

Vol.244

2018

9

投資環境

レポート

日銀は2020年まで 「現状維持」か



注目点

- 7月30-31日の金融政策決定会合で、日本銀行は政策金利のフォワードガイダンス導入、長期金利の変動幅拡大、ETF等の買入れペース柔軟化等を決定した。
- 日銀のフォワードガイダンス等を素直に解釈すると、2019年10月の消費増税の影響が判断できるまで、金融政策は「現状維持」と考えられる。
- ただし、金融緩和長期化に伴う金融仲介機能に対する副作用が顕在化した場合、日銀は金融情勢安定化のための対応を迫られる可能性がある。
- フォワードガイダンスには不明瞭な点が多い。あらゆる可能性に備え、今後の日銀の政策調整を阻害しないように解釈の余地を残したと考えられる。

図1 政治日程、物価見通しと予想される日銀の政策継続期間

		2018年度 後半	2019年度 前半 後半	2020年度 前半 後半	2021年度 前半 後半		
政治日程等	国内	9月：自民党 総裁選	4月：統一地 方選 5月：改元 夏：参議院選	10月：消費増 税	7-8月：東京 オリンピック	9月：自民党 総裁任期	10月：衆議院 議員任期満了
	国外	11月：米國中 間選挙 19年3月：英 国のEU離脱				11月：米大統 領選挙	
物価見通し (想定される経路)	日銀政策委員見通 しの中央値	1.1%	1.5%	1.6%	—		
			年度後半に1%台半ば？	ほぼ横這いながらも緩やかに上昇？ 2%の物価安定の目標には到達せず？	(21年度以降)2%の物価安定の目標に到達？ (さらにその後)2%を安定的に超える？		
フォワード・ ガイダンス等 から予測され る政策継続 期間	①長短金利操作付 き量的・質的金融緩 和の継続	2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで					
	②マネタリーベース の拡大方針	インフレ率の実績値が安定的に2%を超えるまで					
	③政策金利の維持	定性的なガイダンスのため、期間は不明瞭					

(出所) 日本銀行資料、各種報道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。

日銀は2020年まで「現状維持」か

●日銀は「微修正」を決定

インフレ率が日本銀行の目標とする2%に程遠い中、日銀は7月30-31日の金融政策決定会合で「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」を決定した。その内容は、政策金利のフォワードガイダンス(金融政策の方向性を説明する指針)を導入し、長短金利操作(イールドカーブ・コントロール、YCC)における長期金利の変動幅拡大と指数連動型上場投資信託受益権(ETF)および不動産投資法人投資口(J-REIT)の買入れ額の変動を許容するというものだ(図2参照)。これを受けて、10年債利回りはイールドカーブ・コントロール導入後の「上限」であった0.1%程度を超えるに至った(図3参照)。

日銀の公式見解によると、これまで考えていたよりも物価目標達成までに時間を要するとみられる中、金融緩和の長期化が不可避になるため、現行政策の持続性を強化する必要があったというのが政策修正の背景だ。長期金利の変動幅拡大は国債市場の機能低下への対応であり、ETFの買入れ額の変動はリスク・プレミアムに働きかけるとの観点からより効果的に資産購入を行うためであると黒田総裁は説明した。なお、ETF買入れは、東証株価指数(TOPIX)連動型の割合を拡大させることで株価形成の歪みを軽減しようとしている。

そして、今後の金融政策運営の鍵を握るとみられるのが政策金利のフォワードガイダンスだ。黒田総裁はガイダンスなしでは金融緩和の長期化に対する信頼を確保するのに不十分であるため、持続性を強めるようなガイダンスを導入したと述べた。ただし、実際のところは特に為替市場に対する「微修正」の影響を緩和する目的があったと考えられる。長期金利目標の変動幅拡大は事実上の長期金利上昇政策だと金融市場が捉え、円高が進む可能性

があった。このため、低金利政策の長期化を約束することで、株価の調整やインフレ率の下落に繋がりが得る円高を阻止したいとの思惑があったのではないかと見られる。

●2020年頃まで現状維持の可能性

7月の政策金利のフォワードガイダンス導入を受けて、日銀の金融政策決定会合における主要な「約束」は3つとなった。しかし、それぞれ「約束」を守る条件が異なるうえにその解釈の余地もある。

