

あべこべな世界

弊社は2日前に、このレポートタイトル「あべこべな世界(Topsy Turvy World)」を書きました。するとまさにその通り、株式市場は大きく上昇へと反転しました。昨夜のある時点ではダウ先物は45,500ドルを下回って取引されていましたが、今朝には47,100ドルを超え、1,600ドルもの変動となりました。

なぜでしょうか。トランプ大統領がイランのエネルギー施設への爆撃を示唆する発言を撤回し、オンライン投稿で「停戦」交渉に言及したためです。原油価格の上下、株価や債券利回りの変動、金価格の激しい動き……これらはすべて戦争の霧の一部です。

しかし、投資家や政策当局が対処しなければならない問題はそれだけではありません。先週の記者会見で、FRB議長ジェローム・パウエル氏は驚くほど率直な発言をし、多くのFRBメンバーが経済の行方について「確信を持っていない」と認めました。

数年前にインフレは「一時的(transitory)」だと説明していたことを踏まえると、パウエル氏はこの表現をもっと頻繁に使うべきでしょう。FRBはCOVID期において過度に緩和的であり、それはインフレ率2.0%という目標よりも政治を優先した結果でした。

現在パウエル氏は「FRBの独立性」を重視すると主張していますが、FRBは巨額の財政赤字やロックダウンに対応してきた経緯があり、政治家の不満を招いたのは自業自得でもあります。特に今、一部のFRBメンバーが戦争や原油高の中で利上げを望んでいるという噂がある中ではなおさらです。それは全く理にかなっておらず、多くの人がパウエル氏とトランプ大統領との対立の延長線上にあると見ています。

とはいえ、現在の経済に関して不確実性が高いという点でパウエル氏は正しいでしょう。まずはイラン戦争から見てみましょう。

トランプ政権は、大規模な民衆蜂起を促すよりも、宗教指導者層を排除し、西側とより友好的な国へと転換する軍事クーデターのような展開を模索している可能性が高まっています。エジプトのエルシーシ大統領のような存在を、石油資金付きで想定していると言えるでしょう。しかし、指導層の多くが殺害されるか逃走している中で、誰と交渉するのかは依然として不透明です。

一方で、経済の実数値は低調です。昨年第4四半期の実質GDP成長率は、1月時点でアトランタ連銀のGDPNowモデルが最大5.4%と見積もっていたものの、現在はわずか0.7%まで下方修正されています。労働市場については、過去1年間の民間雇用は月平均33,000人増ですが、医療・社会支援を除くと民間雇用は減少しています。製造業と小売業の雇用もいずれも減少しています。

インフレに関して言えば、最近の数字はかなり奇妙です。2月の生産者物価は前月比0.7%上昇、前年比では3.4%上昇しましたが、その主因は財ではなくサービス部門です。これは1年前にFRBや多くのアナリストが懸念していた状況とは逆です。過去1年で財価格は2.5%上昇した一方、サービス価格は3.8%上昇しています。同様の傾向は消費者物価にも見られ、サービス価格は3.1%上昇したのに対し、コモディティ価格は1.3%の上昇に留まっています。関税の影響は、多くの人が恐れていたほど大きくはありませんでした。

確かにインフレ率は依然として連銀の目標である2.0%を上回っています。しかし、2020~21年のマネー供給の急増の後、この数年間の金融政策は比較的引き締めのめでした。COVID以前の10年間では、マネー・サプライ(M2)は年平均約6.0%増加し、インフレ率は2.0%以下に抑えられていました。過去1年ではM2の増加率はわずか4.3%です。現在のFRBは過度に緩和的ではなく、そのため次の政策が利上げになるという見方には無理があります。

その一方で、株式市場は打撃を受けてはいるものの、過度ではありません。一部の投資家は上昇が止まったことを懸念していますが、金曜日の終値時点でS&P 500は1月下旬のイラン情勢前のピークからわずか6.8%の下落にとどまっています。今の段階で動揺している投資家は、本格的な調整や弱気相場が来た場合にはさらに大きな衝撃を受けるでしょう。弊社の見解では、S&P 500は前から割高であり、中東の紛争がなくても株式には相当な下振れリスクが存在していました。

確かに人工知能(AI)の技術進歩は目覚ましいものがあります。しかし短期的には過度な期待も含まれており、長期的には変革的である一方で、短期的には過熱気味だと考えています。

FRBの判断は理にかなっていません。明日の世界がどうなるか分からない中で、短期金利の目標を変更しないということです。しかし投資家は重要な点をいくつか忘れてはなりません。仮に利下げが行われるとしても、それ以上に重要なのはマネー・サプライです。イランとの停戦合意が実現すれば短期的にはプラス材料となるでしょうが、依然として世界は不安定な政治環境にあり、トランプ政権は複数の戦線から自由の敵と対峙しています。そして最後に、株式は依然として割高です。決して油断してはいけません。ここは「あべこべな世界」なのです。

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	実績	前回
3-23 / 9:00 am	建設支出 - 1月	+0.1%	+0.5%	-0.3%	+0.8%
3-25 / 7:30 am	第4四半期 経常収支	-\$2,070 億	-\$2,042 億		-\$2,264 億
7:30 am	輸入価格 - 2月	+0.6%	+0.4%		+0.2%
7:30 am	輸出価格 - 2月	+0.6%	+0.3%		+0.6%
3-26 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 3月21日	210,000	208,000		205,000

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。