

Vol.225

2017

2

# 投資環境

## レポート

### 安定成長に向け、 構造改革を進める中国



#### 注目点

- 中国は、「稳中求進(安定を維持しながら経済成長を促す)」を2017年の経済政策運営の基調とした。安定的な成長を最優先としつつ、構造改革にも取り組んでいく方針だ。
- 不動産バブルが懸念される中、金融政策はこれまでの緩和から引き締めへ方向転換していこう。
- 構造改革や不動産バブル防止に向けた取り組みは、中長期的な経済リスク低下のために必要である一方、短期的な成長を下押しする可能性がある。
- こうした中、当局は積極的な財政政策を行うとしており、インフラ投資の加速等によって、成長を下支えしていこう。

図1 経済工作会議で示された2017年の経済政策運営方針

項目	内容
経済政策運営の基調	安定を維持しながら経済成長を促す(稳中求進)
財政政策	さらに積極的かつ有効に実施する
金融政策	「穏健中立」な金融政策を維持する
為替政策	為替相場の柔軟性を高めると同時に、人民元レートは合理的で均衡のある水準を保つ
2017年の重点	<ul style="list-style-type: none"> <li>・サプライサイドの構造改革を「深化」</li> <li>・農業構造改革推進</li> <li>・実体経済の振興</li> <li>・不動産市場の安定的な発展</li> <li>・金融システミックリスクの防止</li> <li>・国有企業・国有資本改革</li> </ul>

(出所) 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。

# 安定成長に向け、構造改革を進める中国

## ●2017年は安定成長を重視

中国当局は2017年の経済政策運営の方向性として、「稳中求進(安定を維持しながら経済成長を促す)」を掲げている。安定的な経済成長を引き続き最優先事項としつつ、金融リスクの防止やサプライサイドの構造改革(過剰供給の解消)にも取り組んでいく方針だ(図1参照)。

2017年は、二期目の習近平政権にとって政治的に重要な年だ。秋の共産党大会において新執行部(政治局常務委員)の選出が予定されているためだ。そのため、金融市場では当局が成長を優先し、構造改革はいったん棚上げするとの見方もあった。実際、2016年の中国経済は政府の景気刺激策が成長を支えたこともある。昨年明けには、株式市場の混乱もあり、金融市場では中国経済がハードランディングするのではないかと懸念もあった。しかし、政府は経済成長を優先する形でインフラ投資や自動車減税などの景気刺激策を打ち出した。この結果、2016年の経済成長率は前年比6.7%成長と政府目標の同6.5-7.0%を達成した。

こうした背景がある中で、当局が短期的に成長を下押しするリスクがある構造改革にも積極的な姿勢を示し始めたことは、中長期的な経済のリスクを低下させるという点では評価できるだろう。

## ●サプライサイド改革「深化」の1年

構造改革の注目点は、サプライサイドの改革だ。当局は、2017年をサプライサイドの構造改革を「深化」させる年と位置付け、昨年から取り組みを続けている各分野の構造改革をさらに進展させる意思を示した(図2参照)。

図2 中国のサプライサイド改革の重点

項目	内容
「五大任務」の推進	<ul style="list-style-type: none"> <li>・過剰生産能力の解消</li> <li>・不動産在庫の解消</li> <li>・企業債務(レバレッジ)の削減</li> <li>・企業のコスト削減</li> <li>・有効供給の拡大</li> </ul>
農業改革の深化	<ul style="list-style-type: none"> <li>・良質な農産品の供給拡大</li> <li>・農村の財産制度改革の推進</li> </ul>
実体経済の活性化	<ul style="list-style-type: none"> <li>・イノベーションの推進</li> <li>・外資導入</li> </ul>
不動産市場の安定的で健全な発展	<ul style="list-style-type: none"> <li>・投機的資金の流入抑制</li> <li>・住宅用地の供給拡大</li> </ul>

