

Vol.235

2017

12

# 投資環境

## レポート

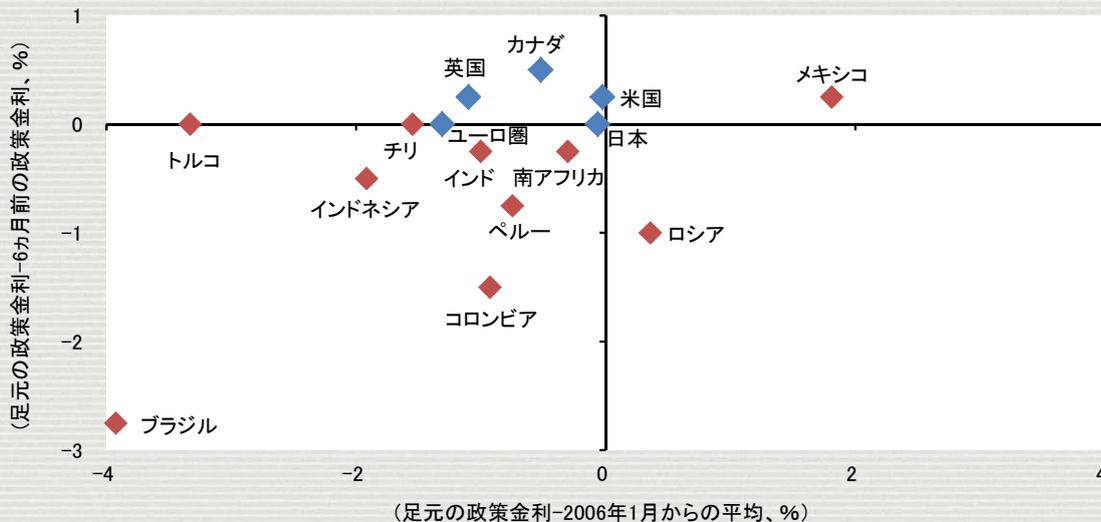
### 世界経済のリスク点検



#### 注目点

- 先進国の金融引き締めが徐々に広がりを見せ始めた。前例のない規模の量的緩和からの転換が行われる中、世界経済のリスクをあらかじめ点検しておくことは有効だろう。
- 足元の新興国の状況は、対外債務やインフレ率、経常収支の観点からは概ね健全だ。新興国において連鎖的な危機が発生するリスクは低いとみてよいだろう。
- しかし、金利上昇が悪影響を及ぼしかねない問題はある。米国やユーロ圏で採用された金融緩和が波及し、その近隣に位置する他の先進国やアジア新興国で過剰とも見える与信の拡大や資産価格の上昇が生じた。
- 金融緩和の後退が緩やかに進む限り、時間的な猶予はまだある。これらの国々が与信の抑制や資産価格の安定化に向かうのか、動向を見守っていく必要があるだろう。

図1 各国の政策金利の変化



(注) 2017年11月末時点。

(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。

# 世界経済のリスク点検

## ● 進み始めた先進国の金融引き締め

先進国の金融引き締めが徐々に広がりを見せ始めた。2017年、米国が利上げを継続し、バランスシートの縮小も開始する中、英国やカナダも慎重ながら利上げに踏み切った。新興国は総じてみればまだ金融緩和の動きを続けているものの、先進国の金融政策は全体としても引き締め方向に転換してきたと言えるだろう(図1参照)。

過去、先進国での金融引き締めが新興国市場などの混乱を誘発した事例は少なくない。1994年のメキシコ危機、1997年のアジア通貨危機とその後1998年のロシア危機などが顕著な例だ。しかし、今回はそうした懸念は高まっていない。背景には、多くの新興国の脆弱性が過去3年間で低下したことに加え、先進国の金融引き締めが性急に進められることはないだろうとの見方が大勢を占めていることがあるようだ。

しかし、世界全体を見渡せば、長く続いた先進国の金融緩和によって生じた副作用がない訳ではない。また、今回の先進国の金融政策の転換は、前例のない規模の量的緩和からの転換だ。金融市場の楽観が覆る可能性は残る。こうした環境下では、世界経済のリスクをあらかじめ点検しておくことは有効だろう。

