

Vol.256

2019

9

# 投資環境

## レポート

### 世界の景気循環と金融市場

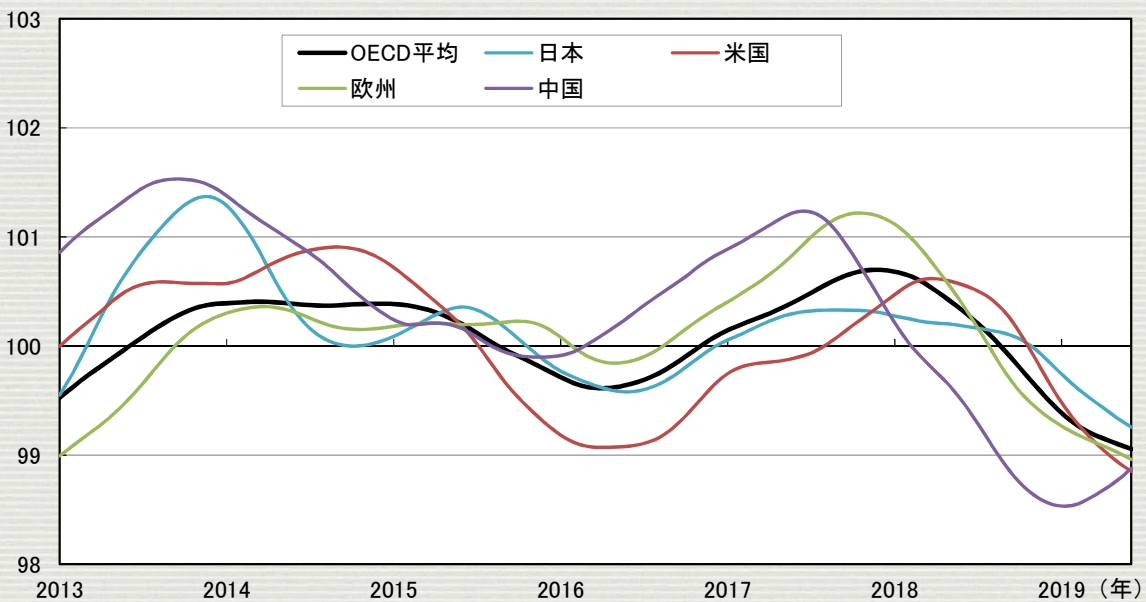


#### 注目点

- 実体経済の先行きを示すOECDの景気先行指数は、昨年の後半以降、景気判断の分かれ目となる100を下回ってきた。
- 世界景気を押し上げてきた米国景気も、昨年終盤には軟化に転じた。昨年11月の米国の中間選挙以降、財政拡張政策がこれまでほど進まなくなるという懸念が強まり、債券利回りは低下基調に転じた。他方、米国を中心に実体経済が比較的健全を維持している点も、今回の景気循環の大きな特徴といえる。
- 景況感のリスクは残るものの、金融・財政当局による景気浮揚期待は高まってきている。また、中国など一部の国・地域では循環面で回復の動きも出てきていることから、世界景気が改善に向かう可能性も高まっていくとみられる。

図1 世界主要国・地域の景気循環

(長期平均水準=100)



(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

## ● 停滞局面に位置する世界景気

実体経済の先行きを示す経済協力開発機構(OECD)の景気先行指数は、昨年の後半以降、景気判断の分かれ目となる100を下回ってきた(図1参照)。

しかし、前回の世界景気が悪化した2016年と比較すると、足元の主要国・地域の実体面の経済指標には特段目立った変動は見られていない。米中貿易戦争激化による世界経済の悪化懸念が、景気先行指数の低下に大きく寄与していると考えられる。

景況感と実体経済のギャップは、特に米国で顕著だ。景況感を示す米国の製造業購買担当者景気指数(PMI)は昨年より低下が続いており、今年8月の値は景況感の分かれ目となる50ポイントを下回った。一方で、米国の需給ギャップは2017年にプラスに転じ、2019年第2四半期時点でもその状態を維持している(図2参照)。このように、景況感と実体経済のギャップが大きく、景況感が景気先行指数の動きを停滞局面に押し下げるほど大きなインパクトになっているのが現在の状況と考えられる。

