

Vol.191  
2014  
4

# 投資環境

## レポート

### 米国経済の底力



注目点

- 2014年初以来、米国景気に対する不透明感が金融市場で意識されている。
- しかし、米国経済の健全化は進んでいる。労働者による先行きの見方が改善し、企業が設備投資を行う環境が整いつつあるのだ。
- もちろん、米国経済の先行きにリスクがないわけではない。代表的なリスクは、住宅市場や個人消費の回復の持続性だろう。
- 米国経済の健全化はまだ途上だが、金融危機によって未曾有の景気減速を経験した後これほどのペースで回復してきたこと、さらにその途上で新しい産業を生み出す力を持っていたことは、やはり米国の底力の強さを示すものとして評価できる。

図1 米国の非農業部門雇用者数と小売売上高



当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社調査部の見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

# 米国経済の底力

## ●米国の景気リスクの顕在化

2014年初以来、米国景気に対する不透明感が金融市場で意識されている。2013年12月の米連邦準備制度理事会（FRB）の量的緩和縮小開始決定は、当初は米国の景気回復に対する自信とみなされ、むしろ好感された。しかしこうした期待に反し、その後発表された雇用や個人消費を巡る経済指標は市場予想を大きく下回った。昨年12月、今年1月の非農業部門雇用者数はFRBが量的緩和第3弾に踏み切る直前の2012年央以来の低水準の増加に留まったうえ、同時期の小売売上高も2カ月連続で前月比マイナスの伸びとなったのだ（図1参照）。これを受けて、金融市場では、これまでの米国景気の先行きに対する楽観的な見方が一転し、懐疑的な見方が広がった。今回の経験は、金融市場が米国経済動向に対して依然として警戒的であることを明らかにしたと言えるだろう。

しかし、米国の経済指標の弱含みには、一時的な要因も大きい。米国では、昨年12月以降、幾度か大規模な寒波や降雪が発生しており、この影響で北東部などを中心に経済活動が一時的に停滞せざるを得ず、雇用や個人消費を巡る経済指標はその基調以上に悪化したと見られる。事実、米国の雇用や消費指標は2月には回復に転じ、米国経済指標の弱含みが天候要因によって生じた可能性を裏付けている。

## ●進みつつある健全化

さらに、米国経済の健全化も進みつつある。一例が、労働参加率の下げ止まりだ。米国の労働参加率は高齢化などを背景に構造的に低下してきたことに加え、金融危機以

降の雇用低迷で働くことをあきらめる動きもこれに拍車をかけていた。しかし、足元では労働参加率はようやく下げ止まり、職探しをあきらめてきた労働者が足元では職探しを始めていることを示唆している（図2参照）。

また、労働者による先行きの見方の改善は、自発的離職率の上昇にも現れている。一般に、好況期には労働者が積極的により有利な条件の職場を探す結果、自発的離職率は上昇する傾向がある。足元では、こうした好況期に見られる動きが見られるのだ。こうしたなか、水準自体は過去の平均と比べればまだ高いものの、長期失業率も緩やかに低下を続けている。

住宅市場の回復も見られている。金融危機以降、4年間にわたって合計2割程度下落した米国の住宅価格は、一昨年には上昇に転じ、既に金融危機時に近い水準まで回復している（図3参照）。もちろん、この回復はFRBによる超低金利政策によって支えられている面は大きい。しかし、金融危機で大幅に下落した住宅価格が回復するまでに要した時間は5年足らずと、他国の住宅バブルの崩壊とその後の回復の経験に比べると格段に短い。米国では、この住宅価格の回復は株式市場の好調と相まって、資産効果を通じた個人消費を支える好循環を生み出している。

