

Vol.255
2019
8

投資環境

レポート

ハト派化する主要中銀



注目点

- 7月末、米連邦準備制度理事会（FRB）が利下げに転じ、欧州中央銀行（ECB）も金融緩和的なスタンスを強めた。5月に一段と高まった通商摩擦による先行き不確実性がもたらす実体経済への下振れリスクと共に、低インフレ長期化への警戒感が背景にある。
- 主要中銀の「ハト派」的な金融政策スタンスにより、金利が低位に留まり、リスク資産価格が支えられる可能性がある。こうした状況は、実体経済へ好影響をもたらすだろうが、世界経済を再加速させる程ではないだろう。

図1 主要3中銀の金融政策動向

	金融正常化 ^{注1} に向けたこれまでの動き	2019年7月の金融政策決定会合		インフレ率 ^{注3}	
		概要	7月末の政策金利 ^{注2}	中銀の目標	直近値
FRB	2015年12月～2018年12月 2017年9月	・2015年12月に利上げに転じ、2018年12月まで合計2.25%ポイント利上げ ・2017年10月からのバランスシート縮小開始を決定（2019年3月に同年9月末でのバランスシート縮小停止を決定）	・FF金利誘導目標レンジを2.00-2.25%とし、0.25%ポイント引き下げ ・バランスシート縮小停止を従来示唆していた時期よりも2か月早める	2.00-2.25%	2% 1.4%
ECB	2018年6月	・2018年内での資産買入れプログラム（APP）終了を決定	・政策金利のフォワードガイダンスを修正し、利下げを示唆 ・フォワードガイダンス強化、マイナス金利の影響緩和措置、新たな資産購入を行う場合の規模・資産の組み合わせなどについて関係委員会に検討を指示	-0.4%	2%未満かつ2%近傍 1.1%
日本銀行	2018年7月	・長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）における長期金利変動許容幅を拡大	・声明に追加的な金融緩和措置を講じる要件を明記	短期金利-0.1% 長期金利ゼロ%程度	2% 0.6%

（注1）ここでは金融危機後の大規模金融緩和からの変化を指し、必ずしも金融引き締めへの転換を意味しない。

（注2）ECBは3つの主要政策金利があるが、ここではその下限である中銀預金金利を表示。

（注3）米国はPCEデフレーター、ユーロ圏は消費者物価指数（HICP）、日本は消費者物価指数（除く生鮮食品）。

（出所）FRB、ECB、日本銀行資料、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。

ハト派化する主要中銀

●「不確実性」の下、利下げに転じたFRB

2019年7月30-31日の米連邦公開市場委員会(FOMC)において、米連邦準備制度理事会(FRB)は0.25%ポイントの利下げを決定した。金融危機後、FRBは2015年12月に利上げに転じ、2017年9月に保有資産縮小を発表(2019年3月に同年9月末に縮小を終了すると発表した)、今回7月の会合で、これを2カ月前倒しするとして、金融正常化を進めてきたが、ここで緩和に転じたことになる(図1参照)。

5月には金融市場参加者の予想を大きく覆す出来事があった。米トランプ政権による上旬の対中関税引き上げと月末のメキシコへの段階的な関税引き上げの発表である。後者は不法移民問題への不満から浮上し、結果的には発動見送りとなったものの、米国が関税という手段を用いて自国の主張を通していく姿勢が示されたことで、先行き不確実性が一段と上昇(図2参照)、米国株は6月初めにかけて下落した。こうした金融市場動向や不確実性の高まりが設備投資抑制に繋がるリスクをFRBも警戒した模様であり、6月4日、パウエル議長は通商摩擦などが米国経済に与える影響を「注意深く観察」し、景気拡大を維持するため「適切な行動を取る」と述べた。この発言により、FRBの早期利下げ観測が強まった。その後、米国とメキシコの間で合意が成立し、関税賦課は見送られたが、6月18-19日のFOMC後に発表されたFOMC参加者の政策金利見通しでは、2019年内に0.5%ポイントの利下げを見込む向きが半数に近い7名となったことで、金融市場参加者の利下げ見通しに確信を与えた。