今回の世界景気循環でもう一点特徴的なのは、米国が他の主要国・地域と比べて景気減速・停滞局面に移った時期が遅かったことだ。欧州や日本の景気が米国景気よりも前から弱い状態が続いていたように、地域間の景気格差が拡大した時期があった(図3参照)。米国を中心に景況感と実体経済の間にギャップが生じた点と共に、金融市場にどのような影響を与えてきたか、そして今後どのような展開が想定されるのかを考えてみたい。

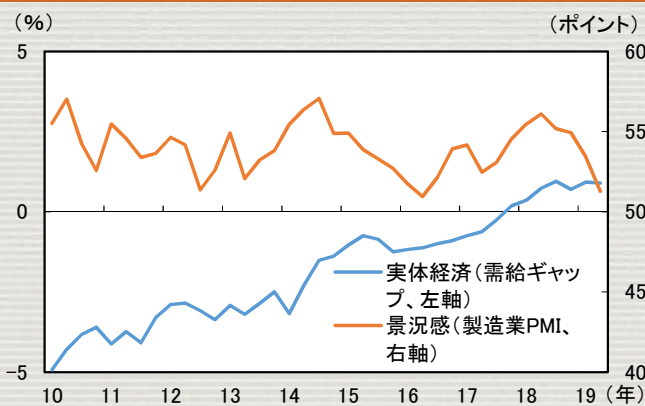
## ● 景気と債券市場の連動性が薄まる

米国と世界全体の間で、景気循環のタイミングが異なった状況は、2018年あたりから生じてきた。当時より、米国景気は主に2つの要因により、相対的に堅調に推移してきた。その要因とは、ハイテク関連企業をはじめとした主力企業が他の国・地域の同業他社に対し競争力で圧倒してきた点、2017年末以降、法人減税、財政拡張政策が順次実施された点だ。

米国が景気拡大局面から減速局面に移ったのは、2018年8月だった。他方、日本は2017年12月、欧州は2018年2月にすでに減速局面に移っており、米国景気の減速局面入りよりも半年以上も早かった。このタイミングのずれこそ、堅調だった米国の環境下での財政拡張政策により起こっていたと考えられる。そして、この状況が及ぼした主な影響として、景気の面では拡大局面の長期化とその後の反動ともいえる短期間での軟化、金融市場の面では債券利回りの上昇の持続とその後の低下がそれぞれ挙げられる。

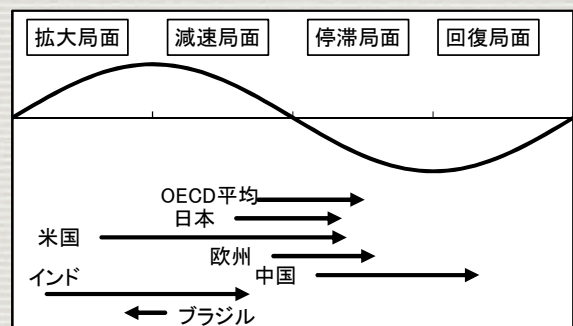
財政拡張は概して、景気が弱い時期に取られる政策であり、景気が堅調だった2017年からその翌年で実施されたケースは珍しいといえる。そして実際にこの頃から、米国景気と米国債券市場を中心に、主要国・地域の景気と債券市場の連動性は薄れていった。景気減速局面では景気の先行きがマイナスに転じることで、債券利回りは低下しやすい。しかし、世界景気が2018年3月に拡大局面から減速局面に移ったのに対し、その後も米国をはじめ欧州や日本の債券利回りは上昇しており、債券利回りの低下、債券価格の上昇というパターンにはならなかった。

図2 米国の景況感と実体経済



(注) 製造業PMIは過去3ヵ月の単純平均値  
(出所) 米セントルイス連銀、IHS Markitデータより野村アセットマネジメント作成

図3 主要国・地域の過去1年間の景気局面の変化



(注) 各国・地域の矢印は、景気先行指数を基に2018年6月を始点、2019年6月を終点とし、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

