

Vol.198

2014

11

投資環境

レポート

大統領選挙後のブラジル経済



注目点

- 2014年10月26日に行われたブラジルの大統領選挙の決選投票で、現職のルセフ大統領が再選を果たしたが、金融市場はこれを嫌気している。
- 背景には、ブラジル経済の低迷やルセフ大統領の経済政策が介入主義的ととられていることがあり、金融市場は構造改革を求めている。
- 金融市場や大手格付機関による改革圧力があることで、ルセフ大統領が従来の成長重視から経済の安定性重視への政策転換を図る可能性はある。
- 金融市場参加者は、長い目では依然としてブラジル経済に成長期待を持っている。これが実現できるかは、再選されたルセフ大統領が市場の信認を回復させられるかにかかっている。

図1 ブラジルリアルとボブスバ株式指数の推移



(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。

大統領選挙後のブラジル経済

●ルセフ大統領再選と市場の反応

2014年10月26日に行われたブラジルの大統領選挙の決選投票で、現職のルセフ大統領が再選を果たした。対立候補のネベス氏が「構造改革を積極的に進めるとともに、経済の安定性・透明性を高めることで市場の信頼回復を図る」ことを公約に掲げ、投資家や企業からの信認が厚かったのに対し、ルセフ大統領は従来の「格差是正のための政策を踏襲、強化する」ことを選挙公約に掲げ、低所得者層を中心に支持を得ていた。今回の選挙は世論調査が投票直前まで拮抗し続ける接戦となったが、ネベス氏の48.4%の得票率に対して、ルセフ大統領が51.6%と僅差で過半数を獲得する結果となった。

ルセフ大統領再選を受けた金融市場は批判的に反応した。週明け10月27日のブラジル金融市場は売り込まれ、ボベスパ株式指数は前営業日比2.8%下落、ブラジルリアルも対米ドルで2.52リアルと約9年ぶりの安値を更新した(図1参照)。選挙戦が本格化した夏場以降、ブラジル金融市場は、世論調査での野党候補優勢を好感し、ルセフ大統領優勢を嫌気する動きを続けていた。金融市場寄りの政策を掲げてきた野党候補に対する期待が高かっただけに、ルセフ大統領再選は市場の失望を招いたようだ。

●停滞するブラジル経済の課題

金融市場がルセフ大統領再選を嫌気した背景には、低迷するブラジル経済がある。ブラジル経済は2008年の世界金融危機からいち早く回復し、2010年にはインフレ率を低位に抑えながら前年比8%近い実質国内総生産(GDP)成長率を達成した。しかし、ルセフ大統領が就任した2011

年以降は、インフレ率が高止まりを続ける一方、実質GDP成長率は大幅に落ち込んでいる(図2参照)。ルセフ大統領の経済政策に批判的な勢力は、この高インフレと低成長のブラジル経済の実情を、2014年サッカー・ワールドカップ準決勝のブラジルチームの対ドイツ戦での7対1という大敗スコアにかけて、「7%インフレと1%成長」と揶揄するなど批判を強めていた。

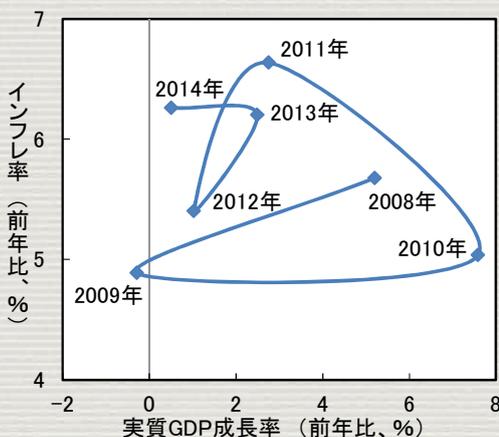
ルセフ大統領の経済政策が介入主義的ととられていることも金融市場が批判的に反応した背景だ。ルセフ大統領は、金融、資源分野で国営企業の経営に積極的な介入を行ってきた。金融分野では、政府系金融機関による低利融資を拡大させた結果、民間金融機関の融資低迷を招いた。政府系金融機関による融資は、世界金融危機後2011年までは伸びを鈍化させていたが、その後ルセフ大統領の任期中を通じて民間金融機関の融資を大きく上回るペースで再び増加を続けている(図3参照)。資源分野も同様だ。ルセフ大統領は、高止まるインフレ抑制のために、政府系資源企業に対して国内ガソリン販売価格の値上げを見送らせるなどの介入を行ってきた。

