

Vol.280

2021

9

投資環境

レポート

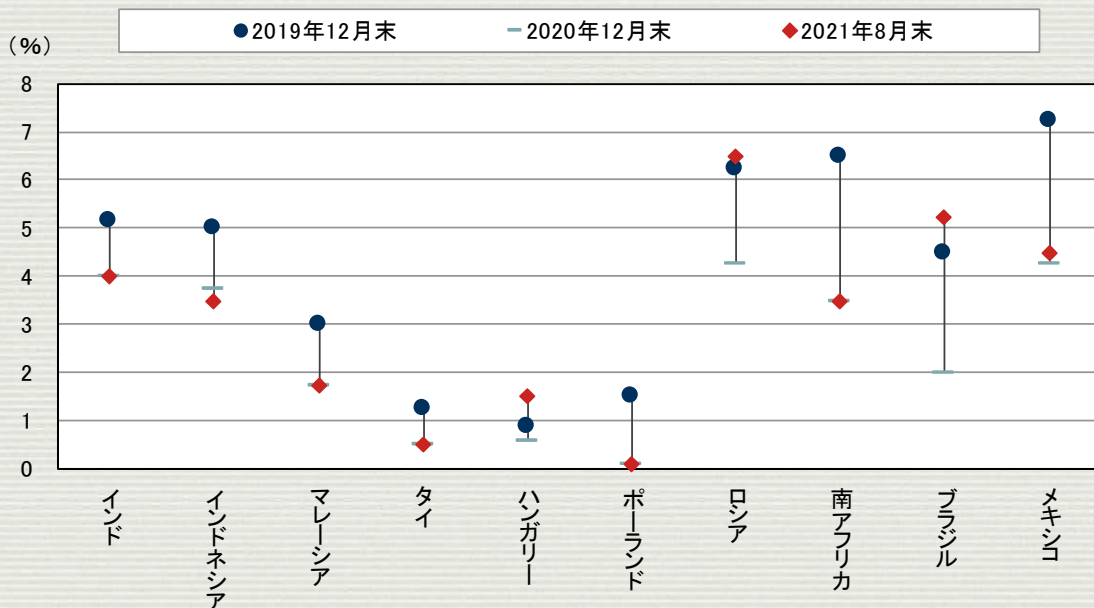
新興国の金融政策動向



注目点

- コロナ禍での新興国経済は、断続的な感染拡大の影響を受けながらも着実な回復を続けている。その結果、危機対応としての金融緩和はその役割を終えつつあるものの、緩和縮小に向けた動きは一様ではない。
- 緩和縮小に動き出した国とそうでない国とを分ける要素は、①インフレ動向およびインフレ加速への警戒感、②ワクチン接種の遅れによる景気のダウンサイドリスクという2点が挙げられる。
- 新興国の金融政策の先行きを考えるうえでは、これらの要素に加えて、米国の金融政策動向にも注意したい。

図1 新興国の政策金利の変化



(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。

新興国の金融政策動向

● 新興国の景気・金融政策動向

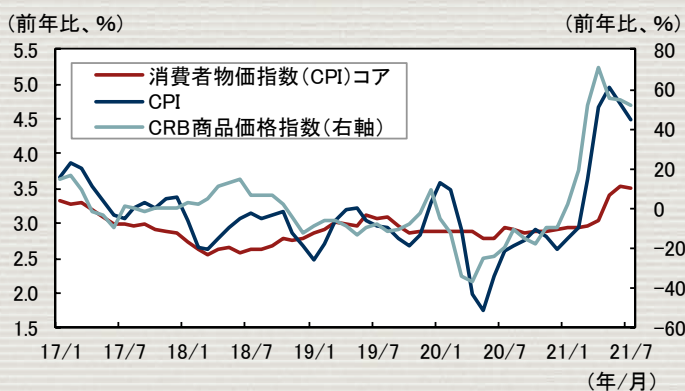
2020年の上半期に大幅な景気減速を経験した新興国経済は、その後も断続的な新型コロナウイルスの感染再拡大の影響を受けながらも、全体としては着実な回復を続けている。特に、先進国の景気回復による外需の拡大を上手く取り込むことができた国では、その動きは顕著に見られた。足もとでは、東南アジア諸国を中心にデルタ株による感染が猛威を振るっており、行動制限措置が再強化されている。しかし、政府は感染抑制だけでなく経済への影響にも配慮するようになっており、新興国経済の回復基調そのものは損なわれないだろう。

