

Vol.205

2015

6

投資環境

レポート

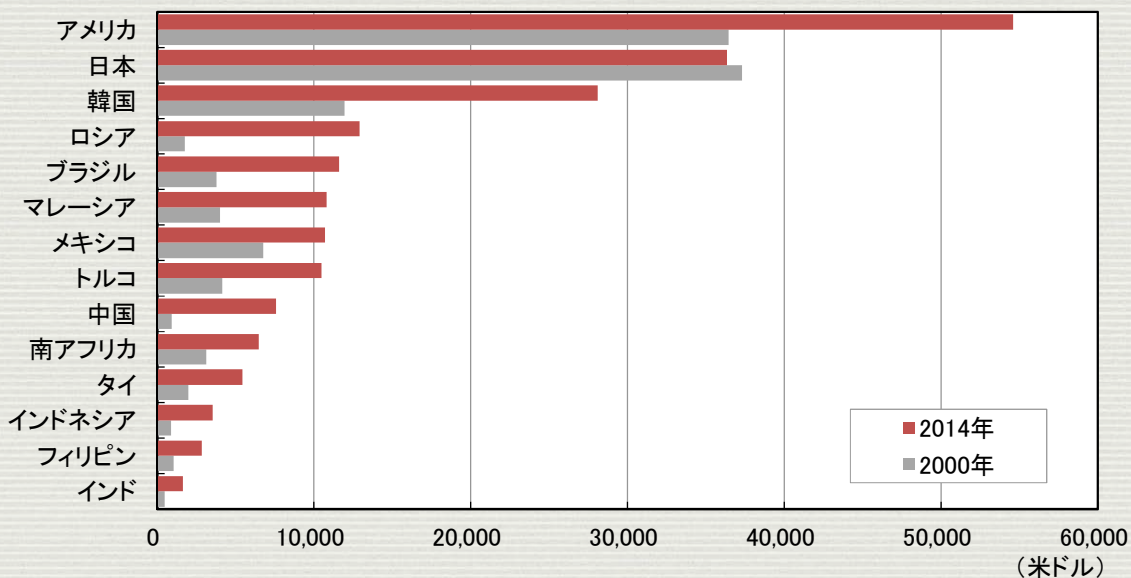
構造改革を進める中国



注目点

- 中国政府が金融市場改革を急いでいる。金融市場改革の目的は、金融機関に競争を促すことで、新しい産業が資金を調達することを容易にし、中国経済の持続可能な発展を促すことにある。
- 生産年齢人口の減少や金融機関の収益構造の変化、活況な株式市場など、政府が改革を進める下地は整いつつある。
- ただし、性急な金融市場改革は、想定以上の金利上昇や大規模な資本流出を伴う恐れがあり、中国の経済・金融市場にとって短期的に試練を伴うことも事実だ。
- 金利や資本取引の自由化は、中国当局が長年にわたり進めてきた金融市場改革の核心に位置づけられるものだ。中国の構造改革は正念場を迎えつつある。

図1 各国の一人当たり国内総生産(GDP)



(出所) IMF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。

構造改革を進める中国

● 金融市場改革を急ぐ中国政府

中国政府が金融市場改革を急いでいる。中国人民銀行(PBOC、中央銀行)の周総裁は、2015年3月の全国人民代表大会時の記者会見で、預金金利の上限規制を、「今年中に自由化できる可能性が非常に高い」と述べ、金利自由化を実現する方針を打ち出した。また、中国では、国境をまたいだ資本取引に厳しい制限が課されているが、周総裁はその後の記者会見で、こうした取引についても年内に原則自由化する可能性に言及した。金利と資本取引の自由化は中国の構造改革の中でも最も重要な改革の一つであり、これが実現すれば、金融市場改革は最終段階に近づくことになる。

当局が金融市場改革を急ぐ背景には、中国経済の構造変化がある。急速な経済成長を背景に、中国の一人当たり国内総生産(GDP)は2014年に7,000米ドルを超え、中所得国の水準に近づきつつある(図1参照)。こうした中、これまでのような低賃金労働による廉価な工業製品の輸出や、無秩序な不動産開発に支えられた経済成長は限界を迎えつつあり、政府は新しい成長産業の育成を急いでいる。こうした限界は、デフレ懸念の高まりや大気汚染問題の深刻化によく表れている。中国の生産者物価指数は、一部の産業で需要に見合わない過剰な生産設備が存在し続けている結果、2012年3月以降マイナス圏で推移しており、その傾向は重工業で特に顕著だ(図2参照)。政府は従来の海外や政府投資の需要に頼った大量生産型の経済構造から脱却し、より持続可能な経済成長モデルを構築する必要に迫られている。

