

Vol.271

2020

12

# 投資環境

## レポート

### コロナショック後の金融市場

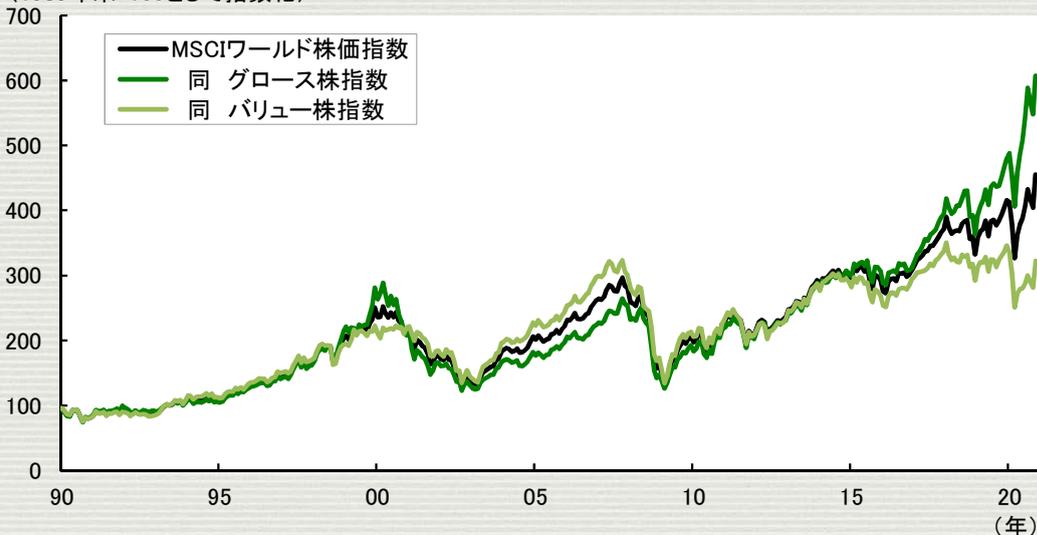


#### 注目点

- 2020年3月の世界株式の急落後、短期間の株価回復に大きく貢献したのはグロース株の銘柄群であった。しかし、それらの株式が相対的に有利な環境は以前から続いており、コロナショックはその傾向を一段と加速させたとみるのが妥当だ。
- 足元の企業業績の回復状況を2008-09年の金融危機後と比較すると、新興国を中心に力強さを欠いている。当時は新興国が世界経済の回復を先導していたが、今回の局面では牽引役を果たすことが難しそうだ。
- 一方、景気循環の面では、世界各国・地域が同時に最悪期を脱した点は大きなプラス材料といえる。バリュー株式の持ち直しや、次世代のテーマに関連した銘柄群への期待も高まる。

図1 世界株式およびバリュー・グロース株の長期の推移

(1989年末=100として指数化)



(注) 2020年11月30日時点

(出所) MSCI、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。

# コロナショック後の金融市場

## ● コロナ前から続いてきたグロース相場

3月に今年の安値を付けた世界株式は、その後急速に回復し、8月には年初の水準に戻った。中でも成長株(グロース株)の回復は早く、急落分を取り戻すまで僅か2カ月しかかからなかった。ただし、グロース株が市場平均を上回る株式収益率を上げる状況は、コロナショックより前から続いてきた(図1参照)。当然、市場ではコロナのようなショックを事前に察知していた訳ではない。感染拡大をきっかけに、それまでのグロース株優位の状況がより加速したと見るのが妥当だろう。

グロース株が優位となってきた根底には、世界経済の成長トレンドの低下が関連している。世界の名目GDP成長率は、この数十年間で明らかな低下トレンドを辿ってきた(図2参照)。経済成長率の低下は、企業収益の下押しにも直結する。グロース型の企業は、こうした環境下でも好業績を達成し続けることを通じて、より価値が高まっていったのではないかと考えられる。そして、コロナショックを通じて追い打ちをかけるようにデジタル化の流れが加速した。デジタル化に関連した銘柄の多くはグロース型企業であることが、グロース株の早期の回復に拍車をかけた。