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。

しかし、債券利回りの上昇基調は昨年11月を境に低下に転じた。これは、米国の中間選挙で共和党が下院で敗北した時期と重なる。選挙の結果を受け、財政拡張政策がこれまでほど進まなくなるとの見方が強まり、利回りは大きく低下したのだ。結果として、その後の債券利回り低下は、過去の景気局面の傾向と同じものとなっていった。

これとほぼ同じ時期に、世界景気は停滞局面に移った。景気減速局面入りが欧州・日本と米国の間で半年以上期間の差があったのとは対照的に、停滞局面入りは欧州が2018年8月、米国と日本は11月とその差は大きく縮小した。米国景気の減速局面は僅か3ヵ月しかなく、利回り低下は減速局面ではなく停滞局面で一気に進みだしてきたのである。

## ●米国の景況感と実体経済のギャップ

今年に入り、米国でも利下げの観測が強まってきたことで、世界的な債券利回りの低下はいっそう加速している。しかし、米連邦公開市場委員会(FOMC)のメンバーの中には未だに利下げに否定的な委員も存在する。これは、軟調な景況感と好調を維持した実体経済の指標のどちらを重視するかで見解が異なっているためだ。今年7月のFOMCの政策金利の引下げは、前者の景況感を優先した措置であったといえるだろう。

他方、これまでの米国の政策金利の引下げと景気局面の関係を見ると、7月の利下げは妥当な判断であったという見方ができる。過去に実施された政策金利の引下げが、局面別では景気停滞期にほぼ集中しているためだ(図4参照)。そしてここでは、2018年12月に行われた利上げが例外的であったといえる。この時点で景気は既に停滞局面になっており、2000年以降で僅か2回しかない停滞局面下

での利上げとなった。景況感と実体経済が乖離し、金融政策の舵取りが困難な環境であったことが窺える。

## ●金融・財政の政策期待が高まる

最近の米国では、トランプ米大統領が米連邦準備制度理事会(FRB)に対する利下げ要求の圧力を高めている。政策金利はさらに1%ポイント下げるべきだと主張をしており、今後の米国の金融政策に多少なりとも影響を与えていくだろう。また、米国の金融政策は、当然他国・地域にも大きな影響を及ぼす。一部の先進国や新興国では既に金融緩和の動きが出てきているが、今後は欧州や日本でも追加的な緩和措置が取られていく可能性がある。

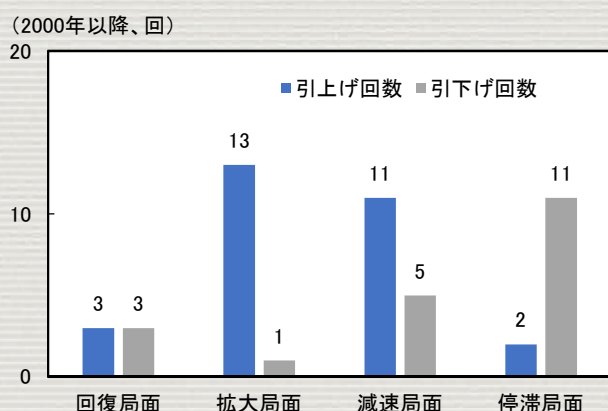
金融政策に加えて、世界的な財政拡張の期待も高まっている。財政支出の経済成長率との関係は最近では幾分弱まっているものの、長期では経済が弱い局面で財政が補完するという関係が見てとれる(図5参照)。成長率が今後鈍化する動きになっても、有効な財政拡張政策を打ち出すことができれば、リスク資産にとっては追い風となるだろう。

また、中国景気が今年5月に停滞局面から回復局面に改善するなど、一部の国・地域で循環的な回復の動きも見られる。中国は過去にも世界景気に先行して回復する傾向が見られることから、今後は世界景気も追随していく可能性がある。

景況感のリスクは残るものの、金融・財政当局による景気浮揚期待、また一部の国・地域の景気改善の兆候などは、今後の投資環境の改善に寄与していくだろう。

西川 裕(経済調査部)

図4 米国政策金利の景気局面別の変更回数



(注) 2000年1月から2019年6月までの米国の政策金利の引上げ、引下げの回数を米国の景気先行指数の局面ごとに集計したもの

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

図5 主要国(G7)の経済成長率と政府支出増加倍率



(出所) Oxford Economics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8月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝106.3円となり、7月末の108.8円に対して2.3%の円高となった。中旬にかけて円高が進んだ後、概ね106円台で推移した。

