

Vol.250

2019

3

投資環境

レポート

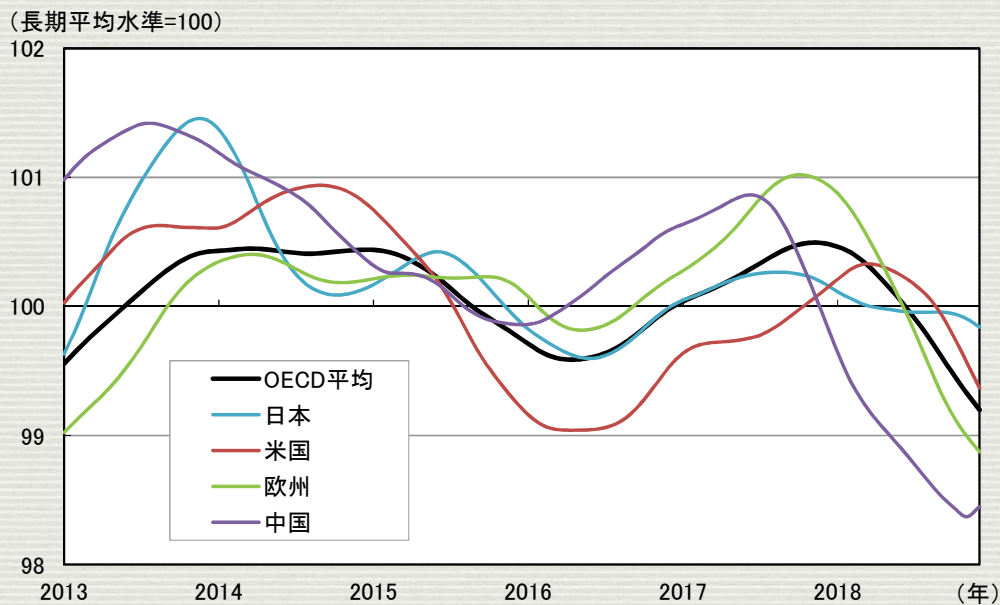
世界の景気循環と金融市場



注目点

- OECDが公表する景気先行指数によると、2018年の世界景気は下押し圧力がかかり続けてきたことが窺える。
- 主要国の大半は、2018年12月時点で景気停滞局面に位置している。しかし過去には、主要国がこの局面に集中した時期が景気の底入れと重なったケースが多い。昨年末に大きく低下してきたバリュエーションも、景気停滞局面の終盤に見られてきた動きと類似している点から、今後の景気の好転が期待できるだろう。
- 新興国・地域の一部で景気の先行きリスクが残ることなどから、短期的には株式市場は変動が大きい局面も想定される。しかし、中長期的には、回復局面入り後の1年間の株式市場は堅調に推移する傾向があるなど、魅力的な投資環境といえるだろう。

図1 世界主要国・地域の景気循環



(出所) OECD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。

世界の景気循環と金融市場

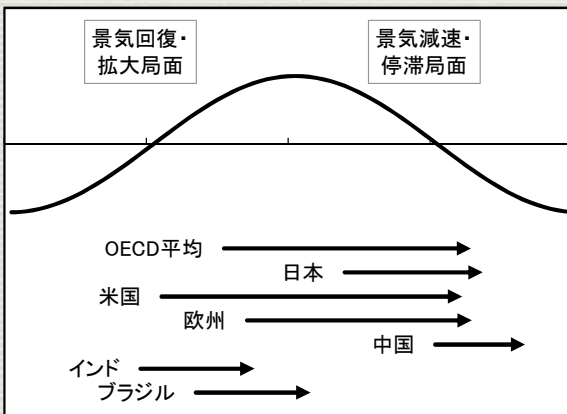
● 2018年の世界の景気循環の特徴

経済協力開発機構(OECD)の景気先行指数によれば、2017年11月にピークを付けた世界景気には、2018年を通じて下押し圧力がかかり続けたことが示唆されている。実際、この景気先行指数に基づいた景気循環は、2018年前半は減速局面、後半は停滞局面を推移してきた(図2参照)。減速局面は景気上昇の勢いが弱まる局面であり、停滞局面はさらに上昇幅が過去の平均的な水準を下回る局面である。

しかし、2018年の世界景気がこうした弱い局面であったという実感は、金融市場の動きを見る限りさほど感じられないのも事実だろう。この認識の差が生じた最大の要因は、世界景気への影響が最も大きい米国景気の評価が見方によって異なったことが背景にあるだろう。

