米雇用鈍化でも続く金利警戒と米国株の行方

チーフ・ストラテジスト 石黒英之

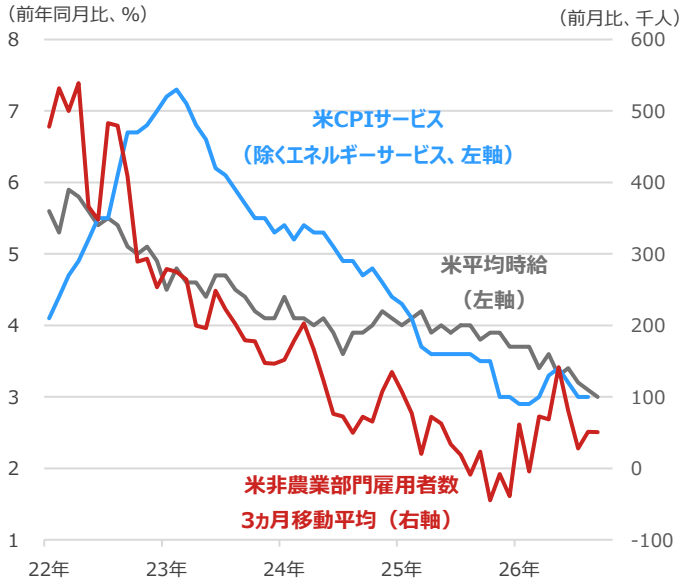


ポイント① 雇用統計受け10月利上げ観測後退

2日に発表された9月の米雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比2.9万人増と市場予想を下回り、7～8月分も合計6万人下方修正されました。失業率は4.2%に上昇し、平均時給も前年同月比3.0%増へ鈍化しました。雇用・賃金の過熱感が和らぎ、10月の追加利上げ観測は後退しました。

もっとも、米国のインフレへの警戒を緩めるのは時期尚早と考えています。雇用者数と平均時給の伸びが鈍化する一方、サービス価格はなお高めの伸びが続いています（右上図）。G7（主要7ヵ国）による原油・ディーゼル備蓄の放出は短期的な物価抑制要因となるものの、エネルギー価格を巡る不透明感は残ります。FRB（米連邦準備制度理事会）にとって、引き続きインフレ動向を見極めることが重要となりそうです。

米非農業部門雇用者数3ヵ月移動平均・米平均時給・米CPIサービス（除くエネルギーサービス）



期間：（米CPIサービス）2022年1月～2026年8月、月次
（その他）2022年1月～2026年9月、月次
・CPI：消費者物価指数
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

ポイント② 長期金利が株式益利回りを逆転

実際、雇用統計発表直後に低下した米長期金利はその後再び上昇しました。10月の利上げ観測が後退しても、インフレや債券需給などを背景とした長期金利への上昇圧力が消えたわけではありません。それでも2日に米国株は上昇し、ハイテク株主体のNASDAQ-100が最高値を更新するなど、株式市場が底堅さを維持している点は明るい材料です。

S&P500の益利回りと米10年国債利回りの差は足元でわずかながらマイナスに転じ、株式の相対的な割高感が意識されやすくなっています（右下図）。こうした高金利環境でも企業業績の拡大を支えにS&P500は最高値圏にあります。今後も長期金利の上昇には注意が必要ですが、利益成長が続く限り、米国株は底堅い展開が続くと考えています。

S&P500と同益利回り－米10年国債利回り差



期間：1999年1月8日～2026年10月2日、週次
（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、会社としての統一的見解ではないものもあります。

NOMURA
野村アセットマネジメント

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のうえ、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下さい。

■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下さい。

■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。

2026年10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）》	投資家が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。

当資料で使用した指数について
●「S&P500種株価指数」はスタンダード＆プアーズファイナンシャルサービシーズエルエルシーの所有する登録商標です。

NOMURA
野村アセットマネジメント

商　　号：野村アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者　関東財務局長(金商)第373号
加入協会：一般社団法人資産運用業協会／
　　一般社団法人第二種金融商品取引業協会