

Vol.254

2019

7

## 投資環境

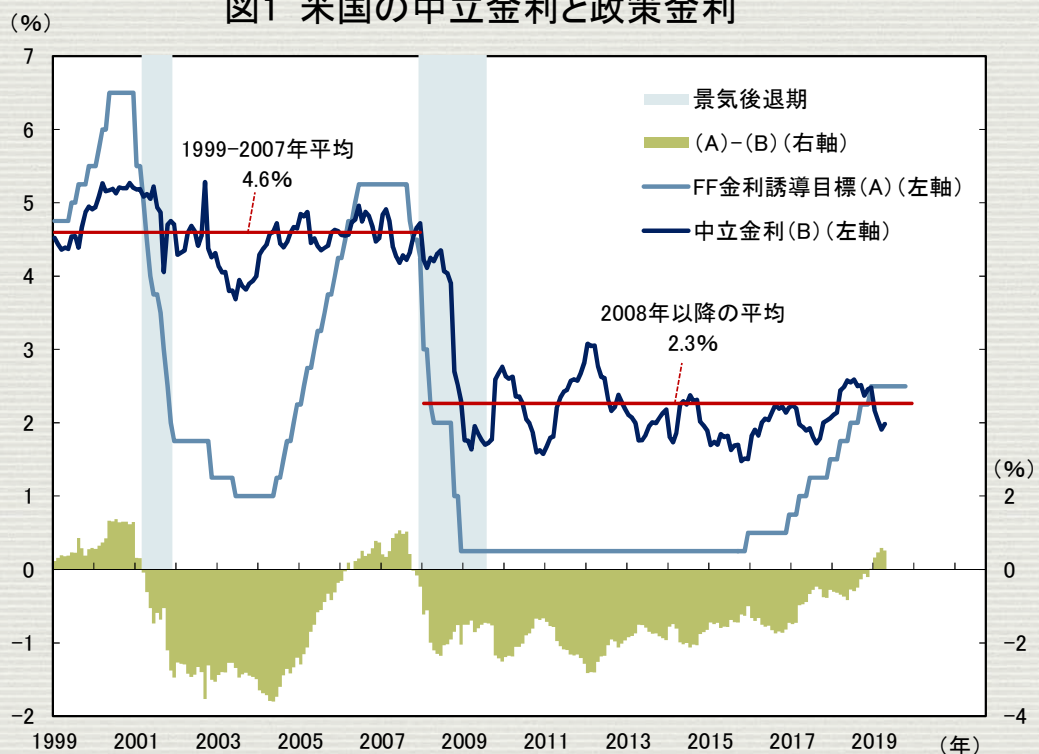
## レポート

米連邦準備制度理事会の  
政策枠組み見直し

注目点

- 安定した経済状態に対応する中立金利の水準が、人口の伸び鈍化や技術進歩の停滞、インフレ率の低下で下がると、景気後退時の金融政策の対処は困難になる。
- この問題に対処するため、米連邦準備制度理事会(FRB)は「埋め合わせ戦略」を検討している。実際の採用は困難だろうが、従来よりも積極的に予防的利下げを行う可能性は高まっている。

図1 米国の中立金利と政策金利



(注) 中立金利は自然利子率とインフレ期待の合計値で近似されるが、ここではニューヨーク連銀が推計した自然利子率にコア個人消費デフレーターを加えて算出したデータを表示した。

(出所) Datastream、ニューヨーク連銀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。

# 米連邦準備制度理事会の政策枠組み見直し

## ●なぜ政策枠組みを見直すのか

米国の中央銀行である米連邦準備制度理事会（FRB）は、2020年上半期の公表に向けて金融政策の枠組みについての見直し作業に取り組んでいる。50年ぶりの低失業率を達成し、インフレ率も目標である2%をやや下回るものの安定が達成されている今、なぜ政策枠組みが見直されようとしているのか、その背景、内容、それが投資にどのような意味を持ち得るのか整理してみたい。

金融政策とは、経済状態を望ましい状態（失業率が低く、物価も安定している）に近づけるために、主に政策金利の上げ下げを通じて引き締めや緩和を行うことで、経済を加減速させる政策である。望ましい経済状態に対応するちょうどよい金利水準は、中立金利と呼ばれ、自然利子率とインフレ期待の合計値である。例えば景気が悪くなり失業が増え、インフレ率が下がり過ぎることが心配されるようになると、中央銀行は望ましい状態に戻すために政策金利を中立金利よりも下げる。景気が過熱して物価が大幅に上昇することが心配されるようになると、逆に中立金利よりも政策金利を高くして、ちょうどよい状態を長続きさせるように努める。