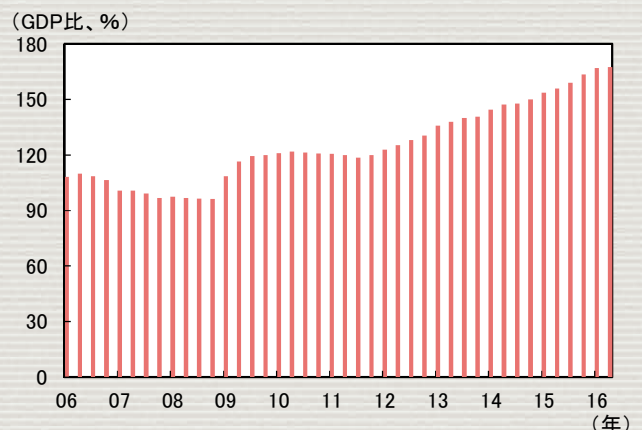
(出所) 各種資料より野村アセットマネジメント作成

サプライサイド改革は、国有企業改革でもある。2008年の世界金融危機後に中国当局が打ち出した大型景気対策を受けて、多くの国有企業は、国有銀行からの融資を通じて生産能力を急拡大した(図3参照)。しかし、その後の経済成長率の低下によって、鉄鋼や石炭などの景気対策の恩恵を受けてきた企業は過剰債務と過剰設備を抱えるようになり、その返済能力が懸念されている。こうした中で、政府は将来性のある企業を支援する一方で、政府の補助金や銀行の追い貸しで倒産を免れている不採算企業(いわゆるゾンビ企業)を淘汰しようとしている。

政府が、改革の最重要課題として位置付けているのが、企業の過剰債務の削減だ。具体的には債務の株式化(デット・エクイティ・スワップ、DES)が注目されている。政府は昨年10月にDESのガイドラインを発表し、市場原理と法に則った実施を強調した。DESは企業の債務負担を軽くし、裏表の関係にある銀行の不良債権処理にもつながるが、対象企業の選定が曖昧になれば、単なるゾンビ企業の延命となるリスクもある。こうした懸念の下、同ガイドラインは、DESの対象を①景気循環で一時的に経営不振の企業、②成長性がある一方で、債務負担が重過ぎる企業、③過剰生産能力を抱えた業界の上位企業に限定している。対象企業が適切に選定されれば、ゾンビ企業が淘汰される一方で将来性のある企業は救済されることになるだろう。

過剰設備の削減も進める方針だ。2016年は、石炭・鉄鋼業界を対象に過剰生産能力の削減が行われた。生産能力削減は、短期的な需要の変動と相まって、石炭・鉄鋼価格の急変動といった副作用を一時的にもたらしたものの、価格の適正化によって関連業種の収益は大きく改善した。政府は、過剰生産能力の削減を他業種にも広げ

図3 中国企業セクターの債務残高



(出所) 国際決済銀行(BIS)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。

の方針を示しており、2017年はセメント、ガラス、海運などの業種が対象となる予定だ。

## ●金融政策は引き締め方向へ

不動産バブルなどの金融リスク抑制も当局にとって重要な課題だ。昨年は、住宅ローンの融資加速などを背景に、深センや上海などの一級都市を中心に住宅価格が大きく上昇した(図4参照)。当局は、「住宅は住むためのもので、投機の対象ではない」とし、不動産バブルと戦う姿勢を打ち出している。すでに、昨年10月の国慶節休暇前後に、住宅市場が加熱する20以上の地方都市で、住宅ローンの頭金や購入資格などの規制が強化された。2017年も投機的資金の抑制や、住宅価格上昇圧力の強い都市での住宅用地の供給拡大など、様々な手段を通じて不動産市場の安定化に取り組むだろう。

資産バブルが懸念される中、金融政策はこれまでの緩和から引き締めに向かう転換していきだろう。インフレ圧力や資本流出圧力が高まっていることもあり、中国人民銀行(中央銀行、PBOC)は昨年末から流動性供給の調整などを通じて、金融政策を引き締め気味に調整している。PBOCは1月に、流動性調節手段の一つである中期貸出制度(MLF)の金利も引き上げた。PBOCは、すでに金融政策の軸足を成長の支援からバブルなどの金融リスク抑制に移したようだ。

