

Vol.258

2019

11

投資環境

レポート

消費増税を迎えた日本経済



注目点

- 通商摩擦の先行き不確実性が高止まりし、主要国・地域の製造業景況感が低迷する中、日本は消費増税を行った。
- 税率引き上げ幅が小さいことに加え、軽減税率、消費平準化策により、2014年の増税時と比較すれば、駆け込み需要・反動減は小幅に留まる見込みだが、家計の景況感が低迷している点に注意を要する。
- 外需の下振れリスクは大きく、内需の先行きも不透明ではあるが、消費平準化策に加え、公共投資の加速等の下支え要因もある。当面は日本経済の「実力」が政策効果で覆い隠されるだろう。

図1 各種政策の個人消費への影響

	2019年		2020年			
	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月
消費税	駆け込み	反動減				
教育無償化		幼児教育		高等教育		
ポイント還元		実施期間				
プレミアム付商品券		使用可能期間				
マイナポイント ^{注1}					実施へ	
個人消費への影響 ^{注2}	++	---	++	+	?	?

(注1) 9月3日のデジタル・ガバメント関係会議にて、2020年6月末のポイント還元終了後、一定期間、マイナンバーカードを活用した消費活性化策として導入する方向性が示されている。

(注2) 消費増税とその対策を勘案し、政策要因によって個人消費が支えられる場合は「+」、下押しされる場合は「-」と表示しており、「+」「-」の数が多いほど影響が大きくなる見込みであることを示している。

(出所) 首相官邸、内閣府、総務省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。

消費増税を迎えた日本経済

● 海外経済減速懸念の中で迎えた消費増税

10月1日、消費税率が8%から10%に引き上げられた。従来、日本銀行などは消費増税前後には、中国の景気刺激策の効果や、ITサイクルが上向くことなどを予想していた。つまり、消費増税による内需の鈍化を外需環境の持ち直しによって一部相殺するとの見通しを持っていた。しかし、実際には通商摩擦の先行き不確実性が高止まりし、主要国・地域の製造業景況感が低位に留まる中で消費増税を迎えたことになる(図2参照)。

日本の製造業・外需を取り巻く環境も世界経済や貿易量の伸び鈍化に平仄を合わせる形で悪化してきた。10月1日に日本銀行が発表した全国企業短期経済観測調査(日銀短観)において、大企業製造業の業況判断指数は3期連続で悪化した。他方、サービス業・内需への波及は、今のところ限定的である。特に雇用・所得環境は安定的に推移しており、8月に2.2%となった完全失業率は均衡失業率を0.5%ポイント程度下回っているとされる。もっとも、製造業・外需環境の悪化が長引けば、今のところ堅調な企業の設備投資計画の下方修正や労働市場の改善鈍化に繋がりがかねない。このように、内需の不安定化リスクも拭えない中で、消費増税による日本経済への影響がこれから見えてくる。

● 「駆け込み・反動減」と消費平準化策

今回の消費増税は、前回2014年4月の増税時と比較して、影響は軽微になるとされてきた。第一に、前は引き上げ幅が3%ポイントだったが、今回は2%ポイントにとどまる。第二に、酒類・外食を除く飲料食品等の税率は8%

で据え置かれる(軽減税率)、第三に、幼児教育無償化やポイント還元、プレミアム付商品券、また公共事業等からなる政府の対策が講じられていることなどがその理由である。実際、消費税率引き上げによる負担増の多くは、計算上、こうした措置でかなり軽減される。

このように、消費増税前後の駆け込み需要とその反動減を均すような措置が講じられたことで、増税前後の消費平準化がある程度なされる、という見方もできよう。実際には一定程度の駆け込み需要の発生が統計上確認できるが、2014年4月の増税時ほどの大きさではない(図3参照)。日本銀行の地域経済報告(さくらレポート)でも、駆け込み需要は前回ほどではないというコメントが目立つ。

9月の消費者態度指数やそれを構成する耐久財の買い時判断といった、家計の景況感の前回は2014年4月の増税時よりも悪化したが、10月には反転の兆しも見えた(図4参照)。9月に日本FP協会が発表した「消費増税と家計の見直しに関する意識調査2019」を参照すると、プレミアム付商品券や自動車取得税の廃止・住宅ローン減税の拡充等の認知度は高くなかった。さらに軽減税率の適用範囲についても完全に周知されていたとは言えない。実際に10月1日を迎え、消費増税の適用範囲とポイント還元等の各種対策が実感できると、家計の消費増税に対する過度な警戒感が和らいでいく可能性もある。

