

Vol.193

2014

6

投資環境

レポート

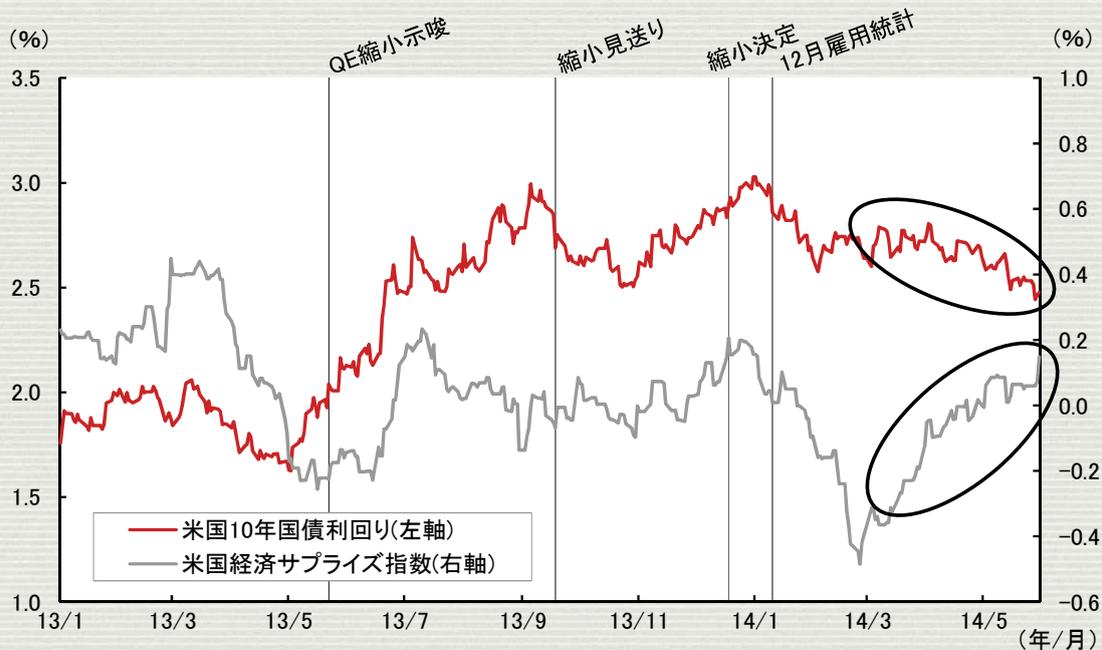
米国長期金利低位安定の謎



注目点

- 年初の悪天候による景気落ち込みを受けて低下した米国の長期金利は、その後景気再加速が見えても低位安定で推移している。
- ①グローバル化に伴う労働分配率低下とデフレ圧力、②生産年齢人口の伸び鈍化による潜在成長率低下、③財政赤字の縮小などが低位安定の要因として指摘できる。しかし、これらが年初からさらに強まったとの解釈には無理がある。
- 今後の長期金利動向を考えるうえでは、政策金利がどの程度引き上げられるかがカギとなろう。米連邦準備制度理事会(FRB)内ではディスインフレを説明する労働市場の緩みの大きさについて議論が割れている。今後の賃金動向が注目される。

図1 米国10年国債利回りと米国経済サプライズ指数



(注) 米国経済サプライズ指数は経済指標の市場コンセンサス予想と実績値のずれをもとに計算。

(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。

米国長期金利低位安定の謎

●景気と長期金利のずれ

米国の長期金利(10年国債利回り)が、年初来およそ2.5~2.8%の非常に狭い範囲で推移している。このような狭い範囲で長期金利が推移するのは、過去を振り返ってもまれだ。

長期金利は、2013年後半の実質国内総生産(GDP)成長率が平均3%台半ばと非常に強かったこと、昨年5月にFRBが量的金融緩和第3弾(QE3)の規模縮小を示唆したこと、さらに12月の縮小決定を受けて、昨年末までにおよそ3%まで上昇した。

