

### より遅く より速く

金曜日に発表された雇用統計は、米国経済が多くの方が考えているよりも早く減速している可能性を示唆しています。

8月の非農業部門雇用者数は14.2万人増加しましたが、6月と7月の修正により純増数は5.6万人と小幅になりました。また、詳細はさらに悪いです。政府、教育・医療サービス、レジャー・接客業の3部門は、いずれも政府支出や規制（レジャー・接客業はCOVIDの経済閉鎖・再開を含む）の影響を大きく受けます。この「コア」指標では、8月の雇用者数は2.5万人増にとどまり、過去3ヵ月では合計3.1万人増に過ぎません。

特に、2020年2月のCOVID前のピーク以降、政府部門と教育・医療部門の雇用が全雇用者純増数の37%を占めており、これは異例なほど大きな割合を占めています。

8月に関しては、中小企業の新規雇用を含む民間雇用に焦点を当てれば、16.8万人増と状況は良くなりました。しかし、この民間雇用者数という指標にこだわれば、米国経済を強く論じることは難しいです。8月の増加は過去5ヵ月で最大でしたが、民間雇用者数は前年同月比で6.6万人減少しました。さらに悪いことに、フルタイム雇用は1年前より100万人減少していますが、パートタイム雇用は同じ期間で110万人増加しています。

米国労働省が最近発表した別の報告書では、2024年3月期の雇用者数の伸びを81.8万人下方修正しました。以前は、この期間の雇用者数は290万人増、民間人雇用者数は64.2万人増と推定されていたことを考えれば、これは理にかなっています。しかし、雇用者数の伸びを81.8万人減らしたとしても、まだ大きなギャップが残っています。このギャップを埋める一つの方法は、移民の増加による人口の上方修正です。しかし、もう一つの方法は、雇用者数をさらに大きく下方修正することです。

今週、労働省はインフレ率を発表する予定ですが、8月の消費者物価は0.2%の緩やかな上昇にとどまると予想します。つまり、消費者物価指数は前年同月比2.5%上昇し、PCEインフレ率（米連邦準備制度理事会（連銀、FRB）が推奨する指標）は2.3%となります。これは2023年8月期のPCE物価上昇率3.3%から大きく低下し、来年初頭にはインフレ率が一時的に連銀の目標値2.0%に達するか、下回る可能性を示唆しています。

なぜこのようなことが起きているのでしょうか？なぜ経済が減速し、インフレが減速しているのでしょうか？それは金融政策が引き締まっているからです。2020年から21年にかけて急増したマネー・サプライ指標のM2は、2022年初めにピークに達しました。10月以降は徐々に上昇していますが、それでも2022年4月のピークから3.1%減少しています。

連銀は明らかにこのことを認識しており、それゆえ短期金利の引き下げが話題になっています。今のところ、連銀は今年（来週から始まる）残り3回の会合でそれぞれ4分の1ポイントずつ利下げし、2025年までこのパターンを続けるというのが弊社の基本的な見通しです。

問題は、連銀がいまだにマネー・サプライではなく金利に焦点を当てるべきだと考えていることです。M2の伸びが急速に回復すれば、1970年代に何度も経験したような高インフレに逆戻りするリスクがあります。利下げにもかかわらずM2の伸びが冴えないままであれば、誰もが考えている以上に着地が難しくなる可能性があります。

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
9-9 / 2:00 pm	消費者信用 - 7月	\$112 億	\$91 億		\$89 億
9-11 / 7:30 am	消費者物価指数 - 8月	+0.2%	+0.2%		+0.2%
7:30 am	コア消費者物価指数 - 8月	+0.2%	+0.2%		+0.2%
9-12 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 9月9日	227,000	229,000		227,000
7:30 am	生産者物価指数 - 8月	+0.1%	+0.1%		+0.1%
7:30 am	コア生産者物価指数 - 8月	+0.2%	+0.2%		0.0%
9-13 / 7:30 am	輸入価格 - 8月	-0.2%	-0.3%		+0.1%
7:30 am	輸出価格 - 8月	-0.1%	-0.1%		+0.7%