

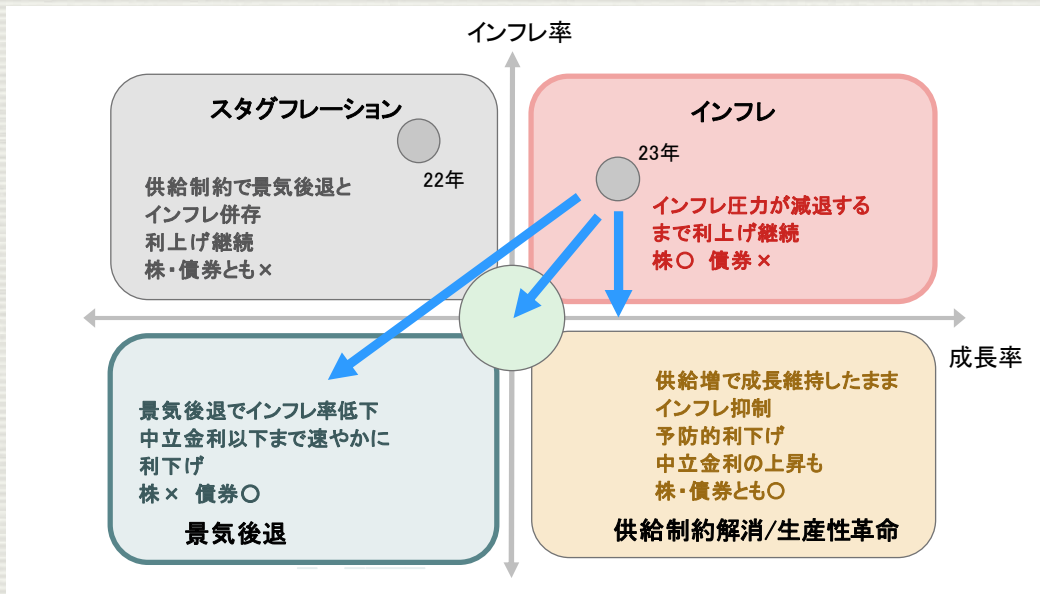
投資環境 レポート

2024年のリスクシナリオ



- 2024年はインフレ率低下に伴い利下げの余地が生まれる年になろう。しかし、利下げの性格と累積利下げ幅の大きさによって投資へのインプリケーションは異なる。深刻な景気後退を回避できるメインシナリオでは、予防的利下げが想定され、累積利下げ幅は小さなものとどまろう。
- メインシナリオから逸脱するリスクは、①インフレにとどまる、②深刻な景気後退、③スタグフレーション、④生産性革命を過小評価する、4つに大別される。
- 中長期的な観点からは、リーマンショック以来の低金利と潤沢な流動性による緩和的金融環境が大きな転機を迎えていることに注意が必要だろう。

図1 経済状態とシナリオの類型



(注) 縦軸と横軸の交点は、潜在成長率とインフレ目標を達成している状態を表す。
(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。

2024年のリスクシナリオ

● 予防的利下げがメインシナリオ

本稿では筆者の2024年の米国経済を中心にメインシナリオを概観し、そこから逸脱するリスクを検討しよう。

大幅かつ急激な利上げにもかかわらず意外な堅調さを見せた米国経済は、家計の余剰キャッシュの減少に伴って利上げ効果が浸透し、減税効果の剥落なども相まって景気は減速。それにつれてインフレ率も低下し、2024年は利下げ余地が生まれよう。

しかし、利下げの性格によって累積利下げ幅の大きさと投資へのインプリケーションは異なる。米国民間部門のバランスシートを見ると、債務の伸びが抑制的であった一方、コロナ対応で政府から移転された資金が高水準の現預金の形で保有されていることが、著しい特徴である。この膨大な現預金の存在が、昨年急激かつ大幅な利上げにもかかわらず景気抑制効果の顕在化を遅らせた主因であり、抑制的な債務と相まって来るべき経済の調整がソフトランディングにとどまると考える理由である(図2参照)。また、中国が景気の安定化にかじを切り始めていることも世界景気が底割れするリスクを限定的にしよう。