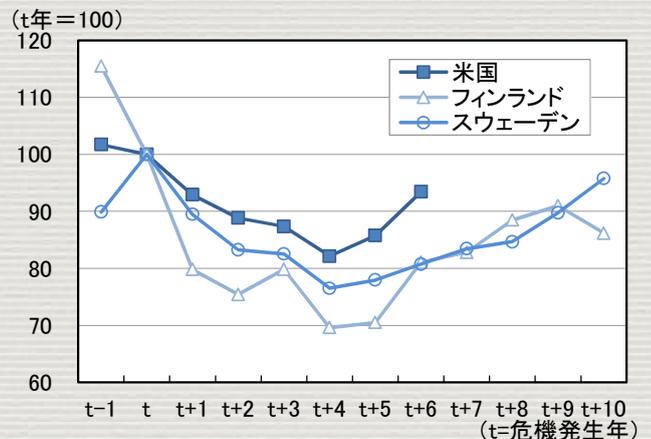
また、企業が設備投資を行う環境も整いつつある。先行き投資を拡大する意欲を見せる企業が増加しているのだ。金融危機以降、米国の企業は投資を抑制し、余剰資金を大幅に積み上げていた。しかし、企業が先行きの景気に対して楽観的な見方を強めつつあることで、企業はこうした余剰資金を投資に充てる方向へ転換しつつあると見られる。

図2 米国の労働参加率



（出所）CEICデータより野村アセットマネジメント作成

図3 金融危機発生後の住宅価格調整



（注）データは、住宅価格/一人当たりGDPを指数化したもの。  
t年は、米国は2007年、フィンランド、スウェーデンは1991年。  
（出所）CEIC、IMF、Statistics Swedenデータより野村アセットマネジメント作成

当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社調査部の見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

## ●住宅投資や消費の持続性

もちろん、米国経済の先行きにリスクがないわけではない。なかでも代表的なリスクとして考えられるのは、ここまでの米国経済の回復をけん引してきた住宅市場や個人消費の回復の持続性だろう。

住宅投資は、2012年、2013年と米国経済の回復をけん引してきたが、これがどこまで持続力をもって続くのかは不透明だ。過去、金融危機を経験したスウェーデンでは、住宅投資の対国内総生産(GDP)比は危機から脱した後でも長期にわたって危機前を大きく下回る水準で推移した(図4参照)。仮に米国においても同様の事態となれば、住宅投資の回復がこの先ある程度頭打ちになってくるリスクはあるだろう。

個人消費にもリスクはある。米国の個人消費の回復は既に5年にわたって続いており、この先の追加需要がどの程度残るのか不透明だ。例えば、2009年には90万台を下回るまで低下した米国の乗用車の平均月間販売台数は、2013年は2007年以来の高水準となる130万台近いところまで回復した(図5参照)。ここまでの回復は、FRBの低金利政策に支えられた面も大きいだろう。もちろん、先行きもこれまで買い控えられていた需要が顕在化してくることは期待できるものの、一方で、今後はFRBによる利上げも視野に入ってくる。こうした中で、高い個人消費の水準が維持されるためには、家計の所得環境の一層の改善が重要になってくるだろう。

## ●健全化のスピードと新産業の創出力

金融危機以降、米国経済は過去に例をみない速度で

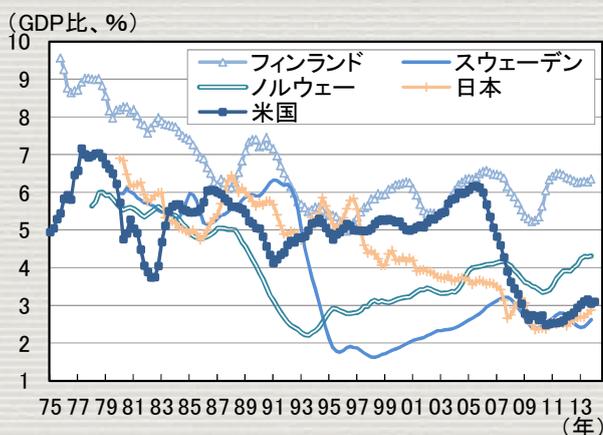
回復してきた。金融危機によって金融レバレッジの拡大といったそれまでの経済成長のけん引力を失った米国経済は、当初、その回復に相当時間がかかると見られていた。しかし、その後5年間で、米国は家計部門のバランスシート調整を進め、さらには財政赤字も縮小させた。これは、過去に先進国で発生した金融危機後の経験に照らせばかなりの速度だ。

