

投資環境

レポート

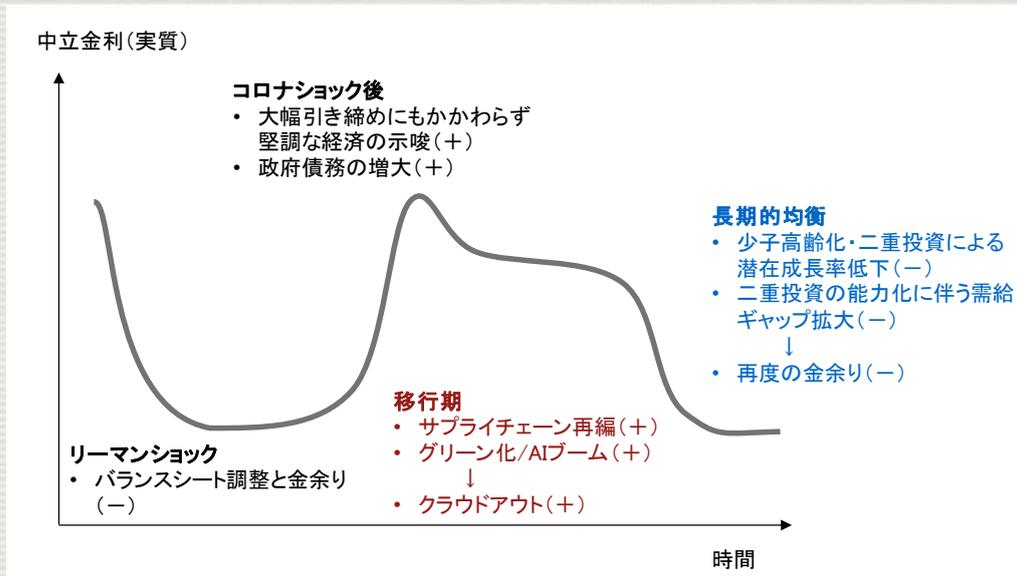
中立金利上昇の 可能性とその含意



注目点

- リーマンショック以降は長期停滞論が台頭し、異例な金融緩和政策の下で歴史的な低金利が続き、中立金利低下が指摘されてきた。しかし、コロナショックと40年ぶりのインフレを経て、足元では中立金利上昇の可能性が取りざたされるようになっていく。
- 当面はサプライチェーン再編、グリーン化やAI投資、国防支出などの中立金利押し上げ要因が優勢だと考える。インフレ抑制に必要な政策金利は従来考えられてきた水準より高く、より長い期間その状態を維持しなければならないだろう。また、安全資産利回りの上昇を通じて投資家のリスクプレミアムを追及する動機を和らげよう。

図1 中立金利のイメージ



上記はイメージ図です。
(出所) 野村アセットマネジメント作成

中立金利上昇の可能性とその含意

● 中立金利とは

中立金利が上昇しているのではないかとの議論が出てきた。中立金利とは、経済が過熱も冷えすぎてもいない、つまり人口と生産性の伸びで決まる潜在成長率と同じペースで需要が伸びており、その結果過大な失業もインフレもともに抑えられている状態の実質金利とされ、 r^* とも表記される。近年、特にリーマンショック以降は長期停滞論が台頭し、異例な金融緩和政策の下で歴史的な低金利が続き、中立金利が下がっている可能性が広く議論されてきたのだから、様変わりである。例えば、英中銀グリーン委員は貯蓄投資バランスの変化が中立金利を押し上げる可能性を指摘した。日銀の植田総裁も、低金利が長く続く状態とは異なる新常态への移行の可能性に言及した。また、米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長も、9月の会見で急激かつ大幅な利上げをしてきたにもかかわらず想定以上に景気が堅調に推移していることを認め、その背景として「中立金利は上昇しているかもしれないが、わからない」と可能性は排除していない（図2参照）。ここではその背景と資産運用上の含意を考えてみよう。

