

Vol.257

2019

10

投資環境

レポート

通商摩擦と人民元政策



注目点

- 通商摩擦の激化を受けて、約10年ぶりに1米ドル=7.0元を超える人民元安となった。これを受けて、米財務省は中国を「為替操作国」に認定した。
- 「中国は人民元を切り下げている」と批判する米国への配慮から、中国当局は人民元をむしろ高値に誘導してきたが、関税引き上げや「為替操作国」の認定を受けて、市場動向に反して人民元安を抑制する必要性は低下した。
- 当局のコントロールの下で人民元安を容認すれば、追加関税の影響を一部相殺し、金融政策の自由度を高めるだろう。

図1 人民元を巡る動き

8月1日	トランプ大統領は、3,000億米ドル相当の中国製品に対し、9月1日より10%の追加関税を課すと発表。
8月5日	人民元は米ドルに対して下落し、約10年ぶりに1米ドル=7.0元台の水準に乗せた。中国人民銀行は声明で、人民元の下落は主に保護貿易主義や中国製品への関税が要因と説明。人民元相場を妥当でバランスのとれた水準で維持できると確信していると表明。
8月5日	トランプ大統領はツイッターで1米ドル=7.0元を超えた人民元安を「為替操作」と指摘。米財務省は中国を為替操作国に認定したと発表。
8月6日	中国人民銀行は、米国が中国を為替操作国に認定したことに対し、「国際金融秩序に深刻な打撃を与え、金融市場に混乱をもたらす」と批判。
8月9日	国際通貨基金(IMF)は中国経済に関する年次報告書で、人民元は「大幅な過大評価も過小評価もされていない」との見方を示す。

(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。

通商摩擦と人民元政策

●中国は「為替操作国」なのか

トランプ大統領による対中関税第4弾の発表をきっかけに、8月5日、心理的に重要な水準である1米ドル＝7.0元を超える人民元安となった。これを受けて同日、米財務省は中国を「為替操作国」に認定した(図1参照)。

中国が「為替操作国」であるかどうかを判断するには人民元の取引制度を理解する必要がある。人民元は日中の取引時間に、中国人民銀行(PBOC)の発表する基準値(人民元中間レート)に対して上下2%以内で変動する。為替変動が上下2%を超えそうになった場合は、PBOCが為替介入をして通貨変動を抑制する。したがって、当局が基準値を恣意的に設定できるのであれば、人民元を「操作」することができる。例えば、当局が基準値を毎日6.80で固定し続けるのであれば、人民元は6.67-6.94の間でしか動くことができないため、人民元が7.0を超えることは原則的にありえない。

しかし、2015年8月以降、こうした恣意的な基準値設定を中国当局自らが排除した。2015年8月11日、当局は人民元の基準値を切り下げるとともに、基準値の設定に市場実勢、具体的には前日の終値を反映させる方針を示した。例えば、人民元安で取引が終了した場合、翌日の基準値は原則的に人民元安方向に設定される。したがって、金融市場で人民元安圧力が強まれば、基準値は切り下がっていくことになる。2015年8月に大幅な人民元安が進んだのは、基準値の切り下げに加えて、こうした市場の人民元安圧力が市場レートに反映されるようになった結果である。

その後、微調整を経て、現在の基準値は①人民元の前日終値、②国内取引終了後の主要通貨の対米ドル変動、③経済実勢を反映しない極端な市場動向を是正する要素(CCF;カウンターシクリカルファクター)の3つを反映して算出されている。このうち、①人民元の前日終値と②主要通貨の対米ドル変動は市場レートとして観察されるもので、当局が操作する余地はない。一方、③CCFは、計算方法などの詳細が非開示になっており、当局の意向が反映されていると見ることができよう。特に、当局がCCFを導入した2017年5月まで人民元は減価が続き、1米ドル＝7.0元の水準に迫っていた(図2参照)。その後、米ドル安を背景に人民元が大幅に増価すると、2018年1月にCCFを廃止、米中通商摩擦を背景に人民元安が進むと中国は2018年8月にCCFを再導入した。CCFが導入された経緯を考えると、CCFは通貨防衛のためのツールの色彩が強い。