しかし、その後、大寒波の影響などで雇用拡大ペースが市場予想を大幅に下回ったことをきっかけに景気悪化懸念が台頭、さらにウクライナ情勢、中国のシャドーバンキング問題など懸念が重なる中で長期金利は2.6%程度まで低下した。低下のきっかけとなった米国経済の悪化懸念は、1-3月期のGDP成長率が市場予想を下回り現実のものとなった。しかし、米国経済の悪化は悪天候による一時的なものであり、雇用や消費が力強く反発するなど、景気が堅調に拡大していることを示唆している。だが、それにもかかわらず低下した金利は、そのまま低位安定を続け、景気拡大の動きとはずれが広がったまま(図1参照)。いったい何が要因なのだろうか。

●グローバル化などの構造的要因

まず、長期的な趨勢を考えてみたい。やや象徴的に言えば、ベルリンの壁崩壊以降、旧共産圏や新興国との人、モノ、資本の動きはより容易になり、企業が安価な労働力を活用するために生産拠点を先進国側から移転する動き

が広がった。これは米国など先進国側からみると、自国内の雇用拡大や賃金上昇を抑制することになったうえ、安価な輸入品が新興国などから流入することになった。グローバル化の大きなうねりは、長期にわたってインフレ率と名目金利を趨勢的に押し下げてきた(図2参照)。

また、米国でも高齢化に伴い生産年齢人口の伸びが低下しており、潜在成長率が従来の3.3%から今後は2.1%程度に低下するという想定を米国の議会予算局は示している。潜在成長率の低下に応じて、理論的には実質金利も低下する。

さらにリーマン・ショック後の金融危機を受けて家計や企業部門は支出を抑制し(貯蓄を増やし)、バランスシート調整を進めてきた。また、危機一服後に政府部門が財政赤字の削減に取り組み、米国全体で貯蓄が増えることによって経常収支の赤字が縮小している。貯蓄増加も金利押し下げの要因となる。

しかし、これらが年初からさらに強まったとの解釈には無理がある。また、現在の2.5%程度の10年国債利回りは、仮に潜在成長率が2%程度に低下、今後のインフレ率が1%代半ばと低く推移するとしても長期的に妥当な水準とは言い難い。

●需給要因

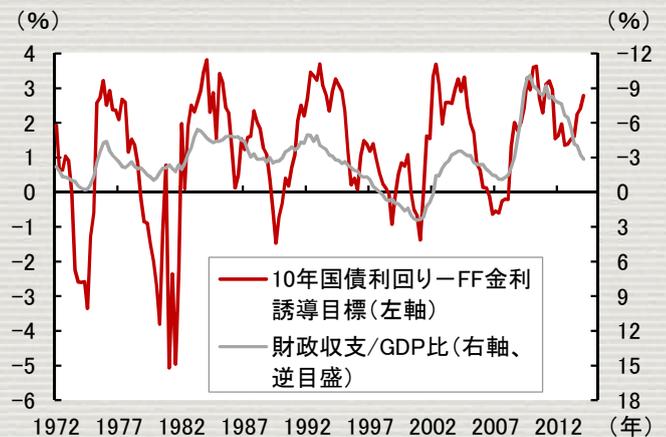
より直接的に財務省証券の需給を見ると、金融規制強化に伴う金融機関の財務省証券に対する需要の高まりは明瞭には読み取れない。一方、近年の一貫した大きな買い手は海外とFRBであった。需給面でさらに重要なのは、財政赤字縮小である。これは赤字縮小に伴って財務省証

図2 労働分配率と物価、長期金利の推移



(出所) 米商務省統計などより野村アセットマネジメント作成

図3 米国の財政収支と長短金利差



(出所) 米財務省、FRB資料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。

券の供給が減ったことを意味し、その価格が上昇(利回りは低下)する一要因となる。経験則的にも、長期金利は①財政に対するリスクプレミアムを反映すると解釈できる長短金利差と、②FF金利(フェデラルファンド金利、政策目標金利、短期)で比較的良好に説明できる。直感的に言えば、長期金利はインフレ抑制を目指した政策金利がもとになって決まるが、両者の金利差(長短金利差)は長期国債を保有することで生じるリスク、すなわち財政収支に表れる財政の健全性で左右されるという考え方である(図3参照)。

●重要性を増す賃金動向

今後の長期金利動向を考えるうえでは、もう一つの要因であるFF金利がどの程度引き上げられるかがカギとなる。FRBは、今後景気の拡大に伴って失業率が低下し、賃金も上昇してくれば、インフレ率が高まる恐れが出てきたとしてこれまでの量的緩和縮小を一段と進め、さらにはFF金利の誘導目標の引き上げを検討することになる。