米国の製造業購買担当者景気指数(PMI)や非農業部門雇用者数増減などの個別の経済指標は、2017年のピーク以降、2018年を通じてほぼ一貫して堅調な水準を維持してきた。これらの指標は市場の注目度も高いため、景気が弱くなっている実感には繋がりにくい。一方で、景気先行指数を用いた景気循環では、過去と比べた相対的な強弱が注目される。2018年の経済指標が良好であっても、その前の年までに比べて伸び率が低下すれば、景気は弱まったという判断になる。米国の景気先行指数を構成する指標のうち、住宅着工件数や労働時間などの実体経済に関する指標はとりわけこのケースに当てはまる。これらの指標が、高めの水準ながらもその上昇の勢いが弱まったことで、米国も2018年の後半から他の主要国・地域と同じ景気停滞局面に移ってきた。

図2 主要国・地域の過去1年間の景気局面の変化



(注) 各国・地域の景気先行指数を基に、2017年12月から2018年12月までの景気的位置を模式図と共に示したもの。
(出所) OECDデータより野村アセットマネジメント作成

● 景気の反転時に見られてきた兆候

OECDによれば、世界景気は過去60年弱の期間のうち15回循環した。景気一巡に要する期間は平均で4年弱だ。近年も、世界経済は、ほぼ同間隔で景気停滞局面を経験している。具体的には、金融危機があった2008年、欧州危機の2011年ないし2012年、また資源価格が低迷した2015年付近の期間などがこれにあたる。もちろん過去の停滞局面をすべて同じように扱うのは適当でない。しかし、過去の停滞局面が回復に向かう際にどのような兆候があったかを見ておくことは、今後景気が回復に向かう可能性を推察する上で有益だろう。

景気が回復に向かう兆候としてまず挙げられるのは、減速・停滞局面にある国の数だ。世界景気が悪化を始める段階では、景気減速・停滞局面に属する国の数は増えていく傾向がある。対照的に、これらの増加ペースが収まってくると、世界景気は徐々に底に近づいていく。経済規模の大きい主要20カ国のうち景気減速・停滞局面にいたる国の数は、2018年9月に最多の19カ国に達した。しかしその後は減少に転じ、12月は17カ国になった。過去の事例に基づけば、世界景気は反発段階に近づいてきたという見方もできるだろう。

株式市場における景気転換時の兆候としては、株価収益率(PER)に代表されるバリュエーションが十分に低下(調整)したか否かという点も挙げられる。バリュエーションは企業収益などファンダメンタルズに対する株式価値であると同時に、景気の先行き期待の強さの表れでもある。通常、バリュエーションは景気拡大局面から減速局面に移っていく過程で低下していく。その後、ある程度まで下がると

図3 米S&P500株価指数の長期予想PERの推移



(注) 2019年1月末まで。
(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。

景気は底を付け、反発に向かう場合が多い。米S&P500の予想PERは、2018年12月末に過去5年で最も低い水準付近まで調整し、過去20年の平均に比べても大きく下回ってきた。今後の株式市場の反発余地は十分高まってきたといえるだろう(図3参照)。

主要国・地域の金融政策も非常に重要な要素だ。過去の景気停滞局面には、金融当局により政策金利の引き下げなど金融緩和措置が取られ、その後数カ月で景気が回復に転じるというのがよく観察されている。今回は、景気的好調を背景に金融引き締め政策を取ってきた米国が、市場の下振れリスクを注視し利上げを休止する方針に転換した。これによって将来の金利見通しが切り下がった点は、株式市場の支援材料となるだろう。

●一部新興国の回復の遅れがリスク

一方で、注意しておくべきリスクもある。まず、韓国や台湾をはじめとしたハイテクセクターへの依存度の高い新興国・地域の企業業績がこのところ弱含んでいる点だ。MSCI株式指数構成銘柄の予想利益が半年前から2019年1月末までの間にどう変化したかをみると、先進国・地域全体が+1%、新興国・地域全体が▲3%であったのに対し、韓国は▲17%、台湾は▲9%と低下の大きさが目立った(いずれも現地通貨ベース)。経験的に、世界の景気や企業業績が回復する場合は、新興国・地域、中でも特に韓国や台湾のほうが先進国・地域より早く回復をしてきている。したがって、この2カ国の企業業績が弱い点は、世界全体の企業業績の方向を占う上で注意が必要だ(図4参照)。

