

Vol.231  
2017  
8

# 投資環境

## レポート

### インドの構造改革は 実行ステージへ



#### 注目点

- 2014年5月のモディ政権の誕生以降、インドの構造改革は着実に進んでいる。
- 特に、今年7月に導入されたGSTは、長年問題となってきた複雑な税体系を簡素化し、インドの生産性向上等につながる事が期待される。
- 金融政策の面でも、金融政策委員会の発足によって、総裁単独から委員会の合議で判断を下す方式へ移行することとなり、金融政策の透明性が向上した。
- インドが推し進める構造改革は中長期的な成長力をさらに押し上げるために必要な措置だ。今後、モディ政権が高い支持を維持し、構造改革を継続していけるか金融市場は注目している。

図1 モディ政権の主な改革への取組み

年月	内容	想定される主な効果
2014年9月	製造業振興策“Make in India”発表	・事業手続きの簡素化 ・各産業の投資規制緩和
2015年2月	インフレ目標の導入	・金融政策の透明性向上 ・インフレ抑制
2015年11月	直接投資規制の緩和	・投資上限引き上げ ・直接投資の促進
2016年5月	破産・倒産法の制定	・銀行の不良債権処理加速 ・企業の新陳代謝促進
2016年8月	GST導入のための憲法改正案の可決	
2016年10月	金融政策委員会による初会合	・金融政策意思決定の透明性向上
2016年11月	高額紙幣の廃止	・脱税や不正蓄財の取締り
2017年5月	銀行規制法を改正し、RBIの権限を強化	・銀行の不良債権処理加速 ・企業の新陳代謝促進
2017年7月	GST導入	・税務の簡素化、税収基盤拡大 ・物流の合理化 ・企業のコスト削減

(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。

# インドの構造改革は実行ステージへ

## ●インドの改革は着実に進む

2014年5月のモディ政権誕生から、3年が経過した。この間、インドではインフラ投資や海外からの直接投資の促進、「Make in India」と称した製造業の振興など様々な改革が進んだ。特に、2016年は重要法案の可決や金融政策の枠組みの改善など、インドの構造的問題の解決につながる改革が大きく前進した(図1参照)。具体的には、破産・倒産法の成立や、物品・サービス税(GST)導入に必要な憲法改正、金融政策委員会(MPC)の設立などだ。さらに11月には高額紙幣の廃止も実施された。これは一時的な紙幣不足に伴う経済の落ち込みももたらしたものの、政権が不正資金根絶に向けた強い姿勢を示したとして概ね好意的に評価されている。

2017年3月の地方議会選挙は、モディ政権が実施してきたこれらの改革に対する信任投票となった。インド最大の人口を抱えるウッタルプラデシュ州で与党・インド人民党(BJP)が圧勝したことで、金融市場ではモディ政権の改革が今後さらに前進するとの期待が高まった。

こうした期待を反映し、インドの代表的株価指数であるS&P/BSE SENSEX指数は、2017年初から7月末までに20%以上上昇した。また、海外からの資金流入を背景にインド・ルピーの対米ドルレートも同期間で5%を超える上昇と堅調な推移を続けている。

## ●税制改革・不良債権問題への取組みが進展

7月1日に導入されたGSTは、インド独立後で最大の税制改革だ。従来、インドの間接税は複数の国税と州税が併存し、税の種類によっては相殺不可能なものがあるなど、複雑な体系になっていた。新たに導入されたGSTは、

