

Vol.301  
2023  
6

# 投資環境

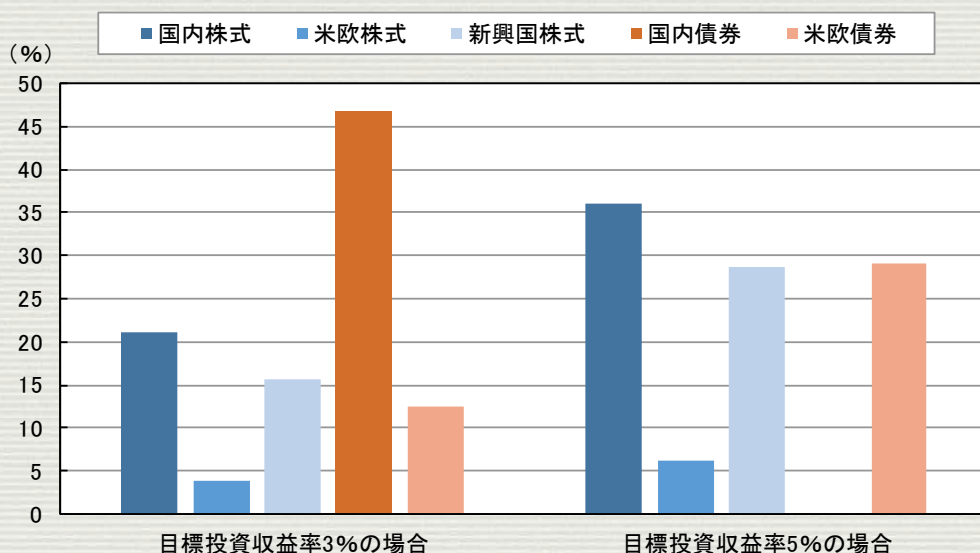
## レポート

### 長期経済展望と最適資産配分



- 長期的な視点で金融資産の最適配分を考えるにあたっては、生産・物価に関する経済予測と、それらによる資産価格の影響を適切に捉えていくことが重要である。
- また、足元の物価高が近年の趨勢に反して長期化している状況などを鑑みると、経済予測は複数想定することが適当だろう。最適資産配分は、目標とする投資収益率だけでなく、経済シナリオにより多様な結果が得られる。
- ただし、各資産の投資収益率は経済シナリオに応じて仮定していくことが必要で、整合性を保つのも困難である。ここでは定量的な手法により、経済シナリオの数が増えても比較的容易に最適資産配分を推定していくを行っている。

図1 長期の主要資産の最適資産配分



(注) 5資産の保有比率の合計を100%とする。米欧株式、米欧債券は円ヘッジベース、新興国株式は円換算ベース。いずれも当社の「中期経済見通し」より作成。

(出所) 野村アセットマネジメント

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。

# 長期経済展望と最適資産配分

## ● 長期経済展望の主なシナリオ

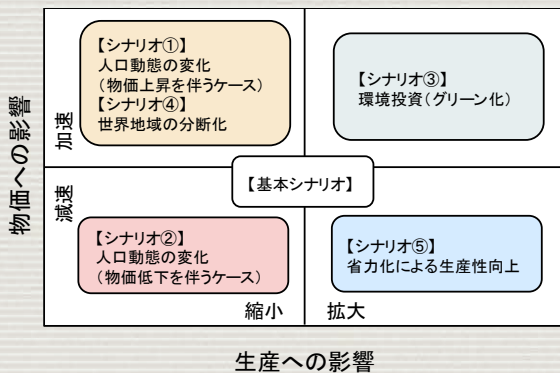
2020年のコロナショック以降、世界的な供給不足による物価上昇やロシアのウクライナ侵攻などを経て、金融市場を取り巻く環境は大きく変化した。2022年には、米欧などの中央銀行が従来の緩和姿勢から利上げ政策に転換した結果、株式、債券共に期間収益率が大幅に低下した。

