



海外金利環境：Fedは当面も四半期に一度のペースで利上げを進める見通し

米国：米景気は内需を中心に引き続き堅調に推移しており、Fedは9月のFOMCで今年3回目の利上げに踏み切った。また、FOMC声明文に記述されてきた「金融政策の運営姿勢は引き続き緩和的」との文言は削除された。政策金利が中立水準に近づいてきたと判断したためだが、パウエルFRB議長は「政策見通しの変更を意味しているわけではない」と述べ、「政策金利のさらなる漸進的な引上げを進める」との方針を表明している。Fedは当面も四半期に一度のペースで政策金利を引き上げていく公算が大きい。

ユーロ：9月13日のECB理事会で、10月からの資産購入額を月300億ユーロから月150億ユーロに減額することが決定された。ECBはユーロ圏内の広範囲で景気が回復するとともに、物価が緩やかに上昇しているとの現状認識を示している。経済情勢、インフレ動向に変化がなければ、予定どおり12月末で資産購入は終了となる。

国内金利環境：微調整の可能性はあるが、物価動向を踏まえ当面は超緩和的なスタンスを維持
日銀は9月18～19日の決定会合で、金融政策の現状維持を決定した。7月末に政策の一部修正がなされたが、黒田総裁は「効果を評価するのはやや性急」とし、国債市場における取引状況等をいましばらく見極める意向を示した。また、出口戦略を検討するのは「あくまでも物価安定の目標を達成してから」と強調した。金融機関経営への配慮から、先行き微調整がなされる可能性はあるものの、物価の基調は依然として弱く、当面の間、超緩和的なスタンスが維持されよう。

為替相場：円安ドル高を見込むが、短期的には安全資産とされる円が買われる場面も

9月の円相場（対米ドル）は、株高、米国金利の上昇を背景に円が売られる展開となった。日米の金融政策の方向性の違いから、先行き為替相場は円安基調で推移すると見込んでいる。ただ、米国と主要国との間で貿易摩擦が激しさを増すことへの警戒感がくすぶっている。また、一部の新興国に対する資金流出への懸念も払拭されていない。海外の動きを引き金に、安全資産とされる円が買われる局面もあろう。

◇予測一覧表（10月1日現在）

		18年 9月28日	18年10～12月	19年1～3月	4～6月	7～9月
米 国	FFレート(誘導目標・期末)	2.00-2.25	2.25～2.50	2.50～2.75	2.75～3.00	2.75～3.00
	国債(5年)	2.953	2.75～3.25	2.85～3.35	2.95～3.50	3.00～3.55
	国債(10年)	3.061	2.85～3.35	2.95～3.45	3.10～3.65	3.20～3.75
	NYダウ平均(ドル)	26458.31	25000～27500	25000～28000	25500～28500	25500～29000
ユ ー ロ 圏	市場介入金利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	中銀預金金利	▲0.40	▲0.40	▲0.40	▲0.40	▲0.40
	国債(ドイツ10年債)	0.470	0.30～0.70	0.40～0.90	0.50～1.05	0.60～1.10
	DAX指数	12246.73	11800～13500	11800～13800	12000～13800	12000～14000
日 本	無担保コール翌日物	▲0.064	▲0.10～0.00	▲0.10～0.00	▲0.10～0.00	▲0.10～0.00
	TIBOR(3か月)	0.050	0.00～0.10	0.00～0.10	0.00～0.10	0.00～0.10
	中期国債(新発5年債)	▲0.073	▲0.15～0.00	▲0.10～0.00	▲0.10～0.00	▲0.10～0.00
	長期国債(新発10年債)	0.125	0.00～0.25	0.00～0.25	0.00～0.25	0.00～0.25
	日経平均株価(円)	24120.04	22500～25000	22500～25500	23000～26000	23000～26500
為 替	円/ドルレート	113.44	108～118	108～120	110～123	113～125
	円/ユーロレート	131.83	125～140	128～143	128～145	130～148

(備考)「内外金利・為替見通し」は、原則として毎月第3営業日に発信する予定です。

<9月の金利・為替・株価レビュー>

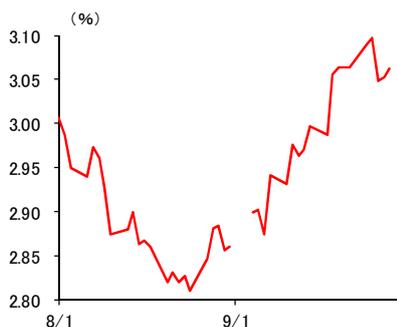
海外金利・・・9月の長期金利(10年米国債利回り)は、上昇基調での推移が続いたが、FOMCを終え小幅に低下した。上旬は、事業会社の起債による需給の緩みが意識されるなか、7日公表の雇用統計で、平均時給の上昇率が事前予想を上回ったことから、金利上昇が進んだ。中旬を振り返ると、欧州各国で国債の入札が相次ぎ、欧州債主導で債券市場が軟調な地合いとなるなか、18日に米国が対中制裁関税第3弾を発動したものの、税率が想定を下回ったことから、株高・債券安の動きに拍車がかかった。下旬になっても、金利は上昇傾向をたどっていたが、9月25～26日のFOMC後に公表されたメンバーの政策金利見通し(ドットチャート)に大きな変化がなかったことから、債券買いが優勢な流れに転じた。結局、長期金利は前月末比0.20ポイント上昇の3.06%で引けた。

日本金利・・・9月の長期金利(新発10年国債利回り)の動きを振り返ると、上旬は、前月末に日銀が「長期国債等の買入れ運営について」にて、中期ゾーン、長期ゾーンの買入頻度をこれまでより少なくすると公表したことが意識され、0.115%まで上昇してスタートしたが、債券売りが一巡した後は堅調さを取り戻した。中旬は、米国・欧州の債券相場が軟調に推移したものの、日本国債相場は動意に乏しく、狭いレンジでもみ合う展開となった。ただ、下旬になると、21日の日銀のオペで残存期間25年超の国債の買入額が減額されたことから、超長期ゾーンを中心に債券売りが優勢となり、結局、長期金利は前月末比0.02ポイント上昇の0.120%、新発20年国債利回りは前月末比0.35ポイント上昇の0.655%で引けた。

為替相場・・・9月のドル円相場を振り返ると、トランプ米大統領が日本に対し、対米貿易黒字の削減を強く迫る姿勢を示したとの報を受け、7日には一時、110円台前半まで円高が進んだ。ただ、その後は、米国金利が上昇基調をたどり、日米金利差の拡大が意識される状況のもと、トルコ中銀による予想を上回る大幅利上げ(13日)、世界的な株価指数の上昇、米中貿易摩擦を巡る過度な警戒感の後退などを背景に、市場参加者のリスクセンチメントが大きく改善したことから、円安基調での推移が続いた。結局、ドル円相場は113円70銭と、前月末の111円03銭からドルが上昇して引けた。

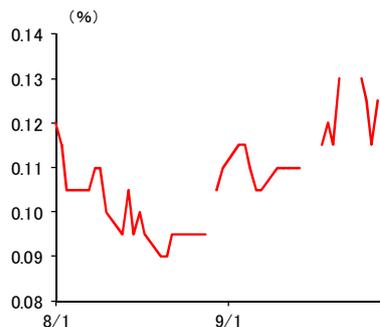
日本株式・・・9月の国内株式相場を日経平均株価で振り返ると、上旬は、米国の保護主義的な動きや、日本で自然災害が相次いで発生したことが意識され、下落傾向をたどった。ただ、中旬になると、通商問題への懸念が和らいだことに加え、トルコ中銀の大幅利上げを受け新興国通貨下落への不安が一服したことを背景に、堅調さを取り戻した。下旬には、米中および日米の通商問題に対する過度な懸念が後退するなか、為替相場の円安ドル高基調での推移が好感され、26日には、8か月ぶりに2万4,000円台を回復した。9月末の利益確定売りが出たことで一時株価は下落したものの、月末28日には再び反発し、26年10か月ぶりの高値をつける場面もあった。結局、日経平均株価は24,120.04円と、前月末の22,865.15円から上昇して引けた。

