

Vol.283

2021

12

# 投資環境

## レポート

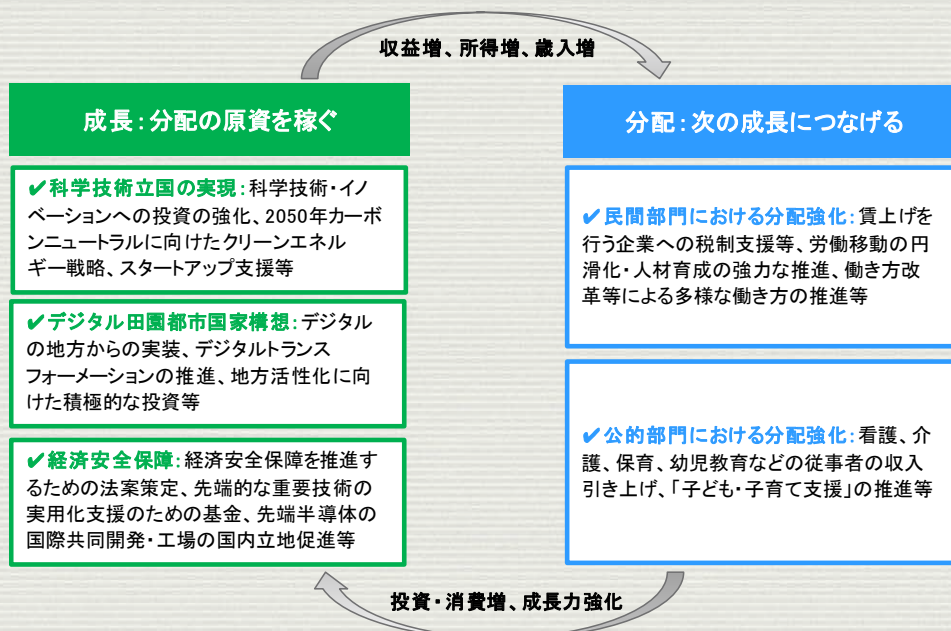
### 日本経済と財政・金融政策の注目点



注目点

- 日本の家計は消費機会の逸失を背景に「強制貯蓄」が積み上がっており、さらに政府の財政出動にも後押しされる形で、当面は消費回復局面となる見込みだ。
- 中期的には岸田政権が掲げる「新しい資本主義」が所期の効果を挙げることが注目される。分配戦略が経済成長に繋がるにはいくつかハードルが存在する。
- また、岸田政権のステークホルダー資本主義のための情報発信や、今後を検討される可能性がある金融所得税や炭素税等の議論の行方も注目される。

図1 「新しい資本主義」による成長と分配の好循環



(注) 「コロナ克服・新時代開拓のための経済対策」、新しい資本主義実現会議による緊急提言を基にしている。

(出所) 内閣府、内閣官房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。

# 日本経済と財政・金融政策の注目点

## ●景気回復への期待

2021年7-9月期の日本の実質国内総生産(GDP)は、緊急事態宣言等による経済活動の制限や世界的なサプライチェーンのボトルネックを背景に、2四半期ぶりのマイナス成長となったが、先行きは個人消費の回復が期待される。第一に、コロナ禍において消費機会の逸失により抑制された消費を背景とした、いわゆる「強制貯蓄」は2021年前半までで約30兆円となったと見られ、家計が消費を増やすためのバッファーは大きい(図2参照)。第二に、11月19日に閣議決定された「コロナ克服・新時代開拓のための経済対策」において子育て世帯などへの現金給付が盛り込まれ、さらにGo Toキャンペーン事業が需要を喚起するだろう。また、半導体などの供給不足が緩和されていけば、自動車を中心に一定の「挽回生産」が起こると考えられる(図3参照)。

ただし、個人消費のバッファーがあるからといって、実際に支出加速が起こるとは限らない。新型コロナウイルス感染症のワクチン接種が日本と同等に進んでいる諸外国においても感染再拡大が生じた例を見れば、日本でも感染再拡大が起こる可能性は否定できない。政府は感染拡大下でもワクチン・検査パッケージの利用による経済活動継続を目指しているが、人々の感染警戒スタンスが強まり、センチメントが悪化するリスクは残る。他方、感染症が制御可能なままであったとしても、リーマンショックとコロナショックというタイプの異なる2回の危機を10年超の間に経験し、長寿化の中で将来不安が大きい日本の家計は、貯蓄を増やす行動を選好するかもしれない。