月初、トランプ米大統領が対中関税第4弾を9月1日から発動すると発表し、急速に円高が進んだ。そして通商摩擦を巡る不確実性の上昇により米連邦準備制度理事会（FRB）の追加利下げ観測が高まったことや中国当局が1米ドル＝7元を超える人民元安を容認したことなども円高要因となった。その後、米国が対中関税の一部延期を決定したことや各国・地域当局が景気後退懸念を和らげる施策を決定するとの観測の高まりなどを背景に、やや円安方向に戻す局面もあった。しかし、中国が対米報復関税の発動を発表し、米国が追加的な関税率の引き上げ方針を示すと円高が進んだ。その後は米中歩み寄りの可能性が示されたこともあり、やや円安方向に戻した。

今後の円相場を見る上では、通商摩擦等による先行き不確実性の行方と日米金融政策動向が重要だ。金融市場のリスク選好度、日米金融政策格差が為替の変動要因となる可能性がある。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とは限らないだろう。

## 円



(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成



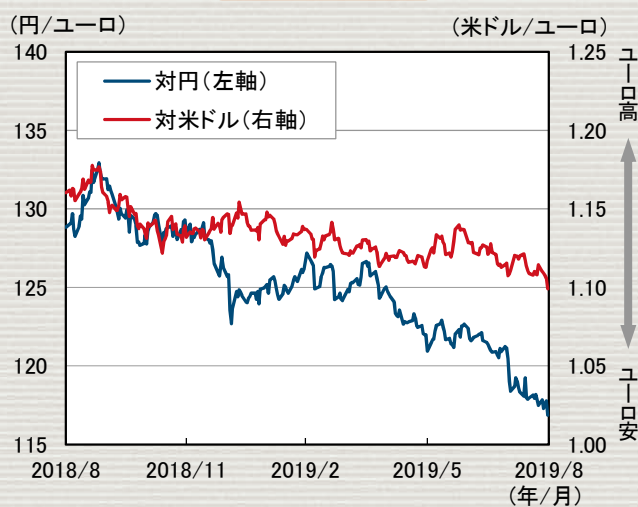
## ユーロ

2019年8月末の対米ドルのユーロ相場は1ユーロ＝1.10米ドルとなり、7月末の1.11米ドルに対して0.7%のユーロ安となった。ユーロは月前半に対米ドルで上昇したものの、中旬に下落に転じたのち横ばい圏内で推移し、月末に再び下落した。なお、対円では、1ユーロ＝120.5円から116.9円へ3.0%のユーロ安となった。

米中間の貿易摩擦問題や、欧州中央銀行（ECB）の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、トランプ米大統領が中国からの輸入品に対する新たな関税措置を表明したことを契機に、米中貿易摩擦に対する市場の懸念が高まり、ユーロは対米ドルで上昇した。中旬には、フィンランド中銀レーン総裁が次回のECB理事会で金融緩和策を打ち出すと示唆したことなどから、ユーロは対米ドルで反落した。その後、中国が米国への報復関税を発表したことを受けて、ユーロは再び対米ドルで上昇する局面もあったものの、概ね横ばい圏内で推移した。月末にはイタリアで新政権樹立を巡る不透明感が台頭したことなどから、ユーロは再び下落した。

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がさらなる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。



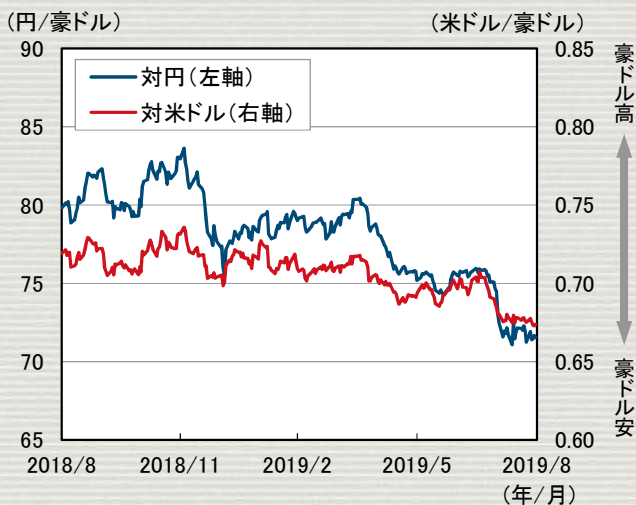
## 豪ドル

2019年8月末の対米ドルの豪ドル相場は1豪ドル＝0.67米ドルとなり、7月末の0.68米ドルに対して1.5%の豪ドル安となった。豪ドルは、月間を通じて下落基調で推移した。なお、対円では1豪ドル＝74.5円から71.6円へ3.9%の豪ドル安となった。