これらの「約束」と直近の日銀政策委員会委員の物価見通しを素直に解釈すると、①日銀は「少なくとも2020年頃まで」短期金利▲0.1%、長期金利ゼロ%程度という長短金利水準を維持する、②2021年度頃まで長短金利操作付き量的・質的金融緩和という政策の枠組みを維持する、③2021年度以降もマネタリーベースの拡大方針を維持する、ということになる(図1参照)。従って、現在予想される経済・物価見通しの下で日銀の「約束」を素直に信じると、2020年頃まで金融政策は「ほぼ現状維持」となる。

しかし、若干の修正余地も残る。決定会合の声明文を変更せずとも一段、長期金利変動幅を拡大させる余地はあると考えられるためだ。例えば、海外金利の上昇に伴って日本の長期金利が緩やかに上昇する場合、現在金融市場で長期金利の上限とみられている+0.2%で金利上昇を止めない可能性がある。7月の声明文には長期金利の変動幅について具体的な記載はない。しかし、黒田総裁は、会見でこれまで±0.1%の狭い範囲で推移してきたが、その「倍程度」を念頭に置いて変動幅を大きくすると言及した。こうした点を勘案すると、長期金利「ゼロ%程度」は決定会合の採決によって決定される事項であるが、その変動幅については決定会合で概ね合意が得られれば声明文の変更なしに調整できるようだ。従って、常識的に

図2 強力な金融緩和継続のための枠組み強化

政策金利のフォワードガイダンス	日本銀行は、2019年10月に予定されている消費税率引き上げの影響を含めた経済・物価の不確実性を踏まえ、当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持することを想定している。	
長短金利操作 (イールドカーブ・コントロール)	短期金利	日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する。
	長期金利	10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行う。その際、金利は、経済・物価情勢等に応じて上下にある程度変動しうるものとし、買入れ額については、保有残高の増加額年約80兆円をめどとしつつ、弾力的な買入れを実施する。
資産買入れ方針	ETFおよびJ-REIT	保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動しうるものとする。
	CP等、社債等	それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

(出所) 日本銀行資料より野村アセットマネジメント作成

図3 5年債・10年債利回りの推移



(出所) 日本銀行資料、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。

「ゼロ%程度」とみなされたいような変動幅拡大は難しいだろうが、あと1回、つまり±0.25%ないし±0.3%程度まで声明文の変更なしに変動幅を拡大させることは可能であろう。

● 日銀が政策対応を求められる局面

政治日程からも、2020年まで日銀が「ほぼ現状維持」を続ける誘因がある。今後、2018年11月に米国中間選挙、2019年前半に英国の欧州連合(EU)離脱、日本では統一地方選挙、改元、参議院選挙といった数々の政治日程が予定されている。その後に控えるのが2019年10月の消費税率引き上げだ。こうした中で、日銀が再度政策調整をせざるを得ない局面がくるとすれば、金融仲介機能に対する金融緩和の副作用に対応を迫られる場合であろう。

金融緩和長期化の副作用は様々指摘されてきたが、そのうち国債市場の機能と株式市場の歪みに対しては今回一定の対応がなされた。一方で、低金利長期化が銀行収益を圧迫し、金融仲介機能が停滞するリスクに対して、日銀は未対応との認識のようだ。長期金利の変動幅拡大を「金利引き上げではない、金融引き締めではない」と説明せざるを得なかった以上、金融仲介機能に配慮したと言えなかったという面もあるかもしれない。しかし、日銀は今のところ金融システムは健全との認識を示し、その副作用対応で「微修正」を行ったのではないと説明している。

従って、金融仲介機能への悪影響が明らかになる場合、日銀が更なる対応策をとる可能性が残る。7月の声明文には「経済や金融情勢の安定を確保しつつ…」、「金融政策運営の観点から重視すべきリスクの点検を行う…」といった金融システムの安定性を重視する姿勢を示す文章が新たに加わった。日銀の金融仲介機能に対する警戒感が高まるか否かを考える上で、日銀短観における貸出態度

判断や4月、10月に年2回公表される金融システムレポートの評価が重要な鍵となる(図4参照)。

● ガイダンスは政策調整を妨げるか

日銀が今回導入した政策金利のフォワードガイダンスは、追加的な副作用対応を迫られる場合にも妨げにならないよう解釈の余地を残している。ガイダンスを振り返ると、日銀が維持するとした「現在のきわめて低い長短金利の水準」は本当に「▲0.1%、ゼロ%程度」を指し続けるのか明確ではない。また、「少なくとも2020年頃まで金利水準を維持する」ことを意味しない可能性はあるのか、長期金利とは10年国債利回りを指し続けるのか、という点も不明瞭だ(図5参照)。例えば、「長期金利の水準が0.2%であっても『きわめて低い』ことと不整合ではない」、「消費増税対策の財政拡張の可能性が高まったから不確実性は後退した」、「5年債利回りも『長期金利』である」という解釈は不可能ではない。即ち、フォワードガイダンスによって2020年より前の政策変更を完全に消滅させた訳ではないのだ。