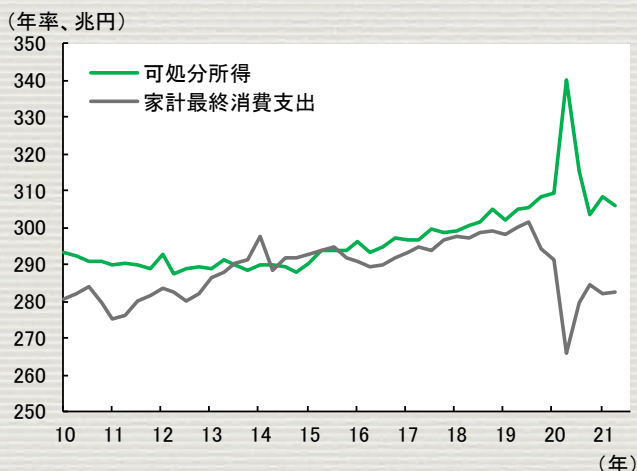
## ●岸田政権の経済政策

中期的には岸田政権の「新しい資本主義」が所期の効果を挙げるか注目される。科学技術立国の実現、デジタル田園都市国家構想、経済安全保障の3つの柱を成長戦略とし、その成長の果実を賃上げや人的資本への投資などを通じて分配していくことで、「成長と分配の好循環」を狙う政策である(図1参照)。

成長戦略には、10兆円規模の大学ファンド、先端科学技術やクリーンエネルギーへの投資促進、スタートアップへの支援、地方のデジタル実装支援などが盛り込まれたが、経済成長に即効性を持つとは言い難い。そのため、まずは分配戦略の成否が試金石になろう。最も分かりやすいのは賃上げの機運が高まるか否か、である。具体的には、12月の2022年度税制改正で、賃上げを行う企業への税制支援の抜本的強化が検討される。また、公的部門における分配強化として、2022年2月から、保育士等・幼稚園教諭、介護・障害福祉職員を対象に収入を3%程度(月額9,000円)、看護職員については同1%程度(月額4,000円)引き上げるための措置が講じられる(看護職員は段階的に収入を3%程度引き上げていくこととしている)。

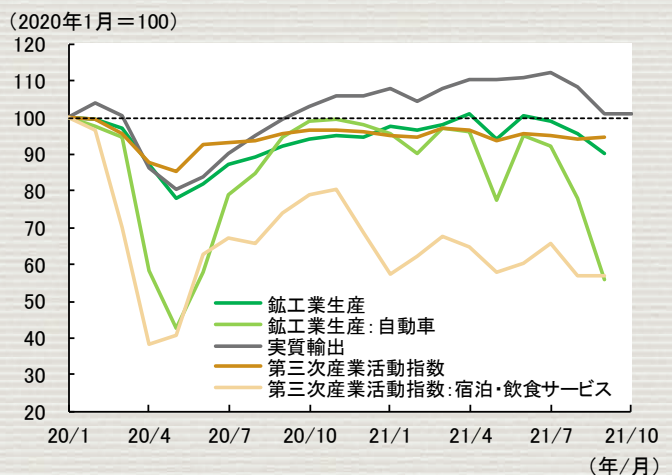
分配戦略が消費の増加を通じて次の成長を促すにはいくつかハードルが存在する。一旦賃金を引き上げると、業況悪化時でも賃下げが難しく、賃金の下方硬直性があるとされる中、時限措置としての減税が積極的な賃上げに繋がるかは不確実性が高い。また、一部の公的価格の見直しは、賃上げが幅広い業種に波及していく「呼び水」となるとの期待感があるようだが、それもまた容易ではないだろう。そして、仮に実際に賃金が上がったとしても将来不安が残る限り、人々は消費のための支出を増やさ