政府系金融機関による融資拡大は、ブラジル中央銀行による2013-14年を通じた合計4%の利上げにも関わらずインフレ率が高止まる一因となっている。また、金融市場や企業への政府介入は、民間の企業活動を抑制し、投資の低迷を招いている。投資家や企業は、こうしたルセフ政権の経済政策を不満とし、中央銀行の独立性確保や抜本的構造改革の必要性を訴える野党候補を支持していたのだ。

●政策転換を求める圧力

大統領選挙によってブラジルの金融市場が混乱した例

図2 実質GDP成長率とインフレ率の推移



(注) 2014年の実質GDP成長率は1-6月、インフレ率は1-9月実績。
(出所) CEICより野村アセットマネジメント作成

図3 ブラジルの政府系・民間金融機関からの融資



(出所) CEIC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。

は過去にもある。ルーラ前大統領が選出された2002年の大統領選挙前にも、拡張的な経済政策を掲げたルーラ氏の支持率上昇を懸念し、ブラジル金融市場は大きく売り込まれた。この際には、特に外国人投資家によるブラジル資産売りが進んだことで、レアルは2002年4月末から10月10日までの間に対米ドルで2.36レアルから3.95レアルまで67%の米ドル高レアル安となり、ボベスパ株式指数は32%下落した。しかし、金融市場の懸念に反し、2003年1月の就任後のルーラ前大統領は、金融・経済の安定を目指したカルドーゾ前々大統領の政策を踏襲した堅実な政権運営を行った。この結果、金融市場は安定化に向かい、その後のブラジル経済は高成長を享受することになった。

今回も同様に、再選されたルセフ大統領が政策転換を図る可能性はあるだろう。選挙結果を受けた金融市場の反応は、市場がルセフ大統領に対して構造改革を通じた経済の安定性回復を迫ったということでもある。景気が低迷しインフレ率が高止まる中では、通貨安による追加的な物価上昇圧力を許容できる余地は殆どない。既に政権の座にあったルセフ大統領はこうした制約を十分に認識しているはずだ。

大手格付機関による格下げの恐れも改革を促そう。ブラジルの2014年の基礎的財政収支は9月までの実績で対名目GDP比▲0.4%となるなど、政府が目標に掲げる同1.9%の黒字を大きく下回る水準になっている(図4参照)。こうしたルセフ大統領の拡張的な財政政策に懸念を表明し、大手格付機関S&P社は2014年3月にブラジル国債の格付を引き下げた。大手格付機関は、今後ルセフ大統領が歳出削減などを通じた財政再建策を打ち出さない限り、さらに格付を見直す可能性も示唆している。仮に追加的な格下げがあれば、外貨建てブラジル国債は投資適格級と

される水準を下回ることもなりかねない。ルセフ大統領はこうした事態は何としても回避したいだろう。

●ルセフ政権の政策転換の可能性

ルセフ大統領は、選挙後の勝利演説でブラジルの結束を呼びかけると同時に反対陣営との対話の意向を表明し、「変化」という言葉を多用した。政策面では、「産業促進を通じた経済活動の活発化」に言及し、「インフレ抑制と財政規律の維持」を強調している。こうした中、ブラジル中銀が10月29日に市場予想に反して利上げに踏み切ったことは、ルセフ大統領が経済の安定性に配慮しつつあるシグナルとも取れるだろう。

金融市場がブラジルの長期的な成長可能性に失望している訳ではないことも事実だ。金融市場参加者によるブラジルの期待成長率を短期と長期で比べると、一般にこれらは連動する傾向があるにもかかわらず、足下でこの差は拡大し、過去10年で最大の水準になっている(図5参照)。すなわち、短期期待の低下ほどに長期期待は低下していない。これは、金融市場参加者は、ルセフ大統領の政策に批判的であるとはいえ、長い目ではブラジル経済に依然として成長期待を持っていることを意味するだろう。

再任を果たしたとはいえ、今回の選挙戦は困難なものとなった。2期目となるルセフ大統領には、国民や金融市場、格付機関などから注文が付けられた形だ。ブラジル経済が回復軌道に復し、高い成長を実現できるかは、ルセフ大統領がこれを受け止め、市場の信認を回復させられるかにかかっている。

