



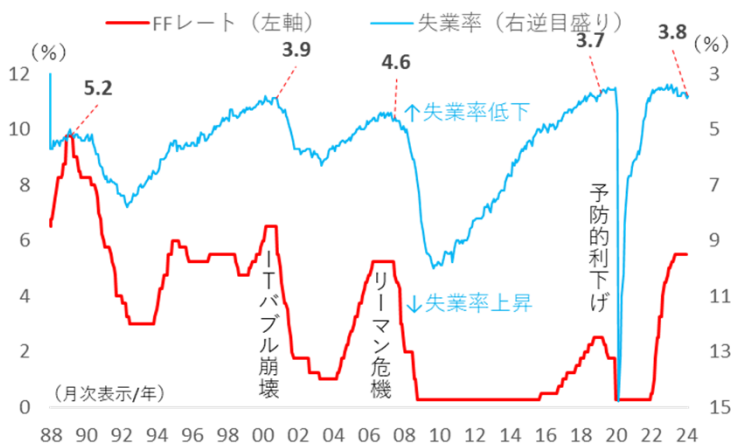
### 失業率を切り口にすると利下げは遠い

- 過去の利下げ開始時点の失業率平均は4.4%、これに対し足元の失業率は3.8%（図1）
- ITバブル崩壊時3.9%、米中貿易戦争による景気悪化に先手を打つ予防的利下げ時3.7%で利下げ開始されたが（図1）
- 今局面では上述2例のような「今そこにある危機」に呼応した利下げの必要性は見当たらない

### 失業率は今後上昇するか？

- 失業率は新規失業保険申請件数に約6ヶ月遅れて推移する特性があることを踏まえると失業率上昇のサインはない（図2）
- 過去のリセッション開始月の失業率は最低で4.3%だったが、足元の3.8%からは「まだまだ距離がある」（図3）
- 銀行融資基準と雇用数増減の関係を見ても雇用増が示唆されており、失業率上昇⇒利下げパスは当面描き難く見える（図4）

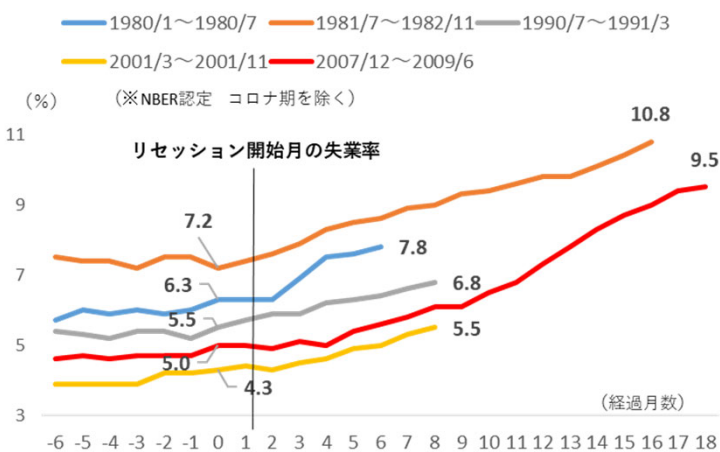
【図表1】米失業率 過去平均4.4%で利下げ開始



【図表2】新規失業保険申請件数は失業率がまだ上昇しないことを示唆



【図表3】リセッション期（景気の山）の失業率～景気の谷までの推移



【図表4】雇用者数増加を示唆



(図表1～4) Bloombergのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

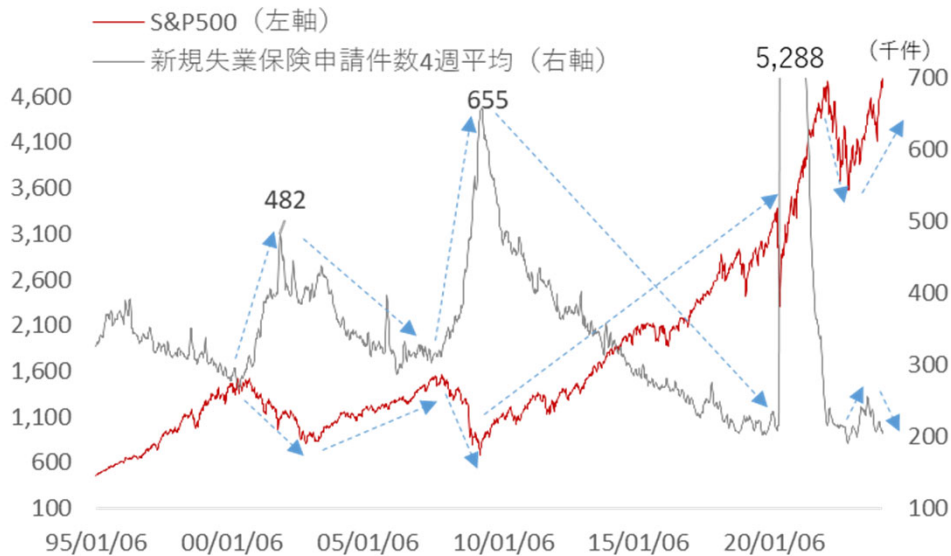
※本稿に記載された意見、推定、見通しは、本稿の日付時点における執筆者の分析・判断に基づいています。それらは必ずしもニッセイアセットマネジメントの意見を反映しているとは限らず、また予告なしに変更される場合があります。



## 利下げ開始が遠のくと株価はどうなる？

- 金利上昇⇒株下落との見方もあるが、10年金利が4.4%台にある限り株価への影響は限定的と見る
- そもそも雇用環境が良い局面（新規失業保険申請件数の減少局面）は株高局面（図5）であることに加え
- 4.4%台は「実質金利2%+ブレイクイーブンレート2.4%=4.4%」で整合的な水準だからだ
- シンプルに言えば「好景気に歩調を合わせた整合的な金利水準」なら株高になってもおかしくないのでは？

【図表5】新規失業保険申請件数の減少局面は株高局面



（図表5）Bloombergのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

※本稿に記載された意見、推定、見通しは、本稿の日付時点における執筆者の分析・判断に基づいています。それらは必ずしもニッセイアセットマネジメントの意見を反映しているとは限らず、また予告なしに変更される場合があります。



### 【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 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。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等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。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

#### <設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等： ニッセイ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369号

加入協会： 一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

コールセンター 0120-762-506

9：00～17：00（土日祝日・年末年始を除く）

ホームページ <https://www.nam.co.jp/>