政策面では、多くの新興国で財政拡張の余地が限られる中、金融緩和に景気浮揚の役割が期待された。その結果、ほとんどの国で政策金利は過去最低水準まで引き下げられ、一部の国では中央銀行による国債購入などの非伝統的措置も導入された。しかし、景気が回復に向かったことで、危機対応としての金融緩和はその役割を終えつつある。一部の国ではインフレなどの形ですでに副作用が表出していることもあり、超緩和的金融政策の修正が図られている。他方、景気下支えを最優先し、金融緩和を維持する国もある(図1参照)。いずれの国も金融政策の方向性は「正常化」という点で共通しているものの、そのペースは大きく異なっている。本稿では、新興国間の金融政策スタンスの差異を生み出している要因に注目し、今後の金融政策動向について考えたい。

● インフレ加速への警戒感の差

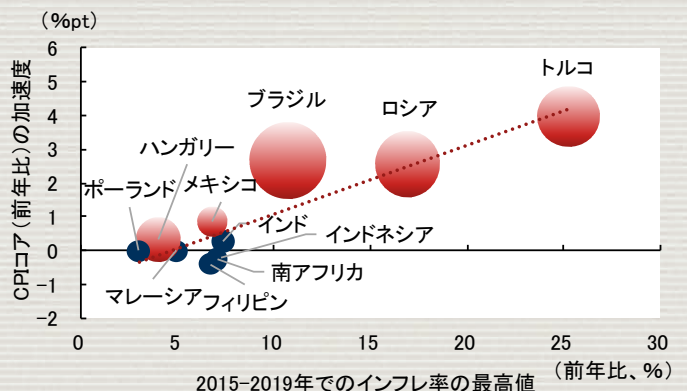
金融政策動向の差異を考える上での1つ目のポイント

図2 新興国のインフレ率と商品価格指数の推移



(注) CPIは、図1に示された主要新興国を単純平均
(出所) CEIC、Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

図3 インフレ動向と利上げ幅の関係



(注) バブルの大きさは利上げ幅を表す。青いバブルは利上げを行っていない、または利下げを行ったことを表す。
CPIコアは、2020年12月から2021年7月までの変化。利上げ幅は、2020年12月から2021年8月までの変化。
(出所) CEICデータより野村アセットマネジメント作成

は、インフレ動向およびインフレ加速への警戒感の違いである。金融緩和策を維持している国も含めて、ヘッドラインのインフレ率は幅広い国で上昇している(図2参照)。インフレ率上昇の背景には、比較対象となる昨年の物価が低いことによるベース効果、サプライチェーンの混乱、国際的な商品価格の上昇など一時的な要因も寄与している。しかし、景気回復に伴う需要の拡大など一時的とは言えない要素もある。

こうした中、中央銀行は基調的なインフレ動向を重視している。ブラジルやロシアなど、先んじて利上げを行ってきた国では、食品やエネルギーなど振れの大きい品目を除いたコアインフレが前月比で見ても大きく加速している。他方、政策金利の維持を続ける中銀はコアインフレの上昇が相対的に抑制されており、一時的な要因が剥落すれば、やがてインフレ率は低下するという見方をしている。