しかし、人口増加率の低下や技術進歩の停滞によって潜在成長率が下がる、あるいは期待インフレ率の低下によって中立金利の水準が下がってしまったら、スピード調整の余地は大きく狭められてしまう。そしてそれは、経済を景気低迷から脱出させる金融緩和局面でより大きな問題になる。金利は技術的にはいくらでも引き上げることはできるから、経済のスピードを落とすことは容易だ。一方、景気を浮揚させたい時には、金利をゼロから大きく下げても大きな効果を得ることはできない（ゼロ金利制約）。なぜ

なら、マイナス金利が預金金利に波及しても、預金者は預金を引き出して現金で保有（いわゆるタンス預金）するだけで、お金を使ったりしないためだ。このため、景気後退局面で利下げによって十分に景気を浮揚させることが困難になってしまう。景気低迷が長引きインフレ率が下がってしまえば、さらに中立金利が下がることになり、問題はより厄介になってしまう。

## ●三つの問い

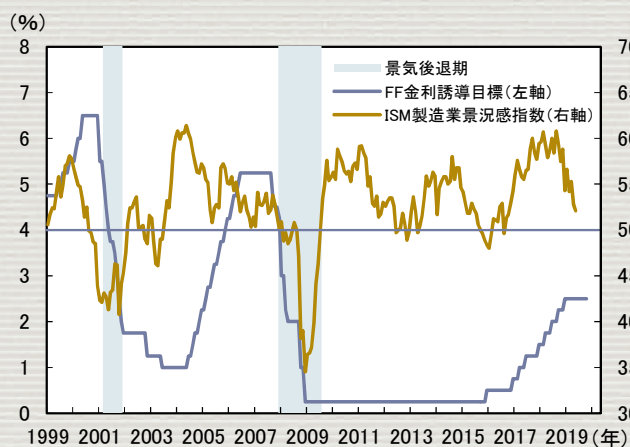
以上のような問題意識を背景に、FRBは三つの問いを立てて金融政策の見直しを進めている。第一は、これまでインフレ率が目標を下回ってしまった分だけ、将来の上振れを容認する「埋め合わせ戦略」導入の是非、第二に、金融危機時に導入された非伝統的手段の評価と、その拡張の是非、第三に、コミュニケーションの改善である。ここでは、「埋め合わせ戦略」を取り上げる。

## ●「埋め合わせ戦略」とは

前述のように中立金利が下がりゼロに近づくと、政策運営上の困難が生じる。中立金利を構成する要素のうち自然利子率は潜在成長率で近似されるが、金融政策は潜在成長率に直接働きかけることができない。そこで2%程度の緩やかなインフレ率が続くと人々が予想する状態を維持することが重要だというのが、世界の主要中央銀行の一致した見解となっており、2%インフレ目標を掲げてその実現を目指している。

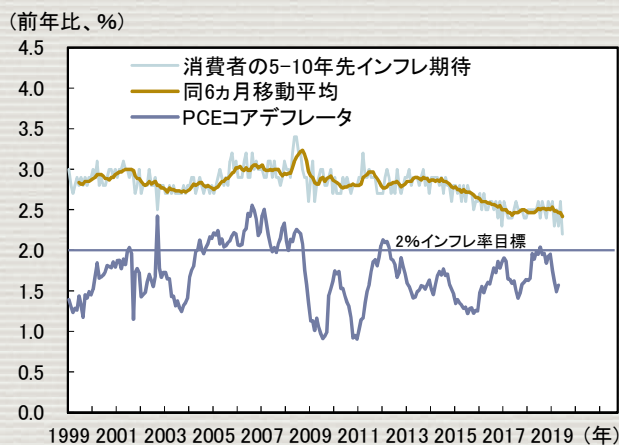
人々のインフレ期待は、実際のインフレがどのように推移してきたかで左右される性格が強いいため、長期間にわたって目標を実際のインフレ率が下回る状態が続くと、インフレ期待の低下を通じて中立金利が下がりがねない。