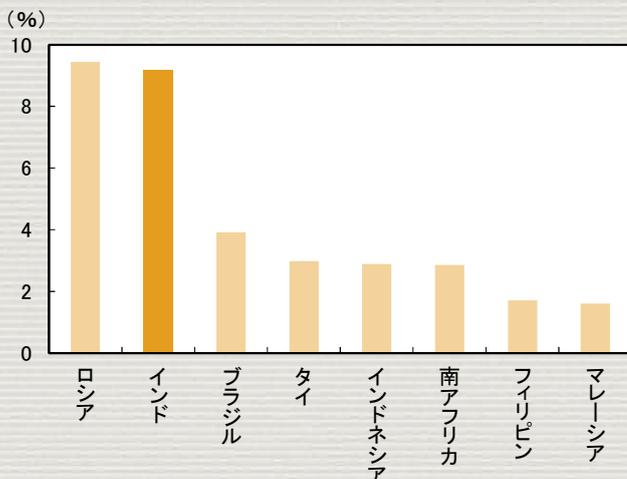
この複数の間接税(物品税、付加価値税、サービス税など)を統一することで、税体系の簡素化を図るものだ。

金融市場は、GSTによって物流の合理化が進み、企業の生産性が向上することを期待している。これまで複雑な税体系の下、多くの企業は、納税手続きを処理する大量の人員を配置し、納税の重複を避ける物流設備を各州に設けていた。しかし、今後は同じ製品には単一の税率が国内全体で適用されるため、物流施設の統合などによる効率的なサプライチェーンの構築やコストの削減が進んでいくだろう。

政府の税収基盤も安定する見込みだ。インドでは、納税義務を不当に免れている地下経済(一部の個人事業主等とされる)が経済に占める割合が大きく、徴税率の低さが問題となってきた。今回のGSTの導入は、税率自体の引き上げを伴うものではない。しかし、税率の一本化や税実務の簡素化で中央・州政府の徴税力は高まるとみられる。納税義務の遵守率が改善するに伴い、長期的には政府の税収増が期待できるだろう。

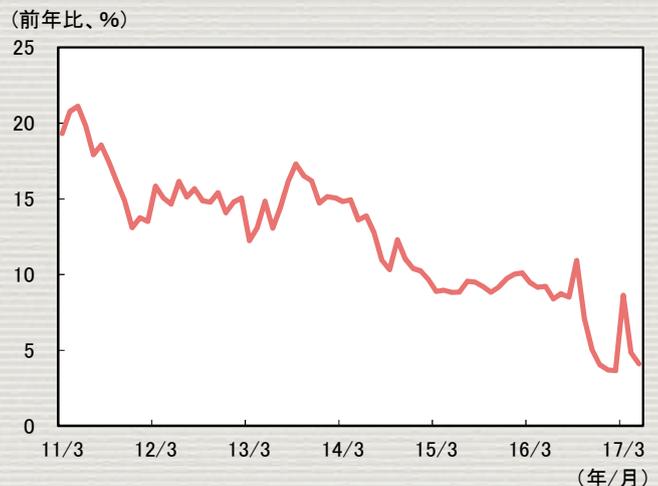
銀行の不良債権問題への取組みも進展を見せ始めている。インドの多くの政府系金融機関は過去の過剰融資によって生じた不良債権を抱えている(図2参照)。その結果、インド準備銀行(RBI、中央銀行)が利下げを行う中でも金融機関は新規融資に慎重な姿勢を続け、投資の重石となってきた(図3参照)。RBIは、各行に資産の質の査定(Asset Quality Review)を2015年4月より実施し、不良債権に対し適正な引当金を2017年3月までに積むよう指示した。こうした方針を受けて、各行が債権分類基準を厳格化したことで、これまで不良債権として分類されてこなかった問題融資の実態把握が進んだ。さらに、2017年6月には、

図2 主要新興国の不良債権比率 (2016年)



(出所) 世界銀行データより野村アセットマネジメント作成

図3 融資の伸びの推移



(出所) RBI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。

RBIが任命した委員会が債権整理を優先すべき企業12社（銀行の不良債権全体の25%に相当）を特定した。2016年に成立した破産・倒産法の下、今回特定された企業の債権者は180日以内（期限は90日延長可能）に問題債権整理案をまとめる必要がある。万が一、整理案がまとまらない場合は自動的に清算手続きが開始する。破産・倒産法の下で実質的な不良債権処理の期限が設定されたことで、銀行による問題の先送りは難しくなった。これは不良債権の早期解決を促すだろう。

