

Vol.227
2017
4

投資環境

レポート

米国の利上げと為替市場



- 2017年3月、FRBは金融市場の当初の見通しより早い利上げを実施したが、先行きの政策について慎重な姿勢を示したため、米10年債利回りも米ドルもほぼ横ばいとなった。
- 注目点 米ドルの上値が重い背景には、米国の実質金利が昨年11月をピークに低下していることに加えて、米新政権の政策への懸念が徐々に広がりつつあることがあるだろう。
- こうした中、為替市場の先行きにおいては、日米欧の金融政策に対する期待の変化が一層重要になってくるだろう。2017年に入り、各国の金融政策に対する期待に変化が生じる可能性が出始めていることから、2014年以降続いた金融政策スタンスの差による米ドル高が転換点を迎える可能性はないか、注意深く見ていく必要があるだろう。

図1 米10年債利回りとDXY米ドル指数の推移



(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。

米国の利上げと為替市場

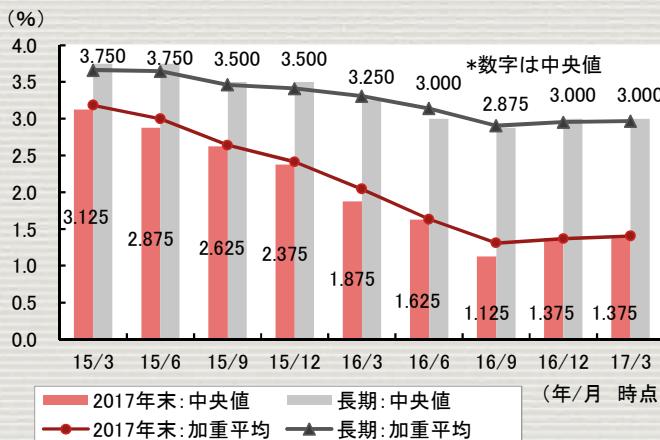
● 3度目の利上げに踏み切ったFRB

2017年3月15日、米連邦準備制度理事会(FRB)はFF金利(政策金利)の0.25%ポイントの引き上げを決定した。今回の利上げは、2015年12月、2016年12月に続くものだ。

そもそも、今回の利上げは、数週間前まで広く予想されていたものではなかった。昨年12月、FRBは2017年中に3回程度の利上げが適切との見通しを示していたものの、金融市场参加者の多くは2017年中の2~3回の利上げが年半ば以降に実施されるだろうとの見方をしていた。しかし、センチメント指数を中心とした経済指標の改善が続いたことを受けて、3月以降、米連邦公開市場委員会(FOMC)参加者の多くが3月利上げの可能性を示唆し始めたのだ。これを受け金融市場では、3月には利上げ実施と共に先行きの利上げ加速も示唆されるのではないかとの思惑が急速に広がった。2月末には2.4%程度だった米10年債利回りは2.6%を超える水準まで上昇した。

しかし、こうした一部の期待に反し、3月のFOMCの声明やその後のイエレン議長の記者会見では利上げ加速の示唆はなかった。FOMC参加者のFF金利見通しは昨年12月時点から据え置かれた(図2参照)。イエレン議長も記者会見で、「中立的な実質金利の水準は低下しており、その水準まで数年かけて緩やかに利上げを行うのが適切」との従来の慎重な姿勢を維持した。これを受け、米10年債利回りは2.4%程度まで再び低下し、3月初旬には102ポイント程度まで上昇していたDXY米ドル指数も下旬には一旦99ポイント程度まで下落した(図1参照)。金融市场の当初の見通しより早期の利上げが実施されたにも関わらず、2月末時点と3月末時点を比較すると米10年債利回りも米ドルもほぼ横ばいとなったのだ。

図2 FOMC参加者のFF金利見通し(目標レンジの中心値)



(出所) FRB資料より野村アセットマネジメント作成

● 利上げが進む中でも重い米ドルの上値

そもそも金融市场の一部では、米国の利上げが進むにつれ一層の米ドル高が進むとの見方があった。しかし、実際には、FRBの利上げが昨年12月、今年3月と実施されたにも関わらず、米ドルは昨年12月をピークにやや下落基調で推移している。

