

Vol.292

2022

9

# 投資環境

## レポート

### 欧州のスタグフレーション・リスクと金融政策



#### 注目点

- ユーロ圏のインフレ加速の中心は食品・エネルギーであり、欧州中央銀行(ECB)は利上げに消極的だった。しかし、インフレ加速がインフレ期待の上振れや賃金上昇率の加速に繋がる「二次的波及効果」を警戒し、ECBは利上げを決めた。
- 足元でユーロ圏経済指標は下振れ、また、天然ガス不足によりユーロ圏がスタグフレーション(景気悪化と高インフレの併存)に陥るリスクが高まっている。
- このリスクが現実化した場合、ECBの対応は二次的波及効果の強弱次第となる。二次的波及効果が強まれば、ECBは利上げペースを加速せざるを得ないだろう。しかし、効果が強まらなければ、利上げペースを減速させる余地が生じよう。

図1 ユーロ圏インフレ率の内訳



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。

# 欧州のスタグフレーション・リスクと金融政策

## ● 利上げに消極的だったECB

ユーロ圏のインフレ率は2021年後半より加速していたが(図1参照)、欧州中央銀行(ECB)は2022年入り後も暫くは利上げに消極的だった。本レポートの3月号で指摘した通り、インフレ加速の中心が食品・エネルギーであったからだ。ECBのラガルド総裁は、2月に「金融政策がパイプラインをガスで満たすわけでもない」と述べ、「我々には出来ることと出来ないことがある」と説明していた。供給要因で上昇する食品・エネルギーを中心とするインフレ加速を、金融政策で沈静化することは難しいと認識されていたわけだ。インフレ加速がインフレ期待の上振れや賃金上昇率の加速に繋がるという「二次的波及効果」は警戒されていたが、この時点でその兆候は限定的であり、利上げを急ぐほどECBの警戒感が強まっていたわけではなかった。

## ● 二次的波及効果を警戒しECBは利上げ

ロシアによるウクライナ侵攻は、こうしたECBの姿勢を変化させた。侵攻を背景とするエネルギーなどの価格上昇を受け、3月政策理事会で公表された経済見通しでは、2022年と2023年のインフレ率予測が、各々、5%台と2%台へ上方修正された(図2参照)。そして4月政策理事会では、「インフレ期待に上振れの兆候がみられる」という文言が声明文に加えられたほか、ラガルド総裁は「足元の賃金上昇率は低い、これは運行指標だ。今後どうなるかが重要であり、高インフレは賃金交渉に影響するだろう」と述べた。これらは、ECBが二次的波及効果への警戒を強めたことを示唆しており、事実、ラガルド総裁は「我々が原油価格を下落させられるわけではないが、我々にはインフレ率を2%で安定させる義務がある」と述べ、供給要因が

主導する高インフレだから利上げの必要は無いという判断からの軌道修正を図った。更に、4月末にラガルド総裁は「年内利上げの可能性が高い」と踏み込んだ。

その後、2022年1-3月期のユーロ圏妥結賃上げ率が加速したことや、ドイツの最低賃金が同年10月より大幅引き上げの運びとなったことなどが明らかとなり、6月政策理事会で公表された新たな経済見通しでは、2022年と2023年のインフレ率予測が各々、6%台と3%台へ上方修正された。二次的波及効果へのECBの警戒は一段と強まり、「7月理事会では0.25%ポイントの利上げを決定する意向」との文言が声明文に加えられた。そして迎えた7月政策理事会において、ECBは0.50%ポイントの利上げを決定した。6月のインフレ率が前年比+8.6%と、コロナ禍前のピーク(2008年7月同+4.1%)の2倍以上の伸びを記録したことなどを受け、事前の宣言を翻す大幅利上げとなった。