これはリーマンショック後の歴史的な低金利が、コロナショックなどによる40年ぶりのインフレを経てどこに落ち着くのかという重要なテーマだが、中立金利は直接観測できず、その推計はかなりの幅を持つべきだろう。例えばニューヨーク連銀の推計では、2023年4-6月期の米国の中立金利は0.6%弱であるのに対し、リッチモンド連銀の別の推計では1-3月期に2.2%弱と大きく異なる（図3参照）。

経済のバランスが取れ、インフレ目標とされる2%が達成されると人々が考えるなら、名目の中立金利は r^* に2%

を加えた水準になる。例えば、ニューヨーク連銀の推計に基づくと、名目の中立金利は2.6%となる。9月時点の政策金利は5.5%で中立金利を大きく上回る引き締め状態にある。これは成長率が潜在成長率を、インフレ率が目標値をそれぞれ上回る経済の過熱状態を冷やすためである。中立金利とは金利の基準であり、経済状態が過熱していれば政策金利を名目の中立金利より高く、冷えすぎているなら名目の中立金利より低くすることで、バランスの取れた状態に戻そうとするわけだ。

● 中立金利を左右する要因

では中立金利を左右する要因は何だろうか。定義に照らせば、働く人が増えれば（高齢化に伴う働く人の減少は逆）、あるいは一人当たりの生産性が上がることを通じて潜在成長率が高まれば、中立金利も上昇する。人工知能（AI）の広範な活用は、生産性が高まる可能性の一例だろう。そもそも実質金利が、現在の豊かさを今享受せずに、未来に投資した結果増える豊かさとの交換比率だと考えれば、以上の説明も納得されよう。

同じことを貯蓄と投資のバランスでみれば、貯蓄が減る、あるいは投資が増えれば、資金が不足気味になり中立金利は上昇する。この観点からすれば、米中対立や反グローバル化を背景に国内に工場を作る動きや、グリーン化やAI関連投資の高まりは中立金利を押し上げる。また、コロナショック対応や国家安全保障コストの増加など財政赤字が拡大（資金需要が増える）する場合も上昇する。

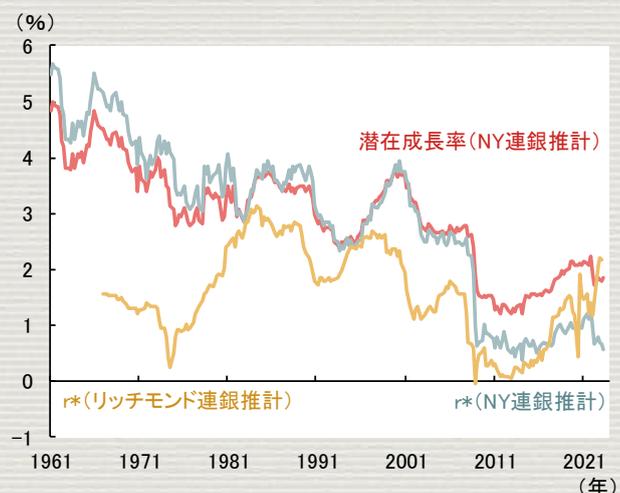
他方、高齢化はより長い退職後の生活を支えるための貯蓄需要を増やすため、中立金利を押し下げる要因と考えられる。同様に人々が何らかの要因で不安に駆られる

図2 米国の政策金利と成長率



（出所）Refinitiv Datastreamより野村アセットマネジメント作成

図3 米国の潜在成長率と中立金利の推計



（出所）ニューヨーク連銀、リッチモンド連銀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。

ようになれば、投資は控えられ、万が一に備えた貯蓄を増やすだろうから、これも中立金利を下げる(図4参照)。

●リーマンショック、コロナそして今後

以上のような中立金利を左右する要因を踏まえれば、リーマンショック後に中立金利が低下したことは容易に理解されよう。すなわち住宅ブームで膨らんだ家計部門の債務圧縮と金融機関の不良債権処理、企業の投資抑制、金融システム不安はともに民間部門の資金余剰＝貯蓄超過要因であった(図5参照)。

