

Vol.270

2020

11

# 投資環境

## レポート

### FRBの「新戦略」の含意

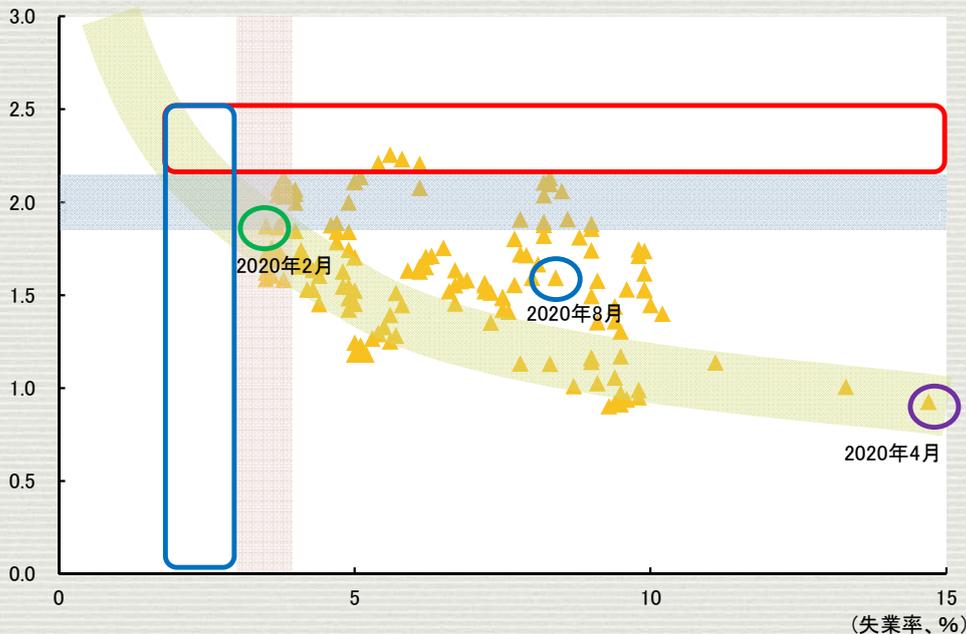


#### 注目点

- 米連邦準備制度理事会（FRB）は、8月末に平均インフレ目標などを柱とした、金融政策の「新戦略」を発表した。
- 平均インフレ目標導入は、一時的なインフレ率上振れを容認するもので、緩和的金融政策が長期化することを示唆する。
- 他方、インフレ率や潜在成長率を引き上げる方法論を欠いており、資産価格は上昇基調をたどるものの、潜在的不安定性に注意が必要だろう。

図1 米国のフィリップス曲線とFRBの「新戦略」

(PCEコアデフレータ、前年比%)



(注) 縦帯は均衡失業率近傍、横帯は2%インフレ目標近傍をそれぞれ表示。赤い枠は「平均インフレ目標」で、青い枠は積極的に最大雇用を目指すことで拡張された緩和的金融政策が正当化される領域の模式的表示。

(出所) Datastream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。

## FRBの「新戦略」の含意

## ● 平均インフレ目標の導入

FRBは、昨年来取り組んできた金融政策の枠組みの見直しを完了し、8月に「長期的目標と金融政策戦略文書」（以下「新戦略」）を発表した。「新戦略」は、①雇用が最大雇用を下回る場合には積極的にその不足分の最小化を目指して手段を用いること、②期待インフレ率低下を防ぐために平均的に2%のインフレを目指すことを柱とする。

この「新戦略」を、失業率とインフレ率の関係を表すフィリップス曲線上に模式的に示したのが表紙の図1である。FRBは最大限の雇用と物価安定という二つの責務を負っている。しかし、雇用拡大に注力して失業率が低下するにつれて、インフレ率は上がっていく傾向があり、物価安定というもうひとつの責務を果たせなくなる。そこで両方を満たすために、物価が安定しているとみなされる2%インフレと、それに対応する失業率の交点を目安に金融政策の匙加減を決める。

おおまかにいえば、グラフの2%インフレ（横帯）と均衡失業率（縦帯）の右下に、失業率とインフレ率でみた経済状況が位置している間は、金融緩和政策が行われる。フィリップス曲線に従って失業率の低下とともにインフレ率が上昇（左上に移動）し、縦横帯が交わる場所に近づくと逆に金融引き締めを行うことになる。