しかし、現在のように、国内金利や海外との資本取引が

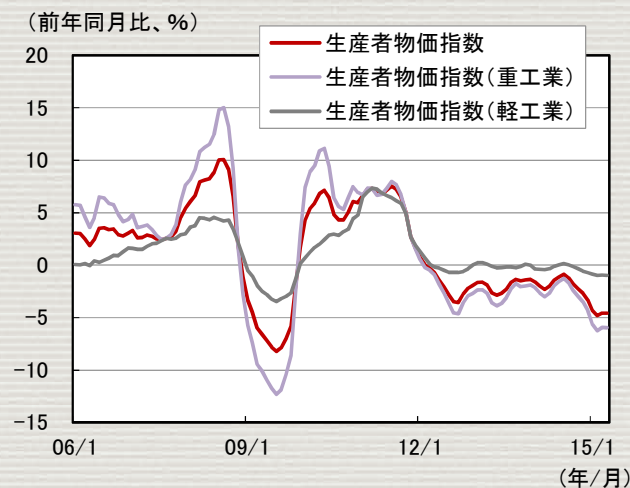
規制されている環境下では、新しい産業が資金調達することは困難だ。金融市場改革の目的は、これらの自由化を通じて金融機関に競争を促すことで、新しい産業が資金を調達することを容易にし、中国経済の持続可能な発展を促すことにある。

● 改革の下地は整いつつある

改革を進めるための下地は既に整いつつある。第一に挙げられるのは労働市場に生じている構造変化だ。中国では、当局が生産年齢人口と定義する15歳から59歳の人口が、2012年以降減少に転じている(図3参照)。初めて職を探す求職者数も2010年をピークに伸び悩んでいる。政府が新しい雇用機会を積極的に創出する必要性は低下しており、構造改革によって生じる一時的な景気減速を甘受しやすい環境にある。

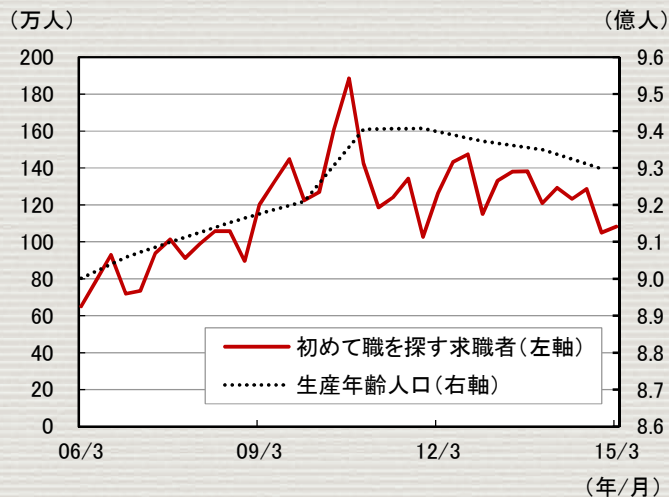
また、金融機関の収益構造も転換しつつある。PBOCは昨年11月以降の利下げの際に、基準貸出金利を引き下げ一方で預金金利を事実上据え置き、金融機関の利ざや(預金金利と貸出金利の差)縮小を余儀なくしている(図4参照)。こうした中、金融機関は新たな収益源を確保しつつある。例えば、資産運用商品などの新しい金融商品は、金融機関の収益源となりつつある。こうした資産運用商品は、2013年には当局の管理監督が追いつかないまま無秩序に拡大したことから「シャドーバンキング問題」として負の側面が強調されたが、足元では規制やガイドラインが強化され、家計の資産運用手段の一つとして重要な役割を果たし始めている。株式市場の活況も追い風だ。中国の株式市場は昨年中央以降活況を続け、上海総合指数は年初来で約43%の上昇となっている(5月末現在)。株式市場の活況を受け、中国では新株

図2 中国の生産者物価インフレ率の推移



(出所) CEICデータより野村アセットマネジメント作成

図3 中国の生産年齢人口と求職者数



(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。

発行が増加しつつある。これは、企業が銀行に頼らずとも金融市場から直接資金調達することが容易になることを意味している。また、昨年来、当局は地方政府の債務再編を進めているが、株式市場の活況は金融機関等の財務環境の改善などを通じてこれを間接的に支援するだろう。