足元ではコロナショックを経て、目標を大幅に超過したインフレ率を抑制するために急速かつ大幅な利上げが行われてきたが、FRBの想定以上に景気が堅調な状況が続く、中立金利が従来考えられてきたよりも高い可能性をパウエル議長は排除しなかった。9月のFRB見通しでは長期的に適切な政策金利の中央値(名目の中立金利とみなされる)は2.5%のまま据え置かれたが、3%以上とみる当局者は増えている。また、コロナ対応で政府債務が膨らんだことも中立金利上昇要因となる。

筆者は、当面は米中対立などを背景としたサプライチェーン再編とそれに伴う国内で新たに工場を作る動き、グリーン化やAI投資など民間部門の投資資金需要、国防支出増加など中立金利押し上げ要因が優勢になると考える。これはリーマンショック以降の金余りとは対照的に、民間部門と政府部門が資金を奪い合うクラウドアウトを招こう。

しかし、こうした中立金利押し上げはいわば移行期の現象で、中長期的には高齢化や、サプライチェーン再編が世界的に見れば二重投資にほかならず結局は収益性を低

下させる可能性などを踏まえれば、ふたたび貯蓄超過・資金余剰が支配的となり、中立金利を押し下げると予想する(図1参照)。

●中立金利上昇の含意

ここまで見てきたように中立金利は直接観測できず、推計は幅を持ってみなければならぬ。また、押し上げ/押し下げ双方の要因が指摘できる。しかし、筆者のように、当面は押し上げ要因が優勢となる移行期を想定するのであれば、その含意は以下のように整理できるだろう。

第一に、基準となる中立金利の上昇を見落とし、旧来の中立金利をもとに金融政策運営をすれば、インフレ上振れリスクは高まる。逆に言えば、足元のインフレ抑制に必要な政策金利は従来考えられてきた水準より高く、より長い期間その状態を維持しなければならないだろう。また、インフレ抑制が達成されたのちの利下げの到達点、そしてそれをもとに決まる長期金利も高くなる。

第二に、名目の中立金利上昇はそのまま安全資産(国債など)利回りの上昇につながる。これは、年金運用者のように名目ベースで要求利回りを設定している投資家からみれば、従来ほどリスクをとってリスクプレミアムを追及する動機が和らぐことにつながるだろう。言い方を変えれば、リーマンショック後のバランスシート調整によって生じた「金余り(貯蓄超過・投資不足)」と、その裏側での異例な量的金融緩和などで生み出された過剰流動性相場にも転機をもたらすものとなるだろう。

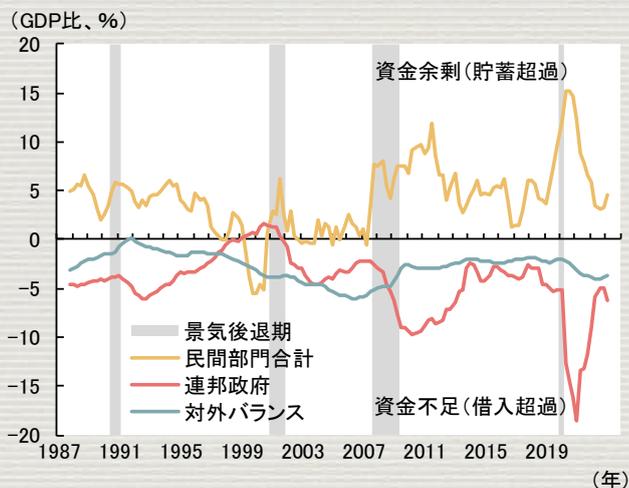
池田 琢磨(シニア・エコノミスト)

