

Vol.259

2019

12

# 投資環境

## レポート

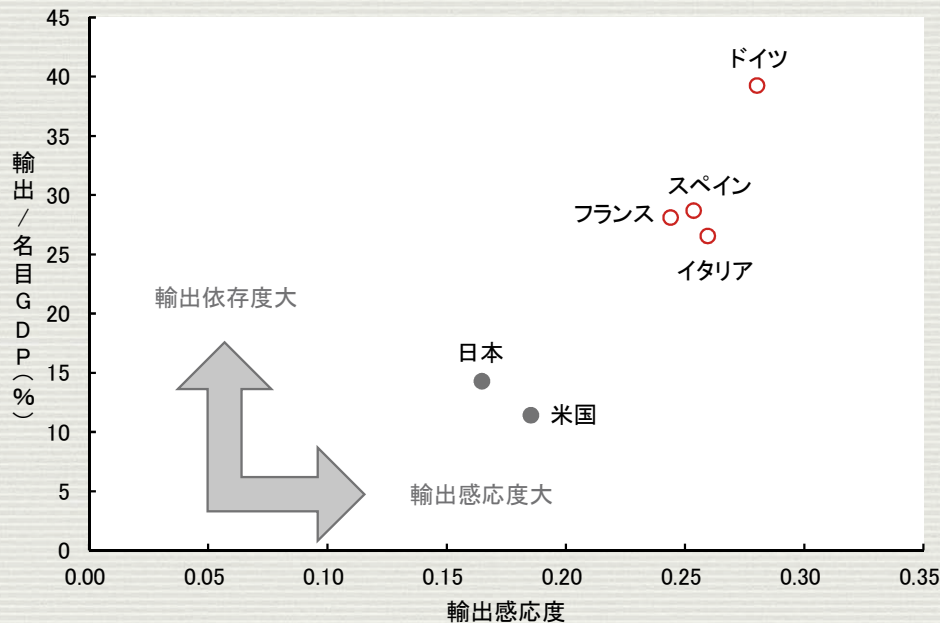
### 欧州経済の注目点



#### 注目点

- 欧州の景気減速が際立っている背景には、欧州経済の貿易依存度の高さが関係しているとみられる。米中間の通商摩擦激化などを背景とした世界的な貿易活動の停滞が、欧州経済の重石となっていた。
- 総選挙が行われる英国では、ブレグジットを巡る不確実性が長期化する可能性がある。より長期の目線では、離脱が英国経済にもたらす負の影響にも注意が必要だ。
- 現時点では、欧州の景気減速はドイツをはじめとする輸出依存度が高い国の製造業に集中しており、欧州全体が深刻な景気後退に陥る状況からは距離がある。
- 欧州経済の先行きを見通すにあたっては、米中の景気や通商交渉の行方に加えて、ユーロ圏の金融・財政政策動向が注目される。

図1 主要国経済における輸出とGDPの関係



(注) 輸出/名目GDPはサンプル期間の平均値を表示、「輸出感応度」は各国の実質GDP成長率を輸出(ともに前年比)で回帰し、傾きの推計値を表示している。サンプル期間はいずれの国も1997年1-3月期~2019年4-6月期。  
(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。

# 欧州経済の注目点

## ● 際立つ欧州の景気減速

欧州経済の減速基調が続いている。主要国・地域の製造業購買担当者景気指数 (PMI) の動きで比較すると、ユーロ圏製造業企業の景況感は2017年末頃をピークに急速に悪化しており、未だ底入れの兆しが見えていない状況だ(図2参照)。欧州の経済成長率も大きく鈍化しており、ドイツの実質国内総生産 (GDP) 成長率は、2期連続のマイナスこそ辛うじて回避したものの、ゼロ近傍の低成長率で推移している。

欧州の景気減速が他国・地域と比較して際立っている背景には、欧州経済の貿易依存度の高さが関係しているとみられる。過去20年程度におけるGDPおよび輸出のデータによれば、欧州経済は輸出依存度および輸出感応度の双方が高い水準にあることが示唆されており、貿易活動の変動による影響を受けやすい構造となっている(図1参照)。米中間の通商摩擦の激化などを背景とした世界的な貿易活動の停滞が、最近の欧州経済における大きな重石として作用していたとみられる。

