

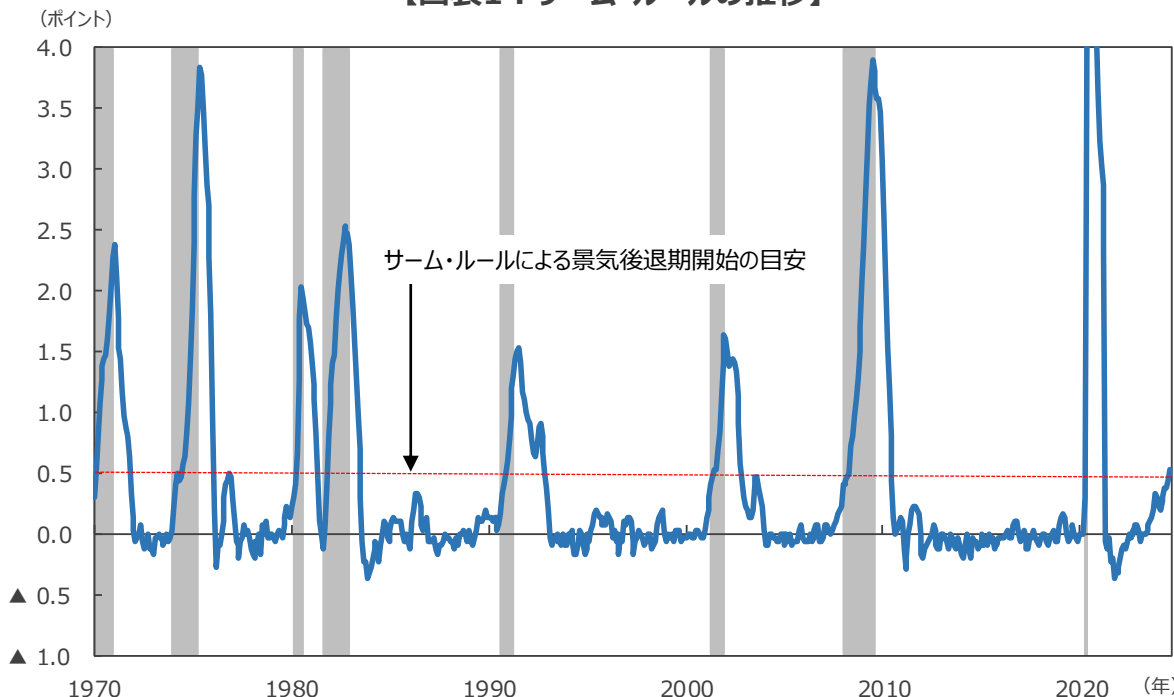


## 今日のトピック サム・ルール「神話」vs自然の猛威 一時要因による振れを伴うも米国景気は緩やかに着地

### ポイント1 金融市場はシグナル点灯に直面

- 2024年7月の非農業部門雇用者数（雇用統計）は市場予想に対し弱い数字を示し、失業率も上昇しました。今般金融市場で注目されている「サム・ルール」の基準値にも到達し、ついに米国景気は後退期に突入した、という見方が強まりました。
- 「サム・ルール」は元米連邦準備制度理事会（FRB）のエコノミストであるサム氏が2019年5月に発表した推計式で、失業率の過去3カ月平均の値が、過去12カ月の最低値を0.5ポイント上回ると景気後退期開始の目安になるといいます。
- 8月初めに発表された7月の失業率は4.3%となり、「サム・ルール」による値は0.53ポイントとなりました（図表1）。FRBの利下げ開始に向け、景気後退期開始のサインを警戒していた金融市場にとっては、まさにシグナル点灯の瞬間だったと言えます。
- しかしながら、足元の統計はゆがみが生じやすい状況だったと見られます。その原因の一つとして、ハリケーンの発生があげられます。

【図表1：サム・ルールの推移】

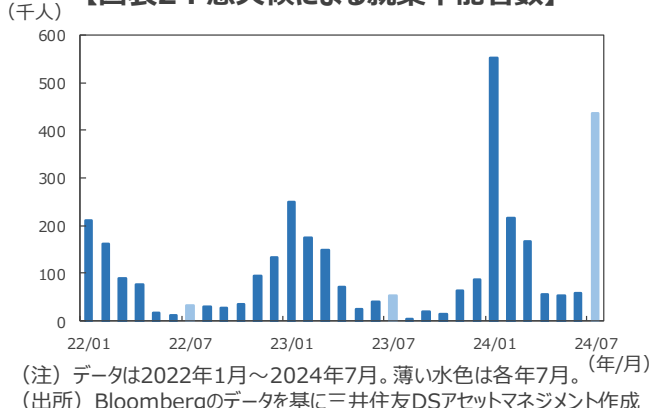


(注) データは1970年1月～2024年7月。最高値は9.50ポイント（2020年6月）。シャドー部分は米国の景気後退期。  
(出所) 全米経済研究所（NBER）、セントルイス連銀のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

## ポイント2 ハリケーンが一時的な下振れ要因となった可能性

- 7月、米国の南部地域をハリケーン「ベリル」が襲い被害をもたらしたのは、雇用統計の集計期間中でした。そうした中で、米国労働調査局（BLS）が今回の統計には「ベリル」の影響はなかった旨を説明したこともあり、金融市場は軟調なデータ、とりわけ「サム・ルール」の発動を額面通り受け取ったとも考えられます。
- しかし、統計の内訳を見てみると、悪天候による就業不能者の数が、平年の同月と比べて大幅に増加し（図表2）、一時的な解雇者数も増加しています。
- また、週次で発表されている新規失業保険申請件数では、ハリケーン当該地域における申請が増加している傾向が見られました。
- このような状況を考慮すると、やはり7月の雇用統計には、一時的な下振れ要因が含まれていた可能性があります。金融政策を占う重要な局面下、機械的なルールを当てはめて判断するには、やや適さないタイミングだったと言えるかもしれません。

**【図表2：悪天候による就業不能者数】**


## 今後の展開 米国景気は軟着陸（ソフトランディング）、FRBも利下げ開始へ

- 足元では、雇用統計の年次改訂が大幅下方修正される、との懸念がリスクオフ局面につながりました。「サム・ルール」の影響も相まって、金融市場は米国雇用情勢に対して引き続き敏感になっていると見られ、9月の連邦公開市場委員会（FOMC）における大幅利下げ（0.50%）実施の見方も残っています。
- 一方、雇用の基調自体を見ると、確かに鈍化傾向ではあるものの、急減速までには至っていないと思われます。先日開催されたジャクソンホール会議において、パウエル議長は「政策を調整する時がきた」とし、利下げ開始の意向を更に明確に示しました。今後公表される8月の雇用統計などを見極める必要はありますが、弊社では、FRBが9月に0.25%の利下げを実施し、年内に3回、合計0.75%の政策金利を引き下げると予想しています。

シニアリサーチストラテジスト  
相馬詩絵（そうま ふみえ）

**ここもチェック!** 2024年8月28日 2024年9月の注目イベント FOMCと日米の政治イベントに注目  
2024年7月26日 2024年8月の注目イベント 「ジャクソンホール会議」が焦点

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。