株式市場の構造の変化は、割安株(バリュー株)・グロース株以外にも表れている。回復の早かった米国株は、その要因のほとんどが少数の主力ハイテク株式によるものであった。これは同時に、米国の株式にも回復がさほど進んでいないものが多く残されていることを示唆している。他方、日本でも株式市場が回復する中、グロース株と関連の強い日経平均株価とTOPIXの株式収益率の乖離は拡大していった。両者を比率で示したNT倍率は上昇を続

け、11月にはおよそ40年ぶりに過去の最高水準を更新した。これらの現象は、少数の銘柄に成長期待が偏っていることが反映された結果とみてよいだろう。

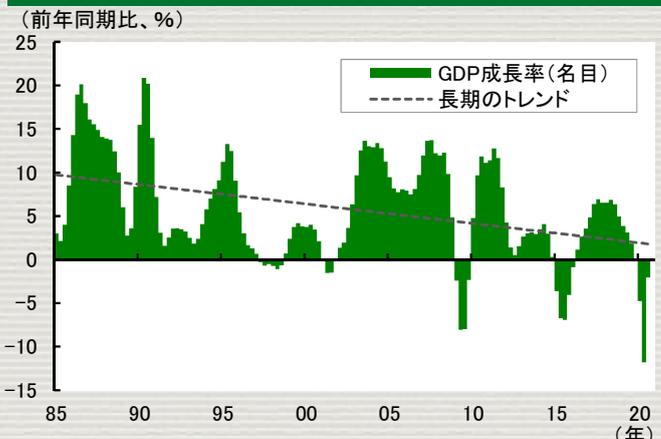
## ● 金融危機後に劣る業績回復

コロナショック後の企業業績の動きを2008-09年の世界金融危機後の動きと比較すると、幾つか特徴的な点が挙げられる。世界株式の一株あたり予想利益(予想EPS)について、それぞれの危機で最低水準となった2009年4月と2020年5月を起点とした翌6カ月の改善率を比べると、前回の回復がより堅調だったことがわかる(図3参照)。特に回復の差が大きいのはアジア諸国、および新興国だ。一方、今回はこれらの国・地域の業績回復は振るわず、先進国を含めた世界全体の業績回復の遅れにも繋がっている。回復の遅れの一因として、観光産業への依存度が高い点が挙げられる。2019年の名目GDPに対し、観光収入が含まれるサービス輸出額の割合は、世界全体では6%程度であるのに対し、アジア諸国では10%を超えている国が多い。

前回の危機で業績が底打ちしてから半年後の2009年10月末を起点に翌年の株式収益率を見ると、新興国の躍進ぶりがいっそうはつきりする。先進国、新興国で40余りあるMSCIオールカントリー指数の構成国のうち、収益率の上位の10カ国は新興国が占めた。コロナショック後の業績回復を見る限りにおいては、今後の株式市場は当時ほど新興国が優位となる傾向は表れてこないだろう。

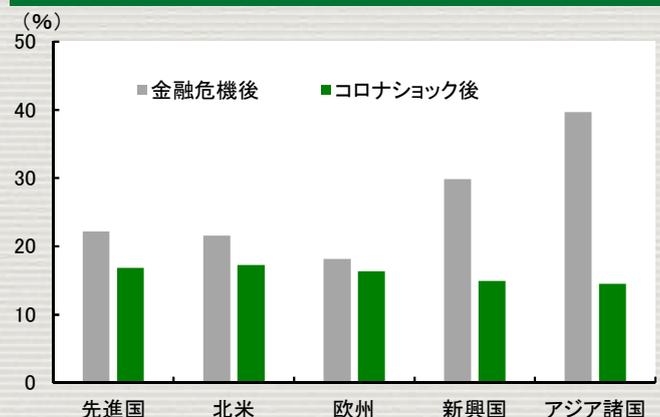
加えて、この先懸念されるのが成長率トレンドのさらなる低下だ。金融危機後に急回復した当時の世界経済の成長率も、その後は金融危機前までの水準に年々届かなく

