

第3四半期の成長率急上昇は弱いトレンドを覆い隠す

景気はやがて後退すると思われていますが、それは間違いなく第3四半期からではありません。以下に示すように、第3四半期の実質 GDP は年率 4.7% で拡大した模様です。もしこの数字が正しければ、2020-21 年の COVID による再開を除き、2014 年以降で最も速い成長ペースとなります。

しかし、そのような速い成長率であっても、COVID 前のピークである 2019 年末からの成長率は年率 1.9% に過ぎず、根本的なトレンドがまだ緩慢であることを反映していることに留意してください。

弊社が、景気後退が到来すると考えるのはなぜでしょうか？ 2020 年から 21 年にかけて急増したマネーの創出後、2022 年から金融政策が引き締め始めたからです。過去 1 年間で、マネー・サプライの M2 指標は 3.7% 減少しました。一方でイールド・カーブ（弊社は常に 10 年物国債利回り目標フェデラル・ファンド・レートの差に着目しています。）は 2022 年後半から反転しており、少なくとも今後数ヶ月はこの状態が続くでしょう。

短期金利の上昇は、企業が最小限のリスクで現預金の健全なリターンを確保できることを意味します。ひいては、リスク・テイクと企業の設備投資の減少につながるはずです。

一方、雇用は依然として急速に拡大しています。雇用者数は過去 1 年間で 2.1% 増加しています。COVID 以前（2009 年半ばから 2020 年初頭まで）の景気拡大期には、これほどのペース（2.1% 以上）は失業率が 5.5% 程度のときにしか起こりませんでした。今では失業率が 4.0% 未満にまで下がってきています。このことは、雇用主が雇用に先走り、需要が軟化した際には脆弱であることを示唆しています。

要するに、第3四半期は経済が急成長しましたが、第4四半期以降は大幅に減速する可能性が高いということです。

消費: 個人消費の大半を占める実質サービス業は 4.0% 増のペースとなりそうです。反面、自動車と小型トラック販売は、2.5% の減少となりました。これらをまとめると、財（モノ）とサービスを合わせた実質個人消費は 4.1% 増となり、実質 GDP 成長率に 2.8 ポイント上乗せしたことになります。（ $4.1 \times \text{GDP}$ に占める消費の割合 $68\% = 2.8$ ）

企業投資: 企業投資は 4.5% 増と予想され、知的財産と設備の増加が牽引しましたが、商業用建設はほぼ横ばいでした。4.5% の成長率は、実質 GDP 成長率に 0.6 ポイント上乗せすることを意味します。4.5% の成長率は実質 GDP 成長率を 0.6 ポイント押し上げます。（GDP に占める企業投資の割合 14% の 4.5 倍は 0.6）

住宅建設: 住宅建設は、住宅ローン金利上昇の影響が残るものの、回復力を見せています。住宅建設は 7.5% の成長率で、実質 GDP 成長率に 0.3 ポイント上乗せします。（GDP に占める住宅建設の割合 4% の 7.5 倍は 0.3 に相当します。）

政府: GDP を計算する際には、政府による財・サービスの直接購入（移転支出ではない）のみがカウントされます。GDP の 17% を占めるこれらの購入は第3四半期に 1.8% 増加したと推定され、GDP 成長率に 0.3 ポイント上乗せされます。（GDP に占める 17% の政府購入シェアの 1.8 倍は、0.3 に相当します。）

貿易: 海外経済の低迷にもかかわらず輸出が急増したため、第3四半期の貿易赤字は縮小しました。純輸出は実質 GDP 成長率を 0.5 ポイント押し上げると予想します。

在庫: 第3四半期の在庫増加率は第2四半期をやや上回り、実質 GDP 成長率に 0.2 ポイント程度寄与すると思われる。景気後退に陥った場合、在庫の減少が GDP の落ち込みに起因すると予想されます。

これらを合計すると、第3四半期の実質 GDP 成長率は年率 4.7% となります。第4四半期の成長率はかなり鈍化するでしょう。

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
10-25 / 9:00 am	新規住宅販売高 - 9 月	0.681 百万	0.684 百万		0.675 百万
10-26 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 10 月 21 日	208,000	205,000		198,000
7:30 am	GDP 最終値 - 第 3 四半期	+4.5%	+4.7%		+2.1%
7:30 am	GDP 連鎖物価指数 - 第 3 四半期	+2.7%	+3.2%		+1.7%
7:30 am	耐久消費財 - 9 月	+1.8%	+3.4%		+0.1%
7:30 am	耐久消費財（除く輸出機器） - 9 月	+0.2%	+0.2%		+0.4%
10-27 / 7:30 am	個人所得 - 9 月	+0.4%	+0.4%		+0.4%
7:30 am	個人支出 - 9 月	+0.5%	+0.4%		+0.4%
9:00 am	ミシガン大学消費者信頼感指数 - 10 月	63.0	62.0		63.0

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。