この背景には、実質でみた金利の変化があるだろう。名目での米10年債利回りは昨年半ば以降1%近く上昇したが、一方で原油安効果の剥落の影響もあって米国の消費者物価インフレ率も前年同月比で昨年7月の0.8%から今年2月の2.7%まで2%近く上昇し、実質金利は1%程度低下した。詳しく見ると、特に2017年に入ってからは、米10年債利回りは横ばい圏で推移する一方でインフレ率は急上昇した。この結果、実質で見た米国の10年債利回りは昨年11月をピークに低下した。実質金利差と為替レートには一定の相関があると見られることに基づけば、日米実質金利差が年初来縮小したことが、米ドルが対円で下落する一因になったと推察される(図3参照)。

米国の利上げ後、実質金利が低下し、米ドルの上値が重くなるのは今回に限ったことではない。過去FRBが継続的に利上げを実施したケースとしては1999年と2004年が挙げられるが、この時も利上げ開始後に実質金利が低下する中で米ドルも弱含んだ(図4参照)。もちろん、名目金利が利上げに先んじて上昇していたことで、利上げ開始後の金利上昇が限定的になったことも事実だろう。しかし、利上げペースがインフレ上昇に比して緩慢だったことも否定できない。すなわち、インフレ率の上昇に比べて米10年債利回りの上昇が緩慢に留まった結果、利上げ開始後に実質金利が低下し、米ドル安が生じた可能性がある。こう

図3 日米実質金利差と円/米ドルレート



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

した状況は今回も同様だ。

また、年初来の米ドルの下落には、米新政権の政策を巡る思惑も影響しているだろう。昨年11月の米大統領選挙後、減税やインフラ投資拡大、企業の海外利益還流に対する税制優遇措置などへの期待で米ドルは対円で102円台から118円台まで上昇した。しかし、今年1月の政権発足後は、移民政策などの大統領令が司法判断によって効力を停止される中、財政拡大も米議会の合意を取り付けるのが困難なのではないかとの懸念が徐々に広がりつつある。保護貿易主義政策への懸念もある。こうした警戒感も米ドルの下落調整圧力として作用している可能性がある。

●金融政策への期待の変化が鍵

FRBは今後も利上げを継続する方針だ。一方、欧州中央銀行(ECB)や日本銀行の金融緩和は継続され、米国とユーロ圏や日本の金融政策スタンスの格差は残るだろう。しかし、為替市場の先行きにおいては、この格差そのものより、その期待の変化、すなわち金融政策の方向感が重要なってくるだろう。

米国の金融政策では、金融引き締めペースが加速するか否かが重要だ。足元で金融市場の米新政権への期待は幾分後退したと見られるものの、新政権が大規模な財政拡張策を打ち出すのに成功し、FRBがインフレ高進への警戒感を強める可能性は依然としてある。また、FRBのバランスシート政策の行方も重要だ。FRBは、2014年に量的緩和を終了して以降、保有債券の償還分を再投資してきたが、議会共和党からはFRBが大量の債券を保有し続けることに対する批判がある。イエレン議長は、3月FOMC後の記者会見で保有債券の再投資停止を開始するタイミングは決定していないとしたが、この議論は活発化しつつ

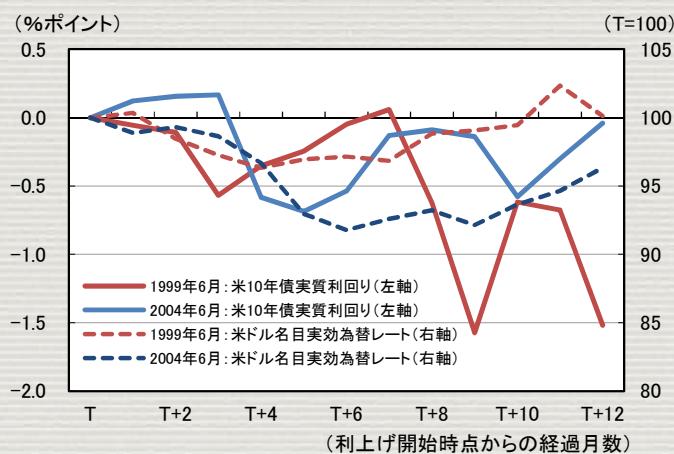
ある。FRBの利上げ加速や保有債券再投資停止が現実味を帯びてきた場合には、米国の長期金利が上昇する公算が高まる。これは米ドル上昇をサポートするだろう。