この間、米国は新しい産業も生み出した。代表的なものがシェールガス開発だ。過去数年、米国のシェールガス産業は、投資を活発化させ、新しい雇用も生み出した。また、米国ではこの安価なエネルギー供給によって、他の産業も誘発されつつある。こうした動きは、米国経済を金融危機以前の姿よりも多様かつ強いものにする可能性を秘めている。

米国経済の健全化はまだ途上だ。金融危機からの健全化の過程では、経済が一時的に弱含むこともあるだろう。しかし、金融危機によって未曾有の景気減速を経験した後これほどのペースで回復してきたこと、さらにその途上で新しい産業も生み出す力を持っていたことは、やはり米国経済の底力の強さを示すものとして評価できる。この底力が本物だとしたら、健全性を取り戻した時の米国経済の姿は必ずしも金融危機以前の姿ではない、より強く健全なものになっている可能性が期待できるだろう。

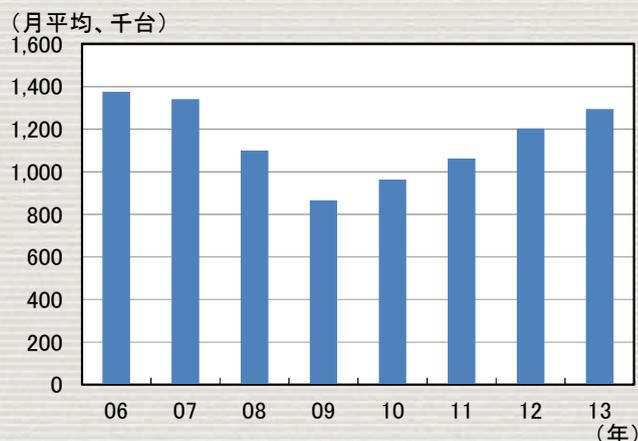
藤田 亜矢子(経済調査部)

図4 金融危機経験国の住宅投資の動き



(注) 米国、日本以外は末季調データの4半期移動平均値を使用。  
(出所) Eurostat、Datastream、CEICデータより野村アセットマネジメント作成

図5 米国の乗用車の新車販売台数



(出所) CEICデータより野村アセットマネジメント作成

当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社調査部の見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。



## 円

2014年3月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝103.2円となり、2月末の101.8円に対して1.4%の円安となった。上旬に103円台まで円安が進んだ後、月半ばには101円台前半まで円高となる局面もあったが、19日以降概ね102円台で推移した。

3月の円相場は、クリミア半島を巡るロシアと欧米諸国の間での緊張に左右され、上旬は円安に、月半ばは円高になる局面もあったが、月間を通じては円安となった。円安の背景には、米国の金融政策に関する見方に変化が生じたことが挙げられよう。3月18-19日の米連邦公開市場委員会(FOMC)で、資産買取額の縮小が市場予想通り決定されたものの、イエレン米連邦準備制度理事会(FRB)議長の会見や同日に公表されたFOMC参加者の利上げ見通しはFRBの早期利上げを示唆するものだった。この結果、金融市場でこれまで予想してきたよりも早期にFRBが利上げに踏み切ると見る向きが増え、円が下落した。

今後の円相場を見る上では、日米の金融政策スタンスが重要となろう。日本のインフレが明確に鈍化してくれば、日本銀行の追加金融緩和への期待が金融市場において高まる可能性がある。インフレ動向とともに、消費税増税の経済への影響や当局者の発言にも注意しておきたい。

### 円



(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成



## ユーロ

2014年3月末の対米ドルのユーロ相場は、1ユーロ＝1.377米ドルとなり、2月末の1.380米ドルに対して0.2%のユーロ安となった。月初に1.37米ドル台だったユーロは6日に1.38米ドル台後半まで上昇した後、19日まで概ね1.38米ドル台後半から1.39米ドル台で推移した。その後、ユーロは再び下落し、月間ではほぼ横ばいの動きとなった。なお、対円では、米ドル高(円安)の影響もあり、1ユーロ＝140.5円から142.1円へ1.2%のユーロ高となった。

