

Vol.243

2018

8

# 投資環境

## レポート

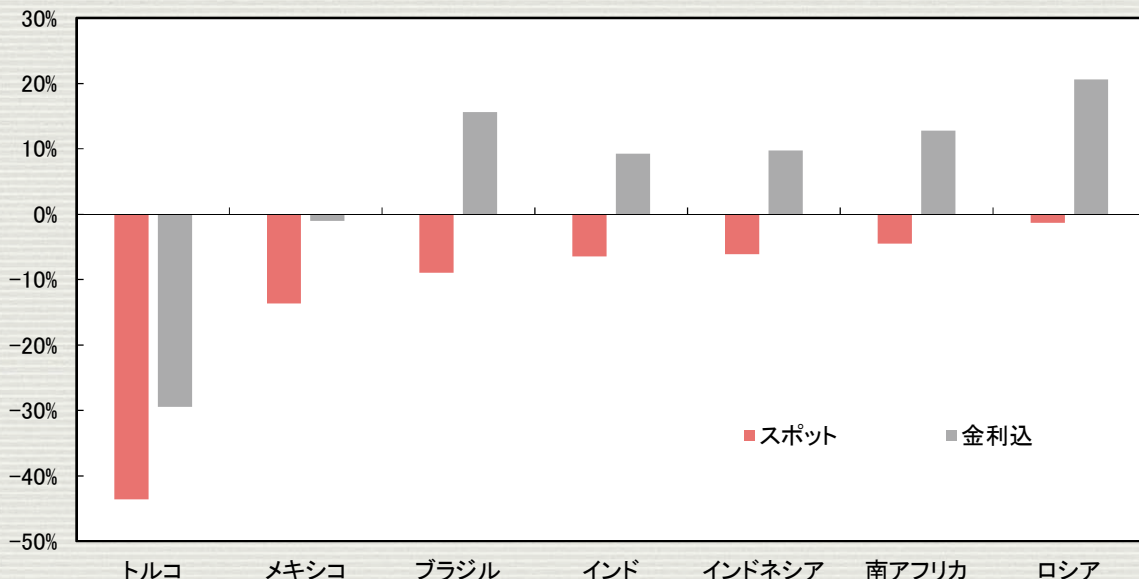
### トルコ金融市場安定化の条件



#### 注目点

- リラの下落が続いている最大の要因は、恒常的な経常赤字、高インフレとそれに対する政策の失敗にある。
- 6月の大統領・議会選挙を経て、エルドアン大統領の権力基盤は強化され、経済政策全般に絶大な影響力を行使できる状況となった。
- トルコの金融市場が安定するには、経済の不均衡是正に向けて金融・財政を引き締め、トルコ中央銀行の独立性や経済政策運営に対する金融市場の信認を取り戻すことが必要だ。

図1 主な新興国通貨の騰落率(対米ドル、過去3年)



(注) 2015年7月末～2018年7月末  
金利込: 当該国と米国との金利差を含んだリターン  
(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。

# トルコ金融市場安定化の条件

## ●景気過熱による歪みと政策の失敗

トルコ・リラの下落が止まらない。年初以降、リラは対米ドルで20%超下落し、過去最安値を更新した。他の新興国通貨と比べても、過去3年のリラの下落率は突出している(図1参照)。この間、相対的に高い金利収入を考慮したとしてもリラの価値はほぼ3割下落したことになる。

リラの下落が続いている最大の要因は、トルコの経済構造とそれに対する政策の失敗にある。トルコは恒常的な経常赤字を抱え、成長資金の調達を海外に強く依存している。経常赤字と短期対外債務を合わせた目先1年間の資金調達必要額は対国内総生産(GDP)比27%に及ぶ。このため、国内需要が過熱すれば、民間部門では輸入代金の支払いや、短期対外債務の返済に充てるため、自国通貨売り・外貨買いの需要が高まる。こうした構造の下で、トルコは景気が過熱の兆候を示す中でも、インフラ投資や貸出支援など拡張的な財政政策を続けた。その結果、2017年のGDPは前年比7.4%と高成長を記録したが、景気が過熱する中、インフレ率や経常赤字は一段と悪化した。慢性的な高インフレは、通貨の購買力の観点からも、リラの下落圧力を強めた。