このメインシナリオでは、急いで大幅に進める必要はない予防的利下げで十分であり、累積利下げ幅も小さなものにとどまろう。景気後退が回避され予防的利下げが行われた1995年や98年のケースでは、利下げは3回、累積利下げ幅は0.75%ポイントであった。債券利回りの低下幅が相対的に限られる一方、深刻な景気後退が回避されるため株式、クレジット、新興国債券などに投資妙味があろう。また、米金利の低下は円高要因だが、小幅な予防的

利下げにとどまる限り、その程度は限られよう。

● インフレにとどまるリスク

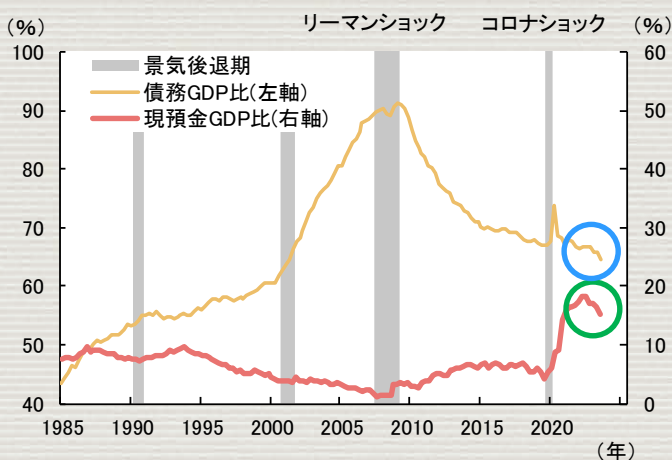
メインシナリオに対するリスクを成長率と失業率に応じた4つの経済状態の類型に基づいて考えよう(図1参照)。米国を例にとると、昨年は潜在成長率を超えた成長と目標を超えたインフレ率となり、模式図右上のインフレーション領域にあった。24年がメインシナリオであるソフトランディングなら、これが原点に近づくことになる。リスクは、4つに大別される。

第一のリスクは、景気の減速が遅れないし再加速し、インフレ領域にとどまることである。目先はこのリスクが最も大きい。昨年秋以降は早期かつ大幅な利下げが市場に意識され、長期金利の低下、株高など金融環境が大きく緩和した。雇用や所得が堅調さを保つ中での長期金利低下は、金利感応度の高い住宅投資や自動車などの耐久財消費を下支えする要因であり、株高は資産効果を通じた景気刺激要因だ(図3参照)。インフレ率低下が足踏みをするれば、その分利下げ開始時期は後ずれないし利上げを再開することになる。

● 深刻な景気後退のリスク

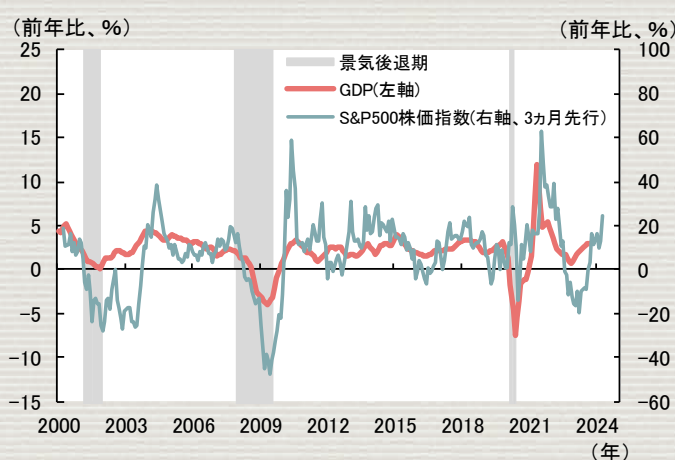
第二は深刻な景気後退に陥るリスクである。失業率の顕著な上昇を伴うハードランディングとなれば、大幅利下げが正当化され、債券投資が有利になる一方、株価はいったん大きな調整を余儀なくされよう。警戒すべき深刻な景気後退への引き金は、コロナショックへの対応として発動された財政拡張と金融緩和の組み合わせがもたらした潤沢な流動性の下でレバレッジをかけた主体が、高金利