3月6日の欧州中央銀行(ECB)理事会では、利下げや買入れ債券の非不胎化などの追加緩和措置を決定すると一部の金融市場の期待に反し、金融政策の据え置きが決定された。ドラギECB総裁は前回の理事会以降に出た情報は概ね良好との見解を示した。為替市場では追加緩和期待があった分、期待の剥落とともにユーロ高が進んだ。その後、金融市場におけるFRBの利上げ観測が前倒しになったことで、ユーロはやや下落した。

今後のユーロ相場を見る上では、欧米間における景気や金融政策の相対感が重要となろう。ECBは低インフレを背景に、金融緩和長期化期待の醸成に努めよう。米国の利上げが明確に意識されるようになれば、金融政策の相違が為替相場に反映される可能性もあろう。

### ユーロ



(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社調査部の見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。



## 豪ドル

2014年3月末の対米ドルの豪ドル相場は、1豪ドル＝0.93米ドルとなり、2月末の0.89米ドルに対して3.8%の豪ドル高となった。月中にかけては、1豪ドル＝0.91米ドルから0.89米ドル台まで下落する局面もあったが、その後は概ね上昇基調で推移し月後半にかけては0.92米ドル台で推移した。なお、対円では、米ドル高(円安)の影響もあり、1豪ドル＝90.9円から95.6円へ5.2%の豪ドル高となった。

6日発表の1月の貿易収支が市場予想を大幅に上回る黒字となったことを受けて豪ドルは上昇した。その後は中国の2月の輸出統計が市場予想を下回るなど、中国の弱い経済指標が一時嫌気されたものの、国内の堅調な雇用情勢を受けて豪ドルは底堅く推移した。また、国内で堅調な経済指標が相次いだことを受けて、豪州準備銀行(中央銀行)による利下げ観測が後退したことも好感された。

今後の豪ドル相場を見る上では、世界の商品市況を左右する中国の景気動向が注目される。足元の中国景気は弱含んでいるものの、中国政府は2014年の経済成長率目標を昨年と同水準に設定するなど、景気の安定に配慮する姿勢を示している。また、今後資源開発投資の減速が本格化することが見込まれる中で、豪州の国内景気が底堅さを維持できるかにも注目しておきたい。

### 豪ドル



(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成



## ブラジル・レアル

2014年3月末の対米ドルのレアル相場は、1米ドル＝2.27レアルとなり、2月末の2.34レアルに対して2.8%のレアル高となった。月中は、一時1米ドル＝2.37レアルまでレアル安が進む局面もあったが、その後は概ね上昇基調で推移し、月末にかけては2.26レアル前後で推移した。なお、対円では、米ドル高(円安)の影響もあり、1レアル＝43.5円から45.5円へ4.6%のレアル高となった。

3月半ばにかけては、2月の小売活動指数が前月比マイナスに転じるなど国内の景気先行きへの不透明感が嫌気され、レアルは下落した。しかし、月末にかけては、金融市場のリスク回避姿勢の後退からレアルは上昇に転じ、その後も24日の大手格付機関によるブラジル国債の格下げにもかかわらず、底堅く推移した。また、足元でインフレ率が再び加速しており、ブラジル中央銀行による金融引き締め姿勢が強化されるとの観測もレアルの上昇を支えた。

今後のレアル相場を見る上では、当局の政策意図を汲み取ることが重要となろう。当局はレアル安によるインフレ高進を避けたい一方で、レアル高による輸出競争力の喪失を懸念している。また、ブラジル国債が格下げされる中、10月の大統領選挙を控え、政府が今後どこまで財政規律を維持できるかも注目される。

### ブラジル・レアル



(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社調査部の見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。