基調的なインフレ動向に影響する要因としては、インフレ期待が重要だ。たとえ足もとのインフレが一時的な要因によるものであったとしても、人々のインフレ期待上昇を通じてより基調的なインフレ圧力に繋がる可能性がある。先行して利上げを行ってきた国では、こうした悪循環を特に警戒している。なぜなら、これらの国々は過去に高インフレに見舞われた経験があり(図3参照)、家計・企業のインフレ期待が安定していないためだ。実際、ロシア中銀のナビウリナ総裁は、国民が低インフレ下での生活をごく短い間しか経験しておらず、コロナ禍での物価の急伸に反応して、国民のインフレ期待が高まっていると述べている。同中銀は、インフレ期待を通じた更なるインフレ加速を防ぐには、早期に金融緩和を縮小する必要があると表明している。一方、ここ数年インフレ抑制に成功してきたアジアの

中央銀行は、インフレ期待は安定しており、一時的なインフレ率上昇であれば、制御不能になることはない判断している。

●景気のダウンサイドリスクの差

新興国の金融政策動向を左右するもう一つのポイントは、ワクチン接種の遅れによる景気のダウンサイドリスクの違いである。多くの新興国政府が感染抑制と経済活動のバランスを重視し、昨年ほどの経済活動の落ち込みは回避される公算が高まったとはいえ、新型コロナウイルスの感染拡大とそれに伴う行動制限は、景気に対する最大のリスクである。実際、感染力の強いデルタ株などの変異型ウイルスが流行し、一部の国では行動制限の再強化と経済活動の縮小を余儀なくされている。

ただし、ワクチン接種が進めば、中央銀行は景気のダウンサイドリスクが低下したと判断することにより、金融政策正常化に踏み出しやすくなるだろう。東欧諸国や中南米の一部の国では、先進国並みにワクチン接種が進んでおり、中銀の利上げの判断を後押ししたと考えられる(図4参照)。一方、感染拡大に見舞われている東南アジアやアフリカの国では、ワクチン接種にも遅れが見られている。こうした国では、先行きの感染リスクが十分に低下するまでは、現行の金融緩和を継続する誘因が働きやすい。

●新興国の金融政策の展望

インフレ懸念と景気のダウンサイドリスクへの評価は、金融政策正常化のタイミングだけでなく、その程度にも影響しよう。すでに利上げを行っている国を含め、ほとんどの新興国の政策金利は依然緩和的な水準にある(図5参

照)。政策金利を最終的にどの水準まで引き上げるかも、新興国間で異なるだろう。

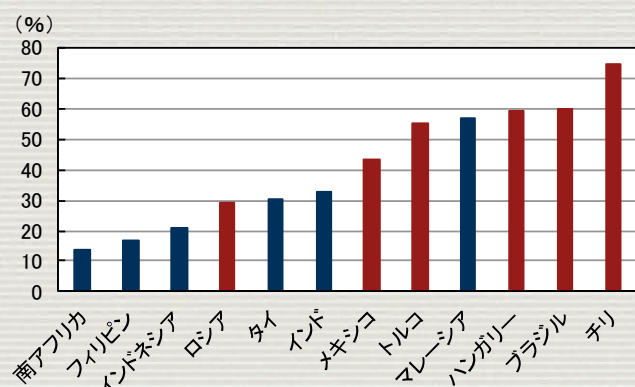
近年に高インフレに見舞われ、現在もインフレが加速しているブラジル、ロシアなどでは、引き締め的な領域まで利上げが行われる可能性が高い。ブラジル中銀は、インフレ率の大幅な上昇を受けて連続利上げを行ってきたものの、インフレ率の上昇は継続している。そのような動きの中、8月の金融政策決定会合後に出された声明では、中立を上回る水準への利上げが適切であり、インフレ期待を確実に定着させるには、一段と迅速な金融引き締めが現時点で最も適切な戦略であると説明している。また、ロシア中銀も当面は引き締め的な領域まで利上げを行う姿勢を示している。アジアをはじめ金融政策の正常化に乗り出していない国では、今後、ワクチン接種の進展とともに感染動向が落ち着き、景気減速のリスクが軽減されれば、政策正常化に向けて動き出しやすくなると見られる。しかし、インフレ懸念が抑制されている限り、利上げの幅自体は限定的になる可能性が高い。