図2 世界経済成長率



(注) 米ドルベース。2020年第3四半期まで。長期のトレンドは1985年以降の成長率を線形近似したもの。  
(出所) Datastreamより野村アセットマネジメント作成

図3 予想EPSの底から半年間の改善率



(注) いずれもMSCI株価指数構成銘柄のIBES今期予想の加重平均値(米ドルベース)。それぞれの起点は「金融危機後」は2009年4月末、「コロナショック後」は2020年5月末。アジア諸国は日本を除く。  
(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。

なっていた。国際通貨基金(IMF)によると、世界の経済成長率は2008年までの5年間の平均が年率+4.9%であったのに対し、回復局面初期の2010年の成長率は+5.4%と、立ち上がりは好調だった。しかしその後は2011年が+4.3%、2012年が+3.5%と、徐々に縮小していった。今回のコロナショック後の局面でも、実体経済の回復は金融市場と比べて遅れを取っており、両者の乖離には十分注意しておく必要がある。

## ●循環面ではバリュー株も追い風に

しかし、明確な成長の牽引役が存在しないという点が株式市場の先行き不安にも繋がるかという点、必ずしもそうではない。近年では、2016年初頭の事例が当てはまる。その前の年、中国株の急騰後のチャイナショックを皮切りに、資源価格や新興国通貨が急落し、ロシアやブラジル、南アフリカなどの主要な新興国は経済危機に見舞われた。これまでの回復の牽引役が揃って逆風に直面したことで、世界経済の後退の可能性が高まっていった。結果として後退を回避できた要因は、これらの新興国を中心とした実体経済の「下げ止まり」であった。目に見える牽引役は不在だったものの、循環的に最悪期を乗り切り、その後複数年に亘って世界の企業業績は成長した(図4参照)。

このように実体経済の悪化に歯止めがかかる局面では、それまで不調だったバリュー株が持ち直しやすい。低成長時に業績が好調なグロース銘柄の魅力が高まるのとは対照的に、好調でなかった企業を含めて業績改善期待が高まるためだ。実際、11月の米国の大統領選やその直後のワクチンの有効性確認のニュースでは、先行き不透明感の払拭としてバリュー株が急騰した。長期の低成長トレ

ンドは続くとしても、足元の各国・地域の経済はまさに下げ止まりのタイミングであり、この11月にバリュー株が堅調に推移した点は整合的といえる。

## ●次世代型のテーマにも注目

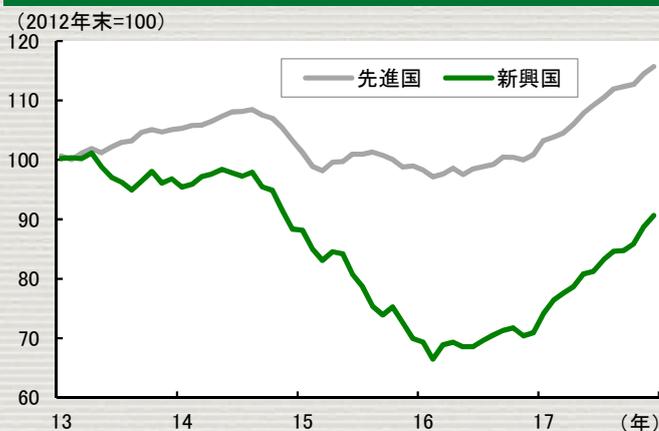
2016年のケースのように、今後の世界経済は循環的に回復フェーズに入っていくという可能性の他、成長産業が牽引していくというシナリオも考えられる。

世界経済フォーラム(WEF)が11月に発行した「トップ10 エマージング・テクノロジー2020年版」では、最先端の情報技術や医療、または環境などに関する技術などが取り上げられている。これらはいずれも実現可能性があり、今後の成長を牽引するポテンシャルを有している。他方、そうした新しい技術に対し、関連した銘柄を株式テーマ指数に取り入れていく動きも見られる。米国のS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス社は、AIを専門とするKensho社と共同して、次世代型の「ニューエコノミー・インデックス」を数多く組成している。その中には、「クリーンテック指数」などをはじめ、堅調なナスダック総合指数をも上回る株式収益率を上げているものも多い(図5参照)。