もう一つのリスクは、中国の景気回復の遅れだ。足元の

中国の景気先行指数は、一見すると、底を打ち反発し始めたかのようにみえる(図1参照)。しかし、この指数が示す「回復しそうな状況」は、実は昨年から続いている。すなわち、底打ちに見える姿が事後的な下方修正により、先延ばしされ続けているということだ。このことは、今後も中国の景気先行指数の下方修正が続き、本格的な回復も後ずれを続けるリスクがあることを示唆しているといえよう。

●中長期の株式投資には魅力的な局面

昨年以降、景気の先行き不透明感が高まる中で、株式市場が変動を大きくする場面が幾度か見られた。しかし、景気局面と株式市場との関係性を中長期的な観点から見ると、違った特徴も見えてくる。過去、景気停滞局面が回復に転じた時期は、その後1年間の株式騰落率は総じて高くなっていたのだ。MSCI世界株式指数について、1970年初を起点とした2019年1月末までの年間騰落率は、平均するとおよそ+9%であった。これに対し、景気停滞局面から回復局面に移った時期の翌1年間の実績騰落率は、いずれも上述の平均値を上回っていた。景気停滞局面から回復局面に移った時期の中で騰落率が最も低かった1993年3月以降の時でも+10%を超えており、この景気局面の時はいずれも他の時期に比べて株価が大きく上昇していたことが見てとれる(図5参照)。

停滞局面に位置する国・地域の数が増えなくなってきている状況や、バリュエーションの低下、金融引き締めの後退などの背景を踏まえると、景気底打ちを示唆する環境は整ってきている。中長期的な視野に立つと、景気が回復に向かう局面は非常に魅力的な投資環境といえるだろう。

西川 裕(経済調査部)

図4 韓国・台湾および全世界の企業業績の推移

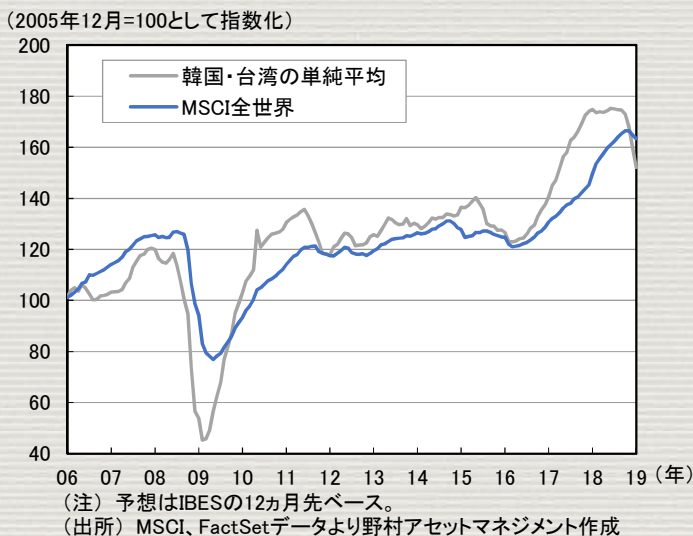
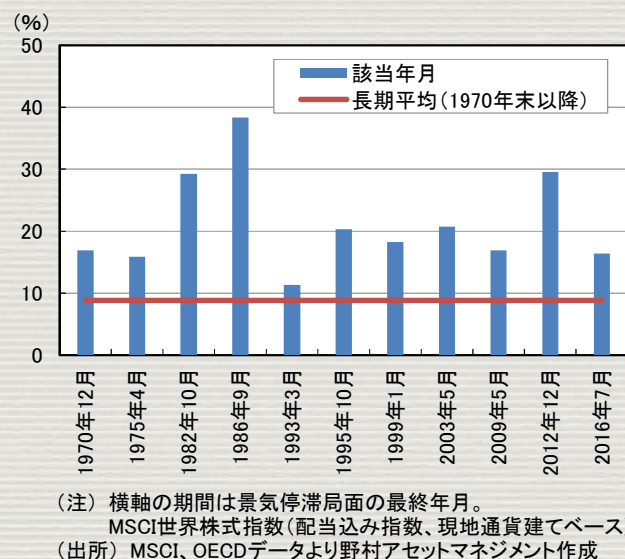