最後に、新興国の金融政策を考える上では、米国の金融政策動向にも注意したい。米国では、現在、非常に強力な金融緩和策がとられているが、資産買入れ額の減額やその後の利上げに関する議論が進んでいる。米国が金融緩和の縮小に向かえば、経常赤字国など資金流出が連想されやすい一部の新興国で金融引き締めを加速させる必要が出てくる可能性がある。

江口 朋宏(エコノミスト)

藤山 拓哉(エコノミスト)

図4 ワクチン接種率



(注) 赤は利上げを行っている国、青は利上げを行っていない国を表す。利上げの有無は2021年8月末時点で判定。また、ワクチン接種率は少なくとも1回接種した人の割合を表す。ワクチン接種率は2021年8月24日時点のデータ。ただし、フィリピンは2021年8月15日時点のデータ。
(出所) CEICデータより野村アセットマネジメント作成

図5 新興国の実質政策金利の推移



(注) CPIおよび政策金利は、図1に示された主要新興国を単純平均(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。



円

2021年8月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝110.0円となり、7月末の109.7円に対して0.3%の円安となった。円は、上旬に対米ドルで下落した後、中旬には一時上昇したものの、下旬にかけては再度下落した。

米国の経済指標のほか、米金融当局者の発言などが円の主な変動要因となった。上旬には、米連邦準備制度理事会（FRB）のクラリダ副議長が、年内の資産買入れ額の縮小発表に加え、2023年の利上げ開始に対して前向きな姿勢を示したことや、7月の米雇用統計において非農業部門雇用者数が予想以上の伸びを見せたことを受けて、円は対米ドルで下落した。中旬には、米シンガン大学が発表した8月の消費者信頼感指数が、約10年振りの水準まで急落したことを背景に、米国債利回りが低下するとともに、円は対米ドルで上昇した。その後、下旬にかけては、米国債利回りが徐々に上昇に転じる中で、円も対米ドルで下落した。

今後の円相場を見る上では、米国のインフレ動向および金融政策動向が注目される。米国のインフレ率は、主に一時的な要因によって上昇していると見られるが、長期にわたり高いインフレ率が継続すれば、FRBによる利上げ見通しが一段と前倒しされる可能性もある。その場合には、円相場にも影響を及ぼし得るだろう。

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

2021年8月末の対米ドルのユーロ相場は1ユーロ＝1.18米ドルとなり、7月末の1.19米ドルに対して0.5%のユーロ安となった。ユーロは、上旬に対米ドルで下落した後、月末にかけてはレンジ内での推移となった。なお、対円では、1ユーロ＝130.2円から129.9円へ0.2%のユーロ安となった。

欧米の経済指標やグローバルなリスクセンチメントがユーロの主な変動要因となった。上旬には、FRBのクラリダ副議長の緩和縮小に対する前向きな発言や、7月の米雇用統計の結果を受けて、ユーロは対米ドルで下落した。中旬には、8月の米シンガン大学消費者信頼感指数の急落を受けて、一時下落幅を縮小したものの、世界株式市場が下落し、投資家のリスクセンチメントが悪化する中で、再度下落した。下旬には、8月のユーロ圏購買担当者景気指数（PMI）が前月に続いて高水準を維持したことなどを背景に、ユーロは対米ドルでの下げ幅を縮小した。

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動向に加えて、米欧の金融政策格差が注目される。欧州中央銀行（ECB）が金融緩和の長期化を示す一方で、FRBは慎重ながらも緩和の縮小に向かっており、こうした金融当局の政策スタンスの差は、ユーロ相場に影響する可能性があるだろう。

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

2021年8月末の対米ドルの豪ドル相場は1豪ドル＝0.732米ドルとなり、7月末の0.735米ドルに対して0.4%の豪ドル安となった。豪ドルは、上旬にレンジ内での推移となった後、中旬には大きく下落した。その後、下旬に入ると、下げ幅を縮小した。なお、対円では、1豪ドル＝80.6円から80.5円へ0.1%の豪ドル安となった。