一方で、米政権の政策停滞や、日欧の金融緩和の後退といった米ドル安を引き起こす可能性も残る。米トランプ政権は現時点では、明確に米ドル安を標榜している訳ではなさそうだ。しかし、移民政策などが実効性を欠き、また財政拡張策にも不透明感が残る中では、政権が通貨安を通じた貿易赤字縮小に成果を求める可能性は残るだろう。また、ユーロ圏や日本の金融政策が緩和後退方向に変化するリスクもある。ユーロ圏では、堅調な景気の下でインフレ率が上昇基調にあることで、ECBが金融緩和を更に後退させるのではないかとの見方が出始めている。日銀も、昨年秋以降、長期金利誘導政策の下で国債買入れペースを減速させている(図5参照)。追加緩和余地はさほどないと見られていることもあって、金融市場は日銀の金融緩和後退の可能性を意識し始めている。金融緩和期待が徐々に後退していくれば、円やユーロの上昇がもたらされる可能性があるだろう。

2014年以降、米国とユーロ圏や日本の金融政策に格差が生じる下で米ドルは大きく上昇した。しかし、2017年に入り、各国の金融政策に対する期待に変化が生じる可能性が出始めている。過去数年続いた金融政策格差による米ドル高が転換点を迎える可能性はないか、注意深く見ていく必要があるだろう。

藤田 亜矢子(経済調査部)

図4 米国の利上げ後の実質金利の変化



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。

図5 日銀の国債保有残高の変化





円

2017年3月末の対米ドルの円相場は1米ドル=111.4円となり、2月末の112.8円に対して1.2%の円高となった。上旬に円安が進み一時115円台半ばをつけた後、円高基調で推移し110円台に至ったが月末にやや値を戻した。

米国の金融政策・政治動向が円の主な変動要因となった。月初、米連邦公開市場委員会(FOMC)参加者から3月利上げ観測を高める発言が相次ぎ、2月の米サプライマネジメント協会(ISM)製造業・非製造業景況感指数なども堅調であったことから、円安が進んだ。その後、14-15日のFOMCで昨年12月以来の利上げが決定されたが、先行きの利上げペース加速を示唆するに至らず、円高基調に転じた。トランプ政権と議会共和党指導部の政策実現力を見る上での試金石として注目された、医療保険制度改革法(オバマケア)の代替案の採決を巡る不透明感から110円台まで円高が進む局面があった。しかし月末には10-12ヶ月期の米国内総生産(GDP)成長率の上方修正等を受け、一時112円台をつけるまで円安となった。

今後の円相場を見る上では、米国の金融・財政政策が重要だ。税制改革やインフラ投資などに進展があれば、経済見通しに変化が生じ、緩やかな利上げを予想しているFOMC参加者の金融政策見通しに影響を与えることになる。

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3月末の対米ドルのユーロ相場は、1ユーロ=1.07米ドルとなり、2月末の1.06米ドルに対して0.7%のユーロ高となった。概ねユーロ高基調で推移したが、月末にややユーロ安となった。対円では、米ドル安(円高)の影響から、1ユーロ=119.3円から118.7円へ0.5%のユーロ安となった。

米欧の金融政策を巡る観測やユーロ圏の政治動向がユーロの主な変動要因となった。FOMC参加者発言などからユーロ安となる局面もあったが、欧洲中央銀行(ECB)の金融緩和縮小観測などから、ユーロ高基調となった。9日、ECB理事会後の会見で、ドラギ総裁は追加措置を採る緊急性が無いことを示すために声明の文言を一部削除したと述べた。また、オーストリア中銀総裁の発言等を受け、一部金融市場参加者は資産購入終了前の利上げの可能性を意識するに至った。加えて、フランス大統領選における討論会を経て、極右政党候補者より中道派候補が優勢との見方が広がったこともユーロ高要因となった。しかし、月末にはECBが金融緩和の出口には依然として慎重であるとの報道があり、1.06米ドル台までユーロ安に戻した。

今後のユーロ相場を見る上では、米欧の金融政策に加えて政治動向も重要だ。特に3月末に欧洲連合(EU)離脱を申請した英国とEUの交渉の行方や4-5月のフランス大統領選の動向が注目される。