しかし、それでも10-12月期を中心に個人消費の減少が生じることに変わりはないだろう。その「程度」や「継続期間」については、外部要因の影響を受ける可能性もある。消費増税に世界経済減速懸念が重なることで、家計が予想以上に長期に亘って消費に慎重になるリスクもある。

図2 主要国・地域の製造業購買担当者景気指数

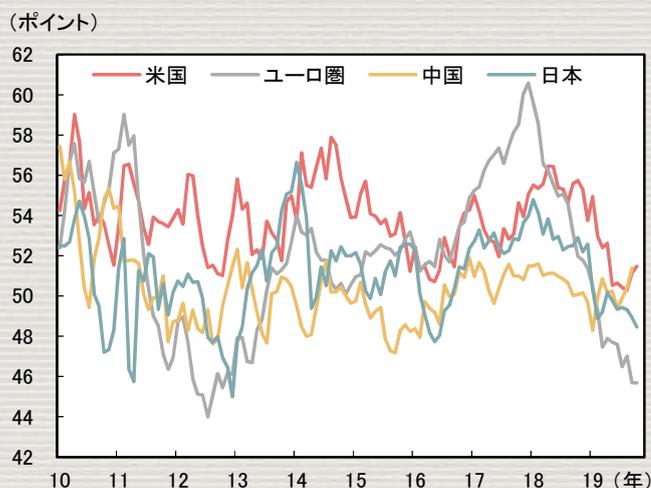
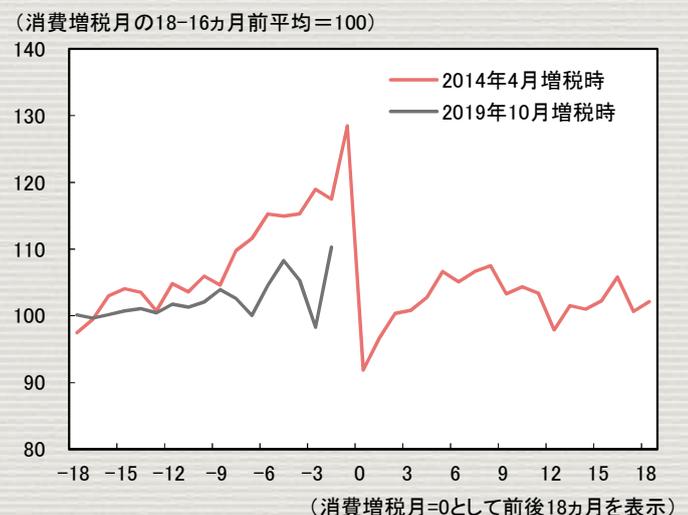


図3 消費増税前後の実質耐久財指数



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。

以上を勘案し、家計が防衛姿勢をやや緩め、各種対策が所期の効果を挙げると考えれば、2019年10-12月期に駆け込み需要の反動減が生じた後、2020年前半にはポイント還元やプレミアム付商品券によって消費が支えられよう。その期限切れ後はマイナポイントがこれを引き継ぐことになる(図1参照)。

●設備投資と公共投資

一方、消費増税の影響は受けにくい設備投資について、世界経済・貿易量の伸び鈍化や先行き不確実性の高まりによって下押しされるリスクはある。ただし、2019年度の設備投資計画は依然として底堅い。人手不足対応等の非製造業の投資といった、外需環境に左右されにくいセクターで設備投資計画が底堅いためだ。

これに対して、設備投資よりも確実に増加が見込まれるのが公共投資である。2018年12月に閣議決定された「防災・減災、国土強靱化のための3か年緊急対策」により、概ね7兆円程度の事業規模で事業拡充や制度改正等も行いつつ、着実に実施するとされている。実際、これまで6兆円程度であった公共事業の当初予算は2019年度には約0.9兆円上乗せされている。足もとで公共工事受注額や公共工事前払金保証統計などを見ると前年比増加ペースが加速基調にある。台風19号の広範な被害への対応として補正予算の組成が見込まれ、国土強靱化計画の上乗せも生じ得るだろう。