上旬には、豪州準備銀行(RBA)の金融政策決定会合が開かれ、政策金利は市場予想通り据え置きとなった。また、RBAは9月以降の資産買入れに関して、前回会合での決定を維持した。一部の市場参加者は、国内での新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、買入れペースの縮小を撤回すると見ていたことから、豪ドルは小幅に上昇した。しかし、主要輸出品である鉄鉱石の価格が下落したことから、豪ドルはレンジ内での推移にとどまった。中旬には、ニュージーランド全土でロックダウンを実施することが発表され、ニュージーランドドルが下落する中で、豪ドルも連れ安した。下旬には、一時下落していた世界株式市場が反発し、投資家のリスクセンチメントが改善したほか、鉄鉱石価格が下げ止まったことで、豪ドルは下げ幅を縮小した。

今後の豪ドル相場を見る上では、国内のインフレ動向とRBAの金融政策に注目したい。RBAは、当面の間、緩和的な金融政策を維持することが見込まれる。しかし、インフレの動向次第ではRBAの政策変更の可能性も高まり、豪ドル市場の変動要因となるだろう。

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

2021年8月末の対米ドルのレアル相場は1米ドル＝5.15レアルとなり、7月末の5.21レアルに対して1.1%のレアル高となった。レアルは、上旬にはレンジ内での推移にとどまった。中旬には一時大きく下落したものの、下旬には上昇に転じた。なお、対円では、1レアル＝21.0円から21.4円へ1.5%のレアル高となった。

上旬には、ブラジル中央銀行が前回会合よりも大幅な利上げを実施し、声明文では、中立金利を超えて利上げをする用意があることを表明した。しかし、概ね市場予想通りの内容であったことから、レアル相場への影響は限定的なものにとどまった。中旬には、政府が推し進めてきた税制改革案の下院での投票が延期された。配当税の導入に関して、経済界との溝が埋まらず、税制改革が成立しない懸念が高まったことなどから、レアルは対米ドルで下落した。下旬には、一時下落していた世界株式市場が反発するとともにリスクセンチメントが改善したことなどから、レアルも反発した。

今後のレアル相場を見る上では、新型コロナウイルスの感染動向に加え、金融政策動向にも注目したい。インフレ高進を警戒して、ブラジル中央銀行は利上げを行っている。ブラジル中央銀行がインフレへの警戒姿勢を維持し、政策の正常化が進む場合には内外金利差などの観点からレアルは上昇しやすくなると考えられる。

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。



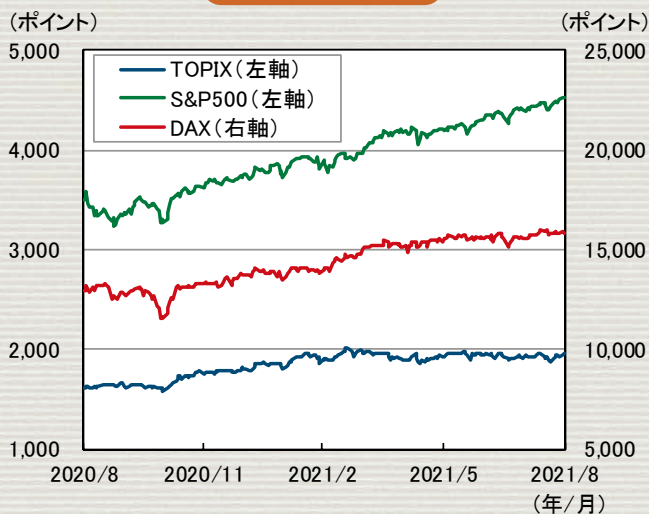
先進国株式

2021年8月末のTOPIXは1,960.70ポイントとなり、7月末から3.1%上昇した。上旬は4-6月の良好な企業決算を受け反発したが、中旬にかけては新型コロナウイルスの国内新規感染者数が過去最高となったことや大手自動車メーカーの大幅減産の報道などで下落した。月末にかけては、米国の金融緩和長期化の見方が広がったことなどで反発し、月間でも上昇した。