ところで、FRBは物価安定とともに十分な雇用という政策目標を同時に課されている。そして現在の米国では景気拡大と失業率低下にもかかわらず、賃金もインフレ率もなかなか上がってこないという状態になっている。こうした状況を巡ってFRB内部ではハト派とタカ派の論争が行われてきた。これまでの不景気で働くことをあきらめた人が多く、見かけ以上に実体的な失業者が多いために賃金が増えにくい。したがってハト派は、物価安定目標に矛盾することなく緩和的政策を続けて、もう一つの目標である最大限の雇用拡大ができると考える。たとえば、より有利な条件の職場を探す自発的離職率が低いままであるこ

とが労働市場の需給が緩んでいることを示しており、賃金はまだ上がってこないはずだと主張する(図4参照)。

一方、タカ派は働くことをあきらめた人々のかなりの部分は高齢化などの構造的要因によるのだから、これ以上緩和政策を続けて雇用拡大を目指しても、彼らは雇用されるわけでもなくインフレを引き起こすだけだと考える。たとえば、半年以上失業してきた長期失業者は、景気の低迷だけではなく、職場で求められている技能や条件を満たすことが難しいから失業したままであると考えられる。したがってこれらの人々が職場で求められる技能を新たに身につけない限り今後も失業したままである可能性が大きい。この問題について金融政策は対処することができない。また、より重要なのは、これらの人々が職を得るためにいくら安い賃金を提示しても、そもそも彼らの技能に対する需要はないので、経済全体の賃金動向は彼らがいくらたかさんいても影響されにくいという点だ。このような考え方に基づけば、長期失業者を除いた短期失業率に応じて賃金は動くことになる。実際に短期失業率で見れば、すでに十分低い水準まで低下しており、賃金は今後加速度的に上昇、インフレ率も押し上げられるはずだとタカ派は主張する(図5参照)。

図4・5を比較すればわかるように、どちらの主張も現在の状況をかなりうまく説明しており、この論争の白黒はまだついていない。現在、FRB内ではハト派が多数であるように見受けられるが、今後賃金上昇が加速してくるようであれば、将来のFF金利についての市場参加者の期待が変わり、妥当と考えられる長期金利水準も変化しよう。

池田 琢磨(経済調査部)

図4 自発的離職率と賃金上昇率



(注) 自発的離職率は3か月移動平均を表示。
(出所) 米労働省統計より野村アセットマネジメント作成

図5 短期失業率と賃金上昇率



(注) 短期失業者は失業27週未満で定義。
(出所) 米労働省統計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。



円

2014年5月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝101.8円となり、4月末の102.2円に対して0.4%の円高となった。月半ばに一時100円台後半まで円高が進んだが、下旬には101円台後半まで戻した。

悪天候要因で成長ペースが減速していた米国経済だが、4-6月期の成長加速が見えてきた。ただし、単月の経済指標には成長加速期待を低下させるものも一部あり、材料視される局面もあった。4月の米国雇用統計では市場予想以上の雇用増加が示されたが、ウクライナ情勢の緊迫化や4月の米国鋳工業生産が軟調となったことなどを受け、円安米ドル高とはならなかった。一方、日本では、消費増税後の消費の反動減が見られるが、5月21日、日本銀行は経済が基調的には緩やかな回復を続けていくとの見方を示し、金融政策の現状維持を決定した。

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る。米国では年内に資産買入が終了し、来年の利上げが視野に入るだろう。一方、日本ではインフレ動向次第で、追加金融緩和の可能性もある。今年半ば頃より円安効果が剥落し、消費増税の影響を除いたインフレ率が低下してくると見る向きが多いようだ。両国のインフレ動向やそれに影響を受ける金融政策スタンスを注視しておきたい。

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5月末の対米ドルのユーロ相場は、1ユーロ＝1.36米ドルとなり、4月末の1.39米ドルに対して1.7%のユーロ安となった。ユーロは上旬に一時1.40米ドルに接近した後、下落基調で推移した。なお、対円では、米ドル安(円高)の影響もあり、1ユーロ＝141.8円から138.8円へ2.1%のユーロ安となった。

