

米景気失速リスク浮上も過度な懸念は不要？



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① 4日の米国株相場は一転急反発

米雇用の急失速懸念が市場で意識されています。ただ、4日の米国株は急反発するなど投資家のリスク選好姿勢は衰えていません。背景には、米景気が実際に後退する可能性が低いと見られていることがあります。足元の米失業率は低水準であり、「サム・ルール」からは米景気の後退リスクは低いといえます。また、米景気後退局面で急上昇する傾向がある米ハイイールド債スプレッドも落ち着いており、クレジット市場に過度な緊張は見られていません（右上図）。

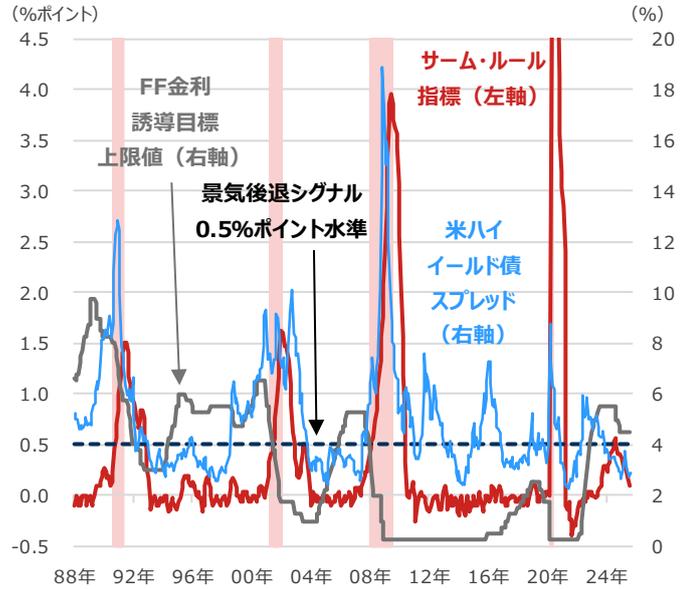
もっとも、米関税によるインフレ圧力が意識される中、FRB（米連邦準備制度理事会）の舵取りは難しくなっています。FF金利先物市場では9月の利下げ織り込みが進んでいますが、実現には米関税の物価への影響が限定的であることの確認が必要です。

ポイント② 先行き業績&利下げ期待が支えに

米インフレ動向については、米関税による財価格を中心とした物価上昇リスクが残る一方、サービス価格は落ち着きを見せており、全体の物価を抑える効果が期待されます。また、2年、5年、10年の米期待インフレ率も安定して推移するなど、米国の中長期的な物価見通しに大きな変化は見られていません。こうした状況を踏まえると、FRBの年内利下げ再開の確度は高いと考えられます。

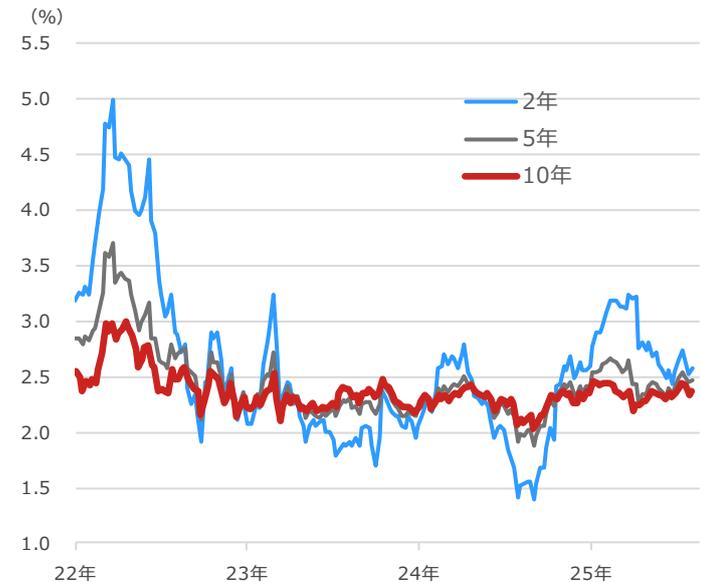
現時点では、米国の景気もインフレも極端な悪化や加速の兆しは見られていません。加えて、米企業業績の想定以上の伸びが続くなど、ファンダメンタルズの安定感が米国株の支えになるとみられます。市場が期待する年内利下げ再開観測が支援材料となる形で、米国株の上昇トレンドは引き続き維持される可能性が高いといえそうです。

サム・ルール指標・米ハイイールド債スプレッド・FF（フェデラル・ファンド）金利誘導目標上限値



期間：（サム・ルール指標）1988年1月～2025年7月、月次
（その他）1988年1月末～2025年8月1日、月次
・米ハイイールド債スプレッドは米10年国債利回りの差、CSI BARC Indexを使用
・サム・ルールとは、米国の直近の3か月平均失業率が過去12か月間のその最低水準を0.5%ポイント以上上回ると米景気が後退局面に入るという経験則
・網掛けは米景気後退局面
・グラフを見やすくするために、サム・ルール指標の一部の期間を非表示にしています。
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

米国の期待インフレ率（2・5・10年）



期間：2022年1月7日～2025年8月4日、週次
・期待インフレ率は米2・5・10年国債利回りから物価連動国債（2・5・10年）利回りを差し引いた値
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一の見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。ご自身でご判断ください。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ ご注意

下記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■ 投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

2025年8月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 * 一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 * ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。