

Vol.238

2018

3

投資環境

レポート

2018年の日銀金融政策の行方



注目点

- 日銀総裁・副総裁人事を経て、当面現行政策が維持されるとの期待が高まった。ただし、金融緩和長期化が金融仲介機能に与えるストレスの蓄積に配慮する必要性などから、日銀が年内に政策調整に動くのではないかと観測は燻り続けている。
- 政策調整の可能性に関する日銀からの情報発信は、調整観測を完全に払拭するものにはなっていない。政策委員会には金融緩和の副作用、現行政策の持続性に配慮して、政策調整を検討してもいいのではないかと、という向きが存在する。
- 実際、2018年秋頃までは政策調整を行える好機であり、金融市場・物価動向次第では政策調整が検討される可能性が残る。

図1 2018-2019年の政治日程・金融政策決定会合

	政治日程	日銀人事・金融政策決定会合	海外動向	
2018年	3月	25日：自民党大会(党の憲法改正案公表へ) 末まで：2018年度予算成立へ	8-9日：日銀金融政策決定会合 19日：日銀副総裁任期満了 →雨宮・若田部副総裁へ	
	4月		8日：日銀総裁任期満了 →黒田総裁続投へ 26-27日：日銀金融政策決定会合 27日：展望レポート公表	
	6月	6月頃：経済財政運営と改革の基本方針(骨太の方針)	14-15日：日銀金融政策決定会合	
	7月		30-31日：日銀金融政策決定会合 31日：展望レポート公表	
	9月	自民党総裁選	18-19日：日銀金融政策決定会合	欧州中央銀行(ECB)の資産買入れプログラムの期限*
	10月		30-31日：日銀金融政策決定会合 31日：展望レポート公表	
	11月		6日：米国中間選挙	
	12月		19-20日：日銀金融政策決定会合	
2019年	1月	通常国会召集		
	3月		月末：英国が欧州連合(EU)離脱へ	
	4月	統一地方選挙		
	5月	1日：改元		
	7月	7月頃：参議院議員選挙		
	10月	1日：消費税率引き上げ(8%→10%)実施へ		31日：ECBドラギ総裁任期満了

*2017年10月、ECBは、少なくとも2017年12月末までとされていた資産買入れプログラムの期間を9か月間延長し、少なくとも2018年9月末まで継続すると発表(買入れ額は2018年1月以降、それまでの月600億ユーロ規模から月300億ユーロ規模に減額)。

(注) 2019年の日銀の金融政策決定会合の日程は未公表。

(出所) 各種報道、日本銀行資料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。

2018年の日銀金融政策の行方

● 燻る現行政策「調整」観測

2018年2月16日、政府は黒田総裁続投、日銀の両宮理事と早稲田大学の若田部教授を副総裁とする日銀人事案を衆参両院に提出した。黒田総裁の続投とこれまで企画担当理事として政策立案に深く関与してきた両宮氏の副総裁就任によって、金融市場では、2016年9月に導入された「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」(以下、現行政策)が当面維持されるとの期待が高まった。

米欧中銀が金融正常化、あるいは金融緩和の縮小に向かう中、日本銀行は現行政策を維持し続けている。この政策は、短期金利を-0.1%とし、長期金利をゼロ%程度で推移するよう長期国債の買入れを行う長短金利操作(イールドカーブ・コントロール)、リスク性資産の購入に加えて、消費者物価指数(除く生鮮食品。以下、コアCPI)の前年比上昇率が安定的に2%を超えるまでマネタリーベースの拡大方針を継続するという「オーバーシュート型コミットメント」を主軸とするものだ。この政策の下、これまで1年以上にわたって、日銀は10年債利回りを概ね-0.1~0.1%の狭いレンジにコントロールする一方で、長期国債購入額を粛々と減少させてきた。