藤田 亜矢子(経済調査部)

図4 基礎的財政収支と国債格付

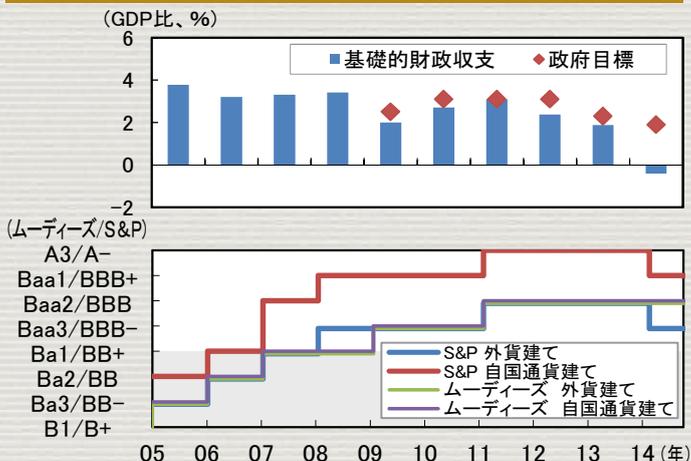


図5 金融市場のGDP成長率期待の推移



(出所) CEICより野村アセットマネジメント作成

(注) 2014年の基礎的財政収支は9月までの実績。2008年以前の政府目標は会計制度が異なるため不記載。2009年、2014年の政府目標は年半ばでそれぞれ3.8%から2.5%、2.1%から1.9%へ引き下げられている。
(出所) Bloomberg、CEIC、JCIF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10月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝112.3円となり、9月末の109.7円に対して2.4%の円安となった。10月半ばにかけて円高が進み105円台をつけたが、月末に急速に円安が進んだ。

米国の9月の非農業部門雇用者数は前月から24.8万人増加し市場予想を上回った。ただし、時間当たり賃金上昇率の伸びは鈍化し、また、米連邦公開市場委員会(FOMC)議事録で米ドル高が成長や物価に影響を与えとの指摘がなされていたことが明らかになると、米連邦準備制度理事会(FRB)が利上げに慎重になるとの見方が一部で高まった。9月の小売売上高が前月から減少するなど、日欧の成長失速懸念がある中で米国の景気回復が損なわれるとの懸念が高まる局面もあった。このような状況下、FRBは10月28-29日のFOMCで資産買入終了を決定した一方、10月31日、日本銀行は市場予想に反して、量的・質的金融緩和の拡大を決定した。日本銀行はデフレマインドの転換が遅れるリスクを未然に防ぐことを目的としている。このような日米金融政策スタンスの差が米ドル高・円安を加速させる要因となった。

今後の円相場を見る上では、引き続き日米の金融政策スタンスが重要だ。米国では、2015年に入ると利上げ観測が高まると考えられ、日米の差がより明確になる可能性がある。

円



(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成



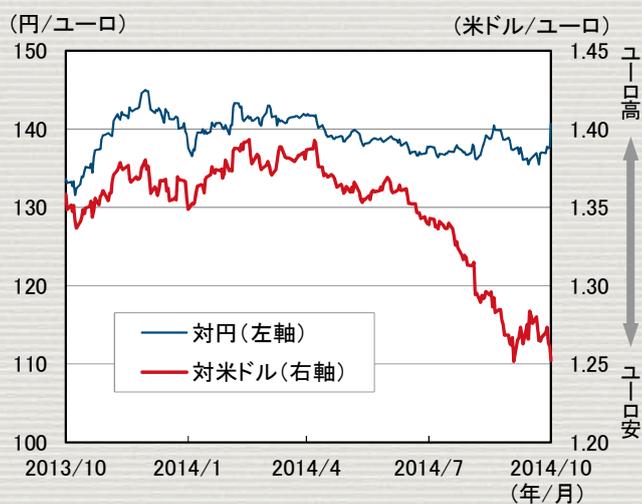
ユーロ

2014年10月末の対米ドルのユーロ相場は、1ユーロ＝1.25米ドルとなり、9月末の1.26米ドルに対して0.8%のユーロ安となった。ユーロは10月中旬には1.29米ドル近くまで上昇したが、その後は概ね1.27米ドル前後で推移した後、月末に一時1.25米ドルを割り込むまでユーロ安となった。なお、対円では、米ドル高(円安)の影響もあり、1ユーロ＝138.5円から140.7円へ1.6%のユーロ高となった。