米国の10年国債利回り

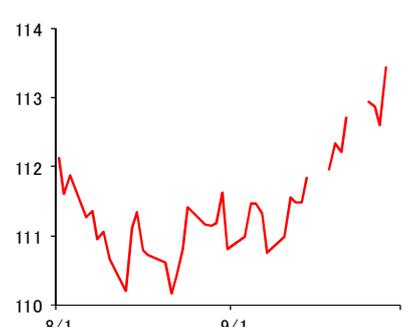


(備考) ブルームバーグより作成

日本の10年国債利回り



円/ドルレート



<海外経済・金融情勢>

1. 米国経済は堅調に推移しているが、貿易摩擦の激化が懸念材料

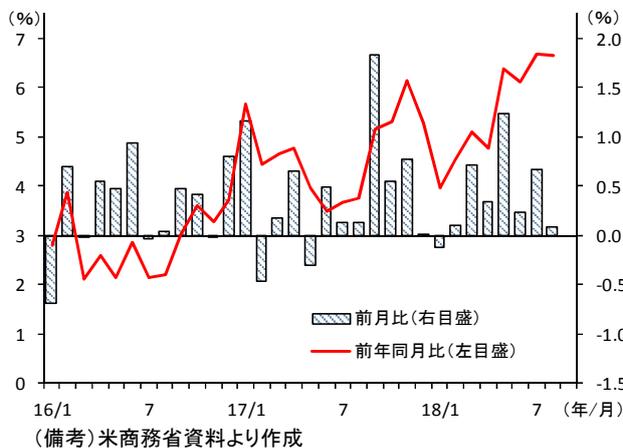
堅調な個人消費が米景気の拡大をけん引

欧州やアジア経済圏の景気回復ペースが鈍化する一方、米国経済は拡大基調を維持している。米国の実質GDPは、18年4～6月に前期比年率4.2%増と高い伸びを記録したが、7～9月も年率3%台の高成長が続く公算が高まっている。米景気の拡大をけん引しているのが個人消費である。代表的な消費関連指標である小売売上高の動きをみると、直近の8月は前月比で0.1%増と市場の事前予想(0.4%増)を下回ったが、7月分が速報値の0.5%増から0.7%増に上方修正されたことを考慮すると、堅調な結果だったといえる(図表1)。前月比プラスは18年2月から7か月連続となり、7～8月の平均は4～6月の水準を年率で5.3%上回っている。ガソリン価格の上昇が寄与している側面もあるが、良好な消費者マインドを映して、飲食料品や外食などの支出が増えているほか、オンライン販売(無店舗小売り)も個人消費の拡大に寄与している。

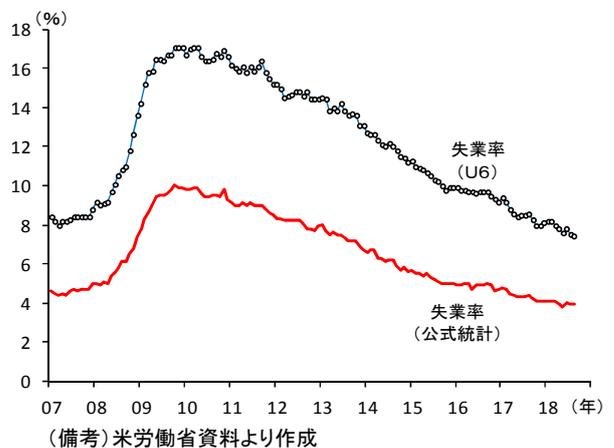
好調な個人消費を支えているのは良好な雇用・所得環境

消費者マインドの支えになっているのが堅調な雇用・所得環境である。8月の非農業雇用者数は前月比20.1万人増と好調な結果を示した。同月の失業率は3.9%と前月比横ばいだったが、広義の失業率(U6:経済情勢を理由にパートタイム労働を余儀なくされている労働者を失業者に加えた失業率)は、前月の7.5%から7.4%へ低下し、01年4月以来の水準まで改善した(図表2)。労働需給のタイト化を反映して賃金上昇圧力も高まり始めており、8月の平均時給は前年比2.9%増と前月(2.7%増)から加速した。減税や株高も個人消費の押上げに寄与しているとみられる。当面も個人消費は堅調な状態を維持しよう。

(図表1)小売売上高の増減率の推移



(図表2)失業率の推移

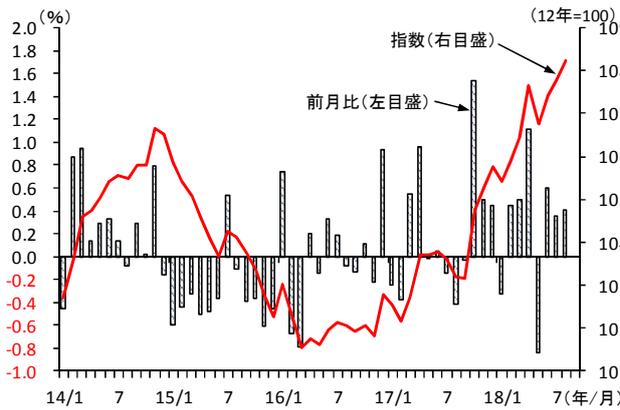


生産を中心とした企業活動も増勢が続く

企業活動も製造業を中心に増勢を維持している。8月の鉱工業生産は前月比0.4%増と3か月連続で増加した(図表3)。鉱業が前月比0.7%増、公益事業が1.2%増となったほか、自動車・同部品が4.0%増と高い伸びを記録した。

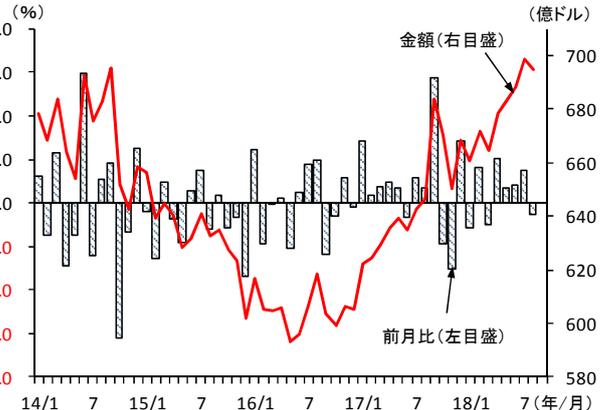
生産活動の活発化を背景に企業の設備投資意欲も高まっている。設備投資の先行指標とされる非国防資本財(除く航空機)受注は、8月に前月比0.5%減とマイナスに転じたが、今年4月から7月まで4か月連続のプラスとなった反動による影響が大きい。7～8月の平均は4～6月を2.0%上回っており、18年7～9月合計では、7四半期連続で前期比プラスとなる公算が高まっている(図表4)。内需の2本柱である個人消費と設備投資が拡大していることから、当面も米景気は好調な推移が続くとみられる。

(図表3) 鉱工業生産の推移



(備考)FRB資料より作成

(図表4) コア資本財受注の推移



(備考)米商務省資料より作成

貿易摩擦の激化は米経済の下振れリスクを高める要因に

米景気は想定以上に堅調に推移しているものの、貿易摩擦の激化によって先行きのリスクは一段と高まっている。トランプ政権は今年7～8月に 500 億ドル分の中国製品に 25%の追加関税を発動したことに続き、9月 24 日には追加で 2,000 億ドル相当の中国製品に 10%の追加関税を課す対中制裁関税第3弾を発動した。中国も7～8月に 500 億ドル分の米国製品に追加関税を発動し、今回は 600 億ドル分について報復関税を発動した。

中国からの輸入製品(年間で約 5,000 億ドル)のうち半分程度が追加関税の対象となり、米国の企業や家計にとっては関税引上げ分の負担が発生することになる。特に、第3弾の制裁関税は消費財が多数含まれているだけに、最終製品への価格転嫁が広がった場合には、個人消費の下押し圧力となる恐れがある。また、報復関税によって対中輸出への逆風も強まっている。すでに大豆など農産物輸出を中心に影響が広がり始めている。トランプ政権は国内産業を復活させて強い米国経済を取り戻すことを目標としているが、保護主義政策の強化による貿易摩擦の激化は米国経済にとってもリスクが大きいといえよう。

2. Fedは当面も四半期に一度のペースで利上げを進める見通し

Fedは9月のFOMCで今年3回目の利上げを決定

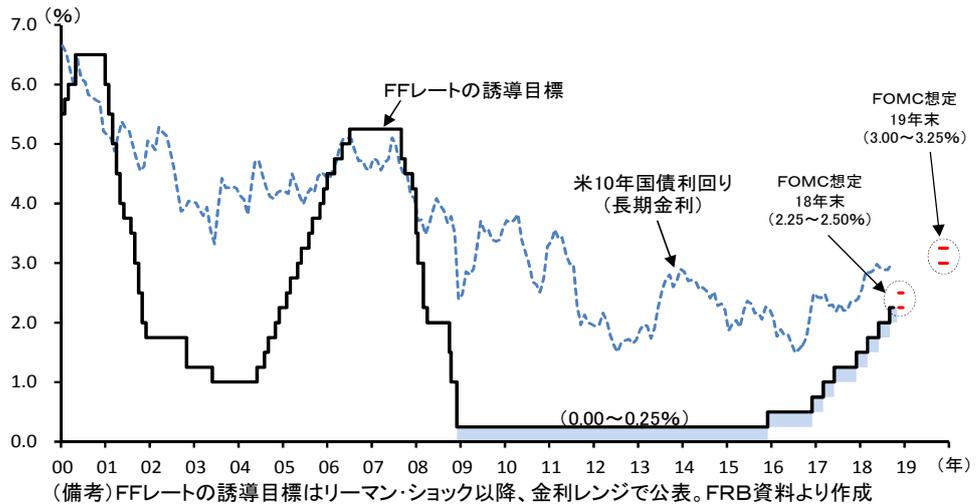
Fed(連邦準備制度)は、9月 25～26 日のFOMC(米連邦公開市場委員会)で、政策金利であるFFレート(フェデラルファンド・レート)の誘導目標をこれまでの 1.75～2.00%から 2.00～2.25%に引き上げた。前回(7月 31 日～8月 1 日)の会合では政策金利を据え置いたが、今回の会合で今年3回目となる利上げに踏み切った(図表5)。