今年4月に発表された国際通貨基金(IMF)の5年先の経済見通しでは、インフレ率は徐々に鎮静化していくことが想定されている。当社も「基本シナリオ」ではそれに近い見方をしている。しかし、コロナ後の経済や市場の情勢の変化を鑑みると、「基本シナリオ」だけでなく、さまざまな環境変化を想定したシナリオも考えていく必要があるだろう。さらには、長期的な構造変化として実現しうるその他のシナリオも「リスクシナリオ」として考えていくことが望まれる。

リスクシナリオは、同じテーマであっても、着目する点が何かにより経済に与える影響が異なる場合がある。例えば、人口動態が物価に与える影響を考えた場合、①生産年齢人口の減少が賃金上昇圧力をもたらすという面に着目すると、物価高は継続するという見方ができる。一方、②勤労世代全体の消費額が抑えられていく可能性に着目すると、物価は減速に向かいやすいという見方になるだろう。

他のリスクシナリオについても同様のことがいえるが、ここでは一意に仮定をしている。例えば、③環境関連投資の増加(グリーン化)は「生産拡大・物価加速」に、④米中間の対立の激化や地政学リスクなどの世界地域の分断化(地域分断化)は「生産縮小・物価加速」、⑤AIや省力化の急速な発展(生産性向上)は「生産拡大・物価減速」などとしている(図2参照)。

図2 長期経済シナリオと生産・物価への影響



(出所) 野村アセットマネジメント作成

## ● 基本シナリオの最適資産配分

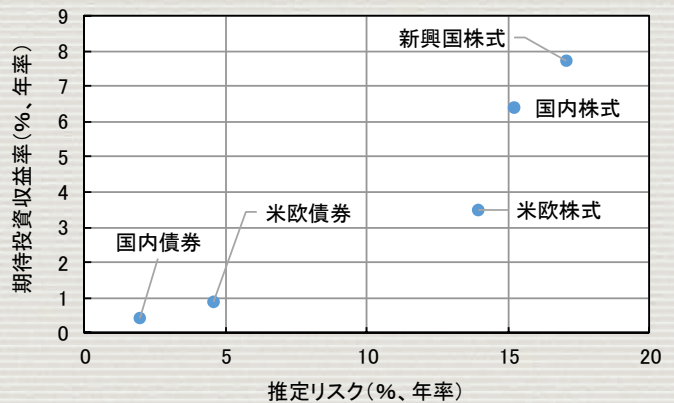
基本シナリオでは、各資産(ここでは国内株式、米欧株式、新興国株式、国内債券および米欧債券の5資産を対象とする)の期待投資収益率は、対象地域の経済成長率、インフレ率などにに基づき推定をしている。将来5年間の国内株式の期待投資収益率は年率で+6%強、米欧株式の場合は円ヘッジベース(為替変動リスクを回避した場合の投資収益率)で+3.5%程度としている。

価格変動率(推定リスク)は主に過去の価格変動率を基礎としているが、概ね期待投資収益率と比例した関係になっている(図3参照)。対象の5資産の中で期待投資収益率が最も高いのは新興国株式、最も低いのは国内債券だが、それらはそれぞれ推定リスクが最も大きいものと小さいものともなっている。

目標とする投資収益率に対する資産配分を求める際には、上記の各資産の期待投資収益率、推定リスクに加えて、資産間の相関の情報が必要となる。資産間の価格変動の相関が低いほど、それらを保有した場合に損失を抑えられる確率が高まる。国内株式と共に別の資産を保有する場合、海外の株式を保有するよりは、債券を保有するほうがリスク分散効果がはたらきやすくなる。

各資産の期待投資収益率と推定リスク、および資産間の相関から求められる最適資産配分は、目標とする投資収益率によってさまざまな結果となる(図1参照)。目標投資収益率を年率+3%とする場合は、国内債券の保有割合が半分近くを占め、その後に国内株式がおおよそ20%、残りは新興国株式、米欧債券、米欧株式の順の配分となる。他方、目標投資収益率を+5%とした場合には、最も保有比率の高かった国内債券の保有はなくなり、国内株

