

## 利下げの時が来た

量的緩和は COVID 時と 2008 年の金融パニック時とは異なっていました。COVID 時には M2 が急上昇しましたが、金融パニック時には銀行に対する流動性規制が大幅に強化されたため、M2 の伸び率は抑制されました。そのため、COVID 政策によるインフレ率の大幅な上昇を予想したのは弊社が最初で、当時では少数派でした。

その後、インフレ率は低下したにもかかわらず、連邦準備制度理事会（連銀、FRB）の目標である 2.0% を上回ったまま推移し、連銀が性急になり過ぎれば、インフレ率の上昇の火種がすぐに再燃することを懸念しました。

しかし、最近のインフレ統計は、短期金利の引き下げを含め、金融緩和の余地が若干あることを示唆しています。新たな関税がいくつか導入されたにもかかわらず、3 月の消費者物価は 0.1% 下落しました。これは COVID 初期以来最大の下げ幅です。その結果、3 月の消費者物価は前年同月比 2.4% 上昇にとどまり、連銀が好む指標（PCE 価格）は前年同月比約 2.2% 上昇となり、目標の 2.0% に非常に近づきました。

確かに、インフレ率はまだ 2.0% を上回っていますが、金融政策は効力を発するまでに長く変動するラグ・タイムがあります。つまり、インフレ率を 2.0% まで低下させるのに十分な金融引締め政策を維持し、さらに 2.0% に達してから引締め体制を終了させるのであれば、2.0% 目標を確実に下回ることになり、中期的な景気後退リスクが高まる可能性があります。

数年前に高インフレを示唆したマネー指標である M2 は、過去 1 年間で 3.9% しか上昇していません。これとは対照的に、COVID 以前の 10 年間、M2 は年率約 6.0% で成長し、その間 PCE インフレ率は年平均 1.5% でした。言い換えれば、M2 が過去 1 年よりも高い伸び率を実現させるには、金融政策をもっと緩めるべきだということになります。

他のアナリストや投資家とは異なり、弊社は関税がインフレ率の大幅な上昇につながることを懸念していません。確かに、関税によって特定の品目の価格が上がる可能性はあります。しかし、それは他の商品やサービスを購入するための資金が減ることを意味するため、通常、需要（そして価格）は下落し、全体的な物価水準は関税がない場合とほぼ同じになります。

しかし、関税によって消費者や企業が国内で生産された財やサービスに使う資金が減るため、一時的に経済成長を押し下げる可能性があります。理論的には、関税は生産者が生産の一部を米国内にシフトすることを意味しますが、短期的には、どうせ関税はすぐに撤廃されるだろうと思えば、企業はそのようなシフトを嫌がるかもしれません。言い換えれば、関税を課すのであれば、年ごとに、ましてや週ごと、日ごとに变化するような関税制度よりも、持続可能な関税制度を課す方がよいということです。

連銀は 5 月の会合で短期金利を引き下げるそれなりの余地がありますが、6 月までその決断を引き伸ばすでしょう。

誤解しないでください。弊社は、連銀はインフレを長期的な問題としてとらえ、その対策に乗り出さなければならないという見解を変えてはしません。今後 10 年間のインフレ率は平均 2.5% 以上になると予想しています。しかし、短期的なリスクはダウンサイドで（下方に）あり、連銀は一時的にそれに焦点を当てるべきだと考えます。

また、連銀が徐々に動くことも重要だと考えます。最近ドル安が進行しており、その結果、金融政策を大幅に緩和する必要はほとんどありません。連銀は銀行規制や自己資本規制を多少緩める可能性があり、苦境にある債券市場に手を差し伸べるでしょう。よって、1 回か 2 回の利下げは決して過剰ではないと考えます。

| 発表日時<br>(米国中部時間) | 米国経済指標                  | コンセンサ<br>ス | ファースト<br>トラスト予測 | 発表結果 | 前回       |
|------------------|-------------------------|------------|-----------------|------|----------|
| 4-15 / 7:30 am   | ニューヨーク連銀製造業景気指数 - 4 月   | -12.0      | -2.7            |      | -20.0    |
| 7:30 am          | 輸入価格 - 3 月              | 0.0%       | 0.0%            |      | +0.4%    |
| 7:30 am          | 輸出価格 - 3 月              | 0.0%       | +0.3%           |      | +0.1%    |
| 4-16 / 7:30 am   | 小売販売 - 3 月              | +1.4%      | +1.5%           |      | +0.2%    |
| 7:30 am          | 小売販売（除く自動車） - 3 月       | +0.4%      | +0.4%           |      | +0.3%    |
| 8:15 am          | 鉱工業生産 - 3 月             | -0.2%      | -0.2%           |      | +0.7%    |
| 8:15 am          | 設備稼働率 - 3 月             | 78.0%      | 77.9%           |      | 78.2%    |
| 9:00 am          | 企業在庫 - 2 月              | +0.2%      | +0.2%           |      | +0.3%    |
| 4-18 / 7:30 am   | 新規失業保険申請者数 - 4 月 12 日   | 225,000    | 223,000         |      | 223,000  |
| 7:30 am          | 住宅着工 - 3 月              | 1.416 百万   | 1.414 百万        |      | 1.501 百万 |
| 7:30 am          | フィラデルフィア連銀製造業景気指数 - 4 月 | 5.0        | 10.9            |      | 12.5     |

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。