●追隨する姿勢を見せるECBと日銀

このように、FRBの利下げ観測が高まる中、欧州中央

銀行(ECB)や日本銀行の行動にも注目が集まった。つまり、「FRBが利下げに転じ、ECBや日銀が現状の政策を維持する場合、米国との金利差縮小によって対米ドルでユーロ高、円高が生じるのではないか」、「これはユーロ圏や日本のインフレ率に下方圧力となるが、これを嫌気し、ECBや日銀はFRBに追隨して金融緩和策を講じるのではないか」、といった見方が生じたのだ(図3参照)。

実際、ECBのドラギ総裁は6月6日のECB理事会後の会見で、ユーロの増価によって金融環境が引き締まったとの認識を示し、6月18日の講演では「今後数週間の間」に対応を検討すると発言した。一方、日銀からは公式の講演等で目立った危機感には示されなかったが、FRBに「出遅れるわけにはいかない」という当局者発言があった旨、一部で報じられた。

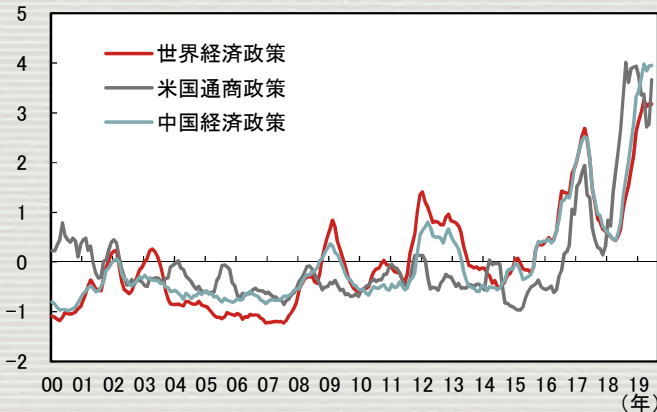
そして、7月の日欧中銀の金融政策決定会合はFOMCに先行して開催され、ECBは政策金利のフォワードガイダンスを修正して利下げの可能性を示唆するとともに、フォワードガイダンスの強化や資産購入プログラム再開についても検討する姿勢を示した。一方、日銀は政策金利のフォワードガイダンスを維持したが、声明に「特に、海外経済の動向を中心に経済・物価の下振れリスクが大きいもとの、先行き、『物価安定の目標』に向けたモメンタムが損なわれる恐れが高まる場合には、躊躇なく、追加的な金融緩和措置を講じる」との文章を追加した(図1参照)。

●根底にある低インフレ長期化懸念

7月のFRBの利下げは、不確実性が实体经济を下押しするリスクに対して「予防的」に動いたものと解釈できる。これは、一見すれば、金融市場やトランプ政権からの「利下げ要求」に応じたようにも見える。

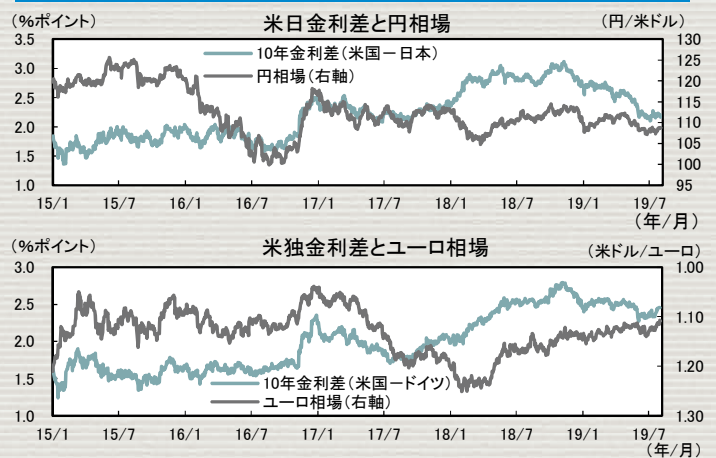
図2 経済政策不確実性指数

(長期平均=0、標準偏差)