図2 家計の所得環境と消費



(注) 家計最終消費支出は2021年9月公表データ、可処分所得はこのデータに基づく参考系列。  
(出所) 内閣府データより野村アセットマネジメント作成

図3 企業活動と輸出



(出所) CEIC、経済産業省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。

ず、貯蓄性向が上がる可能性もある。信頼できる社会保障制度を整備する必要もあろう。

岸田政権の政策は、中長期的に見ればイノベーションが生産性上昇に結び付き、賃上げが進むことで好循環が生じる可能性はあるが、短期的に日本経済の復活を想起させるには力不足と言えよう。

## ● 金融市場への示唆

岸田政権の分配重視スタンスは、株主資本主義からステークホルダー資本主義への変容を目指しているとの解釈も可能だ。これまでの新自由主義の下では、株主価値の最大化が重視されてきたが、従業員、顧客、取引先を含む全てのステークホルダーの便益最大化を企業経営者は目指すべきである、という議論も増えつつある。

岸田首相が立ち上げた「新しい資本主義実現会議」が11月上旬に発表した緊急提言では、金融審議会において、企業の人的資本投資など非財務情報について有価証券報告書の開示充実とともに、適時開示を促進しつつ四半期開示を見直すことを検討するとした。分配機能の強化は単純に考えれば企業収益圧迫、株価下落要因となるが、従業員やサプライチェーンにおける中小企業等に分配を厚くした企業が金融市場でネガティブに評価されないよう情報発信が考慮されているようだ。

そして、今回の経済対策を受けて、政府のプライマリーバランス(PB)黒字化目標達成は一段と遠ざかった。自民党総裁選の中で高市候補(現自民党政調会長)はPB黒字化凍結を主張したが、岸田首相は目標の先延ばしは否定しないが財政再建は掲げ続けるとの姿勢ではある。財政健全化が大幅に遅れ格下げ懸念が増すと、金融市場が

動揺するリスク、それを回避するために一定の増税議論が高まる可能性が指摘できよう。

実際、2022年度税制改正での決定は見送られるものの、金融所得税の引き上げや炭素税の検討が盛り込まれるとの報道もある。1億円程度を境界に、高額所得者ほど所得税負担率が下がっていく「1億円の壁」を打破するという岸田首相の主張が金融市場の注目を集め、株価下落要因となったことは記憶に新しい(図4参照)。

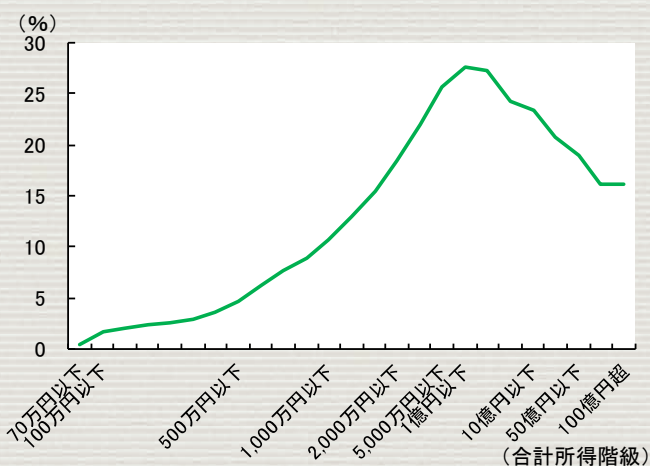
## ● 金融政策の注目点

米国を中心に高インフレに対する警戒感が増す中、日本のインフレ率は低位で推移している。特に前政権が力を入れた携帯電話通信料の引き下げがインフレ率を大きく押し下げており、こうした政策要因を除けばインフレ率は底堅いものの、2%の物価安定の目標にはまだ遠い。一方で、日本銀行は柔軟な資産買入れを可能とし、実質的には資産買入れ縮小を米欧に先駆けて行ってきただとも言える(図5参照)。そのため、現在の政策枠組みを修正する誘因に乏しい。なお、目先は2022年3月までとされる企業等の資金繰り支援のための特別プログラムの帰趨を決める必要がある。