図2 米国の政策金利と景況感指数



（出所）Datastreamより野村アセットマネジメント作成

図3 目標を下回って推移するインフレ率



（出所）Datastream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。



米国をはじめとする主要先進国・地域ではいずれも2%のインフレ目標を下回る状態が続いている。

そこでFRBが検討しているのが「埋め合わせ戦略」だ。過去に目標を下回った分、将来のインフレ率が目標を上回って推移することを容認する。FRBによれば、理論モデル上はこの戦略を採用した場合の方が早期に失業が減るなど効果は大きい。しかし、その重要な前提は、インフレ率が実際に2%目標を上回り始めたときに、FRBが事前の約束通り、緩和政策を続けると人々が確信することである。平たく言えば、従来であれば金融引き締めを行うような場面になっても、平均インフレ率が望ましい水準まで上昇するまでは、緩和政策を長く続けることをあらかじめ固く約束しなければならない。

しかし、それでは予期しない環境変化に対応するための柔軟性を失うことになる。FRBのパウエル議長自身が、「予期せぬ大きなことが、頻繁に生じ、経済構造を変えている」ことが現代の特徴であり、「それに対応することこそが重要」だと主張していることを踏まえると、将来の柔軟性を封じる「埋め合わせ戦略」の採用はデメリットも大きいことになる。他に取る手段がない危機時ならともかく、低失業で景気が拡大している現時点での採用は容易ではないだろう。

## ●見直しは容易ではないが

このように金融政策戦略の見直し、特に「埋め合わせ戦略」の採用は容易ではなく、結果的には部分的な見直しに留まる可能性が大きい。しかし、このような見直しが行われている背景や、その内容からは主に三つのインプリケーションを導けるだろう。

第一は、中立金利低下とゼロ金利制約の組み合わせのもとでは、FRBは景気過熱リスクよりも下振れリスクを警戒していると考えられる。

実際、足元の状況のようにインフレ率が目標を下回り、通商摩擦などに伴う先行きの不透明感が強い状態などでは、景気が実際に悪化する前に「予防的利下げ」を行うことをFRBは示唆し始めている。

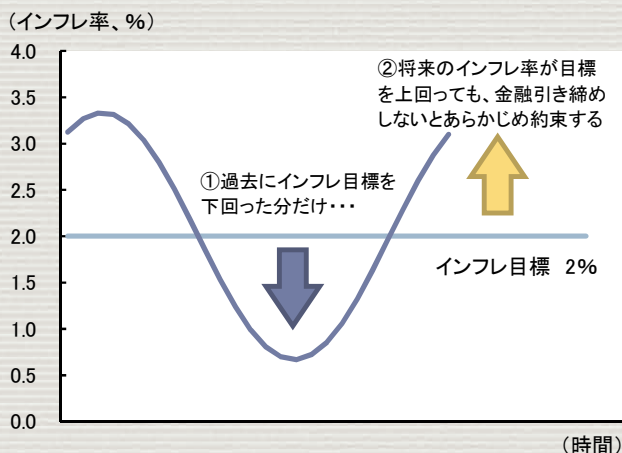
第二に、金融危機時に導入された非伝統的金融政策が、景気後退時の通常の緩和手段となるであろう。1999年から2007年までの中立金利の平均は4.6%程度であったと推計される。これは、最大4.6%の利下げ余地があったことを意味する。しかし、2008年以降はこれが平均2.3%に低下、利下げによる浮揚効果もその分小さくなっているわけだ。ところが、景気後退に伴う典型的な利下げ幅は5%程度である。次の景気後退時には利下げ幅が不足し、それを補うために大規模資産買い入れ(QE)など金融危機時に導入された政策手段が再度発動される可能性が大きい。

利下げ時は、始めは短期金利の低下を主因に、やがて景気回復を織り込んで長期金利が上昇に転じることで長短金利差が拡大するのが通常である。しかし、中立金利低下で利下げ幅が小さいために早期にQE発動が意識されるなら、長期金利上昇は抑制される可能性があるだろう。

第三に、財政拡張政策への関心の高まりである。今回のFRBの政策見直しの枠組みを超えるが、構造的な中立金利低下に伴う金融緩和政策の限界が意識される中で、次の景気後退局面や中長期的には、財政拡張政策に対する関心や期待が高まらざるを得ないだろう。

