

戦争、石油、そして不況

1990年代後半の最初のITバブル崩壊の余波の中で、経済は2001年から比較的浅い景気後退に入りました。この景気後退は、金融政策の引き締めによって引き起こされました。具体的には、Federal Reserve (FRB) が短期金利を名目GDP成長率（実質GDP成長率＋インフレ）に対して一貫して上回る水準に設定していたことが原因でした。この意味で、2001年の景気後退は、金融引き締めの結果として、1970年、1973～74年、1980年、1981～82年、そして1990～91年の景気後退と似ていました。

2001年の景気後退以降、約25年間の間に、米国経済が景気後退に陥ったのはわずか2回で、合計20か月の期間に過ぎません。歴史的に見ても、これほど景気後退の期間が短いのは珍しいことです。さらに奇妙なのは、2001年以降に起きた2回の景気後退の主な原因が、過度な金融引き締めではなかったという点です。

最初の景気後退は、いわゆる2008～09年の「大不況 (Great Recession)」でした。このときは、住宅バブル崩壊という火種が、過度に厳格な時価会計基準によって銀行システム全体の大火災へと拡大しました。確かにそれ以前の数年間、FRBは金融政策を緩め過ぎていましたが、危機に入る直前には特に引き締めのだったわけではありませんでした。

次に起きたのが2020年のミニ・コロナ不況です。政府の政策と感染症への恐怖が原因で、経済活動の大規模かつ一時的（そしてしばしば非合理的な）停止が引き起こされました。

ここでもまた、FRBや金融政策が主な原因だったわけではありません。そのため、次の景気後退も金融政策以外の理由によって起こる可能性を懸念するのは合理的であり、イラン戦争がその引き金となる可能性もあります。

この紛争がどのように、そしてどれほど早く終結するのかは判断が難しいところです。米国は、聖職者（ムッラー）による支配を終わらせ、新しく安定した政府へと移行する民衆の反乱を望んでいます。しかし、イラン軍内のより世俗志向の指導者たちが、一部の米国の要求を受け入れる代わりに国内の石油収入の支配権を得る形で軍事クーデターを起こす可能性もあります。

現時点では、戦争前には1バレル約65ドルだった原油価格が、金曜日までに100ドル近くまで上昇しました。さらに、ホルムズ海峡が一時的に閉鎖される可能性があるとの懸念から、原油価格がさらに急騰する可能性も指摘されています。この海峡を通過する原油は通常、1日あたり約2,000万バレルで、世界消費量の約20%に相当します。そのため、一部のアナリストは原油価格が1バレル200ドルに達するシナリオも検討しています。

もしそれほど高い価格に急騰すれば、エネルギーを海外に依存している国々の購買力はほぼ確実に低下し、世界経済に不確実性とボラティリティをもたらすでしょう。しかし、純石油輸出国である米国経済は、数十年前と比べて原油価格の急騰に対する耐性が強く、防御力も高くなっています。

米国は1日約2,000万バレルの石油を消費しています（これはホルムズ海峡を通過する量とほぼ同じですが、米国自身はその流れから受け取る量はごく一部です）。仮に米国の消費量が変わらなければ、戦争前と比べて米国の購入者は1日あたり約27億ドル（2,000万×135ドル）多く石油代を支払うことになります。これは決して小さな額ではありません。さらに、株式市場が弱気相場に入り、資産価値の損失がコストをさらに押し上げる可能性もあります。

しかし重要なのは、同時に他の要素も変化するという点です。例えば、エネルギー生産者の収益が大きく増え、国内生産を拡大する強いインセンティブが生まれます。

その一方で、政策担当者が理解しておくべき重要な点があります。負の石油供給のショックは、FRBが本来対処するタイプのインフレを生み出すものではありません。それは相対価格の大きな変化を引き起こすものの、インフレの根本原因であるマネー・サプライそのものを変えるわけではないからです。

弊社は、原油価格が急騰した場合、FRBはおそらく一時的に金融政策を据え置くと考えています。というのも、石油価格の急騰が本当にインフレ的になるのは、消費者への打撃を和らげようとしてFRBが金融緩和に動いた場合だからです。その場合には、より広範なインフレが起こる可能性が高くなるでしょう。

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	実績	前回
3-16 / 7:30 am	ニューヨーク連銀製造業景気指数 - 3月	3.9	4.2	-0.2	7.1
8:15 am	鉱工業生産 - 2月	+0.1%	+0.0%	+0.2%	+0.8%
8:15 am	設備稼働率 - 2月	76.2%	76.1%	76.3%	76.3%
3-18 / 7:30 am	生産者物価指数 - 2月	+0.3%	+0.3%		+0.5%
7:30 am	コア生産者物価指数 - 2月	+0.3%	+0.3%		+0.8%
9:00 am	製造業受注 - 1月	+0.1%	+0.2%		-0.7%
3-19 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 3月14日	215,000	213,000		213,000
7:30 am	フィラデルフィア連銀製造業景気指数 - 3月	10.0	5.0		16.3
9:00 am	新築住宅販売件数 - 1月	0.720 百万	0.724 百万		0.745 百万

情報提供のみを目的としています。投資家向けではありません。ここに掲載されている情報は、投資活動への招待、申し出、勧誘、推奨を意味する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。