ところが近年、特にリーマンショック以降の米国では、従来均衡失業率とみなされていた6%を下回ってもインフレ率が上がらず、インフレを回避しつつ従来よりも多くの雇用を追求できる余地が示唆されてきた。今回の「新戦略」では、従来よりも積極的に「最大雇用」を目指す姿勢が打

ち出され、青い枠囲いが金融引き締めをしない領域として拡張されたことになる。

また、「平均インフレ目標」が導入され、一部FRB高官らの発言から、しばらくの間2.5%程度までインフレ率が上昇してもこれを容認することが示唆された。これが赤色の枠囲いをした領域である。

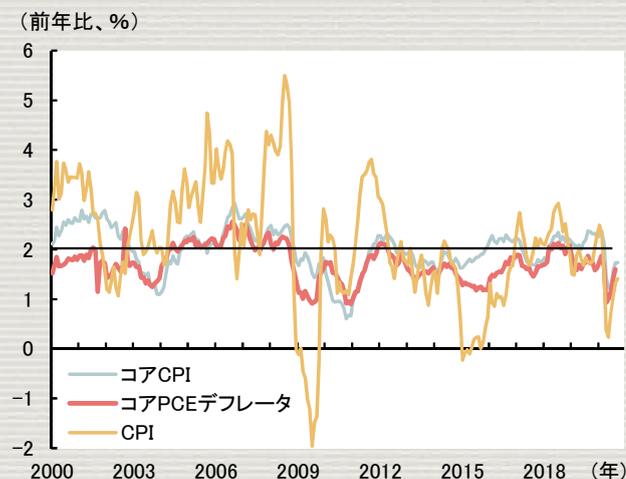
金融緩和が適切と見なされる領域が二方向に広がった分、緩和は長く続けられることになる。米国経済は現在最悪期だった4月の紫の丸を脱し、青い丸（8月）まで移動してきた。コロナショックで依然として大量の失業が残っており、インフレ率が2%の目標水準を下回る現状に照らせば、緩和的政策がさらに長期化することが示唆される（図1参照）。

## ● 「新戦略」はゼロ金利への対処となるか

しかし、いくつかの疑問が残る。そもそも今回の戦略見直しは、世界的に金利水準がゼロに近づき、金融政策で望ましい経済状態に導くことが困難になってきていることにはいかに対処するか、という問題意識で進められてきた（図3参照）。しかし平均インフレ目標導入はこれに応えるものだろうか。

金融政策は、「ふだんの金利」と、「今だけ特別に低い金利」の差を利用するものである。今だけ特別に金利が低いからこそ、人々や企業はふだんよりも積極的にお金を使い、住宅投資や設備投資を増やそうとする。ところが「ふだんの金利」がゼロに近づけば、現金に交換することでマイナス金利から逃れることができるため、「今だけ特別に低い金利」をゼロよりも大きく引き下げることが困難に

図2 米国のインフレ率



（注）2%は物価安定目標。

（出所）Datastreamデータより野村アセットマネジメント作成

図3 金融政策の枠組みの見直しの狙い

FRBの金融政策の枠組み見直しに向けて提示された3つの問い

- ①インフレ率の「埋め合わせ戦略」を採用すべきか？  
長期的な期待インフレ率の低下を回避するため、「平均インフレ目標」、あるいは「物価水準目標」導入の是非を検討。
- ②ゼロ金利の下で緩和手段をどのように拡張できるか？  
大規模証券購入プログラムと、FF金利のパスについてのフォワードガイダンスの効果の検証。および実効下限制約（ELB）における追加的緩和手段の検討。
- ③金融政策についてのコミュニケーションは改善できるか？

（出所）クラリダFRB副議長の2019年2月の講演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。

なってしまう。これはゼロ金利制約と呼ばれる。「ふだんの金利」も「今だけ特別に低い金利」も、ともにゼロになってしまえば、いわば「毎日が特売日」となり、もはやそれは「特売」ではなく、経済状態を押し上げる効果が乏しくなってしまう。