●基準値のバイアスは人民元高方向

実際、人民元の前日終値と主要通貨の対米ドル変動で説明できない要因をCCFと定義すると、ここ数年の基準値は一時期を除けば、人民元高バイアスがかかっていたことがわかる(図3参照)。これを「為替操作」と呼ぶのであれば、確かに中国は為替を操作している。しかし、輸出競争力を高めるために人為的な人民元切り下げを行っているというトランプ大統領の指摘は事実と反する。仮に、中国当局が為替に対するコントロールを放棄すれば、人民元は一段と下落していた可能性が高い。

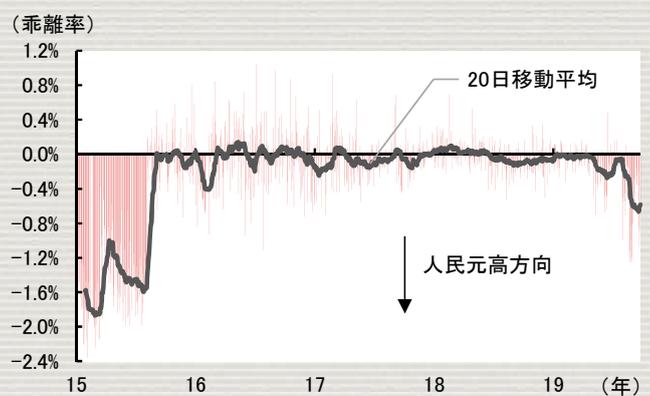
もう一つ注目されるのは、CCF推計値の絶対値が足元を除けば小さくなっていることだ。これは、近年は基準値の大部分が市場要因によって決まっていたことを示してい

図2 人民元の対米ドルレートの推移



(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

図3 人民元基準値のバイアス



(注) 人民元の終値、他のバスケット通貨の動きを基に野村アセットマネジメントが試算。CCFが導入されていない時期についても同様の計算にて推計値を表示している。

(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。

る。当局が8月5日に人民元が7.0を超えるのを「容認した」、言い換えれば、CCFを使って基準値を市場動向に反して人民元高に設定したり、為替介入をしてまで7.0という水準を防衛しなかったのは事実である。しかし、人民元が7.0を超えるように積極的に誘導したわけではなく、むしろ市場からの人民元安圧力を受けてやむなく7.0を超える人民元安を容認したように見受けられる。

●人民元安を抑える必要性が低下

そもそも、市場で人民元安圧力が強まる中、当局がCCF等を使って人民元を高値誘導してきたのはなぜだろうか。一つ考えられるのは、人民元安が進めば、「中国は人民元を切り下げている」と主張するトランプ大統領を刺激し、追加関税引き上げや、「為替操作国」認定につながるリスクである。このリスクは8月に現実となった。8月1日に米国はほぼ全ての対米輸出を対象とする対中関税第4弾を発表し、8月5日に米財務省は中国を「為替操作国」に認定した。

こうした環境の変化は、中国当局が市場動向に反して人民元安を抑制する必要性を低下させたと考えられる。もちろん、先行きの人民元は引き続き市場動向、特に米中通商摩擦を巡るセンチメントに振られやすく、人民元安にも人民元高にもなり得る。しかし、いったん金融市場で人民元安圧力が強まれば、当局はさらなる人民元安を容認する可能性が高い。人民元が調整すれば、追加関税によって厳しい状況に置かれている輸出セクターを支え、国内景気を安定させるのに寄与するだろう(図4参照)。