図3 期待投資収益率と推定リスク



(注) 推定リスクは期待投資収益率の標準偏差で、価格変動の大きさを表す。米欧株式、米欧債券は円ヘッジベース、新興国株式は円換算ベース。いずれも当社の「中期経済見通し」のもの。

(出所) 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。

式、新興国株式、さらには米欧債券が保有比率の多くを占める形へと変化する。

## ●各リスクシナリオの最適資産配分

リスクシナリオや投資対象資産は共に複数あり、それぞれに期待投資収益率等を仮定するのは非常に煩雑で、不整合も生じやすい。そこで、ここでは定量的な手法を通して、(1)想定した生産、物価の方向や(2)それらの実現見込み、および(3)基本シナリオの期待投資収益率や推定リスク等の情報を十分に活用することで、比較的容易に最適資産配分までを求めていく。

(2)の実現見込みは、リスクシナリオ①の「人口動態(物価加速)」の場合は30%と仮定している。その場合の国内株式の期待投資収益率は、(1)の生産の方向は縮小のため株価も低下方向とし、(3)の基本シナリオの6%の期待投資収益率、15%の推定リスクを用いると、基本シナリオに対しおよそ3%ポイント下振れすると推定される。この手法により個々の経済シナリオの期待投資収益率を推定していくと、それぞれの最適資産配分をほぼ一連のプロセスで求めていくことができる。また、こうして目標投資収益率ごとに配分後の推定リスクが最小化となる位置をプロットしたものは、「有効フロンティア」として表すことができる(図4参照)。

リスクシナリオ③の「グリーン化」や、⑤の「生産性向上」では、比較的推定リスクを低く抑えながら高い投資収益率を獲得できる可能性が示唆されている。これらは生産への影響を拡大方向と仮定したため、株式の期待投資収益率が高いことが背景にある。他方、①の「人口動態(物価加速)」と②の「人口動態(物価減速)」は、テーマは同じであるものの、想定する物価の方向が異なることにより、

有効フロンティアの形状も異なっている。②が①に対し推定リスクが低い要因は、債券の期待投資収益率が高く、保有比率が高くなるためである。

## ●スタグフレーション期の資産配分案

リスクシナリオに対し想定する実現見込みや生産、物価の方向によっては、最適資産配分が得られないケースも出てくる。ここではリスクシナリオ④の「世界地域の分断化」が該当するが、生産縮小・物価加速のスタグフレーション的な環境で、かつ実現見込みが高いとした場合、今回の5資産の期待投資収益率がいずれもマイナスになるためだ。2022年の株安、債券安の市況もこうした環境と類似しており、現実にも起こりうるものといえるだろう。

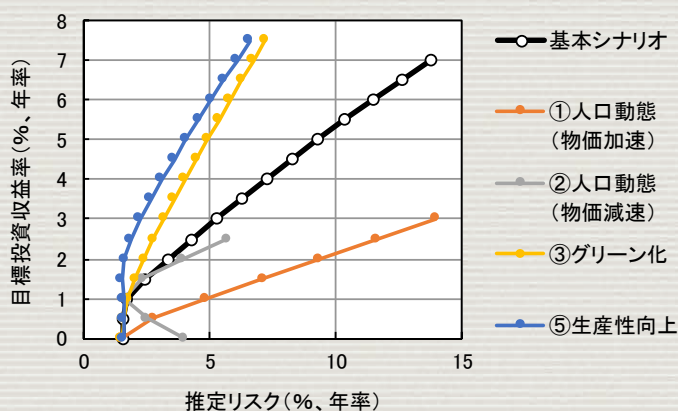
こうした環境下で改善を図る案として、まず、他の資産を投資対象に加えることが挙げられる。候補となる金融資産の例としては商品や資源国通貨などが挙げられる(図5参照)。2022年の商品市況は、投資収益率がプラス、またはマイナス幅が限定された少数の資産であった。

また、保有資産全体の価格下落を軽減させるために、株式の中でインフレ時に強い業種や銘柄を重点的に保有することなども有効だろう。1970年代の2回のオイルショックの期間では、エネルギーをはじめ、素材や金融などの株価指数は市場平均を上回った。この傾向は2022年も概ね当てはまる。