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3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、2月末の0.77米ドルに対して0.4%の豪ドル安となった。豪ドルは、上旬は下落基調で推移し、その後に反発する局面も見られたものの、月間では下落した。なお、対円では、1豪ドル=86.4円から85.0円へ1.6%の豪ドル安となった。

上旬は、10-12月期のGDPが市場予想を上回ったものの、1月の貿易黒字が市場予想を下回ったことや、主要輸出品である鉄鉱石価格の軟調な推移を背景に、豪ドルは下落した。その後、FOMCメンバーの政策金利見通しで今後の利上げペース加速が示唆されなかったことから、米ドル安が進む中で豪ドルは上昇した。下旬には、米医療保険制度改革代替案の採決を巡り、米新政権の経済政策実施が遅れるとの懸念から投資家のリスク回避姿勢が強まり、豪ドルは下落した。

今後の豪ドル相場を見る上では、鉄鉱石価格や米国の金融政策の動向が注目される。鉄鉱石価格の上昇を受けて、豪州の輸出は拡大している。鉄鉱石の主な輸出先である中国の景気は底堅いものの、中国政府はバブル抑制に向けて住宅市場の引き締め策を強化しており、鉄鉱石の需要や価格の先行きには不透明感がある。また、金融市場は米連邦準備制度理事会(FRB)の利上げペースに注目しており、豪ドルはこうした思惑にも左右されやすい展開となるだろう。

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3月末の対米ドルのレアル相場は、1米ドル=3.12レアルとなり、2月末の3.11レアルに対して0.3%のレアル安となった。レアルは、上旬に下落基調で推移した後、反発する局面も見られたが、下旬は再び軟調に推移した。なお、対円では、1レアル=36.2円から35.7円へ1.6%のレアル安となった。

月半ばにかけては、政府が財政目標達成のため、為替取引に課している金融取引税の税率を引き上げる可能性があると報じられたことなどから、レアルは下落基調で推移した。その後、FOMCで米国の利上げペースの加速が示唆されなかったことから、レアルは上昇に転じた。月後半は、食肉加工業者の不正疑惑に加え、政府が年金改革法案の対象から地方公務員を除外すると発表したことなどを受けて、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、ブラジルの政治動向だ。金融市場は、政府が財政重建に向けた年金改革法案を可決できるか注目している。政府が地方公務員を改革の対象から除外したことで議会の反発が和らぎ、法案成立の可能性が高まったとの見方がある一方で、改革の実効性低下を懸念する見方もある。また、大手ゼネコンに関連した汚職捜査が政界に及んでおり、閣僚や議会幹部の辞任となれば、今後本格化する年金改革法案の審議が一時的に遅れるリスクもあり留意したい。

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。



先進国株式

2017年3月末のTOPIXは、1,512.60ポイントとなり、2月末から1.5%下落した。月初は、トランプ大統領の議会演説が波乱なく終えたことなどから米国株式が史上最高値を更新し日本株式も上昇した。その後は米国の利上げ実施を受け材料出尽くしの見方から円高米ドル安となり下落に転じた。下旬にかけては米国のオバマケアを巡る混乱などからリスク回避の動きが強まり月間でも下落した。

2017年3月末のS&P500は、2,362.72ポイントとなり、2月末からほぼ変わらなかった。上旬は、トランプ大統領による議会演説などを好んで上昇した。中旬以降、オバマケアの撤廃が失敗に終わり、トランプ大統領の政策実行能力が不安視されたことなどを背景に、下落した。その後、3月の米消費者信頼感指数上昇などを背景に上昇する場面もあり、期間を通じてほぼ横ばいとなった。

2017年3月末のDAXは、12,312.87ポイントとなり、2月末から4.0%上昇した。上旬から中旬にかけ、トランプ大統領の議会演説やオランダ総選挙で極右政党が劣勢だったことなどを背景に、上昇した。中旬以降、オバマケア撤廃失敗などを背景に下落する場面があったものの、フランス大統領選挙の世論調査において極右政党候補者の支持が伸び悩んだことなどを背景に、再び上昇に転じた。