## メキシコ・ペソ

2014年3月末の対米ドルのペソ相場は、1米ドル＝13.06ペソとなり、2月末の13.25ペソに対して1.4%のペソ高となった。月中は一時1米ドル＝13.15ペソから13.29ペソまでペソ安が進む局面もあったが、その後は概ね上昇基調で推移した。なお、対円では、米ドル高(円安)の影響もあり、1ペソ＝7.7円から7.9円へ2.9%のペソ高となった。

3月上旬にかけては、2月の製造業指数が市場予想を上回り昨年3月以来の高水準となるなど、景況感の改善が好感されペソは上昇した。月後半にかけても、国内の景気指標がまちまちな結果になったことが嫌気される場面もあったものの、2月の貿易収支が黒字に転換したことなどが好感され、ペソは上昇基調で推移した。

今後のペソ相場を見る上では、メキシコの景気回復が軌道に乗るかが重要となろう。メキシコは米国との経済的関係が深いことから、今後は米国の景気回復の恩恵を受けるとの見方が金融市場では多い。しかし、足元では米国景気が穏やかに回復しているにもかかわらず、メキシコの輸出の基調は弱い。足元でインフレ率が穏やかに鈍化しつつあることから、今後も景気回復の遅れが続くようならば、メキシコ中央銀行が金融緩和に踏み切る可能性もあり、留意したい。

### メキシコ・ペソ



(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成



## トルコ・リラ

2014年3月末の対米ドルのリラ相場は、1米ドル＝2.14リラとなり、2月末の2.21リラに対して3.0%のリラ高となった。月中は一時1米ドル＝2.25リラまでリラ安が進む局面もあったが、その後は概ね上昇基調で推移した。なお、対円では、米ドル高(円安)の影響もあり、1リラ＝46.1円から48.2円へ4.5%のリラ高となった。

3月半ば過ぎまでは、昨年5月から6月にかけて発生して以降一旦沈静化していた反政府デモが再燃したことが材料視され、リラは下落した。しかし、月末にかけてはトルコ中央銀行(CBRT)が準備預金に対して金利をつけることを検討していることが明らかとなり、リラは上昇に転じた。30日に行われた統一地方選挙で与党が勝利し政局不安が後退したことも、一段のリラ上昇を支えた。

今後のリラ相場を見る上では、トルコの金融政策動向が重要となろう。CBRTは1月に大胆な利上げを発表して以降、政策金利を据え置いている。一方、トルコ経済は、大統領選挙を控えていることに加え、膨張する銀行信用や大幅な経常赤字を抱え、外部環境の変化に対して依然として脆弱だ。新興国に対する市場のセンチメントが悪化する局面では、リラの下落圧力が高まり、CBRTがさらなる利上げを余儀なくされる可能性がある点に留意しておきたい。

### トルコ・リラ



(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

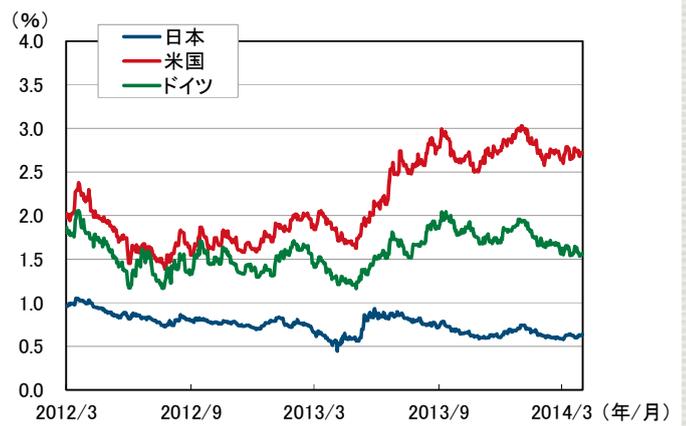
当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社調査部の見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