図2 米国家計部門の債務と現預金の対GDP比



(注) 景気後退期は全米経済研究所に基づく(以降も同様)。2023年第3四半期まで。
(出所) Datastreamより野村アセットマネジメント作成

図3 米国の株価と成長率



(注) GDPは2023年第3四半期、S&P500株価指数は2023年12月末まで。
(出所) 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。

と量的金融引き締めによる過剰流動性減少の下で破綻し、金融システム問題に発展することである。こうした歪みは、家計や企業部門では目立たない一方、政府債務は著増している(図4参照)。欧州周縁国など景気悪化に脆弱な高債務国や、すでに苦境が伝えられている商業用不動産部門、低金利下で注目が集まった低流動性資産などは、金融システム内の弱い部分として注意すべきだろう。

●スタグフレーションのリスク

第三は、景気後退とインフレが併存するスタグフレーションで、紛争など地政学的イベントによる通商路の遮断や禁輸措置、疫病の蔓延や自然災害などで再び供給制約が強まるリスクである。いずれも突発的で予測可能性が低い要因で、債券、株式に悪影響を与える。すでに見えているものに限れば、台湾、ウクライナ、中東情勢となろう。1月の台湾の選挙は独立志向が強いとされる総統と対中融和的とされる国民党が議会の第一党となるねじれ状態となったが、台湾海峡情勢は引き続き注意を要する。ウクライナ情勢は、膠着状態で引き続き食料やエネルギーの供給制約要因だが、エスカレーションがない限り追加的懸念材料にはなりにくいだろう。中東情勢の緊迫は、産油国を巻き込んだりアジアと欧州を結ぶ重要な通商路に支障を及ぼす可能性がある。また米中対立の高まりも、関税引き上げや重要物資の貿易制限など供給制約要因である。

●生産性革命を過小評価するリスク

第四は、これは供給制約によるスタグフレーションの対極で、AI革命のような生産性の持続的上昇を過小評価しているリスクである。昨年は、AIの加速度的進化と実用化の試みが広がった。労働生産性が持続的に上昇するなら、

景気が後退することなくインフレ率は低下する。高成長のもとで政策金利を中立的水準まで下げる余地が生まれるため、債券、株式ともに好パフォーマンスを期待できる理想的環境である。ただし、このケースでは潜在成長率とともに中立金利水準も上昇する。また、90年代のIT革命論に見られたように、先行者利得が強調され投資ブームが引き起こされやすい半面、急速な普及によって差別化要因としては持続しがたく、既存セクターの生産性低下によって効果が相殺される可能性に留意が必要だろう(図5参照)。

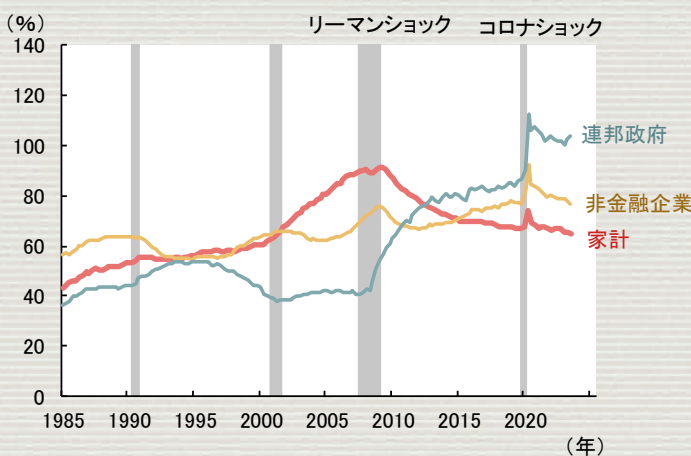
●政治イベントと中長期的視点

6月の欧州議会選挙、9月までに行われる自民党総裁選挙、そして11月の米大統領選挙など大きな政治イベントが多い。特に米大統領選挙の有力候補であるトランプ氏の当選が意識されるようになると、トランプ減税の恒久化、関税引き上げ、移民規制強化はいずれもインフレ的要因であることに注意が必要だろう。

