

# 米雇用統計を受けた金利上昇で強まる株の割高感



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① 雇用統計は市場予想を上回る内容

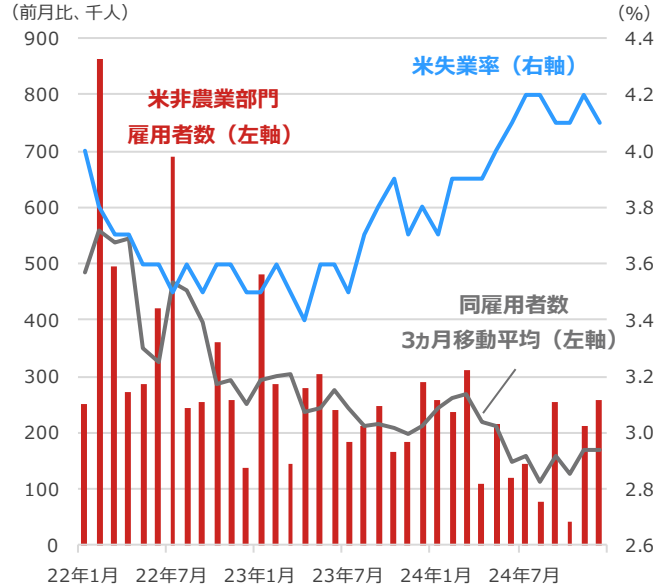
米労働省が10日に発表した24年12月の米雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比25.6万人増と市場予想（同16.5万人増）を大幅に上回りました。雇用のトレンドをみる3か月移動平均は横ばい圏でしたが、雇用者数の伸びが大きく落ち込んだ24年10月のデータが外れる25年1月には20万人前後まで跳ね上がる可能性もあります。また、失業率も4.1%と前月の4.2%から低下する結果となるなど、米雇用環境改善の勢いは再び増しつつあるようです（右上図）。今回の雇用統計はFRB（米連邦準備制度理事会）の早期利下げ停止観測を強める結果となったことから、10日の市場は金利上昇・株価下落で反応しました。

## ポイント② 金利上昇で強まる米国株の割高感

米金利の先高観が強まる中、米10年国債利回りは13日に23年10月以来となる一時4.8%台に乗せる場面もあるなど、今後の経済指標次第では5%の大台をトライする可能性もありそうです。

米金利の先高観で市場の警戒が強まっているのが米国株です。企業が稼ぐ年間の1株当たり利益を株価で割ったS&P500の「益利回り」と「米10年国債利回り」の差をみると、近年一本調子で低下しており、直近ではIT（情報技術）バブル崩壊前後以来となるマイナス水準にまで低下しています（右下図）。投資家はリスク資産の株式に対し、安全資産とされる国債よりも高い利回りを求めるのが通常ですが、利益の伸び以上の株価上昇による益利回り低下と、米金利上昇が相まって国債利回りが株式益利回りを上回る逆転現象が起きています。その意味では、当面は業績と金利動向の2つが米国株の先行きを見る上で焦点となりそうです。

米非農業部門雇用者数・同雇用者数3か月移動平均・米失業率



期間：2022年1月～2024年12月、月次  
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

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～2025年1月13日、週次  
・S&P500の益利回りは同12か月先予想PER（株価収益率）の逆数で計算  
（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、会社としての統一の見解ではないものもあります。

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ます投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。

# 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ください。

## ■ 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ください。

## ■ 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。

2025年1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）》	投資家は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 サービスズ エル エル シーの所有する登録商標です。