その他、米国の大型ITセクター以外でも、コロナショックの期間を通して着実に利益成長を続けているものもある。例として、一部の地域の公益、生活必需品、医薬品などのセクターは、コロナ前後を通して予想EPSが年初からほとんど下がっていない。こうした地道に業績を伸ばしている国・セクターにも、中長期の成長性の観点から改めて注目が集まる可能性があるだろう。

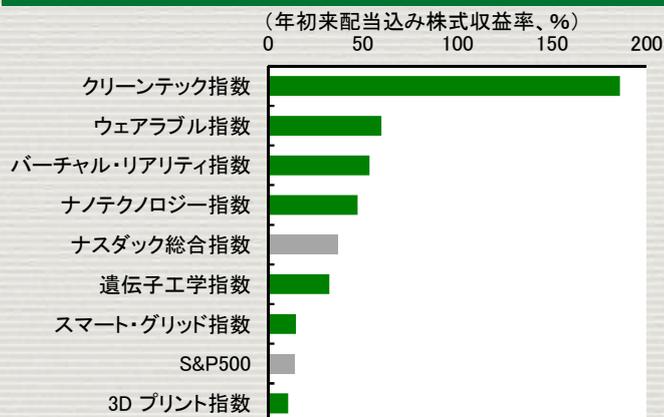
西川 裕(シニア・クオンツアナリスト)

図4 MSCI先進国および新興国の企業業績



(注) いずれもMSCI株価指数構成銘柄のIBES今期利益予想の加重平均値(米ドルベース)。  
(出所) Factsetより野村アセットマネジメント作成

図5 米国テーマ株指数の株式収益率



(注) 2020年11月30日時点  
(出所) S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス「指数ハンドブック2020」、Bloomberg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11月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝104.3円となり、10月末の104.7円に対して0.3%の円高となった。上旬にやや荒い値動きとなったものの、その後は方向感に欠ける動きとなり、月を通じてはやや円高の動きとなった。

米国の大統領・連邦議会選挙を巡る動向や、新型コロナウイルスのワクチン開発および米国での感染再拡大を背景とした行動制限措置を巡る報道などが円の主な変動要因となった。月初は、米大統領・連邦議会選挙の結果およびその影響についての見方が交錯し、円はやや値動きが荒い展開となった。その後、新型コロナウイルスワクチンの大規模な治験で有望な結果が示されたことなどを背景に、先行きの景気回復に対する期待が高まり、円はやや大きく下落した。月末にかけては、ワクチンに対する期待やニューヨーク市における学校閉鎖など、新型コロナウイルスを巡る強弱材料が入り交じり、方向感に欠ける動きとなった。

今後の円相場を見る上では、引き続き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。現時点では、来年1月にバイデン氏が大統領に就任することが見込まれており、新政権の重要閣僚人事や政策方針などに注目が集まる。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11月末の対米ドルのユーロ相場は1ユーロ＝1.19米ドルとなり、10月末の1.16米ドルに対して2.4%のユーロ高となった。ユーロは、月を通じて対米ドルで上昇基調を維持した。なお、対円では、1ユーロ＝121.9円から124.4円へ2.0%のユーロ高となった。

欧米の金融政策動向を巡る市場の思惑や、欧州の新型コロナウイルス感染拡大状況などがユーロの主な変動要因となった。月初には、米連邦公開市場委員会(FOMC)後の記者会見において、当該会合で資産購入プログラムについての協議が行われたことをパウエル議長が明らかにしたことなどから、米連邦準備制度理事会(FRB)の追加緩和に対する期待が高まり、ユーロは対米ドルで上昇した。その後ラガルド欧州中央銀行(ECB)総裁が、次回12月の理事会における追加緩和を示唆したことで、ユーロは上げ幅を一部戻した。月末にかけては、フランスの新規感染者数が減少に転じたことなどから一定の安心感が拡がり、ユーロは緩やかな上昇基調を維持した。