5月8日の欧州中央銀行(ECB)理事会後、ドラギECB総裁は「理事会は次回行動することに違和感はない」と発言し、6月の追加緩和を強く示唆した。ユーロ圏のインフレ率は今までのユーロ高の影響もあって、1%を下回って推移し続けており、低インフレ長期化が懸念されている。さらに、5月のドイツ景況感指数や1-3月期のユーロ圏実質域内総生産(GDP)成長率が市場予想を下回った。このため、金融市場の追加緩和期待は一層強まり、ユーロ安が進行した。

今後のユーロ相場を見る上では、欧米の金融政策の差が重要だ。ユーロ圏のインフレ率がECBの目標の2%弱を大幅に下回り続ける限り、ユーロ圏の緩和長期化期待は維持されよう。米国が金融引き締めに向かう中で、これが為替相場に反映される可能性がある。ただし、ユーロ圏の経常黒字の積み上がりや銀行包括査定を控えた資産巻き戻し等、ユーロの支援材料もあり、留意したい。

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5月末の対米ドルの豪ドル相場は、1豪ドル＝0.931米ドルとなり、4月末の0.929米ドルに対して0.2%の豪ドル高となった。月前半には、一時1豪ドル＝0.93米ドル台後半まで上昇する局面もあったが、その後下落基調に転じ、月末にかけてやや反発した。なお、対円では、米ドル安(円高)の影響もあり、1豪ドル＝95.0円から94.7円へ0.2%の豪ドル安となった。

月半ばにかけては、豪州準備銀行(中央銀行、RBA)が政策金利を据え置いたことに加え、豪ドル高傾向を強く牽制しなかったことを受け、豪ドルは上昇した。しかしその後は、豪州国内で大手格付機関による豪州国債の格下げリスクが報じられたことや、5月の国内消費者信頼感指数が大幅に低下したことを受けて下落に転じた。また、豪州の主要輸出品である鉄鉱石の価格が軟調に推移したことも嫌気された。

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重要だろう。足元の中国景気は弱含んでいるため、中国政府は小規模な景気刺激策を発表するなど景気の下支えに動いており、その影響が注目される。また、豪州では鉄鉱石の増産が進む見通したが、鉄鉱石価格の弱含みが続けば、豪ドル相場の重石となる可能性もあり注意を要する。

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5月末の対米ドルのレアル相場は、1米ドル＝2.24レアルとなり、4月末の2.23レアルに対して0.4%のレアル安となった。月中は、一時1米ドル＝2.20レアルまでレアル高が進む局面もあったが、その後は下落基調で推移した。なお、対円では、米ドル安(円高)の影響もあり、1レアル＝45.8円から45.4円へ0.9%のレアル安となった。

月半ばにかけては、3月の鉱工業生産が市場予想を上回ったことや、4月のインフレ率が市場予想を下回ったことを受けレアルは上昇した。しかしその後は、ブラジル中央銀行総裁がレアル下支えの為替介入プログラムの必要性低下を示唆したことや、4月の経常収支が市場予想を大きく上回る赤字となったことを受けて下落基調で推移した。また、1-3月期の実質国内総生産(GDP)成長率が市場予想を下回ったことも嫌気された。

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、10月に大統領選挙が予定される中、足元では6月のサッカーワールドカップ開催に対する抗議デモが発生するなど、政治的な不透明感が高まっており注意を要する。

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。



メキシコ・ペソ

2014年5月末の対米ドルのペソ相場は、1米ドル＝12.86ペソとなり、4月末の13.08ペソに対して1.7%のペソ高となった。ペソは月間を通じて概ね上昇基調で推移した。なお、対円では、米ドル安(円高)の影響があったものの、1ペソ＝7.8円から7.9円へ1.3%のペソ高となった。

1-3月期の実質国内総生産(GDP)成長率が市場予想を下回るなど、メキシコの景気は依然として弱い動きとなったものの、米国債利回りが低位で推移したことが好感され、ペソは上昇した。また、4月のインフレ率が前月から低下するなど、これまで市場で懸念されていたインフレ圧力が穏やかな低下傾向にあることも好感された。