なお、今年は循環的には利下げに向かうだろうが、ソフトランディングなら大幅利下げは必ずしも必要ない。中長期的視点からは、政府債務増大、サプライチェーン再編、グリーン化やAI投資など中立金利を押し上げる要因が優勢とみられる。リーマンショック以来の低金利と潤沢な流動性で特徴づけられる緩和的な金融環境が、大きな転機を迎えていることに注意を払うべきだろう。

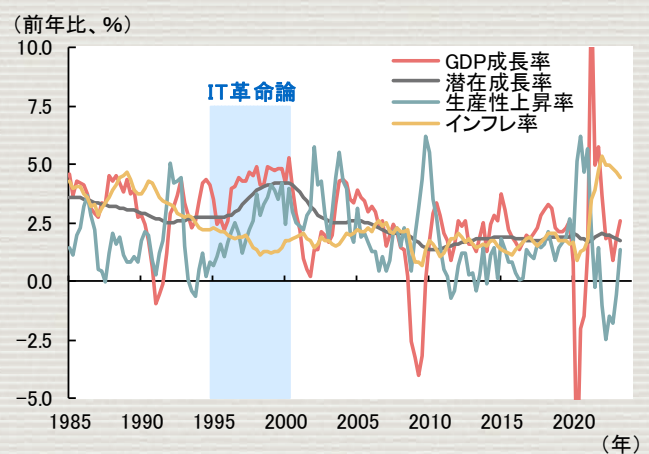
池田 琢磨(シニア・エコノミスト)

図4 米国の部門別債務残高の対GDP比



(注) 2023年第3四半期まで。
(出所) Datastreamより野村アセットマネジメント作成

図5 米国の成長率・生産性



(注) 2023年第2四半期まで。GDP成長率は直近の動きを見やすくするために、一部期間を非表示にしている。
(出所) 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

2024年1月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝146.9円となり、12月末の141.0円に対して4.2%の円安となった。円は、上旬と中旬に下落した後、下旬には下落幅を縮小した。

上旬には、12月の米サプライマネジメント協会(ISM)製造業景況感指数等の米経済指標が市場予想を上回ったことや、米連邦準備制度理事会(FRB)高官から早期利下げに否定的な発言があったこと、11月の実質賃金が市場予想を下回ったことを背景に、円は対米ドルで下落した。中旬には、12月の米生産者物価指数(PPI)が市場予想を下回り、円は対米ドルで一時上昇した。しかし、その後は12月の米小売売上高や米鉱工業生産指数が市場予想を上回ったこと、FRB高官から引き続き早期利下げに否定的な発言があったことから、円は対米ドルで下落に転じた。下旬には、10-12月期の米国内総生産(GDP)や12月の米中古住宅販売仮契約指数が市場予想を上回ったことなどから、円は対米ドルで下落する局面もあった。しかし、米財務省による1-3月期の国債発行計画の下方修正を受けて米金利が低下したことなどで、円は下落幅を縮小した。

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。日本銀行の金融緩和措置の修正を巡る思惑や、FRBの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



(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

2024年1月末の対米ドルのユーロ相場は1ユーロ＝1.08米ドルとなり、12月末の1.10米ドルに対して2.0%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＝155.7円から159.0円へ2.1%のユーロ高となった。

上旬には、米経済指標が市場予想を上回ったことに加え、11月の独鉱工業生産指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下落した。中旬には、FRB高官の早期利下げに否定的な発言や、11月のユーロ圏消費者サーベイで期待インフレ率の鈍化が確認されたことなどを背景に、ユーロは対米ドルで下落した。下旬には、1月のユーロ圏購買担当者景気指数(PMI)が前月より上昇し、ユーロが対米ドルで上昇する局面もあった。しかし、その後は米経済指標が市場予想を上回ったほか、欧州中央銀行(ECB)理事会後にラガルド総裁が物価目標の達成に関連して前向きな発言をしたこと、米連邦公開市場委員会(FOMC)後にパウエル議長が次回会合での利下げに否定的な発言をしたことを受け、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、欧米の景気・物価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

2024年1月末の対米ドルの豪ドル相場は1豪ドル＝0.66米ドルとなり、12月末の0.68米ドルに対して3.6%の豪ドル安となった。豪ドルは、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豪ドル＝96.1円から96.5円へ0.5%の豪ドル高となった。