## ● 新興国の連鎖的危機リスクは低い

金利上昇リスクの波及先としてまず注目されるのは新興国だろう。過去の危機の多くは対外債務を抱えた新興国が金利上昇によって返済困難に陥ったことで生じているためだ。しかし、足元の新興国の状況は概ね健全だ。対名目GDP(国内総生産)比でみた対外債務は、マレーシア

などを除いて高い水準にはない(図2参照)。先進国の金融引き締めが新興国の対外債務危機を引き起こすリスクは高くないだろう。インフレ率や経常収支の観点からも同様だ。2013年に米国が量的緩和の縮小を示唆して以降、大半の新興国はインフレ率を低下させ、経常赤字も縮小させた。現在は、トルコが高インフレ・経常赤字となっている以外、新興国のインフレ率や経常収支は健全な範囲に収まっている(図3参照)。

新興国では国外からのショックに対する備えも整えられている。新興国の外貨準備は多くの国で十分な水準になっているほか、対外資本流出入に対する規制や監視も強化されている。新興国において連鎖的な危機が発生するリスクは低いとみてよいだろう。

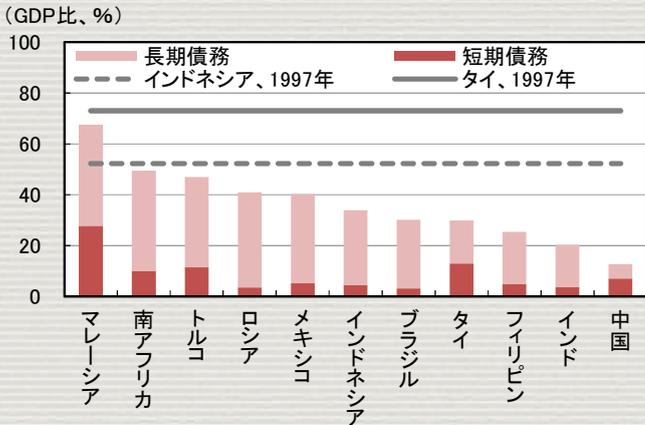
## ● 一部に積み上がる与信・資産価格リスク

しかし、世界全体に目を転じると、金利上昇が悪影響を及ぼしかねない問題はある。一部の国では家計や企業などの民間債務に過剰とも見える積み上がりや不動産価格の上昇が見られているのだ。

対名目GDP比の民間与信を世界金融危機以前の2006年と2016年末時点で比較すると、かなりの数の国で大幅に上昇している。すなわち、民間経済主体が実際の経済成長以上に借入れを増やしたということだ。これは、特にアジア新興国や北欧・オセアニア諸国で顕著だ。一方、サブプライム問題や欧州債務危機を経験した米国やユーロ圏の国々では、債務の積み上がりは殆ど見られない(図4参照)。

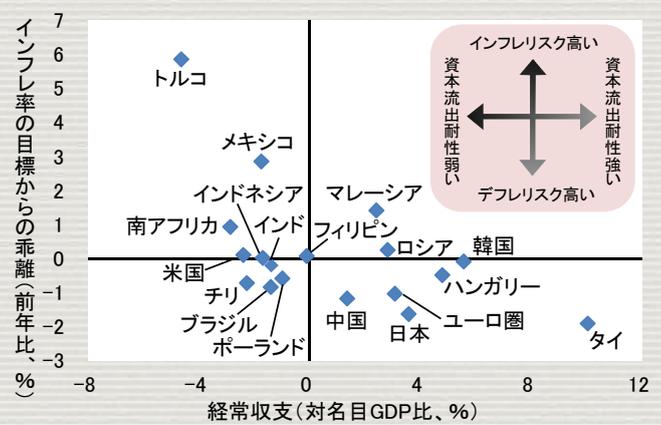
一部の国では、不動産価格の上昇も著しい。2016年末

図2 主要新興国の対外債務 (2016年末時点)



(出所) 世界銀行、IMFデータより野村アセットマネジメント作成

図3 各国のインフレ率と経常収支 (2017年)