しかし、金融緩和の長期化は、金融情勢、特に金融仲介機能にかかるストレスの蓄積への懸念を高める。低金利と国債利回りの長短金利差縮小(イールドカーブのフラット化)が長期にわたって維持されると、金融機関の収益を圧迫することでその体力を弱め、結果として貸出態度の厳格化や貸出金利の引き上げ(マイナス金利のコスト転嫁)などに繋がり得るためだ。

振り返ると、2016年1月に決定された「マイナス金利付き

量的・質的金融緩和」の下で金融緩和の「副作用」への懸念が高まり、それが現行政策導入に繋がった経緯がある。マイナス金利政策の導入後、10年債利回りは-0.3%近傍まで低下し、15年債利回りまでマイナスに低下したのだ。こうした金融市場の動きを受けて、日銀は『量的・質的金融緩和』導入以降の経済・物価動向と政策効果についての総括的な検証を行った。この中で、日銀は「イールドカーブの過度な低下、フラット化は、広い意味での金融機能の持続性に対する不安感をもたらし、マインド面などを通じて経済活動に悪影響を及ぼす可能性がある」と金融緩和の「副作用」を一部認めた。現行政策が導入された目的の一つは、長期金利水準を引き上げ、長短金利差をやや拡大させることで、「副作用」の蓄積ペースを緩和させることにあったと言えよう(図2参照)。

ただし、現行政策の導入によって「副作用」の蓄積ペースが緩和されたとはいえ、金融市場の歪みや金融仲介機能へのストレスは依然として残っている。そのため、金融緩和が長期化するにつれ、ストレスへの追加的な対応としての政策調整が必要なのではないか、という見方が広がった。

● 経済・物価・金融情勢と日銀の情報発信

日本の経済・物価環境は改善している。2017年10-12月期の実質国内総生産(GDP)は前期比年率+0.5%となり、8四半期連続のプラス成長となった。総需要と平均的な供給力(潜在GDP)の乖離である需給ギャップもプラス圏で推移している。一方、2018年1月のコアCPIは前年比+0.9%となったものの、更にエネルギーの影響を除くベースでは同+0.4%と、ごく緩やかな上昇に留まっている。人手不足でも賃金上昇率が高まりにくいことに加え、賃金上昇が他のコスト圧縮等で一部相殺され販売価格の引き上げ

図2 日本の国債利回りの推移



(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

図3 失業率と所定内給与・物価



(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。

に繋がりにくいことが背景にある(図3参照)。しかし、こうした中でも消費動向調査における家計の物価見通しは緩やかに上向いてきている。

金融仲介機能が現段階で加速度を増して悪化している訳でもない。日銀短観によれば、金融機関の貸出態度判断は緩和方向となっている。また、借入金利水準判断は2016年にみられた「低下」の大幅超過から中立へと戻つつある(図4参照)。金融機関からみれば、利鞘の大幅縮小局面を通過した可能性があるのだ。

こうした状況下、日銀内部では政策調整に関する議論が徐々に始まっているようだ。黒田総裁は物価安定の目標達成に向け、現行政策を粘り強く維持し続ける姿勢を示している。2018年1月の「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)では、予想物価上昇率の現状評価が上方修正されたことが金融市場で注目されたが、黒田総裁は「予想物価上昇率が上がったから直ちに金利の調整が必要になるとは全く考えていません」と述べ、早期の政策調整観測を牽制した。一方で、日銀政策委員会委員の中には、金融政策の副作用を考慮したり、あるいは現行政策の持続性を強化したりするために、長期金利目標の調整を検討してもいいのではないかとする向きも存在する(図5参照)。金融緩和が続く中で将来も金融仲介機能が担保されるか、という点で見解が分かれているのだろう。

政策調整が行われる際に優先されるのは、長期金利目標の柔軟化もしくは引き上げだろう。これまでの日銀の情報発信や政策委員会委員の発言等からは、上場投資信託(ETF)買入れ額に関する議論はその先にあるという印象を受ける。実際、黒田総裁は、ETF買入れ額の変更に際して議論は限定的であると述べている。なお、黒田総裁