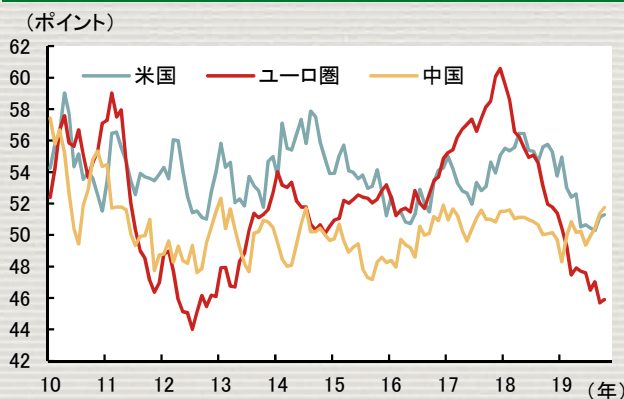
地域および産業固有の要因も、欧州経済に対する追加的な下押し圧力になっていたと考えられる。英国の欧州連合 (EU) 離脱問題 (ブレグジット) を巡る不確実性の長期化は、英国およびその他欧州諸国における家計・企業の景況感に負の影響を及ぼし、企業の設備投資をはじめとする経済活動を押し下げていると考えられる。さらに、EUにおける乗用車の排ガス新規規制の導入や、世界的な自動車需要の鈍化などを背景とした欧州自動車産業に対する逆風も、ドイツやイタリアをはじめとする欧州諸国の景気減速をより深刻化させる要因として働いたと言えそうだ。

## ● ブレグジットを巡る不確実性は残る

英国では、2019年12月に総選挙が実施される。総選挙の結果はブレグジット情勢に大きな影響を及ぼすとみられるものの、ブレグジットを巡る不確実性は選挙を経た後も完全には消滅しないだろう。現状、英国・EU間の離脱後の将来関係は、2020年末までの移行期間中に協議されることとなっており、両者はこの期間内に自由貿易協定 (FTA) を含む諸協定を締結する必要がある。カナダ・EU間の包括的経済貿易協定 (CETA) 協議など過去の例を踏まえると、これらの協議が2020年末までに全て終わられる可能性は非常に低く、移行期間の延長が避けられないとみられる。両者の条件が折り合わず交渉が途中で頓挫してしまう可能性なども考慮すれば、ブレグジットを巡る不確実性が再び上昇したり、長期化したりすることは十分にあり得るため注意が必要だ。

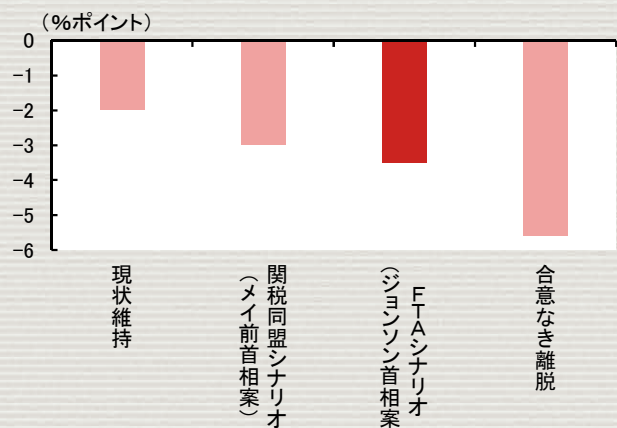
また、より長期の目線では、ブレグジットが英国経済に及ぼす負の影響の大きさも注目される。メイ前政権下で合意された離脱協定案は、離脱後における英国・EU間の通商関係について、少なくとも一時的には英国全域がEUの関税同盟および単一市場に残留することを想定していた。一方で、ジョンソン首相がEUとの間で合意した修正離脱協定案はFTAの締結を前提としており、修正前のものと比較すると英国・EU間の貿易障壁が高まる。こうした背景から、修正離脱協定案に沿ったブレグジットは、英国経済へのダメージが大きくなるとの試算が公表されている(図3参照)。この観点からは、円滑な離脱が実現した場合でも、英国経済への下押し圧力は長期にわたって続く可能性があると言えそうだ。

図2 主要国・地域の製造業PMI



(出所) IHS Markitデータより野村アセットマネジメント作成

図3 離脱が英国GDPに及ぼす長期的影響の試算



(注) 英国がEUから離脱しないシナリオとの差を表示している  
(出所) 英国立経済社会研究所資料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。

