

データの霧を見通す

今日ほど経済データが不透明だったことは、かつてありません。雇用統計は非常に弱い一方で、アトランタ連銀の GDPNow モデル（データ公表のたびに徐々に反映される）は、第 4 四半期の実質 GDP 成長率を 5.1% と予想しています。

表面上は、生産性の成長が加速していることを示唆しており、実際、先週発表された第 3 四半期の生産性成長率は非常に強い内容でした。しかし、これらをそのまま信じてよいのでしょうか。GDP データは、米国の関税政策により極めて不安定にいる国際貿易の縮小し、2009 年以來の低水準となりました。この貿易赤字の縮小により、第 4 四半期の実質 GDP 成長率は約 2% ポイント押し上げられています。貿易を除くと、実質 GDP 成長率は第 4 四半期で約 3% にとどまります。また、政府支出、在庫、国際貿易を除いた「コア GDP」は、2.5% 成長に向かっていきます。

一方で、労働市場は精彩を欠いています。第 4 四半期の雇用者数は月平均で 2.2 万人減少しました。この多くは、希望退職者による連邦政府雇用者数の減少によるものですが、民間部門の雇用はほとんど伸びていません。

実際、政府部門および「医療・社会支援」（在宅サービスを提供する政府支払いの労働者を含む）を除いた非農業部門雇用者数は、過去 6 か月で 5.84 万人減少しています。2025 年後半には、製造業の雇用が 4.4 万人、小売業の雇用も 3.13 万人減少しました。

つまり、実質 GDP は堅調なペースで、2024 年を上回る成長を示しているにもかかわらず、非農業部門の雇用データは景気後退を示唆しているのです。

これをどう説明すればよいのでしょうか。一つの見方は、AI やロボット、その他の新技術が非常に革新的で、より少ない人員で多くを生産できるようになっているというものです。こうした新技術の導入が、時間とともに生産性を高めることに疑いはないですが、現時点でそれを裏付ける具体的な証拠が大量にあるわけではありません。確かにデータ・センター投資は急増していますが、それ以外の企業投資は比較的弱いのです。

別の見方では、規制緩和、太陽光・風力プロジェクトへの政府支援削減、そして税制環境の改善が、レーガン時代のような経済成長の加速をもたらしているといいます。しかし、GDP の主な強さは個人消費と AI 関連投資であり、その他の建設投資や輸出ではありません。

弊社は資産効果（特に金融政策運営への利用）をあまり評価していませんが、貯蓄を蓄え、資産価値の上昇を享受しているベビー・ブーマー世代などによって、消費が押し上げられているように見えるのは確かです。ただし、割高に見える株式市場がつまずけば、この消費は急速に消え去る可能性があります。

結論として、データは入り混じっており、そこから明確な結論を導くことはほぼ不可能です。この霧の中では、慎重な投資姿勢を保つべきでしょう。それは何を意味するのでしょうか。市場の高値圏セクターには過度に集中しないことです。分散を図ることです。そして霧の中を運転する時は、防衛的に運転してください。

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
1-13 / 7:30 am	消費者物価指数 - 12 月	+0.3%	+0.3%		+0.3%
7:30 am	コア消費者物価指数 - 12 月	+0.3%	+0.2%		+0.2%
1-14 / 7:30 am	小売販売 - 11 月	+0.4%	+0.6%		0.0%
7:30 am	小売販売（除く自動車） - 11 月	+0.4%	+0.5%		+0.4%
7:30 am	生産者物価指数 - 12 月	+0.2%	+0.2%		+0.3%
7:30 am	コア生産者物価指数 - 12 月	+0.2%	+0.2%		+0.1%
7:30 am	第 3 四半期 経常収支	-\$2,390 億	-\$2,380 億		-\$2,513 億
9:00 am	中古住宅販売高 - 12 月	4.220 百万	4.270 百万		4.130 百万
9:00 am	企業在庫 - 10 月	+0.1%	+0.1%		+0.2%
1-15 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 1 月 10 日	215,000	211,000		208,000
7:30 am	フィラデルフィア連銀製造業景気指数 - 1 月	-1.0	2.2		-8.8
7:30 am	ニューヨーク連銀製造業景気指数 - 1 月	1.0	5.7		-3.9
7:30 am	輸入価格 - 11 月	-0.2%	-0.1%		0.0%
7:30 am	輸出価格 - 11 月	0.0%	0.0%		0.0%
1-16 / 8:15 am	鉱工業生産 - 12 月	+0.1%	+0.1%		+0.2%
8:15 am	設備稼働率 - 12 月	76.0%	76.0%		76.0%

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。