# データ・グラフ集

## 株価指数



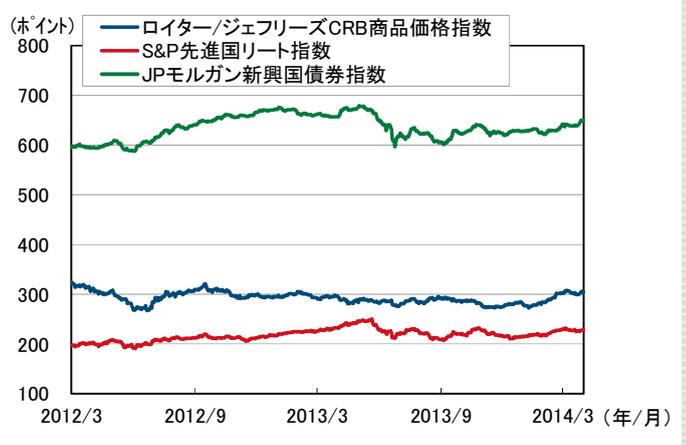
## 10年国債利回り



## 為替



## 商品・リート・新興国債券



## 金融市場の動き

<変化率、%>

■ 株価指数	1か月	3か月	6か月	1年
日経平均(日本)	-0.1	-9.0	2.6	19.6
TOPIX(日本)	-0.7	-7.6	0.7	16.3
日経ジャスダック平均(日本)	-3.3	-2.4	5.3	12.7
NYダウ工業株(米国)	0.8	-0.7	8.8	12.9
S&P500(米国)	0.7	1.3	11.3	19.3
NASDAQ(米国)	-2.5	0.5	11.3	28.5
FTSE100種(英国)	-3.1	-2.2	2.1	2.9
DAX(ドイツ)	-1.4	0.0	11.2	22.6
ハンセン指数(香港)	-3.0	-5.0	-3.1	-0.7
上海総合(中国)	-1.1	-3.9	-6.5	-9.1
S&P/BSE SENSEX(インド)	6.0	5.7	15.5	18.8
MSCI新興国(米ドルベース)	2.9	-0.8	0.7	-3.9

<変化率、%>

■ 為替相場	1か月	3か月	6か月	1年
円/米ドル	1.4	-2.0	5.1	9.6
円/ユーロ	1.2	-1.9	7.0	17.7
米ドル/ユーロ	-0.2	0.2	1.8	7.4
円/英ポンド	0.9	-1.3	8.2	20.1
円/豪ドル	5.2	1.9	4.5	-2.6
円/カナダ・ドル	1.5	-5.8	-2.0	0.9
円/ブラジル・リアル	4.6	2.0	2.6	-2.4
円/トルコ・リラ	4.5	-1.4	-0.9	-7.4
円/南アフリカ・ランド	3.6	-2.4	0.0	-4.0

(注) マイナスは円高方向に動いたことを示す  
(米ドル/ユーロの場合は米ドル高)

<変化率、%>

■ 商品・リート・債券	1か月	3か月	6か月	1年
ロイター/ジェフリーズCRB商品価格指数	0.7	8.7	6.7	2.8
東証リート指数	-2.6	-3.3	-3.0	-10.8
S&P先進国リート指数	-0.4	6.4	4.6	-1.6
米国ハイイールド債券指数	0.2	3.0	6.7	7.5
JPモルガン新興国債券指数	1.3	3.5	4.4	-1.1

<%>

■ 債券利回り	2月末	3月末	前月差
日本10年国債	0.586	0.642	0.056
米国10年国債	2.648	2.718	0.070
ドイツ10年国債	1.624	1.566	-0.058