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。実際、足元では4月の製造業輸出が堅調に推移するなど、景気の先行きに明るい兆しも見られ始めており、この傾向が今後も継続するかが注目される。一方、インフレ率が穏やかに低下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5月末の対米ドルのリラ相場は、1米ドル＝2.10リラとなり、4月末の2.11リラに対して0.7%のリラ高となった。月中は一時1米ドル＝2.07リラまでリラ高が進んだが、下落に転じた。なお、対円では、米ドル安(円高)の影響があったものの、1リラ＝48.4円から48.5円へ0.3%のリラ高となった。

月半ばにかけては、米国債利回りが低位で推移したことや、3月の経常赤字が市場予想を下回ったことが好感され、リラは上昇基調で推移した。また、国内景気が底堅く推移していることも好感された。しかしその後は、国内の炭鉱で発生した事故への政府の対応に対する抗議デモが拡大し、政治的不透明感が高まったことから、リラの上値は抑えられた。

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。トルコ中央銀行(CBRT)は市場環境の改善を背景に、5月の金融政策決定会合で政策金利を引き下げた。政府は8月の大統領選挙を控えCBRTにさらなる利下げを促している。しかし、トルコ経済は、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る可能性がある点に留意したい。

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

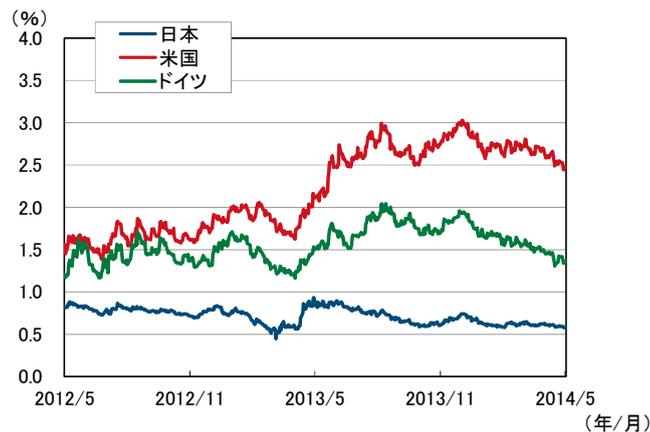
当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社調査部の見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

データ・グラフ集

株価指数



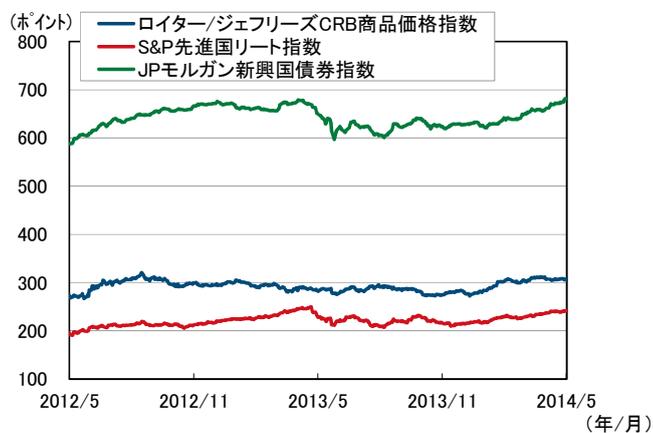
10年国債利回り



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)	2.3	-1.4	-6.6	6.2
TOPIX(日本)	3.4	-0.8	-4.5	5.8
日経ジャスダック平均(日本)	2.8	-3.1	1.7	2.6
NYダウ工業株(米国)	0.8	2.4	3.9	10.6
S&P500(米国)	2.1	3.4	6.5	18.0
NASDAQ(米国)	3.1	-1.5	4.5	22.8
FTSE100種(英国)	1.0	0.5	2.9	4.0
DAX(ドイツ)	3.5	2.6	5.7	19.1
ハンセン指数(香港)	4.3	1.1	-3.3	3.1
上海総合(中国)	0.6	-0.8	-8.2	-11.4
S&P/BSE SENSEX(インド)	8.0	14.7	16.5	22.6
MSCI新興国(米ドルベース)	3.3	6.3	0.9	1.9

<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	-1.3	1.0	11.1	8.4
東証リート指数	4.6	4.0	6.6	14.4
S&P先進国リート指数	2.4	5.4	12.0	6.3
米国ハイイールド債券指数	0.9	1.8	5.2	7.9
JPモルガン新興国債券指数	3.2	6.1	9.1	4.8