これを回避するためには、潜在成長率や期待インフレ率を押し上げて「ふだんの金利」が低下しないようにしなければならない。「新戦略」では、「平均インフレ目標」を導入することで一時的にインフレ率が上振れることを容認し、期待インフレ率低下を防ぐことを目指す。しかし、ここに欠けているのは、どうやって潜在成長率やインフレ率を押し上げるのかという方法論であり、すでに日本ではなじみのある議論である。「ふだんの金利」は、中立金利や自然利子率、あるいはより専門的に $r^*$ と呼ばれる。ニューヨーク連銀の推計によれば、リーマンショックなどを経て段階的に低下してきた $r^*$ は、コロナショックでついに0.03%まで低下しており、米国でもゼロ金利制約は現実のものとなりつつある(図4参照)。

今後生産年齢人口が大きく伸びる傾向が現れたり、画期的な技術革新が次々と起これば、こうした状況は変わりえる。しかし、金融政策では一時的に未来の需要を前借りすることはできても、潜在成長率を引き上げることはできないというのが標準的見解である。このような認識に立つと、ゼロ金利制約を前にした「新戦略」とは、現金を廃止してマイナス金利を幅広く導入する、財政政策との一体化を進める、あるいは無理な緩和をあきらめて金融安定性を重視するなどの極めて大胆な代替案を検討すべきであったかもしれない。

## ●物価安定と金融不安定性の逆説

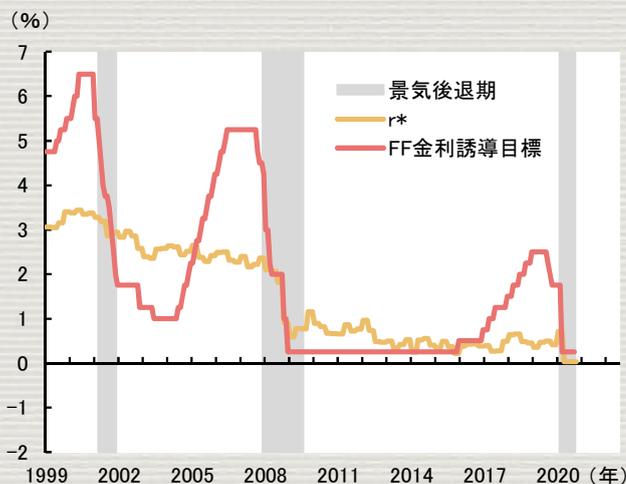
ともあれ今回の金融政策の枠組みの見直しは、当初から微修正と位置付けられていた。潜在成長率もインフレ率も、金融政策単体では押し上げる手段がない一方で、低すぎるインフレ率を2%目標に向け押し上げることを追求しつづけるとなれば、緩和的金融環境が長期化することになる。

年金資産などの要求利回りが下げ渋る中で、国債利回りなど安全資産利回りが長期にわたって低く抑えられれば、株価の変動率指数(VIX)や社債の対国債スプレッドなどのリスクプレミアムが縮小、これに伴って株式などのリスク資産価格が上昇傾向となることを示唆する。

しかし、同時に注意が必要なのは、リスクプレミアムの低下は、企業が社債発行などを通じて資金調達することを容易にし、債務を膨らませる誘因を持つことである。米国の非金融企業部門の債務GDP比はコロナショック前の時点で46%と高水準だったが、コロナショックを受けて2020年4-6月期には銀行借り入れや社債発行によって57%まで跳ね上がり、景気回復初期としても異例の高水準となっている(図5参照)。リスクプレミアムは低下しても、それに伴ってリスクが低下したわけではなく、それとは正反対にリスクが蓄積していることに注意が必要である。「新戦略」による緩和的金融環境の長期化は、リスク資産価格の上昇を促すと同時に、潜在的な金融不安定性を内包している。

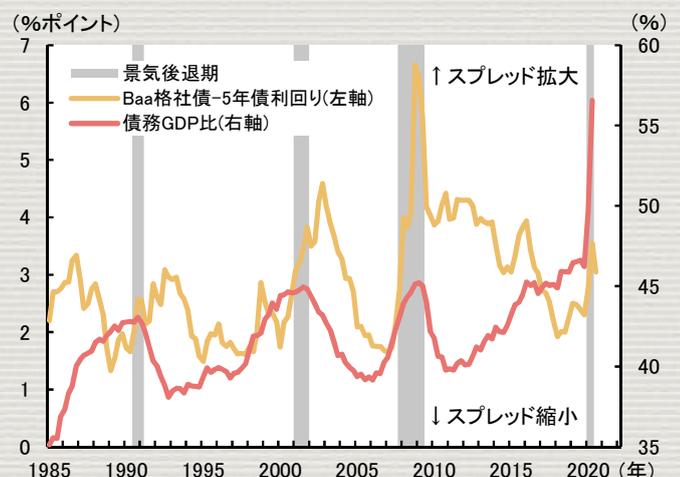
池田 琢磨(シニア・エコノミスト)