10月2日の欧州中央銀行(ECB)理事会後のドラギ総裁の記者会見は、ECBが大規模な国債購入に向かうのではないかという金融市場の一部の期待に言質を与えなかった。これに米国の利上げ先送り観測が加わり、10月中旬にはユーロ高となった。10月下旬にはECBが社債購入を検討しているとの報道がなされたことや、26日に銀行包括査定結果発表を控えていたことなどから、ユーロは下落した。米国の7-9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などもあり、月末に米ドル高・ユーロ安が進んだ。

今後のユーロ相場を見る上では、欧米の景気や金融政策スタンスの方向感が重要だ。米国経済が自律的回復を続ければ、2015年に入るとFRBの利上げが意識されよう。一方、ユーロ圏ではインフレ率が低位に留まると見込まれる中、ECBは緩和的な金融政策スタンスを維持しよう。

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。



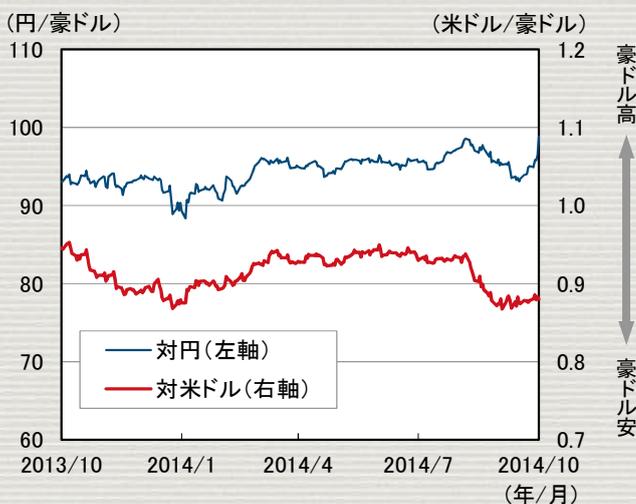
豪ドル

2014年10月末の対米ドルの豪ドル相場は、1豪ドル=0.88米ドルとなり、9月末の0.87米ドルに対して0.6%の豪ドル高となった。豪ドルは月前半に横ばい圏で推移した後、やや上昇した。なお、対円では、米ドル高(円安)の影響もあり、1豪ドル=95.9円から98.8円へ3.0%の豪ドル高となった。

8月の住宅着工許可件数が底堅い結果となったことを受けて豪ドルが一時上昇する局面もあったものの、ユーロ圏や中国の景気の不透明感が意識され月前半を通して豪ドルはやや下落した。しかしその後は、中国の7-9月期の実質GDP成長率がほぼ市場予想通りの結果となったことや、米企業の決算が好調だったことが安心材料となり、金融市場のリスク回避姿勢が後退したことから上昇に転じた。

今後の豪ドル相場は、米国の金融政策の動きに左右されやすい展開になるだろう。これまで欧米の緩和的な金融環境を背景に、相対的に高利回りで信用力が高い豪州国債が金融市場で選好され、豪ドルは底堅く推移してきたものの、足元で市場はFRBの利上げ開始を織り込みつつあるためだ。また、豪州準備銀行(中央銀行)は住宅市場の過熱感に対し警戒感を強めつつある。住宅市場が今後急速に調整した場合、国内景気に強い下押し圧力がかか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10月末の対米ドルのレアル相場は、1米ドル=2.47レアルとなり、9月末の2.44レアルに対して1.0%のレアル安となった。レアルは月前半に上昇基調で推移し、その後下落に転じたものの、月末にかけて反発した。なお、対円では、米ドル高(円安)の影響もあり、1レアル=44.8円から45.4円へ1.4%のレアル高となった。

10月5日に行われた大統領選挙の第一回投票は、野党候補が予想以上の票を得て決選投票にもつれこんだため、金融市場では政権交代期待が台頭し、レアルは当初上昇基調で推移した。その後はルセフ大統領が選挙戦を有利に進め、26日の決選投票で再選を果たしたことを受けて、下落基調で推移したが、29日にブラジル中央銀行が政策金利を引き上げたことで再び反発に転じた。