は、日銀が金融市場調節方針の変更なしに、オペレーションによって長期金利目標を引き上げるといった「ステルス利上げ」に関しても否定的な発言をしている。

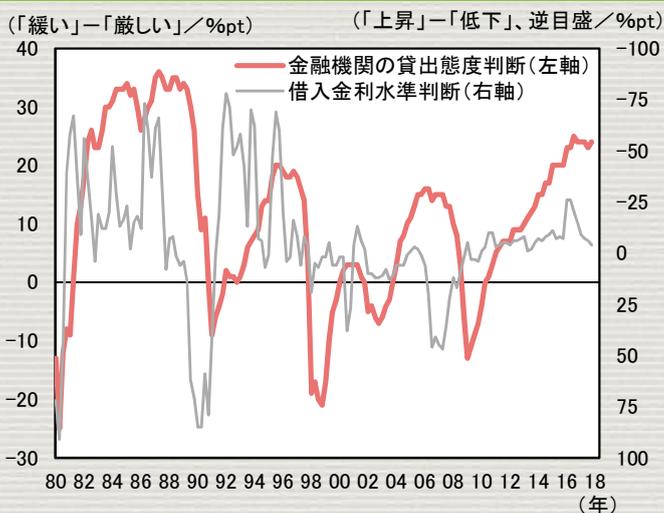
● 新体制の注目点

金融緩和と長期化の副作用を和らげ、その持続性を高めるために先行き2-3年という期間の中で政策調整が必要になるとしたら、2018年秋頃までが好機であることは確かだ。2018年末以降は消費税率の引き上げを控える中で、日銀は金融引き締めと捉えられかねない政策調整を行いにくくなると考えられるためだ(図1参照)。2019年後半以降は、消費増税、オリンピック関連需要の剥落、あるいは世界経済の成長鈍化等によって日本経済の成長ペースが鈍化するリスクが高まる。次の世界的な景気後退時に少しでも政策余地をつくるために、景気が堅調なうちに現行政策を調整して金融緩和の「のりしろ」を作っておいた方がいい、との見方もある。

日銀は、現段階で政策調整観測が過度に高まることも、完全に失われることも選好していないと見られる。そして、日銀はコアCPIの前年比が目標の2%に達するまで政策調整を全く行えない訳ではない。日銀は「経済・物価・金融情勢を踏まえ、『物価安定の目標』に向けたモメンタムを維持するため、必要な政策の調整を行う」としているためだ。徐々に金融緩和と長期化の副作用に対する懸念が高まっていくと見られる中、為替・株式市場が安定化し、実際のインフレ率や予想物価上昇率が改善を続けた場合、日銀が長期金利目標の柔軟化を主とした政策調整を検討し始める可能性は依然として残っているのではないだろうか。

胡桃澤 瑠美(経済調査部)

図4 日銀短観における企業金融



(出所) Datastreamデータより野村アセットマネジメント作成

図5 金融政策決定会合における主な意見 (2018年1月22、23日)

概要	内容
金融緩和 の調整を検討	今後、2%に向けて物価が上昇し、経済の中長期的な成長力が高まるもとは、金融緩和と政策の効果は強まることになる。そうした環境変化や副作用も考慮しながら、先行き、望ましい政策運営のあり方について、検討していくことも必要になるのではないかと。
金融緩和 の調整を検討	先行き、経済・物価情勢の改善が続くと見込まれる場合には、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みのもとで、その持続性を強化する観点も含め、金利水準の調整を検討することが必要になる可能性もあるのではないかと。
金融仲介 機能に注意	現時点では、金融システムや金融機関の金融仲介機能に支障はないが、米国債のイールドカーブのフラット化や金融機関の外貨調達コストの上昇などの国内・外の市場環境の変化と、これに伴う金融機関の収益や金融システムへの影響には留意が必要である。
オペは政策 スタンスを 示さない	国債買入れオペの金額やタイミングは、金融政策決定会合で決定された調節方針に沿って実務的に決まるものであり、オペの運営が先行きの政策スタンスを示すことはない。