## ●景気刺激は財政政策が中心

構造改革を進める中で、金融政策が引き締めへ転じることは短期的な経済成長の下押し圧力となるリスクがある。昨年の景気の牽引役を担ってきた住宅市場の鈍化もある。

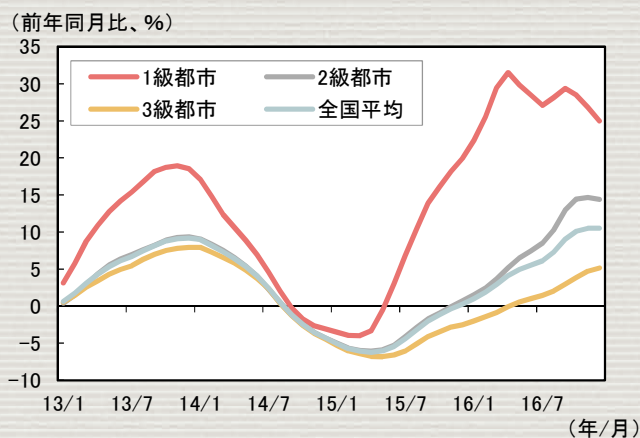
このため、景気の牽引役としての政府のインフラ投資の役割は一層重要になるだろう。景気が鈍化する局面では、政府はインフラ投資を加速させることで、経済の下支えを図るだろう。2017年はさらに積極的かつ有効な財政政策で成長を支えるとしており、実際、年初から官民パートナーシップ(PPP)による高速鉄道建設などのインフラ計画の承認を増やしている。

外部要因によるリスクもある。米国のトランプ新大統領は、中国が人民元相場を人為的に割安に操作していると批判し、中国からの輸入に対して高率の関税を課すと主張している。しかし、実際の人民元相場は、米ドル高が進む中で、貿易比率などに応じた通貨バスケットに対しては安定的に推移している(図5参照)。また、中国の為替介入は、人民元買い介入によって人民元の下落圧力を緩和しており、トランプ大統領の主張する方向とはむしろ逆だ。こうした中で、為替政策への批判が強まれば、人民元相場の不安定化を招くリスクもある。鉄鋼などの一部の業種では、トランプ大統領就任前からすでに貿易摩擦を抱えていることもあり、中国の輸出の伸びが抑制されることも懸念される。

中国経済が世界の成長に与える影響力は大きい。中国当局が再び本腰を入れ始めた構造改革は、中国経済を減速させるリスクもはらむ。改革が政治や景気への配慮に過度に左右されずに、真に生産性を高めるものになるかは中国の中長期的な行方を左右する。外部的な不透明感も高まる中で、中国が構造改革を進めながら、安定成長を達成できるかは、グローバルな金融市場の動向にも大きな影響を与えるだろう。

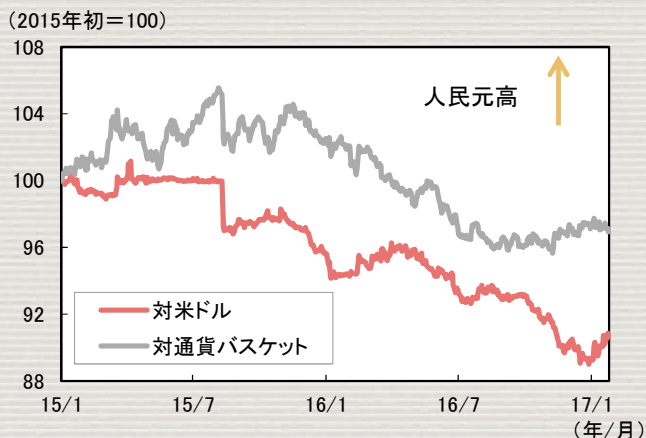
江口 朋宏(経済調査部)

図4 中国の住宅価格の推移



(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

図5 人民元の推移



(注) 通貨バスケットは、2017年1月の構成通貨ウェイトを用いて野村アセットマネジメントが計算。

(出所) 中国外貨交易中心(CFETS)、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。



## 円

2017年1月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝112.8円となり、12月末の117.0円に対して3.6%の円高となった。月前半に円高が進んだが、月後半は114円を中心としたレンジ圏で推移した。