## ●金融政策は新体制に

RBIによる新体制での金融政策運営も金融政策の透明性を向上させている。2016年秋、任期満了で退任したラジャン前総裁からパテル前副総裁にRBIの総裁職が引き継がれ、新たに金融政策委員会が発足した。金融政策委員会は、6人の委員（3名が総裁を含む内部委員、3名が政府の指名する外部委員）の投票によって金融政策を決定する枠組みだ。パテル新総裁は金融政策担当として3年間ラジャン総裁と共にインフレターゲットの導入や金融政策委員会の創設に尽力してきた人物だ。金融市場は、インフレ抑制や構造改革を進めてきたラジャン前総裁の政策方針は継承されると見て、パテル氏の総裁就任を歓迎した。また、金融政策委員会の発足によって、総裁単独から委員会の合議で判断を下す方式へ移行することとなったことは政策決定の説明責任や透明性を向上させた。

新たな枠組みの下、RBIはインフレ目標の達成に向けた政策運営を行っている。2017年6月のインフレ率は、主に天候要因による食品価格の低下を背景に、過去最低の1.5%と中期目標の4%を大きく下回っている。一方で、RBIは追加利下げには慎重だ。RBIはこれまでのところインフ

レの抑制に成功しているが、過去の高インフレ下で高まったインフレ期待が十分に低下していないことを警戒しているためだ（図4参照）。また、2017年後半には食品価格の反発や、公務員の住居手当引き上げなどにより、インフレ率の反発が見込まれることもある。RBIにとって利下げの可否を判断するうえで、インフレが抑制された状態が続き、構造的なインフレ期待が低下に向かうと判断できるかが重要なようだ。

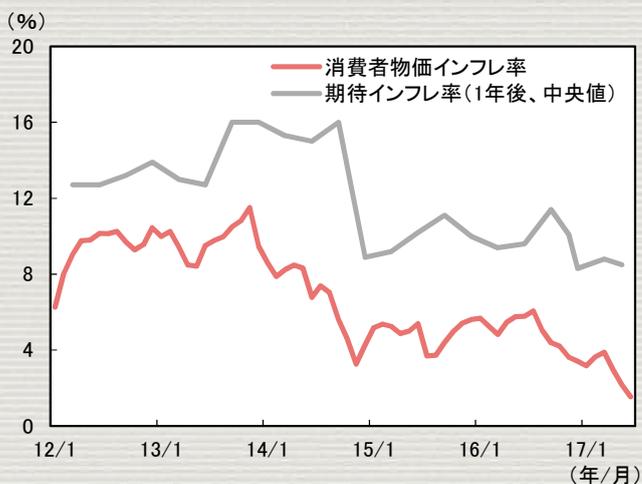
## ●中長期的な成長力の押し上げに期待

米連邦準備制度理事会（FRB）が量的緩和の縮小を示唆した2013年には、インドは資金流出に脆弱な国の一つとして金融市場の注目を集めた。しかし、その後はインフレ率の低下や経常収支の改善が進み、今では最も安定的な新興国の一つと見られている（図5参照）。今後、米欧が金融政策の正常化に向かう中でも、インドの金融市場が混乱する可能性は大幅に低下している。

インドの成長率は、2015年に中国を超え、主要国の中で最も高い。インドが推し進める構造改革は中長期的な成長力をさらに押し上げるために必要な措置だ。GSTや不良債権の処理は、短期的な景気浮揚策と異なり、即時的に成長率を押し上げる訳ではない。むしろ、一時的には混乱が生じ、成長を押し下げる可能性もある。しかし、これらの改革を通じてこれまで成長の足かせとなってきた要因が解消したとき、インドはさらに高い成長を享受できるだろう。今後、モディ政権が高い支持を維持し、構造改革を継続していけるか金融市場は注目している。