今回の声明文は、「労働市場は引き続き力強い」と雇用情勢に関する強気の見方を維持したうえで、家計支出と設備投資は「力強く伸びた」と前回の声明文と同じ表現を用いて米経済の現状を総括した。物価に関しても、「食料とエネルギーを除くインフレ率は2%付近にとどまっている」との判断を据え置いた。

消費者物価は当面も2%台の上昇が続く見通し

声明文にも記述されたように、物価は緩やかな上昇ペースをたどっている。米労働省が発表した8月の消費者物価は、コアベース(食料・エネルギーを除く総合)で前年比 2.2%の上昇となり、今年3月以降6か月連続で2%を上回った。また、FOMCが物価指標として重視しているコアPCEデフレーター(個人消費支出のコア物価指数)は、直近の8月が前月比横ばいにとどまったが、前年比では今年5月から4か月連続で 2.0%の上昇と安定して推移している。労働需給のタイト化を背景に賃金上昇圧力が高まってきたことを考えると、この先もFedの物価目標である2%程度の上昇が続く公算が大きい。

(図表5)FFレートの誘導目標と米10年国債利回り



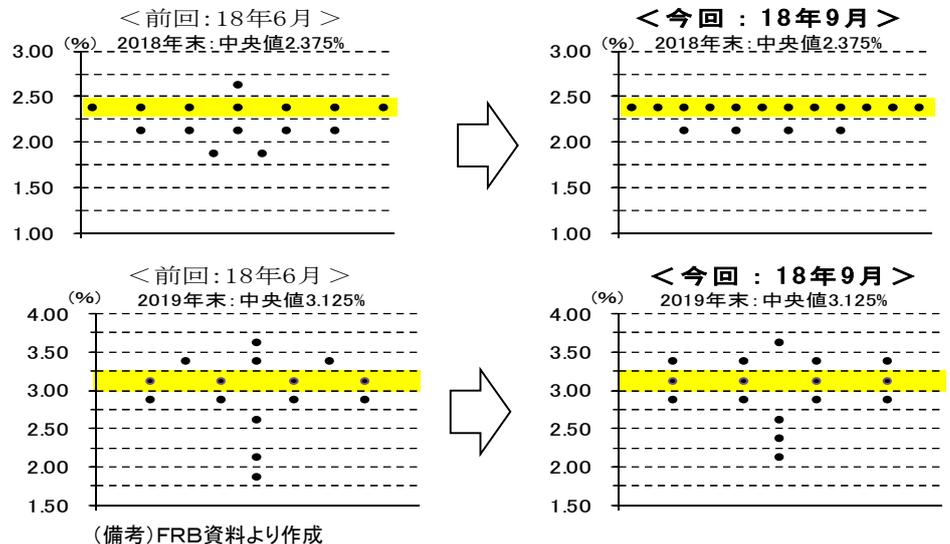
9月のFOMC声明では、「緩和的」との表現が削除されるも、金融政策の運営姿勢に変化はない

今回の声明文では、経済・物価情勢の判断が据え置かれたものの、これまで記述されてきた「金融政策の運営姿勢は引き続き緩和的」との文言が削除された。FOMCでは中長期の政策金利の適正水準を 3.0%程度と想定しているため、今回の追加利上げによってFFレートの誘導目標が2%を超えてきたことで、政策金利が中立水準に近づいてきたと判断したためであろう。もっとも、パウエルFRB議長は、会合後の記者会見で「金融政策は依然として緩和的だ」と述べており、「緩和的」との表現の削除が、「政策見通しの変更を意味しているわけではない」と言明した。また、「政策金利のさらなる漸進的な引上げを進める」と緩やかな利上げ路線を継続する方針を表明している。

当面も四半期に一度のペースで利上げが進められる公算が大きい

今回のFOMCでは、メンバーの政策金利見通しがアップデートされた。FOMCメンバーによる 18 年末の政策金利見通しの中央値は「2.25~2.50%」、19 年末は「3.00~3.25%」と前回(6月)の見通しから変化はなかった(図表6)。0.25%刻みの利上げを前提にすると、18 年中にあと1回、19 年に3回の利上げが想定されている。貿易摩擦の激化や新興国通貨安など先行きの不確実性は一段と高まっているが、Fedは「漸進的な利上げが経済活動の持続的拡大に寄与する」との見方を維持している。当面は四半期に一度のペースで政策金利が引き上げられる公算が大きい。

(図表6)FFレートの誘導目標と米10年国債利回り



(備考)FRB資料より作成

<国内経済・金融情勢>

1. 国内景気は回復基調をたどろうが、自然災害により短期的な下振れも

4～6月の経済成長率(年率)は9期ぶりに3%に到達。民間需要がけん引

4～6月の実質GDP(2次速報値)は、前期比0.7%増(年率3.0%増)となり、1次速報値の前期比0.5%増(年率1.9%増)から上方修正された(図表7)。上ブレの主因は、「法人企業統計」の結果を反映し、設備投資が1.3%増から3.1%増へと大きく上方修正されたことにある。また、住宅投資も2.4%減となり、1次速報値の2.7%減からマイナス幅が縮小した。

年率ベースの経済成長率が3%以上となるのは、16年1～3月に3.4%増を記録して以来、9期ぶりとなる。4～6月は、個人消費、設備投資といった民間需要をけん引役に、比較的高い経済成長を実現した四半期といえよう。

自然災害の影響で、輸出、生産活動は、短期的に下振れする可能性も

8月の実質輸出は前月比2.1%増加し、2か月連続でプラスとなった。財別にみると、自動車関連(8.8%増)、資本財(8.7%増)が堅調な伸びを示した。また、8月の鉱工業生産は前月比0.7%増となり、4か月ぶりに増産となった。業種別にみると、輸送機械が豪雨の影響で前月に大きく減少(▲4.2%)した反動もあり、5.2%増と高い伸びを示した。

8月の輸出、生産は底堅い内容となった。世界経済の回復に足取りを合わせ、今後も上向きで推移すると見込むが、9月上旬に自然災害(4日の台風21号襲来、6日の北海道胆振東部地震)が相次いで発生し、サプライチェーンの寸断、大規模な停電などに見舞われたことを考慮すれば、短期的に下振れる可能性も排除できない。

日銀短観、中小企業景気動向調査は、企業マインドの底堅さを示唆

日銀短観(9月調査)の業況判断DIをみると、大企業・全産業ベースで+21となり、6月調査(+22)から小幅に悪化した(製造業:+21→+19、非製造業:+24→+22)。12月調査でも+20と小幅悪化が見込まれているが、DIの水準が高い状態は保たれる見通しである。一方、「全国中小企業景気動向調査」により、中小企業(信用金庫取引先)の業況判断DIをみると、9月は▲2.1となり、6月の▲2.5から小幅に改善した。12月調査では一段と改善し、4期ぶりのプラス転換(+3.1)が見込まれている(図表8)。

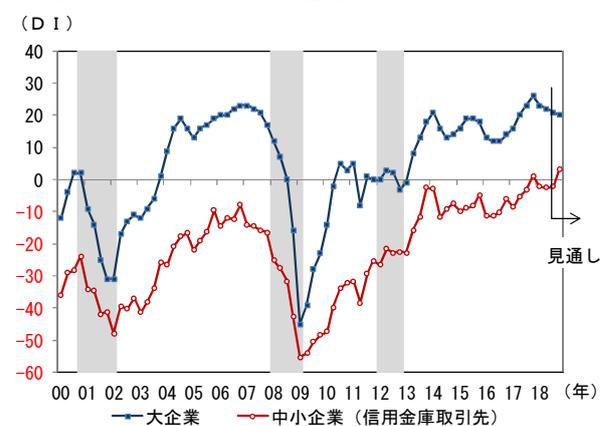
日銀短観では回収基準日を9月10日、全国中小企業景気動向調査では9月3日～7日を調査時点としている。自然災害の影響がある程度反映された結果であるだけに、企業マインドの底堅さを表す内容だと解釈することもできよう。

(図表7) GDP統計(18年4～6月)の改定状況

需要項目	(%, ポイント)	
	1次速報値 (8月10日)	2次速報値 (9月10日)
名目GDP	0.4	0.7
実質GDP	0.5	0.7
民間需要	0.7	1.1
民間最終消費支出(個人消費)	0.7	0.7
民間住宅(住宅投資)	-2.7	-2.4
民間企業設備(設備投資)	1.3	3.1
民間在庫変動	0.0	0.0
公的需要	0.2	0.2
政府最終消費支出	0.2	0.2
公的固定資本形成(公共投資)	-0.1	0.0
公的在庫変動	0.0	0.0
財貨・サービスの純輸出	-0.1	-0.1
財貨・サービスの輸出	0.2	0.2
財貨・サービスの輸入	1.0	0.9

(備考) 前期比。民間在庫変動、公的在庫変動、純輸出は前期比寄与度。内閣府資料より作成

(図表8) 業況判断DIの推移



(備考) 日銀短観、「全国中小企業景気動向調査」より作成

投資計画は強気。設備投資は増加基調で推移しよう

設備投資の先行指標に位置づけられる機械受注(船舶・電力を除く民需)は、7月は前月比 11.0%増加し、3か月ぶりにプラスに転じた。製造業(11.8%増)、非製造業(10.9%増)ともに2ケタ増となった。6月調査時点の7~9月の受注見通し(前期比 0.3%減)を大きく上回っており、順調な滑り出しといえよう。