<変化率、%>

■ 為替相場	1か月	3か月	6か月	1年
円/米ドル	-0.4	-0.0	-0.6	1.3
円/ユーロ	-2.1	-1.2	-0.3	6.2
米ドル/ユーロ	-1.7	-1.2	0.3	4.9
円/英ポンド	-1.1	0.1	1.7	11.7
円/豪ドル	-0.2	4.2	1.5	-1.5
円/カナダ・ドル	0.6	2.0	-2.8	-3.1
円/ブラジル・リアル	-0.9	4.5	3.5	-3.2
円/トルコ・リラ	0.3	5.2	-4.3	-9.4
円/南アフリカ・ランド	-0.9	1.7	-4.4	-3.3

(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)

■ 債券利回り	4月末	5月末	前月差
日本10年国債	0.627	0.578	-0.049
米国10年国債	2.646	2.476	-0.170
ドイツ10年国債	1.469	1.358	-0.111

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5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
6/15	16 (米)5月鉱工業生産指数	17 (米)5月消費者物価指数 (米)5月住宅着工件数 (独)6月ZEW景況感指数	18 (日)5月貿易収支 (米)金融政策発表 (米)1-3月期経常収支	19 (米)5月景気先行指数	20	21 (米)
22	23 (米)5月中古住宅販売件数	24 (米)4月S&Pケース・シラ一住宅価格指数 (米)6月コンファレンスボード消費者信頼感指数 (米)5月新築住宅販売件数 (独)6月Ifo景況感指数 (トルコ)金融政策発表 (ブラジル)5月経常収支	25 (米)5月耐久財受注 (米)1-3月期GDP(確報値)	26 (米)5月個人消費支出	27 (日)5月失業率 (日)5月有効求人倍率 (日)5月家計調査 (日)5月消費者物価指数	28
29	30 (日)5月鉱工業生産指数 (日)5月新設住宅着工数 (ユーロ圏)6月消費者物価指数	7/1 (日)6月調査日銀短観 (米)6月ISM製造業景況感指数 (ユーロ圏)5月失業率 (豪)金融政策発表 (中)6月製造業PMI(購買担当者景気指数) (ブラジル)6月貿易収支	2 (米)6月ADP雇用統計 (米)5月製造業受注	3 (米)5月貿易収支 (米)6月雇用統計 (米)6月ISM非製造業景況感指数 (ユーロ圏)金融政策発表	4	5
6	7 (独)5月鉱工業生産指数	8 (日)5月経常収支 (日)6月景気ウォッチャー調査 (ブラジル)6月消費者物価指数(IPCA)	9 (日)6月マネーストック (中)6月生産者物価指数 (中)6月消費者物価指数	10 (日)5月機械受注 (日)6月国内企業物価指数 (英)金融政策発表 (中)6月貿易収支 (中)6月マネーサプライ(7/10～15)	11 (メキシコ)金融政策発表	12

(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					
					6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5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	1.6	3.5	-	-	1.3	-	-	0.3	-	-	5.9	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	-0.3	0.0	0.4	0.2	0.7	0.9	1.1	1.1	1.5	1.6	1.4	1.5	1.6	3.4	-
	完全失業率(%)	4.5	4.3	3.7	3.9	3.9	4.1	4.0	4.0	3.9	3.7	3.7	3.6	3.6	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	-	-	-1.0	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	3.2	2.1	1.5	1.8	2.0	1.5	1.2	1.0	1.2	1.5	1.6	1.1	1.5	2.0	-
	失業率(%)	8.5	7.9	6.7	7.5	7.3	7.2	7.2	7.2	7.0	6.7	6.6	6.7	6.7	6.3	-
欧州	実質GDP成長率(前期比、%)	1.6	-0.7	-0.4	0.3	-	-	0.1	-	-	0.2	-	-	0.2	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	2.7	2.5	1.4	1.6	1.6	1.3	1.1	0.7	0.9	0.8	0.8	0.7	0.5	0.7	0.5
	失業率(%)	10.6	11.8	11.8	12.0	12.0	12.0	12.0	11.9	11.9	11.8	11.8	11.8	11.8	11.7	-

(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/

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。