人民元安を容認するならば、金融政策の自由度も高まる。PBOCはオペ金利や預金準備率を引き下げやすくなる

だろう。実際、PBOCは預金準備率や企業融資の指標金利となるLPR(ローン・プライム・レート)を引き下げている。

●足元の状況は2015年とは異なる

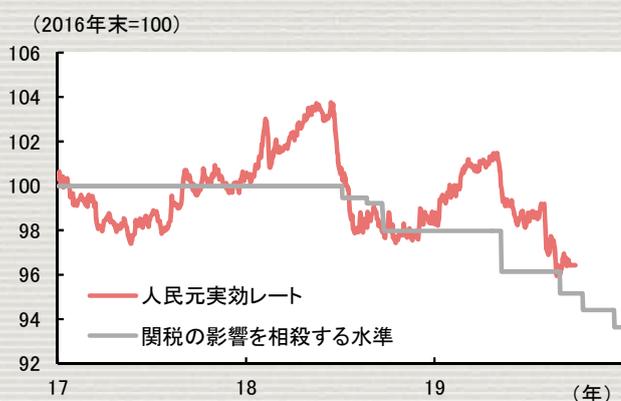
足元の人民元安や景気減速を受けて、2015年の「人民元ショック」再来を懸念する見方もある。確かに、2015年に起こった人民元安は資本流出を引き起こし、世界の景気や金融市場を不安定化させた。

しかし、足元の状況は当時とは異なる。第一に、市場実勢を反映させてきたことによって、人民元は2015年当時のようにファンダメンタルズから大きく乖離した水準にはない。国際通貨基金(IMF)も8月に公表した年次報告で、人民元は「大幅な過大評価も過小評価もされていない」との判断を示している。第二に、当局は「人民元ショック」を経て、必要であれば為替や資本管理を強める方法・経験を蓄積している。CCFはその良い例である。資本規制もここ数年で強化された。第三に、当時は米国が利上げを開始したのに対し、足元で米連邦準備制度理事会(FRB)は利下げを実施している。中国が金融緩和を強化したとしても、金利差の拡大によって人民元が不安定化するリスクは小さい(図5参照)。したがって、当局がコントロールできない人民元安や資本流出が進む可能性は低い。

大幅な関税引き上げというショックに対して、人民元の柔軟性を高め、適切な調整を行うことは、中長期目線を見た中国経済・金融市場の安定に寄与するだろう。

江口 朋宏(経済調査部)

図4 関税の影響を相殺する実効レート水準



(注) 関税の影響を相殺する水準は、輸出の為替感応度等を基に野村アセットマネジメントが試算。グラフ上は関税の発効日(または予定)に変動を反映している。

(出所) Bloombergデータ、各種報道等より野村アセットマネジメント作成

図5 米中金利差と人民元の対米ドルレート



(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。



円

2019年9月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝108.1円となり、8月末の106.3円に対して1.7%の円安となった。中旬にかけて円安が進んだ後、概ね107円台後半で推移、月末に108円台に至った。

月初、米国の対中追加関税第4弾と中国の報復関税発動を受けて円高となったが、香港や英国の政治リスク後退を受けてリスク選好度がやや回復、円高加速が止まった。米中通商協議の10月実施が発表され、8月の米サプライマネジメント協会(ISM)非製造業景況感指数や米コア消費者物価インフレ率が上昇したことなどから、円安基調となった。月半ば、サウジアラビアの石油生産施設への攻撃を受け、一時リスクオフによる円高が生じたものの、米連邦準備制度理事会(FRB)が市場予想通り利下げを決定した一方、追加利下げを強く示唆しなかったことから、円安となった。その後、日本銀行が一部で期待が高まっていた利下げを見送ったこと、トランプ米大統領に対する弾劾調査が開始されたことなどから、円はやや増価する局面もあったが、米中緊張緩和期待などにより月末にかけて円安方向に戻した。

今後の円相場を見る上では、通商摩擦等による先行き不確実性、世界経済の減速懸念の行方と金融政策動向が重要だ。日銀が短期金利の引き下げと超長期金利の低下抑制に向けた措置を講じる可能性が高まりつつあるが、円相場に対してはリスク選好度と米国の金融政策の影響の方が大きく作用しよう。