図4 米国の政策金利と自然利子率



(注)  $r^*$ はニューヨーク連銀が推計した自然利子率。  
(出所) Datastreamデータより野村アセットマネジメント作成

図5 米国企業部門の債務とクレジットスプレッド



(注) 債務は米国の非金融企業部門のもの。  
(出所) Datastream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。



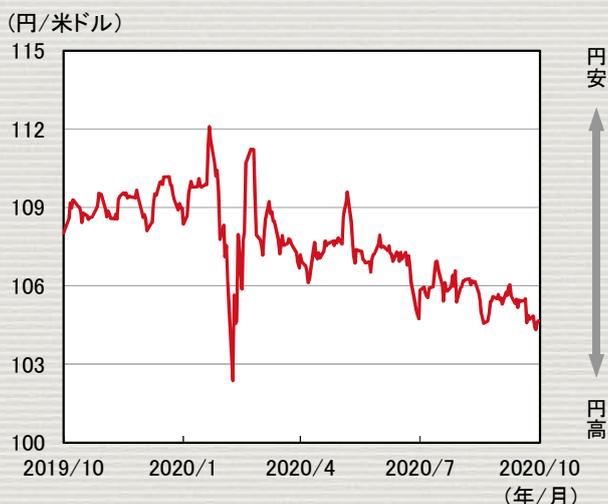
## 円

2020年10月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝104.7円となり、9月末の105.5円に対して0.8%の円高となった。中旬までは狭いレンジ内での動きが続いていたが、その後月末にかけては円高基調へ転じた。

米議会およびトランプ政権の間で行われていた追加財政刺激策の議論を巡る市場の思惑や、米国内外における新型コロナウイルスの感染再拡大などが円の主な変動要因となった。月初には、トランプ米大統領が新型コロナウイルス検査で陽性となったことなどにより投資家のリスク回避姿勢が強まり、円高となったものの、限定的な動きに留まった。その後は、追加財政刺激策を巡る報道に一喜一憂する展開となり、円は米ドルに対してレンジ内の動きが続いた。月後半から月末にかけては、米国内外における新型コロナウイルスの感染再拡大および都市封鎖に対する懸念の高まりなどから、円高基調へ転じた。

今後の円相場を見る上では、新型コロナウイルス関連のニュースに加えて、大統領選挙後の米国政治情勢が注目される。特に、民主党候補のバイデン氏が勝利し、民主党が上下両院の過半数議席を確保する場合には、経済政策を含む米国の政策方針が大きく変化することが見込まれ、円相場を含む金融市場にも影響が及ぶ可能性があるだろう。

### 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

2020年10月末の対米ドルのユーロ相場は1ユーロ＝1.16米ドルとなり、9月末の1.17米ドルに対して0.6%のユーロ安となった。ユーロは、下旬にかけて対米ドルで1.18台後半まで上昇する場面もあったが、その後月末にかけて下落した。なお、対円では、1ユーロ＝123.7円から121.9円へ1.4%のユーロ安となった。

英国の欧州連合(EU)離脱交渉の行方を巡る市場の思惑や、新型コロナウイルス感染再拡大に関する動向などがユーロの主な変動要因となった。月半ばには、英国がEUとの通商交渉の期限と設定していた15日を間近に控え、「合意なき離脱」への懸念などからユーロが下落した。しかし、その後両者の交渉継続が報じられたことで、ユーロは増価に転じた。月末には、新型コロナウイルスの感染再拡大を背景にフランスで再び都市封鎖が行われることが報道され、欧州経済への影響に対する懸念から、ユーロは下落した。