今後のレアル相場を見るうえでの注目点はルセフ大統領の政策運営姿勢だ。ルセフ大統領は従来から進めてきた社会保障政策を維持・強化する意向を示しているものの、足元では一部の大手格付機関が構造改革の遅れなどを背景にブラジル国債の格下げを行っている。そのため、金融市場はルセフ大統領が構造改革を求める声にどこまで歩み寄るかに注目している。今後は、ルセフ大統領の発言や閣僚人事などにレアルが左右されやすい展開になるだろう。

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10月末の対米ドルのペソ相場は、1米ドル＝13.49ペソとなり、9月末の13.43ペソに対して0.5%のペソ安となった。ペソは月間を通じて概ね横ばい圏で推移した。なお、対円では、米ドル高(円安)の影響もあり、1ペソ＝8.2円から8.3円へ2.0%のペソ高となった。

月前半は、9月の消費者信頼感指数が市場予想を上回ったことや同月の自動車生産・販売が堅調に推移したことが好感された一方、8月の鉱工業生産が市場予想を下回るなど、メキシコの経済指標はまちまちな結果となり、ペソは横ばい圏で推移した。その後は、8月の経済活動指数が市場予想を下回り、4ヵ月ぶりの低い伸びになるなど、メキシコの景気回復の遅れが意識され、やや下落する局面もあった。

今後のペソ相場を見る上では、メキシコの景気動向が重要となろう。足元でメキシコ景気は、経済的関係が深い米国の景気回復を追い風に、回復軌道に乗りつつある。しかし、足元の原油価格の低下は、今後拡大が見込まれているメキシコの資源関連投資を下押しする可能性がある。さらに、市場では米国の金融引き締めが意識され始めており、米国の金融政策を巡る予想の変化がペソ相場を左右する可能性もあろう。

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10月末の対米ドルのリラ相場は、1米ドル＝2.22リラとなり、9月末の2.28リラに対して2.4%のリラ高となった。リラは月前半に横ばい圏で推移したものの、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＝48.1円から50.5円へ4.9%のリラ高となった。

月前半は、欧米株式が軟調に推移するなど金融市場でリスク回避的な動きが強まったことや、イスラム国をめぐる中東情勢の不透明感が懸念され、リラが下落する場面も見られた。しかし、その後は欧米株式が反発するなど、市場のリスク回避姿勢が後退したことや、トルコ中央銀行が政策金利を据え置き、引き締め的な金融政策を続ける姿勢を示した事が好感され、上昇基調で推移した。

今後のリラ相場は、米国の金融政策の動きに左右されやすい展開になるだろう。足元の原油価格の低下により、経常赤字がある程度改善する可能性もあるが、トルコ経済は外部環境の変化に対して依然として脆弱だ。FRBの利上げが市場で意識され、新興国に対する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恐れがある。また、足元では複数の格付機関がトルコ国債を格下げする可能性を示唆していることにも注意を要する。