図5 景気回復局面入り後翌1年間の世界株式騰落率



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

2019年2月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝111.4円となり、1月末の108.9円に対して2.3%の円安となった。月半ばに111円台となった後、概ね110円台後半で推移したが、月末に111円台半ばまで円安が進んだ。

米国の政治・経済情勢が円相場の変動要因となった。月初、1月の米雇用統計で大幅な雇用増加が示され、1月の米サプライマネジメント協会(ISM)製造業景況感指数が前月から上昇するなど、米国経済の底堅さが確認された。また、月半ばには米国で政府機関の再開回避に向けた合意がなされたこと、1月の米コア消費者物価指数の前年比上昇率が市場予想をやや上回ったことなどを背景に、円安傾向となった。その後、1月の米連邦公開市場委員会(FOMC)議事録公表を受け、金融市場参加者の利上げ再開観測がやや高まったこと、米中通商協議の進展が窺えたことなどを背景に、1米ドル＝110円台後半で推移した。しかし、月末に10-12月期の米実質国内総生産(GDP)や2月のシカゴ製造業購買担当者景気指数が市場予想を上回ったことを背景に、円安が進展した。

今後の円相場を見る上では、日米金融政策の動向が重要である。米連邦準備制度理事会(FRB)の利上げ休止とバランスシート縮小停止までは金融市場に織り込まれつつあるだろうが、さらに景気下振れリスクが高まり、FRBの次の行動は利下げとなるとの観測が広がれば、円相場に大きな影響を与えるだろう。

円



(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成



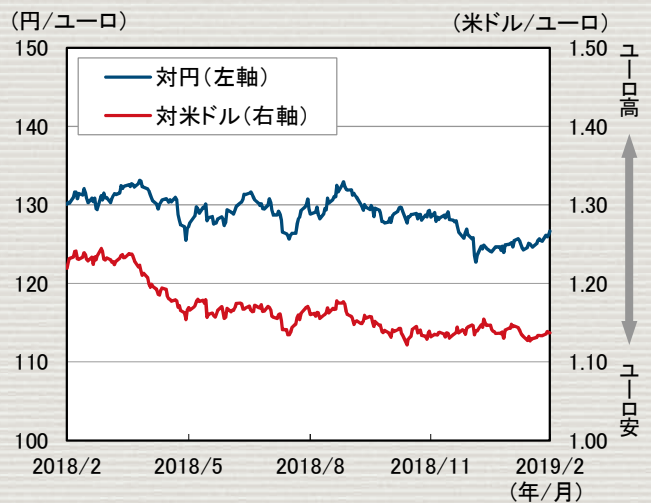
ユーロ

2019年2月末の対米ドルのユーロ相場は1ユーロ＝1.137米ドルとなり、1月末の1.145米ドルに対して0.7%のユーロ安となった。ユーロは中旬に対米ドルで1.13を割り込む水準まで弱含む場面もみられたものの、その後反発した。なお、対円では、米ドル高(円安)の影響から、1ユーロ＝124.6円から126.7円へ1.6%のユーロ高となった。

欧州経済指標や、米中間の通商協議および米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、ドイツの製造業に関する経済指標が市場予想を下回ったことなどを材料に、ユーロは対米ドルで下落した。中旬にかけて、米中間で行われている通商協議に対する期待が高まったことも、ユーロの対米ドルでの下落基調を後押しした。その後下旬にかけては、FRBのパウエル議長が議会証言において、先行きの金融政策運営で辛抱強いアプローチを取る方針を改めて述べたことを受け、米ドルが弱含んだことから、ユーロが対米ドルでやや反発した。

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が利上げ姿勢を明確に後退させた一方で、欧州中央銀行(ECB)も景気減速への懸念を強めており、金融政策の正常化を巡る不透明感が増している。また、英国をはじめとする欧州の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。