## ● 深刻な景気後退は回避できる見込み

このように、国内外の下押し圧力が経済の重石となっているものの、欧州経済全体が深刻な景気後退に陥る状況からはまだ距離がありそうだ。これまでのところ、景気減速は主にドイツをはじめとする輸出依存度が高い国の製造業に集中しており、他国やサービス業への波及は概ね限定的となっているためだ。実際、ユーロ圏主要国の製造業PMIを比較すると、景況感悪化の波及が大きく進んでいないことが示唆される(図4参照)。

今後、労働市場の悪化などへの波及が実現する可能性には目配りしておく必要があるものの、欧州諸国の主要輸出先である米国および中国の景況感が反発の兆しを見せているといった好材料もある。加えて、世界的な貿易活動の停滞を引き起こした大きな要因の一つとみられる米中間の通商摩擦が沈静化に向かえば、欧州経済への逆風は大きく緩和されることもあり得るため、引き続きその動向が注目されよう。

## ● 金融・財政政策動向にも注目

今後、欧州経済の減速がさらに長期化する場合には、その影響を和らげるための金融・財政政策発動への期待が高まろう。欧州中央銀行(ECB)は、2019年9月に複数の施策を組み合わせた「緩和パッケージ」を打ち出した。ユーロ圏各国の金利は既に非常に低い水準にあり、9月の金融緩和策が景気やインフレ率に及ぼす好影響は限定的とみられる。ただし、緩和的な金融環境が今後も長期にわたって維持される公算が高まったことは、欧州経済に対して一定の下支え効果を持つだろう。

11月より新たにECB総裁に就任したラガルド氏の金融

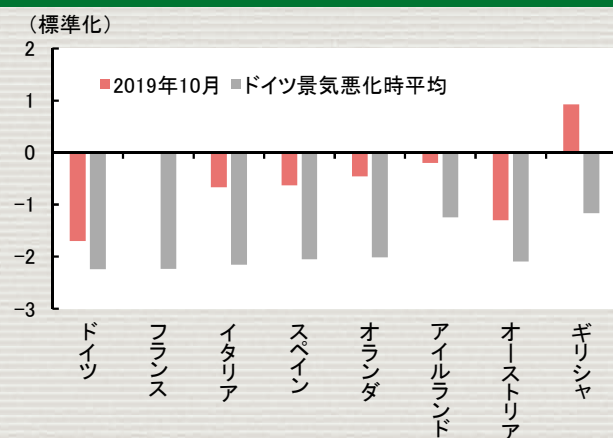
政策運営にも注目が集まる。「緩和パッケージ」が決定された9月理事会の議事要旨によれば、ECB理事会メンバーの一部が、マイナス金利の深掘りや資産買入プログラム(APP)に基づくネット買入(保有資産の純増)の再開といった政策に反対していたことが明らかになっており、金融政策に関する理事会内部での意見対立が激しくなっている(図5参照)。ラガルド氏はECB総裁就任後初の講演で、ECB批判の急先鋒として知られてきたドイツのショイブレ元財務相を称賛するなど、あらゆる立場の人々と協力することに前向きな姿勢を見せており、これがECBの内部対立緩和を促す可能性はあるだろう。そうなれば、仮に景気減速懸念が再び高まった際にECBが迅速に対応できる公算は高まる。

財政政策の発動有無も注目される。追加金融緩和の余地や効果に疑念の声が高まり始めていることに加えて、各国の国債利回りが低水準にとどまっているためだ。特に、EU財政ルールの下での追加支出余地が残っており、景気減速が深刻になっているドイツの財政政策動向が注目されている。

これまでのところ、ドイツのショルツ財務相をはじめとする政府要人からは、追加的な財政拡大は不要であるとの見解が再三にわたり示されている。しかしながら、同財務相は「必要であれば行動する余地がある」とも発言しており、ドイツの景気後退懸念が大きく高まるような経済環境となれば、これまでのスタンスが変化する可能性は十分にあるだろう。欧州経済の減速基調を大きく転換させるような財政刺激策の発動は現時点では期待しづらいが、財政政策がさらなる景気減速に対する保険としての役割を果たすことはできそうだ。

関田 智也(経済調査部)