●改革に伴う試練

しかし、性急な金融市場改革は中国の経済・金融市場にとって短期的に試練を伴うことも事実だ。

第一には、意図せざる金利上昇のリスクだ。中国では、過去数年にわたり景気減速が続いている。万が一、預金金利の上限規制撤廃が当局の想定以上の市場金利上昇をもたらした場合には、景気が一層減速する恐れがある。また、足元では銀行の抱える不良債権も徐々に拡大しつつあることから、金利上昇によって景気に急ブレーキがかかれば、不良債権問題が引き起こされるリスクもある。

第二には、資本流出が加速する懸念だ。中国では昨年後半以降、国内景気の悪化もあって資本流出が加速している(図5参照)。中国はGDP比2%程度の経常黒字と3兆米ドルを超える外貨準備を抱えており、一定の範囲内での資本流出は問題にはならない。しかし、これまで海外投資を制限されてきたこともあり、国内の潜在的な海外投資需要は非常に高いとされている。政府が資本取引の完全自由化を性急に進め、国内から海外への資本流出が当局の意図しない規模で発生した場合、国内の金融市場に混乱が生じる恐れもある。

●中国の構造改革とアジア経済

金融市場改革は、短期的には経済・金融市場に試練と

なるが、改革の進展は中国経済の持続的な発展につながるだけではなく、中長期的にアジア経済全体の発展に資するものだ。

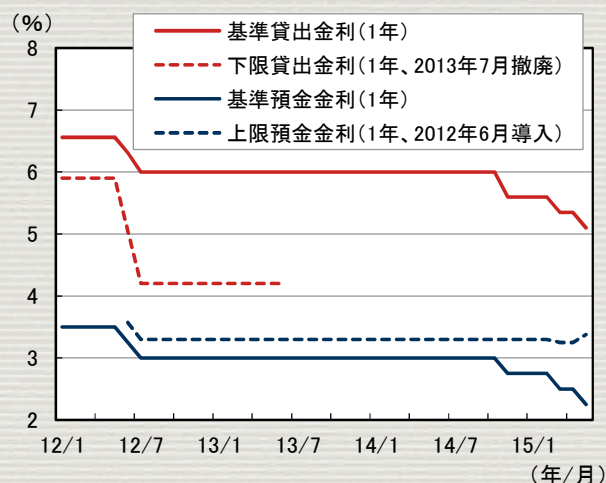
例えば、中国の資本取引の自由化は、投資不足に悩む一部のアジア新興国の開発を促すことになるだろう。中国政府は、中国と欧州を陸路と海路で結んだ経済圏を構築することを目指す「新シルクロード構想」を掲げている。この構想は、国内の過剰な生産能力や資本を海外に移転すると同時に、域内における人民元の流通拡大を狙ったものと見られているが、アジアの新興国には経済的な恩恵をもたらすだろう。

また、中国が国内経済の効率化を進めれば、2000年代半ばに生じたような資源価格の急騰リスクは低下するだろう。これまで、中国の経済成長は常に資源需要の拡大を伴っており、これが2000年代には資源価格急騰の一因となった。しかし、中国の資源効率が改善し、資源需要の拡大が落ち着けば、こうしたリスクは低下するだろう。資源価格の安定化は、資源を輸入するアジア各国の経済の安定につながる。

金利や資本取引の自由化は、中国当局が長年にわたり進めてきた金融市場改革の核心に位置づけられるものだ。当局はこれまで、改革の重要性を強調しつつも、それに伴う経済・金融市場への影響を懸念し、慎重に改革を進めてきた。今回、当局が改革ペースを加速させる可能性を打ち出したことで、中国の構造改革は正念場を迎えつつある。