日銀短観(9月調査)により、今年度の設備投資計画をみると、全規模・全産業ベースで前年度比 8.5%増が見込まれており、6月調査から 0.6 ポイント上方修正されている。また、9月調査時点での計画としては、ここ数年と比べても強気なものとなっている(図表9)。「全国中小企業景気動向調査」で尋ねている設備投資実施企業割合も高水準を保っている(9月調査では 22.1%)。企業の規模を問わず業況マインドが底堅いことも考慮すれば、設備投資は当面、増加基調で推移する公算が大きい。

賃金が上昇テンポを高めていることは、消費にとって好材料

8月の小売業販売額は前年比 2.7%増加し、10 か月連続でプラスとなった。内訳をみると、原油価格、生鮮品価格の上昇を反映し、燃料小売業(ガソリンスタンド等)が2ケタ増となったほか、飲食料品も 2.8%増と16年3月以来の高い伸びを示した。このほか、医薬品・化粧品小売業も 2.5%増と堅調であった。

高水準の有効求人倍率(8月は 1.63 倍)、失業率の低さ(同 2.4%)が示すとおり、雇用環境は極めて良好である。人手不足感が強まるなか、伸び悩んでいた賃金も上昇しており、物価上昇を考慮した実質ベースでも5月以降3か月連続で前年水準を上回っている(図表 10)。実質購買力の向上も下支え要因となり、個人消費は回復基調をたどると予想される。

国内景気は回復基調をたどる見通しだが、貿易摩擦の激化が懸念材料

国内景気は、世界経済の回復に足取りを合わせた輸出の増加、良好な企業マインドに裏打ちされた設備投資の底堅い動き、雇用環境の改善を背景とした個人消費の持ち直しなどを背景に、回復基調をたどると見込んでいる。

先行きを展望するうえで注意を払うべきは、海外情勢である。26 日の日米首脳会談後に、2国間での物品貿易協定(モノの輸出入に係る関税の引下げ、撤廃について定める協定)の締結を目指すべく、交渉を開始することが発表された。また、交渉中は、日本の主力輸出品である自動車について、制裁関税の発動が回避される運びとなった。ただ一方で、米中間での貿易摩擦は過熱感を増している。米政府は 24 日に、中国からの輸入品 2,000 億ドル相当に 10%の追加関税を課すことを決定し、中国も報復関税を即日実施するに至った。トランプ大統領は、中国からの全輸入品に対する関税上乘せも辞さない強気の姿勢を示している。

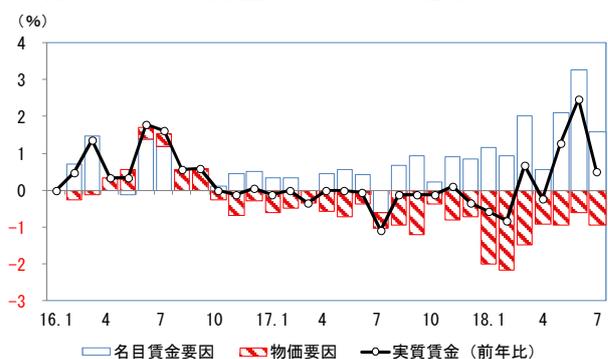
国内経済の回復見通しは、輸出の堅調な動きを前提としている。米政権が保護主義の動きを強めることなどを引き金に、想定外に世界経済が減速色を強めることとなれば、景気下振れの可能性も排除できない。

(図表 9) 企業の設備投資計画 (前年比)

		(%)		
調査年月	全産業	製造業	非製造業	
16年度	16年 3月	-4.8	-0.9	-6.8
	16年 6月	0.4	6.0	-2.5
	16年 9月	1.7	6.1	-0.6
	16年 12月	1.8	5.6	-0.1
17年度	17年 3月	-1.3	4.4	-4.4
	17年 6月	2.9	10.7	-1.2
	17年 9月	4.6	11.7	0.8
	17年 12月	6.3	10.1	4.3
18年度	18年 3月	-0.7	6.0	-4.5
	18年 6月	7.9	16.0	3.3
	18年 9月	8.5	16.5	4.0

(備考) 全規模ベース。日銀短観より作成

(図表 10) 実質賃金の前年比の推移



(備考) 事業所規模 5人以上。厚生労働省資料などより作成

2. 微調整の可能性はあるが、物価動向を踏まえ当面は超緩和的なスタンスを維持

日銀は9月の会合で金融政策の現状維持を決定

日銀は、9月18～19日に開催された金融政策決定会合で、事前の予想通り金融政策の現状維持を決定した。

黒田総裁は会合後の記者会見で、前回の会合(7月30～31日)で決定した金融緩和策の一部修正について、「このタイミングで効果を評価するのはやや性急」とコメントし、目的の1つである国債市場の機能度向上が実現されるか、いましばらく見極める意向を示した。また、安倍総理が自民党総裁選の候補者討論会(14日)にて、「総裁任期(21年度)までに、異次元緩和から出口に向けた道筋をつけたい」との考えを表明したが、黒田総裁は「出口戦略を検討するのは、あくまでも物価安定の目標が達成されてから」と述べ、従来のスタンスを維持する構えをみせた。

消費者物価は伸び悩みが続く。川下段階での“価格転嫁”の動きは鈍い

国内企業物価の上昇率は高まる傾向にあり、8月は前年比3.0%となった。一方、消費者物価の前年比上昇率をみると、生鮮食品を除く総合では0.9%、日銀が重視する生鮮食品とエネルギーを除く総合では0.4%となった。いずれも前月から上昇率が0.1ポイント高まったものの、国内企業物価に比べ伸び率は小さく、物価安定の目標である2%との距離も大きい(図表11)。

日銀短観、「全国中小企業景気動向調査」により、小売業の販売価格判断DI、仕入価格判断DIの推移を追うと、企業規模を問わず、いずれのDIもプラス(「上昇」の回答割合が「下落」の回答割合を上回る)で推移している。ただ、プラス幅は仕入価格判断DIの方が大きく、両者の差が縮小しない状況が続いている(図表12)。消費者に近い、いわゆる“川下段階”において企業の価格設定が慎重化している様子も窺え、このことが消費者物価の基調の弱さとなって表れている面もあろう。

超緩和的な金融政策を基本路線とするが、微調整の可能性も

物価の足取りはなお鈍く、日銀は、新たに導入したフォワードガイダンス(将来の指針)で示したとおり、現在の極めて低い長短金利水準を、当分の間維持する公算が大きい。

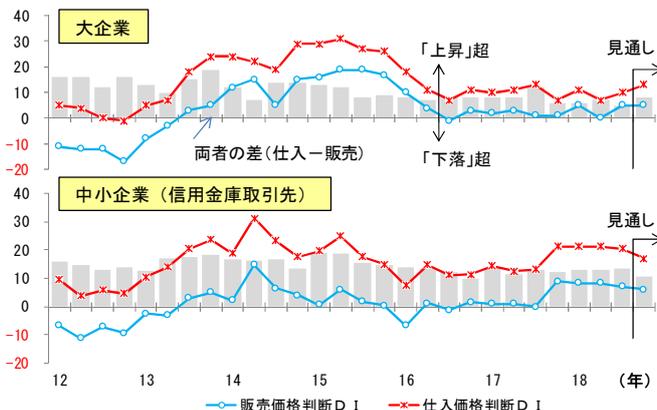
もともと、金融機関経営への配慮などから、微調整がなされる可能性は残っている。前回会合の議事要旨をみると、複数の審議委員がいわゆる副作用に関し「影響を可能な限り軽減すべく、政策枠組みに見直しの余地がないかどうか、点検することが必要」と述べたことが確認できる。その一方で、米中貿易摩擦の激化を懸念する向きも多くなっている。海外情勢いかなんでは、追加緩和など何らかの対応を余儀なくされる可能性もあろう。

(図表11) 物価関連指標の推移(前年比)



(備考) 日本銀行、総務省資料より作成

(図表12) 販売・仕入価格判断DIの推移(小売業)



(備考) 日銀短観、「全国中小企業景気動向調査」より作成

<サブシナリオ（確率 20%）>

米中貿易摩擦の激化で世界的に貿易取引が停滞する。米国では景気回復に大きく寄与してきた輸出が下振れし、19年から生産や設備投資が減速する。FOMCは今年10～12月に4回目の利上げを決めた後は様子見姿勢に転じる。米国の市場金利は低下し、リスク回避姿勢の広がりから為替市場では円買いが優勢となる。世界貿易の停滞と円高の影響から日本企業の収益は伸び悩み、日本株は軟調な展開となろう。景気の先行き不透明感の高まりを背景に、日銀による追加緩和観測が強まることも考えられる。