(注) 2017年10月時点のIMF予想。中国とマレーシアは過去10年の平均インフレ率を目標に代用。メキシコのインフレ率はガソリン価格引き上げの影響を含む。

(出所) IMFデータ、各国中銀資料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。

の各国の不動産価格を2010年時点と比較すると、香港やニュージーランド、スウェーデン、スイス、カナダなどで目立った上昇が生じている。2010年からの6年間に、不動産価格が可処分所得比で20～50%程度も上昇したのだ。これは、スペインやイタリア、ギリシャといったユーロ圏周縁国で不動産価格が下落し、国内景気が好調な日本でも同4%程度の上昇に留まっていることは対照的だ(図5参照)。

国内与信や不動産価格に顕著な増加や上昇がみられているのは、実際に大規模な金融緩和を実施した米国やユーロ圏ではなく、その近隣に位置する他の先進国やアジア新興国だ。これらの大半の国は独立した金融政策を採用しているため、米国やユーロ圏の金融緩和が直接影響を与えることはない。しかし、実際には、米国やユーロ圏で採用された金融緩和が波及し、過剰とも見える与信の拡大や資産価格の上昇を招く結果となったとみられる。

米国やユーロ圏の金融緩和が他国に波及した背景はいくつかあるだろう。まず考えられるのは、通貨高に対する懸念だ。通貨高が自国景気に悪影響を及ぼすと見られる国では、大国が金融緩和を行っている中では金融引き締めにも消極的にならざるを得ない。このため、これらの国では、与信や資産価格の問題を認識しながらも金融環境を緩和的に維持せざるを得なかったのだろう。

インフレ率が世界的に低水準に留まっていることもある。2000年代を通じて世界経済が結びつきを強めたことで、米国やユーロ圏など規模の大きな経済圏で低インフレが続くと、その他の近隣諸国にも同様な影響を及ぼす傾向が強まった。国内で与信の急拡大や資産価格の上昇が生じていても、インフレ上昇圧力が生じていない下では中央銀行

は金融政策を引き締めにくい。米国やユーロ圏では、家計・政府債務を削減する過程で生じる景気への悪影響を相殺するために必要だった金融緩和は、こうした問題のなかった国や地域に過度に緩和的な金融環境を長期にわたって生じさせる結果になったようだ。

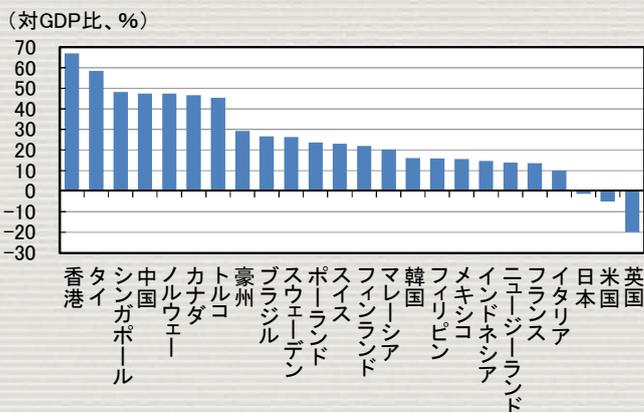
## ●金融環境の変化はリスク低下を促すか

本来、金融政策は、物価や通貨の安定を通じてそれぞれの国の国内経済の安定を図ることを意図したものだ。しかし、世界経済の相互関係が深まったことで、それぞれの国の物価は自国経済だけではなく、世界経済全体の影響も受けやすくなっている。そのため、世界経済との結びつきの深い国ほど、金融政策が自国経済の実情と乖離するリスクが高くなっている。しかし、過度な与信拡大や資産価格上昇を放置すれば、逆に世界の主要国・地域で金融引き締めが実施されたときに、自国経済が大きな調整を余儀なくされるリスクが高まる。

現在のところ、米国やユーロ圏の金融引き締めや金融緩和の後退は緩やかに進むとの見方が大勢だ。インフレ圧力が世界的に高まっている訳でもない。このため、アジア新興国や米国やユーロ圏近隣の国々が抱える与信拡大や不動産価格急騰の問題が近い将来に大きな市場の混乱を引き起こす可能性は低いだろう。しかし、これらの国々が与信の抑制や資産価格の安定化に向かわなければ、中長期的に世界経済・金融市場の足かせとなるリスクが高まる。金融引き締めが緩やかに進む限り、構造的な問題を解決する時間的な猶予はまだあるはずだ。今後の動向を注意深く見守っていく必要があるだろう。