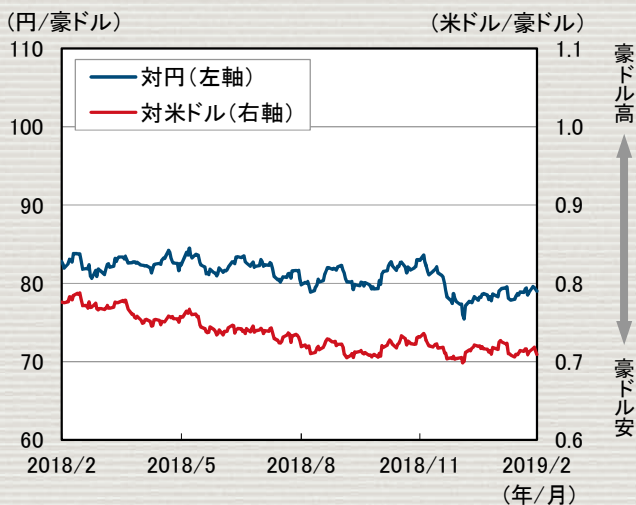
豪ドル

2019年2月末の対米ドルの豪ドル相場は1豪ドル＝0.71米ドルとなり、1月末の0.73米ドルに対し2.4%の豪ドル安となった。豪ドルは、上旬に下落した後、レンジ圏で推移した。なお、対円では、1豪ドル＝79.2円から79.0円へ0.2%の豪ドル安となった。

上旬に、豪州準備銀行(RBA)のロウ総裁は、次の政策変更は利下げよりも利上げの可能性が高いとの認識を修正し、次の政策変更の方向は上下に均衡しているとの見方を示した。金融市場では利下げ期待が高まり、豪ドルは下落した。その後は、1月の豪雇用統計が市場予想を上回ったことなどから、豪ドルは上昇に転じたが、中国・大連の港が豪州産の石炭輸入を禁止するとの報道を受けて反落した。月末には、米中の貿易協議が進展し、対中関税引き上げ期限が延期されるとの報道などから金融市場のリスクセンチメントが好転すると豪ドルも上昇したが、月間を通じては小幅に下落した。

今後の豪ドル相場を見る上では、豪州の金融政策の動向が重要だ。シドニー等の主要都市で住宅価格が下落し、建設業や家計消費への影響が懸念される中、RBAは政策スタンスを中立に調整した。他方、失業率の低下やインフレ率上昇などRBAの見通しに沿って景気が推移すれば、利上げを行う可能性も排除していない。当面は、住宅市場や雇用関連のデータを見極める展開が続こう。

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



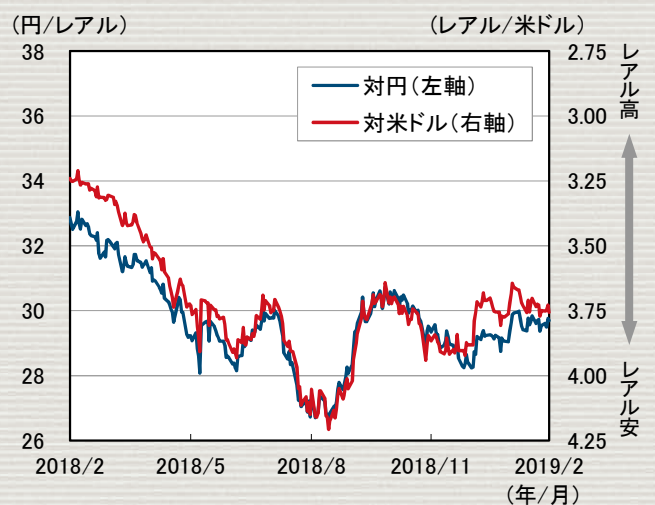
ブラジル・レアル

2019年2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、1月末の3.64レアルに対して3.1%のレアル安となった。レアルは、上旬に下落した後、レンジ圏で推移した。なお、対円では、1レアル＝29.9円から29.7円へ0.6%のレアル安となった。

上旬は、ボルソナロ大統領の健康問題を背景に、年金改革法案の議会提出が遅れるとの懸念などから、レアルは下落基調で推移した。下旬にかけて議会に提出された年金改革法案は事前の報道に概ね沿ったもので、歳出削減効果がテメル前政権の提出した内容を大幅に上回った。しかし、議会での承認の難しさが意識されたことなどから、レアルは概ねレンジ圏で推移した。昨年の選挙で選挙資金を不正利用した疑惑を背景に、閣僚が解任されたことも、レアルの上値を抑える要因となった。

今後のレアル相場を見る上での注目点は、ブラジルの政治動向と金融政策だ。今後は、提出された年金改革法案の修正や可決の時期に注目が集まろう。閣僚の解任や大統領の息子の汚職疑惑が年金法案の審議に与える影響は現時点では限定的と見られているものの、問題が深刻化する可能性もあり注意を要する。また、上院で次期中銀総裁として承認されたネト氏の金融政策スタンスにも注目が集まろう。

