

Vol.194

2014

7

# 投資環境

## レポート

### 「マイナス金利」を 導入したECB



#### 注目点

- 欧州中央銀行(ECB)は6月5日、預金ファシリティ金利のマイナス化を含む利下げ、目的を絞った長期資金供給(TLTRO)などの追加金融緩和策を決定した。
- ユーロ圏の金融システムは銀行に依存しているため、銀行を通じた政策効果の波及が意識されているようだ。
- しかし、一連の追加緩和策がすぐに銀行貸出の増加に結びつくとは考えにくい。銀行は中央銀行に預け入れていた資金やECBから低金利で調達可能な長期資金を国債などの安全資産に振り向ける可能性がある。

図1 2014年6月5日にECBが打ち出した追加緩和策

政策金利の引き下げ	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 主要リファイナンス・オペ金利 0.25% → 0.15%</li> <li>・ 上限貸出金利 0.75% → 0.40%</li> <li>・ 預金ファシリティ金利 (超過準備や条件を満たさない政府預金、TARGET2内の資金などにも適用) 0% → -0.1%</li> </ul>
目的を絞ったLTRO (TLTRO)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 2018年9月が満期(約4年)の資金供給、2014年9月と12月に実施(2014年4月30日時点における、住宅ローンを除く非金融・民間部門向け貸出残高の7%を上限として設定しており、最大4,000億ユーロ程度となる)</li> <li>・ 2015年3月から2016年6月まで四半期ごとにオペを行い、基準値を超える純貸出(住宅ローンを除く非金融・民間部門向け)の3倍を上限とする</li> <li>・ 適用金利は借入時の主要リファイナンス・オペ金利+10bp</li> <li>・ それぞれのTLTROから24ヵ月後に資金の早期返済が可能になる</li> <li>・ 2014年5月1日から2016年4月30日の間の純貸出(住宅ローンを除く非金融・民間部門向け)が基準値を下回った場合、2016年9月に資金を返済する必要がある</li> </ul>
ABS購入に向けた準備	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ ユーロシステムはシンプルで透明性の高い資産担保証券(ABS)の購入を考慮する</li> </ul>
流動性供給	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 主要リファイナンス・オペにおける無制限資金供給を実施する最低限の期間を2016年12月までに延長</li> <li>・ 3ヵ月物長期リファイナンス・オペレーションによる固定金利、無制限資金供給を2016年12月まで継続</li> <li>・ 証券市場プログラム(SMP)の不胎化停止</li> </ul>

(出所) ECB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。

# 「マイナス金利」を導入したECB

## ● 低インフレ長期化への警戒感

欧州金融危機を経験したユーロ圏経済は、外需主導によってプラス成長に戻り、足元では内需も安定化しつつある。緩やかな成長を続ける中で、ユーロ圏の崩壊リスクが大きく後退したことなどを背景に、2012年7月以降ユーロは対米ドルで上昇してきた。

しかし、皮肉なことに、このユーロ高はインフレ率を過度に押し下げる一因となった。長引く低インフレはそれ自体がインフレ期待を低下させ、日本のようなデフレに陥るのではないかという懸念が高まってきた。実際、インフレ率はECBが目標とする「2%未満だが2%に近い水準」を大きく下回り、2013年10月以降、1%未満で推移している(図2参照)。

ECBのドラギ総裁は2014年1月、追加緩和の要件として、①短期金融市場の正当化されない引き締め、②ECBの中期的なインフレ見通しの悪化、の2点を挙げた。そして、インフレ率の実績値は、ECBが3カ月に1度公表する当局のスタッフ経済見通しが想定したようには上昇せず、見通しは下方修正されてきた(図2参照)。

## ● ECBは一連の追加緩和策を決定

低インフレの長期化懸念が強まる中、2014年5月、ドラギ総裁は「政策委員会は次回行動することに違和感はないが、その前に6月初めに発表されるスタッフ経済見通しを見極めたい」と述べ、6月の追加緩和を強く示唆した。

そして6月5日、ECBは、3種の政策金利を全て引き下げ、預金ファシリティ金利は0%から-0.1%にするという主要先進国・地域の中央銀行として初めてとなるマイナス金利

を導入し、さらに目的を絞った長期資金供給(TLTRO)、資産担保証券(ABS)購入に向けた準備の加速、などの措置を決定した(図1参照)。ユーロ圏の金融システムは間接金融、つまり銀行を介した信用創造が中心であることから、一連の追加緩和策は銀行を通じた政策効果の波及が意識されているようだ。