経常赤字や高インフレは、2013年頃には新興国全体で意識された問題だった。しかし、当時脆弱性が高かった他の新興国は、金融引き締めや構造改革を通じて、経常収支やインフレ率を大きく改善させた(図2参照)。他の新興国が経済の脆弱性を改善させた一方で、トルコが過度に成長を重視し、マクロ経済の不均衡を拡大させてきた背景には、政治的な要因がある。エルドアン大統領は、大統領権限強化のための憲法改正とその後の大統領就任を悲

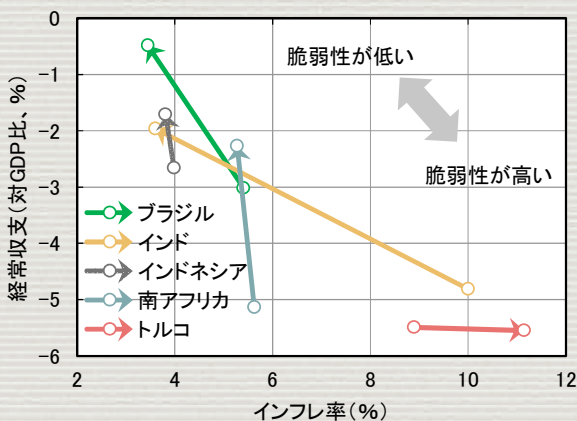
願としてきた。このため、昨年4月の国民投票や、今年6月の大統領選挙を控えて、政府は景気の鈍化につながる経済政策の引き締めを容認しなかった。むしろ、世論調査が現政権への支持率低下を示す中、政府は求心力の拡大に向け景気刺激を強めていった。また、エルドアン大統領はインフレ抑制のためには利上げが有効だとする一般的な経済理論に疑義を唱え、高金利がインフレの原因であるという持論を展開し、中央銀行に対し、繰り返し利下げを要求してきた。こうした経済政策運営が続いたことで、金融市場のトルコに対する信認は低下し、これもリラ安に拍車をかけた。

## ●エルドアン大統領次第の経済政策

金融市場は、今後のマクロ経済政策運営の動向を見極める上で、6月の大統領・議会選挙に注目した。大統領選挙では、新たに権限が強化された大統領制のもとでエルドアン大統領が過半数を獲得して再選を果たした(図3参照)。さらに、議会選挙でも与党・公正発展党(AKP)・民族主義行動党(MHP)の連合が勝利した。エルドアン大統領の権基盤は強化され、経済政策全般に絶大な影響力を行使できる状況になった。

重要な選挙を終えた直後の金融市場では、エルドアン大統領が過度な成長重視の姿勢を後退させ、経済の不均衡是正に取り組むとの期待も見られた。しかし、こうした期待はすぐに裏切られた。特に金融市場の懸念を高めたのは、内閣の経済閣僚人事だ。実務経験が豊富で市場の信任が厚かったシムシェキ元副首相やアーバル元財務相は新政権の経済閣僚から外された。代わりに新政権で経済政策の要となる財務相に指名されたのは、エルドアン

図2 経常収支とインフレ率の変化



(注) 矢印の始点が2012年、終点が2017年のデータ。  
(出所) IMFデータより野村アセットマネジメント作成

図3 新憲法下における大統領の権限

大統領権限の拡大

副大統領・閣僚任免権限	副大統領と閣僚を役職要件なしに任免できる。首相を廃止し、大統領が行政の長となる。
非常事態令公布権限	非常事態令を公布できる。非常事態下ではあらゆる法領域について、法的効力を持つ大統領令を公布できる。
立法権限	憲法が議会で認めた法領域事項、既存法が詳細に定めた事項、基本的人権事項を除き、行政権限に関する大統領令を公布できる。
議会解散権	任意で可能。その場合、大統領選挙も同時に実施される。
予算提出権	大統領が国会に提出する。議会で承認されなければ暫定予算または前年度予算を執行する。
法案拒否権	大統領は法案に対する拒否権を持つ。ただし、大統領が拒否権発動した法案は国会議員総数過半の賛成により再可決が可能。
司法府任命権	判事検事最高委員会の定員13名のうち6名を大統領が、残りの7名を国会が任命する。