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

2019年2月末のTOPIXは1,607.66ポイントとなり、1月末から2.6%上昇した。月初は、良好な米国雇用統計などから堅調に推移したものの、その後は低調な企業決算などから利益確定の動きが強まり下落した。中旬以降は、米中貿易協議の進展期待が高まったことやFRBの保有資産縮小の年内停止方針が示されたことなどから再度上昇した。月末にかけては米朝首脳会談への様子見姿勢から一進一退の動きとなったが月間では上昇した。

2019年2月末のS&P500は2,784.49ポイントとなり、1月末から3.0%上昇した。上旬は、米製造業センチメント指標が市場予想を上回ったことなど好材料があった一方、利益確定の動きなどもあり、概ね横ばいで推移した。中旬以降、米政府機関の再開鎖回避に向けた与野党合意、米消費マインド指標が市場予想を上回ったこと、米中通商協議の進展に向けた期待感などを背景に上昇した。

2019年2月末のDAXは11,515.64ポイントとなり、1月末から3.1%上昇した。上旬は、独製造業受注が市場予想を下回ったこと、欧州委員会がユーロ圏の景気見通しを下方修正したこと、などを背景に下落した。中旬以降、米中通商協議の進展に向けた期待感、中国景気の底入れ期待から独自動車関連株などが買われたこと、米大統領が対中関税の引き上げ延長を表明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

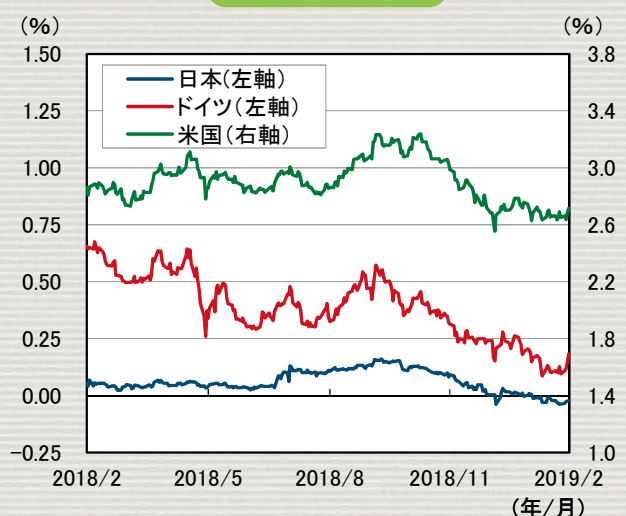
先進国債券

2019年2月末の日本の10年国債利回りは-0.02%となり、1月末から0.03%低下した。月初は需給の引き締めや米国債の利回り低下を背景に低下した。その後、米中通商問題の緊張緩和などで一時上昇する局面もあったが、米政府機関の再開鎖懸念などから再び低下基調で推移した。月末にかけて、供給入札の弱さや米国債の利回り上昇を背景に上昇した。

2019年2月末の米国の10年国債利回りは2.72%となり、1月末から0.09%上昇した。月前半は好調な米景況感指数や雇用統計を背景に急上昇したが、米中通商問題の悪化などにより低下した。その後、米中通商問題、FRBのハト派姿勢、米政府機関の再開鎖懸念、英国の欧州連合(EU)離脱の不確実性などが材料視され上昇・低下を繰り返した。月末にかけて、米景況感指数が市場予想を上回ったことなどを背景に上昇に転じた。

2019年2月末のドイツの10年国債利回りは0.18%となり、1月末から0.03%上昇した。月前半はユーロ圏や独経済成長見通しの下方修正、米政府機関の再開鎖懸念などが意識されたことで低下した。その後、英国のEU離脱の不透明感が後退したことや独景況感指数が市場予想を上回ったことなどを背景に上昇に転じた。