(出所) Economic Policy Uncertaintyデータより野村アセットマネジメント作成

図3 金利差と為替相場



(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。

しかし、FRBはインフレ率ならびにインフレ期待が低位で抑制されていることに警戒感を持ち続けていた(図4参照)。労働需給の逼迫の程度に比べて低インフレが持続しているという「失われたインフレ(Missing inflation)」が、FRBのみならず主要中銀の課題であったのだ。そのため、2019年半ばにFRBは金融政策戦略の見直しに着手しており、日銀も「近年のインフレ動学を巡る論点:日本の経験」と題する共催コンファレンスを開催するなどしていた。

実際、対中関税引き上げ決定前の4月時点で、複数のFOMC参加者は、インフレ率が1.5%前後に留まる場合、利下げが選択肢に入ると言及していた。インフレ率が高まることなく金融緩和が必要になる景気悪化が生じれば、中央銀行は「事実上の下限金利(ELB)」にすぐに到達する。即ち、従来よりも利下げ幅が小さくなる分、景気押し上げ効果は乏しくなってしまう。これを回避するために、金融政策手段を増やすことなどと併せて、インフレ率の実績値がインフレ目標を一定期間上回ることを明確に容認するなどの施策が議論されてきた。インフレ目標が上下対称であるとの信頼を得ることで、インフレ期待、そしてインフレ率を浮揚させようとしているのだ。

こうした状況の下で、FRBは実体経済の状況よりも「ハト派化」しやすい。そして、インフレ率の加速リスクが低いユーロ圏や日本の中銀も、FRBと同様に金融緩和的な姿勢を続けることになるだろう。

● 緩和的な金融環境が金融市場・経済を下支えする可能性

主要中銀の「ハト派」的な金融政策スタンスの継続が金利を低位に留め、リスク資産価格を下支えする可能性がある。実際、米国債利回り低下により、株式益利回りと米

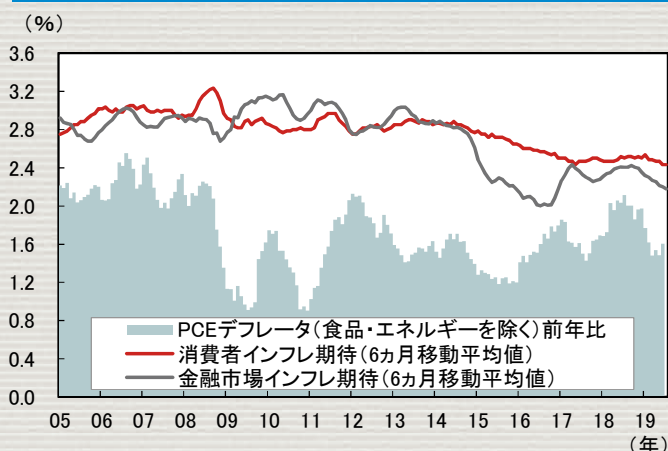
国債利回りの格差によるイールドスプレッドが上昇している(図5参照)。これは、株式と債券を比較した場合、株式の相対的な魅力の高まりを意味する。低金利環境長期化の下、投資家の利回り追求(Search for Yield)によって、株式等のリスク資産への資金流入が続くかもしれない。

金融市場において、低金利・高値圏の株価という組み合わせが続く場合、米国経済に対して、①家計の住宅取得が進み、家具・家電等の耐久消費財への需要が高まる、②資産効果を通じて個人消費が加速する、といった好影響が生じ得る。こうした家計を通じた景気押し上げ効果が、不確実性の下で慎重になるであろう企業の投資行動による景気押し下げ効果を一部相殺する可能性はある。ただし、米国の家計は持家から貸家に嗜好を変化させつつある模様であり、また、若年層では学生ローン・自動車ローンが重荷になっていることから、低金利による住宅投資の押し上げや個人消費への波及は大きくないのではないかと考えられるが、貯蓄率を大幅に引き下げてまで消費を加速させるほどではないだろう。