このように、海外経済の先行きに対する下振れリスクが大きく、内需に関しても不安定さはあるものの、各種政策対応等を考慮すると、消費増税を契機にした持続的なマイナス成長への転落もまた考えにくい。当面は日本経済

の「実力」を政策が覆い隠すことになるだろう。

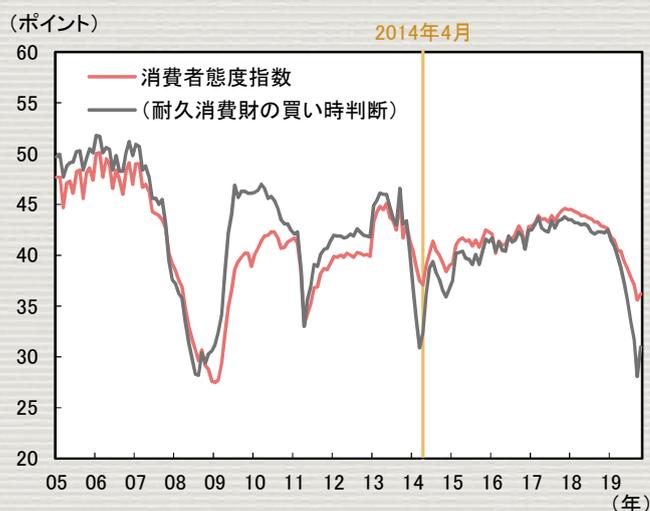
●金融緩和余地は限られる

消費増税の影響を財政出動によって相殺する形になる訳だが、もう一つの経済政策の柱である金融政策の緩和余地は限定的だ。10月30、31日の金融政策決定会合において、イールドカーブ・コントロールにおける長短金利水準を維持した一方、新たな政策金利のフォワードガイダンスを決定した。これまで「当分の間、少なくとも2020年春頃まで、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持する」としていたが、「『物価安定の目標』に向けたモメンタムが損なわれる惧れに注意が必要な間、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している」に変更した。これまで黒田総裁などが述べてきた「次の一手」のうち、マイナス金利深掘りも含めた長短金利引き下げの可能性を声明に明示したことになる。

確かに3年前の日本銀行による「『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」では、短中期ゾーンの金利低下が需給ギャップの改善に効果を持つとされていた。ただし、マイナス圏にある短中期金利の更なる低下が需要増を喚起できるか疑問も残る。加えて、欧州ではマイナス金利が個人の預金金利まで波及しつつあることも、日本銀行に追加利下げを躊躇させる理由となろう(図5参照)。追加緩和の効果に疑問符がつく一方で、その副作用への警戒感が高まっており、金融政策に代わって財政政策が注目されることになろう。

胡桃澤 瑠美(経済調査部)

図4 消費者態度指数の推移



(出所) 内閣府データより野村アセットマネジメント作成

図5 マイナス金利下の預金金利

10月上旬	ドイツの信用金庫が10万ユーロを超える個人預金に▲0.5%の金利適用開始との報道。
10月中旬	スイスの大手金融機関が200万フランを超過個人・法人預金に▲0.75%の金利適用方針を明らかにした。
(参考) 9月19日	預金金利がマイナスになる可能性について質問された黒田総裁は、「欧州の場合は、ユーロ圏に限らず他の欧州の中央銀行も政策金利をかなり深掘りしているわけですが、個人の預金金利がマイナスになっているという話はあまり聞いていませんので、そのようになる可能性はないと思っています。口座維持手数料云々というのは、それぞれの金融機関が経営判断で決めることであり、私から何かコメントするのは差し控えたいと思います」と回答した。

(出所) 日本銀行、Bloomberg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。



円

2019年10月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝108.0円となり、9月末の108.1円に対してほぼ横這いとなった。上旬に107円割れとなる局面もあったが、中旬にかけて円安基調となった。その後、概ね108円台後半で推移したが、月末に一時108円割れに至った。