2021年8月末のS&P500は4,522.68ポイントとなり、7月末から2.9%上昇した。月前半は、力強い内容となった7月の米雇用統計のほか、米消費者物価指数(CPI)が前月比で鈍化したことで、インフレ懸念が和らぎ、高値を更新した。その後は、7月の米小売売上高の伸び率が前月より減速したこと、米連邦公開市場委員会(FOMC)議事要旨で年内の量的金融緩和の縮小が示唆されたことで、下落をみせた。下旬は、ファイザー製の新型コロナウイルスワクチンの正式承認や、ジャクソンホール会議にて金融緩和が当面続くとの見方が広がったことを背景に、再び最高値を更新した。

2021年8月末のDAXは15,835.09ポイントとなり、7月末から1.9%上昇した。月前半は、主要企業の決算で業績の改善が示されたことや、米国のインフレ懸念の弱まりが市場に安心感を与えたことで、最高値を更新した。その後は、英賃金上昇率が堅調な推移をみせるも、中国政府が高所得者への規制強化の方針を固めたことで、高級ブランド品銘柄の売りが相次ぎ、下落した。月末にかけては、8月の独Ifo景況感指数が低下したが、原油相場の上昇などが後押しとなり、底堅い推移となった。

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

2021年8月末の日本の10年国債利回りは0.03%となり、7月末とほぼ同水準となった。月初には、米金利が約6か月ぶりの低水準まで低下していたことに連動して、0%付近まで低下する場面も見られたが、その後は、概ね0.02~0.03%程度のレンジ内の動きとなり、前月末比ではほぼ横這いとなった。

2021年8月末の米国の10年国債利回りは1.31%となり、7月末から0.09%上昇した。月初に、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などを受け、約6か月ぶりの低水準まで低下したが、その後発表された7月の米雇用統計が市場予想以上に強い数字となったことをきっかけに、大幅上昇に転じた。その後は、月末のカンザスシティ連銀による年次シンポジウム(ジャクソンホール会議)の開催を控えレンジ内での動きとなったが、実際のパウエルFRB議長の講演では、資産購入のテーパリング(段階的縮小)に関する発言に大きなサプライズはなく、月間を通じては上昇した。

2021年8月末のドイツの10年国債利回りは-0.38%となり、7月末から0.08%上昇した。月前半はレンジ内での動きが続き、月後半も米国のジャクソンホール会議を睨んだ展開となったが、月末には、ユーロ圏の8月の消費者物価指数が約10年ぶりの高い伸び率となったことを受けて利回りは上昇し、月間を通じては上昇した。