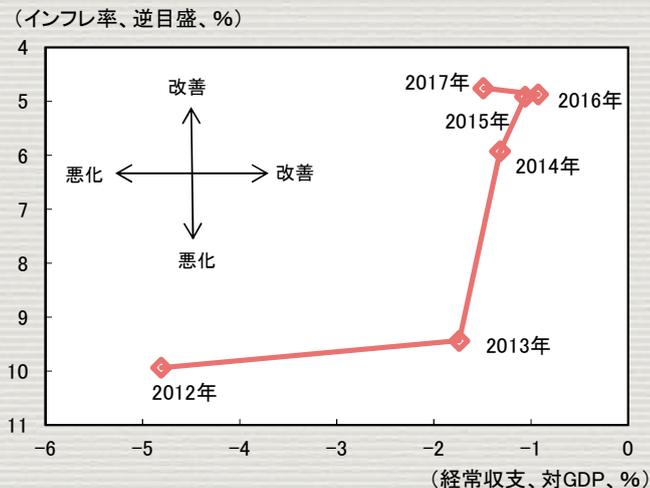
江口 朋宏（経済調査部）

図4 インフレ率とインフレ期待の推移



(出所) CEICデータより野村アセットマネジメント作成

図5 経常収支とインフレ率の推移



(注) 2017年はIMFの予想値。

(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

2017年7月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝110.3円となり、6月末の112.4円に対して1.9%の円高となった。一時114円台半ばまで円安が進む局面もあったが、下旬にかけて円高基調で推移した。

米国の金融政策を巡る観測の変化が円の主な変動要因となった。上旬には6月の米雇用統計で非農業部門雇用者数が市場予想を上回ったことを受け、米国の金融引き締め観測が高まり、円安となった。その後、米連邦準備制度理事会（FRB）のイエレン議長が、利上げの余地は限られるとの見解を示したことや、6月の米消費者物価上昇率が市場予想を下回ったことなどから、米ドル安・円高が進行した。25-26日の米連邦公開市場委員会（FOMC）でバランスシート縮小は「比較的すぐ」に決定するとしたが、意外感は無かったため、米ドル安・円高基調が続いた。一方、日本銀行は20日、「経済・物価情勢の展望」において、2%のインフレ目標到達時期を2019年度頃に先送りしたが、為替相場への影響は限定的だった。

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。FRBの利上げペースとともに、2018年11月の中間選挙を控えて議会共和党が具体的な成果を挙げるべく税制改革等の議論を前進させられるか注目だ。

## 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7月末の対米ドルのユーロ相場は、1ユーロ＝1.18米ドルとなり、6月末の1.14米ドルに対して3.6%のユーロ高となった。月半ばまで1.14米ドル前後で推移した後、ユーロ高基調となった。なお、対円では、1ユーロ＝128.4円から130.6円へ1.7%のユーロ高となった。

米欧の金融政策を巡る観測がユーロの主な変動要因となった。上旬の6月の米雇用統計を受け、前月末から続いたユーロ高の進行が一旦止まる局面もあった。しかし、米トランプ政権のロシア関連疑惑の高まりやイエレンFRB議長発言を受けて米ドル安・ユーロ高が進んだ。そして、20日、欧州中央銀行（ECB）のドラギ総裁が資産購入プログラムに関して「今秋」議論すると述べたことで、ECBの金融緩和縮小が近づいているとの観測が高まり、ユーロ高の進行が加速した。7月の独Ifd景況感指数が1991年以降の過去最高を更新し、市場予想を上回ったこともユーロ高に寄与した。