やや長い目で見れば、2023年4月で任期満了となる黒田日銀総裁の後任人事とそれに関連して、長期に亘る金融緩和の「総括的な検証」が行われるか否かが2022年後半以降、金融市場参加者の関心を集めるかもしれない。2016年9月の「総括的な検証」、2021年3月の「金融緩和の点検」を経て、今後数年の間にコロナ対応も含めた金融政策の効果を再度分析する機運が高まる可能性もある。

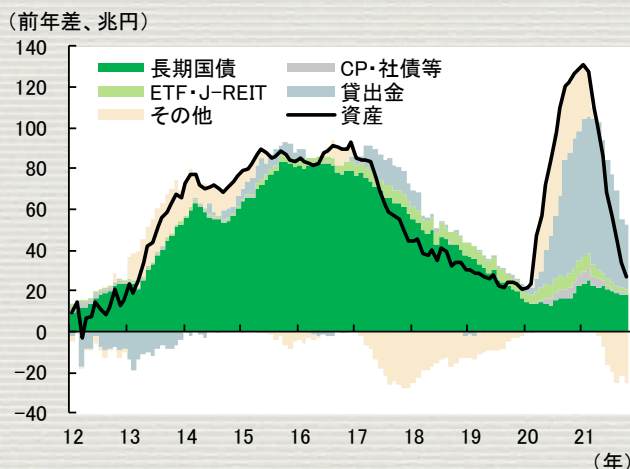
胡桃澤 瑠美(シニア・エコノミスト)

図4 所得階級ごとの所得税負担率



(出所) 国税庁データより野村アセットマネジメント作成

図5 日本銀行のバランスシート変化



(出所) 日本銀行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11月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝113.2円となり、10月末の114.0円に対して0.7%の円高となった。円は、上旬から中旬にかけて対米ドルでレンジ内の推移となった。その後、下旬には一時下落したものの、月末には上昇に転じた。

米国の経済指標や金融政策に対する市場の思惑、新型コロナウイルスの感染動向が円の主な変動要因となった。上旬には、米国債利回りが低下する中で、円は対米ドルで一時上昇した。しかし、10月の米消費者物価指数(CPI)の前年比の伸び率が、市場予想を上回り、約31年ぶりの水準まで上昇したことを受けて、円は対米ドルでの上昇幅を縮小した。中旬には、米国債利回りの上下に合わせて円も変動し、レンジ内での推移にとどまった。下旬には、米連邦準備制度理事会(FRB)の次期議長に、パウエル現議長を再任する方針であることが発表された。金融政策の正常化に関する思惑から、米国債利回りが上昇し、円は対米ドルで下落した。しかし、新型コロナウイルスの新たな変異株の感染が世界的に確認され、各国が入国制限を強化したことで、新たな変異株への懸念が高まり、円は対米ドルで上昇に転じた。

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による利上げ期待が一段と高まる可能性もある。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



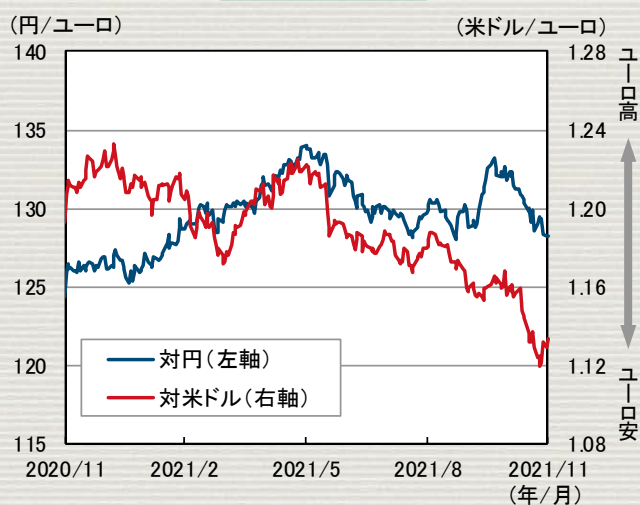
## ユーロ

2021年11月末の対米ドルのユーロ相場は1ユーロ＝1.13米ドルとなり、10月末の1.16米ドルに対して1.9%のユーロ安となった。ユーロは、上旬から中旬にかけて下落した。下旬に一段と下落したものの、その後は下落幅が縮小した。なお、対円では、1ユーロ＝131.8円から128.3円へ2.7%のユーロ安となった。