今後のユーロ相場を見る上では、新型コロナウイルスの感染再拡大の状況、および都市封鎖の再導入に関する各国の動きが注目される。感染拡大の深刻化を受けて、欧州主要国でも都市封鎖が再導入され始めている。これまでのところ、今春と比較して限定的な措置の導入に留まっているものの、欧州景気や金融市場への影響は不可避となりそうだ。

### 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

2020年10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、9月末の0.72米ドルに対して1.9%の豪ドル安となった。豪ドルは上旬に上昇する局面も見られたが、その後は下落基調となった。なお、対円では1豪ドル＝75.5円から73.6円へ2.6%の豪ドル安となった。

上旬は、豪州準備銀行(RBA)が政策金利の据え置きを決定する一方で、「雇用支援につながる追加の緩和措置について引き続き検討している」と追加緩和を示唆したことから、豪ドルは下落した。その後、米追加財政刺激策の協議進展への期待などから、投資家のリスクセンチメントが改善し、豪ドルは上昇に転じた。中旬に発表された9月の豪雇用統計は、市場予想よりも強い結果であったが、ロウRBA総裁が政策金利の引き下げや、長期国債買い入れの可能性について言及すると、豪ドルは再び下落した。下旬には、ビクトリア州での1日の感染者数が4ヵ月ぶりにゼロになるなど、国内の感染ペースが鈍化する一方、欧米での新型コロナウイルス感染再拡大や都市封鎖がリスクセンチメントの重石となり、豪ドル安が進んだ。

今後の豪ドル相場を見る上では、RBAの金融政策の動向が重要だ。RBA総裁の発言を受け、金融市場では追加緩和のタイミングや内容への注目が高まっている。

### 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

2020年10月末の対米ドルのレアル相場は1米ドル＝5.74レアルとなり、9月末の5.61レアルに対して2.4%のレアル安となった。レアルは上旬に増価した後、減価基調に転じた。なお、対円では、1レアル＝18.8円から18.2円へ3.0%のレアル安となった。

上旬は、関係悪化が報じられていた経済相と下院議長が和解し、改革や財政規律の維持に向けて協力する方向で一致したとの報道が好感され、レアルは増価した。しかしその後は、11月の地方選挙を前に、財政や改革に関する議論が先延ばしとなったことで不透明感が意識され、レアルは軟調に推移した。月末にかけては、欧米での新型コロナウイルス感染再拡大や都市封鎖が投資家のリスクセンチメントを悪化させたことなどから、レアル安が進んだ。なお、月末の金融政策決定会合で、ブラジル中央銀行はインフレ見通しが目標を下回っている限り政策金利を現在の過去最低水準に留めるとのガイダンスを維持したが、市場の反応は限定的だった。

今後のレアル相場を見る上での注目点は、財政・政治情勢だ。新たな社会福祉プログラムの計画が財政に及ぼす影響や、中期的な財政・構造改革の行方が注目される。欧米の新型コロナウイルス感染状況や、米大統領選挙を巡る投資家センチメントの変化もレアル相場を動かす可能性がある。

### 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

2020年10月末のTOPIXは1,579.33ポイントとなり、9月末から2.8%下落した。月初は、東証のシステム障害による終日取引停止となったが、米国の追加経済対策への期待などから堅調な動きとなった。中旬にかけては、米国大統領選を控えて様子見ムードが強まり方向感のない展開となった。その後は、ドイツやフランスでの行動制限など新型コロナウイルスの感染再拡大への懸念から月末にかけて下落し、月間でも下落した。

2020年10月末のS&P500は3,269.96ポイントとなり、9月末から2.8%下落した。月前半は、新型コロナウイルスに感染したトランプ米大統領の体調が回復したこと、米追加経済対策の成立期待が高まったことなどを背景に上昇した。月後半は、米国で新型コロナの新規感染者数が過去最多を更新したこと、米追加経済対策の成立が遠のいたことなどを背景に下落した。

2020年10月末のDAXは11,556.48ポイントとなり、9月末から9.4%下落した。月前半は、英・EU間の通商交渉の決裂が回避されたことなど好材料があったものの、新型コロナ感染再拡大が投資家心理を悪化させたことなどを背景に横ばいとなった。月後半は、欧州で新型コロナ感染拡大抑制のため再び厳しい規制が導入され、経済活動が停滞するとの懸念が強まったことなどを背景に下落した。