今後のユーロ相場を見る上では、米欧の金融政策や政治動向が重要だ。FRBがバランスシート縮小に向かうと見られる中、ECBは2018年以降の資産購入額縮小を決定し、緩和的な金融政策スタンスを慎重に調整し始めるだろう。また、英国の欧州連合（EU）離脱交渉の行方や2018年5月頃までに行われるイタリア総選挙の動向が金融市場にもたらす影響にも注意したい。

## 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

2017年7月末の対米ドルの豪ドル相場は、1豪ドル＝0.80米ドルとなり、6月末の0.77米ドルに対して4.1%の豪ドル高となった。豪ドルは、上旬は横ばい圏で推移したものの中旬以降に大きく上昇した。なお、対円では、1豪ドル＝86.4円から88.2円へ2.1%の豪ドル高となった。

中旬以降、主要輸出品である鉄鉱石の価格が上昇したことや、イエレンFRB議長の発言を受けて米長期金利低下が進んだことなどから、豪ドルは堅調に推移した。18日に発表された7月の金融政策理事会議事録の中で、景気に対して強気の見方が示されると、豪州準備銀行(RBA、中央銀行)の利上げ観測が高まり、一段と豪ドル高が進んだ。下旬に発表された4-6月期のインフレ率は市場予想を下回ったものの、基調的な物価の動きを示すトリム平均ベースのインフレ率は市場予想通りとなったため、市場の反応は限定的だった。

今後の豪ドル相場を見る上では、豪州の金融政策が注目される。議事録の内容を受けて、金融市場では利上げを見込む動きも見られる。しかし、デベルRBA副総裁は、議事録発表後の会見で、こうした見方を牽制している。また、RBAはこれまで目立った通貨高牽制をしていないが、豪ドルの急速な上昇が続くようであれば、当局者の発言にも注意が必要だろう。

### 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7月末の対米ドルのレアル相場は、1米ドル＝3.13レアルとなり、6月末の3.31レアルに対して5.5%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、1レアル＝34.0円から35.3円へ3.8%のレアル高となった。

中旬にかけて、米長期金利の低下や米ドル安が進んだことに加え、硬直的な労働規制の緩和に向けた改正労働法案が可決したことなどから政治情勢を巡る過度な悲観が後退し、レアルは上昇した。また、12日にはルラ元大統領が汚職や資金洗浄で有罪判決を受けた。ポピュリスト的な政策を志向する同氏が2018年の大統領選挙へ出馬する可能性が低下したとの見方から、レアル高が進んだ。20日には、政府が財政赤字目標の達成に向け、2017年の歳出凍結額を拡大すると発表したことで、レアルは5月の急落前の水準まで上昇した。

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。8月には汚職事件を巡り、テメル大統領を裁判にかけるかどうかを決める下院の採決を控えている。市場では裁判開始に必要な3分の2の賛成は集まらないと見られているものの、政治を巡る混乱の長期化は、来年に選挙を控える中で国民に不人気な年金改革法案の可決をさらに困難にする恐れがあり、今後の進展を注視したい。

### 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7月末のTOPIXは、1,618.61ポイントとなり、6月末から0.4%上昇した。東京都議選での自民党大敗などを受けて安倍政権の支持率が大きく低下したことなどが上値を抑えたものの、米国株式市場が堅調に推移したことや足元の企業決算が製造業を中心に事前予想を上回る展開となったことなどが下値での買い意欲につながった。月を通して振れ幅は小さく月間では小幅上昇となった。

2017年7月末のS&P500は、2,470.30ポイントとなり、6月末から1.9%上昇した。上旬こそほぼ横ばいであったものの、その後ほぼ一本調子で上昇した。6月の米雇用統計の結果が市場予想を上回ったこと、イエレンFRB議長が利上げに対し慎重な見方を示したこと、大手金融機関の決算内容が市場予想を上回ったこと、原油価格上昇を受けエネルギー・素材関連セクターの株価が上昇したこと、などが背景であった。