米国の経済指標や欧州の金融当局者の発言、新型コロナウイルスの感染動向がユーロの主な変動要因となった。上旬には、10月の米CPIの前年比の伸び率が、市場予想を上回り上昇したことを受けて、ユーロは対米ドルで下落した。中旬には、ユーロ圏で新型コロナウイルスの感染再拡大が深刻化したほか、欧州中央銀行(ECB)のラガルド総裁が早期の利上げをけん制する発言を行ったことなどを背景に、ユーロは一段と下落した。下旬には、11月のユーロ圏購買担当者景気指数(PMI)が市場予想を上回ったものの、新型コロナウイルスの感染再拡大を受けて、欧州の一部の国においてロックダウン措置が再導入されたことを背景に、ユーロは軟調に推移した。月末には、新たな変異株への懸念が世界的に高まる中で、FRBの利上げ期待が後退したことなどを背景に、ユーロは対米ドルでの下落幅を縮小した。

今後のユーロ相場を見る上では、米欧のインフレ動向に加えて、金融政策格差が注目される。ECBはマイナス金利政策を長期化することが見込まれる一方で、FRBについては来年以降の利上げが視野に入っている。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。



## 豪ドル

2021年11月末の対米ドルの豪ドル相場は1豪ドル＝0.71米ドルとなり、10月末の0.75米ドルに対して5.2%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＝85.7円から80.6円へ5.9%の豪ドル安となった。

上旬には、豪州準備銀行(RBA)が金融政策決定会合を開き、3年債利回りを0.1%に維持するという目標を廃止したほか、2024年までは利上げの条件は整わないという文言を声明文から削除した。しかし、会合前から既に、3年債利回りの上昇を容認していたことや、ロウ総裁がコアインフレ率の上昇や賃金上昇の弱さを指摘したことなどを背景に、市場で高まっていた早期の利上げ期待が後退し、豪ドルは対米ドルで下落した。中旬には、10月の豪雇用統計で市場予想に反して雇用者数が減少したことなどを受けて、豪ドルは下落した。下旬には、新型コロナウイルスの新たな変異株の感染が世界的に確認され、入国制限などの措置もとられたことで、景気回復期待が後退し、豪ドルは対米ドルで下落した。

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、豪ドル相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



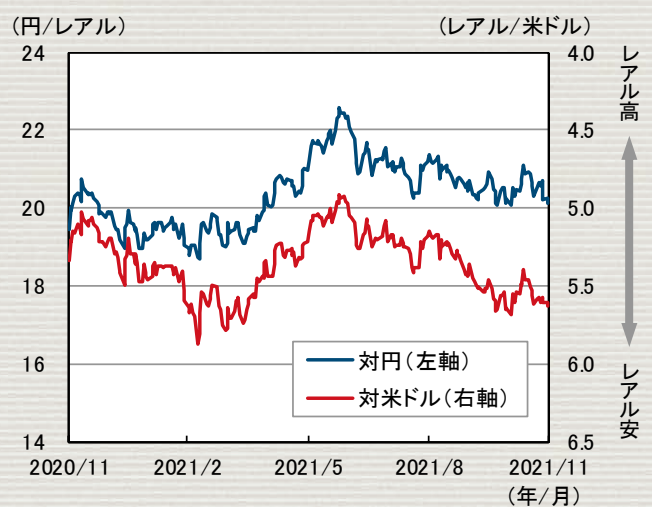
## ブラジル・レアル

2021年11月末の対米ドルのレアル相場は1米ドル＝5.62レアルとなり、10月末の5.64レアルに対して0.2%のレアル高となった。レアルは、上旬には対米ドルで上昇した。中旬から下旬にかけては下落した。なお、対円では、米ドル安(円高)の影響から、1レアル＝20.2円から20.1円へ0.6%のレアル安となった。