		18年 9月28日	18年10～12月	19年1～3月	4～6月	7～9月
米 国	FFレート(誘導目標・期末)	2.00-2.25	2.25～2.50	2.25～2.50	2.25～2.50	2.25～2.50
	国債(5年)	2.953	2.70～3.20	2.60～3.10	2.50～3.00	2.55～3.05
	国債(10年)	3.061	2.80～3.30	2.70～3.20	2.55～3.05	2.60～3.10
	NYダウ平均(ドル)	26458.31	24500～27000	23500～26000	22500～25000	23000～25500
ユ ー ロ 圏	市場介入金利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	中銀預金金利	▲0.40	▲0.40	▲0.40	▲0.40	▲0.40
	国債(ドイツ10年債)	0.470	0.25～0.65	0.15～0.55	0.10～0.50	0.15～0.55
	DAX指数	12246.73	11300～13000	11000～12800	10300～12000	10500～12300
日 本	無担保コール翌日物	▲0.064	▲0.10～0.00	▲0.10～0.00	▲0.20～▲0.10	▲0.20～▲0.10
	TIBOR(3か月)	0.050	0.00～0.10	0.00～0.10	0.00～0.10	0.00～0.10
	中期国債(新発5年債)	▲0.073	▲0.15～0.00	▲0.20～▲0.05	▲0.25～▲0.10	▲0.25～▲0.10
	長期国債(新発10年債)	0.125	0.00～0.25	▲0.05～0.15	▲0.10～0.10	▲0.10～0.10
	日経平均株価(円)	24120.04	22000～24500	21000～23500	20000～22500	20300～22800
為 替	円/ドルレート	113.44	105～115	100～110	98～108	95～105
	円/ユーロレート	131.83	123～138	120～135	115～130	113～128

2018年の日米欧中央銀行会合スケジュール

金融政策決定会合

FOMC

ECB

(日本銀行)

(米連邦公開市場委員会)

(政策理事会)

2018年	2018年	2018年
1月22～23日	1月30～31日	1月25日
3月8～9日	3月20～21日	3月8日
4月26～27日	5月1～2日	4月26日
6月14～15日	6月12～13日	6月14日
7月30～31日	7月31日～8月1日	7月26日
9月18～19日	9月25～26日	9月13日
10月30～31日	11月7～8日	10月25日
12月19～20日	12月18～19日	12月13日

(備考)各国資料より作成

本レポートは、標記時点における情報提供を目的としています。したがって投資等についてはご自身の判断によってください。また、本レポート掲載資料は、当研究所が信頼できると考える各種データに基づき作成していますが、当研究所が正確性および完全性を保証するものではありません。
 なお、記述されている予測または執筆者の見解は、予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

<10月の内外経済・金融スケジュール>

	国内	海外
10/1 (月)	日銀短観 (9月調査)	米国9月の ISM 製造業指数
〃	9月の自動車販売	
10/2 (火)	9月のマネタリーベース	
〃	9月の消費動向調査	
10/3 (水)		米国9月の ISM 非製造業指数
10/4 (木)		米国8月の製造業受注
10/5 (金)	8月の家計調査	米国8月の消費者信用残高
〃	8月の毎月勤労統計 (速報)	米国8月の貿易収支
〃	8月の景気動向指数	米国9月の雇用統計
10/9 (火)	8月の国際収支	
〃	9月の景気ウォッチャー調査	
10/10 (水)	8月の機械受注	米国9月の生産者物価
10/11 (木)	9月の企業物価指数	米国9月の消費者物価
10/12 (金)	9月のマネースtock統計	
〃	8月の第3次産業活動指数	
10/15 (月)		米国9月の小売売上高
10/16 (火)		米国9月の鉱工業生産、設備稼働率
10/17 (水)		米国9月の住宅着工件数
10/18 (木)	9月の通関統計	
〃	*9月の全国百貨店売上高	
10/19 (金)	9月の消費者物価	米国9月の中古住宅販売
10/22 (月)	8月の全産業活動指数	
10/24 (水)		米国9月の新築住宅販売
10/25 (木)		米国9月の耐久財受注
〃		ECB 政策理事会
10/26 (金)		米国7~9月の GDP 統計 (事前推定値)
10/29 (月)	9月の商業動態統計 (速報)	米国9月の個人所得・消費
10/30 (火)	9月の労働力調査	米国10月の消費者信頼感指数
〃	日銀、金融政策決定会合 (~31日)	
10/31 (水)	9月の鉱工業生産指数 (速報)	米国9月の雇用コスト指数
〃	9月の住宅着工統計	
〃	10月の消費動向調査	
〃	日銀、展望レポート	
月間	臨時国会 (下旬召集予定)	
11/1 (木)	10月の自動車販売	米国10月の ISM 製造業指数
11/2 (金)	10月のマネタリーベース	米国9月の製造業受注
〃		米国9月の貿易収支
〃		米国10月の雇用統計
11/5 (月)		米国10月の ISM 非製造業指数

(注)*は日付の前後の予定

米 国 主 要 経 済 指 標

	2016年	2017年	2017年 10~12月	2018年 1~3月	4~6月	7~9月	2018年 6月	7月	8月	9月
1 鉱工業生産 (2012=100)	102.1 (▲1.9)	103.7 (1.6)	105.3 (3.0) < 1.9>	105.9 (3.4) < 0.6>	107.3 (3.4) < 1.3>		107.4 (3.5) < 0.6>	107.8 (4.0) < 0.4>	108.2 (4.9) < 0.4>	
2 設備稼働率(%)	75.3	76.1	77.0	77.2	77.8		77.8	77.9	78.1	
3 小売売上高 (月平均、百万ドル)	458,162 (2.9)	479,655 (4.7)	491,381 (5.6) < 2.4>	493,547 (4.5) < 0.4>	502,300 (5.7) < 1.8>		505,168 (6.1) < 0.2>	508,585 (6.7) < 0.7>	509,025 (6.6) < 0.1>	
4 乗用車販売台数 (小型トラックを含む、 年率、万台)	1,746 (0.4)	1,715 (▲1.8)	1,758 (▲0.3) < 2.9>	1,709 (▲0.2) < ▲2.8>	1,721 (2.3) < 0.7>		1,723 (2.6) < 0.2>	1,670 (▲0.0) < ▲3.1>	1,660 (0.9) < ▲0.6>	
5 消費者信用増加額 (期末値、億ドル)	2,300	1,873	633	315	389		85	166		
6 消費者信頼感指数 (1985=100)	99.8	120.5	126.0	127.1	127.2	133.7	127.1	127.9	134.7	138.4
7 民間住宅着工 (年率、千戸)	1,174 (5.6)	1,203 (2.4)	1,259 (0.5) < 7.5>	1,317 (7.0) < 4.6>	1,261 (7.7) < ▲4.3>		1,177 (▲3.9) < ▲11.4>	1,174 (▲0.9) < ▲0.3>	1,282 (9.4) < 9.2>	
8 資本財受注 (国防関連・航空機を 除く、億ドル)	605 (▲4.5)	646 (6.7)	663 (9.9) < 0.9>	666 (6.5) < 0.4>	683 (7.3) < 2.6>		688 (8.4) < 0.8>	698 (8.7) < 1.5>	695 (7.5) < ▲0.5>	
9 企業在庫増加額 (期末値、億ドル)	324.5	643.6	184.5	201.2	139.0		20.1	124.1		
うち製造業(億ドル)	▲43.8	283.0	102.4	55.2	55.0		16.1	56.3		
総事業売上高在庫率 (か月分)	1.42	1.38	1.35	1.36	1.34		1.33	1.34		
10 税引前企業収益 (年率、億ドル)	20,350 (▲1.1)	20,993 (3.2)	21,507 (3.3) < 2.4>	21,773 (5.9) < 1.2>	22,423 (7.3) < 3.0>		- - -	- - -	- - -	- - -
11 名目個人所得 (年率、10億ドル)	16,125 (2.6)	16,831 (4.4)	17,103 (4.6) < 1.2>	17,319 (4.3) < 1.3>	17,500 (4.7) < 1.0>		17,567 (4.9) < 0.4>	17,619 (4.8) < 0.3>	17,679 (4.7) < 0.3>	
12 時間当たり賃金 (全産業)	(2.6)	(2.5)	(2.5)	(2.7)	(2.7)		(2.8)	(2.7)	(2.9)	
(製造業)	(3.0)	(2.2)	(1.7)	(1.7)	(1.6)		(1.7)	(1.4)	(1.8)	
(サービス業)	(2.5)	(2.6)	(2.5)	(2.7)	(2.8)		(2.9)	(2.9)	(3.0)	
13 失業率(%)	4.9	4.4	4.1	4.1	3.9		4.0	3.9	3.9	
14 非農業部門雇用者数 (期末値、千人)	145,437 2,344	147,625 2,188	147,625 662	148,280 655	148,931 651		148,931 208	149,078 147	149,279 201	
15 消費者物価 (除く食品・エネルギー、 1982~84=100)	247.6 (2.2)	252.2 (1.8)	253.9 (1.8) < 0.5>	255.7 (1.9) < 0.7>	256.9 (2.2) < 0.4>		257.3 (2.3) < 0.2>	257.9 (2.4) < 0.2>	258.1 (2.2) < 0.1>	
16 輸 出 (通関ベース、億ドル)	14,510.2 (▲3.5)	15,462.7 (6.6)	3,999.0 < 3.6>	4,092.7 < 2.3>	4,272.8 < 4.4>		1,425.1 < ▲1.2>	1,402.0 < ▲1.6>		
輸 入 (通関ベース、億ドル)	21,876.0 (▲2.7)	23,419.6 (7.1)	6,098.0 < 5.1>	6,273.9 < 2.9>	6,272.7 < ▲0.0>		2,104.1 < 0.7>	2,122.5 < 0.9>		
貿易収支 (前年同期実績)	▲7,365.8 (▲7,454.8)	▲7,956.9 (▲7,365.8)	▲2,099.1 (▲1,908.0)	▲2,181.2 (▲1,951.4)	▲1,999.9 (▲1,967.9)	(▲1,938.6)	▲679.0 (▲648.2)	▲720.5 (▲644.6)	(▲644.8)	(▲649.2)
17 景気先行指標 (2016=100)	100.0 < 1.2>	104.1 < 4.1>	106.4 < 2.0>	108.4 < 1.8>	109.6 < 1.1>		110.0 < 0.5>	110.8 < 0.7>	111.2 < 0.4>	
18 I S M 製造業指数	51.4	57.4	58.7	59.7	58.7	59.7	60.2	58.1	61.3	59.8