図4 製造業PMIの各国比較



(注) サンプル期間は2001年1月～2019年10月。「ドイツ景気悪化時平均」は2001年10月、2009年9月、2012年7月の平均値を表示している。

(出所) IHS Markitデータより野村アセットマネジメント作成

図5 ECBの主要政策手段と9月理事会での決定

金融政策ツール	9月理事会での決定	理事会メンバーの賛否(議事要旨より抜粋)
マイナス金利政策	中銀預金金利を0.1%引き下げ、マイナス0.5%に	かなりの大多数が賛成 数名が反対
政策金利に係るフォワードガイダンス	具体的な日付を参照するガイダンスを削除 インフレ目標に紐づいた経済環境ベースのガイダンス追加	数名はガイダンスに具体的な経済変数を盛り込むことを支持するも、採用されず
資産買入プログラム(APP)	11月よりAPPのネット買入を再開(月額200億ユーロ) 政策金利を引き上げる直前までネット買入を継続するとのガイダンス追加	明確な過半数がネット買入再開に賛成 他のメンバーがネット買入再開に反対
貸出条件付き長期リファイナンスオペ	TLTRO-IIIの利用条件を緩和	TLTRO-IIIの利用条件を緩和につき、大多数が賛成
準備預金の階層化(ティアリング)	二層で構成されるティアリングを導入	過半数がティアリング導入に賛成 複数の異論が挙げられた

(出所) ECB、各種報道資料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。



## 円

2019年11月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝109.5円となり、10月末の108.0円に対して1.4%の円安となった。上旬に109円台半ばまで円安が進んだ後、中旬に108円台半ばまで円高となった。しかし、月末に円安が進み、109円台半ばに戻した。

米中通商交渉の行方を巡る要人発言・報道等が主要な円の対米ドル相場の変動要因となった。月初、米商務長官が自動車への追加関税賦課は必要ない可能性があることと述べたことや米中通商交渉の進展をうかがわせる報道などにより、金融市場のリスク選好度が高まり、円安となった。その後、やや弱い中国経済指標を受けてリスク回避的な動きが生じ、月半ばに円高が進む局面もあった。月末には米国の7-9月期実質国内総生産(GDP)成長率が上方修正されたことなどから円安が進み、トランプ米大統領の署名をもって香港人権法が成立したものの、その影響は限定的だった。

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・世界経済の減速懸念の行方と金融政策動向が重要だ。米中通商交渉に大きな波乱がなければ、当面、金融市場は安定化し、日米金融政策当局も状況を見極める局面に入るかもしれない。また、2020年に米国大統領選挙を控え、各候補者の政策スタンスや発言への注目が高まる可能性もある。

## 円



(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成



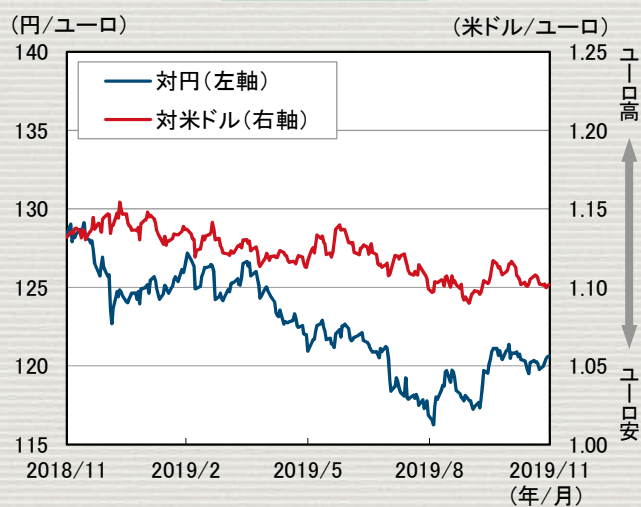
## ユーロ

2019年11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、10月末の1.12米ドルに対して1.2%のユーロ安となった。ユーロは、月前半に下落したのち、狭いレンジ内でのみみ合いの動きが続いた。なお、対円では、米ドル高(円安)の影響から、1ユーロ＝120.5円から120.6円へ0.1%のユーロ高となった。

米中通商協議の先行きを巡る金融市場の思惑や、欧州企業の景況感を示す指標の動きなどがユーロの主な変動要因となった。上旬には、米中両国が関税を段階的に撤廃することで合意したとの報道などから、米中通商摩擦に対する懸念が緩和され、ユーロは米ドルに対して下落した。その後、米中貿易協議における第1段階の合意が来年以降にずれ込む可能性があるとの報道などから、ユーロが反発する局面もあったものの、下旬に発表されたドイツのサービス業企業の景況感を示す指標が市場予想を下回ったことなどから、再びユーロが下落した。中旬以降、ユーロは対米ドルで狭いレンジ内での推移となった。