今後のユーロ相場を見る上では、引き続き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。また、英国の欧州連合(EU)離脱を巡る協議が佳境を迎えており、ユーロを含む金融市場への影響に注意したい。

### 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11月末の対米ドルの豪ドル相場は1豪ドル＝0.73米ドルとなり、10月末の0.70米ドルに対して4.5%の豪ドル高となった。豪ドルは上旬に大きく上昇し、その後も上昇基調が続いた。なお、対円では1豪ドル＝73.6円から76.6円へ4.1%の豪ドル高となった。

上旬、豪州準備銀行(RBA)は政策金利のオフィシャル・キャッシュレート誘導目標と3年国債利回り目標、銀行に資金供給するファシリティの金利をそれぞれ引き下げると発表した。さらに、向こう6か月間に期間5-10年前後の国債1,000億豪ドル相当を購入すると表明した。ロウRBA総裁は利下げ発表後の会見で、「債券購入の規模を拡大する可能性は確実にある」と追加の緩和措置にも言及した。しかし、追加緩和は市場予想の範囲内であり、米大統領選挙への思惑などから米ドルが全面安で推移する中、豪ドルも上昇した。その後、米大統領選挙の開票が進み、選挙結果に対する不透明感が後退したことや、新型コロナウイルスのワクチン開発に関する進展が報じられたことで、投資家のリスクセンチメントが改善し、豪ドル高が進んだ。

今後の豪ドル相場を見る上では、RBAの金融政策と金融市場のリスクセンチメントが重要だ。RBAは長期の緩和継続を約束するとともに、追加緩和の可能性も残している。また、ワクチン開発や欧米の感染状況が金融市場のリスクセンチメントに与える影響も注目される。

### 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11月末の対米ドルのレアル相場は1米ドル＝5.33レアルとなり、10月末の5.74レアルに対して7.2%のレアル高となった。レアルは上旬に大きく増価した後、レアル高基調が続いた。なお、対円では、1レアル＝18.2円から19.5円へ6.8%のレアル高となった。

上旬、米大統領選挙への思惑やワクチン開発への期待などから、レアルは大きく増価した。また、ブラジル中央銀行が金融緩和継続へのリスクを指摘したことも、レアル高要因となった。月初に公表された10月の金融政策決定会合の議事要旨は、財政規律が損なわれたと判断すれば、政策金利を当面過去最低水準に据え置くガイダンスを見直す可能性を示唆した。また、同中銀のネット総裁は、最近のインフレ加速は一時的な現象としつつも、物価動向を注視すると表明した。その後も、ワクチン開発への期待やコモディティ価格の上昇を受けてレアル高基調が続いたものの、収まりつつあった新型コロナウイルスの感染ペースにぶり返しの兆候が見られたことがレアルの重石となった。

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。歳出の伸びを前年のインフレ率以下に抑制する歳出上限ルールを順守し、財政規律を維持することがレアル相場の安定には重要である。また、財政運営を巡る見通しの変化が金融政策に与える影響も注視したい。

### 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11月末のTOPIXは1,754.92ポイントとなり、10月末から11.1%上昇した。月初は、想定を上回る四半期決算により今後の業績上方修正期待が高まったことなどで上昇した。その後も、米大統領選挙においてバイデン氏の勝利が確実となったことや、有効性の高い新型コロナウイルスのワクチン開発報道などで上昇を続けた。新規感染者数が過去最高となったことで利益確定の動きも見られたが、月間では二桁を超える上昇率となった。

2020年11月末のS&P500は3,621.63ポイントとなり、10月末から10.8%上昇した。月前半は、米議会上院選挙で共和党が多数派を維持する見通しとなり民主党が掲げていた規制強化への警戒感が和らいだこと、米製薬会社が開発中のワクチンの治験で高い有効性を発表したことなどを背景に上昇した。月後半は、ワクチンの早期実用化への期待が再び高まったこと、トランプ米大統領が政権移行業務を容認したことなどを背景に上昇した。