上旬には、社会保障支出拡大のために財政緊縮のルールを緩和する憲法改正案が下院を通過した。改正案自体は財政見通しを悪化させる内容ではあったものの、一段と見通しを悪化させる案も浮上していたため、安堵感からレアルは対米ドルで上昇した。一時、米国債利回りが低下したことも、レアルの上昇に寄与した。中旬には、上院に審議が移った憲法改正案について、上院の報告者が、変更が加えられる可能性に触れるなど、改正案成立に向けた不透明感が高まったことを受けて、レアルは下落した。下旬には、世界的に新型コロナウイルスの新たな変異株の感染拡大が見られ、各国で入国制限などの措置もとられたことから、景気回復期待が後退し、レアルは対米ドルで下落した。

今後のレアル相場を見る上では、財政政策に加えて、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継続する姿勢を示している。ブラジル中央銀行の金融政策動向は、金利差などの観点からレアル相場に影響を与えるだろう。

### 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11月末のTOPIXは1,928.35ポイントとなり、10月末から3.6%下落した。月初は、衆議院選挙での自民党大勝が好感され上昇して始まった。7-9月期の企業決算は良好な結果となったが、先行きの伸び率鈍化への懸念などから月中にかけては一進一退で推移した。月末には、新型コロナウイルスの新たな変異株の出現による経済活動再停滞への懸念から下落に転じ、月間でも下落した。

2021年11月末のS&P500は4,567.00ポイントとなり、10月末から0.8%下落した。月前半は、好調な決算発表が続いたこと、10月の米雇用統計で雇用者数の増加幅が市場予想を上回ったこと、米議会下院が約1兆米ドル(約110兆円)規模のインフラ投資法案を可決したことなどを背景に、上昇した。月後半は、新型コロナウイルスの新たな変異株の感染拡大で、行動制限が再び強まることが警戒されたことなどを背景に、下落した。

2021年11月末のDAXは15,100.13ポイントとなり、10月末から3.8%下落した。月前半は、堅調な企業決算が好感されたこと、米英欧中銀の早期利上げ観測が後退したことなどを背景に、上昇した。月後半は、新型コロナウイルス再拡大によりオーストリアで再ロックダウン導入が発表されるなど、欧州全体で感染が再拡大しており景気への悪影響が懸念されたことなどを背景に、下落した。

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

2021年11月末の日本の10年国債利回りは0.06%となり、10月末から0.04%低下した。月上旬は、欧米の金利が低下したことに追随し、低下が続いた。その後は10月の米CPIの上昇や、日本政府の経済対策に伴う国債増発懸念等を背景に、緩やかな上昇が続いたものの、前月末比では利回りは低下した。

2021年11月末の米国の10年国債利回りは1.44%となり、10月末から0.11%低下した。月上旬は、10月の米雇用統計が市場予想を上回ったものの、前月まで続いていた金利上昇期待が後退し、利回りの低下が続いた。その後は10月の米CPIの上昇を背景に、FRBが早期利上げに着手する期待が高まったことや、次期FRB議長にパウエル氏が指名されたことを受け、上昇基調で推移した。しかし月末にかけては、新たな変異株を警戒するリスク回避的な動きが市場で進行したことで、一転して米国債への買い圧力も強まり、月間では利回りは低下する結果となった。

2021年11月末のドイツの10年国債利回りは-0.35%となり、10月末から0.24%低下した。月前半は、英中銀の利上げ見送りや、堅調に推移する株式市場の高値警戒感などを受け、低下が続いた。月後半も、欧州での新型コロナウイルスの感染再拡大や、新たな変異株の出現などを背景に、利回りが低下する展開となった。