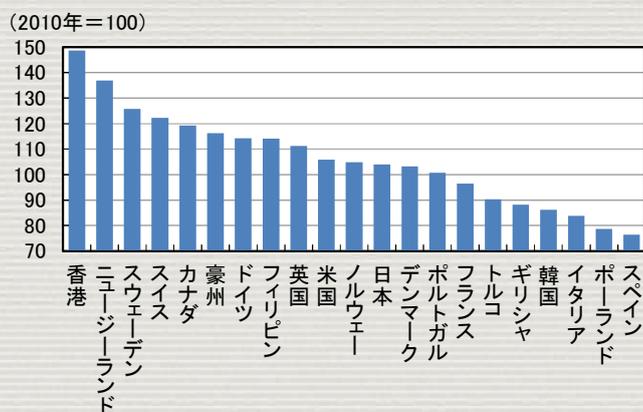
藤田 亜矢子(経済調査部)

図4 過去10年間の民間与信の変化



(注) 2006年末から2016年末までの変化幅。  
(出所) IMFデータより野村アセットマネジメント作成

図5 各国の可処分所得比の不動産価格 (2016年末)



(注) 香港とフィリピンは、所得を可処分所得に代用。  
(出所) IMF、BIS、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

2017年11月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝112.5円となり、10月末の113.6円に対して1.0%の円高となった。円は月間を通じて、円高基調で推移した。

米国の金融・財政政策を巡る観測や地政学リスクに対する懸念の高まりなどが円の主な変動要因となった。月前半には、イエメンの反体制派によるサウジアラビアへのミサイル発射が報じられたことなどにより金融市場にリスク回避の動きが強まり、円高基調で推移した。その後も、米上下院それぞれで税制改革の法案化への動きが活発化する一方で、上院案に法人減税の先送りが盛り込まれるなど、両院案の内容の差異や減税規模に対する懸念が高まり、円高の流れが続いた。下旬は、米連邦公開市場委員会(FOMC)議事要旨において、多くの委員が政策金利を「近い将来」に引き上げることが正当化されるとの見方を示した一方で、インフレが抑制されている現状に対する評価や今後の政策対応について委員の間で意見の相違がみられ、今後の利上げペースに対する不透明感の台頭などから、円高が進んだ。

今後の円相場を見る上では、引き続き米国の金融・財政政策が重要だ。米連邦準備制度理事会(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あ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11月末の対米ドルのユーロ相場は、1ユーロ＝1.19米ドルとなり、10月末の1.16米ドルに対して2.2%のユーロ高となった。月半ばにかけては1.16-1.17米ドル近辺でレンジ圏内の動きを続けたものの、その後月末にかけてユーロ高基調へ転じた。なお、対円では、1ユーロ＝132.3円から134.0円へ1.2%のユーロ高となった。

ドイツの政局を巡る不透明感や、米国の金融・財政政策動向がユーロの主な変動要因となった。月半ばにかけてユーロは狭いレンジで推移したが、その後の米税制改革の先行き不透明感の高まりなどから、ユーロ高となった。下旬には、ドイツのメルケル首相が、自由民主党(FDP)および緑の党との連立交渉決裂を大統領に報告したことなどからユーロが一時弱含んだものの、その後第2党である社会民主党(SPD)が同首相との協議に応じる方針との報道や、FOMC議事要旨の内容などを受けてユーロは対米ドルで再び上昇した。

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が緩やかなペースの利上げを継続する中、欧州中央銀行(ECB)は2018年以降の資産購入額を縮小し、金融緩和策の調整を慎重に進めるだろう。また、ドイツの政権樹立を巡る不透明感に加えて、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、カタルーニャ州の独立問題など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11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、10月末の0.77米ドルに対して1.2%の豪ドル安となった。豪ドルは、上旬から中旬にかけて下落基調で推移したものの、下旬には上昇する局面も見られた。なお、対円では、1豪ドル＝87.0円から85.2円へ2.1%の豪ドル安となった。