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

2019年9月末の対米ドルのユーロ相場は1ユーロ＝1.09米ドルとなり、8月末の1.10米ドルに対して0.8%のユーロ安となった。ユーロは下旬にかけて概ねレンジ内での推移を続けた後、月末に対米ドルで下落した。なお、対円では、米ドル高(円安)の影響から、1ユーロ＝116.9円から117.8円へ0.8%のユーロ高となった。

英国の欧州連合(EU)離脱問題の動向や、欧州の金融政策などがユーロの主な変動要因となった。中旬にかけて、英下院が合意なきEU離脱を阻止する法案を可決したことなどから市場の懸念が和らぎ、ユーロは対米ドルで上昇した。中旬には、欧州中央銀行(ECB)が利下げや資産買入プログラムの再開などを含む「緩和パッケージ」を決定したものの、ドラギ総裁が記者会見において、財政政策の重要性を強調したことなどから先行きの金融緩和期待が後退し、緩やかなユーロ高基調が続いた。その後概ね横ばい圏で推移したものの、月末にはECBレーン理事が追加利下げの余地はまだあると言明したことなどから、ユーロは対米ドルで下落した。

今後のユーロ相場を見る上では、欧米の金融政策や政治動向が重要だ。FRBとECBはともに金融緩和政策を打ち出しており、政策の先行きを巡り引き続き市場の注目が集まっている。また、英国のEU離脱問題など、政治リスクの動向にも引き続き注意したい。

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

2019年9月末の対米ドルの豪ドル相場は1豪ドル＝0.68米ドルとなり、8月末の0.67米ドルに対して0.2%の豪ドル高となった。豪ドルは、月前半に上昇したが、後半に下落した。なお、対円では1豪ドル＝71.6円から73.0円へ2.0%の豪ドル高となった。

上旬に発表された4-6月期の国内総生産(GDP)は前年比の伸びが約10年ぶりの低水準となった。一方、前期比の伸びは前四半期と同程度となり過度な悲観が後退したことや、香港や英国で政治リスクが後退したことなどが好感され、豪ドルは上昇した。その後、中国が追加関税を免除する米製品リストを公開し、米国も一部の対中追加関税の発動時期を延期すると発表したことから、投資家のリスクセンチメントが改善し、豪ドル高が進んだ。月後半には、FRBが利下げを決定する一方、追加の利下げを強く示唆しなかったことから、豪ドルは下落に転じた。国内では、8月の雇用統計で正規雇用者数が減少し、失業率が市場予想よりも悪化したことなどから、豪州準備銀行(RBA)の追加利下げ観測が強まり、豪ドル安が進んだ。月間では、豪ドルは小幅に上昇した。

今後の豪ドル相場を見る上での注目点は、豪州・米国の金融政策の動向だ。金融市場はRBAによる追加緩和の動向に注目している。また、FRBの金融政策の行方も豪ドル相場を左右するだろう。

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

2019年9月末の対米ドルのレアル相場は1米ドル＝4.16レアルとなり、8月末の4.14レアルから0.3%のレアル安となった。月前半はレアル高となったが、後半にレアル安に転じた。なお、対円では、米ドル高(円安)を背景に1レアル＝25.6円から26.0円へ1.4%のレアル高となった。

上旬は、香港や英国で政治リスクが後退したことなどから投資家のリスクセンチメントが改善し、レアル高となった。また、米中通商摩擦に緩和の動きが見られたこともレアル高要因となった。中旬には、7月の小売売上高や経済活動指数が市場予想を上回ったことから、レアルは底堅い推移が続いた。その後、FRBが利下げを実施したものの、追加利下げを強く示唆しなかったことからレアルは下落に転じた。他方、ブラジル中央銀行は、2会合連続で利下げを実施し、追加利下げも示唆した。利下げを受けて政策金利は過去最低を更新し、米国との金利差も縮小したことから、レアルは月前半の増価分を消し、月間では小幅に減価した。

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と金融政策だ。年金改革法案の行方とともに、複雑な税制の簡素化を図る税制改革や、国営企業の民営化など構造改革の行方も注目される。また、中銀の利下げペースもレアル相場に影響を与えるだろう。

