

足元の金融市場では、投資家のリスク回避の動きがみられています。この背景の一つに米国の景気後退懸念の高まりが挙げられます。米国では、8月2日に発表された7月の雇用統計で労働市場の軟化が示唆されたほか、足元の失業率の水準がサム・ルール\*1に抵触したことなどから、景気後退懸念が高まりました。

\*1 元米FRB(連邦準備制度理事会)エコミストのクラウディア・サム氏が提唱。「米国では、失業率の3ヵ月移動平均が過去12ヵ月の最低値を0.5%ポイント上回ると、景気後退入りすることが多い」という経験則。

## 米国の景気後退を正式に判断するのはNBER

8月以降、米国の景気後退懸念が高まる中でサム・ルールが話題となっていますが、同国の景気後退を正式に判断しているのは、全米経済研究所(NBER)です。NBERは、景気後退を「経済全体に広がり、数ヵ月以上続く経済活動の著しい低下」と定義しており、景気後退を判断する際には、深さ、広がり、期間という3つの基準のほか、雇用などの経済指標も重視しています。

## 米国が景気後退入りしたと判断するのは早計

サム・ルールは、景気後退の判断において精度が高いとされるものの、ルール提唱者のサム氏本人が、過去の経験則が今回の場合にも同様に当てはまるとは限らないことや、米国が現時点で景気後退に陥っている可能性は極めて低いことを指摘しています。また、7月の米失業率の悪化はハリケーンの影響を受けたことなどから一時的との見方があるほか、米国経済の堅調さを示唆する指標なども発表されており、米国が景気後退入りした

と判断するのは早計と考えられます。

## 過去の景気後退局面で株価は底打ちする傾向も

今後、仮に米国が景気後退入りしたとしても、景気後退局面において株価が下落し続けるとは限らない点には注目する必要があります。過去の景気後退局面を振り返ると、株価は同局面の途中で底値を付け、その後、局面の終わりにかけて一定程度上昇したことが確認できます。これは、景気がいざれ後退から拡大に転じるとの期待などを背景に、景気の回復に先行して株価が上昇し始めたからだとみられます。投資を行なう上で景気後退には悪い印象を抱きがちですが、そこが投資の好機となる可能性もあり、景気後退に対して必ずしも悲観的になる必要はないと考えられます。

## 米国の景気後退期間と底値からの株価上昇率\*2

(1960年1月末～2024年7月末)

	景気後退期の 最初の月	景気後退期の 最後の月	期間	底値からの 株価上昇率*2
1	1960年5月	1961年2月	10ヵ月	18.8%
2	1970年1月	1970年11月	11ヵ月	19.9%
3	1973年12月	1975年3月	16ヵ月	31.2%
4	1980年2月	1980年7月	6ヵ月	19.2%
5	1981年8月	1982年11月	16ヵ月	29.4%
6	1990年8月	1991年3月	8ヵ月	23.4%
7	2001年4月	2001年11月	8ヵ月	9.5%
8	2008年1月	2009年6月	18ヵ月	25.1%
9	2020年3月	2020年4月	2ヵ月	12.7%
	平均			10.6ヵ月 21.0%

\*2 株価が景気後退期間中に底打ちし、上昇し始める傾向を示すために、各景気後退局面におけるS&P500指数(配当なし、米ドルベース、月末値)の底値と同局面の最終月の値を比較しています。

## S&P500指数(配当なし、米ドルベース)とサム・ルール景気後退指標の推移

(1960年1月～2024年7月、月次)



※ 上記の「景気後退局面」は、NBERにより判定された景気後退の期間です。

※ 当資料に示す各指数の著作権等の知的財産権その他一切の権利は、各指数の算出元または公表元に帰属します。

● 上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。 FREDなどの信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

日興アセットマネジメント

当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産)には為替変動リスクもあります。(を)投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

<ご留意いただきたい点>

■この資料は具体的な商品をご説明するものではないため詳細を記載しておりませんが、元本保証のないリスク性商品のご購入やご売却、保有にあたっては、手数料等をご負担いただきます。■リスク性商品には、各種相場環境等の変動により、投資した資産の価値が投資元本を割り込むなどのリスクがあります。■リスク性商品中途解約する場合は、ご購入時の条件が適用されず不利益となる場合があります。■くわしくは、三井住友銀行本支店等の各商品の説明書等を必ずご覧ください。



株式会社三井住友銀行  
登録金融機関 関東財務局長(登金)第54号  
加入協会/日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会