スタグフレーション的なシナリオでは補完的な措置が必要な場合もあるが、今回のプロセスは多数の経済シナリオに応じて最適資産配分を示す有効なツールとなるだろう。

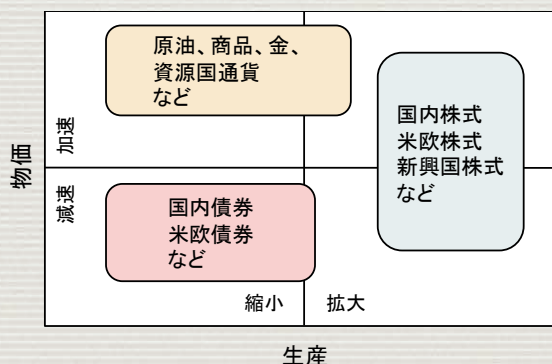
西川 裕(シニア・クオンツアナリスト)

図4 各シナリオの有効フロンティア



(注) 当社の「中期経済見通し」等を基に作成したもの。丸数字は本文または図2と対応している。リスクシナリオ④の「地域分断化」は、各資産の期待投資収益率がいずれもマイナスのため、有効フロンティア上に表示していない。  
(出所) 野村アセットマネジメント作成

図5 経済環境による有利な金融資産の違い



(注) 過去の生産、物価の変動と資産価格の変動の関係に基づいて作成。  
(出所) 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

2023年5月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝139.3円となり、4月末の136.3円に対して2.2%の円安となった。円は、上旬に上昇したが、中旬と下旬に下落した。

上旬には、3月の米求人件数が市場予想を下回ったことや、4月の米消費者物価指数(GPI)が市場予想並みにとどまったことなどを受け、円は対米ドルで上昇した。5月の米連邦公開市場委員会(FOMC)にて利上げ継続を示唆する文言が声明文から削除されたことも、円の上昇要因となった。中旬には、4月の米小売売上高の増加や、同月の米鉱工業生産指数や米住宅着工件数が市場予想を上回ったこと、利上げ継続を示唆する発言が米連邦準備制度理事会(FRB)の高官から聞かれたことなどから、円は対米ドルで下落した。下旬には、5月FOMC議事要旨において、複数の参加者が利上げ継続の可能性が高いと言及していたことが判明したことで、円は対米ドルで下落し、昨年11月以来となる1米ドル＝140円台に達した。なお、米債務上限問題について、バイデン大統領とマッカーシー下院議長が基本合意に至ったことを受けて円が対米ドルで上昇する局面もあったが、一時的な反応にとどまった。

今後の円相場を見る上では、米国の金融システムを巡る懸念の行方や、日米のインフレ動向を受けた日米の金融政策の動向が注目される。こうした懸念の変化は、日銀の金融緩和措置の修正を巡る思惑や、FRBの利上げ到達点に関する期待の変化を通じ、円相場に影響を及ぼし得る。

## 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

2023年5月末の対米ドルのユーロ相場は1ユーロ＝1.07米ドルとなり、4月末の1.10米ドルに対して3.0%のユーロ安となった。ユーロは、上旬に横ばい圏で推移した後、中旬と下旬に下落した。なお、対円では、1ユーロ＝150.1円から149.0円へ0.8%のユーロ安となった。

上旬には、当初、3月の米求人件数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。しかし、欧州中央銀行(ECB)が5月理事会にて利上げ幅を0.25%ポイントに縮小させたことや、5月のユーロ圏センチックス投資家信頼感指数が市場予想を下回ったことを受け、ユーロは上昇幅を縮小した。中旬には、4月の米小売売上高の増加や、同月の米鉱工業生産指数や米住宅着工件数の市場予想からの上振れ、FRB高官の利上げ継続を示唆する発言を背景に、ユーロは対米ドルで下落した。下旬には、5月FOMC議事要旨に加え、5月のユーロ圏総合購買担当者景気指数(PMI)や5月のドイツifo企業景況感指数が市場予想を下回ったこと、1-3月期のドイツ国内総生産(GDP)が下方改定されて2四半期連続のマイナス成長となったことを受け、ユーロは対米ドルで下落した。