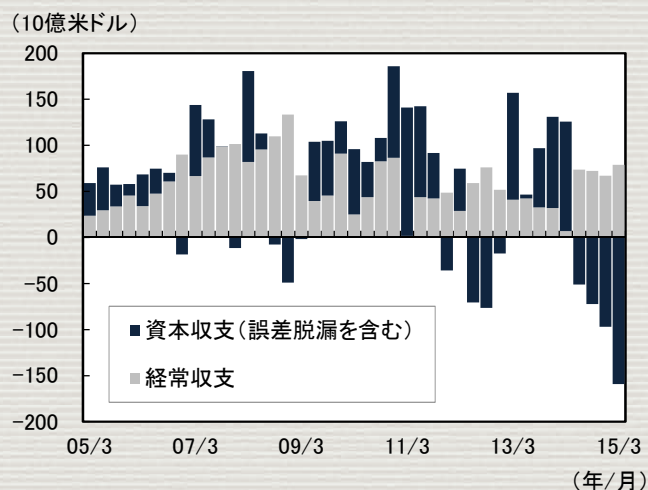
仙波 紘行(経済調査部)

図4 中国の基準預貸金利



(出所) CEICデータより野村アセットマネジメント作成

図5 中国の経常収支と資本収支



(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

2015年5月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝124.1円となり、4月末の119.4円に対して4.0%の円安となった。月半ばまで概ね119～120円のレンジで推移した後は円安基調となり、下旬には一時124円台半ばまで円安が進んだ。

米国の経済指標と利上げに関する観測が円の対米ドル相場の変動要因となった。8日に発表された4月の米国雇用統計では、3月に雇用者数増加ペースが落ち込んだ後の回復が確認されたものの、利上げ観測が前倒しになるほどの力強い改善とはならなかった。4月の小売売上高や鉱工業生産指数なども低調となり、米国経済に対する懸念が高まった。しかし、月半ば以降に発表された住宅関連指標などは市場予想を上回り、経済成長への悲観はやや後退した。また、米連邦準備制度理事会(FRB)のイエレン議長が年内の利上げ開始が適切との認識を示したことも米ドル高・円安要因となった。

今後の円相場では、引き続き日米の金融政策スタンスが重要だ。米国では年後半に利上げが始まると見込まれる。一方、日本銀行は2%のインフレ目標達成時期を「2015年度を中心とする期間」から「2016年度前半頃」に遅らせたが、時期に対するコミットの強さの程度が追加緩和に動くかどうかの鍵となってくるだろう。

円



(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成



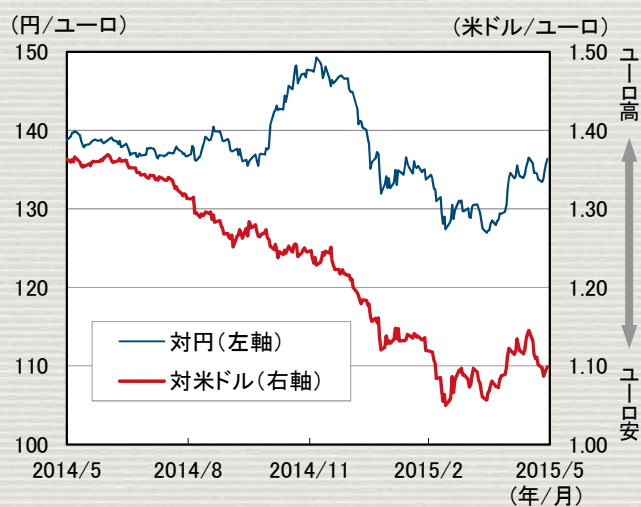
ユーロ

2015年5月末の対米ドルのユーロ相場は、1ユーロ＝1.10米ドルとなり、4月末の1.12米ドルに対して2.1%のユーロ安となった。月半ばにかけて1.14米ドル台後半までユーロ高が進んだ後、ユーロは下落基調で推移し、1.09米ドルを割り込む局面もあった。なお、対円では、米ドル高(円安)の影響もあり、1ユーロ＝134.0円から136.4円へ1.8%のユーロ高となった。

米国で多くの経済指標が弱含んだことを背景に月半ばにかけてユーロ高が進んだが、4月の米住宅着工件数が市場予想を上回ったことを契機にユーロは下落した。また、国債等を含む資産購入を続けている欧州中央銀行(ECB)の理事が、ユーロ圏の国債利回りの上昇に関して調整ペースの速さに懸念を示し、また、7-8月には市場の流動性が低くなるという季節性を理由として、5-6月に資産購入ペースを加速させると述べた。このことが資産購入の前倒しと受け取られたことで、ユーロ圏各国の国債利回りは概ね低下、ユーロも下落した。