## ● 2022年前半までユーロ圏景気は堅調

高インフレに対する警戒と比べると、景気下振れへのECBの警戒感は強くなかった。上述した3月と6月の経済見通しで、ユーロ圏のGDP成長率予測は相次いで下方修正されたが、それでも2022年・2023年とも2%を上回り、堅調な景気拡大が続くとの見方が示されていた。7月政策理事会にて、ラガルド総裁は「ウクライナ戦争や高インフレなどが景気を下押しする」と述べると同時に、「(コロナ関連制限の緩和・撤廃による)経済活動の再開やコロナ禍で積み上げた過剰貯蓄が景気の支えとなる」と説明していた。

確かに、2022年4-6月期まではこうした見方・説明が妥当だったとみられる。ユーロ圏のGDP成長率は年率2%台となり、市場予想を大きく上回る結果となった。本稿執筆

図2 ECBの経済見通し

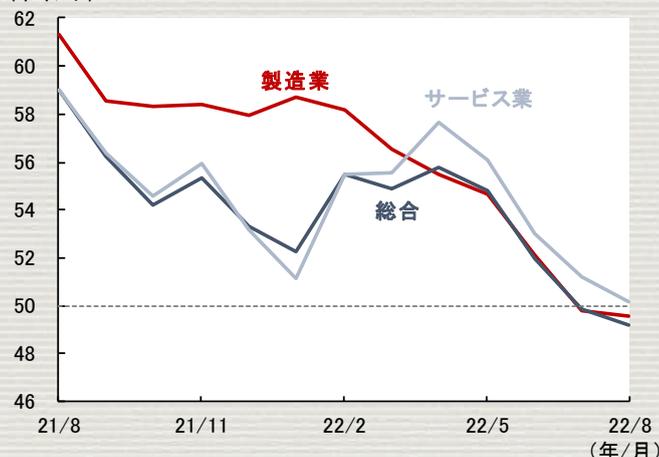
(単位: %、前年比)

予測対象	予測時点	2022年	2023年
インフレ率	2021年12月	3.2	1.8
	2022年3月	5.1	2.1
	2022年6月	6.8	3.5
GDP成長率	2021年12月	4.2	2.9
	2022年3月	3.7	2.8
	2022年6月	2.8	2.1

(出所) ECBより野村アセットマネジメント作成

図3 ユーロ圏PMI

(ポイント)



(出所) S&P Global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。

時点で需要項目の内訳は未詳だが、コロナ関連制限の緩和・撤廃が個人消費などの追い風になったと推察される。

## ●スタグフレーション・リスクが増大

しかし、7月政策理事会後に発表された7月以降の経済指標は総じて弱く、ECBが想定していた以上に景気下押し圧力が強まっている模様である。景気との連動性の高い、ユーロ圏総合購買担当者景気指数(PMI)は7月・8月とも好況・不況の節目とされる50を下回った(図3参照)。業種別にみると、製造業は50を割り込み、サービス業は50台半ばという高水準にあった4-6月期から下振れ、50近傍にとどまった。ここからは、経済活動の再開による景気への追い風が弱まる一方、高インフレなどによる逆風が強まっている様子が見えてくる。

さらに、天然ガスが今後の景気への逆風となる可能性が高まっている。ロシアとドイツを繋ぐ天然ガスのパイプライン「ノルドストリーム」の輸送量は、6月中旬より平時の4割に落ち込んだ後、7月下旬からは平時の2割で推移している(図4参照)。ドイツでは、天然ガスが発電や生産工程、暖房などで用いられるため、ガス不足は景気を大きく下押しすることになる。ドイツの中央銀行である「連邦銀行」などは、程度こそ異なるものの、ガス不足でドイツ景気が大幅に下振れると試算している。そして、ドイツがユーロ圏第1の経済大国であることや、ノルドストリームを通じた天然ガスがドイツ以外の国にも供給されていることを踏まえると、ユーロ圏の景気も大幅に下振れることになる。

ドイツなどは、ウクライナ侵攻開始後、ロシア産エネルギーへの訣別を図ろうと、ロシア以外からの調達を増やしてきた。そのため、ドイツも含めてユーロ圏では天然ガス

の備蓄量は増えており、ガス不足は回避されるかもしれない。しかし、天然ガス価格は高騰し、ユーロ圏の調達価格も急上昇している(図5参照)。調達価格の上昇は最終的に需要者に転嫁され、企業収益を下押ししたり、家計所得を圧迫したりすることを通じて景気を下押しする。つまり、天然ガスの数量面での悪影響を避けられたとしても、価格面での悪影響は避けられず、価格上昇と景気悪化が併存するスタグフレーションに陥るリスクが高まっているのだ。