今後のユーロ相場を見る上では、欧米の金融システムを巡る懸念の行方やインフレ動向、それを受けた米欧の金融政策の動向が注目される。こうした懸念の変化は、FRBとECBの利上げ終了時期や利下げ開始時期に関する市場予想の変化を通じ、ユーロ相場に影響を及ぼし得る。

## 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

2023年5月末の対米ドルの豪ドル相場は1豪ドル＝0.65米ドルとなり、4月末の0.66米ドルに対して1.7%の豪ドル安となった。豪ドルは、上旬に上昇した後、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＝90.2円から90.6円へ0.5%の豪ドル高となった。

上旬には、豪州準備銀行(RBA)が市場予想に反して利上げを決定したことを受けて、豪ドルは対米ドルで上昇した。また、主要な輸出品である鉄鉱石の価格が上昇したことも豪ドルの上昇に寄与した。中旬には、鉄鉱石価格が反落したことなどを背景に豪ドルは対米ドルで下落した。また、4月の米小売統計をはじめとした米国の複数の経済指標が良好な結果であったことを受けて米国債利回りが上昇する中で、豪ドルは一段と下落した。下旬には、米国の債務上限問題に関するバイデン大統領とマッカーシー下院議長との交渉に進展が見られない中、株式市場が下落するなど、市場のリスクセンチメントが悪化し、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、国内外の景気動向とともに、FRBとRBAの金融政策に注目したい。RBAは市場予想に反して利上げを行ったが、国内外の景気動向次第で更に利上げを続ける可能性もある。国内外の景気動向や、両国の金融政策格差に変化が生じれば、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

2023年5月末の対米ドルのレアル相場は1米ドル＝5.05レアルとなり、4月末の4.99レアルに対して1.4%のレアル安となった。レアルは、上旬に上昇した後、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レアル＝27.3円から27.7円へ1.7%のレアル高となった。

上旬には、ブラジル財務省が、ブラジル中央銀行の金融政策を担当する役員に、財務省筆頭次官のガリポロ氏を指名する意向があると発表した。市場の一部では、政府が中銀への関与を強める動きの一環として捉える向きもあり、レアルは対米ドルで一時下落した。しかし、4月の米CPIにおいてインフレ鈍化が確認されるとレアルは対米ドルで上昇した。中旬には、4月の米小売統計をはじめとした米国の複数の経済指標が良好な結果であったことを受けて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、米国の債務上限問題に関連して、市場のリスクセンチメントが悪化する中、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、ブラジル中銀の金融政策とともに、ブラジル国内の財政政策にも注目したい。政府が公表した新たな財政ルールはポジティブなものであったが、税制改革などの進展次第では形骸化する恐れもある。こうした改革の動向は、財政政策の動向のみならず、金融政策にも影響するため、レアル相場の変動要因となるだろう。

### 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。



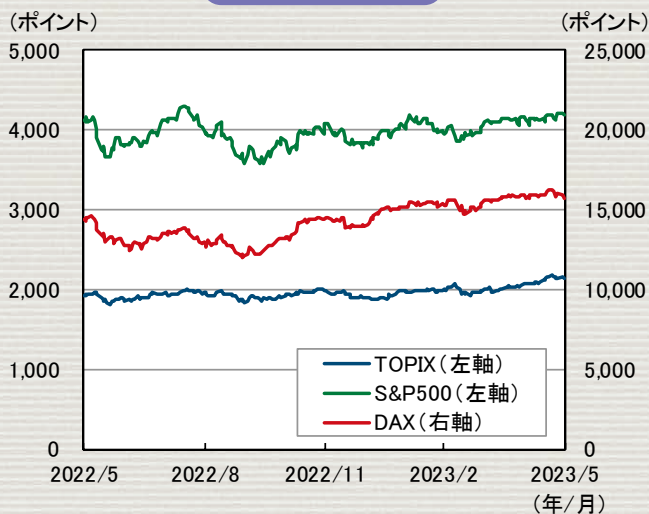
## 先進国株式

2023年5月末のTOPIXは2,130.63ポイントとなり、4月末から3.6%上昇した。上旬は、堅調な企業決算などが好感され底堅い推移となった。中旬以降も、円安米ドル高や米ハイテク株の上昇などを受けて半導体関連株中心に上昇した。月末にかけては、日経平均株価が33年ぶりの高値となったことで利益確定と思われる売り圧力から下落したが、月間では上昇した。