緩和的な金融環境の持続は、リスク資産価格の調整先送りを通じて、近い将来の景気後退回避に寄与しよう。しかし、通商摩擦等による先行き不確実性の払拭はできない。そのため、世界経済の底割れは回避されようが、再加速させるには至らないだろう。

胡桃澤 瑠美(経済調査部)

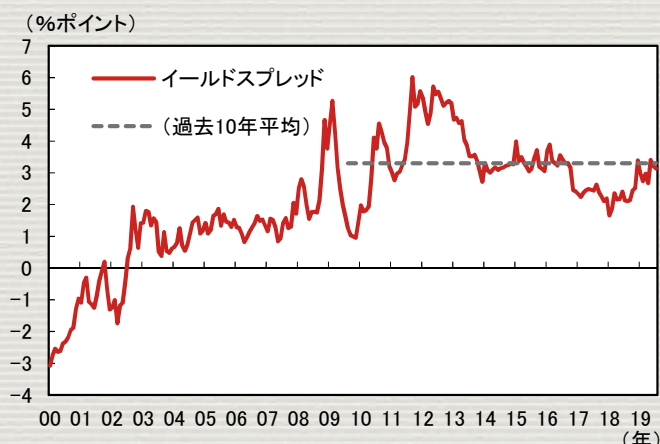
図4 米国のインフレ期待とインフレ率



(注) 消費者インフレ期待はミシガン大学調査の5年インフレ期待、金融市場インフレ期待は5年先5年物インフレーションスワップレート。

(出所) CEIC、Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

図5 米国のイールドスプレッド



(注) イールドスプレッドはS&P500株価指数の株式益利回りと米国10年債利回りの差として算出しており、上昇すれば株式の相対的な魅力が高まることを意味する。

(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。



円

2019年7月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝108.8円となり、6月末の107.9円に対して0.8%の円安となった。中旬に円高が進んだが、その後は円安方向に戻した。

6月末の米中首脳会談を受け、米国の第4弾対中追加関税が見送られ、月初に円安が進んだ。その後、上旬は米国経済指標が円相場の主要な変動要因となり、6月の米サプライマネジメント協会(ISM)製造業景況感指数の低下で円高、堅調な6月の米雇用統計で円安方向に推移した。しかし、米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長の議会証言等を受け、利下げ観測が高まると円は増価した。さらにクラリダFRB副議長やニューヨーク連銀のウィリアムズ総裁の発言がハト派的とみなされ、一時107円台前半に至った。その後、ニューヨーク連銀が大幅利下げ観測を後退させるコミュニケーションを図ったことなどから円は減価に転じた。月末、FRBは0.25%ポイントの利下げを決定したが、既に織り込み済みであり、円相場に大きな影響は与えなかった。

今後の円相場を見る上では、日米金融政策動向と金融市場のリスク許容度の行方が重要だ。金融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。一方で、緩和余地が大きい米国の金融緩和が金融市場のリスク許容度を高めるのであれば、金融緩和余地の大小のみをもって円高が一方向に進む可能性は低下しよう。

