

鈍化する個人消費

クリスマス商戦を目前に控え、今後数週間はいつも以上に消費者に注目が集まるでしょう。

アナリストや投資家が消費者について、あたかもそれが経済成長の究極の決定者であるかのように語るのを聞くと、私たちサプライ・サイダー(supply-sider, 供給を重視する経済学の学派)としては、ぞっとします。結局のところ、経済は生産に依存しており、それは起業家精神や技術革新、労働供給、さらには知的所有権、財産権や契約の自由といった文化的制度の健全性に依存しています。

政府は税率を上げたり下げたり、支出を増やしたり減らしたり、規制を増やしたり減らしたりすることで、これらの要因に影響を与えることができます。一方、金融政策は、インフレ率を上げたり下げたりする政策によって、これらの長期的要因から一時的に乖離する可能性があります。

その上、COVID に対する乱暴な政策対応（莫大な政府支出が個人の銀行口座に直接送られた）により、消費者は生産高を考慮すると、通常よりも購買力がある状態になりました。その結果、消費者動向を分析・追跡することは、米国経済にまだ残っている余分なインフレ衝動を測る一つの方法であり、連邦準備制度理事会（連銀、FRB）が昨年実施し始めた金融引き締め政策（マネー・サプライの M2 指標は 4.4% 減少）の開始時期を測る一つの方法でもあります。

今年 9 月までの一年間、「実質」（インフレ調整後）個人消費は 2.4% 増で、COVID 開始直前の 10 年間の伸び率と変わりません。しかし、この成長率がまもなく低下すると考えられる理由は複数あります。

第一に、過去 1 年間の支出増加の多くは雇用の増加によってもたらされたのです。失業率が 4.0% 以下であることを考えれば、これは異例の速さであります。雇用の伸びが鈍化すれば、消費者の購買力の伸びも制限されるはずです。

一方、消費者は、政府の無謀なばら撒き政策により COVID 時代に蓄えられた余剰貯蓄を食いつぶしています。COVID 直前の 2020 年 2 月、米国の消費者は全体で年間 1.28 兆ドルの貯蓄を蓄えていました。これは個人所得から税金と個人消費を差し引いたものです。一方、2023 年 9 月時点での消費者の貯蓄額は年間 6,900 億ドルでした。

COVID の間、政府のばら撒きにより、消費者は貯蓄する必要がないことに慣れてしまったのです。しかし、いずれは以前のような貯蓄ペースが復活すると予想されます。たとえ 2 年かかるとしても、貯蓄ペースが年間 1.28 兆ドルに戻れば、個人消費は年間約 1.5% ポイント減少するはずです。これだけで、実質的な貯蓄のペースは年率 2.4% から、年率 1.0% 以下にまで落ち込む可能性があるのです。これは実に痛い！

また、学生ローンの返済がようやく再開されました。それ自体は大きな問題にはなりそうにはなく、その影響は個人消費の 0.2% 程度と推定されます。しかし、これは小さな逆風になるはずです。

いずれにせよ、個人消費がすぐに急落することはありません。また、不況になるためには個人消費が落ち込む必要はありません。例えば 2001 年には、実質個人消費が 2.0% という伸びを示しましたが、失業率はほぼ 2 ポイント上昇しました。

一部のエコノミストは、景気後退を予測せず、まだ景気後退が始まっていないことを理由に、すでに勝利宣言をしています。しかし弊社は、彼らの勝利宣言は早すぎると考えています。彼らはインフレの急上昇はサプライ・チェーン問題によるもので、インフレ率の低下はその問題解決によるものであると主張しております。

彼らの主張の問題点は、2020 年から 21 年にかけてのマネー・サプライの急増とその後のインフレ、そして今年のマネーの減少とインフレ率の低下との関連性を無視していることです。彼らはこれを偶然の一致だと考えているようですが、弊社はこの先 1 年で彼らがひどい目に遭うだろうと考えています。

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
11-21 / 9:00 am	中古住宅販売高 - 10 月	3.900 百万	3.910 百万		3.960 百万
11-22 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 11 月 18 日	227,000	226,000		231,000
7:30 am	耐久消費財 - 10 月	-3.2%	-4.2%		+4.6%
7:30 am	耐久消費財（除く 輸出機器） - 10 月	+0.1%	+0.1%		+0.4%
9:00 am	ミシガン大学消費者信頼感指数 - 11 月	60.8	61.5		60.4

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。