10年国債利回り

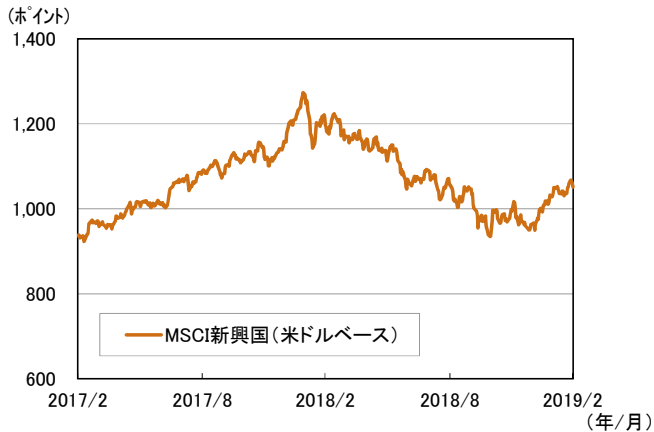


(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

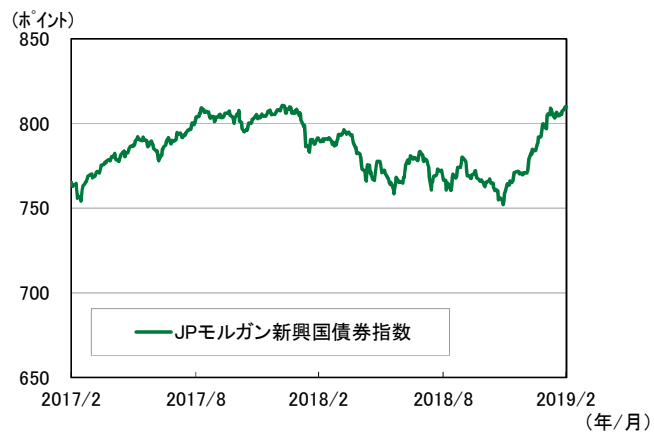
当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社調査部の見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

データ・グラフ集

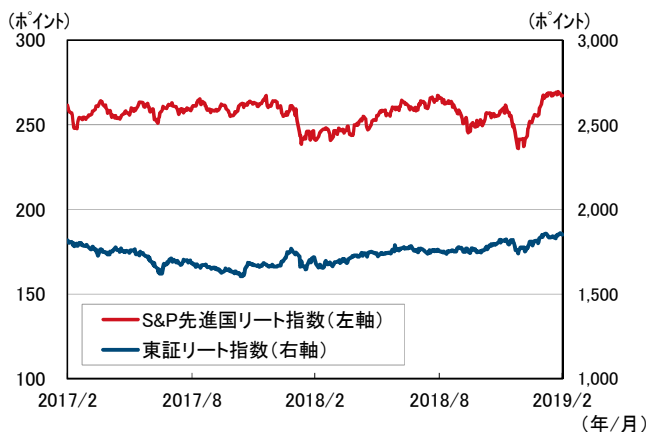
新興国株式



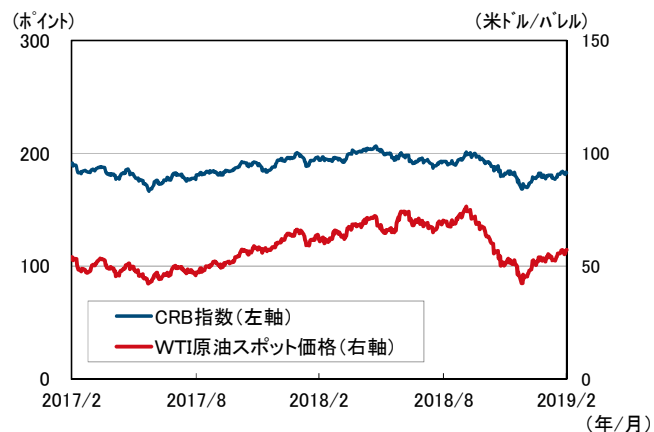
新興国債券



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)	2.9	-4.3	-6.5	-3.1
TOPIX(日本)	2.6	-3.6	-7.4	-9.1
日経ジャスダック平均(日本)	2.7	-3.0	-9.3	-16.4
NYダウ工業株(米国)	3.7	1.5	-0.2	3.5
S&P500(米国)	3.0	0.9	-4.0	2.6
NASDAQ(米国)	3.4	2.8	-7.1	3.6
FTSE100種(英国)	1.5	1.4	-4.8	-2.2
DAX(ドイツ)	3.1	2.3	-6.9	-7.4
ハンセン指数(香港)	2.5	8.0	2.7	-7.2
上海総合(中国)	13.8	13.6	7.9	-9.8
S&P/BSE SENSEX(インド)	-1.1	-0.9	-7.2	4.9
MSCI新興国(米ドルベース)	0.1	5.7	-0.5	-12.1

<変化率、%>

■商品・リート	1か月	3か月	6か月	1年
CRB指数	1.7	0.6	-5.3	-5.8
WTI原油スポット価格	6.4	12.4	-18.0	-7.2
東証リート指数	-0.0	1.8	5.6	8.8
S&P先進国リート指数	-0.1	3.4	0.4	10.8