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

2019年9月末のTOPIXは1,587.80ポイントとなり、8月末から5.0%上昇した。月初は、米中通商協議の再開が報じられ上昇した。先行き不安が薄らいだことで米国の長期金利が上昇したことも金融株などを押し上げた。ECBの3年半ぶりの金融緩和強化、FRBの利下げも投資家心理改善につながり、堅調に推移した。月末にかけては、トランプ米大統領の弾劾調査開始を受け、上値の重い展開となったが、月間では上昇した。

2019年9月末のS&P500は2,976.74ポイントとなり、8月末から1.7%上昇した。上旬は、米中協議の歩み寄り観測や、賃金上昇率が予想を上回ったことなどを背景に、上昇した。中旬以降は、割安株の買戻し、ECBやFRBの利下げ発表など好材料があったものの、トランプ米大統領への弾劾調査が始まったこと、米消費者信頼感指数が悪化したことなどを受けて、下落した。

2019年9月末のDAXは12,428.08ポイントとなり、8月末から4.1%上昇した。月前半は、米中協議再開を受けて世界的に投資家心理が好転したこと、英国のEUからの「合意なき離脱」回避の期待が高まったこと、イタリアで新内閣が発足したことなどを背景に上昇した。中旬以降は、ECBの利下げや米中貿易協議進展の期待上昇など好材料があったものの、9月の独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を背景に、概ね横ばいになった。

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

2019年9月末の日本の10年国債利回りは-0.21%となり、8月末から0.06%上昇した。月前半は米国債の利回り上昇などを背景に上昇基調で推移した。その後は、海外の債券市場の影響を受けて低下した。月末にかけて、下がり過ぎた国債利回り調整のための日銀による国債買い入れオペ減額から上昇に転じ、月間を通じては上昇した。

2019年9月末の米国の10年国債利回りは1.66%となり、8月末から0.17%上昇した。月前半は米中通商問題懸念の後退やECBの金融緩和後の材料出尽くしなどを背景に大きく上昇圧力が掛かった。月半ばに米連邦公開市場委員会(FOMC)で予想通り0.25%の利下げが決定された後、中東の地政学リスクの高まり、米中通商問題の再燃、米国の大統領弾劾報道などが材料視されて低下基調で推移したが、月間を通じては上昇した。

2019年9月末のドイツの10年国債利回りは-0.57%となり、8月末から0.13%上昇した。月前半は米国債の利回り上昇やECBによる包括的な金融緩和策の決定後の材料出尽くしなどにより上昇圧力が掛かった。その後は、引き続き低調な9月のユーロ圏製造業PMIなどを背景に低下基調で推移したが、月間を通じては上昇した。

