

## ゼロ成長に近い第1四半期、先行きは不透明

弊社は、もう1年以上前から景気後退を予想していました。要は、楽な時代は終わったということです。(COVID以降、景気を押し上げてきた) 財政赤字の拡大と金融緩和は、もはや過去のもので。同時に、関税交渉は信じられないほどの不確実性を生み出しています。これらを合わせると、第1四半期の実質GDP成長率は0.3%になると予想されます。

消費者と企業は第1四半期に、高い関税が発効する前に前倒しを行い、できるだけ早く多くの商品を国内に持ち込もうとしました。しかし、もし企業が米国に事業を移転し、高い関税を回避することを計画しているのであれば、その関税がどの程度のものなのか、そしてその関税がいつまで続くのかについて、より確実な情報を得る必要があります。いったんそのルールが決まれば、ビジネスはそれに従うでしょう。

その結果、第2四半期に経済成長が回復するかどうかはまだわかりません。景気がさらに悪化する可能性もあります。

その一方で、財政赤字を前例のない水準まで拡大することで成長を人為的に押し上げてきた結果、過去2年間、失業率が4%近辺で推移しました。しかし財政政策は突然収縮的になり、関税が税収を押し上げる一方で、DOGE関連の裁量支出削減などが行われました。

したがって、第1四半期の成長率はほぼゼロになると予想します。ただし、1つだけ大きな注意点があります。それは、政府がGDPの公式発表する前日に、3月の在庫と国際貿易に関する新しいデータを発表するということです。貿易統計のボラティリティを考えると、その日に予想を大幅に更新する可能性があります。

消費: 第1四半期の自動車販売台数は年率3.0%減少し、自動車を除く実質(インフレ調整後)小売売上高は1.3%減少しました。しかし、個人消費の大半はサービスであり、実質サービス支出は1.3%増と緩やかなペースであるため、財とサービスを合わせた実質個人支出は0.7%増となり、実質GDP成長率に0.5ポイント上乗せされます。(GDPに占める消費の割合68%の0.7倍は0.5)

企業投資: 企業投資は3.6%増と予想され、設備投資がその牽引役となります。3.6%の成長率は実質GDP成長率を0.5ポイント押し上げます。(GDPに占める企業投資の割合14%の3.6倍は0.5)

住宅建設: 第1四半期の住宅建設は、住宅供給不足(これは成長を押し上げるはず)と住宅ローン金利上昇(これは建設を抑制するはず)の間で揺れ動き、ほぼ横ばいとなりました。住宅建設は横ばいで、実質GDP成長率を押し上げることも引き下げることもありませんでした。

政府: DOGEをはじめとするトランプ政権の取り組みは、連邦政府の給与削減とNGOへの移転削減を進めていますが、GDPを計算する際にカウントされるのは、政府による直接的な財・サービスの購入のみです。(政府からの給与や移転支払いはカウントされません。)第4四半期の政府購入額は1.2%増えたと推定され、GDP成長率に0.2ポイント上乗せされます。(GDPに占める政府購入額の割合17%の1.2倍は0.2)

貿易: 第1四半期の貿易赤字は、企業が関税の前倒しに忙殺されたため急増しました。しかし、貿易赤字の増加の一部は非貨幣性金の輸入によるもので、GDPには影響しません。残りの部分は、その他の商品によるものです。この予測は、4月29日(火)の午前中に発表される貿易に関する「事前」報告で大きく変わる可能性があります。現時点では、純輸出が第1四半期の実質GDP成長率を0.9%ポイント低下させると予測しています。

在庫: 在庫の積み増しは第4四半期と同じスロー・ペースで行われたようで、実質GDP成長率への正味影響はゼロとなるでしょう。

これらを合計すると、第1四半期の実質GDP成長率は年率0.3%となります。かろうじてプラスであり、8日後に発表される貿易と在庫に関する重要な報告を受けて、予測を見直すこととなります。

政府支出は今後数四半期で減速すると予想されます。同時に、金融政策はもはや緩和政策ではありません。言い換えれば、第1四半期が今後の状況を示唆するものであったかどうかは、まだ判断の分かれるところです。米国がより持続可能な長期的政策環境に移行するためには、経済的な痛みを被る必要があると弊社は考えています。そして、そこに至るまでには大きな不確実性が伴います。慎重な姿勢を崩さないことです。

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
4-23 / 9:00 am	新規住宅販売高 - 3月	0.683 百万	<b>0.687 百万</b>		0.676 百万
4-24 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 4月19日	220,000	<b>218,000</b>		215,000
7:30 am	耐久消費財 - 3月	+2.0%	<b>+2.8%</b>		+1.0%
7:30 am	耐久消費財 (除く輸出機器) - 3月	+0.3%	<b>+0.4%</b>		+0.7%
9:00 am	中古住宅販売高 - 3月	4.130 百万	<b>4.110 百万</b>		4.260 百万

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。正確か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。