今後のユーロ相場を見る上で、米欧の景気や金融政策スタンスが重要となろう。米国では金融政策の正常化に向けた利上げが年後半に始まる可能性が高い。一方、ユーロ圏では緩和的な金融政策が続く見込みだ。また、ギリシャの動向について不確実性が大きいことに注意しておきたい。

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。



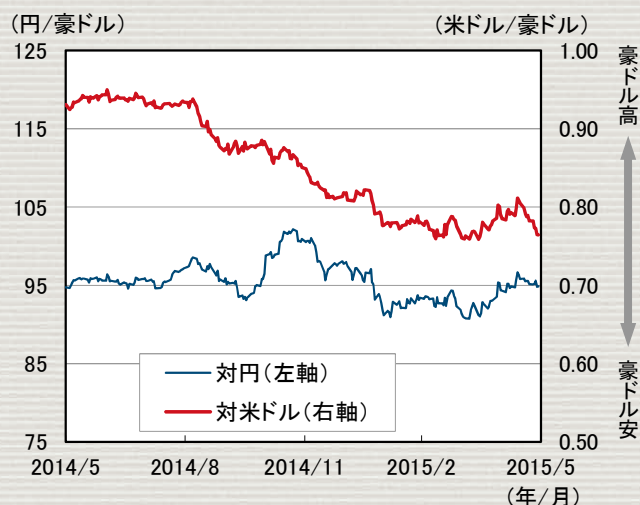
豪ドル

2015年5月末の対米ドルの豪ドル相場は、1豪ドル＝0.76米ドルとなり、4月末の0.79米ドルに対して3.3%の豪ドル安となった。豪ドルは、月半ばにかけて上昇基調で推移したものの、その後反落した。なお、対円では、米ドル高(円安)の影響もあり、1豪ドル＝94.4円から94.9円へ0.6%の豪ドル高となった。

月半ばにかけては、豪州準備銀行(RBA、中央銀行)が5日に利下げを発表したものの、鉄鉱石価格上昇や米ドルの軟調な推移を受け、豪ドルは上昇した。しかし、月後半は、RBA副総裁が「必要なら政策金利を引き下げる余地は依然としてある」と発言したことや、中国で弱い5月のHSBC製造業購買担当者景気指数(速報値)が発表されたことで景気低迷が意識された影響を受けて下落基調で推移した。

今後の豪ドル相場は、引き続き米国の金融政策に左右されやすい展開になるだろう。これまで豪ドルの底堅さを支えてきた欧米の緩和的な金融環境は、FRBの利上げ観測の高まりで変わりつつある。また、鉄鉱石価格の先行きにも不透明感が残る。足元では原油価格が底打ちするなど、資源価格に反転の兆しが見られることが豪ドル相場の追い風になっている。しかし、豪州の主要輸出品である鉄鉱石価格は中国需要の低迷の影響を受けやすいことには注意を要する。

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

2015年5月末の対米ドルのレアル相場は、1米ドル＝3.18レアルとなり、4月末の3.01レアルに対して5.5%のレアル安となった。レアルは月半ばにかけては方向感に欠ける動きが続いたものの、月後半に下落した。なお、対円では、米ドル高(円安)の影響もあり、1レアル＝39.6円から39.0円へ1.4%のレアル安となった。

月半ばにかけては、ブラジル中央銀行が公表した4月の金融政策決定会合の議事録で、同中銀のタカ派姿勢が確認されたことが好感された一方、米国債利回りの上昇や、国営石油会社の汚職疑惑を巡り政治的不透明感が嫌気され、レアルは方向感に欠ける動きとなった。その後は、米国の利上げ観測の高まりから米ドル高となったことを受け、レアルは下落した。

今後のレアル相場を見る上での注目点はブラジルの財政健全化の行方だ。これまでのところルセフ大統領は、財政再建に向けた強い意思を示している。しかし、足元では景気の悪化が顕在化しつつあり、財政緊縮を進めるレビ財務相に対する国内の反発が高まるなど、財政健全化の先行きには不透明感が残る。金融市場は財政健全化の遅れがブラジル国債の格下げに繋がることを懸念しており、今後の動向に注意を要する。