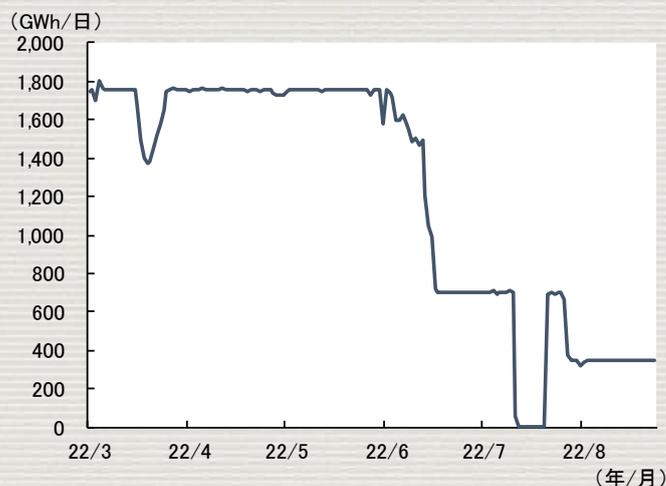
## ●注目される今後のECBの対応

スタグフレーション・リスクが現実化すれば、ECBはどうか対応するか。供給要因主導のインフレであっても、それがインフレ期待の上振れや賃金上昇率の加速に繋がることを警戒し、ECBは利上げを決定したが、今後景気が悪化した場合に二次的波及効果が強まるかは不透明だ。一方では、企業が調達コスト増を小売価格に転嫁し、消費者のインフレ期待が上振れる可能性がある。そして(景気悪化でも職を失わなかった)労働者は大幅な賃上げを求めるかもしれない。このように二次的波及効果が強まれば、ECBは利上げペースを加速せざるを得ないだろう。しかし、もう一方では、需要減を恐れる企業が小売価格を据え置き、消費者のインフレ期待が変化しない可能性もある。この場合、労働者は雇用保蔵を優先し、賃上げを求めないかもしれない。このように二次的波及効果が強まらない状況では、ECBが利上げペースを減速させる余地が生じる。

ユーロ圏がスタグフレーションに陥った場合のECBの対応は、二次的波及効果の強弱次第と言え、今後の帰趨が注目される。

松本 惇(シニア・エコノミスト)

図4 ノルドストリームの天然ガス輸送量



(出所) ドイツ連邦ネットワーク庁より野村アセットマネジメント作成

図5 ユーロ圏の天然ガス輸入価格



(注) 原数値ベース。  
(出所) Eurostat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

2022年8月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝139.0円となり、7月末の133.3円に対して4.3%の円安となった。円は、上旬にレンジ内で推移した後、中旬と下旬には下落した。

上旬には、7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7月の米非農業部門雇用者数の変化幅が市場予想を上回り、一時、円は対米ドルで下落した。しかし、7月の米消費者物価指数（CPI）が市場予想を下回り、円は下落幅を縮小した。中旬には、7月の米鉱工業生産指数や8月のフィラデルフィア連銀製造業景況指数が市場予想を上回ったほか、米連邦準備制度理事会（FRB）の高官から9月の大幅利上げを選好するとの発言が聞かれたことで、円は対米ドルで下落した。下旬には、8月の米購買担当者景気指数（PMI）が市場予想を下回り、円が対米ドルで上昇する局面もあった。しかし、FRBのパウエル議長が「歴史は時期尚早の利下げに警鐘を鳴らす」と、早期利下げをけん制する発言をしたことなどを背景に、円は対米ドルで下落した。