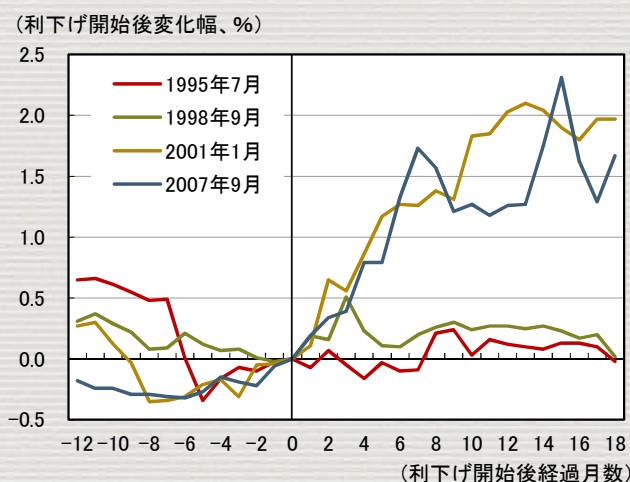
池田 琢磨(経済調査部)

図4 埋め合わせ戦略の模式図



(出所) 野村アセットマネジメント作成

図5 利下げと長短金利差



(注) 長短金利差は、米財務省証券10年債と2年債の利回り格差  
(出所) Datastream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

2019年6月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝107.9円となり、5月末の108.3円に対して0.4%の円高となった。概ね108円台半ばで推移した後、下旬には一時106円台に至るまで増価した。その後、月末にはやや円安方向に戻した。

月初、米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長が通商摩擦などによるリスクに適切に対応すると述べ、利下げ観測が高まった。さらに、5月の米国の非農業部門雇用者数の伸びが市場予想を大幅に下回ったことなどから、米債利回りの低下と米ドル安が進んだ。その後、不法移民問題を巡って米国とメキシコで合意がなされたことを受け、一時リスク選好度が高まり円安となる局面もあった。ただし、18-19日の米連邦公開市場委員会（FOMC）で、声明文の修正とともに政策金利見通しで年内利下げを見込むFOMC参加者が半数近くとなったことが示されると円高が加速した。その後、米国がイランへの追加制裁を決定したことなども円高要因となった。しかし、米中通商摩擦に対する警戒感が和らいだこと等を背景に、月末にはやや円安方向に戻した。

今後の円相場を見る上では、通商摩擦等の行方と日米金融政策動向が重要だ。通商摩擦等を巡る不確実性が景気下振れリスクを高める場合、主要中銀は金融緩和に傾斜するだろうが、その際、追加緩和余地の大小が為替相場の変動要因となる可能性がある。

## 円



(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成



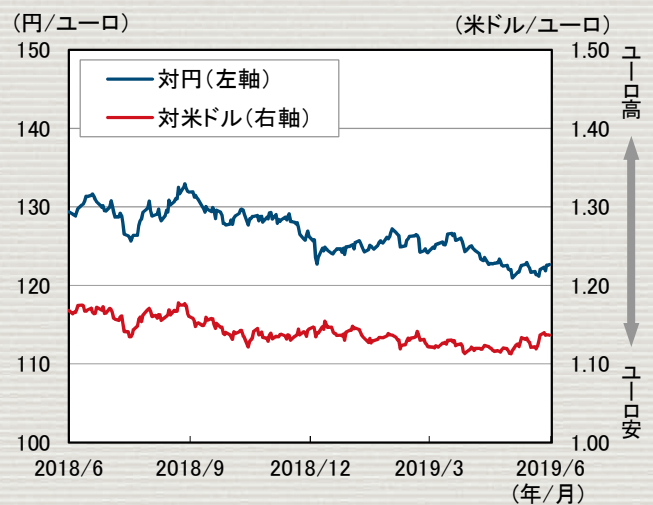
## ユーロ

2019年6月末の対米ドルのユーロ相場は1ユーロ＝1.14米ドルとなり、5月末の1.12米ドルに対して1.8%のユーロ高となった。ユーロは月半ばに対米ドルで弱含む局面もみられたものの、下旬にかけて上昇した。なお、対円では、1ユーロ＝121.0円から122.7円へ1.4%のユーロ高となった。