(出所) 日本銀行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

2018年2月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝106.7円となり、1月末の109.2円に対して2.3%の円高となった。中旬にかけて一時106円割れの水準まで円高が進む局面もみられたが、月末にかけてやや円安方向へ値を戻した。

米国の金融・財政政策動向、およびそれらを巡る思惑が米ドルの主な変動要因となった。月初には、1月の米雇用統計で賃金上昇ペースの加速が示唆されたことなどから円安が進んだ。その後、中旬にかけて、米議会が2019年度までの大幅な歳出拡大を可能にする予算案で合意したことや、トランプ大統領が発表した予算教書で先行きの財政赤字拡大が見通されたことなどにより米国財政の健全性に対する懸念が高まり、円高が進行した。下旬にかけては、1月の米連邦公開市場委員会(FOMC)議事要旨において、米連邦準備制度理事会(FRB)が米国の景気や物価の先行きへの自信を背景に、「更なる」利上げの継続が適切との見方を示したことなどにより、やや円安方向に値を戻した。

今後の円相場を見る上では、米国の金融・財政政策および政治動向が重要だ。FRBの利上げペースとともに、今年11月の中間選挙を控えて、トランプ政権や議会共和党が成果をアピールするための施策が引き続き注目されよう。

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

2018年2月末の対米ドルのユーロ相場は、1ユーロ＝1.22米ドルとなり、1月末の1.24米ドルに対して1.8%のユーロ安となった。月初および中旬には一時1.25米ドルを上回るユーロ高が進む局面もみられたものの、月を通じてはユーロ安となった。なお、対円では、1ユーロ＝135.6円から130.1円へ4.0%のユーロ安となった。

米国の金融・財政政策動向に加えて、欧州中央銀行(ECB)の金融政策を巡る思惑などがユーロの主な変動要因となった。上旬には、米国の賃金指標改善などを受けてユーロ安が進んだ。中旬にかけては、米国財政への懸念や1月のECB理事会議事要旨において、数名のメンバーがフォワードガイダンスの変更を支持していたことが明らかになったことなどから米ドル安・ユーロ高となる場面もあった。しかし、月末にパウエルFRB議長が米国の利上げ加速の可能性を意識させたこともあって、再びユーロ安が進んだ。

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、ECBは資産購入額を縮小しており、今後も緩和的な金融政策スタンスの調整を慎重に進めるだろう。また、英国の欧州連合(EU)離脱交渉の行方やイタリアの政治動向、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

2018年2月末の対米ドルの豪ドル相場は、1豪ドル＝0.78米ドルとなり、1月末の0.81米ドルに対して3.6%の豪ドル安となった。豪ドルは、上旬に下落した後、概ねレンジ圏で推移した。なお、対円では、1豪ドル＝88.0円から82.8円へ5.9%の豪ドル安となった。

上旬は、12月の小売売上高が市場予想を下回ったことに加え、世界の株式市場が下落し、投資家のリスク回避姿勢が強まる中で、豪ドル安が進んだ。その後、1月の雇用者数が16か月連続で増加するなど堅調な雇用情勢が確認されると、豪ドル高となる局面も見られた。下旬に発表された10-12月期の賃金指数は、市場予想をやや上回ったものの、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、豪州および米国の金融政策が重要だ。景気の緩やかな改善を背景に、金融市場では豪州準備銀行(RBA)の2018年中の利上げを見込む動きが見られる。ただし、RBAは賃金や物価の上昇ペースが鈍いことから、目先の利上げを支持する強い根拠はないとしている。こうした中、新たな労働市場や物価のデータがRBAの金融政策見直しを変えるかが注目される。また、RBAの金融政策見通しが大きく変わらない中では、米国の金融政策動向が豪ドル相場に影響を与えやすいだろう。