2017年7月末のDAXは、12,118.25ポイントとなり、6月末から1.7%下落した。上旬から中旬は、ECBが量的緩和の出口戦略に言及したことなどを背景に一時下落したものの、イエレンFRB議長が利上げに対し慎重な見方を示したことにより世界的な投資センチメントが回復し、上昇した。ただ中旬以降、急激に進んだユーロ高を材料に輸出関連株が売られたこと、ドイツ自動車メーカーに談合疑惑が持ち上がったこと、などを背景に下落した。月間では下落となった。

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7月末の日本の10年国債利回りは0.08%となり、6月末からほぼ同水準となった。月前半は、日銀のオペ結果や米雇用統計が市場予想を上回ったことなどにより上昇する局面もあったが、その後は欧米の金融政策の動向をめぐる思惑などを背景に、月末にかけてもみあいの動きが続き、月間を通じて前月末とほぼ同水準となった。

2017年7月末の米国の10年国債利回りは2.29%となり、6月末から0.01%低下した。月前半は、6月の非農業部門雇用者数が市場予想を上回る伸びとなったことなどを背景に上昇した。その後、イエレンFRB議長が低水準のインフレ率が長期化することに対して懸念を示したことなどにより低下基調に転じたが、月末にかけては欧州のリスク資産上昇や米大手企業の社債発行による需給懸念などから再び上昇した。月間を通じては小幅に低下した。

2017年7月末のドイツの10年国債利回りは0.54%となり、6月末から0.08%上昇した。月半ばにかけては、米雇用統計が好調だったことや、ドラギECB総裁が近い将来に量的緩和政策の運営について講演を行うとの観測などから、上昇基調で推移した。その後ドラギ総裁がECB理事会の記者会見において金融環境の引き締めを望んでいないと発言したことなどにより低下したが、ドイツの景況感改善を示す指標などにより月末にかけて再び上昇し、月間を通じては上昇した。