上旬は、12月の米ISM製造業景況感指数等の米経済指標が市場予想を上回ったことなどから、米長期金利が上昇し、豪ドルは下落した。中旬は、FRB高官による金融市場の早期利下げ期待を牽制する発言などを受けて、豪ドルは下落した。12月の豪雇用者数変化が市場予想を下回ったことも、豪ドル安要因となった。下旬は、米長期金利が低下したことを受けて、豪ドルが上昇する局面も見られた。しかし、10-12月期の豪消費者物価指数(CPI)が市場予想を下回ると、豪州準備銀行(RBA)による早期利下げ観測が強まり、豪ドルは再び下落した。

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も利下げのタイミングや幅について不確実性が高く、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



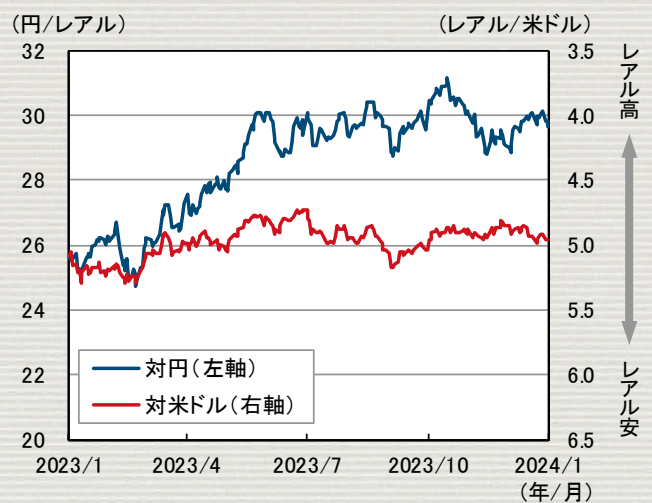
ブラジル・レアル

2024年1月末の対米ドルのレアル相場は1米ドル＝4.95レアルとなり、12月末の4.85レアルに対して2.1%のレアル安となった。レアルは、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レアル＝29.1円から29.7円へ2.1%のレアル高となった。

上旬は、市場予想を上回る米経済指標等を受けて米長期金利が上昇したことなどを背景に、レアルは下落した。中旬は、FRB高官による金融市場の利下げ期待を牽制する発言があったことなどから、レアルは下落が続いた。12月の米小売売上高が市場予想を上回るなど、米景気の底堅さが意識されたことも、レアル安の要因となった。下旬は、ルラ大統領が補助金や融資を通じた産業開発計画を発表し、財政負担増加への懸念が強まったことから、レアルは下落した。月末には、ブラジル中央銀行は、市場予想通り利下げを実施し、次回以降の会合でも追加利下げを行う方針を示した。

今後のレアル相場を見る上では、ブラジル中央銀行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ではあるものの、歳入拡大・歳出抑制策の進展次第では形骸化する恐れもある。こうした財政政策運営の動向は、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。



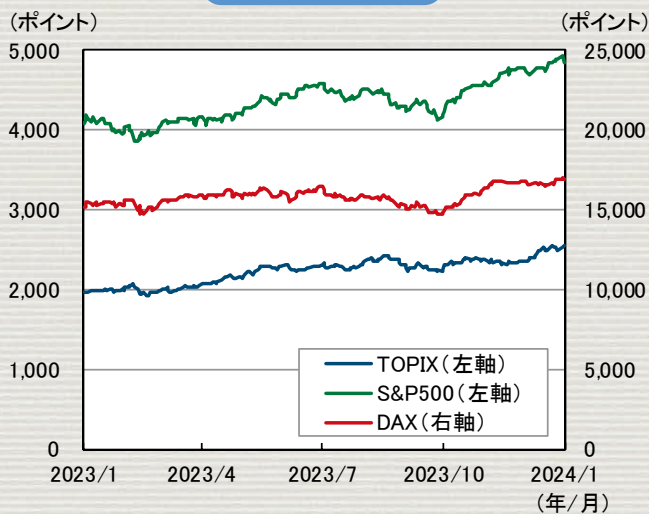
先進国株式

2024年1月末のTOPIXは2,551.10ポイントとなり、12月末から7.8%上昇した。月前半は、日米の金融政策修正観測が後退する中、前年末からの円高ムードが一転し円安米ドル高が進行したことで、海外投資家の買いが強まり大きく上昇した。月後半は、利益確定と思われる動きにより下落する局面も見られたが、日銀の金融緩和政策の維持などが好感され堅調に推移した。月間でも大幅上昇となり、月末のTOPIXは33年11ヵ月ぶりの高値となった。