(備考) 年次計数を除いて季節調整済計数

()内前年同期(月)比増減(▲)率・%

< >内季調済前期(月)比増減(▲)率・%

米国のGDP推移と需要項目別寄与度

(単位：10億ドル、%)

				2016年		2017年			2018年		
	2015年	2016年	2017年	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
名目GDP (前期比年率)	18,219.3 (4.0)	18,707.2 (2.7)	19,485.4 (4.2)	18,799.6 (3.5)	18,979.2 (3.9)	19,162.6 (3.9)	19,359.1 (4.2)	19,588.1 (4.8)	19,831.8 (5.1)	20,041.0 (4.3)	20,411.9 (7.6)
GDPデフレーター (前期比年率)	(1.1)	(1.1)	(1.9)	(1.5)	(2.1)	(2.1)	(1.1)	(1.9)	(2.7)	(2.0)	(3.3)
実質GDP (前期比年率)	17,386.7 (2.9)	17,659.2 (1.6)	18,050.7 (2.2)	17,706.7 (1.9)	17,784.2 (1.8)	17,863.0 (1.8)	17,995.2 (3.0)	18,120.8 (2.8)	18,223.8 (2.3)	18,324.0 (2.2)	18,511.6 (4.2)
個人消費 (前期比年率)	11,921.9 (3.7)	12,248.2 (2.7)	12,558.7 (2.5)	12,294.3 (2.7)	12,372.7 (2.6)	12,427.6 (1.8)	12,515.9 (2.9)	12,584.9 (2.2)	12,706.4 (3.9)	12,722.8 (0.5)	12,842.0 (3.8)
設備投資 (前期比年率)	2,399.7 (1.8)	2,411.2 (0.5)	2,538.1 (5.3)	2,430.3 (4.6)	2,430.4 (0.0)	2,486.5 (9.6)	2,530.8 (7.3)	2,552.3 (3.4)	2,582.7 (4.8)	2,654.0 (11.5)	2,710.1 (8.7)
住宅投資 (前期比年率)	555.3 (10.1)	591.3 (6.5)	611.1 (3.3)	586.9 (▲1.7)	597.9 (7.7)	613.8 (11.1)	605.2 (▲5.5)	604.5 (▲0.5)	620.7 (11.1)	615.3 (▲3.4)	613.2 (▲1.3)
在庫投資	129.0	23.4	22.5	▲14.1	39.1	▲2.4	11.9	64.4	16.1	30.3	▲36.8
純輸出	▲724.9	▲786.2	▲858.7	▲766.3	▲836.7	▲845.5	▲844.1	▲845.9	▲899.2	▲902.4	▲841.0
輸出 (前期比年率)	2,380.6 (0.6)	2,378.1 (▲0.1)	2,450.1 (3.0)	2,406.4 (6.1)	2,384.2 (▲3.6)	2,413.3 (5.0)	2,435.0 (3.6)	2,456.1 (3.5)	2,495.9 (6.6)	2,517.8 (3.6)	2,574.2 (9.3)
輸入 (前期比年率)	3,105.5 (5.5)	3,164.4 (1.9)	3,308.7 (4.6)	3,172.6 (4.9)	3,220.9 (6.2)	3,258.8 (4.8)	3,279.1 (2.5)	3,302.0 (2.8)	3,395.1 (11.8)	3,420.1 (3.0)	3,415.2 (▲0.6)
政府支出 (前期比年率)	3,088.5 (1.9)	3,132.5 (1.4)	3,130.4 (▲0.1)	3,134.4 (1.0)	3,135.6 (0.2)	3,129.6 (▲0.8)	3,130.0 (0.0)	3,121.8 (▲1.0)	3,140.2 (2.4)	3,152.2 (1.5)	3,171.8 (2.5)

(備考) 1. 前期比年率のうち年ベースは前年比増減率

2. 実質GDPは、連鎖方式のため需要項目の合計値と一致しない。

需要項目別寄与度 (前期比年率)

(単位：%)

				2016年		2017年			2018年		
	2015年	2016年	2017年	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
実質GDP	2.9	1.6	2.2	1.9	1.8	1.8	3.0	2.8	2.3	2.2	4.2
個人消費	2.5	1.9	1.7	1.8	1.8	1.2	2.0	1.5	2.6	0.4	2.6
設備投資	0.2	0.1	0.7	0.6	0.0	1.2	0.9	0.5	0.6	1.5	1.2
住宅投資	0.3	0.2	0.1	▲0.1	0.3	0.4	▲0.2	▲0.0	0.4	▲0.1	▲0.1
在庫投資	0.3	▲0.5	0.0	▲0.6	1.0	▲0.8	0.2	1.0	▲0.9	0.3	▲1.2
純輸出	▲0.8	▲0.3	▲0.3	0.0	▲1.3	▲0.1	0.1	0.0	▲0.9	▲0.0	1.2
政府支出	0.3	0.3	▲0.0	0.2	0.0	▲0.1	0.0	▲0.2	0.4	0.3	0.4

国内主要経済指標

項目		単位	2015年度	2016年度	2017年度	2017年 10~12月	2018年 1~3月	4~6月	7~9月	2018年 6月	7月	8月	9月
生産	1 鉱工業生産 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	▲0.9	1.0	4.1	4.6 < 1.6>	2.4 <▲1.3>	1.9 < 1.3>		▲0.9 <▲1.8>	2.2 <▲0.2>	0.6 < 0.7>	見通し < 2.7>
	2 鉱工業出荷 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	▲1.1	0.8	3.3	3.1 < 0.8>	1.5 <▲1.1>	2.2 < 1.9>		▲0.2 < 0.3>	1.2 <▲2.0>	0.9 < 2.1>	
	3 鉱工業在庫 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	1.1	▲4.0	3.9	1.9 < 2.2>	3.9 < 3.4>	2.4 <▲1.9>		2.4 <▲1.9>	2.8 <▲0.2>	2.9 <▲0.4>	
企業動向	4 製造業業況判断DI 製造業製品在庫DI	良い-悪い (前回予測) 過大-不足	- - -	- - -	- - -	26 (19) 7	24 (21) 6	21 (20) 6	19 (21) 7	2018年12月(予測) 19			
	5 非製造業業況判断DI	良い-悪い (前回予測)	- -	- -	- -	25 (19)	23 (20)	24 (20)	22 (21)	2018年12月(予測) 22			
	6 製造業売上高経常利益率 非製造業売上高経常利益率	% %	7.15 5.35	7.33 5.87	8.52 6.67	2018年度(上期) (計画)		8.22 6.88	2018年度(下期) (計画)		7.25 5.90		
	7 実質賃金 8 実質消費支出<全世帯> 9 小売業販売額 10 新車登録台数 (除く軽・トラック・バス) 11 マネーストック (M2、平残)	(前年比)% (前年比)% (前年比)% 千台 (前年比)% (前年比)%	▲0.1 ▲1.2 0.8 2,687 (▲0.2) 3.5	0.4 ▲1.6 ▲0.2 2,906 (8.1) 3.6	▲0.2 0.4 1.9 2,896 (▲0.4) 3.7	▲0.1 0.5 1.9 652 (▲3.2) 3.9	▲0.2 0.1 1.4 854 (▲5.2) 3.2	1.4 ▲2.2 1.3 648 (▲4.2) 3.1	710 252 (▲0.4)	2.5 ▲1.2 1.7 245 (▲7.9)	0.5 0.1 1.5 245 (1.6)	2.7 2.0 2.1	265 (▲4.0)
12 新設住宅着工戸数	千戸 (前年比)%	921 (4.6)	974 (5.8)	946 (▲2.8)	245 (▲2.5)	205 (▲8.2)	245 (▲2.0)	81 (▲7.1)	83 (▲0.7)	82 (1.6)			
投資	13 ※機械受注 (船舶・電力を除く民需)	億円 (前年比)% <前期比>%	101,838 (4.1)	102,314 (0.5)	101,480 (▲0.8)	25,366 (0.0) < 0.3>	26,198 (0.2) < 3.3>	26,786 (8.0) < 2.2>	8,276 (0.3)	9,186 (13.9)			
	14 民間建設工事受注 (大手50社)	億円 (前年比)% <前期比>%	95,963 (7.9)	100,879 (5.1)	101,502 (0.6)	25,418 (3.5) < 6.0>	29,540 (1.0) <▲6.0>	22,570 (1.3) < 2.2>	9,114 (3.6)	6,656 (▲9.7)	6,336 (▲0.1)		
	15 法人企業設備投資 (ソフトウェアを除く)	億円 (前年比)%	424,474 (7.5)	426,888 (0.6)	453,529 (6.2)	104,596 (4.7)	134,355 (2.1)	98,087 (14.0)	- -	- -	- -	- -	
16 公共工事請負金額	億円 (前年比)%	139,677 (▲3.8)	145,394 (4.1)	139,080 (▲4.3)	28,318 (1.1)	24,937 (▲15.6)	48,973 (1.5)	14,339 (▲5.6)	12,519 (▲2.9)	11,241 (▲2.2)			
貿易	17 輸出(数量)(2015=100)	(前年比)%	▲2.6	2.7	5.0	4.8	4.2	5.6	3.2	0.9	1.1		
	18 輸入(数量)(2015=100)	(前年比)%	▲2.0	▲0.2	4.4	5.5	3.7	1.4	▲4.5	4.0	4.4		
雇用	19 ※完全失業率	%	3.3	3.0	2.7	2.7	2.5	2.4	2.4	2.5	2.4		
	20 ※有効求人倍率	倍	1.23	1.39	1.54	1.57	1.59	1.60	1.62	1.63	1.63		
物価	21 消費者物価 (除く生鮮食品、2015=100)	(前年比)% <前期比>%	(0.0)	(▲0.2)	(0.7)	(0.9) < 0.3>	(0.9) < 0.3>	(0.7) <▲0.1>		(0.8) < 0.1>	(0.8) < 0.1>	(0.9) < 0.3>	
	22 国内企業物価 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	(▲3.2)	(▲2.4)	(2.7)	(3.3) < 0.9>	(2.5) < 0.6>	(2.4) < 0.6>		(2.8) < 0.3>	(3.0) < 0.4>	(3.0) < 0.0>	
	輸出物価	(前年比)% <前期比>%	(▲1.5)	(▲6.9)	(4.7)	(6.1) < 2.6>	(0.6) <▲1.3>	(2.6) < 0.4>		(3.3) < 0.1>	(2.6) < 0.4>	(2.9) <▲0.3>	
	輸入物価	(前年比)% <前期比>%	(▲13.7)	(▲10.6)	(9.6)	(11.0) < 5.1>	(3.8) < 0.5>	(7.5) < 2.6>		(10.8) < 1.9>	(11.5) < 0.9>	(12.2) <▲0.6>	
倒産	23 企業倒産 (東京商工リサーチ調)	件 (前年比)%	8,684 (▲9.0)	8,381 (▲3.5)	8,367 (▲0.2)	2,106 (1.0)	2,041 (▲1.8)	2,107 (▲3.7)	690 (▲2.3)	702 (▲1.7)	694 (8.6)		

