

## すべては政治的...ご用心を

経済データのすべてが、過度に政治化されているように見えます。先週のデータは、その典型と言えるでしょう。投資家、一般市民、政策立案者、政治家による過度な解釈が混乱を招いています。

まず、水曜日に発表された GDP レポートについて。見出しは好調で、実体経済は第2四半期（4月-6月）に年率3.0%のペースで成長し、予想の2.6%を上回りました。第1四半期（1月-3月）の0.5%の減少から大きく反発しています。これに対し、一部の人はこれを「繁栄の新時代の到来」と捉え、トランプ政権の政策の成功を示すものと解釈する声もありました。

誤解しないでください。「ビッグ・ビューティフル・ビル」法案で制定された減税（恒久的な加速的償却を含む）の延長・拡充や、メディケイド（貧困層に向けた医療保険制度）の伸び率抑制措置は、米国の長期的な経済成長を促進するものと弊社は考えています。裁量の支出の削減、官庁のスリム化、ワシントン DC からの職員の分散、規制緩和といった取り組みも同様です。しかし、第2四半期の経済成長の回復が、こうした政策がすでに機能している証拠だというわけではありません。

むしろ、第1四半期の実質 GDP の落ち込みと第2四半期の回復は、主に企業が関税導入に対する反応を反映したものです。今年初め、トランプ大統領は関税の引き上げを予告しました。それに対応して、企業は第1四半期に関税前の駆け込み需要として、海外サプライヤーからの注文を急増させ、米国内の生産者からの注文は後回しにしました。輸入品は国内生産ではないため、実質 GDP を計算する際には差し引かれます。しかし、関税が実際に導入されると、企業は海外からの注文を減らし、米国の生産者に戻りました。これが GDP の変動要因です。

第1四半期と第2四半期を合わせると、実質 GDP は年率1.2%の増加であり、これは過去20年間の平均である2.0%を下回っています。

このように、過去20年の約半分の成長率は、金曜日に発表された雇用統計にも影響し、今度は過度に楽観的な解釈から、過度に悲観的な解釈へと変わりました。米国経済は、リセッション（景気後退）のリスクからまだ完全に抜け出していません。金融政策は、インフレ率を連銀の目標である2.0%にまで引き下げるのに十分引き締まっており、現在も

やや引き締まった状態にあると考えられます。そして、インフレを抑えるのに十分な金融引き締めは、同時にリセッションを引き起こす可能性もあるのです。特に、2023~2024年のように財政赤字が急拡大していた時期とは異なり、現在は赤字の拡大が鈍化しているため、そのリスクは高まります。それでも、金曜日の雇用統計だけでリセッションが始まったと判断することはできません。

7月の非農業部門雇用者数は73,000人増にとどまり、予想の104,000人を下回りました。さらに悪いことに、前月までの雇用増加分が258,000人も下方修正され、7月の純減は185,000人という結果になります。一方、小規模事業の起業なども含む代替的な雇用指標である民間調査では、7月の雇用者数が26万人減少し、失業率はわずかに上昇し、4.2%（正確には4.248%）となりました。これにより、雇用統計に対する否定的な反応が広がり、トランプ氏が労働統計局長官を解任する理由となったようです。

とはいえ、雇用の弱さにもかかわらず、7月の民間部門の総労働時間は0.3%増加しており、働いている人たちの労働時間が伸びたことを示しています。

これらを説明できる理論として考えられるのは、より厳格な移民取締りが労働市場に大きな影響を与えている可能性です。家計調査によると、今年1月以降、外国生まれの雇用者数は100万人減少している一方で、米国生まれの雇用者は250万人増加しています。つまり、最近の労働市場の軟化は、不法移民の減少によるものかもしれません。そして、その分、米国生まれの人々（あるいは合法的な移民）が仕事と労働時間を増やしているのです。

移民取締りに対する見解がどうであれ、外国生まれの労働者による雇用の減速は、予想された結果と言えるでしょう。

現在、関税、歳出削減、政府機関での人員削減、移民改革など、多くの要因が同時に動いています。今後数か月間で、経済成長の鈍化が労働市場に与える影響がさらに顕在化する可能性があります。

しかし当面、投資家は経済に対して過度に楽観的にも悲観的にもなるべきではありません。リセッションのリスクは依然として存在しますが、経済指標はそれがすでに始まっていることを示してはいません。仮にリセッションが起きても、それほど深刻なものにはならない可能性が高いです。良い政策の効果が表れるには、時間がかかるのです。

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
8-4 / 9:00 am	製造業受注 - 6月	-4.8%	-4.2%	-4.8%	+8.2%
8-5 / 7:30 am	国際貿易収支 - 6月	-\$611 億	-\$609 億		-\$715 億
9:00 am	ISM 非製造業指数 - 7月	51.5	51.5		50.8
8-7 / 7:30 am	第2四半期 非農業部門生産性	+2.0%	+1.9%		-1.5%
7:30 am	第2四半期 単位労働コスト	+1.5%	+2.1%		+6.6%
7:30 am	新規失業保険申請者数 - 8月2日	222,000	220,000		218,000
2:00 pm	消費者信用 - 6月	\$74 億	\$70 億		\$51 億

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。