ただし、こうした解釈を用いることも日銀には容易ではない。そうした形での政策修正は日銀の信頼性低下に繋がるためだ。よほど差し迫った状況に至らない限りは、政策変更は実行されないだろう。あと1年半という時間軸では、金融仲介機能が大幅に悪化する事態も想定しにくい。

2020年より前に長短金利水準を引き上げるなど金融緩和の「出口」を想起させるような政策変更の可能性は低い。日銀は当面、現在の政策の枠組みを維持し、2019年の政治日程や消費増税が金融市場・経済・物価に与える影響を「様子見」するのではないかと。

胡桃澤 瑠美(経済調査部)

図4 金融機関の貸出態度判断 (全産業)

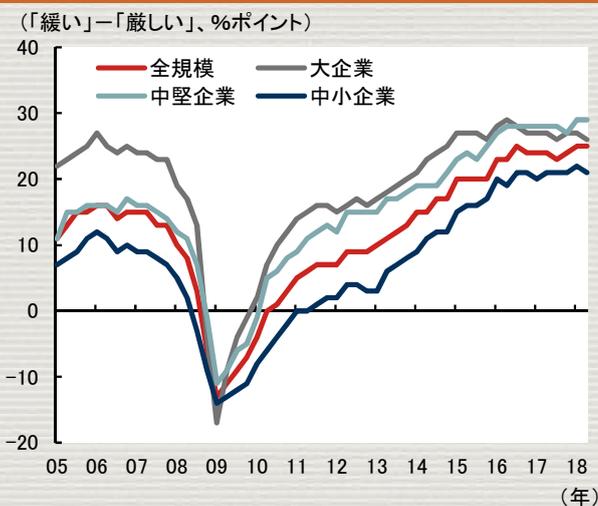


図5 政策金利のフォワードガイダンスのポイント

日本銀行は、「①2019年10月に予定されている消費税率引き上げの影響を含めた経済・物価の不確実性を踏まえ」、「②当分の間」、「③現在のきわめて低い」、「④長短金利」の水準を維持することを想定している。

ポイント①	政策金利維持の鍵は「不確実性」、その例示が「2019年10月予定の消費税率引き上げ」であり、カレンダーベースのガイダンスではない。
ポイント②	黒田総裁は「当分の間」とは英訳で「for an extended period of time」という言い方をしていると説明。
ポイント③	どの程度の金利水準まで「きわめて低い」と言えるのかは主観的な判断になる可能性。
ポイント④	ガイダンスの中では長短金利が具体的に何を指すが明示されていない。

(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

2018年8月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝111.0円となり、7月末の111.9円に対して0.8%の円高となった。月半ばにかけて110円近辺まで円高・米ドル安が進んだものの、その後月末にかけては、円安・米ドル高基調で推移した。月を通じては、対米ドルで円高の動きとなった。

米経済指標の動きやトランプ大統領の金融政策を巡る発言などが米ドルの主な変動要因となった。上旬に発表された7月雇用統計において、非農業部門雇用者数の増加幅が市場予想をやや下回ったことなどから、米ドルは下落基調で推移した。さらに、トランプ大統領がパウエル議長率いる米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げに対して不満を漏らしたとの報道が伝わったことで、米ドルは下げ足を強めた。その後月末にかけては、米地区連銀総裁がFRBの独立性を強調したことや、8月の消費者信頼感指数が2000年以来の高水準になったことなどを背景に、米ドルが対円で反発した。

今後の円相場を見る上では、米国の金融政策の動向や通商政策の行方が重要だ。FRBの利上げの持続性ととともに、今年11月の中間選挙を控えて、トランプ政権が成果をアピールするために保護主義的な通商政策をさらに加速させるか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