2024年1月末のS&P500は4,845.65ポイントとなり、12月末から1.6%上昇した。月前半は、月初に利益確定の売りが入り一時下落、反発した後、米経済の軟着陸期待が支えとなるも、米長期金利の上昇などが重荷となり、横ばいで推移した。月後半は、AI向けを中心に半導体の堅調な需要が期待されて半導体株に買いが入ったほか、堅調な10-12月期の米GDPなどを受けて上昇、月間で上昇した。

2024年1月末のDAXは16,903.76ポイントとなり、12月末から0.9%上昇した。月前半は、月初に利益確定の売りが入り一時下落、反発した後、方向感を欠き小刻みに上下しながらも、独長期金利の上昇などを背景に下落基調で推移した。月後半は、好調な業績見通しを発表したソフトウェア大手や、コミュニケーション・サービスセクターなどがけん引して上昇し、過去最高値を更新、月間で上昇した。

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

2024年1月末の日本の10年国債利回りは0.73%となり、12月末から0.12%上昇した。月前半は、12月の東京都区部のCPIの伸び鈍化などを受け、利回りはやや低下した。月後半は、日銀の金融政策決定会合で物価目標実現の確度の高まりが示唆され、マイナス金利政策の早期解除への期待が高まったことなどを受け、利回りは上昇し、月間での利回りは上昇した。

2024年1月末の米国の10年国債利回りは3.91%となり、12月末から0.03%上昇した。月上旬から中旬にかけては、12月の米雇用統計や米小売売上高が市場予想を上回ったことに加え、FRB高官のタカ派的な発言などを受け、利回りは上昇した。月下旬にかけては、10-12月期の米コア個人消費支出(PCE)価格指数の伸びが前年同期比で低下したことなどを受け、利回りは低下した。月末のFOMCでは、政策金利の据え置きが決定される中、1月の米ADP雇用統計が市場予想を下回る結果となったことなどを背景に、利回りはさらに低下するも、月間での利回りは上昇した。

2024年1月末のドイツの10年国債利回りは2.17%となり、12月末から0.14%上昇した。月前半は、米国の長期金利上昇につられたことや、ECB高官によるタカ派的な発言などを受け、利回りは上昇した。月後半は、ECBが3会合連続の政策金利の据え置きを決定したほか、ECB高官のハト派的な発言が相次いだことなどを受け、利回りは低下するも、月間での利回りは上昇した。