(備考) 1. 前期(月)比は季節調整済。※印は季節調整済計数

日本のGDP推移と需要項目別寄与度

(単位：100億円、%)

名目	2015年度	2016年度	2017年度	2016年		2017年		2018年		2018年	
				7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
GDP	53,389 (3.0)	53,937 (1.0)	54,864 (1.7)	53,820 (▲0.0)	53,981 (0.3)	54,098 (0.2)	54,509 (0.8)	54,941 (0.8)	55,106 (0.3)	54,901 (▲0.4)	55,282 (0.7)
GDPデフレーター	103.0 (1.5)	102.8 (▲0.2)	102.9 (0.1)	102.8 (▲0.3)	102.9 (0.1)	102.5 (▲0.5)	102.7 (0.3)	103.0 (0.2)	103.0 (0.1)	102.9 (▲0.2)	102.8 (▲0.0)
実質GDP	51,832 (1.4)	52,449 (1.2)	53,298 (1.6)	52,333 (0.3)	52,443 (0.2)	52,799 (0.7)	53,056 (0.5)	53,363 (0.6)	53,480 (0.2)	53,365 (▲0.2)	53,760 (0.7)
民間最終消費支出	29,629 (0.8)	29,708 (0.3)	29,959 (0.8)	29,697 (0.4)	29,700 (0.0)	29,860 (0.5)	30,086 (0.8)	29,877 (▲0.7)	29,980 (0.3)	29,920 (▲0.2)	30,132 (0.7)
民間住宅	1,520 (3.7)	1,614 (6.2)	1,608 (▲0.4)	1,617 (2.7)	1,626 (0.5)	1,641 (0.9)	1,662 (1.3)	1,638 (▲1.4)	1,588 (▲3.0)	1,549 (▲2.5)	1,511 (▲2.4)
民間企業設備	8,162 (2.3)	8,263 (1.2)	8,522 (3.1)	8,171 (▲0.3)	8,310 (1.7)	8,366 (0.7)	8,386 (0.2)	8,496 (1.3)	8,569 (0.9)	8,627 (0.7)	8,891 (3.1)
民間在庫品変動	117 (—)	▲20 (—)	29 (—)	▲46 (—)	▲157 (—)	▲108 (—)	▲152 (—)	57 (—)	147 (—)	39 (—)	43 (—)
政府最終消費支出	10,520 (1.9)	10,575 (0.5)	10,648 (0.7)	10,592 (0.5)	10,572 (▲0.2)	10,606 (0.3)	10,644 (0.4)	10,651 (0.1)	10,656 (0.1)	10,657 (0.0)	10,679 (0.2)
公的固定資本形成	2,566 (▲1.6)	2,589 (0.9)	2,626 (1.4)	2,624 (0.0)	2,569 (▲2.1)	2,565 (▲0.2)	2,701 (5.3)	2,625 (▲2.8)	2,608 (▲0.6)	2,598 (▲0.4)	2,598 (0.0)
公的在庫品変動	2 (—)	▲4 (—)	1 (—)	▲4 (—)	▲11 (—)	▲3 (—)	2 (—)	3 (—)	3 (—)	▲1 (—)	1 (—)
財貨・サービスの純輸出	▲702 (▲4.0)	▲324 (▲53.8)	▲144 (▲55.5)	▲356 (▲35.8)	▲224 (▲37.3)	▲183 (▲18.2)	▲341 (86.3)	▲22 (▲93.7)	▲130 (506.3)	▲88 (▲32.6)	▲155 (76.6)
財貨・サービスの輸出	8,286 (0.8)	8,589 (3.6)	9,130 (6.3)	8,477 (2.3)	8,702 (2.7)	8,863 (1.9)	8,878 (0.2)	9,062 (2.1)	9,255 (2.1)	9,314 (0.6)	9,336 (0.2)
財貨・サービスの輸入	8,989 (0.4)	8,913 (▲0.8)	9,274 (4.1)	8,833 (▲0.1)	8,925 (1.0)	9,046 (1.4)	9,219 (1.9)	9,084 (▲1.5)	9,385 (3.3)	9,402 (0.2)	9,491 (0.9)

(備考) 1. カッコ内は前期比。

2. 実質GDPは、連鎖方式のため需要項目の合計値と一致しない。

需要項目別寄与度(前期比、()内は前年比)

(単位：%)

名目	2015年度	2016年度	2017年度	2016年		2017年		2018年		2018年	
				7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
実質GDP	(1.4)	(1.2)	(1.6)	0.3 (1.0)	0.2 (1.6)	0.7 (1.5)	0.5 (1.6)	0.6 (2.0)	0.2 (2.0)	▲0.2 (1.0)	0.7 (1.3)
民間最終消費支出	(0.5)	(0.2)	(0.5)	0.2 (▲0.1)	0.0 (0.3)	0.3 (0.4)	0.4 (1.0)	▲0.4 (0.3)	0.2 (0.5)	▲0.1 (0.1)	0.4 (0.1)
民間住宅	(0.1)	(0.2)	(▲0.0)	0.1 (0.2)	0.0 (0.2)	0.0 (0.2)	0.0 (0.2)	▲0.0 (0.0)	▲0.1 (▲0.1)	▲0.1 (▲0.2)	▲0.1 (▲0.3)
民間企業設備	(0.4)	(0.2)	(0.5)	▲0.0 (▲0.0)	0.3 (0.2)	0.1 (0.3)	0.0 (0.4)	0.2 (0.6)	0.1 (0.5)	0.1 (0.5)	0.5 (0.9)
民間在庫品変動	(0.2)	(▲0.3)	(0.1)	▲0.5 (▲0.3)	▲0.2 (▲0.4)	0.1 (▲0.3)	▲0.1 (▲0.7)	0.4 (0.2)	0.2 (0.5)	▲0.2 (0.3)	0.0 (0.3)
政府最終消費支出	(0.4)	(0.1)	(0.1)	0.1 (0.3)	▲0.0 (0.0)	0.1 (▲0.1)	0.1 (0.2)	0.0 (0.1)	0.0 (0.1)	0.0 (0.1)	0.0 (0.1)
公的固定資本形成	(▲0.1)	(0.0)	(0.1)	0.0 (0.1)	▲0.1 (0.0)	▲0.0 (▲0.0)	0.3 (0.2)	▲0.1 (0.0)	▲0.0 (0.1)	▲0.0 (0.1)	0.0 (▲0.1)
公的在庫品変動	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)	▲0.0 (▲0.0)	▲0.0 (▲0.0)	0.0 (▲0.0)	0.0 (0.0)	0.0 (0.0)	▲0.0 (0.0)	▲0.0 (▲0.0)	0.0 (0.0)
財貨・サービスの純輸出	(0.1)	(0.8)	(0.4)	0.4 (0.8)	0.3 (1.1)	0.1 (0.9)	▲0.3 (0.4)	0.6 (0.7)	▲0.1 (0.3)	0.1 (0.2)	▲0.1 (0.4)