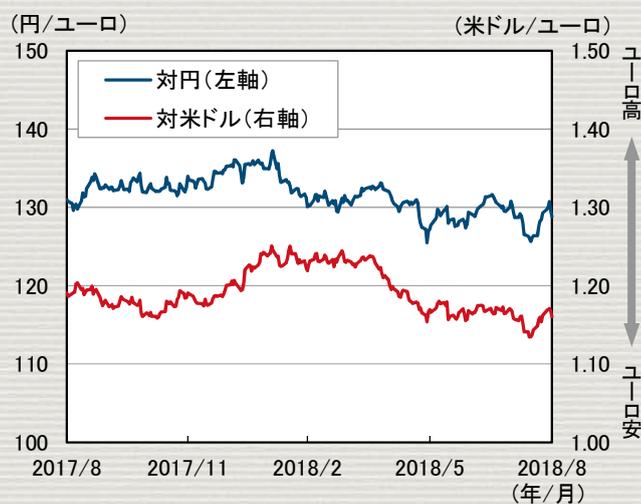
ユーロ

2018年8月末の対米ドルのユーロ相場は、1ユーロ＝1.16米ドルとなり、7月末の1.17米ドルに対して0.8%のユーロ安となった。月前半はユーロが対米ドルで弱含む展開となったものの、後半は米ドルに対してユーロ高基調で推移した。なお、対円では、1ユーロ＝130.8円から128.8円へ1.5%のユーロ安となった。

トルコ情勢についての懸念の高まりや、トランプ大統領の金融政策を巡る発言などがユーロの主な変動要因となった。中旬にかけては、トルコ・リラが急落する中、欧州中央銀行（ECB）が欧州銀行のトルコ向け債権に対する懸念を強めているとの報道などから、ユーロは米ドルに対して下落した。その後は、トランプ大統領がFRBの利上げに対して不満を漏らしたとの報道や、イタリアの財務相が欧州連合（EU）の財政赤字制限を違反する計画はないと発言したことなどから、ユーロ高に転じた。

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、ECBは段階的に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、イタリアをはじめとする域内政治リスクの高まりが金融市場や金融政策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8月末の対米ドルの豪ドル相場は、1豪ドル＝0.72米ドルとなり、7月末の0.74米ドルに対して3.2%の豪ドル安となった。豪ドルは、中旬にかけて下落し、その後はレンジ圏での推移となった。なお、対円では、1豪ドル＝83.0円から79.8円へ3.9%の豪ドル安となった。

上旬は、トルコ・リラ急落をきっかけに金融市場でリスク回避の動きが見られる中、豪ドルも下落した。その後は、4-6月の賃金指数の伸び率が前四半期からほぼ横ばいとなったことや、主要輸出先の中国の経済指標が下振れたことなどから、豪ドル安が進んだ。下旬には、与党・自由党党首選でターンブル前首相が勝利したものの、党首選の再実施を求めて閣僚が辞任する中、党首選が再度行われることになった。政治的な不透明感の高まりから、豪ドルは一時売られたものの、再選挙で財政保守派のモリソン財務相が新首相に選ばれ、反発した。月末にかけては、米中貿易摩擦に対する懸念が高まったことなどから、豪ドルは下落し、月間でも豪ドル安となった。

今後の豪ドル相場を見る上では、米国の金融政策の動向が重要だ。豪州準備銀行(RBA)は利上げを急がない姿勢を示しており、足元のインフレ率や景気指標も概ねRBAの見通しに沿っている。こうした中、目先は米国の金融政策の動向がより注目されよう。また、豪ドルは市場のリスクセンチメントに左右されやすい展開が続くだろう。

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8月末の対米ドルのレアル相場は、1米ドル＝4.05レアルとなり、7月末の3.76レアルに対して7.9%のレアル安となった。レアルは、月間を通じて下落基調で推移した。なお、対円では、1レアル＝29.8円から27.4円へ8.0%のレアル安となった。

上旬に発表された6・7月の経済指標は、5月のトラック運転手のストライキに伴う経済混乱からの正常化を概ね示唆する結果となった。しかし、トルコ・リラが急落する中、金融市場で新興国に対する慎重な見方が強まり、レアル安が進んだ。その後は、10月の大統領選挙に関する複数の世論調査で金融市場寄りの候補の支持率低迷が示されたことなどから、レアルは約2年半ぶりに1米ドル＝4.0レアルの水準を超えた。月末には、高等選挙裁判所が汚職で有罪判決を受けていたルラ元大統領の大統領選への出馬を認めない判断を下した。同氏はポピュリスト的な政策を掲げ、国民の高い支持を集めていたことから、市場の懸念がやや後退し、レアルは反発した。