10年国債利回り

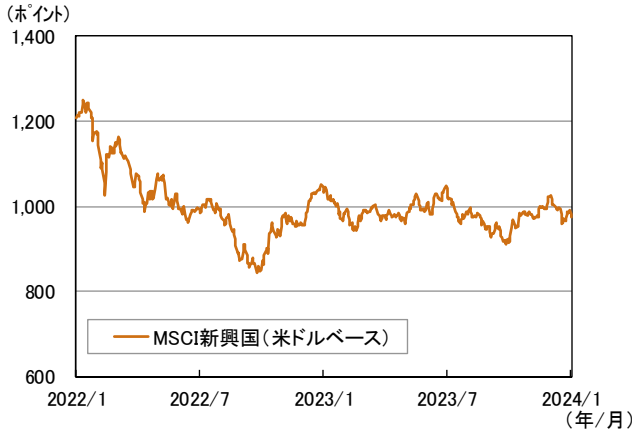


(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

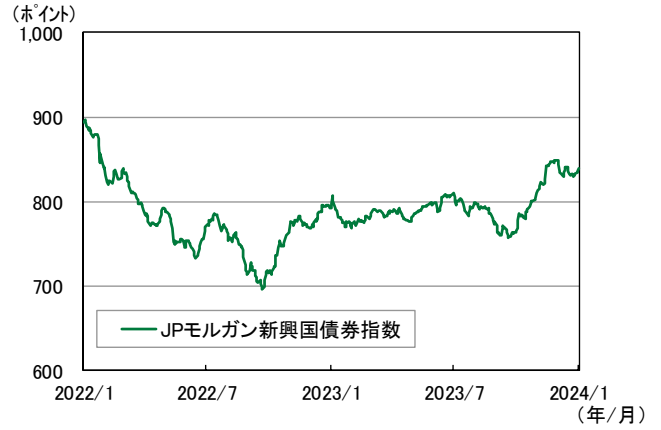
当資料は情報の提供を目的としており、当資料による何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。投資に関する決定は、お客様御自身の判断でなさるようお願いいたします。

データ・グラフ集

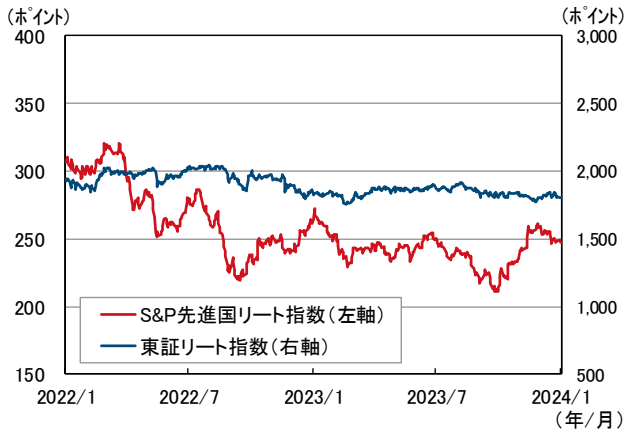
新興国株式



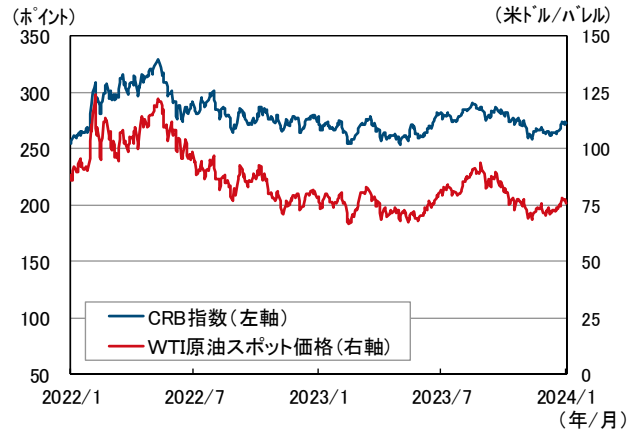
新興国債券



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)	8.4	17.6	9.4	32.8
TOPIX(日本)	7.8	13.2	9.8	29.2
NYダウ工業株(米国)	1.2	15.4	7.3	11.9
S&P500(米国)	1.6	15.5	5.6	18.9
NASDAQ(米国)	1.0	18.0	5.7	30.9
FTSE100種(英国)	-1.3	4.2	-0.9	-1.8
DAX(ドイツ)	0.9	14.1	2.8	11.7
ハンセン指数(香港)	-9.2	-9.5	-22.9	-29.1
上海総合(中国)	-6.3	-7.6	-15.3	-14.3
S&P/BSE SENSEX(インド)	-0.7	12.3	7.9	20.5
MSCI新興国(米ドルベース)	-4.7	6.6	-6.8	-5.4

<変化率、%>

■商品・リート	1か月	3か月	6か月	1年
CRB指数	3.3	-3.1	-3.5	-2.0
WTI原油スポット価格	5.9	-6.4	-7.3	-3.8
東証リート指数	-0.5	-1.0	-4.2	-1.5
S&P先進国リート指数	-4.2	15.4	-1.4	-6.5