10年国債利回り

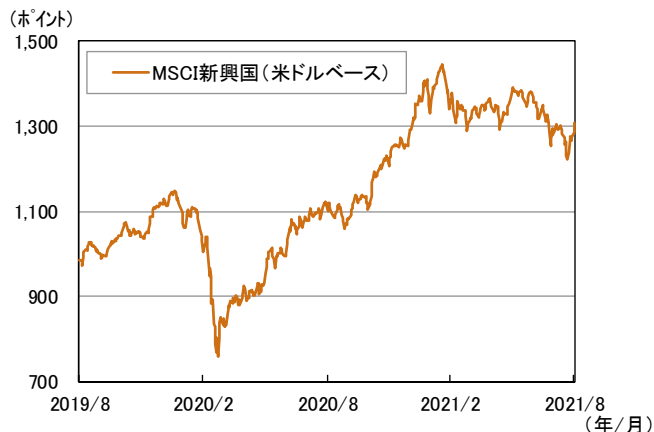


(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

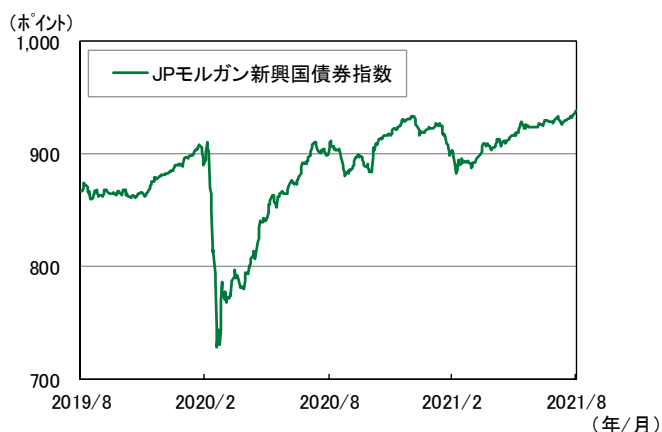
当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

データ・グラフ集

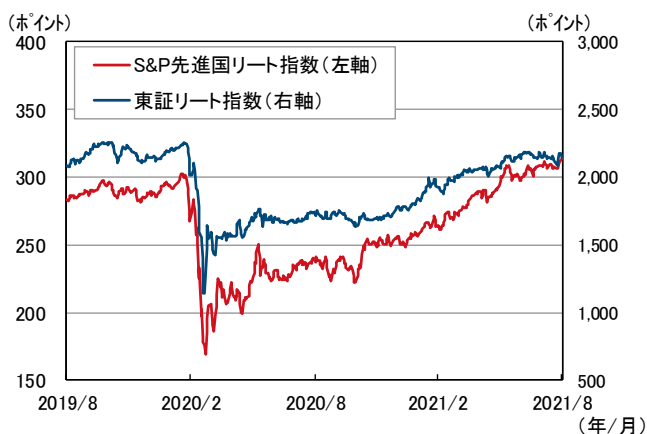
新興国株式



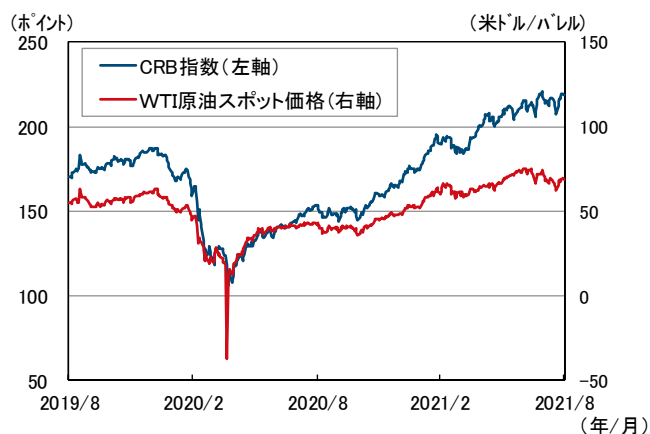
新興国債券



リート



コモディティ



金融市場の動き

<変化率、%>

■株式	1か月	3か月	6か月	1年
日経平均(日本)	3.0	-2.7	-3.0	21.4
TOPIX(日本)	3.1	2.0	5.2	21.2
日経ジャスダック平均(日本)	0.8	2.4	4.9	12.8
NYダウ工業株(米国)	1.2	2.4	14.3	24.4
S&P500(米国)	2.9	7.6	18.7	29.2
NASDAQ(米国)	4.0	11.0	15.7	29.6
FTSE100種(英国)	1.2	1.4	9.8	19.4
DAX(ドイツ)	1.9	2.7	14.9	22.3
ハンセン指数(香港)	-0.3	-11.2	-10.7	2.8
上海総合(中国)	4.3	-2.0	1.0	4.4
S&P/BSE SENSEX(インド)	9.4	10.8	17.2	49.0
MSCI新興国(米ドルベース)	2.4	-4.9	-2.3	18.8

<変化率、%>

■商品・リート	1か月	3か月	6か月	1年
CRB指数	0.0	6.1	14.6	42.4
WTI原油スポット価格	-7.4	3.3	11.4	60.8
東証リート指数	-0.8	3.3	11.1	22.6
S&P先進国リート指数	1.5	7.0	19.2	31.5