(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。

大統領の娘婿であるアルバイラク氏であった。同氏の経済政策運営手腕は未知数であるうえ、身内が大統領の意向に背いてまで、景気過熱の対処に努めるとは期待しにくい。今後の経済政策運営はますます大統領によるところが強くなるだろう。

## ●中銀の独立性に対する懸念が高まる

さらに、エルドアン大統領は、「選挙で勝利すれば金融政策に対してより多くの責任を担う」との公約を即座に実行に移した。自身に対して、中央銀行総裁と副総裁の指名権を付与する大統領令を発令し、中銀総裁任期も5年から4年に短縮した。これまでの発言を踏まえれば、エルドアン大統領は金利引き下げへの圧力を強めると見られ、中銀はインフレ抑制に必要な金融引き締めを実行できなくなるとの懸念が金融市場で強まった。

こうした中で迎えた選挙後初の7月24日の金融政策決定会合は、中銀の独立性や今後の金融政策運営を見極めるうえでの試金石となった。金融市場では、足元でインフレが加速している状況を踏まえれば一段の利上げが必要であり、エルドアン大統領も利上げを容認せざるを得ないとの見方が大勢を占めていた。しかし、中銀はこうした市場予想に反して政策金利を据え置いた。その結果、中銀は大統領からの政治的圧力に屈したとの印象を金融市場に与え、中銀の独立性に対する懸念は一層高まった。

## ●トルコ金融市場安定化の条件

トルコの金融市場が安定するには、経済の不均衡是正に向けて金融・財政を引き締め、中銀の独立性や経済政策運営に対する金融市場の信認を取り戻すことが必要だ。

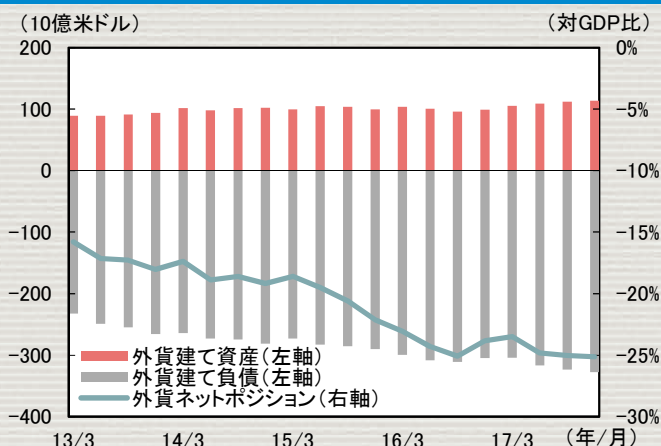
そのために、中銀は必要な利上げを実行し、政府は財政引き締めや、海外資金への依存度低下に向けた構造改革を進める姿勢を金融市場に示さなければならない。ただし、2019年3月に地方選挙が予定されている中、エルドアン大統領が政策の方針転換を行うかは不透明だ。

しかし、トルコの金融市場安定化に残された時間は長くない。リラ安が続けば、巨大な外貨建て債務を抱える企業セクターの資金繰りや債務不履行への懸念が生じ、金融システムの全体的な安定性を巡る懸念が生じかねない(図4参照)。また、恒常化しつつあるリラ安・高インフレはインフレ期待を急上昇させており、インフレ加速に歯止めがかからなくなる可能性もある(図5参照)。金融市場でこうした懸念が高まれば、資本流入が落ち込み、リラ安が一段と進み、これがさらにインフレ率を上昇させる悪循環に陥るだろう。こうした悪循環を早期に断ち切ることができなければ、トルコは危機的な状況に陥り、景気の急減速は避けられない。

確かに、トルコの金利水準は新興国でも突出しており、リラは購買力平価などの評価指標に照らすと割安に見える。ただし、足元のリラの水準は、前述したような経済・政策面のリスクを反映している。エルドアン大統領が、成長の持続性に目を向け、経済の不均衡解消に向けて必要な取り組みを進めるのであれば、中長期的には反発の余地は大きい。貿易摩擦や先進国の金融政策正常化など外部環境の不透明性も高まる中、トルコが金融市場の信認を取り戻していけるか、慎重に見極めていく必要がある。