上旬から中旬にかけては、9月の小売売上高や、7-9月期の賃金指数が市場予想を下回ったことを受け、低金利が想定よりも長期間続くとの見方が広がり、豪ドルは下落した。下旬には、FOMC議事要旨の発表を受けて、米長期金利が低下したことなどから、豪ドルは上昇した。一方、豪州準備銀行(RBA)の11月の理事会議事要旨において、賃金やインフレ率の上昇ペースが抑制されているため、「近い将来に金利を変更する強い理由はない」と、利上げに慎重な姿勢が示されたことが豪ドルの重石になった。

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。景気の緩やかな改善を背景に、金融市場では来年の利上げを見込む動きも見られる。RBAは、鉱業部門の低迷による景気押し下げ効果の剥落につれ景気が緩やかに回復すると見込んでいるものの、賃金やインフレの上昇圧力は高まっていない。RBAの金融政策に対する見通しの変化が、豪ドル相場を左右しやすいだろう。

### 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11月末の対米ドルのレアル相場は、1米ドル＝3.27レアルとなり、10月末の3.27レアルからほぼ横ばいとなった。レアルは、月前半に下落したものの、月末にかけて上昇に転じた。なお、対円では、米ドル安(円高)の影響から、1レアル＝34.7円から34.4円へ1.0%のレアル安となった。

月間を通じて、財政健全化に向けた政策の目玉である年金改革を巡る見通しの変化がレアルの主な変動要因となった。上旬は、テメル大統領が年金改革を年内に達成できずに終わる可能性が高いと発言したことが嫌気され、レアルは下落した。その後、政府と議会指導部で、議会の承認を得られる内容に法案を修正するとの報道を受けて、レアルは持ち直した。下旬には、テメル大統領が議会の支持拡大に向けた閣僚人事を行うと発表したことを受けて、法案承認に向けた期待が高まり、レアルは上昇した。

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。来年10月の大統領・議会選挙が近づくとつれ、国民に不人気な年金法案の成立はより困難になると思われる。そのため、政府は年内の法案成立を目指しているが、実質的な期限が近づいている。こうした中、政府が議会の支持を取り付け、法案を成立させることができるかが注目される。来年の大統領選挙の候補者を巡る報道も、レアル相場を動かす可能性がある。

### 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11月末のTOPIXは、1,792.08ポイントとなり、10月末から1.5%上昇した。月初は、世界経済の好調を受けて日本企業の第2四半期決算が良好な結果となったことなどから、一時26年ぶりの水準まで上昇した。その後は、利益確定の動きから大きく下落するなど振れ幅の大きな展開となった。後半にかけては、米税制改革法案成立の可能性が高まったことで米国株が連日史上最高値を更新し、日本株も上昇した。

2017年11月末のS&P500は、2,647.58ポイントとなり、10月末から2.8%上昇した。上旬は、情報技術関連大型銘柄の好決算、予想を上回った10月の米ISM非製造業景況感指数、半導体業界の再編期待、などを背景に上昇した。中旬にかけ、法人減税の先送り観測、資源価格下落を受けた素材・エネルギー関連銘柄の下落、などを背景に下落した。月半ば以降、米上院における税制改革進展や金融規制緩和期待などを背景に上昇した。

2017年11月末のDAXは、13,023.98ポイントとなり、10月末から1.6%下落した。上旬は概ね横ばいで推移したが、中旬にかけて、予想を下回った自動車や資本財関連銘柄の決算、資源価格下落などを背景に下落した。中旬から下旬にかけて、堅調なユーロ圏経済指標など好材料があったものの、ユーロ高を受けた輸出関連銘柄の下落など悪材料もあり、概ね横ばいで推移した。

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11月末の日本の10年国債利回りは0.04%となり、10月末から0.03%低下した。月前半は、米国債の利回り低下などを背景に低下したが、日銀のオペで需給の緩和が示唆されたことなどから上昇に転じた。その後、日銀のオペ結果を受け一時上昇する局面もあったが、来年度の国債発行計画を巡る観測や地政学リスクの再燃などから低下基調で推移し、月間を通じては低下した。

2017年11月末の米国の10年国債利回りは2.41%となり、10月末から0.03%上昇した。月前半はFRB次期議長人事報道や米税制改革法案を巡る不透明感などを背景に低下したが、米シガン大学消費者マインド指数が高い水準を維持したことなどから上昇に転じた。その後、原油価格の下落から急低下する局面もあったが、月後半はもみあいの動きになり、税制改革前進や金融規制の緩和に対する期待により月末にかけて上昇し、月間を通じては小幅に上昇した。

