

## GDP 上昇、インフレ低下

トランプ政権が導入した関税により、インフレの上昇と成長の鈍化、すなわち「スタグフレーション」が進行すると従来は考えられていました。しかし、先週の経済ニュースはこの予測を覆すものでした。

4 月の貿易赤字は急減し、第 2 四半期の経済成長が急伸する可能性を示唆しました。アトランタ連邦準備銀行の GDPNow モデルでは、第 2 四半期の成長率を+3.8%と見積もっています。さらに、インフレも急速に鈍化しており、連銀（FRB、米連邦準備制度）が重視する指標では前年比+2.1%、目標値の 2.0%をわずかに上回る程度となっています。

投資家が混乱するのも無理がありません。実質 GDP は第 1 四半期に年率換算で 0.2%減少しており、多くの方（特にトランプに反対する人々）は、これが景気後退の前触れであり、今後さらなるマイナス成長が続くと予想していました。

しかし、当時弊社が述べた通り、第 1 四半期の実質 GDP 減少は、関税前の「駆け込み輸入」という前例のない輸入急増によるものであり、第 2 四半期以降にそれが反転すると予測していました。そして、今まさにその通りになってきています。

弊社は「コア GDP」、すなわち政府支出、在庫、国際貿易を除いた実質 GDP に注目しています。これらの要素は四半期ごとの変動が大きいからです。コア GDP は第 1 四半期に年率 2.5%で成長しており、過去 20 年間の平均成長率（2.2%）を上回っています。

米国および海外で製造された家具を販売する店舗を想像してみてください。トランプ大統領が関税引き上げに前向きであると分かった時点で、その店が一時的に海外からの仕入れを増やし、国内からの仕入れを減らすのは合理的な戦略でした。消費が変わらなくても、輸入の急増は GDP から差し引かれるため、第 1 四半期の実質 GDP が下落したのです。

4 月の貿易統計速報では、現代米国経済史上最大の貿易赤字縮小が示され、この動きが逆転しつつあることがわかります。しかし、仮に成長率が 3.8%を超えても、過度に楽観視すべきではありません。

第 1 四半期の経済は深刻な状況ではなく、第 2 四半期も特に好調というわけでもありません。いくつかの関税が実際に発効したことで、米国内で商品を販売する企業は再び国内からの仕入れに戻っています。

その一方で、インフレの低下は驚くべきことではありません。M2（マネー・サプライ）は 2022 年以降ほぼ横ばいです。確かに、関税がかけられた品目の価格は上昇しますが、インフレは最終的には金融現象であり、関税は金融政策に影響を与えません。関税対象商品の価格が上昇すれば、他の商品・サービスに使えるお金が減るため、それらの価格には下落圧力がかかります。結果として、M2 の成長が小さいことは、インフレが低水準であることを意味します。

インフレのデータを見ると、過去 3 か月間は穏やかであり、4 月の PCE (Personal Consumption Expenditures, 個人消費支出) 価格指数はわずか 0.1%の上昇でした。前年比では+2.1%の上昇と、昨年よりもはるかに緩やかです。

ただし、これでリセッション（景気後退）のリスクが完全になくなったわけではなく、インフレ問題が解決されたとも限りません。もし連銀が金融政策を急激に緩和すれば、インフレは再び加速する可能性があります。つまり、投資家は経済ニュースに踊らされないよう、特に政治的バイアスがかかった情報には注意が必要だということです。

| 発表日時<br>(米国中部時間) | 米国経済指標                | コンセンサス   | ファースト<br>トラスト予測 | 発表結果  | 前回         |
|------------------|-----------------------|----------|-----------------|-------|------------|
| 6-2 / 9:00 am    | ISM 指数 - 5 月          | 49.5     | 49.1            | 48.5  | 48.7       |
| 9:00 am          | 建設支出 - 4 月            | +0.2%    | +0.4%           | -0.4% | -0.5%      |
| 6-3 / 9:00 am    | 製造業受注 - 4 月           | -3.1%    | -3.6%           |       | +3.5%      |
| 午後               | 自動車/トラック総売上げ - 5 月    | 16.0 百万  | 15.8 百万         |       | 17.3 百万    |
| 午後               | 自動車/トラック国内売上げ - 5 月   |          | 12.2 百万         |       | 13.2 百万    |
| 6-4 / 9:00 am    | ISM 非製造業指数 - 5 月      | 52.1     | 52.0            |       | 51.6       |
| 6-5 / 7:30 am    | 新規失業保険申請者数 - 5 月 31 日 | 235,000  | 235,000         |       | 240,000    |
| 7:30 am          | 国際貿易収支 - 4 月          | -\$663 億 | -\$661 億        |       | -\$1,405 億 |
| 6-6 / 7:30 am    | 非農業部門雇用者数 - 5 月       | 130,000  | 109,000         |       | 177,000    |
| 7:30 am          | 民間雇用者数 - 5 月          | 110,000  | 98,000          |       | 167,000    |
| 7:30 am          | 製造業雇用者数 - 5 月         | -5,000   | 2,000           |       | -1,000     |
| 7:30 am          | 失業率 - 5 月             | 4.2%     | 4.2%            |       | 4.2%       |
| 7:30 am          | 時間当たり平均賃金 - 5 月       | +0.3%    | +0.3%           |       | +0.2%      |
| 7:30 am          | 週平均労働時間 - 5 月         | 34.3     | 34.3            |       | 34.3       |
| 2:00 pm          | 消費者信用 - 4 月           | \$100 億  | \$94 億          |       | \$102 億    |

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。