2020年11月末のDAXは13,291.16ポイントとなり、10月末から15.0%上昇した。月前半は、米国市場の大幅続伸が好感されたこと、英中銀が市場予想を上回る緩和策を発表したこと、ワクチン開発の進展で投資家心理が上向いたことなどを背景に上昇した。月後半は、米政権移行手続きの開始が好感されたこと、欧州の一部地域で行動制限が緩和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

2020年11月末の日本の10年国債利回りは0.03%となり、10月末から0.01%低下した。月半ばまでは米国の国債利回り上昇などに追随する場面もあったが、新型コロナウイルスの感染再拡大や欧米での行動制限措置の拡大などを背景に低下した。月末にかけて、国債の増発を示唆するニュースなどで一時上昇したが、月間を通じては小幅に低下した。

2020年11月末の米国の10年国債利回りは0.84%となり、10月末から0.03%低下した。月上旬は、米国選挙においてトリプルブルー(大統領と議会上下院を民主党が制する)の見通しが高まり、国債大幅増発などの大規模な財政政策への懸念を背景に急上昇したが、ねじれ議会が残る見通しとなり、その懸念が緩和されたことで低下に転じた。その後は、ワクチン開発の進展が好感されたものの、欧米での行動制限措置の拡大や軟調な経済指標の発表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。

2020年11月末のドイツの10年国債利回りは-0.57%となり、10月末から0.06%上昇した。月上旬は米国の国債利回り上昇を受けて急上昇したが、その後は欧米での感染再拡大や軟調な経済指標の発表などから低下した。月末にかけて、感染者数の高止まりや制限措置の段階的解除期待などを背景にレンジ圏で推移したが、月間を通じては上昇した。

10年国債利回り

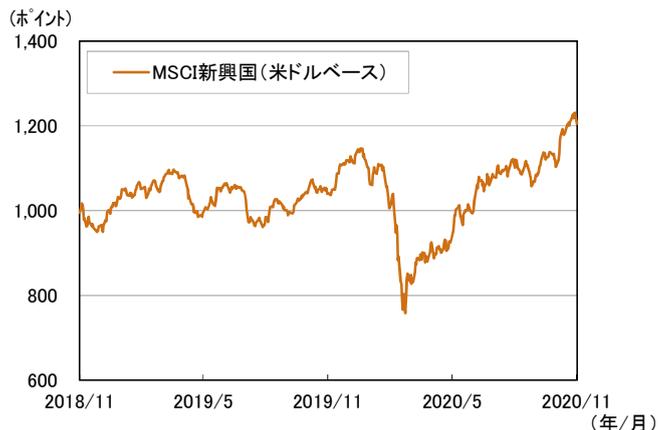


(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

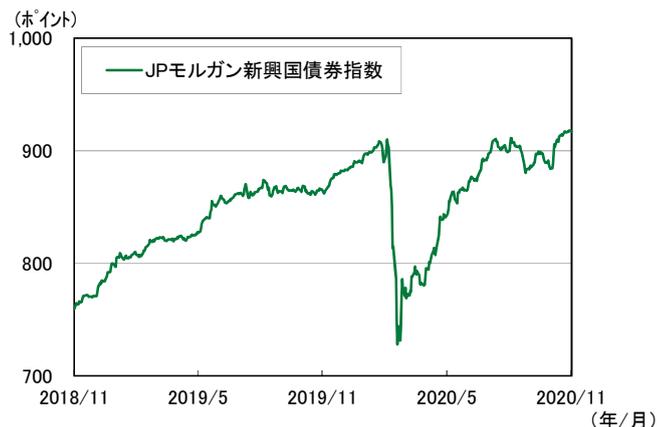
当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