月初、9月の米サプライマネジメント協会（ISM）製造業・非製造業景況感指数が市場予想を下回り、9月米雇用統計において賃金上昇率が伸び悩んだことなどから円高が進んだ。その後は米中通商交渉に関する観測が為替相場の変動要因となり、第1段階の合意が伝えられると円は108円台に戻した。英国の合意無き欧州連合（EU）離脱が回避されるとの見方が強まったことなども円安要因となった。10月末、米連邦公開市場委員会（FOMC）と日銀金融政策決定会合が相次いで開かれ、ともに市場予想の範囲内の結果となったため、円相場に与える影響は限定的だった。FOMCでは0.25%ポイントの利下げが決定されたものの、次回会合での追加利下げ期待をけん制するようなコミュニケーションがなされた。日銀は政策金利のフォワードガイダンスを変更した。その後、米中通商交渉を巡ってリスク回避的な動きが生じ円高となった。

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。米中通商交渉に大きな波乱がなければ、当面、金融市場は安定化し、日米金融政策当局も状況を見極める局面に入るかもしれない。

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10月末の対米ドルのユーロ相場は1ユーロ＝1.12米ドルとなり、9月末の1.09米ドルに対して2.3%のユーロ高となった。ユーロは、月を通じて対米ドルで上昇基調の推移となった。なお、対円では、1ユーロ＝117.8円から120.5円へ2.3%のユーロ高となった。

英国のEU離脱問題の動向などがユーロの主な変動要因となった。上旬には、英国およびアイルランドの首相が、離脱条件の合意へ道筋が見えるとの見解で一致したとの報道などから、英国のEU離脱問題を巡る懸念が後退し、ユーロは対米ドルで上昇した。下旬にかけては、英国下院において離脱協定案の採決が延期されたことや、ジョンソン英首相による総選挙実施の提案が否決されたことなどにより、ユーロがやや調整する局面もみられた。月末にかけては、EUが英国の離脱期限延期を正式に承認したことなどにより、ユーロは再び上昇に転じた。その後、英国では最大野党が賛成に転じ、総選挙実施を決定した。欧州中央銀行（ECB）は10月の理事会で金融政策の維持を決定したが、決定内容は金融市場の想定に沿ったものであり、ユーロへの影響は限定的だった。

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。米連邦準備制度理事会（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、12月に総選挙が予定されている英国の政治動向およびEU離脱問題の行方など、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。



豪ドル

2019年10月末の対米ドルの豪ドル相場は1豪ドル＝0.69米ドルとなり、9月末の0.68米ドルに対して2.1%の豪ドル高となった。豪ドルは、レンジ圏で推移した後、月後半に上昇した。なお、対円では1豪ドル＝73.0円から74.5円へ2.1%の豪ドル高となった。

月初、豪州準備銀行（RBA）は政策金利を0.25%ポイント引き下げ、過去最低の0.75%とすると発表した。声明では、「必要なら、さらに緩和的な金融政策をとる」と追加利下げを示唆した。利下げを受けて豪ドルは一時下落したものの、9月の米ISM非製造業景況感指数が市場予想を下回ったことや、米中が「第1段階」の通商合意に達したとの報道を受けて底堅く推移した。中旬には、9月の豪雇用統計で正規雇用者数が増加に転じたことなどが好感され、豪ドルは上昇した。主要輸出先である中国で9月の月次統計が総じて強い結果であったことも豪ドル高要因となった。月末に発表された7-9月期の消費者物価指数は前期比の伸びが減速したものの、概ね市場予想通りで豪ドルへの影響は限定的だった。

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10月末の対米ドルのレアル相場は1米ドル＝4.02レアルとなり、9月末の4.16レアルに対して3.3%のレアル高となった。月初にレアル高が進んだ後、中旬にかけて増価分を消した。その後月末にかけて再びレアル高が進んだ。なお、対円では、1レアル＝26.0円から26.9円へ3.4%のレアル高となった。

月初は、年金改革法案が上院1回目の採決で可決されたことや、9月の米ISM非製造業景況感指数が市場予想を下回ったことなどからレアル高が進んだ。しかし、市場の信認が厚い経済相の辞任を現地紙が報じたことなどを受け、レアルは減価に転じた。その後、経済相はこの報道について「全く根拠がない」と否定している。下旬には、年金改革法案が上院2回目の採決を通過した。同法案が大統領の署名を受けて成立する見通しとなったことを受け、レアル高が進んだ。ブラジル中央銀行は月末の金融政策決定会合で、市場予想通り0.5%ポイントの利下げを決定した。追加緩和については、ここ数カ月より緩やかなペースとなる可能性があるとし示唆した。