10年国債利回り

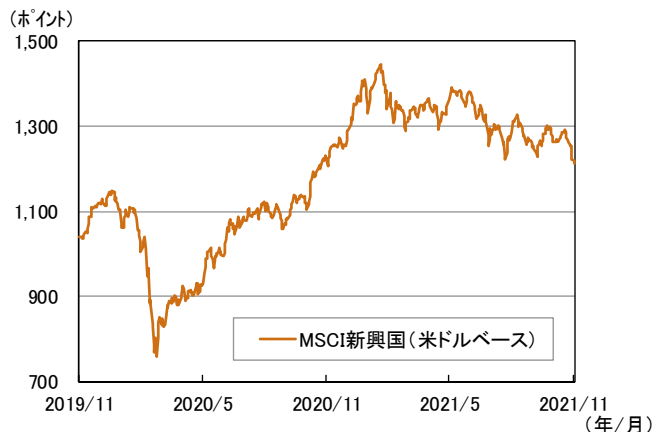


(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

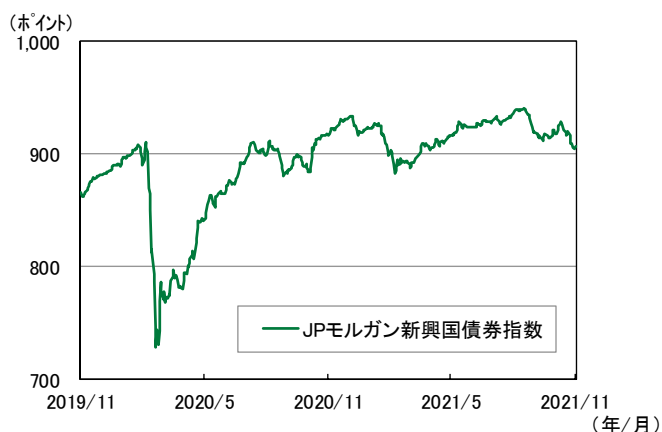
当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

# データ・グラフ集

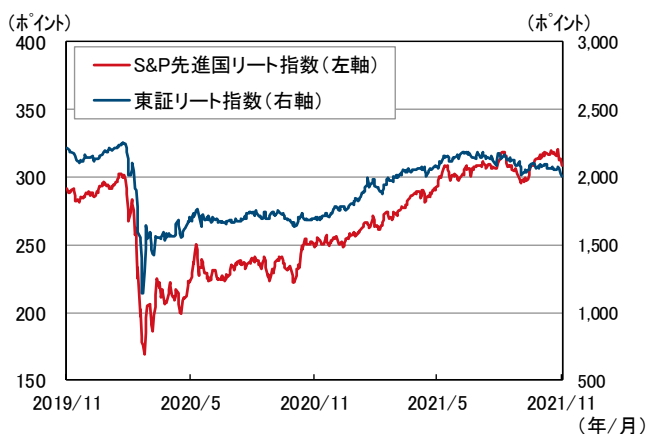
## 新興国株式



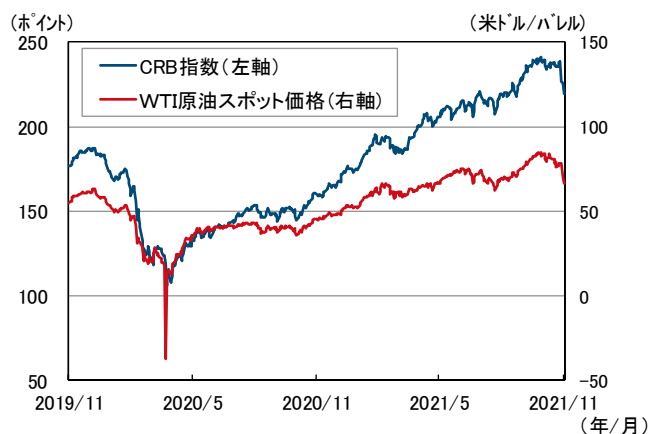
## 新興国債券



## 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)	-3.7	-1.0	-3.6	5.3
TOPIX(日本)	-3.6	-1.6	0.3	9.9
日経ジャスダック平均(日本)	-2.5	-2.5	-0.1	6.2
NYダウ工業株(米国)	-3.7	-2.5	-0.1	16.3
S&P500(米国)	-0.8	1.0	8.6	26.1
NASDAQ(米国)	0.3	1.8	13.0	27.4
FTSE100種(英国)	-2.5	-0.8	0.5	12.7
DAX(ドイツ)	-3.8	-4.6	-2.1	13.6
ハンセン指数(香港)	-7.5	-9.3	-19.5	-10.9
上海総合(中国)	0.5	0.6	-1.4	5.1
S&P/BSE SENSEX(インド)	-3.8	-0.8	9.9	29.3
MSCI新興国(米ドルベース)	-4.1	-7.4	-11.9	0.6