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。



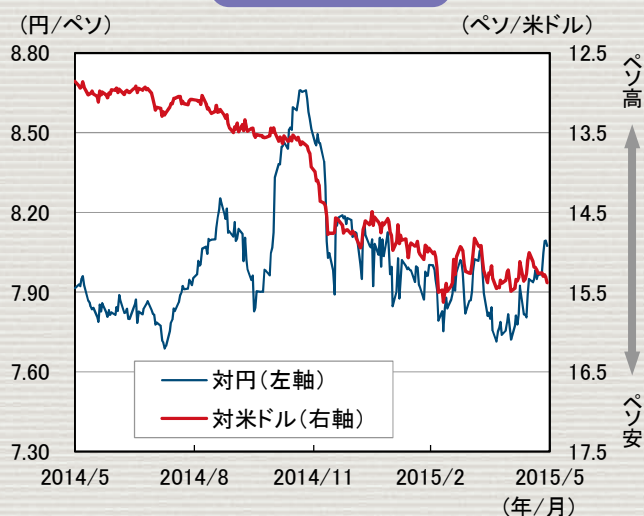
メキシコ・ペソ

2015年5月末の対米ドルのペソ相場は、1米ドル＝15.38ペソとなり、4月末の15.35ペソに対して0.2%のペソ安となった。ペソは月半ばにかけて上昇基調で推移したものの、その後下落した。なお、対円では、米ドル高(円安)の影響もあり、1ペソ＝7.8円から8.1円へ3.8%のペソ高となった。

月半ばにかけては、原油価格が底堅く推移したことに加え、4月の自動車販売が4ヵ月連続で前年比20%超の伸びとなるなど、内需の底堅さが意識されたことなどをを受け、ペソは上昇基調で推移した。しかし、その後は金融市場で米国の利上げ観測が高まったことや、5月前半の国内のインフレ率が2.9%と、メキシコ中央銀行の目標インフレ率である3%を割る低水準となり利下げ観測が高まったことを受け、やや下落した。

今後のペソ相場を見る上では、メキシコの金融政策の動向が重要となろう。メキシコ中央銀行は米国の利上げの影響を注視するとしており、ペソの不安定な動きが続いた場合には利上げを辞さない姿勢を示してきた。しかし、昨年来の原油価格の低迷を背景に原油生産が減少するなど、国内景気の回復には停滞感も見られる。インフレ率が低位で安定していることもあって、同中銀は政策の重点を徐々に景気の下支えに移しつつあり、その動向に注意を要する。

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

2015年5月末の対米ドルのリラ相場は、1米ドル＝2.66リラとなり、4月末の2.67リラに対して0.4%のリラ高となった。リラは、月半ばにかけては底堅く推移したものの、その後やや下落した。なお、対円では、米ドル高(円安)の影響もあり、1リラ＝44.7円から46.6円へ4.4%のリラ高となった。

リラは、6月7日の総選挙に対する懸念の高まりで4月に大きく売られた反動から月半ばにかけては上昇基調で推移した。月中は、3月の経常赤字額が市場予想を上回り大幅に悪化したことに加え、大手格付機関がトルコの自国通貨建て長期国債を格下げするなど、相場の逆風となる材料も多かったが、金融市場が大きく反応することはなかった。月末にかけては、米ドル高の流れを受け、リラはやや下落した。

今後のリラ相場を見る上では、総選挙後の政治動向が注目される。エルドアン大統領は選挙に勝利し、大統領権限を強化する憲法改正を実現することを目指している。しかし、その場合、金融緩和を主張する同大統領がこれに消極的な現在の経済閣僚を交代させ、中央銀行の独立性を脅かす恐れがある。こうした事態になれば、トルコに対する金融市場の信認は大きく悪化するだろう。金融市場は既にこうした懸念を強めており、総選挙後の政治動向に注目している。