今後の円相場を見る上では、引き続き、米インフレ動向や金融政策動向が注目される。インフレ率の上振れが続けば、FRBによる利上げ観測や米景気の後退懸念の強まりを通じ、円相場に影響が及ぶ可能性がある。加えて、ウクライナ情勢の行方についても、市場のリスクセンチメントの変化を通じて円相場に影響を及ぼし得るため、注目される。

## 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

2022年8月末の対米ドルのユーロ相場は1ユーロ＝1.01米ドルとなり、7月末の1.02米ドルに対して1.6%のユーロ安となった。ユーロは、上旬に上昇し、中旬に下落、下旬にレンジ内で推移した。なお、対円では米ドル高（円安）の影響から、1ユーロ＝136.2円から139.7円へ2.5%のユーロ高となった。

上旬には、7月の米CPIが市場予想を下回ったことなどから、ユーロは対米ドルで上昇した。中旬には、市場予想を上回る米経済指標やFRB高官の発言に加え、8月のドイツZEW景況感指数が市場予想を下回ったことを受け、ユーロは対米ドルで下落した。下旬には、当初、ロシアからドイツへの天然ガス輸送が停止されてユーロ圏景気が下振れるとの懸念が増大し、ユーロは対米ドルで一段と下落した。しかし、4-6月期のドイツ国内総生産（GDP）が上方改定されたことや8月のユーロ圏CPIが市場予想を上回ったこと、欧州中央銀行（ECB）が利上げペースを加速させるとの観測が強まったことで、ユーロは下落幅を縮小した。

今後のユーロ相場を見る上では、米欧の金融政策の格差が注目される。FRBに遅れながらECBも金融政策の正常化に踏み出し、今後、ECBが正常化を一段と加速させるとの思惑が強まれば、ユーロ相場に影響を及ぼし得る。また、ウクライナ情勢やそれに関連したエネルギー供給動向についても、市場のリスクセンチメントの変化などを通じてユーロ相場に影響を及ぼす可能性がある。

## 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

2022年8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、7月末の0.70米ドルに対して2.1%の豪ドル安となった。豪ドルは、上旬に上昇したものの、中旬から下旬にかけて下落した。なお、対円では米ドル高(円安)の影響から、1豪ドル=93.1円から95.1円へ2.1%の豪ドル高となった。

上旬には、豪州準備銀行(RBA)が市場予想通り0.5%ポイントの利上げを決定した。しかし、景気の先行きに対する警戒感を強めたことを背景に、豪ドルは対米ドルで下落した。その後、7月の米CPIの下振れを受けて、豪ドルは対米ドルで上昇した。中旬には、インフレへの根強い懸念から米国債利回りが上昇したことを受け、豪ドルは対米ドルで下落した。下旬には、主要輸出品である鉄鉱石価格の上昇などを背景に、豪ドルは対米ドルで一時上昇した。しかし、FRBのパウエル議長の早期利下げをけん制する発言を受けて、下落に転じた。

今後の豪ドル相場を見る上では、FRBとRBAの金融政策に注目したい。RBAは、利上げの継続を示唆している。しかし、賃金やインフレ、景気動向次第で、FRBとの金融政策格差が生じる可能性があり、豪ドル相場の変動要因となるだろう。加えて、ウクライナ情勢は、資源価格の変動や市場のリスクセンチメントの変化を通じて豪ドル相場に影響を及ぼす可能性がある。

### 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

2022年8月末の対米ドルのレアル相場は1米ドル=5.18レアルとなり、7月末の5.17レアルに対して0.2%のレアル安となった。レアルは、上旬に上昇したものの、中旬には下落した。下旬にはレンジ内での推移となった。なお、対円では米ドル高(円安)の影響から、1レアル=25.8円から26.8円へ4.0%のレアル高となった。

上旬には、ブラジル中央銀行が市場予想通り0.5%ポイントの利上げを決定した。また、声明文では、引き続き高インフレへの警戒感を示したものの、次回会合ではより小規模の調整を行うと述べた。利上げ幅が市場予想通りであったことから、レアル相場への影響は限定的であった。その後、7月の米CPIの下振れを受けて、レアルは対米ドルで上昇した。中旬には、米国債利回りが上昇する中で、レアルは対米ドルで下落した。下旬には、資源価格が上昇したことなどを背景に、レアルは対米ドルで一時上昇したものの、その後、米国債利回りの上昇などを背景に上昇幅を縮小した。