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。年金改革法案の可決を受け、次の注目は税制改革などの構造改革に移るだろう。また、政策金利は過去最低の5%まで低下した。利下げが継続すれば、「高金利通貨」としての魅力が減退する点には注意を要する。

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

2019年10月末のTOPIXは1,667.01ポイントとなり、9月末から5.0%上昇した。月初は、軟調な米国の経済指標などを受けて下落して始まったが、中旬にかけて米中貿易協議において部分合意がなされたことでハイテクなどの景気敏感株を中心に上昇に転じた。後半にかけても日米の企業決算に好感されるものも出始め堅調に推移した。月末のFOMCでの利下げの株式市場への影響は限定的で、月間でも上昇した。

2019年10月末のS&P500は3,037.56ポイントとなり、9月末から2.0%上昇した。月上旬は、9月の米ISM製造業景況感指数や米雇用統計が予想を下回ったことで世界景気減速への警戒が広がり下落した。中旬以降は、米中貿易協議の進展期待が高まったこと、米企業の決算発表が概ね市場予想を上回る内容であったこと、FRBが予防的利下げを決定したことなどを背景に上昇した。

2019年10月末のDAXは12,866.79ポイントとなり、9月末から3.5%上昇した。月前半は、米経済指標が不調だったことを受けて世界景気減速懸念が広がったこと、世界貿易機関(WTO)が米国のEUに対する報復関税を承認したことなどを背景に、下落した。中旬以降は、米中貿易交渉の進展が好感されたこと、英国政府とEUが離脱協定案で合意したことなどを背景に上昇した。

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

2019年10月末の日本の10年国債利回りは-0.13%となり、9月末から0.08%上昇した。月前半は日銀による国債買い入れオペの結果により急上昇したが、米国債の利回り低下などを背景に低下基調で推移した。その後は、海外の債券市場の影響を受けて上昇に転じた。月末にかけて、日銀によるマイナス金利の深堀り観測を背景に低下したが、月間を通じては上昇した。

2019年10月末の米国の10年国債利回りは1.69%となり、9月末から0.03%上昇した。月初めは9月の米ISM非製造業景況感指数や雇用統計が市場予想を下回ったことなどを背景に急低下した。その後は、米中通商問題の進展期待や英国のEU離脱問題の懸念後退などを材料に上昇に転じた。月末にかけて、FOMCで予想通り0.25%の利下げが決定したことに加え、米中通商問題の再燃、10月のシカゴ購買部協会景気指数が市場予想を下回ったことを材料に低下したが、月間を通じては上昇した。

2019年10月末のドイツの10年国債利回りは-0.41%となり、9月末から0.16%上昇した。月初めは9月のドイツの製造業購買担当者景気指数(PMI)などを背景に低下したが、米国債利回りの上昇や英国のEU離脱問題の進展期待などにより上昇圧力が掛かった。月末に、10月のドイツのサービス業PMIが低調な結果となり低下する局面もあったが、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

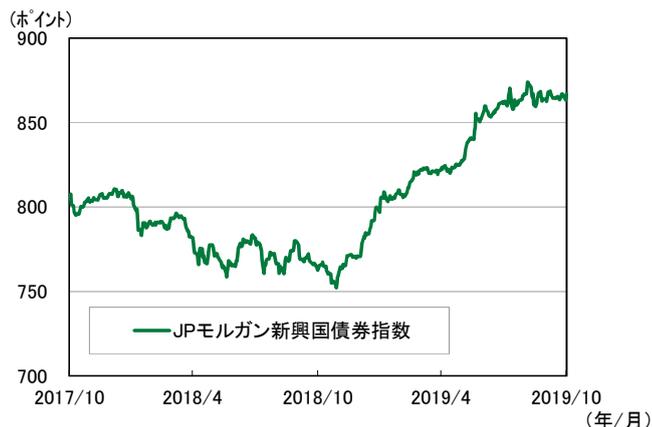
当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社調査部の見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