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3月末の日本の10年国債利回りは0.07%となり、2月末から0.01%上昇した。月半ばにかけては、経済統計の良好さを背景に米国金利に先高観が広がったことなどから、上昇した。その後月末にかけては、FOMCにおいて先行きの利上げペース加速が示唆されなかったことや、国内投資家が年度末に向けて国債を購入したことなどから低下基調に転じ、月間を通じては小幅に上昇した。

2017年3月末の米国の10年国債利回りは2.39%となり、2月末と同水準となった。月半ばにかけては、民間雇用者数の伸びが予想を上回ったことなどを背景に上昇基調で推移した。その後は、FRBが政策金利を引き上げたものの、FOMC参加者が今後の利上げペース加速を示唆しなかったことや、トランプ大統領の経済政策に対する期待が後退したことなどから低下し、月末は2月末と同水準となった。

2017年3月末のドイツの10年国債利回りは0.33%となり、2月末から0.12%上昇した。月半ばにかけては、フランス大統領選挙の世論調査において極右政党候補者の支持率が低下したことや、ECBがユーロ圏のインフレおよび景気見通しを上方修正したことが明らかになったことなどから、上昇した。その後は、トランプ大統領の経済政策をめぐる懸念の台頭などによるリスク回避の動きが強まったことで低下基調に転じたが、月間を通じては上昇した。

10年国債利回り

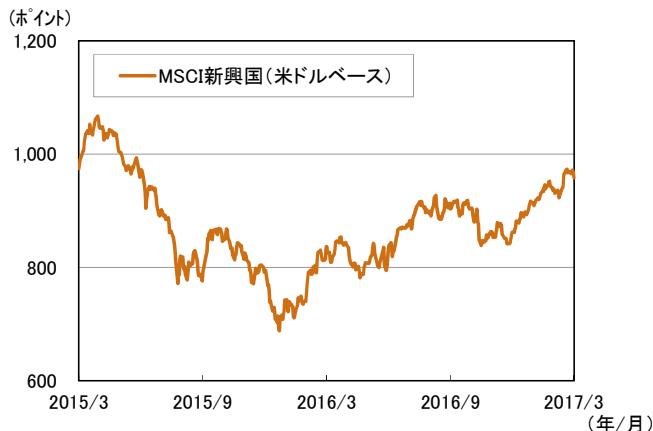


(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

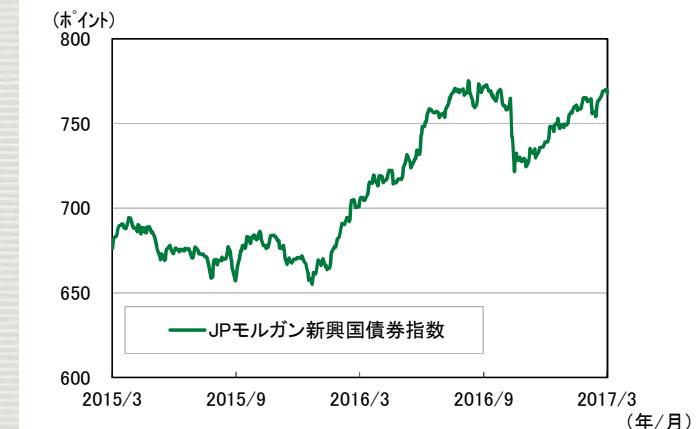
当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社調査部の見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