今後のレアル相場を見る上では、金融政策動向とともに、政治動向にも注目したい。10月の大統領選挙に向けた選挙活動が本格化している。その動向は、次期大統領の財政政策に関する市場の思惑を動かし、レアル相場に影響するだろう。加えて、ウクライナ情勢は、資源価格の変動や市場のリスクセンチメントの変化を通じてレアル相場に影響を及ぼす可能性がある。

### 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

2022年8月末のTOPIXは1,963.16ポイントとなり、7月末から1.2%上昇した。企業決算の好調などから上昇して始まったが、ペロシ米下院議長の台湾訪問で急落するなど振れ幅の大きい展開となった。その後は、米インフレ率の落ち着きへの期待などから米国株が上昇し日本株も堅調に推移した。月末にかけては、パウエルFRB議長がインフレ抑制への積極的な姿勢を示したことから下落したが、月間では上昇した。

2022年8月末のS&P500は3,955.00ポイントとなり、7月末からは4.2%下落した。月前半は半導体大手の業績見通しの下方修正などもあったが、7月の米CPIの伸び率にピークアウトの兆しが見られたことからFRB(米連邦準備制度理事会)による利上げペース鈍化および米国景気の軟着陸への観測が強まり、株価は上昇した。月後半は米ジャクソンホール会合で、FRBが金融引き締めに積極的な姿勢を維持するとの観測から長期金利が上昇し、実際にパウエルFRB議長の講演ではインフレ抑制を最優先に利上げを続ける方針を強調したことから、米景気の一段の悪化を懸念した売りが広がり、下落した。

2022年8月末のDAXは12,834.96ポイントとなり、7月末から4.8%下落した。月前半はECBによる金融引き締めへの警戒感があるものの、7月の米CPIの伸び率の鈍化を受けて上昇した。月後半はロシアからのガス供給への懸念が再燃し、欧州も米国同様にインフレ抑制に向けた金融引き締めによる景気悪化への懸念から下落した。

### 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

2022年8月末の日本の10年国債利回りは0.23%となり、7月末から0.04%上昇した。主に月後半に、米欧債に追随する形で利回りは上昇したが、月を通して、日銀が指定利回りで無制限に買い入れる「連続指値オペ」が相場の下支えとなり、月間での利回りは米欧債と比較して小幅な上昇となった。

2022年8月末の米国の10年国債利回りは3.19%となり、7月末から0.54%上昇した。月前半は、7月の米ISM製造業景況感指数が6月から低下したことなどで、景気の先行きが懸念される局面も見られたが、その後発表された、同月の堅調な米雇用統計などを背景に、利回りは上昇基調に推移した。月後半は、米ジャクソンホール会合を前に、FRB高官が利上げへの積極的な姿勢を相次いで表明したほか、同会合にて、パウエルFRB議長が「インフレの抑制に向けた金融引き締めを継続する姿勢」を示したことなども相まって、月間での利回りは大幅に上昇した。

2022年8月末のドイツの10年国債利回りは1.54%となり、7月末から0.72%上昇した。月前半は、上昇基調に推移する米国債利回りにつられる形で、利回りは緩やかに上昇した。月後半は、ロシアからのガス供給が途絶えるリスクが強まり、高インフレが長期化するとの懸念が意識されたほか、ECB政策委員からのタカ派的な発言を背景に、ECBの利上げ観測が高まったことなどで、利回りの上昇が続き、月間での利回りは大幅に上昇した。