円



(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成



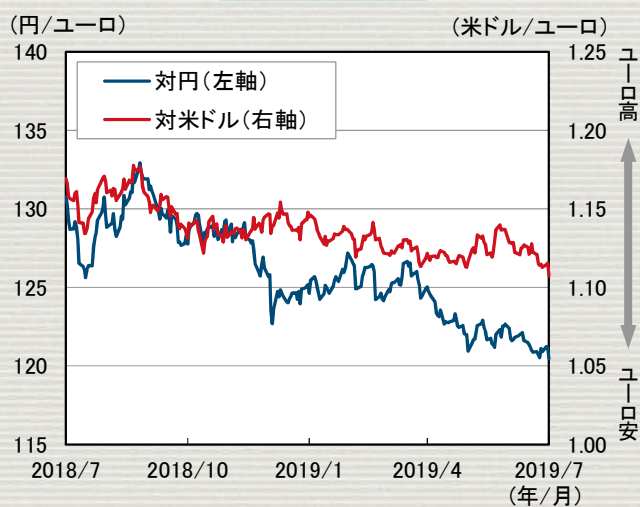
ユーロ

2019年7月末の対米ドルのユーロ相場は1ユーロ＝1.11米ドルとなり、6月末の1.14米ドルに対して2.6%のユーロ安となった。ユーロは月半ばまで対米ドルでもみ合いの動きを続けたものの、下旬にかけて下落した。なお、対円では、1ユーロ＝122.7円から120.5円へ1.8%のユーロ安となった。

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、6月の米雇用統計が堅調であったことなどから、ユーロが米ドルに対して下落した。中旬には、パウエルFRB議長の議会証言での発言などを受けて米国の利下げ観測が高まり、ユーロは対米ドルでやや反発した。その後、欧州中央銀行(ECB)が7月の理事会で金融緩和に踏み切るとの思惑などから、再びユーロが対米ドルで下落した。実際、ECBは市場予想に沿って政策金利に係るフォワードガイダンスの文言修正を行ったことで、ユーロの動きはその後限定的だったものの、米連邦公開市場委員会(FOMC)後の記者会見におけるパウエルFRB議長の発言などから、月末にかけてユーロの下げ幅が拡大した。

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が追加利下げも排除しない構えを見せる中、ECBも金融緩和の準備を進めるとしており、政策の先行きを巡り市場の注目が集まっている。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7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、6月末の0.70米ドルに対して2.5%の豪ドル安となった。豪ドルは、小幅なレンジでの推移が続いた後、下旬に下落した。なお、対円では1豪ドル＝75.7円から74.5円へ1.7%の豪ドル安となった。

月初、豪州準備銀行(RBA)は追加の利下げを行い、必要であれば追加の政策調整を行うと表明したものの、豪ドルへの影響は限定的だった。その後、6月の米雇用統計が堅調であったことから、豪ドルは下落した。中旬は、主要輸出先である中国の経済指標が市場予想を上回ったことを受け豪ドルは反発する局面も見られたが、6月の豪雇用統計で雇用者数変化が市場予想を下回ると再び下落に転じるなど、方向感の出にくい展開が続いた。下旬に、ロウRBA総裁は必要があれば追加緩和する用意があるとの考えを改めて示し、低金利が「長期間」続く可能性を示唆した。総裁の発言を受けて、豪ドルは下落した。

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7月末の対米ドルのレアル相場は1米ドル＝3.82レアルとなり、6月末の3.85レアルから0.9%のレアル高となった。レアルは、上昇基調で推移した後、下旬に下落した。なお、対円では、1レアル＝28.0円から28.5円へ1.8%のレアル高となった。

月初、年金改革法案が下院の特別委員会で承認されたことなどから、レアルは増価した。10日には、下院本会議で年金改革法案の1回目の採決が行われ、必要な票数を大きく上回る賛成多数で承認された。金融市場では、議会の賛成票や想定される財政支出の削減規模が市場予想よりも大きかったことなどが好感され、レアル高が進んだ。その後、下院2度目の採決が議会休会(7月18日～31日)明けになると発表されると、利益確定の動きからレアルは一旦売られる局面も見られた。月末には、FOMC後のパウエルFRB議長の会見を受け米国の追加利下げ観測が後退すると、レアルは下落した。なお、月末の取引終了後、ブラジル中央銀行は金融政策決定会合で0.5%の利下げを決定した。