金融危機後、ユーロ圏の銀行ではカウンターパーティリスク(取引相手の信用リスク)が意識され、銀行間市場での資金のやり取りが難しくなった。リスク回避姿勢の高まりに対応するため、ECBは2011年12月、3年物長期リファイナンス・オペレーション(LTRO)の導入を決定し、合計1兆ユーロ程度の流動性を供給した。

しかし、3年物LTROによる資金供給は、これまでのところ銀行貸出の増加に繋がっていない。民間銀行は非金融部門向け貸出残高を減らす一方、証券投資、特に国債保有残高を増やしている(図3参照)。不良債権問題に対処し、金融当局によって行われてきたストレステストに合格するためにリスクの削減に取り組む必要があったからだ。一方、一部企業は銀行借入れから社債発行へと資金調達手段を移していったが、中小企業がそれを行うことは難しい。ECBからも中小企業の資金繰りが緩和されていないことについて、たびたび懸念が示されてきた。

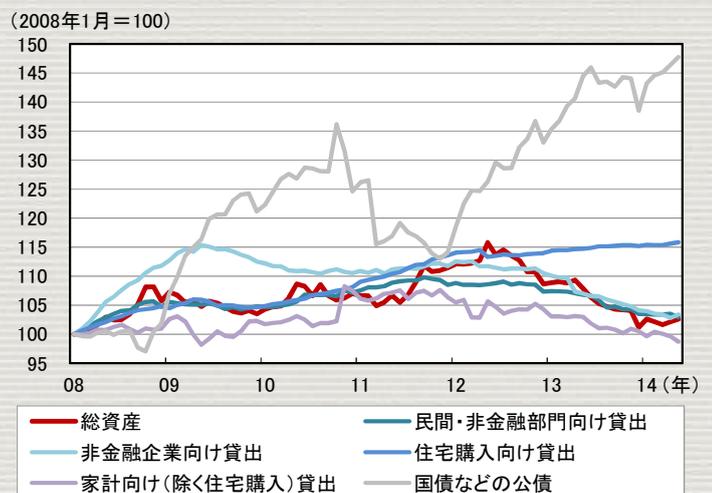
今回の一連の追加緩和策について、中央銀行に余分に積み立てられている資金を銀行に押し戻し、さらに中央銀行から銀行に流動性を供給することで銀行が貸出を増加させ、金融政策の波及効果を高めることをECBは期待しているように見える。

図2 インフレ率の推移と当局スタッフ見通し



(出所) ECB, Bloomberg, Datastreamデータより野村アセットマネジメント作成

図3 ユーロ圏銀行の貸出残高と国債保有残高



(出所) ECB, 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。

## ● 銀行に与える影響

では、こうした一連の緩和策は銀行行動にどのように影響するだろうか。

第一に、政策金利の引き下げが、金融機関が資金のやり取りを行う銀行間市場の金利に波及し、銀行の資金調達コストは低下している(図4参照)。

第二に、TLTROは周辺国の脆弱な銀行の資金繰り懸念を払拭しよう。2011年12月、2012年2月に実行された3年物LTROによる資金供給の返済期限が2015年1月、2月に迫る中、TLTROによる「借り換え」が可能となるためだ。また、TLTROは貸出を伸ばすことを目的とした条件付き4年物LTROであるが、現時点の情報に基づけば、条件の付かない「2年物LTRO」と捉えることもできる。TLTROの資金を貸出に回さず、2年間運用し、2016年9月に返済するという行動をとり得るからだ。

このように、6月の追加緩和は、銀行の調達コスト低下を促したことで銀行の体力向上に寄与し、TLTROでの資金供給により、弱体化している一部の銀行の資金繰り問題を先送りしたと言える。

