

学ばなかった教訓

COVID 初期、今後の高インフレを示唆または予測する重要な指標がありました。2008-09年の金融パニックと大不況の後とは異なり、M2は2020-21年に前例のないペースで急増しました。

「QEはインフレを引き起こさない」との意見に対し、弊社は同調できませんでした。多くの人がインフレは「一過性のもの」だと言っていたのに対し、弊社は、インフレは今後より高くなり、より持続的なものとなると警告しました。そして今日、COVIDが始まってから4年以上が経過し、インフレ率はCOVID以前のトレンドを上回ったままです。消費者物価指数は前年比3.3%上昇、コア消費者物価は3.4%上昇しています。

これらから読み取れるのは、多くのエコノミスト、投資家、政策立案者がM2を無視し、不利益を被ったということです。その結果、彼らはインフレの急上昇とその持続に驚いています。彼らは教訓を得たと思いました。

しかし今、米国では景気後退の可能性から脱したという新たな常識が定着しつつあります。S&P 500の株価収益率24倍という水準は、過去においては株式のその後のリターンが低いことを意味しました。

今後、景気後退が起こらないことを願いますが、M2（過去1年半で低下）のような兆候を軽視する姿勢は、景気後退で足元をすくわれる可能性を高いと我々は考えます。まだ目に見えてはいませんが、時折、先入観を再考させるような経済報告があります。

5月の住宅建設がそれに当てはまります。いきなりですが、住宅着工件数は5.5%減、完成件数は8.4%減、建設許可件数は3.8%減となりました。

住宅着工件数と許可件数はCOVID初期以来の低水準です。移民の受け入れに賛成であれ反対であれ、もし住宅を建設しないのであれば、新参者たちはどこに住むことになるのでしょうか？移民受け入れを支持する論拠のひとつは、住宅建設のような産業が、より多くの住宅を建設するために安価な労働力を必要としているからではないでしょうか？

一方、5月の小売売上高は、前月比0.1%増にとどまったものの、前月比の修正を含めると0.3%減となり、下振れ要因となりました。小売業界は昨年末からほぼ横ばいで推移しており、インフレ調整後の消費者の購買意欲は低下しています。5月の自動車販売台数はわずかに増加しましたが、昨年12月と比較すると減少しており、2023年6月と比較するとさらに減少しています。

加えて、労働市場には早くも問題が発生しそうな兆しがあります。2023年第4四半期と2024年第1四半期の失業保険申請件数は週平均21.1万件でした。しかし、過去2週間の新規失業保険申請件数は平均約24万件でした。これが単なる季節変動であり、申請件数がすぐに減少に転じることを願いますが、今後数週間は注意深く観察する価値があります。（注意点として、木曜日の新規失業保険申請件数には6月1日という比較的新しい祝日が含まれるため、季節調整が混乱する可能性があります。）

いずれも、景気後退がすでに始まっていることを意味しません。5月の鉱工業生産は0.9%増と急増しましたが、これは景気後退を意味する数字ではありません。アトランタ連銀のGDPモデルでは、第2四半期の成長率が年率3.0%まで回復すると予想。また、民間雇用者数は、パートタイム雇用が増加を牽引しているように見えるとはいえ、月平均20万人以上の雇用増加が続いています。

失業率がこれほど低いときに、財政政策がこれほど「緩い」（財政赤字がこれほど高い）ことはなかったという認識も重要です。しかし、GDPに占める連邦債務の利子負担が1980~90年代以降で最高となった今、人為的に成長を押し上げようと予算を使うような時代はまもなく終わるでしょう。

今後1年間に景気後退が起こるという保証はありませんが、そのリスクを軽々しく否定すべきではありません。M2に注意を払わなかったために投資家が損失を被ったことは、すでに一度や二度ではありません。

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
6-26 / 9:00 am	新規住宅販売高 - 5 月	0.638 百万	0.640 百万		0.634 百万
6-27 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 6 月 22 日	235,000	235,000		238,000
7:30 am	耐久消費財 - 5 月	-0.4%	+0.4%		+0.6%
7:30 am	耐久消費財 (除く輸出機器) - 5 月	+0.1%	+0.2%		+0.4%
7:30 am	GDP 最終値 - 第 1 四半期	+1.4%	+1.4%		+1.3%
7:30 am	GDP 連鎖物価指数 - 第 1 四半期	+3.0%	+3.0%		+3.0%
6-28 / 7:30 am	個人所得 - 5 月	+0.4%	+0.5%		+0.3%
7:30 am	個人支出 - 5 月	+0.3%	+0.3%		+0.2%
8:45 am	シカゴ購買部協会景気指数 - 6 月	40.0	35.4		35.4

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。