### 10年国債利回り

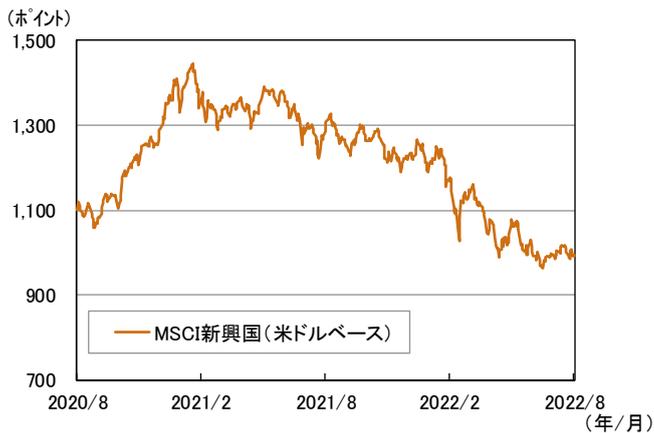


(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

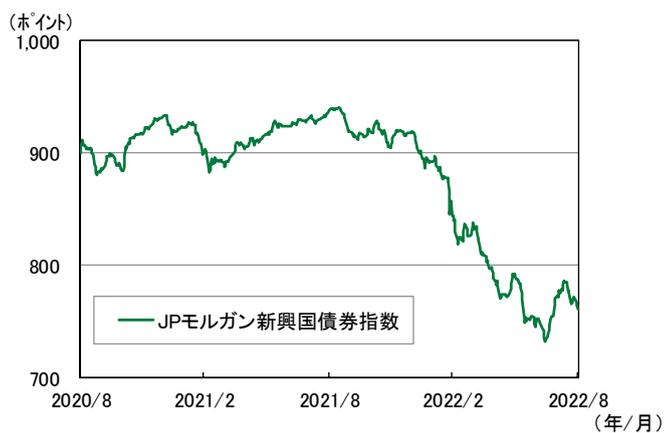
当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

# データ・グラフ集

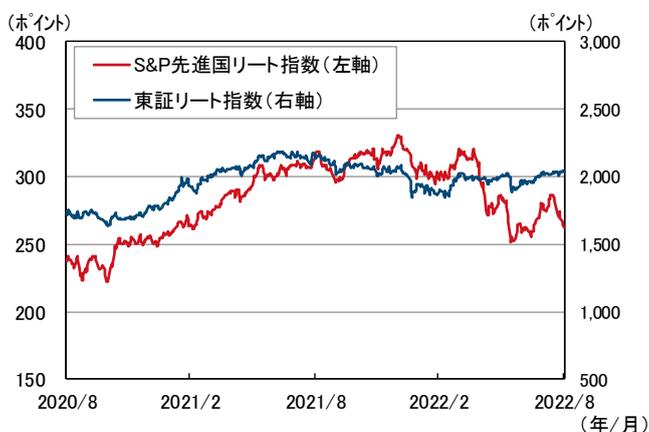
## 新興国株式



## 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)	1.0	3.0	5.9	0.0
TOPIX(日本)	1.2	2.6	4.0	0.1
NYダウ工業株(米国)	-4.1	-4.5	-7.0	-10.9
S&P500(米国)	-4.2	-4.3	-9.6	-12.6
NASDAQ(米国)	-4.6	-2.2	-14.1	-22.6
FTSE100種(英国)	-1.9	-4.3	-2.3	2.3
DAX(ドイツ)	-4.8	-10.8	-11.2	-18.9
ハンセン指数(香港)	-1.0	-6.8	-12.1	-22.9
上海総合(中国)	-1.6	0.5	-7.5	-9.6
S&P/BSE SENSEX(インド)	3.4	7.1	5.8	3.4
MSCI新興国(米ドルベース)	0.0	-7.8	-15.1	-24.0

	＜変化率、％＞			
■為替	1か月	3か月	6か月	1年
円/米ドル	4.3	8.0	20.8	26.3
円/ユーロ	2.5	1.1	8.3	7.5
米ドル/ユーロ	-1.6	-6.3	-10.4	-14.9
円/英ポンド	-0.5	-0.4	4.7	6.8
円/豪ドル	2.1	2.9	13.9	18.2
円/カナダ・ドル	1.6	4.0	16.6	21.4
円/ブラジル・リアル	4.0	-1.3	20.3	25.5
円/トルコ・リラ	2.8	-2.6	-7.8	-42.2
円/南アフリカ・ランド	1.3	-1.3	8.4	7.2