欧米の金融政策を巡る思惑や、米国の経済指標などがユーロの主な変動要因となった。上旬には、米国の雇用者数の伸びが市場予想を大幅に下回ったことなどから、米国経済の先行きに対する懸念が高まり、ユーロが米ドルに対して上昇した。中旬には、欧州中央銀行（ECB）のドラギ総裁が追加緩和策の可能性を示唆したことなどを背景に、ユーロは反落した。その後月末にかけては、FRBが6月のFOMCにおいて今後利下げに転じる可能性を示唆したことなどを契機に、ユーロは対米ドルで再び上昇へ転じた。

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。金融市場でFRBによる「予防的利下げ」が行われるとの観測が高まる中、ECBも追加緩和を打ち出す構えを見せており、政策の先行きを巡り市場の注目が高まっている。また、英国の欧州連合（EU）離脱問題やイタリアの財政問題など、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。



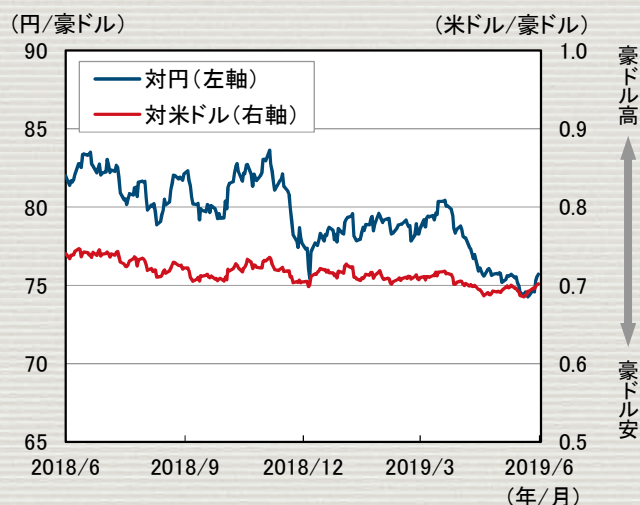
## 豪ドル

2019年6月末の対米ドルの豪ドル相場は1豪ドル＝0.70米ドルとなり、5月末の0.69米ドルに対して1.2%の豪ドル高となった。豪ドルは、中旬にかけて下落した後、月末にかけて上昇に転じた。なお、対円では1豪ドル＝75.2円から75.7円へ0.7%の豪ドル高となった。

月初、豪州準備銀行(RBA)は約3年ぶりに政策金利を引き下げるとともに、先行きの追加利下げの可能性を認めた。金融市場では利下げは概ね織り込まれていたため、豪ドルへの影響は限定的だった。中旬には、5月の雇用統計の内容が市場予想よりも弱い結果であったことなどから、追加利下げへの思惑が高まり、豪ドルは下落した。その後、FOMCで米国の年内利下げの可能性が示唆されると、豪ドルは上昇に転じた。下旬には、ロウRBA総裁が追加利下げによる効果に限界があるとの認識を示したことなどから、豪ドルは底堅く推移した。月末に、米財務長官が米中貿易協議に楽観的な発言をしたことを受け、米中交渉への懸念が和らいだことも豪ドル高要因となった。

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による追加利下げ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6月末の対米ドルのレアル相場は1米ドル＝3.85レアルとなり、5月末の3.92レアルから1.9%のレアル高となった。レアルは、下旬にかけて上昇した後、レンジ圏で推移した。なお、対円では、1レアル＝27.6円から28.0円へ1.5%のレアル高となった。

月初、米地区連銀総裁の利下げを示唆する発言等を受けて、レアルは上昇した。中旬には、議会下院・特別委員会の報道官が年金改革に関する議会原案を明らかにした。改革による財政支出削減効果は政府原案からは後退したものの、市場の予想を上回ったことなどから、レアル高が進んだ。その後、FOMCで米国の年内利下げの可能性が示されたことや、米中貿易協議への懸念が後退したことなどから、レアル高が加速した。月内に年金改革法案が下院・特別委員会で採決にかけられる見通しとの報道もレアル高要因となった。なお、下旬に公表された金融政策決定会合の議事録では、ブラジル中央銀行の政策決定にあたって、年金改革法案の審議の動向を見極める姿勢が示された。

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だ。金融市場は、年金改革法案の成立が遅れることや、審議の過程で同法案の財政赤字削減効果が骨抜きにされる可能性を懸念している。