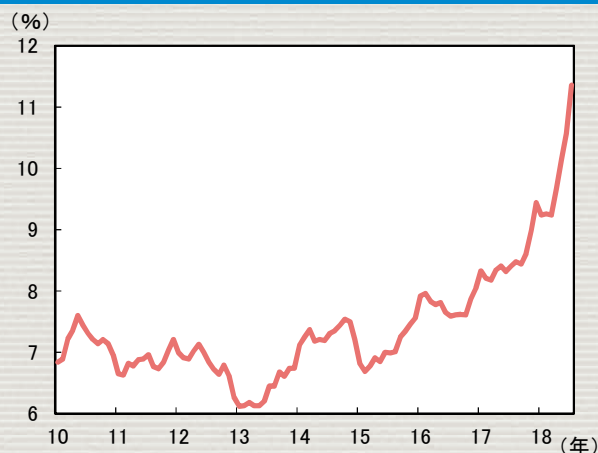
江口 朋宏(経済調査部)

図4 非金融企業セクターの外貨ポジション



(注) 資産がプラス、負債がマイナスとなるように表示している。  
(出所) トルコ中央銀行、CEICデータより野村アセットマネジメント作成

図5 期待インフレ率(1年後)の推移



(注) インフレ期待は、トルコ中央銀行による民間への調査結果に基づく。  
(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7月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝111.9円となり、6月末の110.8円に対して1.0%の円安となった。月半ばにかけて円安・米ドル高が進んだものの、その後月末にかけては、円高・米ドル安に転じる場面もあった。月を通じては、対米ドルで円安の動きとなった。

米通商政策の動向に加え、日米の金融政策を巡る思惑が米ドルの主な変動要因となった。米通商代表部(USTR)は、2,000億米ドル相当の中国製品に対して追加関税を適用する方針を示した。これを受けて貿易戦争への懸念が高まったものの、中国商務省が出した声明文の語調が和らいだとの思惑などから、月半ばにかけて米ドルは対円で上昇した。下旬にかけては、トランプ大統領が米ドルの上昇や米連邦準備制度理事会(FRB)による利上げに対して懸念を示したことなどから、米ドルは下落基調に転じた。日銀は月末の金融政策決定会合において、「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」に基づく措置の導入を決めたものの、決定が概ね市場の事前想定に沿った内容であったことなどから、米ドルはやや値を戻した。

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



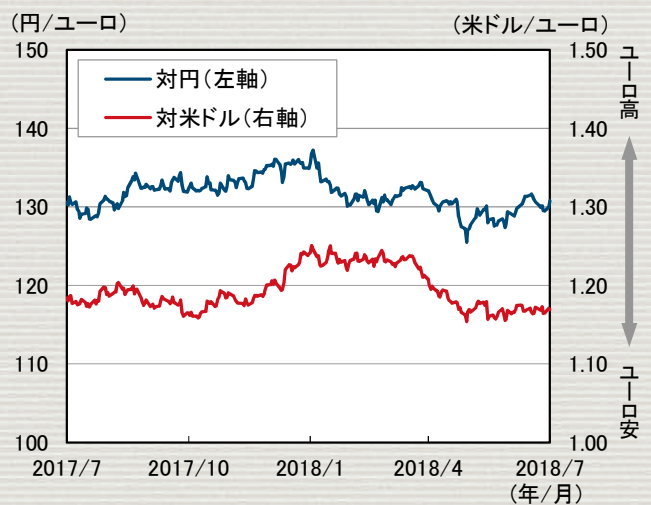
## ユーロ

2018年7月末の対米ドルのユーロ相場は、1ユーロ＝1.17米ドルとなり、6月末とほぼ同水準となった。月を通じて、1ユーロ＝1.17米ドル前後の狭いレンジ内での推移が続いた。なお、対円では、米ドル高(円安)の影響から、1ユーロ＝129.4円から130.8円へ1.1%のユーロ高となった。

ユーロ圏の金融政策動向や、米国の通商政策および金融政策を巡る思惑がユーロの主な変動要因となった。中旬にかけては、トランプ政権の対中追加関税発表に対する中国側の反応や、FRBのパウエル議長が議会証言で米国経済に自信を示したことなどを背景に、ユーロが弱含む場面が目立った。その後トランプ大統領がFRBの利上げに対する懸念を示したことなどから一時的にユーロが上昇したものの、月末にかけては、欧州中央銀行(ECB)が理事会において、政策金利に関するフォワードガイダンスを含む現行政策の維持を決定したことなどから、再びユーロは下落した。月を通じては、ユーロはほぼ横ばいの動きとなった。