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

2018年2月末の対米ドルのレアル相場は、1米ドル＝3.24レアルとなり、1月末の3.19レアルに対して1.7%のレアル安となった。レアルは、上旬に下落した後、概ねレンジ圏で推移した。なお、対円では、1レアル＝34.3円から32.9円へ4.1%のレアル安となった。

上旬は、世界の株式市場が下落し、投資家のリスク回避姿勢が強まる中で、レアル安が進んだ。月後半には、財政再建に必要な年金改革法案の可決が10月の大統領選挙後まで実質的に断念されることとなった。これを受けて、格付会社フィッチはブラジル国債を格下げした。しかし、市場では、選挙を目前に控えた議会が国民に不人気な年金法案を可決する可能性は低いと見られていたことから、レアル相場への影響は限定的だった。

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。年金改革法案の可決が断念されたことで、市場の注目は10月の大統領選挙に移っていくだろう。現時点では、明確な有力候補が不在ということもあり、先行きの政策に不透明感が高い。選挙に関する報道がレアル相場を動かす可能性がある。また、政府が年金改革法案の代替として提出した財政再建策が議会の承認を得られるかも注目される。

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

2018年2月末のTOPIXは、1,768.24ポイントとなり、1月末から3.7%下落した。月初は、好調な10-12月期の企業決算を受けて上昇して始まったものの、米国の想定を上回る賃金上昇などを受けてインフレ懸念が高まり、リスク回避の動きが強まったことで大幅に下落した。一時、1米ドル105円台まで進行した円高米ドル安も重石となった。中旬以降は、黒田日銀総裁再任による金融緩和政策の継続見通しなどから買い戻しの動きも見られたが、月間では下落した。

2018年2月末のS&P500は、2,713.83ポイントとなり、1月末から3.9%下落した。上旬は、急激な米長期金利上昇やいわゆるボラティリティ指数の急上昇を受け、機械的な売りが殺到したことなどを背景に、下落した。中旬以降、割安感からの買いや、ボラティリティ指数の低下、情報技術関連企業の決算が市場予想を上回ったことなどを背景に上昇した。

2018年2月末のDAXは、12,435.85ポイントとなり、1月末から5.7%下落した。上旬は、米国株の急落をきっかけとした世界的な投資家心理の悪化などを背景に下落した。中旬以降、10-12月期の独国内総生産(GDP)が堅調だったことや一部企業決算が市場予想を上回ったことなどプラス材料があったものの、ECBの人事を巡って金融引き締め懸念が台頭したことなどマイナス材料もあり、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

2018年2月末の日本の10年国債利回りは0.05%となり、1月末から0.03%低下した。日銀の指し値オペ結果や国債買い入れ増額、米国株式相場の急落や国内株式相場の不透明感、日銀の黒田総裁再任の人事案などを背景に月間を通じて利回りに低下圧力が加かった。

2018年2月末の米国の10年国債利回りは2.86%となり、1月末から0.16%上昇した。月前半は米国株の暴落を受けて一時急落する局面もあったが、米国株式相場の回復や1月の米消費者物価指数(CPI)で示されたインフレ率が市場予想を上回ったこと、タカ派的なFOMC議事録を受けて上昇基調で推移した。その後、金利急騰への警戒感や利上げペースの加速観測がやや落ち着いたことなどから月後半は概ね横ばい圏で推移し、月間を通じては上昇した。

2018年2月末のドイツの10年国債利回りは0.66%となり、1月末から0.04%低下した。月前半は、米国債の利回り急落などにより低下する局面もあったが、独連立政権発足の合意などを背景に上昇に転じた。その後、横ばいで推移したが、大規模償還による資金流入や2月のユーロ圏製造業購買担当者景気指数(PMI)が市場予想を下回ったことなどから低下基調で推移し、月間を通じては低下した。

