

## 思ったほど悪くない

米国経済の現状について、大衆紙で否定的な論評を見つけるのは、それほど困難ではありません。高騰するガソリン価格（それは「選択による戦争」によるもの）が消費者の家計を圧迫しており、経済は崖っぷちに向かっていくというのです。多くのエコノミストは過去を振り返り、景気後退の多くを石油価格だけに帰する傾向があります。

公式のインフレ報告に関して言えば、一般的な見方はある程度当たっています。長期的に見ればインフレは貨幣現象ですが、極めて短期的には石油価格の急騰が計測されるインフレを変化させることがあります。消費者（および企業）が一時的に貯蓄を取り崩して支出を増やし、インフレ測定に用いられる財・サービスのかごが即座に変わらないためです。

その結果、消費者物価指数（CPI）は前年比で3.8%上昇しており、連邦準備制度理事会（連銀、FRB）の目標である2.0%を大幅に上回っています。これにより、連銀は少なくとも今後数ヶ月間は短期金利の引き下げを見送る可能性が高いでしょう。しかし、石油価格ショックは通常一時的です。そして過去において経済への影響は限定的でした。インフレ調整後で見ると、状況はイランとの戦争が始まる前とそれほど変わっていません。

中東の出来事は劇的ですが、弊社はより広範なマクロ・トレンドを見ています。弊社にとって驚きなのは、巨額のCOVID刺激策の巻き戻しに対して、経済がそれほど大きな代償を払っていないことです。財政赤字は比較的安定しており、貨幣供給量（マネー・サプライ）は劇的に鈍化していません。もし経済が減速するのであれば、それはこの要因によるものであり、石油価格の供給ショックによるものではありません。

また、米国株は割高だと考えています。ただし、それを何度繰り返しても、公式予測がどうであれ株価が必ず下落するという意味ではありません。弊社は数学とモデルに基づいて判断しており、トレーダーではなく、純粋なモメンタム取引を判断する術はありません。

また、人工知能（AI）の進歩や一般的な技術革新にもかかわらず、1980年代～90年代のような経済ブームの瀬戸際にいるとは考えていません。

政府の規模は、インターネット時代に入って以降、かつてないほど大幅に拡大しています。過去20～25年間の米国の平均実質成長率は年間約2%程度に過ぎません。これは第二次世界大戦後20年間の成長率の半分以下であり、生産性を向上させるはずの驚くべき新技術が存在するにもかかわらず起こっています。市場の力ではなく政治家によって資源が配分されるほど、成長は常に鈍化します。

したがって、一部の人々が「停滞」と呼ぶかもしれない状況を、政府が経済に大きな負担をかけているからだとして認識しつつも、経済が景気後退の瀬戸際にあるという証拠は、少なくとも現時点では存在しません。弊社は依然として「耕馬経済（Plow Horse economy）」の局面にあり、純血種（サラブレッド）の競走馬が、太った騎手を背負わされているような状態です。

実質GDPは第1四半期に年率2.0%で成長し、第2四半期に入ってから年率約3.0%で成長していると見ています。アトランタ連邦準備銀行のGDP Nowモデルは第2四半期に対してさらに楽観的で、現在4.3%の成長を予測しています。

一方、失業保険の新規申請件数は過去4週間平均で非常に低い20.3万件となっており、1年前、6ヶ月前、3ヶ月前よりも減少しています。確かに雇用成長は鈍化していますが、これは主に過去1年程度のほぼネット・ゼロ移民への移行に関連していると考えています。

製造業生産は前年比1.2%増加しており、素晴らしい数字ではありませんが、景気後退の兆候でもありません。比較のために言うと、2025年4月までの10年間、製造業は年率0.4%のマイナス成長でした。

木曜日には4月の耐久財受注の報告があり、航空機受注の増加が主導する大きな数字になると予想しています。確かに航空機受注は月ごとに変動が激しいですが、航空会社がより多くの機体を発注していることは、最近の紛争の霧を透視して先行きがそれほど暗くないと見ていることを示唆しています。

最近の経済成長の多くはAIとデータ・センターが主導しているため、経済成長が十分に広範ではないという指摘は可能です。しかし、少なくともAIとデータ・センターの限定的なブームは、主に市場の力によるものであり、2000年代初頭の住宅のような政府主導の誤投資や、近年政府が後押しした「グリーン・エネルギー」のようなものではありません。

米国経済は決して万全とは言えませんが、破滅と暗雲の物語もまた過大に売り込まれているのです。

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	実績	前回
5-28 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 5月23日	211,000	<b>206,000</b>		211,000
7:30 am	個人所得 - 4月	+0.4%	<b>+0.4%</b>		+0.6%
7:30 am	個人支出 - 4月	+0.5%	<b>+0.5%</b>		+0.9%
7:30 am	耐久消費財 - 4月	+3.9%	<b>+5.3%</b>		+0.8%
7:30 am	耐久消費財 (除く輸送機器) - 4月	+0.5%	<b>+0.4%</b>		+0.9%
7:30 am	第1四半期 GDP - 2次速報	+2.0%	<b>+2.0%</b>		+2.0%
7:30 am	第1四半期 GDP - 連鎖物価指数	+3.6%	<b>+3.6%</b>		+3.6%
9:00 am	新築住宅販売件数 - 4月	0.660 百万	<b>NA</b>		0.682 百万
5-29 / 8:45 am	シカゴ購買部協会景気指数 - 5月	50.5	<b>49.7</b>		49.2

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。