2017年11月末のドイツの10年国債利回りは0.37%となり、10月末からほぼ同水準となった。月前半は、米国債の利回り低下などを背景に低下したが、欧州各国の鉱工業生産が堅調なことなどから上昇に転じた。その後、独連立政権の動向をめぐる思惑などを背景に低下基調で推移したが、米金融規制緩和の期待などにより月末にかけて急上昇し、月間を通じて前月末とほぼ同水準となった。

10年国債利回り

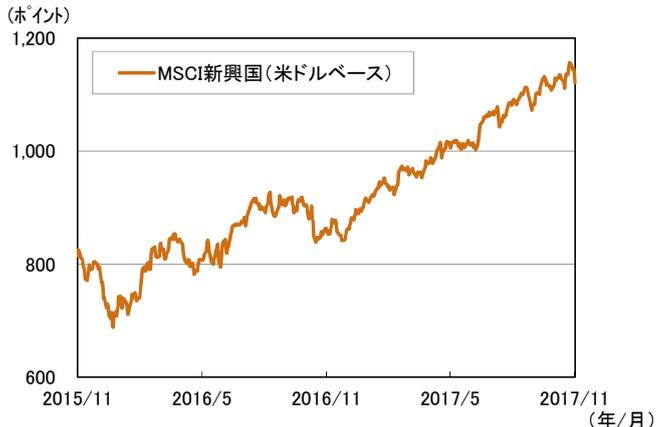


(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

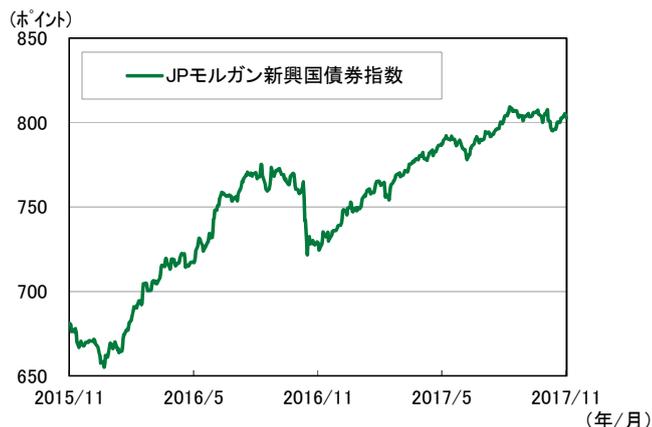
当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社調査部の見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