10年国債利回り

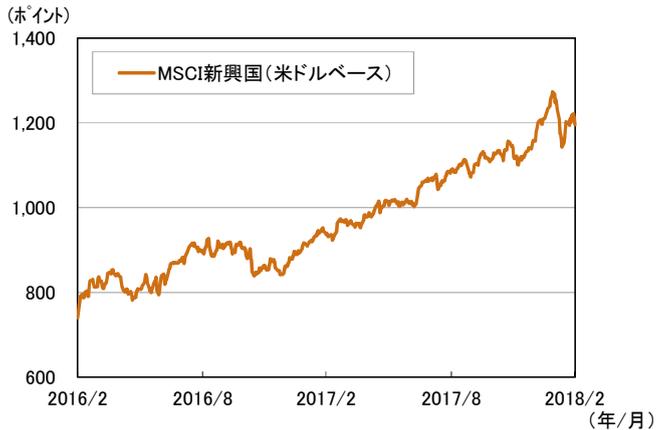


(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

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



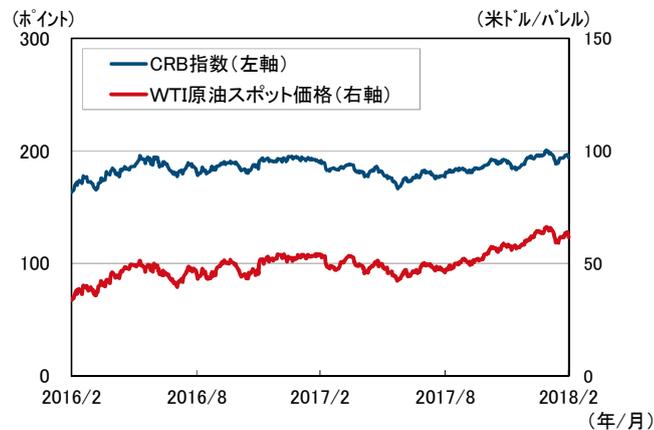
新興国債券



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)	-4.5	-2.9	12.3	15.4
TOPIX(日本)	-3.7	-1.3	9.3	15.2
日経ジャスダック平均(日本)	-2.1	9.0	20.4	38.8
NYダウ工業株(米国)	-4.3	3.1	14.0	20.3
S&P500(米国)	-3.9	2.5	9.8	14.8
NASDAQ(米国)	-1.9	5.8	13.1	24.8
FTSE100種(英国)	-4.0	-1.3	-2.7	-0.4
DAX(ドイツ)	-5.7	-4.5	3.2	5.1
ハンセン指数(香港)	-6.2	5.7	10.3	29.9
上海総合(中国)	-6.4	-1.7	-3.0	0.5
S&P/BSE SENSEX(インド)	-5.0	3.1	7.7	18.9
MSCI新興国(米ドルベース)	-4.7	6.6	9.9	27.6

<変化率、%>

■商品・リート	1か月	3か月	6か月	1年
CRB指数	-1.7	2.5	7.2	1.7
WTI原油スポット価格	-4.8	7.4	30.5	14.1
東証リート指数	-2.5	1.8	1.0	-6.4
S&P先進国リート指数	-7.0	-8.3	-7.4	-7.8

<変化率、%>

■為替	1か月	3か月	6か月	1年
円/米ドル	-2.3	-5.2	-3.0	-5.4
円/ユーロ	-4.0	-2.9	-0.7	9.1
米ドル/ユーロ	-1.8	2.4	2.4	15.3
円/英ポンド	-5.3	-3.6	3.2	5.1
円/豪ドル	-5.9	-2.8	-5.3	-4.1
円/カナダ・ドル	-6.2	-4.7	-5.6	-2.0
円/ブラジル・リアル	-4.1	-4.4	-5.9	-9.3
円/トルコ・リラ	-3.4	-2.2	-11.9	-9.2
円/南アフリカ・ランド	-1.9	10.2	7.0	5.3

(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	-0.8	0.0	1.1	4.2
JPモルガン新興国債券指数	-2.0	-1.5	-1.6	3.3

