

## 関税、経済と株価

連邦準備制度理事会（連銀、FRB）は3年前に短期金利を引き上げ始め、故ミルトン・フリードマン教授が注目すべきマネー・サプライの指標である M2 はすぐに減少を始め、2023 年後半には底を打ちました。

過去2年間の大きな謎のひとつは、金融引き締めにもかかわらず、なぜ経済成長が鈍化しなかったのか、ましてや景気後退に陥らなかったのかということです。その理由のひとつは、連邦政府が過去最も無謀な赤字支出を行っていたことです。誤解しないでいただきたいのは、弊社は長期的には財政支出が経済にとってよいとは考えていないということです。しかし、短期的には景気を改善することができます。

連邦政府の財政赤字は、2023 会計年度と 2024 会計年度において共に対 GDP 比 6.0% を超えました。1980 年代、レーガン大統領は、財政赤字が大きすぎると常に批判しておりました。それでも 1980 年代最大の赤字は 1983 年度の GDP 比 5.9% でした。レーガン氏は冷戦のさなかに国防総省に多大な資金を供与し、失業率は 10%（失業手当や福祉に多額を出資）でした。

しかし失業率が平均 4% 未満で、戦争をしていなかった過去2年間は、同じような言い訳は通じません。弊社は、財政赤字の大きさが、金融引き締めによる痛みを一時的に覆い隠したと考えています。

現在、財政政策は逆戻りし、その経済的痛みを露呈しています。トランプ政権は DOGE やその他の方法により財政支出を削減し、同時に関税引き上げによる増税を行っています。シンク・タンクであるタックス・ファウンデーション(Tax Foundation)によると、最近発表された関税とすでに実施されている関税を合わせたトランプ関税は、GDP の 0.85% の歳入増となり、1982 年以来、平時の増税としては最大となり、1990 年のブッシュ増税、1993 年のクリントン増税、オバマ政権下で実施された増税よりもさらに大きくなります。タックス・ファウンデーションのスコアは静的なもので、生産地や購買習慣が米国に大きくシフトすることはないと仮定しているため、0.85% という試算は高すぎる可能性があります。それは時間が経ってみなければわかりません。

少なくとも短期的には、こうした新たな関税引き上げは、2017 年のトランプ大統領の所得税減税の延長を十二分に上回る可能性があります。言い換えれば、今年後半に制定される所得税法に 2017 年減税の大幅な深化が含まれない限り、税負担の総額は 2024 年よりも 2026 年の方が高くなります。

米国の新たな関税が、海外における米国製品に対する貿易障壁の低下の序章となることを期待したいと思えます。しかし、新関税の計算式は、関税の水準ではなく、各国との貿易赤字に基づいているため、他国が単に関税を引き下げただけでは、トランプ政権が関税引き下げに応じるには不十分かもしれません。

その一方で、経済は突然、過大な財政赤字によって人為的に支えられていた状態から一転、一時的な痛みにさらされる状況に変わりました。今現在、米国の第 1 四半期の実質 GDP（4月30日発表）は、ほぼ横ばいからマイナスになりそうです。そして消費者は外国製品により高いお金を払わなければなりません。同時に、米国に工場を建設し、事業を拡大することで関税を回避しようと考えている外国企業は、新しい関税政策がいつまで続くかを配慮しなければなりません。完成する頃には関税が撤廃されているかもしれないのに、なぜ米国に工場を新設するのでしょうか？これらの結果、景気後退のリスクは高まり、弊社は既に年初には景気後退の時期が過ぎたと考えていました。

関税が最近の株価下落のきっかけになっているのは明らかです。株価は今後も下がるかもしれません。しかし、関税発表以前から株価は過大評価されており、関税がなくても、他の何かで株価下落の引き金になっていたでしょう。よって弊社は、他社予想とは裏腹に大胆にも昨年末、S&P 500 の今年の株価を 5,200 と予想したのです。

業績の見通しにもよりますが、S&P 500 は現在、基本的にフェア・バリューの水準にあると考えます。

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
4-7 / 2:00 pm	消費者信用 - 2月	\$150 億	<b>\$100 億</b>		\$181 億
4-10 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 4月5日	223,000	<b>221,000</b>		219,000
7:30 am	消費者物価指数 - 3月	+0.1%	<b>+0.1%</b>		+0.2%
7:30 am	コア消費者物価指数 - 3月	+0.3%	<b>+0.3%</b>		+0.2%
4-11 / 7:30 am	生産者物価指数 - 3月	+0.2%	<b>+0.2%</b>		0.0%
7:30 am	コア生産者物価指数 - 3月	+0.3%	<b>+0.4%</b>		-0.1%

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。