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。米連邦準備制度理事会(FRB)と欧州中央銀行(ECB)の金融政策はともに様子見の局面へ移行する可能性があり、引き続きその動向が注目される。また、総選挙を経た英国の政治動向および欧州連合(EU)離脱問題の行方など、政治リスク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11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、10月末の0.69米ドルに対して1.9%の豪ドル安となった。豪ドルは、月を通し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74.1円へ0.6%の豪ドル安となった。

上旬は、7-9月期の小売売上高が前期比で予想外のマイナスになったことや、豪州準備銀行（RBA）が「必要ならさらに緩和的な政策をとる準備がある」と追加利下げを示唆したこと、豪ドルは下落した。中旬は、10月の雇用者数が予想外に減少し、失業率も上昇に転じたことから豪ドル安が続いた。また、11月のRBA理事会議事要旨がハト派のと捉えられたことも豪ドル安要因となった。下旬に、ロウRBA総裁は講演を行い、可能性は低いとしつつも政策金利が0.25%まで低下すれば国債購入プログラムが選択肢となるとの認識を示した。月末に格付会社S&Pは、景気支援に向けて大規模な財政支出を行えば、最上級のAAAの格付を引き上げるリスクがあるとの見解を示したが、豪ドルへの影響は限定的だった。

今後の豪ドル相場を見る上での注目点は、豪州の金融政策動向だ。金融市場はRBAによる追加緩和の動向に注目している。追加利下げに加えて、RBAが国債購入を迫られるとの見方が強まれば、豪ドルの重石となろう。

### 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11月末の対米ドルのレアル相場は1米ドル＝4.24レアルとなり、10月末の4.02レアルから5.5%のレアル安となった。レアルは、月を通してレアル安基調で推移した。なお、対円では、1レアル＝26.9円から25.8円へ3.8%のレアル安となった。

上旬は、過去最大規模の沖合油田開発入札が期待外れの結果に終わり、レアルは減価した。その後、最高裁は二審で有罪になれば刑の確定を待たずに収監される判例は違憲との判断を下した。この判断により、収賄などで有罪判決を受け、昨年からの服役していたルラ元大統領が釈放された。今回の釈放は刑が確定するまでの措置だが、カリスマ的な人気を誇る元大統領が野党勢力を集結させ、市場寄りの改革を行う現政権に抵抗するとの懸念が高まり、レアル安が進んだ。その後も、コロンビア、チリなど中南米の政情不安が警戒される中でレアルも減価し、史上最安値を更新した。月末には、レアル安を受けて、ブラジル中央銀行はレアル買い介入を余儀なくされた。

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。政府は年金改革に続いて、行政・財政改革を進める方針を示している。金融市場は現政権の改革姿勢を支持しているが、法案成立には野党の協力が必要で、実現は容易ではない。レアルは審議の動向を見極める展開となろう。

### 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11月末のTOPIXは1,699.36ポイントとなり、10月末から1.9%上昇した。月初は、米国の対中関税の一部撤回検討報道などから上昇した。企業決算が前年比減益基調ながら概ね想定通りとなったことなども好感された。中旬以降は、米国株の史上最高値更新や円安米ドル高などが買い材料となる一方で、米国での「香港人権・民主主義法」成立を受けた中国による報復措置などが懸念され横ばい圏で推移したが、月間では上昇した。

2019年11月末のS&P500は3,140.98ポイントとなり、10月末から3.4%上昇した。月前半は、米EU間の自動車関税が見送りになったこと、米国の景況感指数や消費者信頼感指数が堅調だったことなどを背景に上昇した。月後半は、米中貿易協議の進展期待が高まったこと、7-9月期の米GDP改定値や10月の米耐久財受注が市場予想を上回る水準まで改善したことなどを背景に上昇した。

2019年11月末のDAXは13,236.38ポイントとなり、10月末から2.9%上昇した。月前半は、米格付会社ムーディーズが英国ソブリン信用格付けの見直しを引き下げたことなど悪材料はあったものの、ドイツの貿易統計が市場予想を上回ったことや、米EU間の自動車関税見送りを受けて投資家心理が好転したことなどを背景に上昇した。月後半は、米中貿易交渉の進展が好感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