<変化率、%>

■商品・リート	1か月	3か月	6か月	1年
CRB指数	-7.8	0.5	6.6	36.9
WTI原油スポット価格	-20.8	-3.4	-0.2	46.0
東証リート指数	-4.3	-6.5	-3.4	18.6
S&P先進国リート指数	-1.5	-1.6	5.3	24.4

<変化率、%>

■為替	1か月	3か月	6か月	1年
円/米ドル	-0.7	2.9	3.3	8.5
円/ユーロ	-2.7	-1.2	-4.2	3.1
米ドル/ユーロ	-1.9	-4.0	-7.3	-4.9
円/英ポンド	-3.5	-0.5	-3.4	8.3
円/豪ドル	-5.9	0.2	-4.8	5.3
円/カナダ・ドル	-3.8	1.5	-2.5	10.4
円/ブラジル・リアル	-0.6	-5.8	-4.2	3.4
円/トルコ・リラ	-29.2	-36.5	-34.9	-37.0
円/南アフリカ・ランド	-4.8	-5.9	-10.7	5.6

(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	-1.0	-1.2	1.1	5.3
JPモルガン新興国債券指数	-1.4	-3.3	-1.0	-1.2

<%>

■債券利回り	10月末	11月末	前月差
日本10年国債	0.10	0.06	-0.04
米国10年国債	1.55	1.44	-0.11
ドイツ10年国債	-0.11	-0.35	-0.24

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
12/19 (米)11月景気先行指数	20	21 (米)7-9月期経常収支	22 (米)7-9月期GDP(確報値) (米)11月中古住宅販売件数 (ブラジル)11月経常収支	23 (米)11月個人消費支出 (米)11月耐久財受注 (米)11月新築住宅販売件数	24 (日)11月消費者物価指数 (日)11月新設住宅着工戸数	25
26	27	28 (日)11月有効求人倍率 (日)11月失業率 (日)11月鉱工業生産指数 (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	29	30	31 (中)12月製造業PMI(購買担当者景気指数)	1/1
2	3	4 (米)12月ISM製造業景況感指数	5	6 (米)11月貿易収支 (米)11月製造業受注 (米)12月ISM非製造業景況感指数	7 (日)11月家計調査 (米)12月雇用統計 (ユーロ圏)12月消費者物価指数 (独)11月鉱工業生産指数	8
9 (中)12月マネーサプライ(1/9～15)	10 (ユーロ圏)11月失業率	11 (ブラジル)12月消費者物価指数(IPCA)	12 (日)11月経常収支 (日)12月景気ウォッチャー調査 (米)12月消費者物価指数	13 (日)12月マネーストック (米)12月生産者物価指数	14 (日)12月国内企業物価指数 (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	15
16	17 (日)11月機械受注	18 (日)金融政策発表 (独)1月ZEW景況感指数	19 (米)12月住宅着工件数	20 (日)12月貿易収支 (米)12月中古住宅販売件数	21 (日)12月消費者物価指数	22

(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											
		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)	-10	-	-	5	-	-	14	-	-	18	-	-
	実質GDP成長率(前期比年率、%)	11.8	-	-	-4.1	-	-	1.5	-	-	-3.0	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	-1.2	-0.7	-0.5	-0.4	-1.1	-0.8	-0.5	-0.3	-0.4	0.2	0.1	-
	完全失業率(%)	3.0	2.9	2.9	2.6	2.8	3.0	2.9	2.8	2.8	2.8	2.7	-
米国	実質GDP成長率(前期比年率、%)	4.5	-	-	6.3	-	-	6.7	-	-	2.1	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	1.4	1.4	1.7	2.6	4.2	5.0	5.4	5.4	5.3	5.4	6.2	-
	失業率(%)	6.7	6.3	6.2	6.0	6.1	5.8	5.9	5.4	5.2	4.8	4.6	4.2
欧州	実質GDP成長率(前期比、%)	-0.4	-	-	-0.3	-	-	2.1	-	-	2.2	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	-0.3	0.9	0.9	1.3	1.6	2.0	1.9	2.2	3.0	3.4	4.1	4.9
	失業率(%)	8.1	8.2	8.1	8.0	8.1	8.0	7.8	7.6	7.5	7.4	7.3	-

(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。