

移民、関税、そして AI、なんてこった！

過去 20 年間、驚異的な新技術が登場したにもかかわらず、米国の実質 GDP 成長率は年平均わずか 2.0%でした。これに対して、直近 20 年前、つまり 1980 年代半ばから 2000 年代半ばにかけての 20 年間では、実質 GDP は年間 3.2%のペースで成長していました。成長の鈍化の一因は、団塊世代の高齢化と定年退職にあります。私たちの見解では、真の原因は政府の規模拡大です。

2008 年と COVID 期間中に政府支出は急増しました。同時に、連銀は金利を極端に低く保ち、M2（マネー・サプライ）は急増し、移民が増え、環境規制が経済活動に影響を与えました。政府や学界の経済学者たちは、これらの政策が成長と雇用を促進すると約束しましたが、実際には成長は鈍化しました。

しかし、現在では政策が変化しています。「ビッグ・ビューティフル・ビル（Big Beautiful Bill）法案」により、2026 年の増税が回避され、現行の税率が恒久化されました。関税は引き上げられ、移民は大幅に減り、規制も緩和されています。今年上半年の経済成長率は年率 1.4%でした。アトランタ連銀の「GDP ナウ」モデルでは、第 3 四半期の成長率を 3.0%と予測しています。この予測が正しければ、今年の最初の 3 四半期の年率換算成長率は 1.9%となり、長期的な 2.0%のトレンドとほぼ一致します。

同時に、人工知能（AI）が急成長しています。AI が生産性や成長に与える影響についてはさまざまな予測がありますが、すべての見方が「プラスに影響する」としています。

こうした様々な動きの中で、不確実性は非常に大きく、最近の経済データが「風変わり」だというのは控えめな表現でしょう。8 月の非農業部門雇用者数の増加はわずか 22,000 人で、過去 7 か月間の平均は月 70,000 人増加と、2024 年の同時期の月平均 146,000 人と比較して大幅に減少しています。貿易パターンは非常に不安定で、実質 GDP は第 1 四半期に減少したものの、第 2・第 3 四半期には上昇しています。

移民の急減が雇用増加の鈍化の主要因である可能性が高いです。一方で、政府部門の雇用は過去 7 か月間で 97,000 人減少しており、これは過去 35 年間で最大の（国勢調査関連を除く）7 か月間の減少です。これは長期的な民間部門の成長にはプラスだと見ていますが、短期的には雇用の足かせになっています。

その雇用の伸びが鈍化している中でも、経済全体はかなり堅調に推移しています。7 月までの小売売上高は 2024 年同時期比で 4.1%上昇しており、自動車、ライト・トラックの販売台数は年率 1,630 万台と、2024 年前 8 か月の 1,550 万台を上回っています。製造業の生産も、今年最初の 7 か月間は 2024 年の同時期比で 0.8%増加しています。大きな数字ではないかもしれませんが、工場生産は 10 年前と比べて依然として低い水準にあるため、この分野での成長は朗報です。

この製造業の増加は、関税によるリショアリング（国内回帰）の影響なのでしょう？結局、関税の目的はそれです。しかし、関税の断続的な実施や、最終的に裁判所が関税を無効にするかもしれないという不確実性が、米国内での生産拡大に対する障害となっている可能性があります。こうした不確実性の中で、大規模かつ長期的な投資を行うのは困難です。

現在最高裁に近づいている事例が、その好例です。Kalshi の予測では、トランプ政権が敗訴する方向に傾いています。これはすべて、議会が関税に関する権限を大統領に委譲したかどうか、また貿易赤字やフェンタニル問題、国境の安全保障が「緊急事態」として大統領が対処すべきかどうかに関する議論です。

仮に最高裁が来年初めに関税を無効としたとしても、それが最終決定ではありません。トランプ大統領は、既存の法律を利用して関税を課す可能性が高く、または新たな立法を通じて関税を引き上げようとするかもしれません。予算調整を通じて、上院の過半数によって法案を可決できる可能性もあります。つまり、この問題に関して不確実性は依然として残っています。

最後に AI です...明らかに物事を変えつつあります。これは鉄道や携帯電話のように、移動・通信・貿易を加速させるものなのでしょうか？それとも、検索やコーディングなどの分野を食い尽くすものなのでしょうか？すでに特定の技術職の成長は鈍化しています。弊社は新しい技術を否定しませんし、AI によって大量失業が起こるとは思っていません。しかし、利益を得る人もいれば、損をする人も出てくるでしょう。短期的には、1990 年代のインターネット・ブーム時のような経済成長が AI によって起こることは考えていません。当時は経済成長が急速に加速しましたが、今の AI に関してはまだその時が来ていません。そして、将来的に成長が加速するかどうかは、結局のところ、議会と大統領が政府支出を抑制できるかどうかにかかっています。

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
9-8 / 2:00 pm	消費者信用 - 7 月	\$102 億	\$82 億		\$74 億
9-10 / 7:30 am	生産者物価指数 - 8 月	+0.3%	+0.3%		+0.9%
7:30 am	コア生産者物価指数 - 8 月	+0.3%	+0.2%		+0.9%
9-11 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 9 月 6 日	235,000	237,000		234,000
7:30 am	消費者物価指数 - 8 月	+0.3%	+0.3%		+0.2%
7:30 am	コア消費者物価指数 - 8 月	+0.3%	+0.3%		+0.3%

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。