### 株価指数



## 先進国債券

2020年10月末の日本の10年国債利回りは0.04%となり、9月末から0.03%上昇した。月上旬は米国の経済対策への合意期待や米国の利回り上昇などを背景に上昇した。月央に欧米での新型コロナウイルスの感染再拡大やEU各国での経済活動制限再導入などを背景に低下する局面もあったが、月間を通じては小幅に上昇した。

2020年10月末の米国の10年国債利回りは0.87%となり、9月末から0.19%上昇した。月上旬は、良好な景況感指数の発表や追加経済対策への合意期待などから上昇基調で推移した。月末にかけて、欧州での感染拡大に伴う経済活動制限再導入や米国の大統領選挙への不透明感などを背景に一時低下したが、7-9月期米国内総生産(GDP)速報値が市場予想を大きく上回ったことを受けて上昇に転じ、月間を通じては上昇した。

2020年10月末のドイツの10年国債利回りは-0.63%となり、9月末から0.11%低下した。米国の経済対策への合意期待や英国とEUの通商交渉の進展などを背景に上昇する局面もあったが、感染再拡大に伴うEU各国での経済活動制限再導入や域内景気への悪影響が一段と意識され、月間を通じては低下基調で推移した。

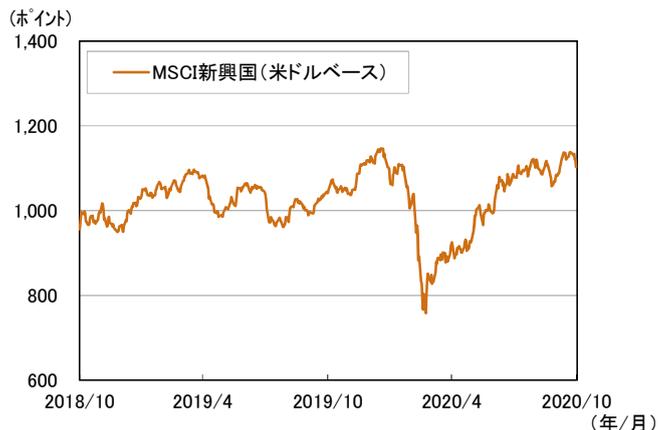
### 10年国債利回り



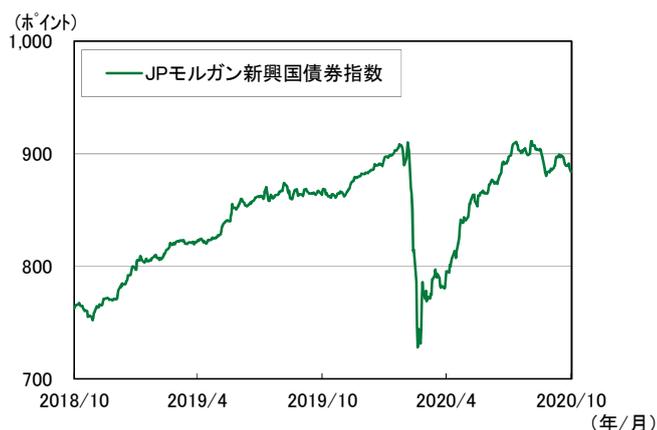
当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