トルコ・リラ

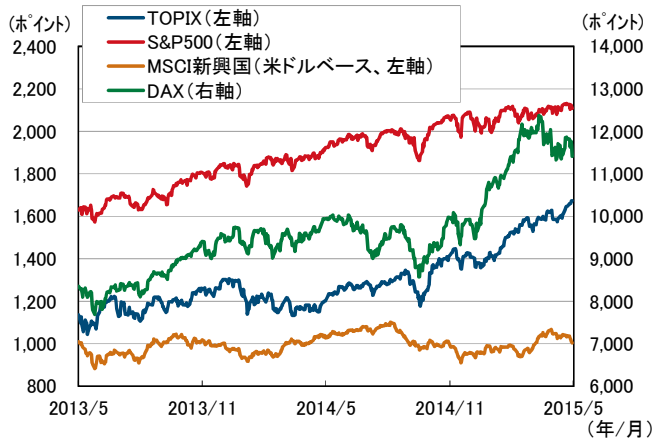


(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

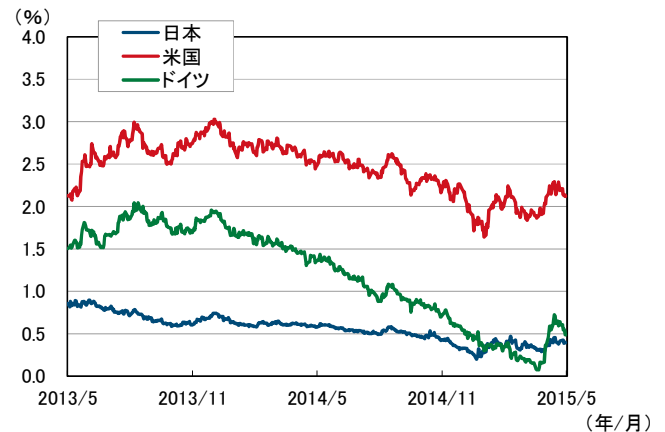
当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社調査部の見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

データ・グラフ集

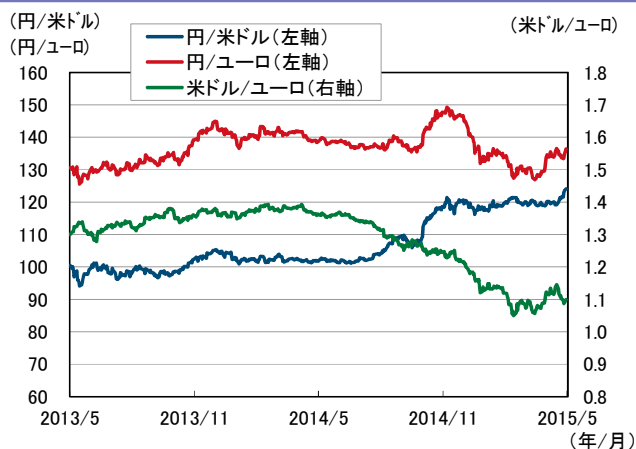
株価指数



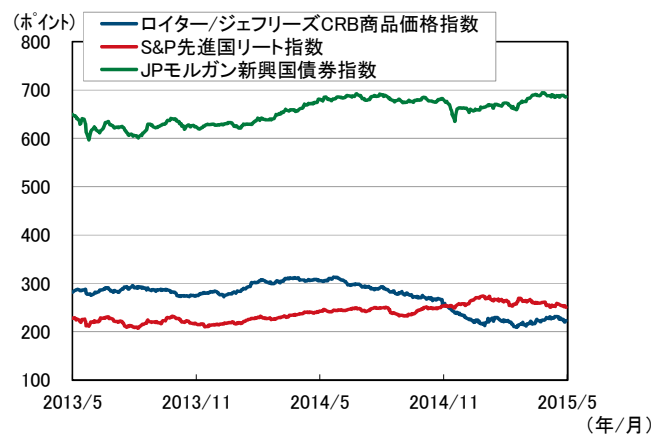
10年国債利回り



為替



商品・リート・新興国債券



金融市場の動き

■ 株価指数	1ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	1年
日経平均(日本)	5.3	9.4	17.8	40.5
TOPIX(日本)	5.1	9.8	18.7	39.3
日経ジャスダック平均(日本)	4.6	9.4	12.9	32.6
NYダウ工業株(米国)	1.0	-0.7	1.0	7.7
S&P500(米国)	1.0	0.1	1.9	9.6
NASDAQ(米国)	2.6	2.1	5.8	19.5
FTSE100種(英国)	0.3	0.5	3.9	2.0
DAX(ドイツ)	-0.4	0.1	14.4	14.8
ハンセン指数(香港)	-2.5	10.5	14.3	18.8
上海総合(中国)	3.8	39.3	71.9	126.2
S&P/BSE SENSEX(インド)	3.0	-5.2	-3.0	14.9
MSCI新興国(米ドルベース)	-4.2	1.4	-0.0	-2.3

■ 商品・リート・債券	1ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	1年
ロイター/ジェフリーズCRB商品価格指数	-2.7	-0.4	-12.3	-26.9
東証リート指数	-0.5	-2.1	2.2	19.2
S&P先進国リート指数	-1.4	-4.8	-1.1	3.4
米国ハイイールド債券指数	0.3	1.0	2.6	2.0
JPモルガン新興国債券指数	-0.5	1.9	0.5	0.7