(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、％＞			
■商品・リート	1か月	3か月	6か月	1年
CRB指数	-0.6	-8.3	7.9	33.1
WTI原油スポット価格	-9.2	-21.9	-6.4	30.7
東証リート指数	0.6	1.4	8.3	-5.1
S&P先進国リート指数	-6.3	-7.5	-12.4	-16.2

	＜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	-2.3	-3.5	-7.8	-10.6
JPモルガン新興国債券指数	-1.2	-3.7	-9.8	-18.8

	＜％＞		
■債券利回り	7月末	8月末	前月差
日本10年国債	0.19	0.23	0.04
米国10年国債	2.65	3.19	0.54
ドイツ10年国債	0.82	1.54	0.72

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2022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
9/18	19	20 (日)8月消費者物価指数 (米)8月住宅着工件数	21 (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	22 (日)金融政策発表 (米)4-6月期経常収支 (米)8月景気先行指数 (トルコ)金融政策発表 (南ア)金融政策発表	23	24
25	26 (独)9月Ifo景況感指数 (ブラジル)8月経常収支	27 (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 (米)8月新築住宅販売件数	28	29 (米)4-6月期GDP(確報値) (メキシコ)金融政策発表	30 (日)8月失業率 (日)8月有効求人倍率 (日)8月鉱工業生産指数 (日)8月新設住宅着工戸数 (米)8月個人消費支出(ユーロ圏)8月失業率 (ユーロ圏)9月消費者物価指数 (中)9月製造業PMI(購買担当者景気指数)	10/1
2	3 (日)9月調査日銀短観 (米)9月ISM製造業景況感指数 (ブラジル)9月貿易収支	4 (米)8月製造業受注 (豪)金融政策発表	5 (米)9月ADP雇用統計 (米)8月貿易収支 (米)9月ISM非製造業景況感指数	6	7 (日)8月家計調査 (米)9月雇用統計 (独)8月鉱工業生産指数	8
9 (中)9月マネーサプライ(10/9～15)	10	11 (日)8月経常収支 (日)9月景気ウォッチャー調査 (ブラジル)9月消費者物価指数(IPCA)	12 (日)8月機械受注 (米)9月生産者物価指数	13 (日)9月国内企業物価指数 (米)9月消費者物価指数	14 (日)9月マネーストック (米)10月ミンガン大学消費者信頼感指数 (中)9月生産者物価指数 (中)9月消費者物価指数 (中)9月貿易収支	15

(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

	2021年				2022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)	18	—	—	18	—	—	14	—	—	9	—	—
	実質GDP成長率(前期比年率、%)	-2.1	—	—	4.0	—	—	0.1	—	—	2.2	—	—
	消費者物価指数(前年同月比、%)	0.2	0.1	0.6	0.8	0.5	0.9	1.2	2.5	2.5	2.4	2.6	—
	完全失業率(%)	2.8	2.7	2.8	2.7	2.8	2.7	2.6	2.5	2.6	2.6	2.6	—
米国	実質GDP成長率(前期比年率、%)	2.3	—	—	6.9	—	—	-1.6	—	—	-0.6	—	—
	消費者物価指数(前年同月比、%)	5.4	6.2	6.8	7.0	7.5	7.9	8.5	8.3	8.6	9.1	8.5	—
	失業率(%)	4.7	4.6	4.2	3.9	4.0	3.8	3.6	3.6	3.6	3.6	3.5	3.7
欧州	実質GDP成長率(前期比、%)	2.3	—	—	0.4	—	—	0.5	—	—	0.6	—	—
	消費者物価指数(前年同月比、%)	3.4	4.1	4.9	5.0	5.1	5.9	7.4	7.4	8.1	8.6	8.9	9.1
	失業率(%)	7.3	7.3	7.1	7.0	6.9	6.8	6.8	6.7	6.7	6.7	6.6	—

(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/](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。