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だ。年金改革法案は憲法改正を伴うため、下院・上院で2回ずつの採決を必要とする。金融市場は引き続き、法案成立時期や最終的な財政支出削減規模に注目している。

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7月末のTOPIXは1,565.14ポイントとなり、6月末から0.9%上昇した。月初は、前月末の米中首脳会談で貿易協議再開が合意されたことなどで大きく上昇した。その後は日米金利差縮小を受けた円高米ドル安の進行などから下落したが、海外大手半導体関連企業の見直し改善を受けた半導体関連企業の株価上昇などが下支え要因となった。月末にかけては、4-6月決算発表本格化を受けて一進一退の動きとなったが、月間では上昇した。

2019年7月末のS&P500は2,980.38ポイントとなり、6月末から1.3%上昇した。月前半は、米中首脳会談を通じ通商問題の進展期待が高まったこと、FRBが緩和的な姿勢を示唆したことなどを背景に上昇した。月後半は、大手テクノロジーや資本財の企業決算が市場予想を上回るなど好材料があったものの、中東における地政学リスクの高まり、FRBが段階的な利下げに否定的な見解を示したことなど悪材料もあり、下落した。

2019年7月末のDAXは12,189.04ポイントとなり、6月末から1.7%下落した。上旬は、ラガルド次期ECB総裁による緩和的な金融政策運営期待などを背景に上昇した。中旬は、大手銀行や素材、テクノロジーなどの企業決算が市場予想を下回ったことなどを背景に下落した。下旬は、ユーロ安が進み自動車など輸出関連企業の業績改善が期待されたことなど好材料があったものの、米中通商問題への警戒など悪材料もあり、下落した。

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7月末の日本の10年国債利回りは-0.15%となり、6月末から0.01%上昇した。月前半は米中通商交渉の再開や米国債の利回り上昇などを受けて小幅に上昇した。その後、ECBやFRBのハト派姿勢が強まったことで低下に転じた。月末の日銀の金融政策決定会合は予想通りの内容で、金利を大きく低下させるものではなかったため、月間を通じては小幅に上昇した。

2019年7月末の米国の10年国債利回りは2.01%となり、6月末から0.01%上昇した。月前半は6月の米景況感指数が市場予想を下回ったことから一時低下する局面もあったが、米中通商交渉の再開や堅調な6月の米雇用統計などを背景に上昇した。その後、パウエルFBR議長の利下げを示唆する発言、米中通商問題の再燃、低調な7月の米製造業購買担当者景気指数(PMI)が材料視され低下した。月末のFOMCで政策金利を0.25%引き下げたことで低下したが、月間を通じては小幅に上昇した。

2019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0.11%低下した。月前半は米国債の利回り上昇などを受けて上昇した。その後、英EU離脱問題の再燃や低調な7月のユーロ圏製造業PMIなどを背景に低下基調で推移し、月間を通じては低下した。