# データ・グラフ集

## 新興国株式



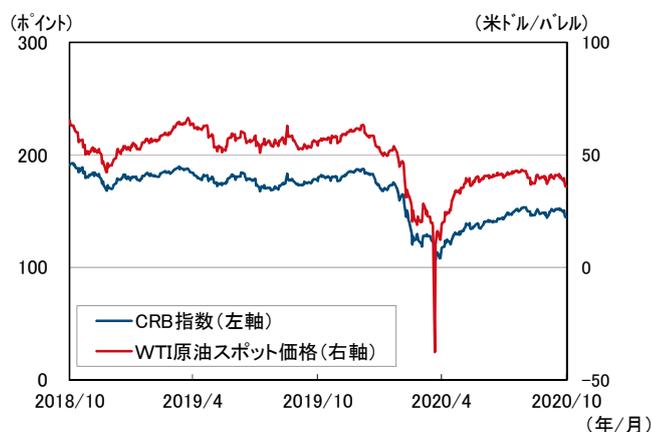
## 新興国債券



## 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)            | -0.9 | 5.8  | 13.8 | 0.2   |
| TOPIX(日本)           | -2.8 | 5.6  | 7.9  | -5.3  |
| 日経ジャスダック平均(日本)      | -1.9 | 5.4  | 11.9 | 1.0   |
| NYダウ工業株(米国)         | -4.6 | 0.3  | 8.9  | -2.0  |
| S&P500(米国)          | -2.8 | -0.0 | 12.3 | 7.7   |
| NASDAQ(米国)          | -2.3 | 1.5  | 22.7 | 31.6  |
| FTSE100種(英国)        | -4.9 | -5.4 | -5.5 | -23.1 |
| DAX(ドイツ)            | -9.4 | -6.1 | 6.4  | -10.2 |
| ハンセン指数(香港)          | 2.8  | -2.0 | -2.2 | -10.4 |
| 上海総合(中国)            | 0.2  | -2.6 | 12.7 | 10.1  |
| S&P/BSE SENSEX(インド) | 4.1  | 5.3  | 17.5 | -1.3  |
| MSCI新興国(米ドルベース)     | 2.0  | 2.3  | 19.3 | 5.9   |

<変化率、%>

| ■商品・リート     | 1か月   | 3か月   | 6か月  | 1年    |
|-------------|-------|-------|------|-------|
| CRB指数       | -2.5  | 0.7   | 23.5 | -18.2 |
| WTI原油スポット価格 | -11.0 | -11.1 | 90.0 | -33.9 |
| 東証リート指数     | -5.3  | -1.8  | 3.7  | -27.2 |
| S&P先進国リート指数 | -3.2  | -5.1  | 1.0  | -24.8 |

<変化率、%>

| ■為替         | 1か月  | 3か月   | 6か月   | 1年    |
|-------------|------|-------|-------|-------|
| 円/米ドル       | -0.8 | -1.1  | -2.4  | -3.1  |
| 円/ユーロ       | -1.4 | -2.3  | 3.9   | 1.2   |
| 米ドル/ユーロ     | -0.6 | -1.1  | 6.3   | 4.4   |
| 円/英ポンド      | -0.6 | -2.1  | 0.4   | -3.1  |
| 円/豪ドル       | -2.6 | -2.7  | 5.4   | -1.2  |
| 円/カナダ・ドル    | -0.9 | -0.4  | 2.2   | -4.3  |
| 円/ブラジル・リアル  | -3.0 | -10.1 | -6.8  | -32.2 |
| 円/トルコ・リラ    | -8.3 | -17.6 | -18.2 | -33.6 |
| 円/南アフリカ・ランド | 2.1  | 3.8   | 11.3  | -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  | 0.5  | 0.4  | 10.8 | 3.5 |
| JPモルガン新興国債券指数 | -0.1 | -1.5 | 11.2 | 2.0 |

