

インフレは何も解決しない、特に債務問題は解決しない

COVID 発生前の 10 年間、消費者物価指数 (CPI) は平均年率 1.7% で上昇していました。COVID 発生以降、CPI 全体は年率 4.2% で上昇しています。インフレ率は 2022 年に約 9.0% でピークを迎えましたが、現在も 2.5~3.0% の間にとどまっており、これは連邦準備制度 (連銀、FRB) が公式目標として掲げる 2.0% を上回っています。

今後 1 年でインフレが低下する可能性を示す理由もあります。その一つはマネー・サプライ指標 M2 の伸びが鈍化していることです。多くの人は無視していますが、M2 は 2020~21 年に急増し、その後の高インフレを示唆していました。2022 年 4 月以降、M2 の増加率はわずか 2% で、このことは米国で起きているインフレ沈静化を示しています。

インフレによって住宅価格は上昇しましたが、上昇率は急激に鈍化しています。これは移民法の厳格な執行と関係している可能性があります。建設業の労働者が減ることで労働コストが上昇するという点に注目する人もいますが、その一方で、既存の賃貸住宅への需要が減るといった点は見落とされています。

しかし、中期的および長期的にはインフレに懸念すべき理由もあります。インフレを低く抑えるという政治的コンセンサスが弱まりつつあるように見えるのです。一部の経済学者は、(明示的か暗黙的に) より高いインフレ率を目標にすれば潜在成長率を拡大する余地が広がると考えています。また別の経済学者は、COVID 前の低インフレ環境はリスクがあったと振り返ります。インフレが低いと金利も低くなり、景気後退などの緊急時に連銀が金利を引き下げる余地が少なくなるからです。

もしインフレと金利がより高ければ、危機の際に金利を下げられる余地がさらに大きくなります。おそらくこうした理由から、連銀は銀行の資本規制を緩和し、より積極的な貸し出しを可能にして、マネー・サプライを増やす方向を検討しているのでしょう。私たちは以前から「潤沢な準備金

(abundant reserves)」は、給湯器の近くにガソリンを貯蔵しているようなものだと言ってきました。資本比率や流動性比率を緩めれば、それらの準備金の一部が解放されます。

そしてここから最も危険なインフレ支持の理由に話が移ります。一部には、国の債務が 38 兆ドルに達している現状では、より高いインフレによってその実質価値が低下し、インフレしたドルで返済しやすくなると思う人もいます。

しかし、政策立案者がインフレを抑え込み、それを維持しないなら、大きな過ちを犯すことになると思います。金利上昇は資本コストを高め、インフレは成長を損ないます。レーガン政権期の景気拡大は、部分的にはポール・ボルカー連銀議長が厳格な金融政策を行い、1970 年代の高

インフレと低成長の後、インフレを抑え込んだことによって実現しました。

さらに、国債の 38 兆ドルという公式な債務に加えて、社会保障とメディケアの未積立負債 (将来の受給者に対する約束額の現在価値から、これらの制度の見込み収入を差し引いたもの) は約 76 兆ドルにも及びます。そしてこの種類の債務は事実上インフレ連動であり、社会保障給付はインフレに直接連動し、メディケア支出もインフレが高ければ増加します。

したがって、たとえより高いインフレが一時的に財務省証券 (米国国債) の保有者を驚かせ、その価値を目減りさせることができても、短期債務の借り換えが進むにつれて米国はより高い金利で新債務を発行せざるを得なくなり、長期的な給付問題 (エンタイトルメント問題) はまったく解決されません。

より良いアイデアがあり、それは過去に成功した方法でもあります。それは、連銀は物価安定に集中し、議会と大統領は (協力しても、単独でも) 財政の健全化に向けた措置を講じることです。この点について、いくつかの希望の芽も見られます。過去 12 カ月の連邦赤字は 1.8 兆ドルで、2024 年 10 月までの 12 カ月に記録した 2.0 兆ドルより減少しました。

だからこそ、今後数カ月の予算をめぐる攻防が重要なのです。赤字削減に向けて (徐々にではあれ) 進展を続けられるのでしょうか? そうであることを願いたいところです。その一方で、トランプ大統領は次期連銀議長の選定を検討しています。もし次の議長が、長期的なインフレ上昇のリスクを受け入れ、金融政策で長期の財政問題を解決しようとする人物であれば、それは悪い兆候です。

米国はいま重大な岐路に立っています。多くの人がインフレがこの問題を解決できると考えているようですが、弊社はそうは思いません。

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	実績	前回
12-1 / 9:00 am	ISM 指数 - 11 月	49.0	49.1	48.2	48.7
12-3 / 7:30 am	輸入価格 - 9 月	0.0%	-0.1%		+0.3%
7:30 am	輸出価格 - 9 月	-0.1%	-0.1%		+0.3%
8:15 am	鉱工業生産 - 9 月	0.1%	0.0%		+0.1%
8:15 am	設備稼働率 - 9 月	77.2%	77.3%		77.4%
9:00 am	ISM 非製造業指数 - 11 月	52.0	52.1		52.4
12-4 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 11 月 29 日	220,000	220,000		216,000
12-5 / 9:00 am	個人所得 - 9 月	+0.3%	+0.4%		+0.4%
9:00 am	個人支出 - 9 月	+0.3%	+0.3%		+0.6%
2:00 pm	消費者信用 - 10 月	\$100 億	\$97 億		\$131.1 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。