米国の利上げや経済政策の見通しの変化が円の主要な変動要因となった。月前半は、トランプ新政権の保護主義的な通商政策への懸念が強まる中、トランプ氏の就任前会見では財政拡張策や規制緩和策等の詳細が言及されなかったことなどをを受けてリスク回避的に円が選好された。さらに、トランプ氏が米ドル高に警告を発したことも円高の材料となった。月後半は、イエレン米連邦準備制度理事会(FRB)議長の発言を市場参加者がタカ派的であると捉え円安が進む場面もあったが、トランプ大統領就任に対する大規模な抗議デモや中東・アフリカ7カ国から米国への入国規制等が米ドルの重石となった。月末に日銀は経済見通しを上方修正したものの、市場予想通りに現行の金融政策の維持を決定したため、円相場に与えた影響は限定的となった。

今後の円相場を見る上では、米国の金融政策や政治動向が重要だ。トランプ新政権の経済政策には未だ不透明性が高い。一部の市場参加者が新政権の経済政策が利上げペースを加速させると見る中、米連邦公開市場委員会(FOMC)参加者等から、FRBが保有する債券の償還金再投資の停止時期に関する発言も出てきており、その動向が注目される。

## 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

2017年1月末の対米ドルのユーロ相場は、1ユーロ＝1.08米ドルとなり、12月末の1.05米ドルに対して2.6%のユーロ高となった。月間を通じて、ユーロ高が進んだ。対円では、米ドル安(円高)の影響から、1ユーロ＝123.0円から121.8円へ1.0%のユーロ安となった。

米国の経済政策の見通しの変化がユーロの主要な変動要因となった。月前半は、トランプ新政権の経済政策の不透明性を背景にユーロ高が進んだ。英国のメイ首相は欧州連合(EU)単一市場から離脱する方針を示したが、最終的なEU離脱案は議会の承認を求める考えを示したこともあり、ユーロ相場への影響は限定的であった。1月の欧州中央銀行(ECB)理事会後にドラキ総裁は、抑制的なインフレ圧力の下では、依然として景気の下支えのための金融緩和が必要であるとの見方を示した。ただし、26日に独連銀総裁がユーロ圏のインフレ上昇が持続するようであれば、ECBは金融緩和策の解除を検討すべきであるとの見解を示すなど、ドイツを中心にタカ派的な発言も出てきている。月末にトランプ政権閣僚によるユーロ安牽制の発言を受けてユーロは上昇した。

今後のユーロ相場を見る上では、米国の金融政策や政治動向に加え、欧州の政治リスクが注目される。英国が3月末までにEU離脱通告を行うと見られる中、オランダやフランス等では国政選挙を控えており、政治的な不透明性が高まる可能性がある。

## 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

2017年1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、12月末の0.72米ドルに対して5.4%の豪ドル高となった。豪ドルは、前半に大きく上昇し、その後はほぼ横ばいで推移した。なお、対円では、1豪ドル=84.2円から85.6円へ1.7%の豪ドル高となった。

月前半は、米金利・米ドルの上昇が一服したことや、主要輸出品である鉄鉱石の価格が上昇したことなどから、豪ドルは上昇した。後半は、主要輸出先である中国の10-12月期の国内総生産(GDP)が市場予想を上回ったことなどが好感された。一方で、10-12月期の豪インフレ率が市場予想を下回ったことなどが下落要因となり、豪ドルは横ばい圏で推移した。

今後の豪ドル相場を見る上では、豪州と米国の金融政策が注目される。インフレ率は豪州準備銀行(RBA)が目標とする2-3%を下回っているものの、RBAは住宅価格高騰などの副作用を防ぐため、一時的な低インフレを容認する可能性を示唆してきた。一方で、インフレ率の基調は引き続き弱く、インフレ率が目標に到達する時期がRBAの想定よりも後ずれするとの見方もある。そのため、RBAがインフレの見通しと先行きの金融政策に対して、どのような評価を下すかが注目される。また、米国の利上げ観測が高まる局面では、金利差の縮小が意識され、豪ドルの動きは軟調となろう。