<%>

| ■債券利回り   | 9月末   | 10月末  | 前月差   |
|----------|-------|-------|-------|
| 日本10年国債  | 0.02  | 0.04  | 0.03  |
| 米国10年国債  | 0.68  | 0.87  | 0.19  |
| ドイツ10年国債 | -0.52 | -0.63 | -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2020年10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 |
|----------------------------------|---|---|--|--|--|-----|
| 11/15                            | 16<br>(日)7-9月期GDP(1次速報値)  | 17<br>(米)10月鉱工業生産指数   | 18<br>(日)10月貿易収支<br>(米)10月住宅着工件数   | 19<br>(米)10月景気先行指数<br>(米)10月中古住宅販売件数<br>(トルコ)金融政策発表<br>(南ア)金融政策発表                | 20<br>(日)10月消費者物価指数                          | 21  |
| 22                               | 23  | 24<br>(米)9月S&P・コアロジック/ケース・シラー住宅価格指数<br>(米)11月コンファレンスボード消費者信頼感指数<br>(独)11月Ifo景況感指数   | 25<br>(米)10月個人消費支出<br>(米)10月耐久財受注<br>(米)7-9月期GDP(改定値)<br>(米)10月新築住宅販売件数<br>(ブラジル)10月経常収支 | 26   | 27   | 28  |
| 29                               | 30<br>(日)10月鉱工業生産指数<br>(日)10月新設住宅着工戸数<br>(中)11月製造業PMI(購買担当者景気指数)<br>(トルコ)7-9月期GDP   | 12/1<br>(日)10月失業率<br>(日)10月有効求人倍率<br>(米)11月ISM製造業景況感指数<br>(ユーロ圏)11月消費者物価指数<br>(豪)金融政策発表<br>(ブラジル)11月貿易収支                            | 2<br>(米)11月ADP雇用統計<br>(ユーロ圏)10月失業率<br>(豪)7-9月期GDP  | 3<br>(米)11月ISM非製造業景況感指数<br>(ブラジル)7-9月期GDP  | 4<br>(米)11月雇用統計<br>(米)10月貿易収支<br>(米)10月製造業受注 | 5   |
| 6<br>(独)10月鉱工業生産指数<br>(中)11月貿易収支 | 7<br>(日)10月家計調査<br>(日)7-9月期GDP(2次速報値)<br>(日)10月経常収支<br>(日)11月景気ウォッチャー調査<br>(独)12月ZEW景況感指数<br>(南ア)7-9月期GDP<br>(ブラジル)11月消費者物価指数(IPCA) | 8<br>(日)10月家計調査<br>(日)7-9月期GDP(2次速報値)<br>(日)10月経常収支<br>(日)11月景気ウォッチャー調査<br>(独)12月ZEW景況感指数<br>(南ア)7-9月期GDP<br>(ブラジル)11月消費者物価指数(IPCA) | 9<br>(日)11月マネーストック<br>(日)10月機械受注<br>(中)11月生産者物価指数<br>(中)11月消費者物価指数<br>(ブラジル)金融政策発表       | 10<br>(日)11月国内企業物価指数<br>(米)11月消費者物価指数<br>(ユーロ圏)金融政策発表<br>(中)11月マネーサプライ(12/10~15) | 11<br>(米)11月生産者物価指数<br>(米)12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

|    | 2019年              |     | 2020年 |     |     |      |      |      |       |      |      |      |      |
|----|--------------------|-----|-------|-----|-----|------|------|------|-------|------|------|------|------|
|    | 11月                | 12月 | 1月    | 2月  | 3月  | 4月   | 5月   | 6月   | 7月    | 8月   | 9月   | 10月  |      |
| 日本 | 日銀短観(大企業製造業)(ポイント) | -   | 0     | -   | -   | -8   | -    | -    | -34   | -    | -    | -27  | -    |
|    | 実質GDP成長率(前期比年率、%)  | -   | -7.0  | -   | -   | -2.3 | -    | -    | -28.1 | -    | -    | -    | -    |
|    | 消費者物価指数(前年同月比、%)   | 0.5 | 0.8   | 0.7 | 0.4 | 0.4  | 0.1  | 0.1  | 0.1   | 0.3  | 0.2  | 0.0  | -    |
|    | 完全失業率(%)           | 2.2 | 2.2   | 2.4 | 2.4 | 2.5  | 2.6  | 2.9  | 2.8   | 2.9  | 3.0  | 3.0  | -    |
| 米国 | 実質GDP成長率(前期比年率、%)  | -   | 2.4   | -   | -   | -5.0 | -    | -    | -31.4 | -    | -    | 33.1 | -    |
|    | 消費者物価指数(前年同月比、%)   | 2.1 | 2.3   | 2.5 | 2.3 | 1.5  | 0.3  | 0.1  | 0.6   | 1.0  | 1.3  | 1.4  | -    |
|    | 失業率(%)             | 3.5 | 3.5   | 3.6 | 3.5 | 4.4  | 14.7 | 13.3 | 11.1  | 10.2 | 8.4  | 7.9  | -    |
| 欧州 | 実質GDP成長率(前期比、%)    | -   | 0.0   | -   | -   | -3.7 | -    | -    | -11.8 | -    | -    | 12.7 | -    |
|    | 消費者物価指数(前年同月比、%)   | 1.0 | 1.3   | 1.4 | 1.2 | 0.7  | 0.3  | 0.1  | 0.3   | 0.4  | -0.2 | -0.3 | -0.3 |
|    | 失業率(%)             | 7.4 | 7.4   | 7.4 | 7.3 | 7.2  | 7.4  | 7.6  | 7.9   | 8.1  | 8.3  | 8.3  | -    |

(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。