図4 中立金利を左右する要因

潜在成長率の上昇(+)/低下(-)
高齢化による労働力人口伸び低下(-)
AI活用など生産性上昇率の高まり(+)
貯蓄・投資バランス
投資超過(+)
工場の国内回帰に伴う投資
グリーン化やAI関連投資
財政赤字拡大や債務増大
貯蓄超過(-)
長寿化に備えた貯蓄
リスク回避の高まり

(出所) 野村アセットマネジメント作成

図5 米国の部門別貯蓄投資バランス



(注) 4四半期移動平均を表示

(出所) Refinitiv 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。



円

2023年9月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝149.4円となり、8月末の145.5円に対して2.6%の円安となった。円は、月を通じて下落基調で推移した。

上旬には、8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上回ったことや、米債券市場での起債増加による需給悪化懸念などから米国債利回りが上昇し、円安が進んだ。その後は、植田日銀総裁のインタビュー記事を受けて、早期のマイナス金利解除への警戒感が高まり、円は上昇する局面も見られた。しかし、堅調な米経済指標などを背景に、米国債利回りが上昇する中、円買いの動きは継続しなかった。その後、米連邦公開市場委員会（FOMC）で政策金利の据え置きが決定されたものの、FOMC参加者の見通しで、高金利の長期化が示唆されたことも、円安要因となった。日銀政策決定会合では、植田総裁が金融緩和を継続していく姿勢を繰り返したことから、円安が進んだ。月末にかけては、鈴木財務相が「高い緊張感をもって市場動向を見ている」と発言し、為替介入への警戒感が高まったものの、円安の基調を変えるには至らなかった。

今後の円相場を見る上では、日米の金融政策の動向が注目される。日銀の金融緩和措置の修正を巡る思惑や、米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げ到達点や利下げ開始時期に関する期待の変化が生じれば、円相場に影響を及ぼし得る。円が年初来の安値を更新する中、為替介入の有無も注目される。

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

2023年9月末の対米ドルのユーロ相場は1ユーロ＝1.06米ドルとなり、8月末の1.08米ドルに対して2.5%のユーロ安となった。ユーロは、月を通じて下落基調で推移した。なお、対円では、米ドル高（円安）の影響から1ユーロ＝157.8円から157.9円へ0.1%のユーロ高となった。

上旬には、8月の米ISM製造業景況感指数が市場予想を上回ったことや、起債増加への懸念から米国債利回りが上昇したことなどを受けて、ユーロ安が進んだ。その後も、経済指標がユーロ圏で下振れする一方で、米国では上振れする中、景況感の格差が意識され、ユーロ安要因となった。中旬には、欧州中央銀行（ECB）理事会で、市場予想に反して10会合連続の利上げが決定された。しかし、ECBが利上げを打ち止めにする可能性を示唆したため、ユーロは下落した。その後、FOMCで高金利の長期化が示唆されると、米国債利回りが上昇する中で、ユーロ安が進んだ。9月のユーロ圏サービス業購買担当者景気指数（PMI）は市場予想をやや上回ったものの、米欧の景況感格差に関する市場の見方を反転させるには至らず、ユーロ安基調が継続した。

今後のユーロ相場を見る上では、欧米のインフレ動向を受けた米欧の金融政策の動向が注目される。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に変化が生じれば、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9月末の対米ドルの豪ドル相場は1豪ドル＝0.64米ドルとなり、8月末の0.65米ドルに対して0.8%の豪ドル安となった。豪ドルは、上旬に下落した後、中旬には上昇した。下旬には再度下落した。なお、対円では米ドル高(円安)の影響から、1豪ドル＝94.4円から96.1円へ1.8%の豪ドル高となった。