10年国債利回り

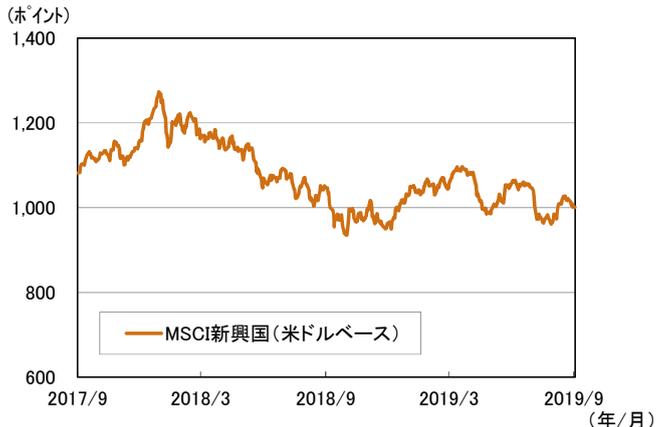


(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

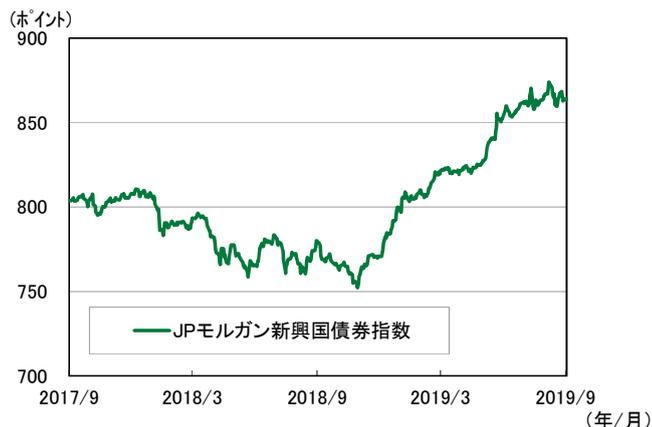
当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社調査部の見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

データ・グラフ集

新興国株式



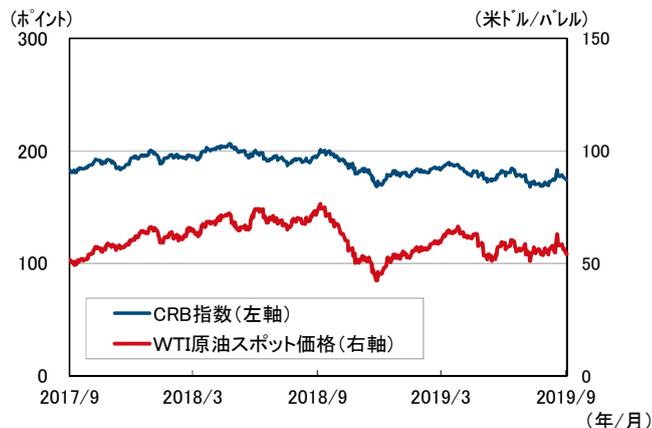
新興国債券



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)	5.1	2.3	2.6	-9.8
TOPIX(日本)	5.0	2.4	-0.2	-12.6
日経ジャスダック平均(日本)	2.6	-0.8	-1.9	-11.8
NYダウ工業株(米国)	1.9	1.2	3.8	1.7
S&P500(米国)	1.7	1.2	5.0	2.2
NASDAQ(米国)	0.5	-0.1	3.5	-0.6
FTSE100種(英国)	2.8	-0.2	1.8	-1.4
DAX(ドイツ)	4.1	0.2	7.8	1.5
ハンセン指数(香港)	1.4	-8.6	-10.2	-6.1
上海総合(中国)	0.7	-2.5	-6.0	3.0
S&P/BSE SENSEX(インド)	3.6	-1.8	-0.0	6.7
MSCI新興国(米ドルベース)	1.7	-5.1	-5.4	-4.5

	<変化率、%>			
■商品・リート	1か月	3か月	6か月	1年
CRB指数	2.1	-3.9	-5.3	-10.9
WTI原油スポット価格	-1.9	-7.5	-10.1	-26.2
東証リート指数	4.5	12.3	14.1	22.5
S&P先進国リート指数	2.2	5.2	5.6	11.9

	<変化率、%>			
■為替	1か月	3か月	6か月	1年
円/米ドル	1.7	0.2	-2.5	-4.9
円/ユーロ	0.8	-4.0	-5.3	-10.7
米ドル/ユーロ	-0.8	-4.1	-2.8	-6.1
円/英ポンド	2.8	-3.0	-8.1	-10.3
円/豪ドル	2.0	-3.7	-7.2	-11.2
円/カナダ・ドル	2.0	-1.0	-1.7	-7.3
円/ブラジル・リアル	1.4	-7.2	-8.0	-7.4
円/トルコ・リラ	2.9	1.5	-2.7	1.8
円/南アフリカ・ランド	2.0	-6.8	-6.6	-11.2

(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	0.4	1.3	3.9	6.4
JPモルガン新興国債券指数	-0.4	1.3	5.1	10.7

	<%>		
■債券利回り	8月末	9月末	前月差
日本10年国債	-0.27	-0.21	0.06
米国10年国債	1.50	1.66	0.17
ドイツ10年国債	-0.70	-0.57	0.13

