

到来するスタグフレーション

約 1 ヶ月前まで、大方の人々は深刻なインフレ懸念は去ったと確信していました。22 回相当の 0.25 ポイントの利上げが、マネー・サプライ指標である M2 の大恐慌以来の急落を促し、7 月の消費者物価はわずか 0.2% の上昇にとどまり、前年同月比の上昇率は 3.2% まで低下しました。

しかし、原油価格は反転し、数日後に発表される 8 月の消費者物価指数 (CPI) では、インフレ率が急上昇する可能性が高いと思われます。消費者物価が弊社の予想する前月比 0.6% 上昇すれば、消費者物価は前年同月比でも約 3.7% 上昇し、加速していることになります。

これは連銀が掲げるインフレ目標からは程遠く、インフレが COVID によるサプライ・チェーン問題やプーチン氏のウクライナ侵攻による「一過性」のものではないということになります。

他の指標もまた、インフレが沈静化されていないことを示しています。昨年 11 月、連銀はエネルギー、食品、住宅価格を外した「スーパー・コア」インフレと呼ばれる指標を考案しましたが、この指標でさえ 7 月は前年同月比で 4.7% 上昇し、導入時の 4.4% を上回っています。

現在ではこのインフレ指標を否定する人達がありますが、その方々は、しばしばこの指標に注目していた人たちです。

(彼らは当初、全体的なインフレ率よりも優れた指標だと宣伝していました。) その彼らが懐疑的になったのは、この指標が彼らの願っていたインフレの沈静化を示していなかったからではないかという疑念を、弊社ではぬぐい去ることができません。一方、クリーブランド連銀の PCE インフレ率の中央値は過去 1 年間で 4.8% 上昇しました。

まだ 1970 年代のような状況には戻っていませんが、類似点はいくつかあります。当時、ベトナム戦争が終結したにもかかわらず、「Great Society」(「偉大なる社会」というジョンソン大統領が打ち出した救済プログラム) が政府の支出を急増させました。その結果、政治家はこの追加支出の多くをマネタイズ(貨幣化)しました。そして政府は膨張し、経済成長を鈍化させ、金融緩和はインフレを促進しました。その後、レーガン大統領とボルカー連銀議長はこの 2 つの政策を逆転させ、1980 年代初頭に深刻な不況を経験した後、成長は加速し、インフレ率は低下しました。

ここで何か心当たりはないでしょうか? 2008-09 年の大不況と金融パニックに対する政府の対応は、支出を大きく上方修正するもので、その後の景気回復は異常に弱かったのです。その後、政治家は COVID にも同じような対応をして、今度はインフレ率の上昇をミックスに加えました。

M2 の低下によって、インフレ率が連銀の目標である 2.0% まで低下する可能性は十分にあります。しかし、そうだとし、ても、低インフレが長引くことはないでしょう。最近では連銀が長期インフレ目標を 2.0% から 3.0% に上げるよう求める声が高まっています。

弊社は短期的には、連銀は 2.0% のインフレ目標を堅持すると予想します。何故ならばこの時期において目標を変更することは、連銀の信頼性を大きく損なうリスクがあるからです。明言はされていないにせよ、これは 1970 年代に実際に起きたことです。当時、連銀はインフレに対し、弱気な姿勢に転換し、インフレを止めるのは難しすぎると言いました。

COVID 以前の 10 年間のインフレ率は平均 1.8% でした。米国が 1980 年代の政策ミックスを繰り返せなければ、この先 10 年間、インフレ率がこれほど低い水準に定着するとは思わない方がいいでしょう。

本レポートは情報提供のみを目的としています。投資家向けの資料ではありません。ここに含まれる情報は、投資勧誘、推奨や売り出しを目的とした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。

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
9-13 / 7:30 am	消費者物価指数 - 8 月	+0.6%	+0.6%		+0.2%
7:30 am	コア消費者物価指数 - 8 月	+0.2%	+0.2%		+0.2%
9-14 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 9 月 9 日	225,000	225,000		216,000
7:30 am	小売販売 - 8 月	+0.1%	+0.3%		+0.7%
7:30 am	小売販売（除く自動車） - 8 月	+0.4%	+0.9%		+1.0%
7:30 am	生産者物価指数 - 8 月	+0.4%	+0.4%		+0.3%
7:30 am	コア生産者物価指数 - 8 月	+0.2%	+0.2%		+0.3%
9:00 am	企業在庫 - 7 月	+0.1%	+0.1%		0.0%
9-15 / 7:30 am	輸入価格 - 8 月	+0.3%	+0.3%		+0.4%
7:30 am	輸出価格 - 8 月	+0.3%	+0.4%		+0.7%
7:30 am	ニューヨーク連銀製造業景気指数 - 9 月	-10.0	-9.5		-19.0
8:15 am	鉱工業生産 - 8 月	+0.1%	+0.1%		+1.0%
8:15 am	設備稼働率 - 8 月	79.3	79.3%		79.3%
9:00 am	ミシガン大学消費者信頼感指数 - 9 月	69.0	70.0		69.5

本レポートは情報提供のみを目的としています。投資家向けの資料ではありません。ここに含まれる情報は、投資勧誘、推奨や売り出しを目的とした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。