### 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



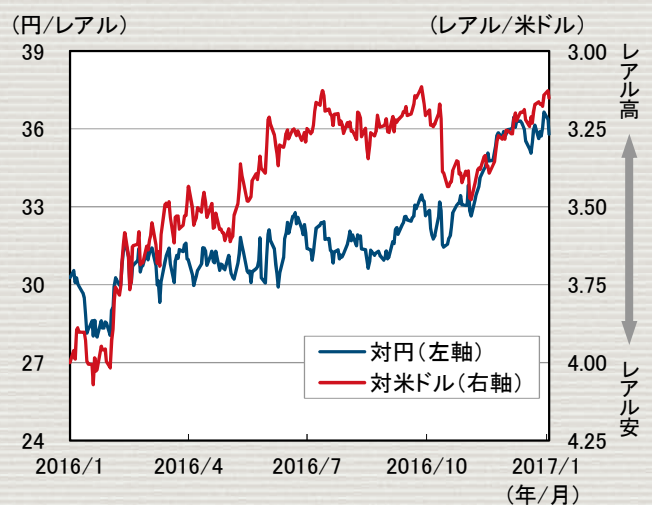
## ブラジル・レアル

2017年1月末のレアル相場は、1米ドル=3.15レアルとなり、12月末の3.26レアルに対して3.2%のレアル高となった。レアルは、月間を通じて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=36.0円から35.8円へ0.5%のレアル安となった。

月前半は、12月のインフレ率が市場予想を下回ったことに加え、鉄鉱石などの資源価格が堅調に推移したことからレアルは上昇した。11日にブラジル中央銀行(BCB)は、インフレの鈍化や景気回復の遅れを背景に、市場予想を上回る0.75%の利下げを決定した。月後半には、BCBがレアル買い米ドル売りの為替スワップ入札を再開したことから、レアルは堅調に推移した。

今後のレアル相場を見る上での注目点は、ブラジルの金融政策と政治動向だ。インフレ率が鈍化する中、BCBは利下げペースの加速を示唆している。一般に、利下げは内外金利差を縮小させることから、通貨安要因となることが多いものの、インフレ率が低下する中での利下げは景気回復を加速させるとの期待から、レアルは堅調に推移している。こうした期待の中で、BCBがインフレ率を安定させながら、利下げによって実際に景気を支えられるかが注目される。また、2月には休会明けの国会で、年金受給開始年齢の引き上げ等の年金改革法案が審議される見込みだ。法案審議の動向もレアル相場に影響を与えるだろう。

### 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。



## 先進国株式

2017年1月末のTOPIXは、1,521.67ポイントとなり、12月末から0.2%上昇した。年始は海外の経済指標の好調などを受け大きく上昇して始まった。中旬以降は英国のEU離脱がより厳しい内容になるとの見方が広がったことや、トランプ米国新大統領の就任を控えその過激な言動に対する警戒感が高まったことなどで利益確定の売りに押される展開となった。企業業績は上振れ基調で推移しており下支え要因となったが、前月末比小幅上昇に留まった。

2017年1月末のS&P500は、2,278.87ポイントとなり、12月末から1.8%上昇した。上旬は、予想を上回った12月の米製造業景況感指数や、過去最高水準となった2016年自動車販売台数などを背景に上昇した。中旬は、トランプ氏の大統領就任後の方針を見極めようとする様子見姿勢などから、概ね横ばいとなった。下旬は、トランプ新大統領による入国制限発言等の不透明感から一時下げる場面もあったが、好調な企業決算などを好感して、上昇した。

2017年1月末のDAXは、11,535.31ポイントとなり、12月末から0.5%上昇した。上旬は、予想を上回った12月の独製造業景況感指数などを好感し、上昇した。中旬は、トランプ氏の大統領就任後の方針を見極めようとする様子見姿勢などから、概ね横ばいとなった。下旬は、ドイツ国債利回り上昇やスペイン大手銀行の好調な決算などを受け金融株を中心に上昇したが、月末にかけユーロが急上昇し、輸出関連銘柄中心に下落、概ね横ばいとなった。

