

## 利上げは 12 月に先送りされる可能性が高い

わずか 1 カ月前まで、米国経済をめぐる最大の話題は、その「力強さ」でした。9 月初旬に発表された 8 月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が 16.2 万人増加しました。一方アトランタ連銀の GDPNow モデルは、一時、第 3 四半期の実質 GDP 成長率を年率 5% 超と予測していました。

しかし、この米国経済に対する見方は金曜日に一変しました。米労働省が発表した 9 月の雇用統計では、雇用者数の増加がわずか 2.9 万人にとどまり、さらに過去数カ月の雇用増加数も下方修正されたからです。

こうした大きな振れは、投資家が 1 カ月、あるいは数カ月程度の経済指標に一喜一憂すべきではないことを改めて示しています。経済指標はあくまで推計値であり、実体経済そのものよりも月ごとの変動ははるかに大きくなる可能性があります。それよりも重要なのは、金融政策、税制、貿易、規制、そしてもちろん、現在進行している技術革新や起業といった、長期的に経済を動かすファンダメンタルズに注目することです。

注目すべきは、金曜日の雇用統計が、一部のアナリストが主張するほど弱い内容ではなかったという点です。小規模企業や新規事業の立ち上げなども反映する別の雇用指標である「民間就業者数 (Civilian Employment)」は、9 月に 40.6 万人増加しました。また、失業率は 8 月の 4.1% から 9 月には 4.2% へ上昇しましたが、四捨五入前の数字で見ると 4.141% から 4.175% への上昇にすぎず、変化は比較的小幅です。さらに、この失業率上昇は、働いている人、あるいは仕事を探している人が増え、労働市場への参加者が増えたことによるものであり、必ずしも悪いニュースではありません。

では、現在の米国経済をどう見るべきでしょうか。最新の経済指標に基づけば、弊社は第 3 四半期の実質 GDP 成長率が年率約 3.0~3.5% だったと引き続き予想しています (GDP 統計は 10 月 29 日発表予定)。これは決して悪い数字ではありません。ちなみに、アトランタ連銀の予測も私たちの見方に近づいてきており、現在では第 3 四半期の実質 GDP 成長率を 3.7% と予想しています。先ほど述べた通り、経済データは大きく変動するものなのです。このことは、FRB が多くの人々が考えている以上に忍耐強く対応できることを意味します。そのため、FRB は利上げを 12 月まで先送りする可能性が高いと考えられます。

10 月下旬に利上げを行えば、中間選挙のわずか 1 週間前というタイミングで FRB に大きな注目が集まり、その意図が実際に

政治的であるかどうかにかかわらず、政治的な動きだと受け止められる可能性があります。もちろん、選挙の時期に利上げを行うこと自体は可能です。しかし、それが現実的なのは、利上げが事前に極めて明確に市場へ伝えられている場合、すでに続いている一連の利上げサイクルの一環である場合、あるいは経済情勢が金利変更を緊急に必要としている場合でしょう。現在は、そのいずれにも該当しません。

9 月の平均時給は前月比でわずか 0.1% の上昇にとどまり、前年同月比でも 3.0% という穏やかな伸びとなっています。これは FRB が 2.0% のインフレ目標を達成している状況で想定される範囲内です。したがって、FRB 内のケインズ派 (実際、かなり多く存在します) にとっても、金融政策を引き締める強い根拠はありません。いわゆる「コスト・プッシュ型インフレ」が賃金に定着していることを示す証拠は見当たりません。

さらに、エネルギーを除く CPI 上昇率は 2.5% まで低下しており、2021 年以來の低水準となっています。これは、仮にエネルギー価格が現在の水準から変わらなかったとしても約 6 カ月後にはエネルギーを含む総合インフレ率も現在の 3.4% から 2.5% 程度まで低下する可能性があることを示唆しています。クリーブランド連銀の「トリム平均 CPI」など、その他のインフレ指標も、物価上昇圧力が抑制されているという同様の状況を示しています。

これらを総合すると、FRB には 12 月まで利上げを待つ余裕があると考えられます。

ただし、インフレ・リスクを安易に軽視すべきではありません。確かに、マネー・サプライ (M2) の伸びは緩やかです。しかし、名目 GDP (実質 GDP 成長率 + インフレ率) は前年比 6.3% 増加しており、過去 2 年間でも年率 5.5% のペースで拡大しています。通常であれば、これは現在の政策金利レンジの中央値である約 3.875% の FF 金利誘導目標が低すぎることを示すシグナルと考えられます。

問題は、利上げを行えば、自動車や住宅といった金利に敏感なセクターに大きな打撃を与えることです。これらの分野はすでに低迷しています。その一方で、現在の米国経済の成長を牽引している AI やデータ・センターへの投資については、利上げを行ってもその勢いを抑える効果はほとんど期待できません。

| 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 | 実績   | 前回       |
|------------------|-----------------------|----------|---------------|------|----------|
| 10-5 / 9:00 am   | ISM 非製造業指数 - 9 月      | 55.0     | 55.1          | 54.9 | 55.4     |
| 10-6 / 7:30 am   | 国際貿易収支 - 8 月          | -\$102.0 | -\$1,024 億    |      | -\$886 億 |
| 10-7 / 2:00 pm   | 消費者信用 - 8 月           | \$150 億  | \$163 億       |      | \$181 億  |
| 10-8 / 7:30 am   | 新規失業保険申請者数 - 10 月 3 日 | 200,000  | 198,000       |      | 197,000  |

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。