しかし、この緩和策が貸出増加やデフレ懸念払拭につながるかは、マイナス金利やTLTROによって市中に出回る可能性のある流動性を銀行がどのように用いるか次第である。

## ● 安全資産への資金流入の可能性

一部の銀行は引き続き不良債権問題の処理を続けなければならない。それに加えて、欧州金融当局による銀行包括査定や国際的な銀行規制強化によって、銀行の取れ

るリスクは縮小される方向にあり、リスク資産であるローン債権の積み増しは困難と見られる(図5参照)。

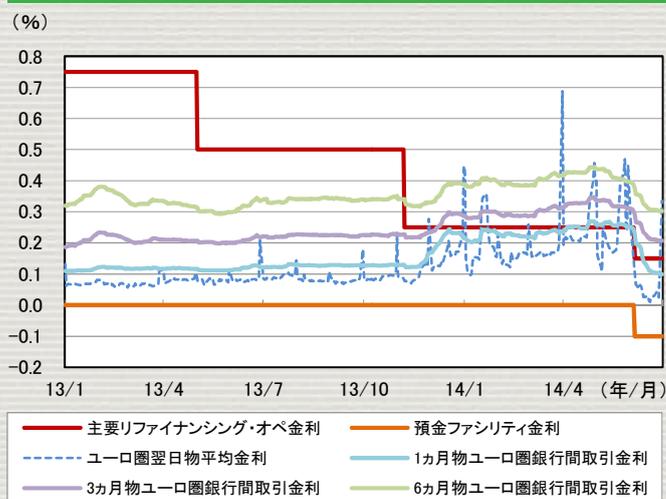
この結果、中央銀行に預け入れていた超過準備やTLTROに応札して得る資金の運用先として選好されやすいのは、国債などの安全資産となろう。このように考えれば、銀行貸出による企業の投資活性化、個人消費の増加という、景気を押し上げるような影響は見込みがたい。成長加速によって、需給が引き締まり、インフレ率の押し上げにつながっていくことにもなりにくいと考えられる。

インフレ率に働き掛けるもう一つの経路としては、ユーロ安がある。ユーロ安によって輸入物価が上昇するなどし、インフレ率上昇につながるというものだ。ドラギ総裁は実効為替レートが10%減価すればインフレ率を0.4-0.5%ポイント程度引き上げると述べた。一連の追加緩和策によってユーロ圏の金利が低下し、それがユーロ安につながるのであれば、インフレを押し上げる効果が出てくるかもしれない。ただし、為替相場は必ずしも金利差のみで動くものではないことに注意は必要だろう。

インフレ率が目標から大きく下方に乖離し続ける限り、金融市場におけるECBの追加緩和観測はくすぶり続けよう。6月の追加緩和策がインフレ率に働き掛ける効果は、為替相場の調整という経路以外では限定的と考えられる。そして、今回、多くの施策を打ったことで、「次の一手」は各国国債等を買入れる「量的緩和」しかなかったとの見方も出ている。2014年9月と12月にTLTROによる資金供給が実施される。ECBはその効果を見極めようとすると考えられることから、低インフレが続いていた場合に、更なる追加緩和への期待が高まりやすいのは来年以降となろう。

胡桃澤 瑠美(経済調査部)

図4 政策金利と銀行間取引金利



(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

図5 ユーロ圏銀行に関連するスケジュール

2013年	11月	包括査定開始 ①監督上のリスク査定 ②資産査定(AQR):2013年末時点のバランスシートで評価 →ポートフォリオ選択、査定、集計の3ステップ ③ストレステスト
2014年	2月	米連邦準備制度理事会(FRB)が米国で業務を営む外国銀行組織(FBO)に対する最終規則を発表
	4月	ボルカールール施行
	9月	初回のTLTROによる資金供給
	10月	包括査定の結果発表
	11月	単一の銀行監督制度(SSM)開始
	12月	2回目のTLTROによる資金供給
2015年	1月	単一破綻処理メカニズム(SRM)発足
	1月	初回の3年物LTROによって供給された資金の満期日
	2月	2回目の3年物LTROによって供給された資金の満期日
	7月	ボルカールールの遵守期限
2016年	1月	銀行破綻時のペイルイン規則導入
2019年	1月	バーゼルⅢ完全実施

(出所) ECB、各種報道等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6月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝101.3円となり、5月末の101.8円に対して0.4%の円高となった。月初102円台後半まで円安となる局面もあったが、月半ば以降は概ね101円台で推移した。

