にいくつもありますが、一般物価のインフレはその一つではありません。トランプ大統領は1期目に関税を引き上げ、移民を削減しましたが、CPI（消費者物価指数）は年率平均1.9%でした。

確かに、特定の商品に関税をかければ、その商品の価格は上昇します。しかし、連銀がマネー・サプライの伸びを早めない限り、他の商品やサービスの価格には下落圧力がかかるでしょう。

移民が少なければ（あるいはマイナスであっても）インフレを促進するという議論は、さらに悪い。移民は労働供給だけでなく労働需要ももたらすので、移民が原住民から仕事を奪ったり賃金を下げたりすることはないと、移民受け入れ拡大論者は常に主張してきました。もっともです。しかし、もしそれが本当なら、強制送還は供給だけでなく需要も減らすことになるのではないのでしょうか？

移民は2021年初頭から急増しましたが、インフレ率は年平均5.0%と過去数十年で最も高い。移民が増えてもインフレが上昇するのであれば、連銀は、移民が減っても低インフレをもたらすことができると考えます。

いずれも、インフレがこれまで問題でなかった、あるいは今後も問題であり続けるだろうと主張するものではありません。弊社は、2008-09年の大不況と金融危機の前に優勢だった超党派の低インフレ・コンセンサスは死んだと考え、今後10年間のインフレ率は平均2.5%以上になると予想します。しかし、それは連銀が金融緩和政策を実施すると考えるからであり、関税、政府支出、不法移民の国外追放、サプライ・チェーンの混乱やプーチンによるものではありません。

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 トラスト予想	発表結果	前回
12-2 / 9:00 am	ISM 指数 - 11 月	47.5	47.6	48.4	46.5
9:00 am	建設支出 - 10 月	+0.2%	+0.5%	+0.4%	+0.1%
12-3 / 午後	自動車/トラック総売上げ - 11 月	16.0 百万	15.9 百万		16.0 百万
午後	自動車/トラック国内売上げ - 11 月	12.4 百万	12.3 百万		12.4 百万
12-4 / 9:00 am	ISM 非製造業指数 - 11 月	55.6	55.6		56.0
9:00 am	製造業受注 - 10 月	+0.4%	+0.4%		-0.5%
12-5 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 11 月 30 日	215,000	215,000		213,000
7:30 am	国際貿易収支 - 10 月	-\$749 億	-\$752 億		-\$844 億
12-6 / 7:30 am	非農業部門雇用者数 - 11 月	200,000	215,000		12,000
7:30 am	民間雇用者数 - 11 月	200,000	205,000		-28,000
7:30 am	製造業雇用者数 - 11 月	30,000	20,000		-46,000
7:30 am	失業率 - 11 月	4.1%	4.2%		4.1%
7:30 am	時間当たり平均賃金 - 11 月	+0.3%	+0.3%		+0.4%
7:30 am	週平均労働時間 - 11 月	34.3	34.3		34.3
2:00 pm	消費者信用 - 10 月	\$100 億	\$92 億		\$60 億

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。