上旬は、トランプ米大統領が中国製品への追加関税を賦課する方針を表明したことから投資家のリスク回避度が強まり、豪ドルは下落した。また、人民元が心理的に重要な水準を超えて減価する中、豪ドルにも下落圧力が強まった。6日の金融政策決定会合で豪州準備銀行(RBA)は政策金利を据え置く一方、声明文では追加利下げが必要となる可能性に言及した。しかし、金融市場はすでに追加的な利下げを予想していたため、豪ドルへの影響は限定的だった。中旬には、7月の雇用者数変化が市場予想を大幅に上回ったことなどが好感され、豪ドルは上昇する局面も見られた。しかし、月末にRBA副総裁が「さらなる豪ドル安は助けになる」と発言したことや、4-6月期の民間設備投資が市場予想に反して減少したことから、豪ドルは再び下落し、月間でも豪ドル安となった。

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8月末の対米ドルのレアル相場は1米ドル＝4.14レアルとなり、7月末の3.82レアルから8.6%のレアル安となった。レアルは、月間を通じて下落基調で推移した。なお、対円では、1レアル＝28.5円から25.6円へ10.2%のレアル安となった。

上旬は、米国が中国製品に対する追加関税を公表したことに加え、人民元安が進んだことや、米国が中国を「為替操作国」に認定したことなどから、投資家のリスク回避度が強まり、レアル安となった。国内では、下院が年金改革法案2回目の採決を行い、賛成多数で可決したものの、レアル安基調を反転させるには至らなかった。中旬には、隣国アルゼンチンの大統領選予備選をきっかけに金融市場が混乱すると、レアル安が続いた。その後も世界経済の減速や米中通商摩擦を巡る不透明感がレアルの重石となる中、ブラジル中央銀行は21-29日に米ドル売り介入を実施すると発表した。ただし、10月に期限を迎える通貨スワップのポジションを同規模縮小し同中銀の外貨ポジション全体は変化しないことから、レアル相場への影響は限定的だった。27日にはレアルが約1年ぶりの安値となり、中銀は為替介入を強めたが、レアル安は止まらなかった。

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だ。年金法案審議の行方とともに、複雑な税制の簡素化を図る税制改革や、国営企業の民営化など構造改革の行方も注目される。

### 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8月末のTOPIXは1,511.86ポイントとなり、7月末から3.4%下落した。月初は、トランプ米大統領が対中関税追加を示唆したことで急落した。その後も、米国の長期金利が急低下し短期金利を下回る「逆イールド」が発生したことなどで景気後退への懸念が高まり軟調に推移した。関税引き上げ対象の一部緩和などで反発する局面も見られたが、下旬には中国の報復的な対米関税引き上げなどが嫌気され再度下落し、月間でも下落した。

2019年8月末のS&P500は2,926.46ポイントとなり、7月末から1.8%下落した。前半は、米政府による新たな対中関税の実施決定、大幅な長期金利低下による景気減速懸念の高まりなどを背景に下落した。後半は、中国政府による対米報復関税表明など悪材料もあったが、ドイツや中国などにおける財政刺激機運の高まりなど好材料もあり、上昇した。

2019年8月末のDAXは11,939.28ポイントとなり、7月末から2.0%下落した。前半は、米中通商問題が深刻化し独輸出関連企業を中心に業績悪化懸念が高まったこと、8月の景況感指数が市場予想を大きく下回ったことなどを背景に下落した。後半は、ドイツや中国などの財政刺激策への期待から過度な景気減速懸念が後退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8月末の日本の10年国債利回りは-0.27%となり、7月末から0.12%低下した。前半は米中通商問題の激化や米国債の利回り低下などを背景に急低下した。その後も、米中通商問題の長期化から企業業績の減速懸念や海外の政治混乱などを受けて一段と低下した。