5月の米供給管理協会(ISM)製造業・非製造業景況感指数は前月よりも上昇し、5月の米雇用統計でも堅調な雇用増加となったことなどを背景に月初に円安となった。ただし、月半ばにはイラク情勢の緊迫化など地政学的リスクの高まりを受けて、円は上昇に転じた。6月18日に発表された米連邦公開市場委員会(FOMC)の長期的な政策金利見通しが引き下げられ、イエレン議長の会見がハト派的となったこと、2014年1-3月期の国内総生産(GDP)確報値が市場予想を大幅に下回ったことなどをを受けて、市場参加者の一部が想定していた金融引き締め前倒し観測がやや後退したことも、対米ドルでの円高要因となった。

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。米国では来年の利上げが視野に入るだろう。一方、日本では今年半ば頃より円安効果が剥落することで消費増税の影響を除いたインフレ率は低下すると見る向きが多く、追加金融緩和の可能性もある。両国のインフレ率動向や金融政策スタンスを注視していきたい。

### 円



(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成



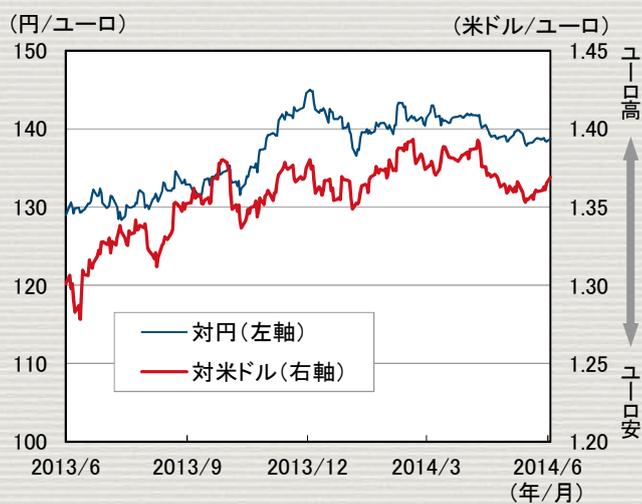
## ユーロ

2014年6月末の対米ドルのユーロ相場は、1ユーロ＝1.37米ドルとなり、5月末の1.36米ドルに対して0.4%のユーロ高となった。ユーロは月半ばに1.35米ドル台前半まで下落したが、その後は1.36米ドル台前半まで戻し、月末には1.36米ドル後半をつけた。なお、対円では、米ドル安(円高)の影響もあり、1ユーロ＝138.8円から138.7円となり、ほぼ横ばいとなった。

6月5日、欧州中央銀行(ECB)は、預金ファシリティ金利のマイナス化を含む利下げ、目的を絞った長期資金供給(TLTRO)などの追加金融緩和策を決定した。これにより、ユーロは一時1.35米ドルまで下落したが、大規模な資産購入を通じた量的緩和といった追加緩和は当面打ち出されないとの見方が金融市場で多数派となり、ユーロ下落は続かなかった。FOMCがタカ派化しなかったことも月末にかけて対米ドルでのユーロ高要因となった。

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目標の2%弱を大幅に下回り続ける限り、ユーロ圏の追加緩和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や銀行規制対応のための資産巻き戻し等、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。



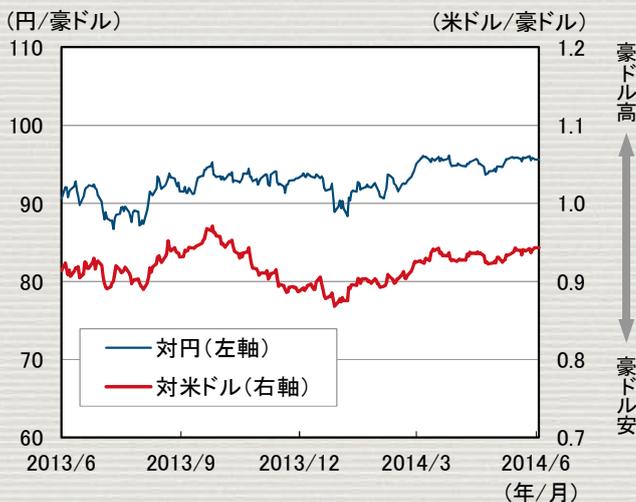
## 豪ドル

2014年6月末の対米ドルの豪ドル相場は、1豪ドル＝0.94米ドルとなり、5月末の0.93米ドルに対して1.3%の豪ドル高となった。豪ドル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)の影響もあり、1豪ドル＝94.7円から95.6円へ0.9%の豪ドル高となった。