2019年11月末の日本の10年国債利回りは-0.07%となり、10月末から0.06%上昇した。月前半は米国債利回りの上昇や米中貿易協議の進展期待などを背景に上昇した。その後は、海外の債券市場の影響を受けて低下に転じたが、月末に日銀による国債買い入れオペの結果を背景に上昇し、月間を通じては上昇した。

2019年11月末の米国の10年国債利回りは1.78%となり、10月末から0.08%上昇した。月初めは10月の米サプライマネジメント協会(ISM)非製造業景況感指数や米雇用統計が市場予想を上回ったこと、米中貿易協議の進展期待などを背景に急上昇した。その後は、米中貿易協議の年内合意期待の後退や米国の香港人権法成立などを背景に低下に転じた。月末にかけては、米中貿易協議の懸念や7-9月期の米GDP改定値が市場予想を上回ったことなど両方向の材料があったものの横ばいで推移し、月間を通じては上昇した。

2019年11月末のドイツの10年国債利回りは-0.36%となり、10月末から0.05%上昇した。月初めは米国債利回りにつられて上昇したが、英国の総選挙や米中貿易協議を巡る不透明感などを背景に低下に転じた。その後も、米国債利回りの低下や11月のドイツの購買担当者景気指数(PMI)が低調な内容であったことなどを背景に低下基調で推移したが、月間を通じては上昇した。

10年国債利回り

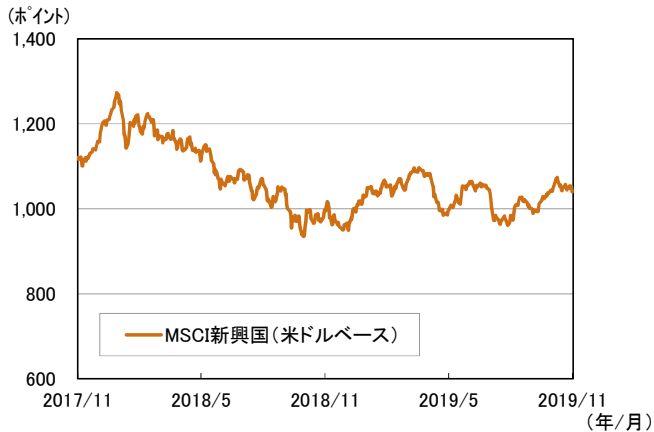


(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

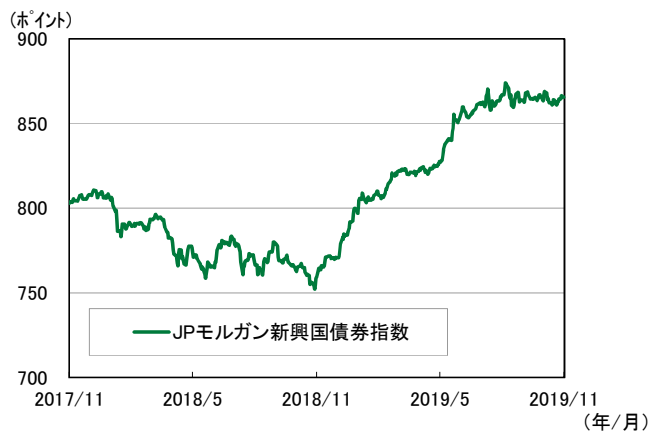
当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社調査部の見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