2019年8月末の米国の10年国債利回りは1.50%となり、7月末から0.52%低下した。前半は7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市場予想を下回ったこと、米中通商問題の激化から通貨戦争への発展懸念、海外の政治情勢の混乱などを背景に大きく低下圧力が掛かった。その後も、世界経済減速懸念、ジャクソンホールでのパウエルFRB議長の利下げを示唆する発言、米中通商問題の長期化などが材料視され低下基調で推移した。

2019年8月末のドイツの10年国債利回りは-0.70%となり、7月末から0.26%低下した。前半は米国債の利回り低下やECBによる利下げ観測などを受けて急低下した。その後は、英国のEU離脱を巡る不確実性が再び意識された一方で、好調な8月のユーロ圏製造業購買担当者景気指数 (PMI)などを背景にレンジ圏で推移し、月間を通じては低下した。

### 10年国債利回り

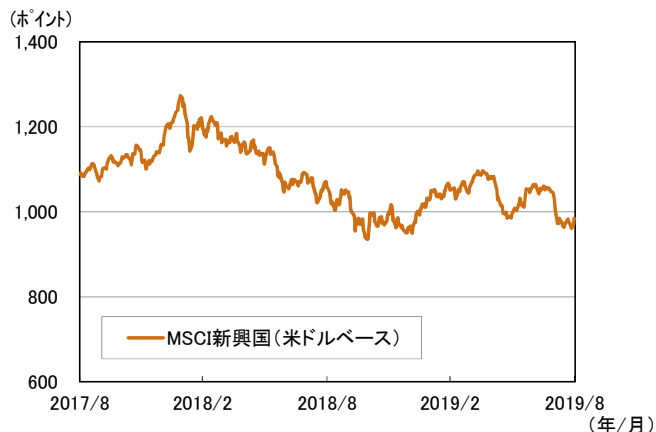


(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

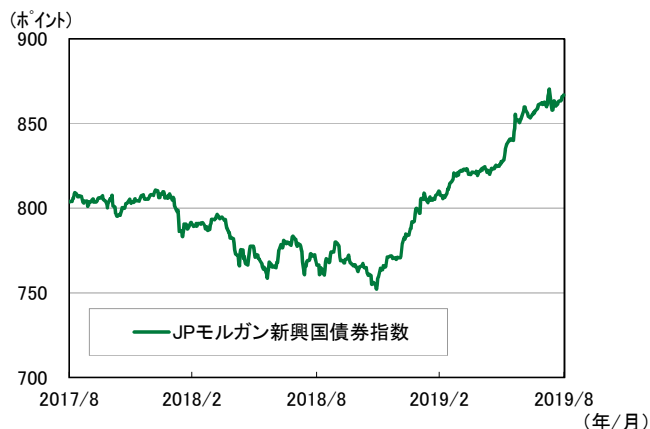
当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社調査部の見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