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2019年9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
10/13	14 (中)9月貿易収支	15 (独)10月ZEW景況感指数 (中)9月消費者物価指数 (中)9月生産者物価指数	16	17 (米)9月住宅着工件数 (米)9月鉱工業生産指数	18 (日)9月消費者物価指数 (米)9月景気先行指数 (中)7-9月期GDP	19
20	21 (日)9月貿易収支	22 (米)9月中古住宅販売件数	23	24 (米)9月耐久財受注 (米)9月新築住宅販売件数 (ユーロ圏)金融政策発表 (トルコ)金融政策発表 (ブラジル)9月経常収支	25 (独)10月Ifo景況感指数	26
27	28	29 (米)8月S&P・コアロジック/ケース・シラー住宅価格指数 (米)10月コンファレンスボード消費者信頼感指数	30 (米)金融政策発表 (米)10月ADP雇用統計 (米)7-9月期GDP(速報値) (豪)7-9月期消費者物価指数 (ブラジル)金融政策発表 (メキシコ)7-9月期GDP(速報値)	31 (日)金融政策発表 (日)9月鉱工業生産指数 (日)9月新設住宅着工戸数 (米)9月個人消費支出 (ユーロ圏)9月失業率 (ユーロ圏)7-9月期GDP (ユーロ圏)10月消費者物価指数 (中)10月製造業PMI(購買担当者景気指数)	11/1 (日)9月失業率 (日)9月有効求人倍率 (米)10月雇用統計 (米)10月ISM製造業景況感指数 (ブラジル)10月貿易収支	2
3 (米)9月製造業受注	4	5 (米)9月貿易収支 (米)10月ISM非製造業景況感指数 (豪)金融政策発表	6	7 (英)金融政策発表 (独)9月鉱工業生産指数 (ブラジル)10月消費者物価指数(IPCA)	8 (日)9月家計調査 (米)11月ミンガン大学消費者信頼感指数 (中)10月貿易収支	9 (中)10月消費者物価指数 (中)10月生産者物価指数 (中)10月マネーサプライ(11/9～15)
10 (日)9月経常収支 (日)10月景気ウォッチャー調査 (日)9月機械受注	11	12 (日)10月マネーストック (独)11月ZEW景況感指数	13 (日)10月国内企業物価指数 (米)10月消費者物価指数	14 (日)7-9月期GDP(1次速報値) (米)10月生産者物価指数 (メキシコ)金融政策発表	15 (米)10月鉱工業生産指数	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

	2018年			2019年									
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	
日本	日銀短観(大企業製造業)(ポイント)	—	—	19	—	—	12	—	—	7	—	—	5
	実質GDP成長率(前期比年率、%)	—	—	1.8	—	—	2.2	—	—	1.3	—	—	—
	消費者物価指数(前年同月比、%)	1.4	0.8	0.3	0.2	0.2	0.5	0.9	0.7	0.7	0.5	0.3	—
	完全失業率(%)	2.4	2.5	2.4	2.5	2.3	2.5	2.4	2.4	2.3	2.2	2.2	—
米国	実質GDP成長率(前期比年率、%)	—	—	1.1	—	—	3.1	—	—	2.0	—	—	—
	消費者物価指数(前年同月比、%)	2.5	2.2	1.9	1.6	1.5	1.9	2.0	1.8	1.6	1.8	1.7	—
	失業率(%)	3.8	3.7	3.9	4.0	3.8	3.8	3.6	3.6	3.7	3.7	3.7	—
欧州	実質GDP成長率(前期比、%)	—	—	0.3	—	—	0.4	—	—	0.2	—	—	—
	消費者物価指数(前年同月比、%)	2.3	1.9	1.5	1.4	1.5	1.4	1.7	1.2	1.3	1.0	1.0	0.9
	失業率(%)	8.0	7.9	7.9	7.8	7.8	7.7	7.6	7.6	7.5	7.5	7.4	—

(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。