### 株価指数



(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

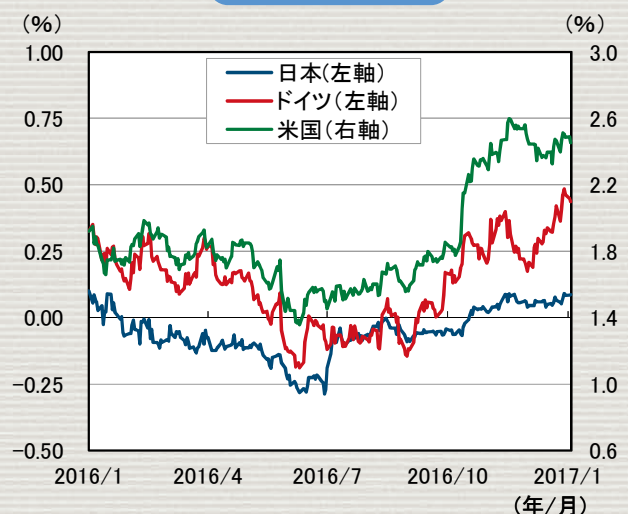
## 先進国債券

2017年1月末の日本の10年国債利回りは0.09%となり、12月末から0.04%上昇した。下旬にかけては、米国のトランプ新大統領の就任前会見や就任式における発言などを背景にもみ合う動きとなった。月末にかけて、日銀が国債買入を減額するとの観測をきっかけに、同中銀の金融調節運営に不透明感が高まったことなどから金利が上昇したが、国債買入オペが増額されたことなどを受け、概ね横ばいの動きに転じた。

2017年1月末の米国の10年国債利回りは2.45%となり、12月末から0.01%上昇した。月前半は、英国のEU離脱をめぐる懸念が再燃したことや、トランプ新大統領による米ドル高を牽制する発言などを背景に低下基調で推移したが、その後はイエレンFRB議長が「年数回」のペースでの利上げを行う可能性に言及したことなどにより上昇に転じ、月間を通じては小幅に上昇した。

2017年1月末のドイツの10年国債利回りは0.44%となり、12月末から0.23%上昇した。ECBが資産買入プログラムで購入している債券の買入対象について、中銀預金金利を上回る利回り水準の債券を優先すると公表したことや、1月の独消費者物価インフレ率がおよそ3年半ぶりの高水準となったことなどから、月を通じて上昇基調での推移となった。

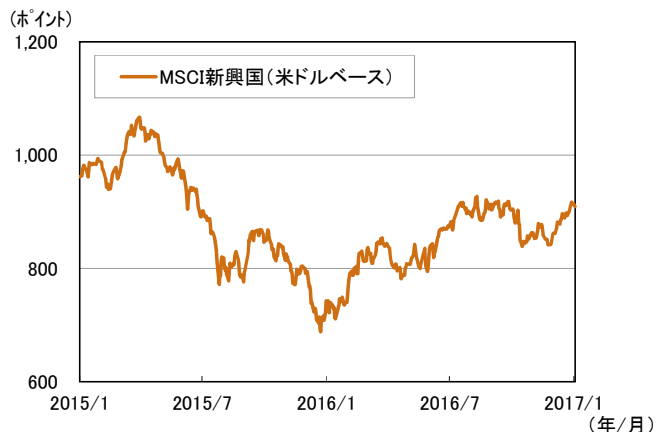
### 10年国債利回り



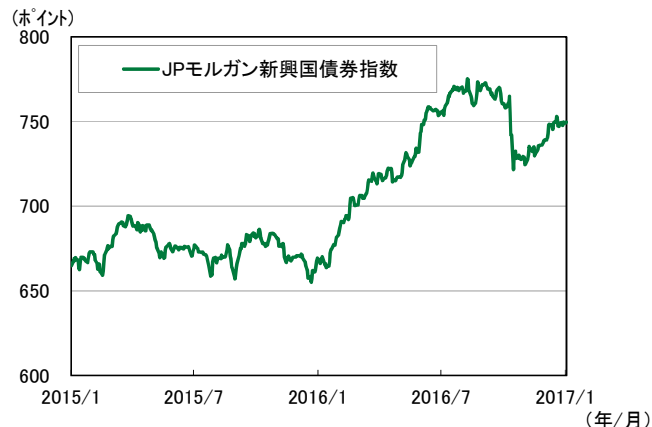
(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