2023年5月末のS&P500は4,179.83ポイントとなり、4月末から0.2%上昇した。前半は、大手ハイテク株が下支えしたものの、米債務上限問題の膠着やFRBの今後の金融政策の不透明感から、横ばいで推移した。下旬には、債務上限問題について引き上げ合意に達したことから楽観的な見方が広まり、半導体企業の強気の見通しも受けて、月間では上昇した。

2023年5月末のDAXは15,664.02ポイントとなり、4月末から1.6%下落した。上旬はECBの今後の金融政策に不透明感が残る中、消費関連株が下支えし、横ばいで推移した。中旬に欧州の天然ガス価格下落を受けて過去最高値を更新するも、下旬には5月のユーロ圏製造業PMIが低水準を示したことなどで大幅下落、月間では下落した。

### 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

2023年5月末の日本の10年国債利回りは0.44%となり、4月末から0.04%上昇した。月前半から半ばにかけては、今後の日銀の金融政策修正への思惑などで、利回りは0.40%を挟んで推移する展開が続いたものの、月後半には、米国債利回りにつられる形で上昇基調に推移し、月間での利回りは上昇する結果となった。

2023年5月末の米国の10年国債利回りは3.64%となり、4月末から0.22%上昇した。月前半には、米地銀株下落などを受け、米国債への資金流入による利回りの低下が見られた一方、堅調な4月の雇用統計や5月のミシガン大学消費者調査のインフレ期待上昇などの結果を受け、利回りは上昇に転じた。月後半にかけては、FRB高官の利上げ停止への慎重な発言が相次いだことを受けて上昇基調で推移した一方で、月末には利上げ見送りを示唆するFRB高官の発言もあり低下する場面も見られたものの、月間での利回りは上昇する結果となった。

2023年5月末のドイツの10年国債利回りは2.28%となり、4月末から0.03%低下した。月前半は、ECBによる利上げ幅の縮小などを受けて低下する場面も見られた。一方、月後半は、ECB高官によるタカ派的な発言などを背景に、金融引き締め継続に対する見方が強まり、利回りは上昇するも、月末にかけては、5月のドイツCPIにてインフレの減速が見られたことなどから、月間での利回りは低下する結果となった。

### 10年国債利回り

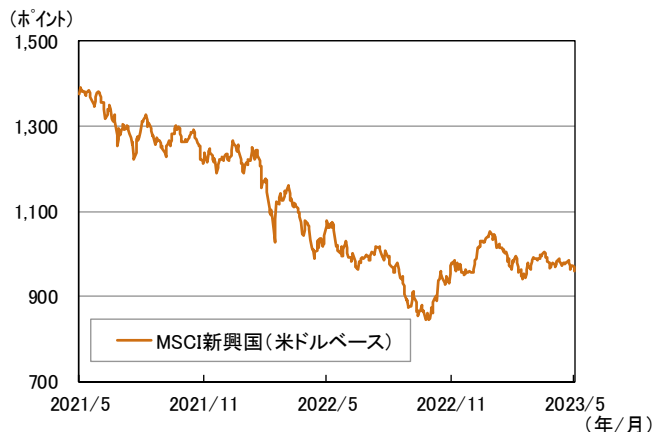


(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

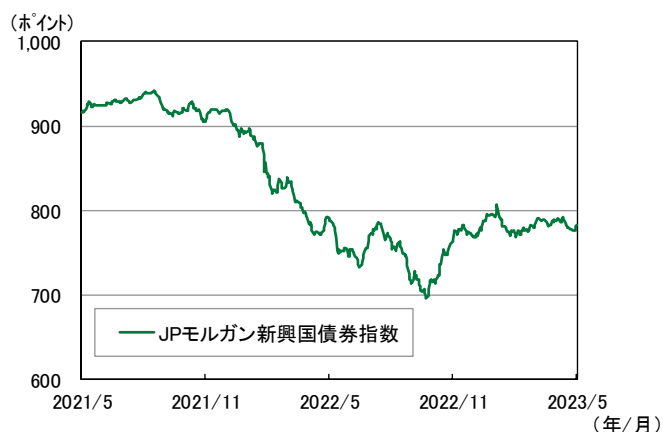
当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

