

インフレ、連銀と市場

COVID以前の10年間、連銀が推奨する指標であるPCEインフレ率は年平均約1.5%上昇しました。ジェローム・パウエル議長は、これは低すぎるとし、インフレ率を長期的には「平均」2%にしたいと述べ、その望みを叶えることができました。PCEインフレ率は過去5年間で平均3.7%、過去10年間で平均2.6%上昇しました。

言い換えれば、連銀はCOVID期間中に誤った政策をとったため、インフレ率を短期・長期ともに目標以上に押し上げてしまったのです。インフレ率を下げることに成功したように見えても、それは「一過性のもの」に過ぎません。

過去12ヶ月のPCE価格は2.5%上昇し、2024年2月期の2.6%上昇を辛うじて下回っています。コアPCE価格は過去1年間で2.8%上昇したのに対し、2024年2月期は2.9%上昇しました。

投資家の中には、これは住宅家賃に関連するラグによるものだと考える人もまだいるかもしれませんが、連銀は数年前にスーパー・コアと呼ばれる、食料品、エネルギー、その他の商品、住宅家賃を除いた物価の指標を開発し、この指標は過去1年間で3.3%上昇しています。連銀がその後この指標について言及しないのも不思議ではありません。

懸念されるのは関税ではありません。関税は一部の物価を押し上げるかもしれませんが、他の商品やサービスの需要を減らすことにもなります。では、なぜ弊社は連銀がインフレ率を2.0%以下に維持し続けることに悲観的なのでしょう。究極的にはインフレは貨幣（マネタリー）現象であり、低インフレが維持されるという経済学者のコンセンサスが崩れたからです。

1990年代から2000年代初頭にかけては、リベラル派も保守派も、インフレ率は低い方が好ましいという意見で一致していました。現在、債務水準は非常に高く、株式市場は金融緩和に酔っているため、インフレの上昇は政策決定者にとって多少のマイナス面はあるにせよ、それなりのメリットがあると思っています。

問題のひとつは、連銀がマネー・サプライのM2指標に注目するよりも、短期金利の水準をどこに設定するかに固執していることです。この指標は2月に前年比4.0%増と緩やかなペースでしたが、前回の発表から加速している可能性があり、2025年3月の財務省一般勘定は2024年2月平均と比べて約4,000億ドル減少しました。

TGA（財務省の一般勘定）口座は、連邦政府の当座預金だと考えてください。口座の残高が増えると、財務省は銀行システムから現金を引き出し、マネー・サプライの一部を事実上消滅させることになるのです。しかし現在、この口座の残高は減少しており、その現金はM2に戻されているのです。

その一方で、連銀は経済状況にかかわらず、利下げと量的引き締め（QT）の縮小を求める政治的圧力にさらされることになるでしょう。そして次期連銀議長（パウエル議長の任期は約1年で終了）は、指名を受けるために利下げと量的引き締めに柔軟な姿勢を持つことを約束しなければならないでしょう。

債券市場と金市場はこのことを理解しているようです。金は1オンスあたり3,000ドルを超える水準まで急騰し、アメリカ国債の10年債利回りは依然として4%を超えています。この利回り水準では、弊社の資本利益率モデルによれば、株価はまだ割高です。さらに、連銀が利下げを実施すれば、長期利回りも下がらなくてはならないと多くの人が考えていますが、市場はその考えに対して「ノー」と言っているようです。債券市場の自警団は、政策立案者よりも債務水準とインフレを気に掛けているようです。

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
3-31 / 8:45 am	シカゴ購買部協会景気指数 - 3月	45.0	43.2	47.6	45.5
4-1 / 9:00 am	ISM 指数 - 3月	49.5	49.7		50.3
9:00 am	建設支出 - 3月	+0.3%	+0.4%		-0.2%
午後	自動車/トラック総売上げ - 3月	16.2 百万	16.3 百万		16.0 百万
午後	自動車/トラック国内売上げ - 3月	12.3 百万	12.4 百万		12.2 百万
4-2 / 9:00 am	製造業受注 - 2月	+0.5%	+0.3%		+1.7%
4-3 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 3月29日	225,000	224,000		224,000
7:30 am	国際貿易収支 - 2月	-\$1,235 億	-\$1,260 億		-\$1,314 億
9:00 am	ISM 非製造業指数 - 3月	53.0	53.2		53.5
4-4 / 7:30 am	非農業部門雇用者数 - 3月	139,000	153,000		151,000
7:30 am	民間雇用者数 - 3月	130,000	143,000		140,000
7:30 am	製造業雇用者数 - 3月	3,000	-5,000		10,000
7:30 am	失業率 - 3月	4.1%	4.1%		4.1%
7:30 am	時間当たり平均賃金 - 3月	+0.3%	+0.3%		+0.3%
7:30 am	週平均労働時間 - 3月	34.2	34.2		34.1

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。