データ・グラフ集

新興国株式



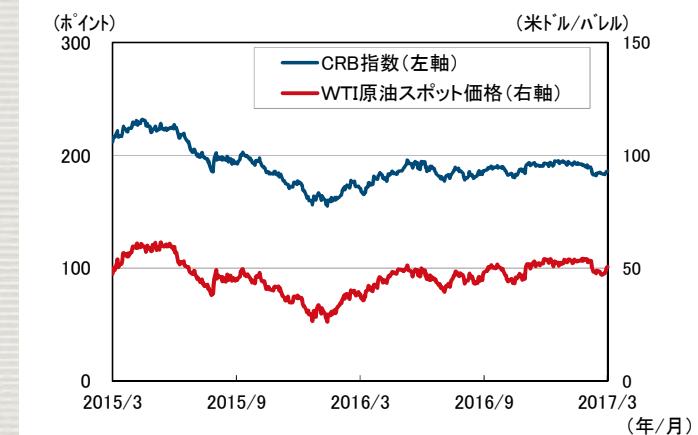
新興国債券



リート



コモディティ



金融市場の動き

<変化率、%>

■株式	1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月	1年
日経平均(日本)	-1.1	-1.1	15.0	12.8
TOPIX(日本)	-1.5	-0.4	14.4	12.3
日経ジャスダック平均(日本)	1.9	11.2	21.3	23.8
NYダウ工業株(米国)	-0.7	4.6	12.9	16.8
S&P500(米国)	-0.0	5.5	9.0	14.7
NASDAQ(米国)	1.5	9.8	11.3	21.4
FTSE100種(英国)	0.8	2.5	6.1	18.6
DAX(ドイツ)	4.0	7.2	17.1	23.6
ハンセン指数(香港)	1.6	9.6	3.5	16.1
上海総合(中国)	-0.6	3.8	7.2	7.3
S&P/BSE SENSEX(インド)	3.1	11.2	6.3	16.9
MSCI新興国(米ドルベース)	2.3	11.1	6.1	14.5

<変化率、%>

■為替	1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月	1年
円/米ドル	-1.2	-4.8	9.9	-1.0
円/ユーロ	-0.5	-3.5	4.3	-7.4
米ドル/ユーロ	0.7	1.3	-5.2	-6.4
円/英ポンド	0.2	-3.0	6.3	-13.5
円/豪ドル	-1.6	1.0	9.5	-1.4
円/カナダ・ドル	-1.4	-4.0	8.4	-3.4
円/ブラジル・レアル	-1.6	-0.8	14.8	13.9
円/トルコ・リラ	-0.9	-7.7	-9.6	-23.4
円/南アフリカ・ランド	-3.4	-2.6	12.5	8.9

(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)

<変化率、%>

■債券	1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月	1年
米国ハイイールド債券指数	-0.2	2.7	4.5	16.4
JPモルガン新興国債券指数	0.3	3.9	-0.5	8.8

<変化率、%>

■債券利回り	2月末	3月末	前月差
日本10年国債	0.06	0.07	0.01
米国10年国債	2.39	2.39	-0.00
ドイツ10年国債	0.21	0.33	0.12

■商品・リート	1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月	1年
CRB指数	-2.5	-3.4	-0.2	9.0
WTI原油スポット価格	-6.3	-5.8	4.9	32.0
東証リート指数	-2.3	-4.3	-2.7	-6.3
S&P先進国リート指数	-2.2	0.5	-5.3	-2.6

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3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。

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

(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>

	2014年	2015年	2016年	
日	日銀短観(大企業製造業)(ポイント)	12	12	10
本	実質GDP成長率(前期比年率、%)	0.3	1.2	1.0
	消費者物価指数(前年同月比、%)	2.7	0.8	-0.1
	完全失業率(%)	3.4	3.3	3.1
米	実質GDP成長率(前期比年率、%)	2.4	2.6	1.6
国	消費者物価指数(前年同月比、%)	1.6	0.1	1.3
	失業率(%)	5.6	5.0	4.7
欧	実質GDP成長率(前期比、%)	1.2	2.0	1.7
州	消費者物価指数(前年同月比、%)	0.4	0.0	0.2
	失業率(%)	11.3	10.4	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。

	2016年											2017年		
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月		
日	—	—	6	—	—	6	—	—	10	—	—	12		
本	—	—	2.2	—	—	1.2	—	—	1.2	—	—	—		
	-0.3	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	0.1	0.5	0.3	0.4	0.3	—		
米	3.2	3.2	3.1	3.0	3.1	3.0	3.0	3.1	3.1	3.0	2.8	—		
国	—	—	1.4	—	—	3.5	—	—	2.1	—	—	—		
	1.1	1.0	1.0	0.8	1.1	1.5	1.6	1.7	2.1	2.5	2.7	—		
欧	5.0	4.7	4.9	4.9	4.9	4.9	4.8	4.6	4.7	4.8	4.7	—		
州	—	—	0.3	—	—	0.4	—	—	0.4	—	—	—		
	-0.2	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.4	0.5	0.6	1.1	1.8	2.0	1.5		
	10.2	10.1	10.1	10.0	9.9	9.9	9.8	9.7	9.6	9.6	9.5	—		

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。