■ 為替相場	1ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	1年
円/米ドル	4.0	3.8	4.6	22.0
円/ユーロ	1.8	1.9	-7.7	-1.7
米ドル/ユーロ	-2.1	-1.9	-11.8	-19.4
円/英ポンド	3.6	2.8	2.3	11.3
円/豪ドル	0.6	1.6	-6.0	0.2
円/カナダ・ドル	0.9	4.3	-4.0	6.3
円/ブラジル・レアル	-1.4	-7.2	-15.5	-14.0
円/トルコ・リラ	4.4	-2.3	-12.8	-3.9
円/南アフリカ・ランド	1.9	-0.5	-4.7	6.1

(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	4月末	5月末	前月差
日本10年国債	0.342	0.394	0.052
米国10年国債	2.032	2.121	0.090
ドイツ10年国債	0.366	0.487	0.121

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2015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
6/14	15 (米)5月鉱工業生産指数	16 (米)5月住宅着工件数 (独)6月ZEW景況感指数	17 (日)5月貿易収支 (米)金融政策発表	18 (米)1-3月期経常収支 (米)5月消費者物価指数 (米)5月景気先行指数	19 (日)金融政策発表	20
21	22 (米)5月中古住宅販売件数	23 (米)5月耐久財受注 (米)5月新築住宅販売件数 (トルコ)金融政策発表	24 (米)1-3月期GDP(確報値) (独)6月Ifo景況感指数 (ブラジル)5月経常収支	25 (米)5月個人消費支出	26 (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	27
28	29 (日)5月鉱工業生産指数	30 (日)5月新設住宅着工戸数 (米)4月S&Pケース・シラ ー住宅価格指数 (米)6月コンファレンスボ ード消費者信頼感指数 (ユーロ圏)5月失業率 (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ADP雇用統計 (米)6月ISM製造業景況感 指数 (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月雇用統計 (米)5月製造業受注	3	4
5	6 (米)6月ISM非製造業景況 感指数	7 (米)5月貿易収支 (独)5月鉱工業生産指数 (豪)金融政策発表	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)5月機械受注 (日)6月マネーストック (英)金融政策発表 (中)6月消費者物価指数 (中)6月生産者物価指数	10 (日)6月国内企業物価指数 (中)6月マネーサプライ (7/10～15)	11
12	13 (中)6月貿易収支	14 (独)7月ZEW景況感指数	15 (日)金融政策発表 (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	16 (ユーロ圏)金融政策発表	17 (米)6月消費者物価指数 (米)6月住宅着工件数 (米)7月ミシガン大学消費 者信頼感指数	18

(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>											
		2012年	2013年	2014年	2014年							2015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)	-12	16	12	12	—	—	13	—	—	12	—	—	12	—	—
	実質GDP成長率(前期比年率、%)	1.7	1.6	-0.1	-6.9	—	—	-2.1	—	—	1.1	—	—	2.4	—	—
	消費者物価指数(前年同月比、%)	0.0	0.4	2.7	3.6	3.4	3.3	3.2	2.9	2.4	2.4	2.4	2.2	2.3	0.6	—
	完全失業率(%)	4.3	3.7	3.4	3.7	3.7	3.5	3.6	3.5	3.5	3.4	3.6	3.5	3.4	3.3	—
米国	実質GDP成長率(前期比年率、%)	2.3	2.2	2.4	4.6	—	—	5.0	—	—	2.2	—	—	-0.7	—	—
	消費者物価指数(前年同月比、%)	2.1	1.5	1.6	2.1	2.0	1.7	1.7	1.7	1.3	0.8	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	—
	失業率(%)	7.9	6.7	5.6	6.1	6.2	6.1	5.9	5.7	5.8	5.6	5.7	5.5	5.5	5.4	—
欧州	実質GDP成長率(前期比、%)	-0.8	-0.5	0.9	0.1	—	—	0.2	—	—	0.3	—	—	0.4	—	—
	消費者物価指数(前年同月比、%)	2.5	1.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	-0.2	-0.6	-0.3	-0.1	0.0	0.3
	失業率(%)	11.8	11.9	11.4	11.6	11.6	11.6	11.5	11.5	11.5	11.4	11.3	11.3	11.3	—	—

(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。