# データ・グラフ集

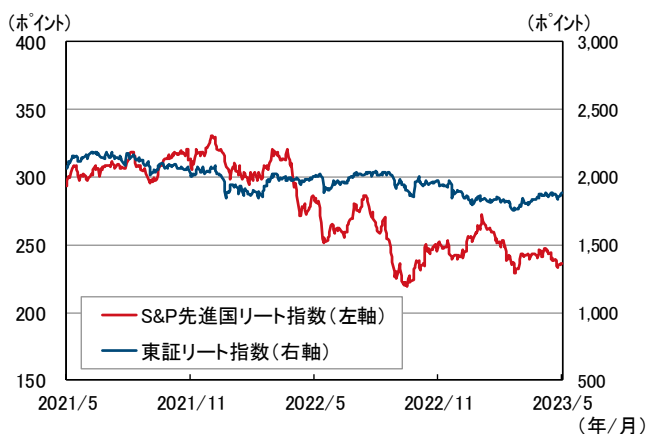
## 新興国株式



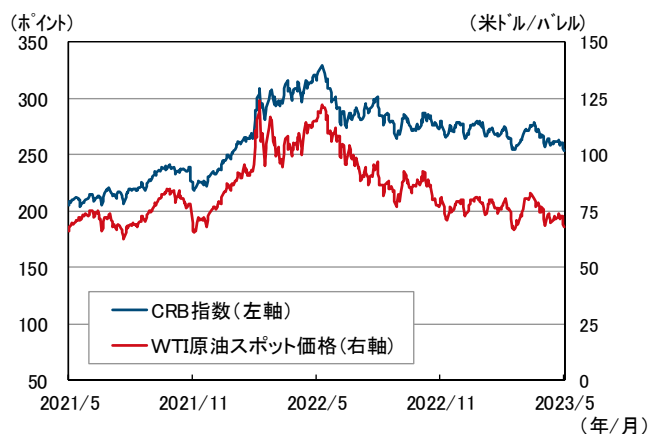
## 新興国債券



## 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)	7.0	12.5	10.4	13.2
TOPIX(日本)	3.6	6.9	7.3	11.4
NYダウ工業株(米国)	-3.5	0.8	-4.9	-0.2
S&P500(米国)	0.2	5.3	2.4	1.2
NASDAQ(米国)	5.8	12.9	12.8	7.1
FTSE100種(英国)	-5.4	-5.5	-1.7	-2.1
DAX(ドイツ)	-1.6	1.9	8.8	8.9
ハンセン指数(香港)	-8.3	-7.8	-2.0	-14.9
上海総合(中国)	-3.6	-2.3	1.7	0.6
S&P/BSE SENSEX(インド)	2.5	6.2	-0.8	12.7
MSCI新興国(米ドルベース)	-1.9	-0.6	-1.4	-11.1

<変化率、%>

■商品・リート	1か月	3か月	6か月	1年
CRB指数	-5.3	-5.9	-9.3	-19.8
WTI原油スポット価格	-11.3	-11.6	-15.5	-40.6
東証リート指数	0.4	2.0	-4.5	-6.3
S&P先進国リート指数	-3.9	-6.0	-6.0	-16.6