10年国債利回り

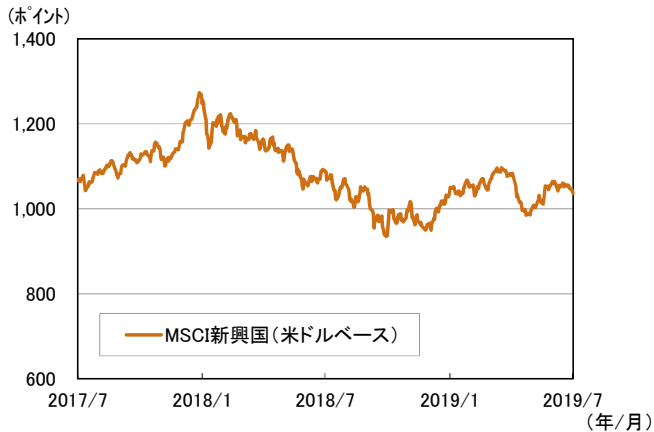


(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

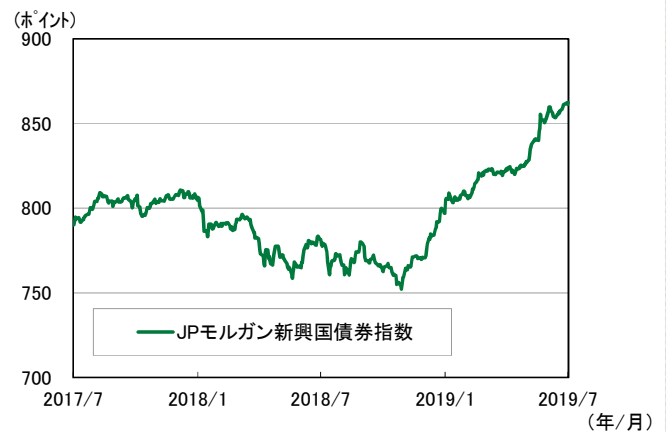
当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社調査部の見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

データ・グラフ集

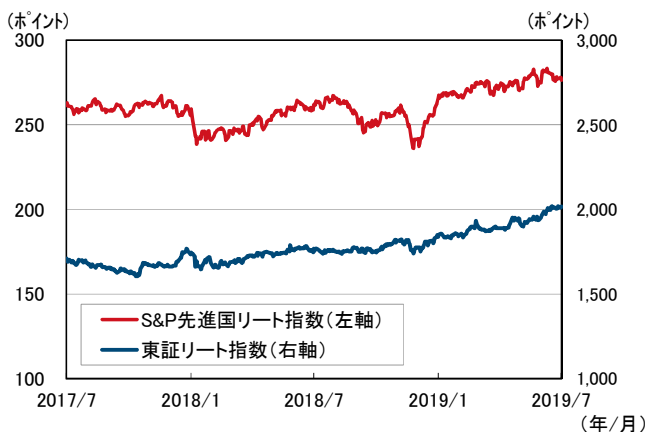
新興国株式



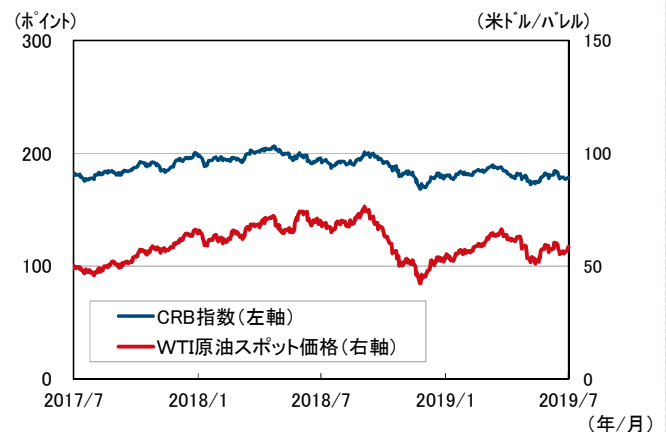
新興国債券



リート



コモディティ



金融市場の動き

	<変化率、%>			
■株式	1か月	3か月	6か月	1年
日経平均(日本)	1.2	-3.3	3.6	-4.6
TOPIX(日本)	0.9	-3.3	-0.1	-10.7
日経ジャスダック平均(日本)	2.3	0.9	3.2	-8.8
NYダウ工業株(米国)	1.0	1.0	7.5	5.7
S&P500(米国)	1.3	1.2	10.2	5.8
NASDAQ(米国)	2.1	1.0	12.3	6.6
FTSE100種(英国)	2.2	2.3	8.9	-2.1
DAX(ドイツ)	-1.7	-1.3	9.1	-4.8
ハンセン指数(香港)	-2.7	-6.5	-0.6	-2.8
上海総合(中国)	-1.6	-4.7	13.5	2.0
S&P/BSE SENSEX(インド)	-4.9	-4.0	3.4	-0.3
MSCI新興国(米ドルベース)	-1.7	-3.9	-1.2	-4.6