# データ・グラフ集

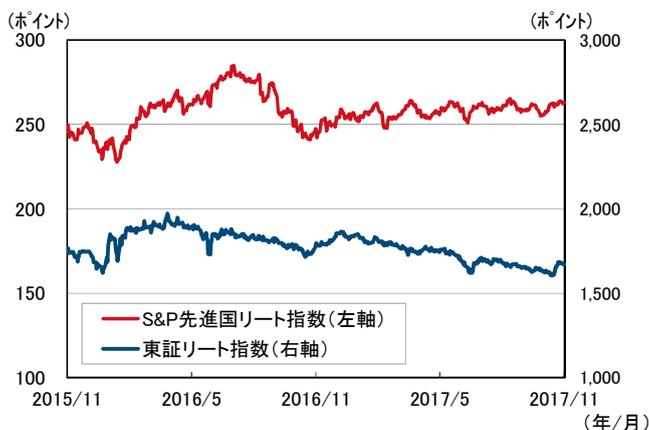
## 新興国株式



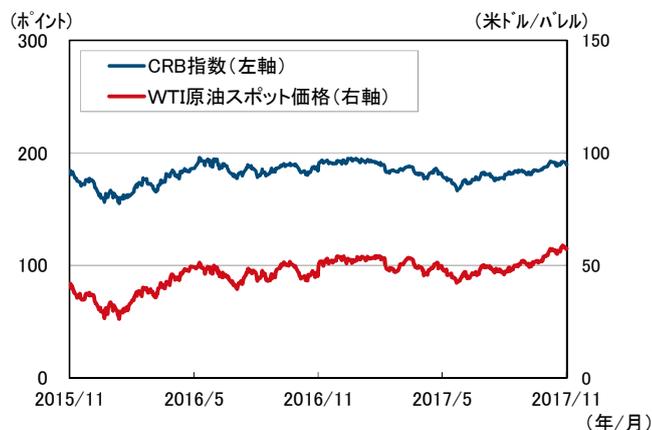
## 新興国債券



## 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)	3.2	15.7	15.6	24.1
TOPIX(日本)	1.5	10.8	14.3	22.0
日経ジャスダック平均(日本)	2.6	10.5	20.2	42.7
NYダウ工業株(米国)	3.8	10.6	15.5	26.9
S&P500(米国)	2.8	7.1	9.8	20.4
NASDAQ(米国)	2.2	6.9	10.9	29.1
FTSE100種(英国)	-2.2	-1.4	-2.6	8.0
DAX(ドイツ)	-1.6	8.0	3.2	22.4
ハンセン指数(香港)	3.3	4.3	13.7	28.0
上海総合(中国)	-2.2	-1.3	6.4	2.1
S&P/BSE SENSEX(インド)	-0.2	4.5	6.4	24.4
MSCI新興国(米ドルベース)	0.2	3.0	11.5	29.9

<変化率、%>

■商品・リート	1か月	3か月	6か月	1年
CRB指数	0.9	4.6	5.2	-0.1
WTI原油スポット価格	5.6	21.5	18.8	16.1
東証リート指数	2.6	-0.7	-4.4	-7.0
S&P先進国リート指数	2.8	1.0	2.6	7.1

<変化率、%>

■為替	1か月	3か月	6か月	1年
円/米ドル	-1.0	2.3	1.6	-1.7
円/ユーロ	1.2	2.3	7.5	10.5
米ドル/ユーロ	2.2	-0.1	5.9	12.4
円/英ポンド	0.8	7.0	6.6	6.3
円/豪ドル	-2.1	-2.6	3.5	0.7
円/カナダ・ドル	-1.0	-1.0	6.3	2.4
円/ブラジル・リアル	-1.0	-1.6	0.1	1.7
円/トルコ・リラ	-4.2	-9.9	-8.6	-13.8
円/南アフリカ・ランド	2.1	-2.9	-3.0	1.1

(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)

<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	-0.3	1.1	2.3	9.2
JPモルガン新興国債券指数	-0.3	-0.1	2.0	10.2

<%>

■債券利回り	10月末	11月末	前月差
日本10年国債	0.07	0.04	-0.03
米国10年国債	2.38	2.41	0.03
ドイツ10年国債	0.36	0.37	0.00

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

<月次>

		2014年	2015年	2016年	2017年												
					12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	
日本	日銀短観(大企業製造業)(ポイント)	12	12	10	10	—	—	12	—	—	17	—	—	22	—	—	
	実質GDP成長率(前期比年率、%)	0.3	1.1	1.0	1.6	—	—	1.0	—	—	2.6	—	—	1.4	—	—	
	消費者物価指数(前年同月比、%)	2.7	0.8	-0.1	0.3	0.4	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.7	0.7	0.2	—
	完全失業率(%)	3.4	3.3	3.1	3.1	3.0	2.8	2.8	2.8	2.8	3.1	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	—
米国	実質GDP成長率(前期比年率、%)	2.6	2.9	1.5	1.8	—	—	1.2	—	—	3.1	—	—	3.3	—	—	
	消費者物価指数(前年同月比、%)	1.6	0.1	1.3	2.1	2.5	2.7	2.4	2.2	1.9	1.6	1.7	1.9	2.2	2.0	—	
	失業率(%)	5.6	5.0	4.7	4.7	4.8	4.7	4.5	4.4	4.3	4.4	4.3	4.4	4.2	4.1	—	
欧州	実質GDP成長率(前期比、%)	1.3	2.1	1.8	0.6	—	—	0.6	—	—	0.7	—	—	0.6	—	—	
	消費者物価指数(前年同月比、%)	0.4	0.0	0.2	1.1	1.8	2.0	1.5	1.9	1.4	1.3	1.3	1.5	1.5	1.4	1.5	
	失業率(%)	11.3	10.4	9.6	9.6	9.6	9.5	9.4	9.2	9.2	9.2	9.0	9.0	9.0	8.9	8.8	—

(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。