上旬には、8月の米ISM景況感指数が製造業・非製造業ともに市場予想を上回り、米国債利回りが上昇する中で、豪ドルは対米ドルで下落した。豪州準備銀行(RBA)は3会合連続となる政策金利の据え置きを決定したが、今後の利上げの可能性を示唆する文言は維持された。概ね市場予想通りの結果であったことから、同決定による豪ドル相場への影響は限定的であった。中旬には、8月の豪雇用者数変化が市場予想を上回ったことや、主要輸出品である鉄鉱石の価格が上昇したことを背景に、豪ドルは対米ドルで上昇した。下旬には、FOMCを経て米国債利回りが上昇基調で推移する中で、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。FRBもRBAも利上げの到達点や利下げのタイミングへの不確実性が高く、景気動向により市場の思惑も大きく変動すると考えられる。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9月末の対米ドルのレアル相場は1米ドル＝5.03レアルとなり、8月末の4.96レアルに対して1.5%のレアル安となった。レアルは、上旬に下落した後、中旬には上昇した。下旬には再度下落した。なお、対円では米ドル高(円安)の影響から、1レアル＝29.4円から29.7円へ1.1%のレアル高となった。

上旬には、4-6月期の国内総生産(GDP)が市場予想を上回り、景気の好調さが確認される中で、レアルは対米ドルで一時上昇した。しかし、8月の米ISM景況感指数が製造業・非製造業ともに市場予想を上回り、米国債利回りが上昇する中で、レアルは下落に転じた。中旬には、主要輸出品である鉄鉱石の価格が上昇したことなどを背景に、レアルは対米ドルで上昇した。下旬には、FOMCを経て米国債利回りが上昇基調で推移したことに加え、ブラジル中央銀行(BCB)が前回会合に続いて0.5%ポイントの利下げを決定したことを背景に、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、BCB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。新たな財政ルールは今後の債務の安定性を占う上でポジティブなものではあるものの、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、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。



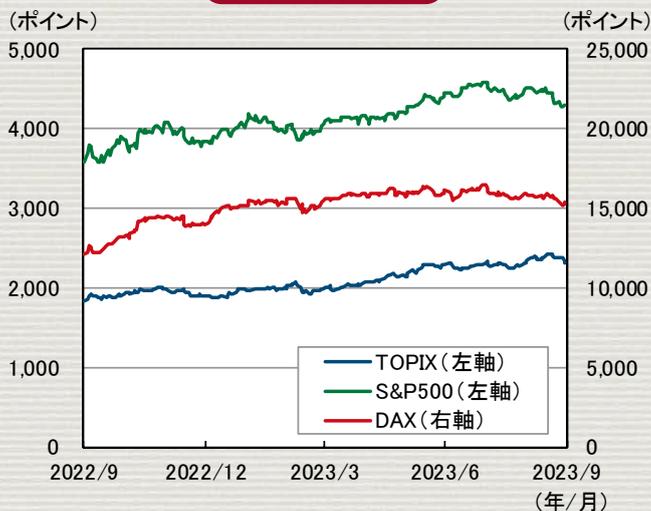
先進国株式

2023年9月末のTOPIXは2,323.39ポイントとなり、8月末から0.4%下落した。月前半は、米国の利上げ観測が後退したことなどから堅調な動きとなった。岸田首相の内閣改造も支持率低下に歯止めをかけるとの期待などから好感された。月後半は、原油高や好調な経済指標を受けて、米国の金融引き締めが長期化するとの見方が強まり下落し、月間でも小幅下落となった。

2023年9月末のS&P500は4,288.05ポイントとなり、8月末から4.9%下落した。月前半は、8月の米消費者物価指数(CPI)で食品、エネルギーを除くコア指数が約2年ぶりの小幅な伸びに留まった一方、原油価格上昇によりインフレ長期化の懸念が払しょくされず、横ばいで推移した。月後半は、FOMCで、米政策金利の据え置きが決定されたが、パウエルFRB議長が追加利上げを否定しなかったことから、FRBの金融引き締め長期化への懸念が強まり下落、月間で下落した。

2023年9月末のDAXは15,386.58ポイントとなり、8月末から3.5%下落した。上旬は、ドイツ経済の落ち込みが意識され、下落基調で推移した。中旬にECBが金融引き締めが終了に近づいていると示唆したことから反発する局面もあったが、その後最大貿易相手国である中国の景気悪化懸念が強まり下落、月末に小反発も、月間で下落した。