	<変化率、%>			
■商品・リート	1か月	3か月	6か月	1年
CRB指数	-1.4	-3.1	-0.6	-8.2
WTI原油スポット価格	0.2	-8.3	8.9	-14.8
東証リート指数	4.1	6.8	9.0	14.1
S&P先進国リート指数	0.5	1.5	3.3	5.5

	<変化率、%>			
■為替	1か月	3か月	6か月	1年
円/米ドル	0.8	-2.4	-0.1	-2.8
円/ユーロ	-1.8	-3.6	-3.3	-7.9
米ドル/ユーロ	-2.6	-1.3	-3.3	-5.3
円/英ポンド	-3.4	-9.0	-7.3	-9.9
円/豪ドル	-1.7	-5.2	-6.0	-10.3
円/カナダ・ドル	-0.0	-0.9	-0.6	-4.1
円/ブラジル・リアル	1.8	0.4	-4.5	-4.1
円/トルコ・リラ	3.3	4.6	-7.5	-14.4
円/南アフリカ・ランド	-1.0	-2.7	-7.7	-10.0

(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か月	3か月	6か月	1年
米国ハイイールド債券指数	0.6	1.6	5.8	6.9
JPモルガン新興国債券指数	1.2	4.8	7.1	10.3

	<%>		
■債券利回り	6月末	7月末	前月差
日本10年国債	-0.16	-0.15	0.01
米国10年国債	2.01	2.01	0.01
ドイツ10年国債	-0.33	-0.44	-0.11

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
8/18	19	20	21	22	23	24
	(日)7月貿易収支		(米)7月中古住宅販売件数	(米)7月景気先行指数	(日)7月消費者物価指数 (米)7月新築住宅販売件数	
25	26	27	28	29	30	31
	(米)7月耐久財受注 (独)8月Ifo景況感指数 (ブラジル)7月経常収支	(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		(米)4-6月期GDP(改定 値) (ブラジル)4-6月期GDP	(日)7月失業率 (日)7月有効求人倍率 (日)7月鉱工業生産指数 (日)7月新設住宅着工戸数 (米)7月個人消費支出 (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)
9/1	2	3	4	5	6	7
	(トルコ)4-6月期GDP (ブラジル)8月貿易収支	(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	(米)7月貿易収支 (豪)4-6月期GDP	(米)8月ADP雇用統計 (米)7月製造業受注 (米)8月ISM非製造業景況 感指数	(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	9	10	11	12	13	14
(中)8 月貿易 収支	(日)7月経常収支 (日)4-6月期GDP(2次速 報値) (日)8月景気ウォッチャー 調査 (中)8月マネーサプライ (9/9~15) (ブラジル)8月消費者物価 指数(IPCA)	(日)8月マネーストック (中)8月消費者物価指数 (中)8月生産者物価指数	(米)8月生産者物価指数	(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 (トルコ)金融政策発表	(米)9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							
	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)	-	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、%)	1.3	1.2	1.4	0.8	0.3	0.2	0.2	0.5	0.9	0.7	0.7	-
	完全失業率(%)	2.4	2.4	2.4	2.5	2.4	2.5	2.3	2.5	2.4	2.4	2.3	-
米国	実質GDP成長率(前期比年率、%)	-	2.9	-	-	1.1	-	-	3.1	-	-	2.1	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	2.7	2.3	2.5	2.2	1.9	1.6	1.5	1.9	2.0	1.8	1.6	-
	失業率(%)	3.8	3.7	3.8	3.7	3.9	4.0	3.8	3.8	3.6	3.6	3.7	3.7
欧州	実質GDP成長率(前期比、%)	-	0.2	-	-	0.2	-	-	0.4	-	-	0.2	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	2.1	2.1	2.3	1.9	1.5	1.4	1.5	1.4	1.7	1.2	1.3	1.1
	失業率(%)	8.0	8.0	8.0	7.9	7.9	7.8	7.8	7.7	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/

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。