<変化率、%>

■為替	1か月	3か月	6か月	1年
円/米ドル	4.2	-3.1	3.3	12.9
円/ユーロ	2.1	-0.9	1.6	12.5
米ドル/ユーロ	-2.0	2.3	-1.6	-0.4
円/英ポンド	3.8	1.1	2.1	16.3
円/豪ドル	0.5	0.4	1.0	5.2
円/カナダ・ドル	2.9	0.0	1.4	11.9
円/ブラジル・リアル	2.1	-1.4	-1.4	15.7
円/トルコ・リラ	1.1	-9.6	-8.4	-30.0
円/南アフリカ・ランド	2.0	-3.3	-1.2	5.2

(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	-0.0	8.4	6.2	9.3
JPモルガン新興国債券指数	-1.2	9.6	3.5	5.9

<%>

■債券利回り	12月末	1月末	前月差
日本10年国債	0.61	0.73	0.12
米国10年国債	3.88	3.91	0.03
ドイツ10年国債	2.02	2.17	0.14

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2024年1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
2/18	19 (日)12月機械受注	20 (米)1月景気先行指数	21 (日)1月貿易収支	22 (米)1月中古住宅販売件数 (トルコ)金融政策発表	23 (独)2月Ifo景況感指数	24
25	26 (米)1月新築住宅販売件数	27 (日)1月消費者物価指数 (米)1月耐久財受注 (米)12月S&Pコアロジック・ケース・シラー住宅価格指数 (米)2月コンファレンスボード消費者信頼感指数 (ブラジル)1月経常収支	28 (米)10-12月期GDP(改定値)	29 (日)1月鉱工業生産指数 (日)1月新設住宅着工戸数 (米)1月個人消費支出 (中)2月製造業PMI(購買担当者景気指数) (トルコ)10-12月期GDP	3/1 (日)1月失業率 (日)1月有効求人倍率 (米)2月ISM製造業景況感指数 (ユーロ圏)2月消費者物価指数 (ユーロ圏)1月失業率 (ブラジル)10-12月期GDP	2
3	4	5 (米)1月製造業受注 (米)2月ISM非製造業景況感指数 (南ア)10-12月期GDP	6 (米)2月ADP雇用統計 (豪)10-12月期GDP (ブラジル)2月貿易収支	7 (米)1月貿易収支 (ユーロ圏)金融政策発表	8 (日)1月家計調査 (日)1月経常収支 (日)2月景気ウォッチャー調査 (米)2月雇用統計 (独)1月鉱工業生産指数	9 (中)2月生産者物価指数 (中)2月消費者物価指数 (中)2月マネーサプライ(3/9～15)
10	11 (日)2月マネーストック (日)10-12月期GDP(2次速報値)	12 (日)2月国内企業物価指数 (米)2月消費者物価指数 (ブラジル)2月消費者物価指数(IPCA)	13	14 (米)2月生産者物価指数	15 (米)2月鉱工業生産指数 (米)3月ミンガン大学消費者信頼感指数	16

(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

	2023年												2024年
	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	
日本	日銀短観(大企業製造業)(ポイント)	-	1	-	-	5	-	-	9	-	-	12	-
	実質GDP成長率(前期比年率、%)	-	5.0	-	-	3.6	-	-	-2.9	-	-	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	3.3	3.2	3.5	3.2	3.3	3.3	3.2	3.0	3.3	2.8	2.6	-
	完全失業率(%)	2.6	2.8	2.6	2.6	2.5	2.7	2.7	2.6	2.5	2.5	2.4	-
米国	実質GDP成長率(前期比年率、%)	-	2.2	-	-	2.1	-	-	4.9	-	-	3.3	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	6.0	5.0	4.9	4.0	3.0	3.2	3.7	3.7	3.2	3.1	3.4	-
	失業率(%)	3.6	3.5	3.4	3.7	3.6	3.5	3.8	3.8	3.8	3.7	3.7	3.7
欧州	実質GDP成長率(前期比、%)	-	0.1	-	-	0.1	-	-	-0.1	-	-	0.0	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	8.5	6.9	7.0	6.1	5.5	5.3	5.2	4.3	2.9	2.4	2.9	2.8
	失業率(%)	6.6	6.5	6.5	6.5	6.4	6.5	6.5	6.5	6.5	6.4	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。



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。