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。



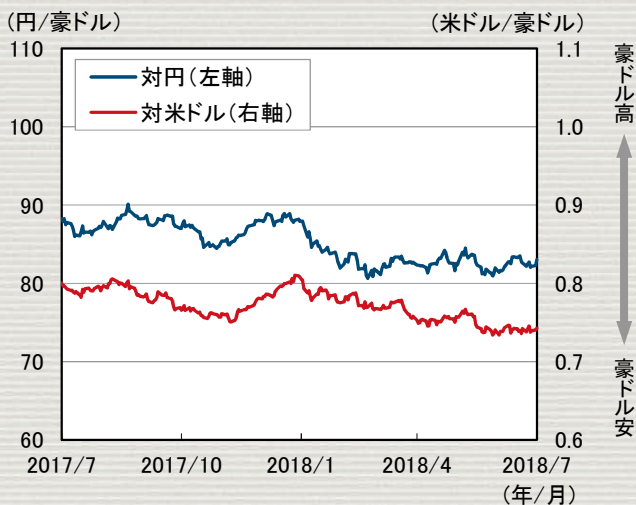
## 豪ドル

2018年7月末の対米ドルの豪ドル相場は、1豪ドル＝0.743米ドルとなり、6月末の0.740米ドルに対して0.3%の豪ドル高となった。豪ドルは、月を通じてレンジ圏で推移した。なお、対円では、1豪ドル＝82.0円から83.0円へ1.3%の豪ドル高となった。

上旬には、6月の米雇用統計において、賃金上昇率が市場予想を下回ったことなどから、豪ドルは上昇した。その後、米政府が中国に対する2,000億米ドル相当の追加関税リストを公表したことから、貿易戦争への懸念が高まり、豪ドルは下落した。下旬にかけては、6月の豪雇用者数変化が市場予想を上回ったことに加え、主要輸出先である中国で景気下支えのための政策が発表されたことなどから、豪ドルは上昇する場面も見られた。一方、4-6月期のインフレ率は市場予想を下回り、豪ドルの重石となった。月間を通じては、小幅な豪ドル高となった。

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7月末の対米ドルのレアル相場は、1米ドル＝3.76レアルとなり、6月末の3.88レアルに対して3.0%のレアル高となった。レアルは、月間を通じて上昇基調で推移した。なお、対円では、1レアル＝28.6円から29.8円へ4.3%のレアル高となった。

上旬に発表された5月の鉱工業生産指数や、6月のインフレ率は、5月下旬に発生したトラック運転手によるストライキの影響を受けて大幅に悪化した。しかし、市場予想ほど指標が悪化しなかった安心感や、6月の米賃金上昇率が市場予想を下回ったことなどを背景に、レアルは上昇した。中旬には、中道右派政党の連合が、大統領選挙で金融市場寄りの候補者との連立に合意したことなどを受け、レアルは一段と上昇した。また、下旬にかけて主要輸出先である中国で景気下支え策が発表されたこともレアル高要因となった。

今後のレアル相場を見る上での注目点は、ブラジルの政治と金融政策の動向だ。10月の大統領選挙は現時点で明確な有力候補が不在な状況だが、8月中旬の候補者登録と選挙活動の解禁を受け、最終的な候補者や政策の方向性が次第に明らかになるだろう。また、インフレの加速や年初来のレアル下落を受けて、ブラジル中央銀行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。



## 先進国株式

2018年7月末のTOPIXは、1,753.29ポイントとなり、6月末から1.3%上昇した。月初は、米中貿易摩擦への懸念の高まりから下落したが、その後は米国経済の好調を受けて円安・米ドル高が進行したことなどから上昇に転じた。下旬にかけては、日銀の金融政策変更への思惑から売買を手控える動きも見られたが、米国株の上昇や4-6月期決算への期待などから底堅く推移した。