10年国債利回り

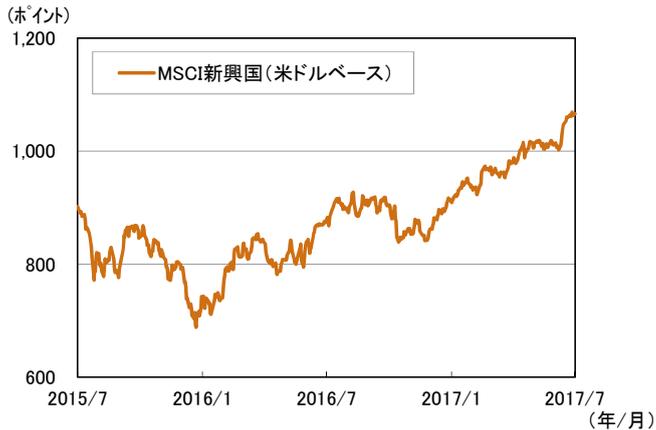


(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

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



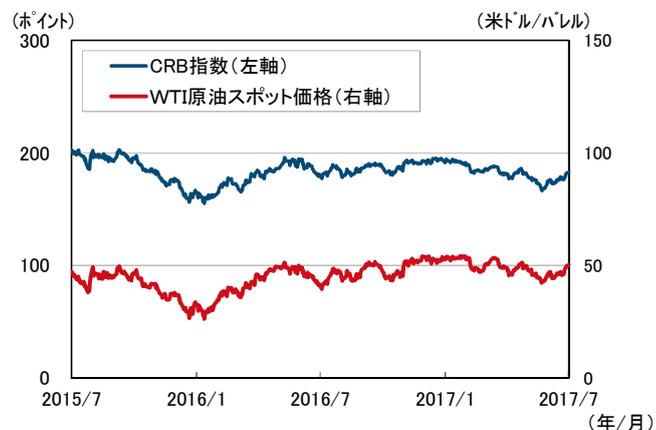
## 新興国債券



## リート



## コモディティ



## 金融市場の動き

<変化率、%>

■株式	1か月	3か月	6か月	1年
日経平均(日本)	-0.5	3.8	4.6	20.3
TOPIX(日本)	0.4	5.7	6.4	22.4
日経ジャスダック平均(日本)	2.7	12.1	16.4	35.3
NYダウ工業株(米国)	2.5	4.5	10.2	18.8
S&P500(米国)	1.9	3.6	8.4	13.7
NASDAQ(米国)	3.4	5.0	13.1	23.0
FTSE100種(英国)	0.8	2.3	3.8	9.6
DAX(ドイツ)	-1.7	-2.6	5.1	17.2
ハンセン指数(香港)	6.1	11.0	17.0	24.8
上海総合(中国)	2.5	3.8	3.6	9.9
S&P/BSE SENSEX(インド)	5.2	8.7	17.6	15.9
MSCI新興国(米ドルベース)	5.5	9.0	17.3	22.1

<変化率、%>

■商品・リート	1か月	3か月	6か月	1年
CRB指数	4.5	0.5	-4.9	0.9
WTI原油スポット価格	9.0	1.7	-5.0	20.6
東証リート指数	0.9	-1.4	-7.2	-8.5
S&P先進国リート指数	1.6	1.9	3.1	-8.0

<変化率、%>

■為替	1か月	3か月	6か月	1年
円/米ドル	-1.9	-1.1	-2.3	8.0
円/ユーロ	1.7	7.4	7.2	14.5
米ドル/ユーロ	3.6	8.7	9.7	6.0
円/英ポンド	-0.5	0.9	2.7	7.9
円/豪ドル	2.1	5.7	3.1	13.6
円/カナダ・ドル	1.9	8.2	2.1	12.8
円/ブラジル・リアル	3.8	0.5	-1.5	12.4
円/トルコ・リラ	-1.9	0.3	4.8	-7.9
円/南アフリカ・ランド	-2.7	0.3	-0.1	13.8

(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	1.1	2.1	4.6	10.9
JPモルガン新興国債券指数	0.7	1.2	5.4	4.6

<%>

■債券利回り	6月末	7月末	前月差
日本10年国債	0.09	0.08	-0.00
米国10年国債	2.30	2.29	-0.01
ドイツ10年国債	0.47	0.54	0.08

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

(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			2016年					2017年						
		2014年	2015年	2016年	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
日本	日銀短観(大企業製造業)(ポイント)	12	12	10	-	6	-	-	10	-	-	12	-	-	17	-
	実質GDP成長率(前期比年率、%)	0.3	1.1	1.0	-	1.0	-	-	1.4	-	-	1.0	-	-	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	2.7	0.8	-0.1	-0.5	-0.5	0.1	0.5	0.3	0.4	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4	-
	完全失業率(%)	3.4	3.3	3.1	3.1	3.0	3.0	3.1	3.1	3.0	2.8	2.8	2.8	3.1	2.8	-
米国	実質GDP成長率(前期比年率、%)	2.6	2.9	1.5	-	2.8	-	-	1.8	-	-	1.2	-	-	2.6	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	1.6	0.1	1.3	1.1	1.5	1.6	1.7	2.1	2.5	2.7	2.4	2.2	1.9	1.6	-
	失業率(%)	5.6	5.0	4.7	4.9	4.9	4.8	4.6	4.7	4.8	4.7	4.5	4.4	4.3	4.4	-
欧州	実質GDP成長率(前期比、%)	1.2	2.0	1.8	-	0.4	-	-	0.6	-	-	0.5	-	-	0.6	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	0.4	0.0	0.2	0.2	0.4	0.5	0.6	1.1	1.8	2.0	1.5	1.9	1.4	1.3	1.3
	失業率(%)	11.3	10.4	9.6	9.9	9.9	9.8	9.7	9.6	9.6	9.5	9.4	9.2	9.2	9.1	-

(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。