# データ・グラフ集

## 新興国株式



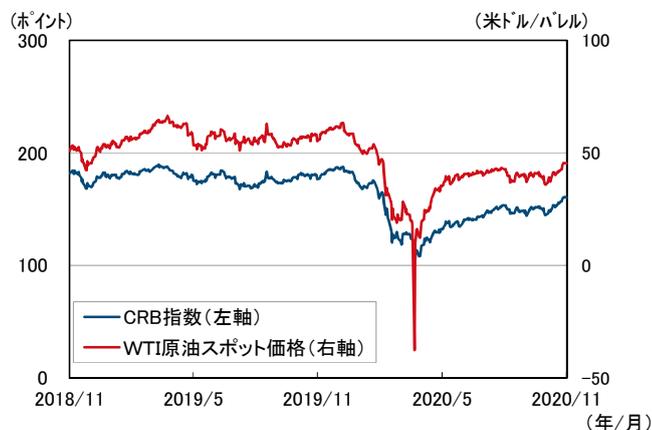
## 新興国債券



## リート



## コモディティ



## 金融市場の動き

■株式	<変化率、%>			
	1か月	3か月	6か月	1年
日経平均(日本)	15.0	14.2	20.8	13.5
TOPIX(日本)	11.1	8.5	12.2	3.3
日経ジャスダック平均(日本)	3.2	3.6	7.1	-0.2
NYダウ工業株(米国)	11.8	4.3	16.8	5.7
S&P500(米国)	10.8	3.5	19.0	15.3
NASDAQ(米国)	11.8	3.6	28.5	40.8
FTSE100種(英国)	12.4	5.1	3.1	-14.7
DAX(ドイツ)	15.0	2.7	14.7	0.4
ハンセン指数(香港)	9.3	4.6	14.7	-0.0
上海総合(中国)	5.2	-0.1	18.9	18.1
S&P/BSE SENSEX(インド)	11.4	14.3	36.2	8.2
MSCI新興国(米ドルベース)	9.2	9.4	29.5	15.9

■商品・リート	<変化率、%>			
	1か月	3か月	6か月	1年
CRB指数	10.6	4.5	21.0	-9.4
WTI原油スポット価格	26.7	6.4	27.8	-17.8
東証リート指数	3.2	-3.4	-0.8	-24.0
S&P先進国リート指数	11.4	3.9	11.8	-14.9

■為替	<変化率、%>			
	1か月	3か月	6か月	1年
円/米ドル	-0.3	-1.5	-3.3	-4.7
円/ユーロ	2.0	-1.6	3.9	3.2
米ドル/ユーロ	2.4	-0.1	7.4	8.2
円/英ポンド	2.5	-1.9	4.4	-1.8
円/豪ドル	4.1	-1.9	6.5	3.4
円/カナダ・ドル	2.1	-1.2	2.5	-2.7
円/ブラジル・リアル	6.8	1.0	-3.6	-24.7
円/トルコ・リラ	6.3	-7.6	-15.7	-30.0
円/南アフリカ・ランド	4.8	8.0	9.8	-9.7

(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)

■債券	<変化率、%>			
	1か月	3か月	6か月	1年
米国ハイイールド債券指数	4.0	3.4	10.4	7.2
JPモルガン新興国債券指数	3.7	1.9	9.1	6.0

■債券利回り	<%>		
	10月末	11月末	前月差
日本10年国債	0.04	0.03	-0.01
米国10年国債	0.87	0.84	-0.03
ドイツ10年国債	-0.63	-0.57	0.06

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

(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											
		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)	0	-	-	-8	-	-	-34	-	-	-27	-	-
	実質GDP成長率(前期比年率、%)	-7.1	-	-	-2.3	-	-	-28.8	-	-	21.4	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	0.8	0.7	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.0	-0.4	-
	完全失業率(%)	2.2	2.4	2.4	2.5	2.6	2.9	2.8	2.9	3.0	3.0	3.1	-
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、%)	2.3	2.5	2.3	1.5	0.3	0.1	0.6	1.0	1.3	1.4	1.2	-
	失業率(%)	3.5	3.6	3.5	4.4	14.7	13.3	11.1	10.2	8.4	7.9	6.9	-
欧州	実質GDP成長率(前期比、%)	0.0	-	-	-3.7	-	-	-11.8	-	-	12.6	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	1.3	1.4	1.2	0.7	0.3	0.1	0.3	0.4	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3
	失業率(%)	7.4	7.3	7.2	7.4	7.2	7.7	7.9	8.7	8.6	8.5	8.4	-

(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。