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9月末の日本の10年国債利回りは0.77%となり、8月末から0.11%上昇した。月前半は、日銀の植田総裁による年末までにマイナス金利政策解除の根拠となるデータが揃う可能性を示唆したインタビューの一部報道を受け、利回りが上昇した。月後半は、金融政策決定会合にて金融政策の現状維持が決定された一方で、今後の政策修正への警戒感から利回りは上昇し、月間での利回りは上昇した。

2023年9月末の米国の10年国債利回りは4.57%となり、8月末から0.46%上昇した。月前半は、8月の米ISM非製造業景況感指数が高水準であったことに加え、原油高によるインフレ懸念を受け、利回りは上昇した。月後半は、FOMCにて政策金利の据え置きが決定された一方、労働市場の底堅さを示す経済統計や連邦政府による財政赤字拡大への対応策として国債供給を増やすといった観測などを受け、利回りは上昇し、月間での利回りは上昇した。

2023年9月末のドイツの10年国債利回りは2.84%となり、8月末から0.37%上昇した。初旬は米国につられる形で、利回りは上昇した。中旬から下旬にかけては、ECBが10会合連続で利上げを実施し、また金利が長期にわたって高水準に維持されるとの見方から利回りは上昇し、月間での利回りは上昇した。

10年国債利回り

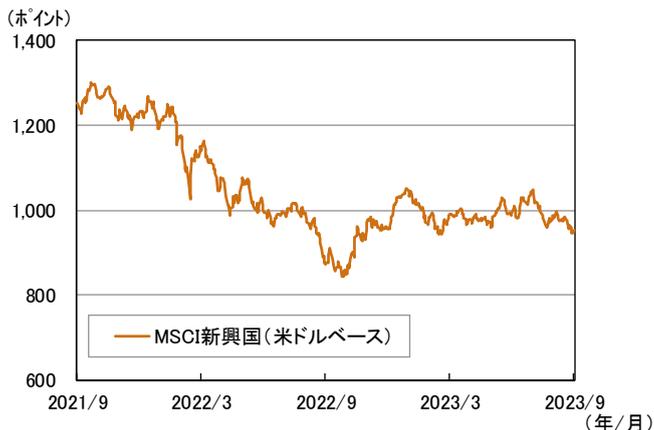


(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

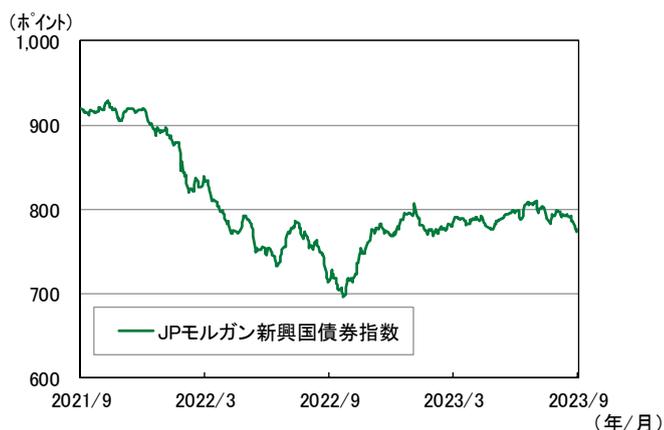
当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