### 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6月末のTOPIXは1,551.14ポイントとなり、5月末から2.6%上昇した。上旬は、パウエルFRB議長が米国の政策金利引き下げの可能性を示したことなどから上昇した。その後は、イラン情勢の悪化などからリスク回避の動きが強まり一時1米ドル106円台まで円高が進行したことなどで下落する場面も見られたが、G20サミット(20カ国・地域首脳会議)を控えて投資家の様子見姿勢が強まり、月末にかけては一進一退の動きとなった。

2019年6月末のS&P500は2,941.76ポイントとなり、5月末から6.9%上昇した。上旬は、通商問題を巡り米中両国による対話の機運が高まったこと、米国による対メキシコ関税導入が無期限延長されたこと、5月の米サービス業景況感が市場予想を上回ったことなどを背景に上昇した。中旬以降、FRBの緩和的スタンスが確認されたことで、先進各国の中央銀行も同様に追従する姿勢を見せたことなどを背景に上昇した。

2019年6月末のDAXは12,398.80ポイントとなり、5月末から5.7%上昇した。上旬は、米中通商問題の緩和期待を受けて世界的に投資家心理が好転したこと、中国国内のインフラ投資増加期待を受けて素材関連株中心に買われたことなどを背景に上昇した。中旬以降、独景況感が市場予想を下回ったことなど悪材料があったものの、ECBが緩和的な姿勢を見せたことなど好材料もあり、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6月末の日本の10年国債利回りは-0.16%となり、5月末から0.06%低下した。月前半は先進主要国の利回り低下や日銀の買い入れオペの結果を受けて小幅に低下した。その後も、ECBやFRBのハト派姿勢が強まったことで、日銀の追加緩和期待が台頭したことなどから低下した。月末にかけて、僅かに戻したものの、月間を通じては低下した。

2019年6月末の米国の10年国債利回りは2.01%となり、5月末から0.12%低下した。月前半はFRBの利下げ観測、米中通商問題、低調な米雇用統計などが材料視され低水準で推移した。その後、ECBとFRBにおいて金融政策に対するハト派姿勢への傾斜が材料視され低下した。月末にかけて、過度な利下げ期待は後退したが、月間を通じて利回りは低下した。

2019年6月末のドイツの10年国債利回りは-0.33%となり、5月末から0.13%低下した。月前半はユーロ圏のCPIが市場予想を下回ったことや米国債の利回り低下を受けて低下基調で推移した。その後、ECBが追加金融緩和の可能性を示唆したことや世界景気減速懸念などを背景に大きく低下した。

10年国債利回り

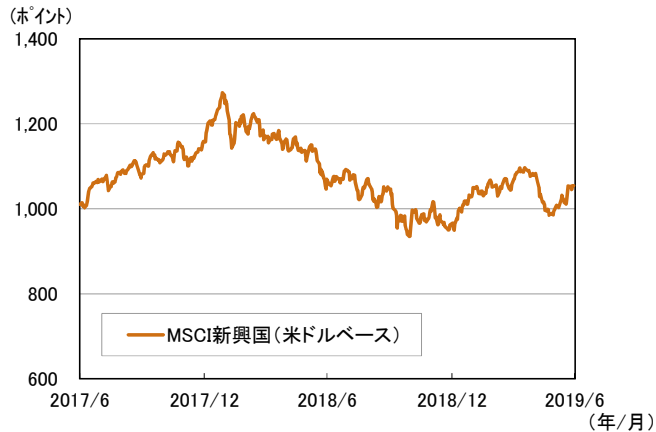


(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

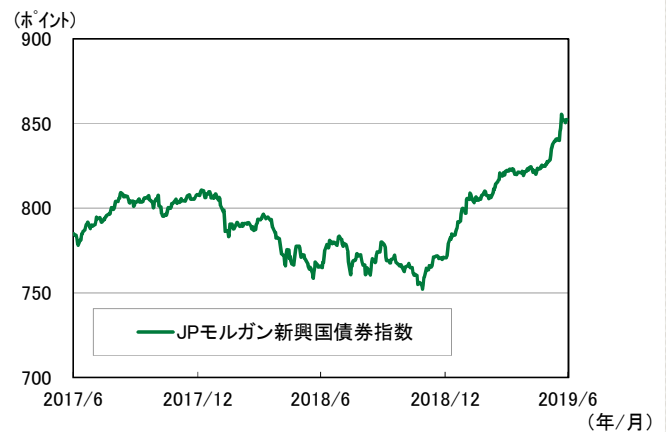
当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社調査部の見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