<変化率、%>

■為替	1か月	3か月	6か月	1年
円/米ドル	0.3	0.4	3.2	3.9
円/ユーロ	-0.2	-3.0	1.0	2.8
米ドル/ユーロ	-0.5	-3.4	-2.2	-1.1
円/英ポンド	-0.8	-2.9	1.9	6.9
円/豪ドル	-0.1	-5.0	-2.0	3.0
円/カナダ・ドル	-0.8	-4.0	4.2	7.4
円/ブラジル・リアル	1.5	1.7	12.2	10.8
円/トルコ・リラ	2.0	2.5	-7.6	-8.3
円/南アフリカ・ランド	0.9	-5.0	7.4	21.2

(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	2.2	3.8	10.1
JPモルガン新興国債券指数	0.9	2.4	4.4	4.2

<%>

■債券利回り	7月末	8月末	前月差
日本10年国債	0.02	0.03	0.00
米国10年国債	1.22	1.31	0.09
ドイツ10年国債	-0.46	-0.38	0.08

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2021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
9/19	20	21	22	23	24	25
		(米)4-6月期経常収支 (米)8月住宅着工件数	(日)金融政策発表 (米)金融政策発表 (米)8月中古住宅販売件数 (ブラジル)金融政策発表	(米)8月景気先行指数 (英)金融政策発表 (トルコ)金融政策発表 (南ア)金融政策発表	(日)8月消費者物価指数 (米)8月新築住宅販売件数 (独)9月Ifo景況感指数 (ブラジル)8月経常収支	
26	27	28	29	30	10/1	2
	(米)8月耐久財受注	(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		(日)8月鉱工業生産指数 (日)8月新設住宅着工戸数 (米)4-6月期GDP(確報値) (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) (メキシコ)金融政策発表	(日)8月有効求人倍率 (日)8月失業率 (日)9月調査日銀短観 (米)8月個人消費支出 (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 (ブラジル)9月貿易収支	
3	4	5	6	7	8	9
	(米)8月製造業受注	(米)8月貿易収支 (米)9月ISM非製造業景況感指数 (豪)金融政策発表	(米)9月ADP雇用統計	(独)8月鉱工業生産指数	(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月雇用統計 (ブラジル)9月消費者物価指数(IPCA)	(中)9月マネーサプライ(10/9～15)
10	11	12	13	14	15	16
		(日)9月国内企業物価指数 (独)10月ZEW景況感指数	(日)9月マネーストック (日)8月機械受注 (米)9月消費者物価指数 (中)9月貿易収支	(米)9月生産者物価指数 (中)9月消費者物価指数 (中)9月生産者物価指数	(米)10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

	2020年				2021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)	-27	-	-	-10	-	-	5	-	-	14	-	-
	実質GDP成長率(前期比年率、%)	22.8	-	-	11.9	-	-	-3.7	-	-	1.3	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	0.0	-0.4	-0.9	-1.2	-0.7	-0.5	-0.4	-1.1	-0.8	-0.5	-0.3	-
	完全失業率(%)	3.0	3.1	3.0	3.0	2.9	2.9	2.6	2.8	3.0	2.9	2.8	-
米国	実質GDP成長率(前期比年率、%)	33.8	-	-	4.5	-	-	6.3	-	-	6.6	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	1.4	1.2	1.2	1.4	1.4	1.7	2.6	4.2	5.0	5.4	5.4	-
	失業率(%)	7.8	6.9	6.7	6.7	6.3	6.2	6.0	6.1	5.8	5.9	5.4	-
欧州	実質GDP成長率(前期比、%)	12.4	-	-	-0.6	-	-	-0.3	-	-	2.0	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	0.9	0.9	1.3	1.6	2.0	1.9	2.2	3.0
	失業率(%)	8.6	8.4	8.1	8.1	8.2	8.1	8.1	8.2	8.0	7.8	7.6	-

(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。