# データ・グラフ集

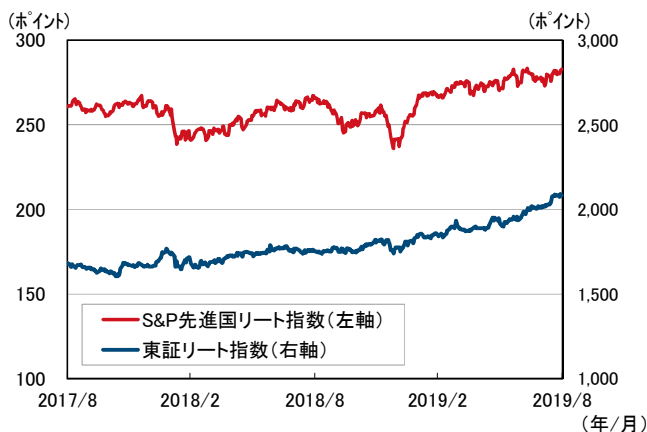
## 新興国株式



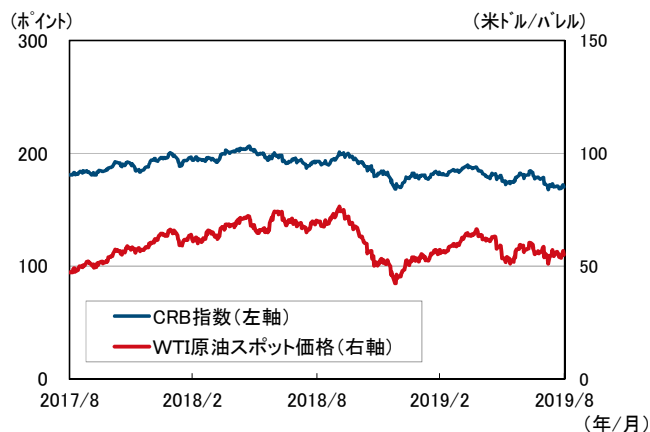
## 新興国債券



## 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)	-3.8	0.5	-3.2	-9.5
TOPIX(日本)	-3.4	-0.0	-6.0	-12.9
日経ジャスダック平均(日本)	-5.4	-1.3	-5.0	-13.8
NYダウ工業株(米国)	-1.7	6.4	1.9	1.7
S&P500(米国)	-1.8	6.3	5.1	0.9
NASDAQ(米国)	-2.6	6.8	5.7	-1.8
FTSE100種(英国)	-5.0	0.6	1.9	-3.0
DAX(ドイツ)	-2.0	1.8	3.7	-3.4
ハンセン指数(香港)	-7.4	-4.4	-10.2	-7.8
上海総合(中国)	-1.6	-0.4	-1.9	5.9
S&P/BSE SENSEX(インド)	-0.4	-6.0	4.1	-3.4
MSCI新興国(米ドルベース)	-5.1	-1.4	-6.3	-6.8

	<変化率、%>			
■商品・リート	1か月	3か月	6か月	1年
CRB指数	-4.6	-2.9	-6.8	-11.7
WTI原油スポット価格	-5.9	3.0	-3.7	-21.1
東証リート指数	3.2	8.6	12.6	18.8
S&P先進国リート指数	2.4	4.3	5.9	6.4

	<変化率、%>			
■為替	1か月	3か月	6か月	1年
円/米ドル	-2.3	-1.8	-4.6	-4.3
円/ユーロ	-3.0	-3.4	-7.7	-9.3
米ドル/ユーロ	-0.7	-1.6	-3.3	-5.3
円/英ポンド	-2.3	-5.5	-12.5	-10.2
円/豪ドル	-3.9	-4.8	-9.4	-10.3
円/カナダ・ドル	-3.0	-0.1	-5.4	-6.1
円/ブラジル・リアル	-10.2	-7.2	-13.7	-6.4
円/トルコ・リラ	-4.5	0.5	-10.7	9.7
円/南アフリカ・ランド	-7.7	-5.7	-11.5	-7.4

(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	0.4	3.3	4.5	6.6
JPモルガン新興国債券指数	0.5	4.8	7.1	13.1

	<%>		
■債券利回り	7月末	8月末	前月差
日本10年国債	-0.15	-0.27	-0.12
米国10年国債	2.01	1.50	-0.52
ドイツ10年国債	-0.44	-0.70	-0.26

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

(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								
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8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、%)	-1.9	—	—	1.6	—	—	2.8	—	—	1.8	—	—
	消費者物価指数(前年同月比、%)	1.2	1.4	0.8	0.3	0.2	0.2	0.5	0.9	0.7	0.7	0.5	—
	完全失業率(%)	2.4	2.4	2.5	2.4	2.5	2.3	2.5	2.4	2.4	2.3	2.2	—
米国	実質GDP成長率(前期比年率、%)	2.9	—	—	1.1	—	—	3.1	—	—	2.0	—	—
	消費者物価指数(前年同月比、%)	2.3	2.5	2.2	1.9	1.6	1.5	1.9	2.0	1.8	1.6	1.8	—
	失業率(%)	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	2.3	1.9	1.5	1.4	1.5	1.4	1.7	1.2	1.3	1.0	1.0
	失業率(%)	8.0	8.0	7.9	7.9	7.8	7.8	7.7	7.6	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/](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。