トルコ・リラ

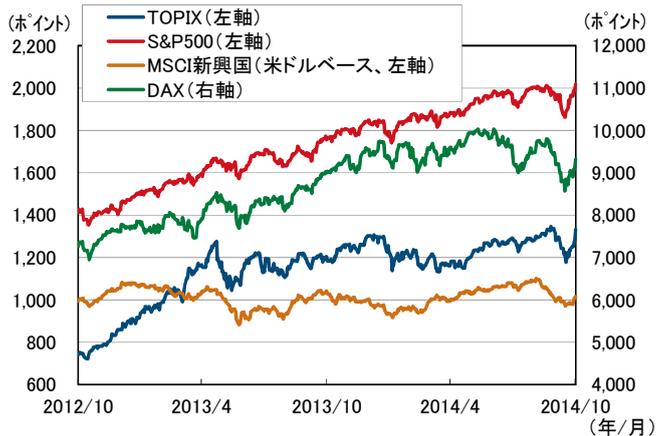


(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

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



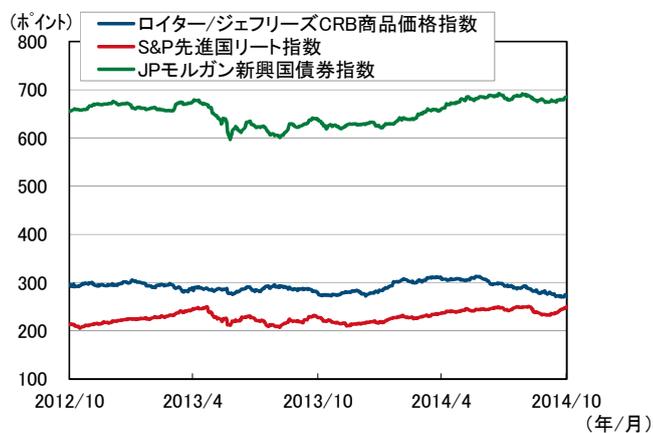
10年国債利回り



為替



商品・リート・新興国債券



金融市場の動き

■ 株価指数	<変化率、%>			
	1か月	3か月	6か月	1年
日経平均(日本)	1.5	5.1	14.7	14.6
TOPIX(日本)	0.6	3.4	14.7	11.7
日経ジャスダック平均(日本)	-2.7	1.9	15.7	17.0
NYダウ工業株(米国)	2.0	5.0	4.9	11.9
S&P500(米国)	2.3	4.5	7.1	14.9
NASDAQ(米国)	3.1	6.0	12.5	18.1
FTSE100種(英国)	-1.2	-2.7	-3.4	-2.7
DAX(ドイツ)	-1.6	-0.9	-2.9	3.2
ハンセン指数(香港)	4.6	-3.1	8.4	3.4
上海総合(中国)	2.4	9.9	19.4	13.0
S&P/BSE SENSEX(インド)	4.6	7.6	24.3	31.7
MSCI新興国(米ドルベース)	1.1	-4.7	2.1	-1.8

■ 為替相場	<変化率、%>			
	1か月	3か月	6か月	1年
円/米ドル	2.4	9.3	9.9	14.2
円/ユーロ	1.6	2.2	-0.8	5.3
米ドル/ユーロ	-0.8	-6.5	-9.7	-7.8
円/英ポンド	1.1	3.5	4.2	13.9
円/豪ドル	3.0	3.4	4.1	6.2
円/カナダ・ドル	1.8	5.8	6.9	5.7
円/ブラジル・リアル	1.4	-0.1	-1.0	3.4
円/トルコ・リラ	4.9	5.2	4.4	2.6
円/南アフリカ・ランド	4.7	5.9	4.7	3.9

(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)

■ 商品・リート・債券	<変化率、%>			
	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	-2.4	-7.6	-12.1	-2.1
東証リート指数	2.7	6.2	14.7	16.4
S&P先進国リート指数	7.1	2.2	5.5	10.1
米国ハイイールド債券指数	1.2	0.6	1.0	5.8
JPモルガン新興国債券指数	1.6	-0.1	3.8	7.2

■ 債券利回り	<%>		
	9月末	10月末	前月差
日本10年国債	0.531	0.458	-0.073
米国10年国債	2.489	2.335	-0.154
ドイツ10年国債	0.947	0.841	-0.106

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

(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									
					11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
日本	日銀短観(大企業製造業)(ポイント)	-4	-12	16	-	16	-	-	17	-	-	12	-	-	13	-
	実質GDP成長率(前期比年率、%)	-0.5	1.5	1.5	-	-0.5	-	-	6.0	-	-	-7.1	-	-	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	-0.3	0.0	0.4	1.5	1.6	1.4	1.5	1.6	3.4	3.7	3.6	3.4	3.3	3.2	-
	完全失業率(%)	4.5	4.3	3.7	3.9	3.7	3.7	3.6	3.6	3.6	3.5	3.7	3.8	3.5	3.6	-
米国	実質GDP成長率(前期比年率、%)	1.6	2.3	2.2	-	3.5	-	-	-2.1	-	-	4.6	-	-	3.5	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	3.2	2.1	1.5	1.2	1.5	1.6	1.1	1.5	2.0	2.1	2.1	2.0	1.7	1.7	-
	失業率(%)	8.5	7.9	6.7	7.0	6.7	6.6	6.7	6.7	6.3	6.3	6.1	6.2	6.1	5.9	-
欧州	実質GDP成長率(前期比、%)	1.6	-0.7	-0.4	-	0.3	-	-	0.2	-	-	0.0	-	-	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	2.7	2.5	1.4	0.9	0.8	0.8	0.7	0.5	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4
	失業率(%)	10.6	11.8	11.8	11.9	11.8	11.8	11.7	11.7	11.6	11.6	11.5	11.5	11.5	11.5	-

(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。