データ・グラフ集

新興国株式



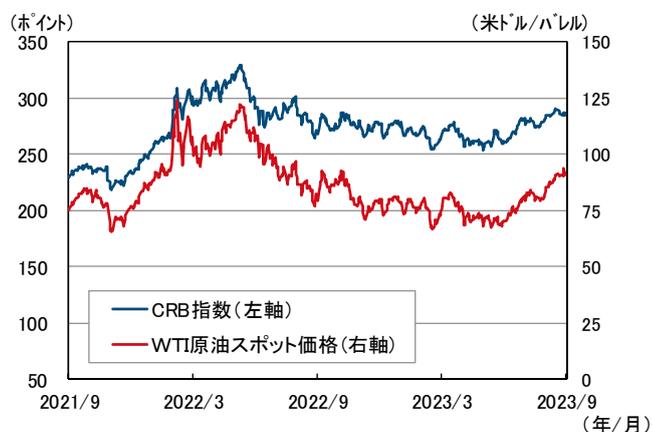
新興国債券



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)	-2.3	-4.0	13.6	22.8
TOPIX(日本)	-0.4	1.5	16.0	26.6
NYダウ工業株(米国)	-3.5	-2.6	0.7	16.6
S&P500(米国)	-4.9	-3.6	4.3	19.6
NASDAQ(米国)	-5.8	-4.1	8.2	25.0
FTSE100種(英国)	2.3	1.0	-0.3	10.4
DAX(ドイツ)	-3.5	-4.7	-1.6	27.0
ハンセン指数(香港)	-3.1	-5.9	-12.7	3.4
上海総合(中国)	-0.3	-2.9	-5.0	2.8
S&P/BSE SENSEX(インド)	1.5	1.7	11.6	14.6
MSCI新興国(米ドルベース)	-2.8	-3.7	-3.8	8.8

<変化率、%>

■商品・リート	1か月	3か月	6か月	1年
CRB指数	0.9	8.6	6.3	6.1
WTI原油スポット価格	8.6	28.5	20.0	14.2
東証リート指数	-1.7	-0.1	4.1	-4.4
S&P先進国リート指数	-7.1	-7.4	-7.4	-1.4

<変化率、%>

■為替	1か月	3か月	6か月	1年
円/米ドル	2.6	3.5	12.4	3.2
円/ユーロ	0.1	0.3	9.7	11.3
米ドル/ユーロ	-2.5	-3.1	-2.5	7.9
円/英ポンド	-1.2	-0.5	11.3	12.7
円/豪ドル	1.8	-0.1	8.2	3.7
円/カナダ・ドル	2.1	1.0	12.0	5.1
円/ブラジル・リアル	1.1	-1.4	13.2	10.9
円/トルコ・リラ	-0.1	-2.0	-21.5	-30.4
円/南アフリカ・ランド	2.4	3.1	5.7	-1.4

(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	-1.2	0.5	2.2	10.3
JPモルガン新興国債券指数	-2.8	-2.6	-1.1	8.6

<%>

■債券利回り	8月末	9月末	前月差
日本10年国債	0.65	0.77	0.11
米国10年国債	4.11	4.57	0.46
ドイツ10年国債	2.47	2.84	0.37

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

(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									
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	
日本	日銀短観(大企業製造業)(ポイント)	-	-	7	-	-	1	-	-	5	-	-	9
	実質GDP成長率(前期比年率、%)	-	-	0.2	-	-	3.2	-	-	4.8	-	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	3.7	3.8	4.0	4.3	3.3	3.2	3.5	3.2	3.3	3.3	3.2	-
	完全失業率(%)	2.6	2.5	2.5	2.4	2.6	2.8	2.6	2.6	2.5	2.7	2.7	-
米国	実質GDP成長率(前期比年率、%)	-	-	2.6	-	-	2.2	-	-	2.1	-	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	7.7	7.1	6.5	6.4	6.0	5.0	4.9	4.0	3.0	3.2	3.7	-
	失業率(%)	3.7	3.6	3.5	3.4	3.6	3.5	3.4	3.7	3.6	3.5	3.8	-
欧州	実質GDP成長率(前期比、%)	-	-	-0.1	-	-	0.1	-	-	0.1	-	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	10.6	10.1	9.2	8.6	8.5	6.9	7.0	6.1	5.5	5.3	5.2	4.3
	失業率(%)	6.7	6.7	6.7	6.7	6.6	6.5	6.5	6.5	6.4	6.5	6.4	-

(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。

NOMURA
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

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。