# データ・グラフ集

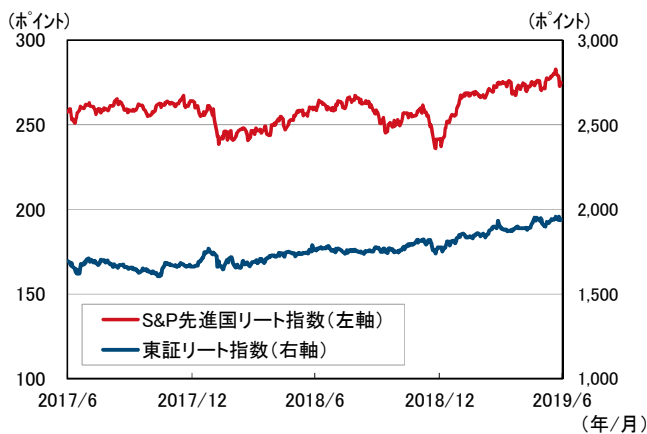
## 新興国株式



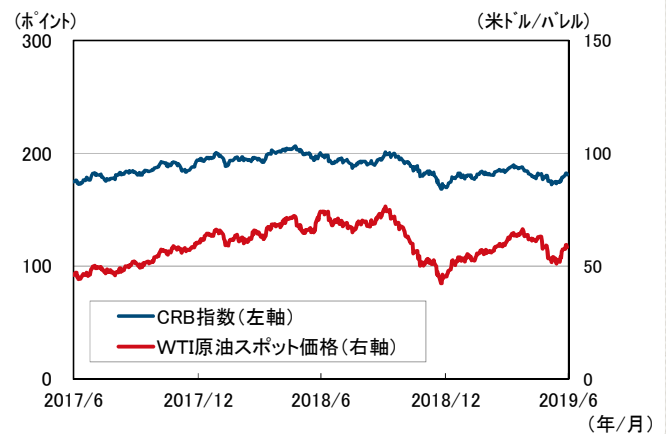
## 新興国債券



## リート



## コモディティ



## 金融市場の動き

	＜変化率、％＞			
■株式	1ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	1年
日経平均(日本)	3.3	0.3	6.3	-4.6
TOPIX(日本)	2.6	-2.5	3.8	-10.4
日経ジャスダック平均(日本)	2.0	-1.1	6.1	-11.7
NYダウ工業株(米国)	7.2	2.6	14.0	9.6
S&P500(米国)	6.9	3.8	17.3	8.2
NASDAQ(米国)	7.4	3.6	20.7	6.6
FTSE100種(英国)	3.7	2.0	10.4	-2.8
DAX(ドイツ)	5.7	7.6	17.4	0.8
ハンセン指数(香港)	6.1	-1.8	10.4	-1.4
上海総合(中国)	2.8	-3.6	19.4	4.6
S&P/BSE SENSEX(インド)	-0.8	1.9	9.2	11.2
MSCI新興国(米ドルベース)	5.7	-0.3	9.2	-1.4

	＜変化率、％＞			
■商品・リート	1ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	1年
CRB指数	3.2	-1.5	6.6	-9.7
WTI原油スポット価格	9.3	-2.8	28.8	-21.1
東証リート指数	1.1	1.6	9.3	9.9
S&P先進国リート指数	1.4	0.4	13.8	5.7

	＜変化率、％＞			
■為替	1ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	1年
円/米ドル	-0.4	-2.7	-1.6	-2.6
円/ユーロ	1.4	-1.4	-2.4	-5.2
米ドル/ユーロ	1.8	1.3	-0.9	-2.7
円/英ポンド	0.1	-5.2	-2.1	-6.4
円/豪ドル	0.7	-3.7	-2.1	-7.6
円/カナダ・ドル	3.0	-0.6	2.5	-2.1
円/ブラジル・レアル	1.5	-0.8	-0.8	-1.8
円/トルコ・リラ	1.8	-4.2	-8.9	-22.4
円/南アフリカ・ランド	3.1	0.2	0.4	-5.0

