

シャットダウン対決

経済指標はまちまちです。労働市場の弱さの兆しが見られるにもかかわらず、GDPは成長を続けています。関税政策は不安定で、移民は減少し、2023年から2024年にかけて金融政策は引き締められ、マネー・サプライ（M2）は減少、「実質」短期金利は2010年以降で最も高い水準です。

確かに、M2は過去1年で4.8%増加しましたが、これはCOVID前の約6.0%というトレンドよりも遅いペースです。また、ほぼすべてのバリュエーション指標（株価収益率、株価売上高倍率、当社の資本利益モデル）で見ると、株式市場は割高です。にもかかわらず、市場は上昇を続け、投資家たちは何も心配していない様子です。

興味深いことに、政府閉鎖が差し迫っているにもかかわらず、市場はまったく動揺していません。マーケット・コメンテーターやアナリストたちは、これが景気後退を引き起こす可能性があるかと警告していますが、そうした懸念は見られません。

しかし、政府閉鎖と景気後退の間に関連性があるという証拠はありません。過去30年間で、政府が閉鎖されたのは合計80日間。そのうち、景気後退中だった日は？ゼロです。まったくありません。

言い換えれば、アメリカ経済は、政府が閉鎖されている時の方が、景気後退に陥っていない傾向があるのです。実際、閉鎖後に最も近く起こった景気後退は、2018～19年の閉鎖の14か月後であり、それもCOVIDが原因でした。

これは、政府閉鎖後に景気後退が「絶対に」起こらないという意味ではありません。可能性はあります。しかし、もし景気後退が起こるとすれば、それは金融引き締めや関税による不安定や他の要因によるものであり、閉鎖が原因ではありません。

また、閉鎖が何か緊急事態を引き起こすこともありません。財務省は引き続き歳入を受け取り、社会保障、メディケア、メディケイドの給付金は支払われます。国債保有者には、元本と利払いの両方が全額支払われます。軍、国境警備隊、気象局、FAA（連邦航空局）、郵便局などの業務も継続されます。

今回の閉鎖がこれまでと異なるのは、トランプ政権の姿勢です。通常、「必須」な連邦職員は業務を続け、「非必須」な職員は自宅待機となり、閉鎖が終われば全員に遡って給与が支払われます。

しかし、今回は大統領が強硬姿勢をとっています。政権は各省庁に対して、「非必須」な職員のリストを作成させ、その中から恒久的に解雇できる職員を選定しようとしています。つまり、閉鎖後に仕事に戻れない職員が多数出る可能性があります。民主党は、政府職員の削減を受け入れるか、予

算をめぐる争いと閉鎖を利用して支出を拡大するか、選択を迫られているのです。

言い換えれば、私たちは今、連邦政府の支出、少なくとも毎年の歳出に関する方向性の転換点に近づいているかもしれません。

すでに政府の雇用は減少しており、最高裁は対外援助の削減を支持しました。そして、差し迫る閉鎖の戦いもこの流れを加速させる可能性があります。米国連邦政府は、あまりにも長きにわたって大き過ぎたため、自由を制限し、長期的な経済成長を抑えてきました。

弊社はここに楽観的な見通しを見出しています。政府規模の縮小は、長期的な成長の可能性を高めます。それは非常に良いことです。しかし、市場はすでに多くの良いニュースを織り込んでいるように見えます。株価は「完璧」を前提に価格設定されており、もちろん物事が完璧に進んでほしいとは思いますが、市場がさらに上昇を続けるためには、「完璧以上」の結果が必要になるでしょう。

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。

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
9-30 / 8:45 am	シカゴ購買部協会景気指数 - 9月	43.5	44.1		41.5
10-1 / 9:00 am	ISM 指数 - 9月	49.0	48.9		48.7
9:00 am	建設支出 - 8月	-0.1%	-0.5%		-0.1%
午後	自動車/トラック総売上げ - 9月	16.2 百万	16.2 百万		16.1 百万
午後	自動車/トラック国内売上げ - 9月	12.6 百万	12.7 百万		12.6 百万
10-2 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 9月 27日	225,000	236,000		218,000
9:00 am	製造業受注 - 8月	+1.4%	+1.2%		-1.3%
10-3 / 7:30 am	非農業部門雇用者数 - 9月	50,000	90,000		22,000
7:30 am	民間雇用者数 - 9月	62,000	100,000		38,000
7:30 am	製造業雇用者数 - 9月	-8,000	-7,000		-12,000
7:30 am	失業率 - 9月	4.3%	4.3%		4.3%
7:30 am	時間当たり平均賃金 - 9月	+0.3%	+0.3%		+0.3%
7:30 am	週平均労働時間 - 9月	34.2	34.2		34.2
9:00 am	ISM 非製造業指数 - 9月	51.8	51.9		52.0

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。