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。

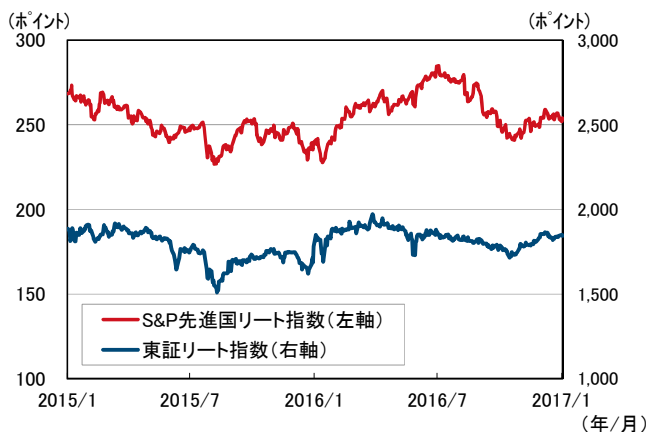
## 新興国株式



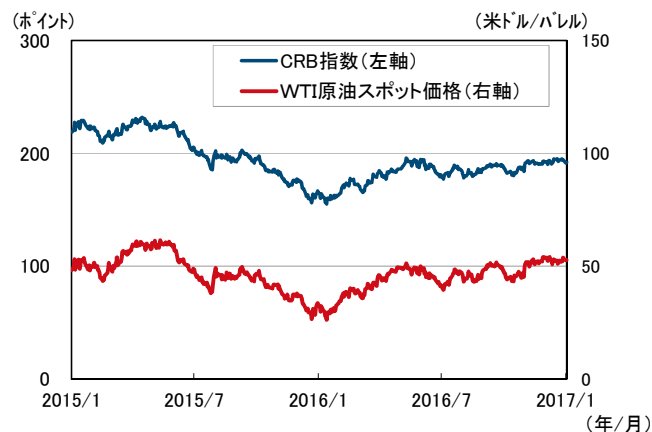
## 新興国債券



## リート



## コモディティ



## 金融市場の動き

	<変化率、%>			
■株式	1か月	3か月	6か月	1年
日経平均(日本)	-0.4	9.3	14.9	8.7
TOPIX(日本)	0.2	9.2	15.0	6.3
日経ジャスダック平均(日本)	4.7	10.0	16.2	15.7
NYダウ工業株(米国)	0.5	9.5	7.8	20.6
S&P500(米国)	1.8	7.2	4.8	17.5
NASDAQ(米国)	4.3	8.2	8.8	21.7
FTSE100種(英国)	-0.6	2.1	5.6	16.7
DAX(ドイツ)	0.5	8.2	11.6	17.7
ハンセン指数(香港)	6.2	1.9	6.7	18.7
上海総合(中国)	1.8	1.9	6.0	15.4
S&P/BSE SENSEX(インド)	3.9	-1.0	-1.4	11.2
MSCI新興国(米ドルベース)	5.4	0.5	4.1	22.5

	<変化率、%>			
■商品・リート	1か月	3か月	6か月	1年
CRB指数	-0.2	3.1	6.1	15.2
WTI原油スポット価格	-1.7	12.7	26.9	57.1
東証リート指数	-0.7	3.2	-1.4	3.5
S&P先進国リート指数	-0.1	0.6	-10.7	6.0

	<変化率、%>			
■為替	1か月	3か月	6か月	1年
円/米ドル	-3.6	7.6	10.5	-6.9
円/ユーロ	-1.0	5.8	6.8	-7.2
米ドル/ユーロ	2.6	-1.7	-3.4	-0.3
円/英ポンド	-1.6	10.6	5.1	-17.8
円/豪ドル	1.7	7.3	10.2	-0.3
円/カナダ・ドル	-0.7	10.7	10.5	-0.2
円/ブラジル・リアル	-0.5	8.9	14.1	18.2
円/トルコ・リラ	-9.9	-11.8	-12.1	-27.1
円/南アフリカ・ランド	-1.7	7.6	13.9	9.8

(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、%>			
■債券	1か月	3か月	6か月	1年
米国ハイイールド債券指数	1.5	2.8	6.1	20.8
JPモルガン新興国債券指数	1.4	-1.4	-0.8	12.0

