



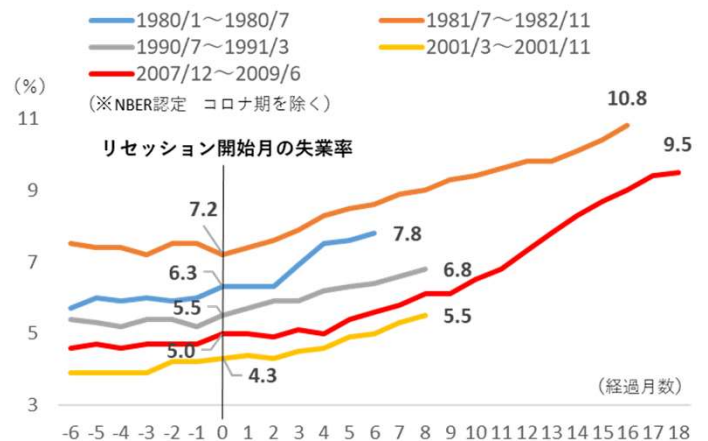
### 米スタグフレーション懸念 過剰反応と見る

- 過去のスタグフレーション期の悲惨指数（失業率+CPI）は約20%、現状は7.3%⇒スタグフレーション懸念は過剰反応では？（図1）
- 過去のリセッション開始月の失業率は平均5.7%、最低でも4.3%だった。一方、現状は3.9%（図2）
- 新規失業保険申請件数に約6ヶ月遅れて失業率は推移する傾向があるが、これを踏まえると失業率が上昇する兆しは見えない（図3）
- そもそも米景気の2大先行指標と目される自動車販売とN A H B住宅市場指数は景気の谷に程遠く、なお景気回復局面継続中を示唆（図4）
- インフレの根幹である賃金は、約7ヶ月先行する労働需給を切り口にする、コロナ禍前比では高水準ながら、減速示唆（図5）
- 参考までに、過去の利下げ開始時の失業率平均は4.4%、現状は3.9%で利下げ開始にはまだ距離か？（図6）⇒失業率+C P I の悲惨指数が過去のスタグフレーション並みに上昇する公算は低い
- 景気腰折れのトリガーは金利急上昇だと見るが、労働需給は金利頭打ちを示唆している（図7）

【図表1】悲惨指数（失業率+CPI）とFFレート



【図表2】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3】新規失業保険申請件数4週平均に約6ヶ月遅れ失業率は推移



【図表4】米景気の2大先行指標「自動車と住宅」は景気減速を示唆していない



(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

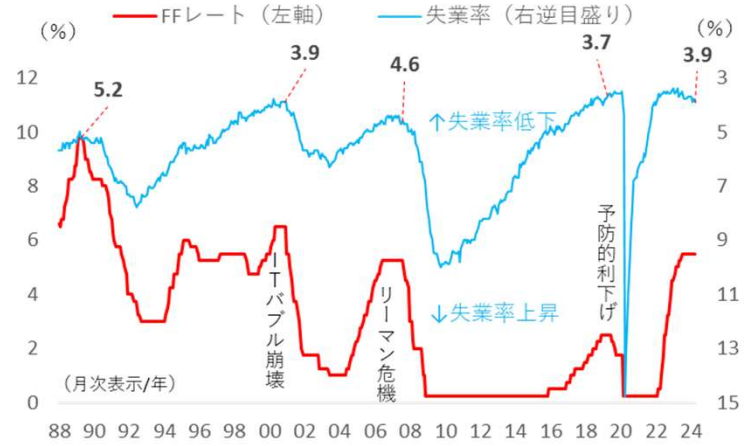
※本稿に記載された意見、推定、見通しは、本稿の日付時点における執筆者の分析・判断に基づいています。それらは必ずしもニッセイアセットマネジメントの意見を反映しているとは限らず、また予告なしに変更される場合があります。



【図表5】賃金上昇率はコロナ前より高水準ながら  
労働需給に7ヶ月遅れて鈍化へ



【図表6】米失業率 過去平均4.4%で利下げ開始



【図表7】労働需給ピークアウト⇒時間差を置いて金利も頭打ち



(図表5~7) Bloombergのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

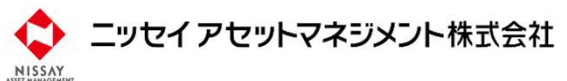
※本稿に記載された意見、推定、見通しは、本稿の日付時点における執筆者の分析・判断に基づいています。それらは必ずしもニッセイアセットマネジメントの意見を反映しているとは限らず、また予告なしに変更される場合があります。



### 【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いませんので、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/>