今後のレアル相場を見る上での注目点は、ブラジルの政治と金融政策の動向だ。大統領選挙は依然有力候補が不在で不透明感が強い。レアルは本格的な選挙活動が解禁される中、候補者の発言や、最新の世論調査の動向を見極める展開となるだろう。また、年初からのレアル下落を受けて、ブラジル中央銀行(BCB)が利上げに動くか注目される。

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8月末のTOPIXは、1,735.35ポイントとなり、7月末から1.0%下落した。月初は、企業決算の好調を米中貿易摩擦への不透明感が打ち消す形となり下落した。その後も、トルコ・リラの急落により投資リスクを回避する動きが強まったことで海外投資家中心に売り圧力が高まり下落幅は拡大した。後半にかけては、米国株式市場が史上最高値を更新したことなどから上昇基調となったが、月間では下落した。

2018年8月末のS&P500は、2,901.52ポイントとなり、7月末から3.0%上昇した。上旬から中旬にかけて、一部米企業の良い決算発表など上昇要因があったものの、トルコ・リラ急落に伴うグローバルの投資家心理悪化など下落要因もあり、株価はほぼ横ばいだった。それ以降は、米中貿易交渉再開観測、FRB議長が緩やかなペースの利上げを示唆したこと、米メキシコ間の新貿易交渉が大筋合意に至ったこと、などを背景に上昇した。

2018年8月末のDAXは、12,364.06ポイントとなり、7月末から3.4%下落した。上旬から中旬にかけて、米中貿易摩擦に端を発した自動車関連輸出への懸念、トルコ企業向け貸し出しの多い一部欧州銀行への懸念、などを背景に下落した。それ以降は、米中貿易交渉再開観測や米メキシコ間の新貿易交渉が大筋合意に至ったことなどに伴いグローバルの投資家心理が改善し、やや持ち直した。

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8月末の日本の10年国債利回りは0.11%となり、7月末から0.05%上昇した。前月末の日銀の金融緩和持続性強化のための措置を巡って月初に利回りが急上昇した後、オペ結果や米国の債券利回り低下などの影響を受けやや低下したが、月末にかけて日銀の買い入れオペの減額観測を背景に上昇し、月間では上昇した。

2018年8月末の米国の10年国債利回りは2.86%となり、7月末から0.10%低下した。月前半は米中貿易戦争懸念や米雇用統計が市場予想を下回ったことなどを背景に低下基調で推移した。その後もトルコを中心とする新興国市場の混乱などにより低下した。月末にかけては、米メキシコ間の貿易協定合意や米消費者信頼感指数が市場予想を上回ったことなどを背景に上昇したが、月間を通じては低下した。

2018年8月末のドイツの10年国債利回りは0.33%となり、7月末から0.12%低下した。月前半は米国の債券利回り低下に連れて低下した。その後、英国のEU離脱懸念の緩和を背景に上昇に転じたが、独株の下落を受けて低下し、月間を通じては低下した。