2018年7月末のS&P500は、2,816.29ポイントとなり、6月末から3.6%上昇した。上旬は、米欧間の自動車関税の撤廃観測、米中貿易摩擦の材料出尽くし感、などを背景に上昇した。中旬は、方向感の欠ける展開に終始した。下旬は、米欧首脳会談で貿易摩擦緩和に向け合意と報道されたことなどが好感された一方、一部テクノロジー関連銘柄の決算が市場予想に届かなかったことなどが嫌気され、横ばいで推移した。

2018年7月末のDAXは、12,805.50ポイントとなり、6月末から4.1%上昇した。上旬は、ドイツ連立政権における難民を巡る対立が緩和されたこと、米欧間の自動車関税の撤廃観測、などを背景に上昇した。中旬は、方向感の欠ける展開に終始した。下旬は、ユーロ安を背景に輸出関連銘柄が買われたこと、米欧首脳会談で貿易摩擦緩和に向け合意と報道されたこと、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

2018年7月末の日本の10年国債利回りは0.06%となり、6月末から0.03%上昇した。月前半は横ばい圏で推移したが、中旬に日銀の金融緩和見直し観測を背景に急上昇し、その後も関税に関する米欧合意で貿易摩擦懸念が後退したことなどにより上昇した。月末の金融政策決定会合で金融緩和策の長期化決定を背景に低下に転じたが、月間を通じては上昇した。

2018年7月末の米国の10年国債利回りは2.96%となり、6月末から0.10%上昇した。月前半は米中通商問題懸念などにより低下する局面もあったが横ばいで推移した。その後、6月の米鉱工業生産指数が市場予想を上回ったことや米主要企業の決算発表が堅調な内容であったことなどを背景に急上昇した。月末にかけては、横ばいで推移し、月間を通じては上昇した。

2018年7月末のドイツの10年国債利回りは0.44%となり、6月末から0.14%上昇した。月前半は欧州金融安定ファシリティの新発債発行の影響や主要先進国株式が総じて堅調だったことなどを背景に上昇した。その後、米中貿易摩擦の再燃により低下する局面もあったが、米日の金利上昇を受けて上昇基調で推移し、月間を通じては上昇した。