データ・グラフ集

新興国株式



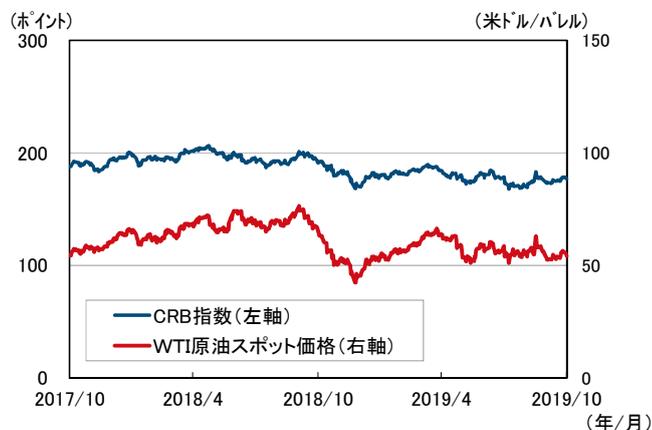
新興国債券



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)	5.4	6.5	3.0	4.6	
TOPIX(日本)	5.0	6.5	3.0	1.3	
日経ジャスダック平均(日本)	3.9	0.8	1.7	-1.5	
NYダウ工業株(米国)	0.5	0.7	1.7	7.7	
S&P500(米国)	2.0	1.9	3.1	12.0	
NASDAQ(米国)	3.7	1.4	2.4	13.5	
FTSE100種(英国)	-2.2	-4.5	-2.3	1.7	
DAX(ドイツ)	3.5	5.6	4.2	12.4	
ハンセン指数(香港)	3.1	-3.1	-9.4	7.7	
上海総合(中国)	0.8	-0.1	-4.8	12.5	
S&P/BSE SENSEX(インド)	3.8	7.1	2.8	16.5	
MSCI新興国(米ドルベース)	4.1	0.5	-3.5	9.0	

	＜変化率、％＞				
■商品・リート	1か月	3か月	6か月	1年	
CRB指数	1.7	-0.9	-4.0	-7.4	
WTI原油スポット価格	0.2	-7.5	-15.2	-17.0	
東証リート指数	3.1	11.3	18.8	28.6	
S&P先進国リート指数	2.2	7.0	8.6	18.2	

	＜変化率、％＞				
■為替	1か月	3か月	6か月	1年	
円/米ドル	-0.0	-0.7	-3.0	-4.3	
円/ユーロ	2.3	0.0	-3.6	-5.7	
米ドル/ユーロ	2.3	0.7	-0.6	-1.4	
円/英ポンド	5.2	5.7	-3.8	-3.0	
円/豪ドル	2.1	0.0	-5.2	-6.8	
円/カナダ・ドル	0.5	-0.5	-1.4	-4.4	
円/ブラジル・リアル	3.4	-5.8	-5.5	-11.4	
円/トルコ・リラ	-1.3	-3.0	1.5	-6.6	
円/南アフリカ・ランド	0.2	-5.6	-8.1	-6.4	

(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	1.0	2.7	8.4	
JPモルガン新興国債券指数	0.4	0.6	5.4	13.7	

	＜％＞		
■債券利回り	9月末	10月末	前月差
日本10年国債	-0.21	-0.13	0.08
米国10年国債	1.66	1.69	0.03
ドイツ10年国債	-0.57	-0.41	0.16

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

(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										
	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10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、%)	0.8	0.3	0.2	0.2	0.5	0.9	0.7	0.7	0.5	0.3	0.2	—
	完全失業率(%)	2.5	2.4	2.5	2.3	2.5	2.4	2.4	2.3	2.2	2.2	2.4	—
米国	実質GDP成長率(前期比年率、%)	—	1.1	—	—	3.1	—	—	2.0	—	—	1.9	—
	消費者物価指数(前年同月比、%)	2.2	1.9	1.6	1.5	1.9	2.0	1.8	1.6	1.8	1.7	1.7	—
	失業率(%)	3.7	3.9	4.0	3.8	3.8	3.6	3.6	3.7	3.7	3.7	3.5	3.6
欧州	実質GDP成長率(前期比、%)	—	0.3	—	—	0.4	—	—	0.2	—	—	0.2	—
	消費者物価指数(前年同月比、%)	1.9	1.5	1.4	1.5	1.4	1.7	1.2	1.3	1.0	1.0	0.8	0.7
	失業率(%)	7.9	7.9	7.8	7.8	7.7	7.6	7.6	7.5	7.6	7.5	7.5	—

(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。