記載されている市場データは野村アセットマネジメントのホームページでご覧になれます(一部掲載されていない場合があります)。

(注) 変化率は2014年3月末を基準として算出している。

(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社調査部の見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
4/13	14	15 (米)3月消費者物価指数 (独)4月ZEW景況感指数	16 (米)3月住宅着工件数 (米)3月鉱工業生産指数 (中)1-3月期GDP	17	18	19
20	21 (日)3月貿易収支 (米)3月景気先行指数	22 (米)3月中古住宅販売件数	23 (米)3月新築住宅販売件数 (豪)1-3月期消費者物価指数	24 (米)3月耐久財受注 (独)4月Ifo景況感指数 (トルコ)金融政策発表	25 (日)3月消費者物価指数 (ブラジル)3月経常収支 (メキシコ)金融政策発表	26
27	28	29 (米)2月S&Pケース・シラー住宅価格指数 (米)4月コンファレンスボード消費者信頼感指数	30 (日)金融政策発表 (日)3月鉱工業生産指数 (日)3月新設住宅着工戸数 (米)金融政策発表 (米)4月ADP雇用統計 (米)1-3月期GDP(速報値) (ユーロ圏)4月消費者物価指数	5/1 (米)3月個人消費支出 (米)4月ISM製造業景況感指数 (中)4月製造業PMI(購買担当者景気指数)	2 (日)3月失業率 (日)3月有効求人倍率 (日)3月家計調査 (米)4月雇用統計 (米)3月製造業受注 (ユーロ圏)3月失業率 (ブラジル)4月貿易収支	3
4	5 (米)4月ISM非製造業景況感指数	6 (米)3月貿易収支 (豪)金融政策発表	7	8 (ユーロ圏)金融政策発表 (英)金融政策発表 (独)3月鉱工業生産指数 (中)4月貿易収支	9 (中)4月生産者物価指数 (中)4月消費者物価指数 (ブラジル)4月消費者物価指数(IPCA)	10 (中)4月マネーサプライ(5/10～15)
11	12 (日)3月経常収支 (日)4月景気ウォッチャー調査	13 (日)4月マネーストック (独)5月ZEW景況感指数	14 (日)4月国内企業物価指数 (米)4月生産者物価指数	15 (日)1-3月期GDP(1次速報値) (米)4月消費者物価指数 (米)4月鉱工業生産指数 (ユーロ圏)1-3月期GDP	16 (米)4月住宅着工件数 (米)5月ミシガン大学消費者信頼感指数	17

(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

※経済カレンダーは作成時点で利用可能な最新の情報を用いておりますが、経済指標等の発表日は変更される可能性があります。

## 日本・米国・欧州経済指標

<年間>

<月次>

		2011年	2012年	2013年	2013年								2014年			
					4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
日本	日銀短観(大企業製造業)(ポイント)	-4	-12	16	-	-	4	-	-	12	-	-	16	-	-	17
	実質GDP成長率(前期比年率、%)	-0.5	1.4	1.5	-	-	4.1	-	-	0.9	-	-	0.7	-	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	-0.3	0.0	0.4	-0.7	-0.3	0.2	0.7	0.9	1.1	1.1	1.5	1.6	1.4	1.5	-
	完全失業率(%)	4.5	4.3	3.7	4.1	4.1	3.9	3.9	4.1	4.0	4.0	3.9	3.7	3.7	3.6	-
米国	実質GDP成長率(前期比年率、%)	1.8	2.8	1.9	-	-	2.5	-	-	4.1	-	-	2.6	-	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	3.2	2.1	1.5	1.1	1.4	1.8	2.0	1.5	1.2	1.0	1.2	1.5	1.6	1.1	-
	失業率(%)	8.5	7.9	6.7	7.5	7.5	7.5	7.3	7.2	7.2	7.2	7.0	6.7	6.6	6.7	-
欧州	実質GDP成長率(前期比、%)	1.6	-0.7	-0.5	-	-	0.3	-	-	0.1	-	-	0.3	-	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	2.7	2.5	1.4	1.2	1.4	1.6	1.6	1.3	1.1	0.7	0.9	0.8	0.8	0.7	0.5
	失業率(%)	10.6	11.8	11.9	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9	-

(注) 欧州はユーロ圏。年間の値について、消費者物価指数は平均値、日銀短観、失業率は期末値。月次の値について、日銀短観、GDPは四半期。

(出所) 日本銀行等、当局データより野村アセットマネジメント作成

※投資環境レポートでは作成時点で利用可能な最新の経済指標を用いておりますが、経済指標等は発表後に訂正や改定が行われることがあります。

## 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:一般社団法人投資信託協会/一般社団法人日本投資顧問業協会

[www.nomura-am.co.jp/](http://www.nomura-am.co.jp/)

当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社調査部の見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。