<変化率、%>

■為替	1か月	3か月	6か月	1年
円/米ドル	2.2	2.3	0.9	8.3
円/ユーロ	-0.8	3.4	3.7	7.8
米ドル/ユーロ	-3.0	1.1	2.7	-0.4
円/英ポンド	1.3	5.9	4.1	6.9
円/豪ドル	0.5	-1.1	-3.3	-1.9
円/カナダ・ドル	2.0	2.8	-0.3	0.9
円/ブラジル・リアル	1.7	6.6	4.2	2.1
円/トルコ・リラ	-4.7	-7.5	-10.0	-14.9
円/南アフリカ・ランド	-5.1	-4.8	-12.0	-14.1

(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	-0.9	1.1	3.0	0.0
JPモルガン新興国債券指数	-0.9	1.0	2.2	-1.0

<%>

■債券利回り	4月末	5月末	前月差
日本10年国債	0.39	0.44	0.04
米国10年国債	3.42	3.64	0.22
ドイツ10年国債	2.31	2.28	-0.03

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2023年5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
6/18	19	20 (米)5月住宅着工件数	21 (ブラジル)金融政策発表	22 (米)1-3月期経常収支 (米)5月中古住宅販売件数 (米)5月景気先行指数 (英)金融政策発表 (トルコ)金融政策発表 (メキシコ)金融政策発表	23 (日)5月消費者物価指数	24
25	26 (独)6月Ifo景況感指数 (ブラジル)5月経常収支	27 (米)5月耐久財受注 (米)4月S&Pコアロジック・ケース・シラー住宅価格指数 (米)5月新築住宅販売件数 (米)6月コンファレンスボード消費者信頼感指数	28	29 (米)1-3月期GDP(確報値)	30 (日)5月失業率 (日)5月有効求人倍率 (日)5月鉱工業生産指数 (日)5月新設住宅着工戸数 (米)5月個人消費支出 (ユーロ圏)5月失業率 (ユーロ圏)6月消費者物価指数 (中)6月製造業PMI(購買担当者景気指数)	7/1
2	3 (日)6月調査日銀短観 (米)6月ISM製造業景況感指数 (ブラジル)6月貿易収支	4 (豪)金融政策発表	5 (米)5月製造業受注	6 (米)6月ADP雇用統計 (米)5月貿易収支 (米)6月ISM非製造業景況感指数	7 (日)5月家計調査 (米)6月雇用統計 (独)5月鉱工業生産指数	8
9 (中)6月マネーサプライ(7/9~15)	10 (日)5月経常収支 (日)6月景気ウォッチャー調査 (中)6月消費者物価指数 (中)6月生産者物価指数	11 (日)6月マネーストック (独)7月ZEW景況感指数 (ブラジル)6月消費者物価指数(IPCA)	12 (日)6月国内企業物価指数 (日)5月機械受注 (米)6月消費者物価指数	13 (米)6月生産者物価指数 (中)6月貿易収支	14 (米)7月ミシガン大学消費者信頼感指数	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

	2022年						2023年						
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	
日本	日銀短観(大企業製造業)(ポイント)	9	—	—	8	—	—	7	—	—	1	—	—
	実質GDP成長率(前期比年率、%)	4.7	—	—	-1.0	—	—	-0.1	—	—	1.6	—	—
	消費者物価指数(前年同月比、%)	2.4	2.6	3.0	3.0	3.7	3.8	4.0	4.3	3.3	3.2	3.5	—
	完全失業率(%)	2.6	2.6	2.5	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.6	2.8	2.6	—
米国	実質GDP成長率(前期比年率、%)	-0.6	—	—	3.2	—	—	2.6	—	—	1.3	—	—
	消費者物価指数(前年同月比、%)	9.1	8.5	8.3	8.2	7.7	7.1	6.5	6.4	6.0	5.0	4.9	—
	失業率(%)	3.6	3.5	3.7	3.5	3.7	3.6	3.5	3.4	3.6	3.5	3.4	3.7
欧州	実質GDP成長率(前期比、%)	0.9	—	—	0.4	—	—	-0.1	—	—	0.1	—	—
	消費者物価指数(前年同月比、%)	8.6	8.9	9.1	9.9	10.6	10.1	9.2	8.6	8.5	6.9	7.0	6.1
	失業率(%)	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7	6.6	6.6	6.6	6.5	—

(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。