	<%>		
■債券利回り	12月末	1月末	前月差
日本10年国債	0.05	0.09	0.04
米国10年国債	2.44	2.45	0.01
ドイツ10年国債	0.21	0.44	0.23

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2017年1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
2/19	20 (日)1月貿易収支	21	22 (米)1月中古住宅販売件数 (独)2月Ifo景況感指数 (ブラジル)金融政策発表	23	24 (米)1月新築住宅販売件数	25
26	27 (米)1月耐久財受注	28 (日)1月鉱工業生産指数 (日)1月新設住宅着工戸数 (米)10-12月期GDP(改定値) (米)12月S&P・コアロジック/ケース・シラー住宅価格指数 (米)2月コンファレンスボード消費者信頼感指数 (ユーロ圏)2月消費者物価指数	3/1 (米)1月個人消費支出 (米)2月ISM製造業景況感指数 (豪)10-12月期GDP (中)2月製造業PMI(購買担当者景気指数) (ブラジル)2月貿易収支	2 (ユーロ圏)1月失業率	3 (日)1月失業率 (日)1月有効求人倍率 (日)1月家計調査 (日)1月消費者物価指数 (米)2月ISM非製造業景況感指数	4
5	6 (米)1月製造業受注 (南ア)10-12月期GDP(3/6~16)	7 (米)1月貿易収支 (豪)金融政策発表 (ブラジル)10-12月期GDP	8 (日)1月経常収支 (日)10-12月期GDP(2次速報値) (日)2月景気ウォッチャー調査 (米)2月ADP雇用統計 (独)1月鉱工業生産指数 (中)2月貿易収支	9 (日)2月マネーストック (ユーロ圏)金融政策発表 (中)2月消費者物価指数 (中)2月生産者物価指数	10 (日)2月国内企業物価指数 (米)2月雇用統計 (中)2月マネーサプライ(3/10~15) (ブラジル)2月消費者物価指数(IPCA)	11
12	13 (日)1月機械受注	14 (米)2月生産者物価指数 (独)3月ZEW景況感指数	15 (米)金融政策発表 (米)2月消費者物価指数	16 (日)金融政策発表 (米)2月住宅着工件数 (英)金融政策発表 (トルコ)金融政策発表	17 (米)2月鉱工業生産指数 (米)3月ミンガン大学消費者信頼感指数 (米)2月景気先行指数	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>

		2014年			2015年			2016年			2016年												2017年
		2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月										
日本	日銀短観(大企業製造業)(ポイント)	12	12	10	—	6	—	—	6	—	—	6	—	—	10	—							
	実質GDP成長率(前期比年率、%)	0.3	1.2	—	—	2.8	—	—	1.8	—	—	1.3	—	—	—	—							
	消費者物価指数(前年同月比、%)	2.7	0.8	-0.1	0.2	0.0	-0.3	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	0.1	0.5	0.3	—							
	完全失業率(%)	3.4	3.3	3.1	3.3	3.2	3.2	3.2	3.1	3.0	3.1	3.0	3.0	3.1	3.1	—							
米国	実質GDP成長率(前期比年率、%)	2.4	2.6	1.6	—	0.8	—	—	1.4	—	—	3.5	—	—	1.9	—							
	消費者物価指数(前年同月比、%)	1.6	0.1	1.3	1.0	0.9	1.1	1.0	1.0	0.8	1.1	1.5	1.6	1.7	2.1	—							
	失業率(%)	5.6	5.0	4.7	4.9	5.0	5.0	4.7	4.9	4.9	4.9	4.9	4.8	4.6	4.7	—							
欧州	実質GDP成長率(前期比、%)	1.2	2.0	1.7	—	0.5	—	—	0.3	—	—	0.4	—	—	0.5	—							
	消費者物価指数(前年同月比、%)	0.4	0.0	0.2	-0.2	0.0	-0.2	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.4	0.5	0.6	1.1	1.8							
	失業率(%)	11.3	10.5	9.6	10.4	10.2	10.2	10.1	10.1	10.1	10.0	10.0	9.8	9.7	9.6	—							

(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。