M2の減少はやはり重要だったのかもしれない

森の中で木が倒れたのに、データが「倒れていない」と語っていたら、それは本当に意味があるのでしょうか？

一見良好に見えたデータにもかかわらず、2024年の選挙期間中、多くの世論調査では有権者の半数以上が経済を「悪い」と評価していました。そのため、バイデン・ハリス陣営は、公式統計が示す好調な経済に対してなぜ功績を認められないのか、たびたび疑問に思っていました。

しかし今、その理由が明らかになりつつあります。労働省は、2024年4月から2025年3月までの雇用者数の増加について、合計で91.1万人分の下方修正が必要になると見積もっています。これは、その期間に雇用が減少したという意味ではありません。以前は月に14.7万人の雇用増と報告されていましたが、実際には2025年3月までの1年間で月に約7.1万人しか増えていなかった、ということの意味します。

確かに、これらの年次改定は全体の雇用（約1.6億人）の0.6%にすぎず、これくらいの修正は過去にもありました。しかし、これで3年連続の下方修正となり、景気後退のような劇的な出来事以外では異例です。

これらすべてが示唆しているのは、昨年の経済はこれまで考えられていたよりもはるかに弱かったということです。現時点での公式なGDP報告では、経済は3月までの1年間で2.0%成長したとされています。しかし、雇用の月間増加数が14.7万人から7.1万人に減れば、9月下旬に商務省が発表する年次改定で、実質GDP成長率も目に見えて下方修正される可能性があります。

さらに重要なのは、改定後のデータを見ると、2025年3月までの1年間で創出された雇用の100%以上が政府および政府主導の医療・社会福祉分野によるものであるということです。つまり、これら以外の民間部門の雇用は減少していたのです。これでは、有権者が経済に不満を持っていたのも無理はありません。

エコノミストの視点から言えば、これは長年の謎を解き明かすのかもしれませんが、COVIDの最初の2年間で急増したマネー・サプライ（M2）は、2022年初頭から2023年後半にかけて減少しました。それにもかかわらず、経済成長は影響を受けていないように見えました。景気後退も、大きな減速もありませんでした。

しかし、もし政府の統計担当者が減速を見逃し、それをようやく発見しつつあるのだとしたらどうでしょう？ さらに言えば、2024年に起きた

(1) 前例のない移民の急増と
(2) 無謀な財政赤字の拡大という2つの要因が、M2減少の経済的影響を一時的に覆い隠していたとしたらどうでしょう？

そうであれば、今後1年以内に景気後退が起こるリスクは、多くの投資家が思っているよりも高い可能性があります。ここ数カ月で移民政策は大きく転換され、ほぼ開放されていた国境が、「純流入ゼロ」に近い状態にまで急激に引き締められました。一方、議会予算局は今年の財政赤字がGDP比で昨年よりも縮小すると示唆しており、政府職員の削減も政府雇用の減少につながっています。

長期的には、政府の規模縮小は民間部門の成長と繁栄をもたらすと信じています。しかし、ごく短期的には、景気刺激策の縮小は、労働者や企業が新しい環境に適応しなければならないという経済的逆風を引き起こす可能性があります。

その結果として、連邦準備制度（連銀、FRB）は水曜日に利下げを行う可能性が非常に高いと思われます。弊社は0.25%の利下げを予想しており、第4四半期にはさらなる追加利下げ（合計で0.5%）があるだろうと見ています。

一部の投資家は、これをリスク資産にさらに傾く理由と捉えるでしょう。しかし、弊社は、この政策措置そのものよりも、それが備えようとしているリスクの方により注目しています。火事の現場に消防車が到着したからといって、データが「火はない」と示していても、それは市民がその建物に飛び込む理由にはならないのです。

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
9-15 / 7:30 am	ニューヨーク連銀製造業景気指数 - 9月	5.0	-6.0	-8.7	11.9
9-16 / 7:30 am	小売販売 - 8月	+0.2%	+0.3%		+0.5%
7:30 am	小売販売 (除く自動車) - 8月	+0.4%	+0.3%		+0.3%
7:30 am	輸入価格 - 8月	-0.2%	-0.2%		+0.4%
7:30 am	輸出価格 - 8月	-0.1%	-0.3%		+0.1%
8:15 am	鉱工業生産 - 8月	-0.1%	-0.3%		-0.1%
8:15 am	設備稼働率 - 8月	77.3%	77.1%		77.5%
9:00 am	企業在庫 - 7月	+0.2%	+0.2%		+0.2%
9-17 / 7:30 am	住宅着工 - 8月	1.365 百万	1.365 百万		1.428 百万
9-18 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 9月13日	240,000	252,000		263,000
7:30 am	フィラデルフィア連銀製造業景気指数 - 9月	1.6	-1.1		-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。