豪ドルは2014年1-3月期の実質国内総生産(GDP)成長率が市場予想を上回ったことやECBの追加緩和策発表によるリスク資産への選好の高まりを受けて上昇した。また、18日に米連邦準備制度理事会(FRB)が利上げに慎重な見方を示したことも豪ドルを支えた。一方、豪州準備銀行が中旬に公表した金融政策決定会合議事要旨の中で国内景気の先行きに慎重な見方を示したことを受けて、豪ドルが一時的に下落する場面もあった。

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、これまで打ち出されてきた中国政府の小規模な景気刺激策による後押しもあり安定化しつつある。中国政府は一部の銀行に対する預金準備率を引き下げるなど景気支援を強化しており、その影響が注目される。また、豪州景気は底堅く推移しているものの、資源関連投資の鈍化など景気を下押しする要因も多く、その先行きが注目される。

### 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6月末の対米ドルのレアル相場は、1米ドル＝2.21レアルとなり、5月末の2.24レアルに対して1.3%のレアル高となった。月初は、一時1米ドル＝2.28レアルまでレアル安が進む局面もあったが、その後は上昇基調で推移した。なお、対円では、米ドル安(円高)の影響もあり、1レアル＝45.4円から45.8円へ0.8%のレアル高となった。

月初は、5月のブラジル製造業購買担当者景気指数(PMI)が前月から低下するなど、国内景気の低迷が意識され、レアルは大きく下落した。しかし、その後はブラジル中央銀行が政策金利を据え置いた5月の金融政策決定会合の議事録の中で今後の利上げの可能性を残したことや、レアル下支えの為替介入プログラムの年内継続を決めたことを受けて上昇した。

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。しかし、ブラジル景気が低迷を続ける中でインフレ圧力は依然として払拭されず、政策手詰まり感は強い。また、10月に予定されている大統領選挙ではルセフ大統領の再選が有力視されているものの、政権の支持率が低下傾向にあるなど不透明感も強く、その先行きが注目される。

### 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6月末の対米ドルのペソ相場は、1米ドル＝12.97ペソとなり、5月末の12.86ペソに対して0.9%のペソ安となった。月中は一時1米ドル＝13.12ペソまでペソ安が進んだが、その後はやや反発した。なお、対円では、米ドル安(円高)の影響もあり、1ペソ＝7.9円から7.8円へ1.3%のペソ安となった。

月半ばにかけては、メキシコ中央銀行(BOM)が市場予想に反し政策金利を引き下げたことを受けてペソは下落基調で推移した。しかし、その後はBOMが利下げを決定した金融政策決定会合の議事要旨の内容が追加利下げの可能性が低いことを示唆するものだったことや、4月の小売売上高が市場予想ほどの落ち込みとはならなかったことなどを受けてやや反発した。

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、足元では消費者信頼感など一部の経済指標が改善傾向にあるものの、金融市場の期待ほどには景気の回復は見られておらず、今後も景気回復の遅れが続けばペソへの下押し圧力が強まる可能性もある。

### 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6月末の対米ドルのリラ相場は、1米ドル＝2.12リラとなり、5月末の2.10リラに対して1.0%のリラ安となった。月中は一時1米ドル＝2.08リラまでリラ高が進んだが、その後下落に転じた。なお、対円では、米ドル安(円高)の影響もあり、1リラ＝48.5円から47.8円へ1.5%のリラ安となった。

月初は、エルドアン首相がトルコ中央銀行(CBRT)に対し利下げを促す発言をしたことなどが嫌気されリラは下落した。その後、ECBの追加緩和を受け上昇したものの、イラクで地政学的リスクが高まったことで再び大幅に下落した。

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は既に二度にわたり政策金利を引き下げたが、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。また、トルコはイラクと国境を接しており、イラクの政治的混乱が波及する可能性がある。地政学的リスクの高まりで原油価格が上昇した場合、経常収支の悪化を通じてリラ売り圧力が強まる公算も高く注意を要する。