<%>

■債券利回り	1月末	2月末	前月差
日本10年国債	0.09	0.05	-0.03
米国10年国債	2.71	2.86	0.16
ドイツ10年国債	0.70	0.66	-0.04

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2018年2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
3/18	19	20	21	22	23	24
	(日)2月貿易収支	(独)3月ZEW景況感指数	(米)金融政策発表 (米)10-12月期経常収支 (米)2月中古住宅販売件数 (ブラジル)金融政策発表	(米)2月景気先行指数 (英)金融政策発表 (独)3月Ifo景況感指数	(日)2月消費者物価指数 (米)2月耐久財受注 (米)2月新築住宅販売件数 (ブラジル)2月経常収支	
25	26	27	28	29	30	31
		(米)1月S&P・コアロジック/ケース・シラー住宅価格指数 (米)3月コンファレンスボード消費者信頼感指数	(米)10-12月期GDP(確報値) (南ア)金融政策発表	(米)2月個人消費支出 (トルコ)10-12月期GDP	(日)2月有効求人倍率 (日)2月失業率 (日)2月鉱工業生産指数 (日)2月新設住宅着工戸数	(中)3月製造業PMI(購買担当者景気指数)
4/1	2	3	4	5	6	7
	(日)3月調査日銀短観 (米)3月ISM製造業景況感指数 (ブラジル)3月貿易収支(4/2~7)	(豪)金融政策発表	(米)3月ADP雇用統計 (米)3月ISM非製造業景況感指数 (米)2月製造業受注 (ユーロ圏)2月失業率 (ユーロ圏)3月消費者物価指数	(米)2月貿易収支	(日)2月家計調査 (米)3月雇用統計 (独)2月鉱工業生産指数	
8	9	10	11	12	13	14
	(日)2月経常収支 (日)3月景気ウォッチャー調査	(米)3月生産者物価指数 (中)3月マネーサプライ(4/10~15) (ブラジル)3月消費者物価指数(IPCA)	(日)2月機械受注 (日)3月国内企業物価指数 (米)3月消費者物価指数 (中)3月生産者物価指数 (中)3月消費者物価指数	(日)3月マネーストック (メキシコ)金融政策発表	(米)4月ミシガン大学消費者信頼感指数 (中)3月貿易収支	

(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>

	2015年	2016年	2017年	2017年												2018年	
				3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月		
日本	日銀短観(大企業製造業)(ポイント)	12	10	25	12	—	—	17	—	—	22	—	—	25	—	—	
	実質GDP成長率(前期比年率、%)	1.4	0.9	1.6	1.2	—	—	2.5	—	—	2.2	—	—	0.5	—	—	
	消費者物価指数(前年同月比、%)	0.8	-0.1	0.5	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.7	0.7	0.2	0.6	1.0	1.4	—	
	完全失業率(%)	3.3	3.1	2.7	2.8	2.8	3.0	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.7	2.7	2.4	—	
米国	実質GDP成長率(前期比年率、%)	2.9	1.5	2.3	1.2	—	—	3.1	—	—	3.2	—	—	2.5	—	—	
	消費者物価指数(前年同月比、%)	0.1	1.3	2.1	2.4	2.2	1.9	1.6	1.7	1.9	2.2	2.0	2.2	2.1	2.1	—	
	失業率(%)	5.0	4.7	4.1	4.5	4.4	4.3	4.3	4.3	4.4	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1	—	
欧州	実質GDP成長率(前期比、%)	2.1	1.8	2.5	0.6	—	—	0.7	—	—	0.7	—	—	0.6	—	—	
	消費者物価指数(前年同月比、%)	0.0	0.2	1.5	1.5	1.9	1.4	1.3	1.3	1.5	1.5	1.4	1.5	1.4	1.3	1.2	
	失業率(%)	10.5	9.6	8.6	9.4	9.2	9.2	9.0	9.0	9.0	8.9	8.8	8.7	8.6	8.6	—	

(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/

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。