# データ・グラフ集

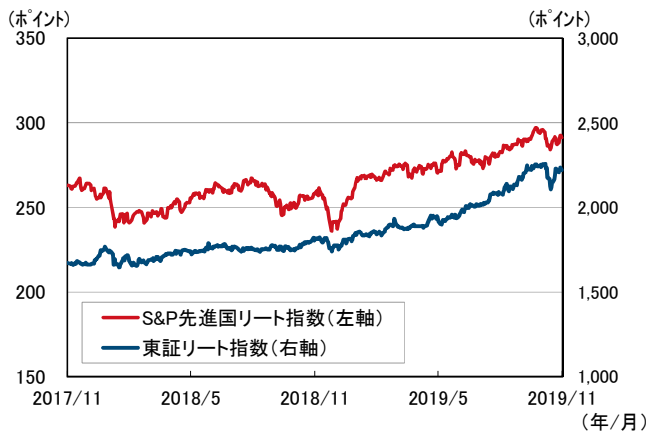
## 新興国株式



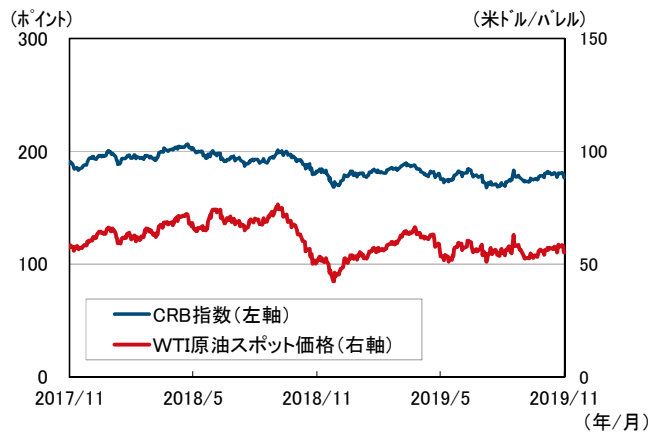
## 新興国債券



## 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)	1.6	12.5	13.1	4.2
TOPIX(日本)	1.9	12.4	12.4	1.9
日経ジャスダック平均(日本)	4.4	11.2	9.7	2.5
NYダウ工業株(米国)	3.7	6.2	13.0	9.8
S&P500(米国)	3.4	7.3	14.1	13.8
NASDAQ(米国)	4.5	8.8	16.3	18.2
FTSE100種(英国)	1.4	1.9	2.6	5.2
DAX(ドイツ)	2.9	10.9	12.9	17.6
ハンセン指数(香港)	-2.1	2.4	-2.1	-0.6
上海総合(中国)	-1.9	-0.5	-0.9	11.0
S&P/BSE SENSEX(インド)	1.7	9.3	2.7	12.7
MSCI新興国(米ドルベース)	-0.2	5.7	4.2	4.6

<変化率、%>

■商品・リート	1か月	3か月	6か月	1年
CRB指数	-0.1	3.7	0.7	-2.8
WTI原油スポット価格	1.8	0.1	3.1	8.3
東証リート指数	-1.1	6.6	15.8	22.2
S&P先進国リート指数	-1.5	2.9	7.4	12.7

<変化率、%>

■為替	1か月	3か月	6か月	1年
円/米ドル	1.4	3.0	1.1	-3.6
円/ユーロ	0.1	3.2	-0.3	-6.1
米ドル/ユーロ	-1.2	0.2	-1.4	-2.7
円/英ポンド	1.2	9.5	3.4	-2.3
円/豪ドル	-0.6	3.5	-1.5	-10.7
円/カナダ・ドル	0.5	3.1	2.9	-3.5
円/ブラジル・リアル	-3.8	0.8	-6.4	-11.9
円/トルコ・リラ	0.9	2.4	2.9	-12.4
円/南アフリカ・ランド	4.4	6.8	0.6	-8.6

(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	0.3	1.0	4.3	9.7
JPモルガン新興国債券指数	-0.2	-0.2	4.6	14.0

<%>

■債券利回り	10月末	11月末	前月差
日本10年国債	-0.13	-0.07	0.06
米国10年国債	1.69	1.78	0.08
ドイツ10年国債	-0.41	-0.36	0.05

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

(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											
		12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
日本	日銀短観(大企業製造業)(ポイント)	19	-	-	12	-	-	7	-	-	5	-	-
	実質GDP成長率(前期比年率、%)	1.5	-	-	2.0	-	-	1.8	-	-	0.2	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	0.3	0.2	0.2	0.5	0.9	0.7	0.7	0.5	0.3	0.2	0.2	-
	完全失業率(%)	2.4	2.5	2.3	2.5	2.4	2.4	2.3	2.2	2.2	2.4	2.4	-
米国	実質GDP成長率(前期比年率、%)	1.1	-	-	3.1	-	-	2.0	-	-	2.1	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	1.9	1.6	1.5	1.9	2.0	1.8	1.6	1.8	1.7	1.7	1.8	-
	失業率(%)	3.9	4.0	3.8	3.8	3.6	3.6	3.7	3.7	3.7	3.5	3.6	-
欧州	実質GDP成長率(前期比、%)	0.3	-	-	0.4	-	-	0.2	-	-	0.2	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	1.5	1.4	1.5	1.4	1.7	1.2	1.3	1.0	1.0	0.8	0.7	1.0
	失業率(%)	7.8	7.8	7.8	7.7	7.6	7.6	7.5	7.6	7.5	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。