10年国債利回り

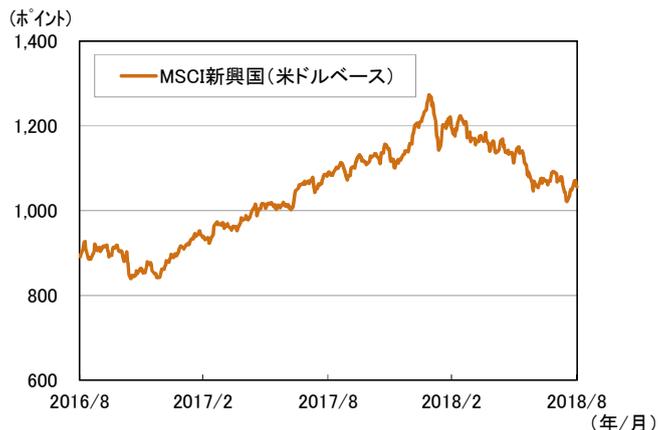


(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

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



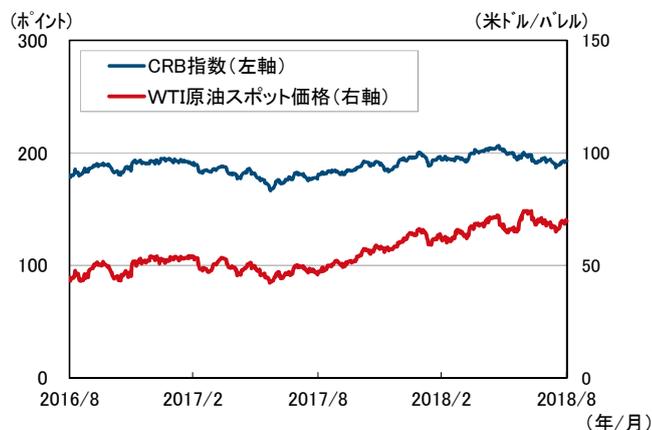
新興国債券



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)	1.4	3.0	3.6	16.4
TOPIX(日本)	-1.0	-0.7	-1.9	7.3
日経ジャスダック平均(日本)	0.1	-2.9	-7.9	10.9
NYダウ工業株(米国)	2.2	6.3	3.7	18.3
S&P500(米国)	3.0	7.3	6.9	17.4
NASDAQ(米国)	5.7	9.0	11.5	26.1
FTSE100種(英国)	-4.1	-3.2	2.8	0.0
DAX(ドイツ)	-3.4	-1.9	-0.6	2.6
ハンセン指数(香港)	-2.4	-8.5	-9.6	-0.3
上海総合(中国)	-5.3	-12.0	-16.4	-18.9
S&P/BSE SENSEX(インド)	2.8	9.4	13.1	21.8
MSCI新興国(米ドルベース)	-2.9	-5.8	-11.6	-2.9

<変化率、%>

■商品・リート	1か月	3か月	6か月	1年
CRB指数	-0.8	-4.9	-0.5	6.7
WTI原油スポット価格	1.5	4.1	13.2	47.8
東証リート指数	-0.9	1.1	3.0	4.1
S&P先進国リート指数	1.5	4.3	10.3	2.1

<変化率、%>

■為替	1か月	3か月	6か月	1年
円/米ドル	-0.8	2.0	4.1	0.9
円/ユーロ	-1.5	1.3	-1.0	-1.6
米ドル/ユーロ	-0.8	-0.8	-4.8	-2.6
円/英ポンド	-1.9	-0.5	-1.9	1.2
円/豪ドル	-3.9	-3.1	-3.6	-8.7
円/カナダ・ドル	-1.0	1.4	2.4	-3.4
円/ブラジル・リアル	-8.0	-6.3	-16.7	-21.6
円/トルコ・リラ	-25.4	-29.4	-39.6	-46.7
円/南アフリカ・ランド	-10.3	-11.8	-16.4	-10.6

(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	0.7	2.2	2.3	3.4
JPモルガン新興国債券指数	-1.9	-0.9	-3.1	-4.6

<%>

■債券利回り	7月末	8月末	前月差
日本10年国債	0.06	0.11	0.05
米国10年国債	2.96	2.86	-0.10
ドイツ10年国債	0.44	0.33	-0.12

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

(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

	2017年				2018年								
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	
日本	日銀短観(大企業製造業)(ポイント)	22	—	—	25	—	—	24	—	—	21	—	—
	実質GDP成長率(前期比年率、%)	2.3	—	—	0.8	—	—	-0.9	—	—	1.9	—	—
	消費者物価指数(前年同月比、%)	0.7	0.2	0.6	1.0	1.4	1.5	1.1	0.6	0.7	0.7	0.9	—
	完全失業率(%)	2.8	2.8	2.7	2.7	2.4	2.5	2.5	2.5	2.2	2.4	2.5	—
米国	実質GDP成長率(前期比年率、%)	2.8	—	—	2.3	—	—	2.2	—	—	4.2	—	—
	消費者物価指数(前年同月比、%)	2.2	2.0	2.2	2.1	2.1	2.2	2.4	2.5	2.8	2.9	2.9	—
	失業率(%)	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	3.9	3.8	4.0	3.9	—
欧州	実質GDP成長率(前期比、%)	0.7	—	—	0.7	—	—	0.4	—	—	0.4	—	—
	消費者物価指数(前年同月比、%)	1.5	1.4	1.5	1.4	1.3	1.1	1.3	1.3	1.9	2.0	2.1	2.0
	失業率(%)	8.9	8.8	8.7	8.6	8.6	8.6	8.5	8.4	8.2	8.2	8.2	—

(注) 欧州はユーロ圏。日銀短観、GDPは四半期。

(出所) Bloomberg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/
 一般社団法人第二種金融商品取引業協会
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。