(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ヵ月	3ヵ月	6ヵ月	1年
米国ハイイールド債券指数	2.3	2.5	9.9	7.5
JPモルガン新興国債券指数	3.0	3.8	10.6	11.3

	＜％＞		
■債券利回り	5月末	6月末	前月差
日本10年国債	-0.09	-0.16	-0.06
米国10年国債	2.12	2.01	-0.12
ドイツ10年国債	-0.20	-0.33	-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6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
7/14	15	16	17	18	19	20
	(中)4-6月期GDP	(米)6月鉱工業生産指数 (独)7月ZEW景況感指数	(米)6月住宅着工件数	(日)6月貿易収支 (米)6月景気先行指数 (南ア)金融政策発表	(日)6月消費者物価指数 (米)7月ミシガン大学消費者信頼感指数	
21	22	23	24	25	26	27
		(米)6月中古住宅販売件数	(米)6月新築住宅販売件数	(米)6月耐久財受注 (ユーロ圏)金融政策発表 (独)7月Ifo景況感指数 (トルコ)金融政策発表 (ブラジル)6月経常収支	(米)4-6月期GDP(速報値)	
28	29	30	31	8/1	2	3
		(日)金融政策発表 (日)6月失業率 (日)6月有効求人倍率 (日)6月鉱工業生産指数 (米)6月個人消費支出 (米)5月S&P・コアロジック/ケース・シラー住宅価格指数 (米)7月コンファレンスボード消費者信頼感指数	(日)6月新設住宅着工戸数 (米)金融政策発表 (米)7月ADP雇用統計 (ユーロ圏)6月失業率 (ユーロ圏)4-6月期GDP (ユーロ圏)7月消費者物価指数 (豪)4-6月期消費者物価指数 (中)7月製造業PMI(購買担当者景気指数) (ブラジル)金融政策発表 (メキシコ)4-6月期GDP(速報値)	(米)7月ISM製造業景況感指数 (英)金融政策発表 (ブラジル)7月貿易収支	(米)6月貿易収支 (米)7月雇用統計 (米)6月製造業受注	
4	5	6	7	8	9	10
	(米)7月ISM非製造業景況感指数	(日)6月家計調査 (豪)金融政策発表	(独)6月鉱工業生産指数	(日)7月景気ウォッチャー調査 (日)6月経常収支 (中)7月貿易収支 (ブラジル)7月消費者物価指数(IPCA)	(日)7月マネーストック (日)4-6月期GDP(1次速報値) (米)7月生産者物価指数 (中)7月消費者物価指数 (中)7月生産者物価指数 (中)7月マネーサプライ(8/9～15)	
11	12	13	14	15	16	17
		(日)7月国内企業物価指数 (米)7月消費者物価指数 (独)8月ZEW景況感指数	(日)6月機械受注	(米)7月鉱工業生産指数 (メキシコ)金融政策発表	(米)7月住宅着工件数 (米)8月ミシガン大学消費者信頼感指数	

(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					
		7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
日本	日銀短観(大企業製造業)(ポイント)	—	—	19	—	—	19	—	—	12	—	—	7
	実質GDP成長率(前期比年率、%)	—	—	-2.6	—	—	1.8	—	—	2.2	—	—	—
	消費者物価指数(前年同月比、%)	0.9	1.3	1.2	1.4	0.8	0.3	0.2	0.2	0.5	0.9	0.7	—
	完全失業率(%)	2.5	2.4	2.4	2.4	2.5	2.4	2.5	2.3	2.5	2.4	2.4	—
米国	実質GDP成長率(前期比年率、%)	—	—	3.4	—	—	2.2	—	—	3.1	—	—	—
	消費者物価指数(前年同月比、%)	2.9	2.7	2.3	2.5	2.2	1.9	1.6	1.5	1.9	2.0	1.8	—
	失業率(%)	3.9	3.8	3.7	3.8	3.7	3.9	4.0	3.8	3.8	3.6	3.6	—
欧州	実質GDP成長率(前期比、%)	—	—	0.1	—	—	0.2	—	—	0.4	—	—	—
	消費者物価指数(前年同月比、%)	2.2	2.1	2.1	2.3	1.9	1.5	1.4	1.5	1.4	1.7	1.2	1.2
	失業率(%)	8.1	8.0	8.0	8.0	7.9	7.9	7.8	7.8	7.6	7.6	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/](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。