### 10年国債利回り

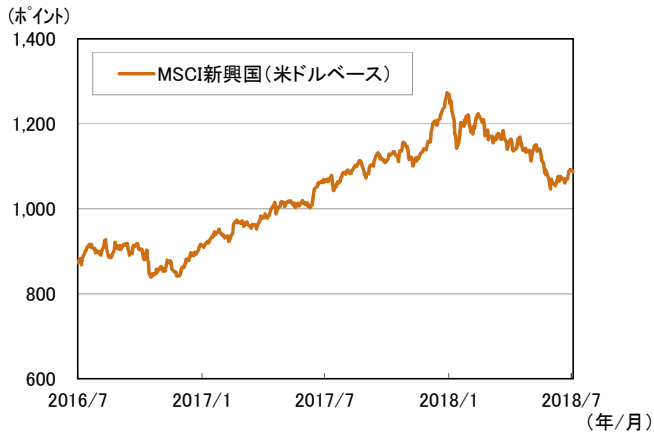


(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

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

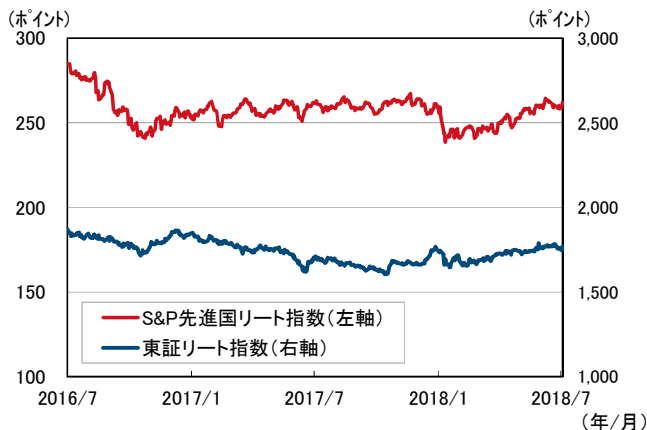
## 新興国株式



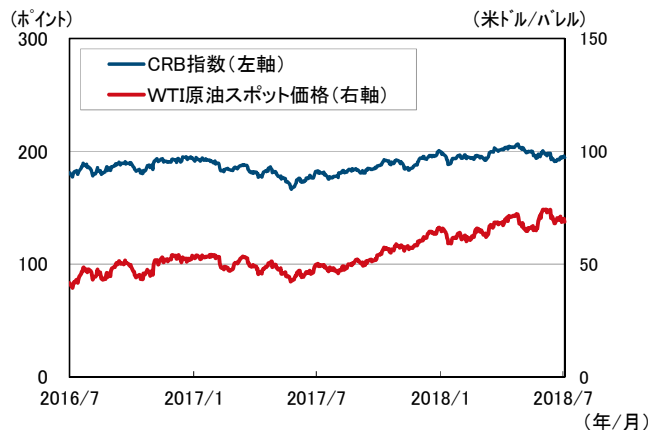
## 新興国債券



## 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)	1.1	0.4	-2.4	13.2
TOPIX(日本)	1.3	-1.3	-4.5	8.3
日経ジャスダック平均(日本)	-1.0	-3.2	-9.9	14.4
NYダウ工業株(米国)	4.7	5.2	-2.8	16.1
S&P500(米国)	3.6	6.4	-0.3	14.0
NASDAQ(米国)	2.2	8.6	3.5	20.9
FTSE100種(英国)	1.5	3.2	2.9	5.1
DAX(ドイツ)	4.1	1.5	-2.9	5.7
ハンセン指数(香港)	-1.3	-7.2	-13.1	4.6
上海総合(中国)	1.0	-6.7	-17.4	-12.1
S&P/BSE SENSEX(インド)	6.2	7.0	4.6	15.7
MSCI新興国(米ドルベース)	1.7	-6.6	-13.3	2.0

<変化率、%>

■商品・リート	1か月	3か月	6か月	1年
CRB指数	-2.9	-3.7	-1.4	6.5
WTI原油スポット価格	-7.3	0.3	6.2	37.1
東証リート指数	0.2	2.3	1.3	3.4
S&P先進国リート指数	0.6	4.9	1.1	0.1

<変化率、%>

■為替	1か月	3か月	6か月	1年
円/米ドル	1.0	2.3	2.5	1.5
円/ユーロ	1.1	-1.0	-3.5	0.2
米ドル/ユーロ	0.1	-3.2	-5.8	-1.3
円/英ポンド	0.3	-2.5	-5.3	0.8
円/豪ドル	1.3	0.9	-5.6	-5.9
円/カナダ・ドル	2.0	1.0	-3.0	-2.7
円/ブラジル・リアル	4.3	-4.5	-13.1	-15.6
円/トルコ・リラ	-6.3	-15.5	-21.7	-27.4
円/南アフリカ・ランド	4.5	-4.0	-8.6	0.7

(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	1.1	1.5	0.6	2.6
JPモルガン新興国債券指数	2.1	-0.1	-3.1	-1.1

<%>

■債券利回り	6月末	7月末	前月差
日本10年国債	0.04	0.06	0.03
米国10年国債	2.86	2.96	0.10
ドイツ10年国債	0.30	0.44	0.14

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

(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							
	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7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、%)	-	2.0	-	-	1.0	-	-	-0.6	-	-	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	0.7	0.7	0.2	0.6	1.0	1.4	1.5	1.1	0.6	0.7	0.7	-
	完全失業率(%)	2.8	2.8	2.8	2.7	2.7	2.4	2.5	2.5	2.5	2.2	2.4	-
米国	実質GDP成長率(前期比年率、%)	-	2.8	-	-	2.3	-	-	2.2	-	-	4.1	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	1.9	2.2	2.0	2.2	2.1	2.1	2.2	2.4	2.5	2.8	2.9	-
	失業率(%)	4.4	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	3.9	3.8	4.0	-
欧州	実質GDP成長率(前期比、%)	-	0.7	-	-	0.7	-	-	0.4	-	-	0.3	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	1.5	1.5	1.4	1.5	1.4	1.3	1.1	1.3	1.3	1.9	2.0	2.1
	失業率(%)	9.0	8.9	8.8	8.7	8.7	8.7	8.6	8.5	8.4	8.3	8.3	-

(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/](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。