### 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

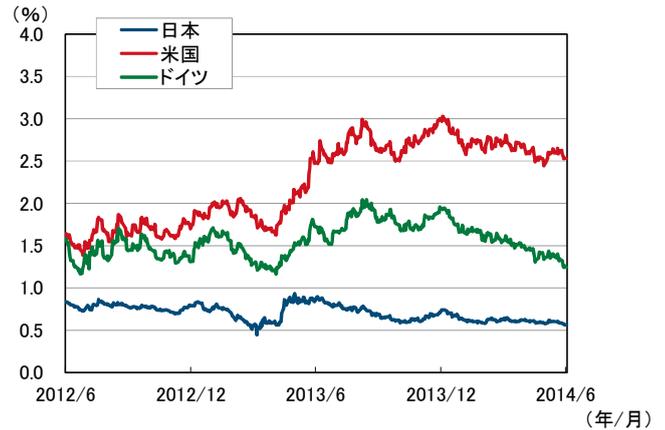
当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社調査部の見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

# データ・グラフ集

## 株価指数



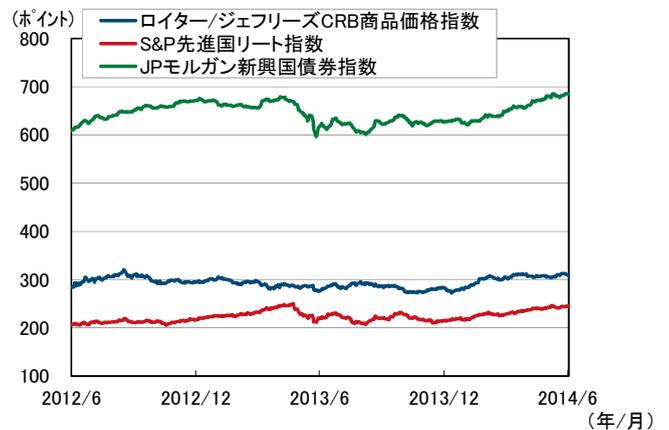
## 10年国債利回り



## 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)	3.6	2.3	-6.9	10.9
TOPIX(日本)	5.1	5.0	-3.1	11.4
日経ジャスダック平均(日本)	7.3	7.5	5.0	22.1
NYダウ工業株(米国)	0.7	2.2	1.5	12.9
S&P500(米国)	1.9	4.7	6.1	22.0
NASDAQ(米国)	3.9	5.0	5.5	29.5
FTSE100種(英国)	-1.5	2.2	-0.1	8.5
DAX(ドイツ)	-1.1	2.9	2.9	23.5
ハンセン指数(香港)	0.5	4.7	-0.5	11.5
上海総合(中国)	0.4	0.7	-3.2	3.5
S&P/BSE SENSEX(インド)	4.9	13.5	20.0	31.0
MSCI新興国(米ドルベース)	2.2	5.6	4.8	11.7

<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	0.9	1.2	10.0	11.8
東証リート指数	2.1	9.1	5.5	14.4
S&P先進国リート指数	1.0	6.9	13.8	11.0
米国ハイイールド債券指数	0.8	2.4	5.5	11.7
JPモルガン新興国債券指数	0.6	5.4	9.1	11.0

<%>

■ 為替相場	1か月	3か月	6か月	1年
円/米ドル	-0.4	-1.8	-3.8	2.2
円/ユーロ	-0.0	-2.4	-4.2	7.6
米ドル/ユーロ	0.4	-0.6	-0.4	5.2
円/英ポンド	1.6	0.8	-0.5	14.9
円/豪ドル	0.9	-0.1	1.8	5.5
円/カナダ・ドル	1.2	1.6	-4.2	0.8
円/ブラジル・リアル	0.8	0.7	2.7	3.0
円/トルコ・リラ	-1.5	-0.8	-2.3	-7.0
円/南アフリカ・ランド	-1.1	-2.8	-5.1	-5.1

(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	5月末	6月末	前月差
日本10年国債	0.578	0.566	-0.012
米国10年国債	2.476	2.530	0.055
ドイツ10年国債	1.358	1.245	-0.113