<変化率、%>

■為替	1か月	3か月	6か月	1年
円/米ドル	2.3	-1.9	0.3	4.4
円/ユーロ	1.6	-1.4	-1.7	-2.6
米ドル/ユーロ	-0.7	0.5	-2.0	-6.7
円/英ポンド	3.5	2.0	2.6	0.6
円/豪ドル	-0.2	-4.8	-1.0	-4.6
円/カナダ・ドル	2.0	-1.0	-0.7	1.7
円/ブラジル・リアル	-0.6	1.2	8.4	-9.7
円/トルコ・リラ	-1.1	-4.2	22.8	-25.8
円/南アフリカ・ランド	-3.7	-3.3	4.6	-12.6

(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	1.7	4.0	2.0	4.3
JPモルガン新興国債券指数	0.6	6.6	5.7	2.4

<%>

■債券利回り	1月末	2月末	前月差
日本10年国債	0.01	-0.02	-0.03
米国10年国債	2.63	2.72	0.09
ドイツ10年国債	0.15	0.18	0.03

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
3/17 (日)2月貿易収支	18 (日)2月貿易収支	19 (米)1月製造業受注 (独)3月ZEW景況感指数	20 (米)金融政策発表 (ブラジル)金融政策発表	21 (米)2月景気先行指数 (英)金融政策発表	22 (日)2月消費者物価指数 (米)2月中古住宅販売件数	23
24 (独)3月Ifo景況感指数 (ブラジル)2月経常収支	25 (独)3月Ifo景況感指数 (ブラジル)2月経常収支	26 (米)2月住宅着工件数 (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	27 (米)1月貿易収支 (米)10-12月期経常収支	28 (米)10-12月期GDP(確報値) (南ア)金融政策発表 (メキシコ)金融政策発表	29 (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 (米)2月個人消費支出 (米)2月新築住宅販売件数 (ユーロ圏)3月消費者物価指数	30
31 (中)3月製造業PMI(購買担当者景気指数)	4/1 (米)3月ISM製造業景況感指数 (ユーロ圏)2月失業率	2 (日)3月調査日銀短観 (米)2月耐久財受注 (豪)金融政策発表	3 (米)3月ADP雇用統計 (米)3月ISM非製造業景況感指数	4	5 (日)2月家計調査 (米)3月雇用統計 (独)2月鉱工業生産指数	6
7 (日)2月経常収支 (日)3月景気ウォッチャー調査 (米)2月製造業受注	8 (日)2月経常収支 (日)3月景気ウォッチャー調査 (米)2月製造業受注	9	10 (日)3月国内企業物価指数 (日)2月機械受注 (米)3月消費者物価指数 (ユーロ圏)金融政策発表 (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)	11 (日)3月マネーストック (米)3月生産者物価指数 (中)3月消費者物価指数 (中)3月生産者物価指数	12 (米)4月ミシガン大学消費者信頼感指数 (中)3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

	2018年										2019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)	24	—	—	21	—	—	19	—	—	19	—	—
	実質GDP成長率(前期比年率、%)	-0.9	—	—	2.2	—	—	-2.6	—	—	1.4	—	—
	消費者物価指数(前年同月比、%)	1.1	0.6	0.7	0.7	0.9	1.3	1.2	1.4	0.8	0.3	0.2	—
	完全失業率(%)	2.5	2.5	2.3	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.5	2.4	2.5	—
米国	実質GDP成長率(前期比年率、%)	2.2	—	—	4.2	—	—	3.4	—	—	2.6	—	—
	消費者物価指数(前年同月比、%)	2.4	2.5	2.8	2.9	2.9	2.7	2.3	2.5	2.2	1.9	1.6	—
	失業率(%)	4.0	3.9	3.8	4.0	3.9	3.8	3.7	3.8	3.7	3.9	4.0	—
欧州	実質GDP成長率(前期比、%)	0.4	—	—	0.4	—	—	0.2	—	—	0.2	—	—
	消費者物価指数(前年同月比、%)	1.4	1.2	2.0	2.0	2.2	2.1	2.1	2.3	1.9	1.5	1.4	1.5
	失業率(%)	8.5	8.4	8.2	8.2	8.1	8.0	8.0	8.0	7.9	7.8	7.8	—

(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。