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6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
7/13	14	15 (日)金融政策発表 (独)7月ZEW景況感指数	16 (米)6月生産者物価指数 (米)6月鉱工業生産指数 (中)4-6月期GDP (ブラジル)金融政策発表	17 (米)6月住宅着工件数 (トルコ)金融政策発表 (南ア)金融政策発表	18 (米)7月ミシガン大学消費者信頼感指数 (米)6月景気先行指数	19
20	21	22 (米)6月消費者物価指数 (米)6月中古住宅販売件数	23 (豪)4-6月期消費者物価指数	24 (日)6月貿易収支 (米)6月新築住宅販売件数	25 (日)6月消費者物価指数 (米)6月耐久財受注 (独)7月Ifo景況感指数 (ブラジル)6月経常収支	26
27	28	29 (日)6月失業率 (日)6月有効求人倍率 (日)6月家計調査 (米)5月S&Pケース・シラ一住宅価格指数 (米)7月コンファレンスボード消費者信頼感指数	30 (日)6月鉱工業生産指数 (米)金融政策発表 (米)7月ADP雇用統計 (米)4-6月期GDP(速報値)	31 (日)6月新設住宅着工戸数 (ユーロ圏)6月失業率 (ユーロ圏)7月消費者物価指数	8/1 (米)7月雇用統計 (米)6月個人消費支出 (米)7月ISM製造業景況感指数 (中)7月製造業PMI(購買担当者景気指数) (ブラジル)7月貿易収支	2
3	4	5 (米)7月ISM非製造業景況感指数 (米)6月製造業受注 (豪)金融政策発表	6 (米)6月貿易収支	7 (ユーロ圏)金融政策発表 (英)金融政策発表 (独)6月鉱工業生産指数	8 (日)金融政策発表 (日)6月経常収支 (日)7月景気ウォッチャー調査 (中)7月貿易収支 (ブラジル)7月消費者物価指数(IPCA)	9 (中)7月生産者物価指数 (中)7月消費者物価指数
10 (中)7月マネーサプライ(8/10～15)	11 (日)7月マネーストック	12 (日)7月国内企業物価指数 (独)8月ZEW景況感指数	13 (日)4-6月期GDP(1次速報値)	14 (日)6月機械受注 (ユーロ圏)4-6月期GDP	15 (米)7月生産者物価指数 (米)7月鉱工業生産指数 (米)8月ミシガン大学消費者信頼感指数	16 (南ア)4-6月期GDP

(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											
		7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月			
日本	日銀短観(大企業製造業)(ポイント)	-4	-12	16	-	-	12	-	-	16	-	-	17	-	-	12	-	-	16	-	-	17	-	-	12			
	実質GDP成長率(前期比年率、%)	-0.5	1.4	1.5	-	-	1.3	-	-	0.3	-	-	6.7	-	-	-	-	-	0.3	-	-	6.7	-	-	-			
	消費者物価指数(前年同月比、%)	-0.3	0.0	0.4	0.7	0.9	1.1	1.1	1.5	1.6	1.4	1.5	1.6	3.4	3.7	-	0.7	0.9	1.1	1.1	1.5	1.6	1.4	1.5	1.6	3.4	3.7	-
	完全失業率(%)	4.5	4.3	3.7	3.9	4.1	4.0	4.0	3.9	3.7	3.7	3.6	3.6	3.6	3.5	-	3.9	4.1	4.0	4.0	3.9	3.7	3.7	3.6	3.6	3.6	3.5	-
米国	実質GDP成長率(前期比年率、%)	1.8	2.8	1.9	-	-	4.1	-	-	2.6	-	-	-2.9	-	-	-	-	-	4.1	-	-	2.6	-	-	-2.9	-	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	3.2	2.1	1.5	2.0	1.5	1.2	1.0	1.2	1.5	1.6	1.1	1.5	2.0	2.1	-	2.0	1.5	1.2	1.0	1.2	1.5	1.6	1.1	1.5	2.0	2.1	-
	失業率(%)	8.5	7.9	6.7	7.3	7.2	7.2	7.2	7.0	6.7	6.6	6.7	6.7	6.3	6.3	-	7.3	7.2	7.2	7.2	7.0	6.7	6.6	6.7	6.7	6.3	6.3	-
欧州	実質GDP成長率(前期比、%)	1.6	-0.7	-0.4	-	-	0.1	-	-	0.3	-	-	0.2	-	-	-	-	-	0.1	-	-	0.3	-	-	0.2	-	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	2.7	2.5	1.4	1.6	1.3	1.1	0.7	0.9	0.8	0.8	0.7	0.5	0.7	0.5	0.5	1.6	1.3	1.1	0.7	0.9	0.8	0.8	0.7	0.5	0.7	0.5	0.5
	失業率(%)	10.6	11.8	11.8	11.9	12.0	12.0	11.9	11.9	11.8	11.8	11.7	11.7	11.6	11.6	-	11.9	12.0	12.0	11.9	11.9	11.8	11.8	11.7	11.7	11.6	11.6	-

(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。