日本、米国、ドイツの主要金利比較（１）

(%)

年月	日 本				米 国				ド イ ツ			東京外国為替(対円)	
	公 定 歩 合	無 担 コ ー ル	T I B O R レ ー ト	国 債 利 回 り	公 定 歩 合	F F レ ー ト	T B レ ー ト	国 債 利 回 り	下 限 金 利 [上 限 金 利]	市 場 介 入 金 利	国 債 利 回 り	ド ル	ユ ー ロ
	年 月 末	翌 日 物 平 均	3 か 月 物 平 均	平 均	年 月 末	平 均	3 か 月 物 平 均	10 年 物 平 均	年 月 末	年 月 末	10 年 物 平 均	(終 値) 平 均	(終 値) 平 均
2009	0.30	0.105	0.59	1.34	0.50	0.17	0.14	3.24	0.25[1.75]	1.00	3.27	93.54	130.21
2010	0.30	0.093	0.39	1.17	0.75	0.18	0.13	3.20	0.25[1.75]	1.00	2.78	87.78	116.42
2011	0.30	0.078	0.33	1.12	0.75	0.11	0.05	2.77	0.25[1.75]	1.00	2.65	79.78	111.08
2012	0.30	0.083	0.33	0.85	0.75	0.15	0.08	1.79	0.00[1.50]	0.75	1.57	79.79	102.64
2013	0.30	0.075	0.24	0.71	0.75	0.11	0.05	2.34	0.00[0.75]	0.25	1.63	97.60	129.66
2014	0.30	0.068	0.21	0.55	0.75	0.08	0.03	2.53	▲0.20[0.30]	0.05	1.24	105.84	140.44
2015	0.30	0.073	0.17	0.36	1.00	0.13	0.04	2.13	▲0.30[0.30]	0.05	0.54	121.03	134.35
2016	0.30	▲0.026	0.08	▲0.05	1.25	0.40	0.31	1.84	▲0.40[0.25]	0.00	0.14	108.84	120.37
2017	0.30	▲0.048	0.06	0.05	2.00	1.00	0.94	2.33	▲0.40[0.25]	0.00	0.37	112.16	126.69
2015.10	0.30	0.076	0.17	0.31	0.75	0.12	0.01	2.06	▲0.20[0.30]	0.05	0.55	119.99	134.75
11		0.078	0.17	0.31	↓	0.13	0.11	2.26	↓	↓	0.55	122.59	131.66
12		0.075	0.17	0.30	1.00	0.22	0.21	2.24	▲0.30[0.30]		0.59	121.79	132.54
2016.1		0.074	0.17	0.22	↓	0.36	0.25	2.08	↓	↓	0.50	118.18	128.35
2		0.033	0.11	0.02	↓	0.37	0.30	1.77	↓	↓	0.23	115.01	127.53
3		▲0.004	0.10	▲0.06	↓	0.38	0.29	1.88	▲0.40[0.25]	0.00	0.22	113.06	125.56
4		▲0.037	0.08	▲0.09	↓	0.37	0.22	1.80	↓	↓	0.18	109.73	124.39
5		▲0.059	0.06	▲0.11	↓	0.37	0.27	1.80	↓	↓	0.16	109.25	123.23
6		▲0.055	0.06	▲0.16	↓	0.40	0.26	1.64	↓	↓	0.01	105.44	118.56
7		▲0.043	0.06	▲0.26	↓	0.40	0.29	1.49	↓	↓	▲0.09	103.98	115.05
8		▲0.043	0.06	▲0.09	↓	0.40	0.29	1.56	↓	↓	▲0.07	101.29	113.56
9		▲0.052	0.06	▲0.05	↓	0.40	0.28	1.63	↓	↓	▲0.05	101.99	114.37
10		▲0.037	0.06	▲0.06	↓	0.40	0.32	1.76	↓	↓	0.04	103.82	114.43
11		▲0.050	0.06	▲0.01	↓	0.41	0.44	2.14	↓	↓	0.23	108.34	116.98
12		▲0.044	0.08	0.05	1.25	0.53	0.50	2.49	↓	↓	0.30	116.02	122.41
2017.1		▲0.045	0.06	0.06	↓	0.67	0.51	2.43	↓	↓	0.35	114.69	122.09
2		▲0.038	0.06	0.09	↓	0.66	0.52	2.42	↓	↓	0.32	113.13	120.42
3		▲0.042	0.06	0.07	1.50	0.78	0.74	2.48	↓	↓	0.39	113.02	120.75
4		▲0.055	0.06	0.03	↓	0.90	0.80	2.29	↓	↓	0.26	110.08	117.96
5		▲0.053	0.06	0.04	↓	0.91	0.89	2.30	↓	↓	0.38	112.24	124.16
6		▲0.056	0.06	0.05	1.75	1.04	0.99	2.19	↓	↓	0.29	110.89	124.58
7		▲0.054	0.06	0.08	↓	1.16	1.08	2.31	↓	↓	0.54	112.51	129.52
8		▲0.049	0.06	0.04	↓	1.16	1.03	2.21	↓	↓	0.42	109.90	129.86
9		▲0.058	0.06	0.02	↓	1.15	1.04	2.20	↓	↓	0.40	110.67	131.88
10		▲0.037	0.06	0.06	↓	1.16	1.08	2.36	↓	↓	0.43	112.95	132.83
11		▲0.048	0.06	0.04	↓	1.16	1.24	2.35	↓	↓	0.36	112.90	132.48
12		▲0.042	0.06	0.05	2.00	1.29	1.33	2.40	↓	↓	0.35	112.96	133.72
2018.1		▲0.040	0.07	0.07	↓	1.41	1.42	2.58	↓	↓	0.56	110.74	135.24
2		▲0.042	0.07	0.06	↓	1.41	1.58	2.86	↓	↓	0.72	107.90	133.44
3		▲0.062	0.07	0.04	2.25	1.49	1.71	2.84	↓	↓	0.59	106.01	130.84
4		▲0.063	0.09	0.04	↓	1.68	1.77	2.87	↓	↓	0.55	107.49	132.15
5		▲0.061	0.10	0.05	↓	1.69	1.88	2.98	↓	↓	0.51	109.75	129.70
6		▲0.071	0.08	0.04	2.50	1.81	1.92	2.91	↓	↓	0.40	110.02	128.54
7		▲0.070	0.09	0.05	↓	1.90	1.98	2.89	↓	↓	0.36	111.41	130.20
8		▲0.059	0.09	0.10	↓	1.91	2.06	2.89	↓	↓	0.36	111.06	128.24
9		▲0.059	0.06	0.12	2.75	1.94	2.16	3.00	↓	↓	0.44	111.91	130.49

(備考)1.米国の公定歩合は、03年1月9日に制度変更され、従来のFFレートを下回る水準から、原則として「FFレートの誘導目標+1.0%」となった。

2.日本の国債利回りは、新発10年債利回り

日本、米国、ドイツの主要金利比較（２）

年月日	日 本			米 国			ド イ ツ		東京外国為替(対円)	
	無 担 コール 翌日物	TIBOR レート 3か月	国 債 利 回 り 新発10年国債	F F レ ー ト	T B レ ー ト 3か月	国 債 利 回 り 10年	ユーロ 翌日物	国 債 利 回 り 10年	ドル (終 値)	ユーロ (終 値)
2018. 9. 1										
2										
3	▲ 0.052	0.09100	0.115				▲ 0.356	0.333	110.98	128.87
4	▲ 0.054	0.06300	0.115	1.91000	2.112	2.899	▲ 0.353	0.357	111.46	128.97
5	▲ 0.052	0.06300	0.110	1.91000	2.133	2.903	▲ 0.356	0.380	111.46	128.82
6	▲ 0.051	0.06300	0.105	1.91000	2.128	2.874	▲ 0.357	0.355	111.32	129.41
7	▲ 0.053	0.06300	0.105	1.91000	2.135	2.941	▲ 0.361	0.387	110.75	129.00
8										
9										
10	▲ 0.054	0.05000	0.110	1.91000	2.127	2.932	▲ 0.358	0.401	110.99	128.40
11	▲ 0.057	0.05000	0.110	1.91000	2.144	2.976	▲ 0.364	0.430	111.55	129.74
12	▲ 0.058	0.05000	0.110	1.91000	2.139	2.964	▲ 0.371	0.411	111.49	129.33
13	▲ 0.059	0.05000	0.110	1.91000	2.138	2.971	▲ 0.365	0.423	111.48	129.52
14	▲ 0.062	0.05000	0.110	1.91000	2.148	2.997	▲ 0.366	0.450	111.84	131.08
15										
16										
17				1.91000	2.151	2.988	▲ 0.366	0.458		
18	▲ 0.064	0.05000	0.115	1.91000	2.165	3.056	▲ 0.367	0.480	111.97	130.82
19	▲ 0.064	0.05000	0.120	1.91000	2.165	3.064	▲ 0.365	0.487	112.33	131.46
20	▲ 0.064	0.05000	0.115	1.91000	2.166	3.064	▲ 0.366	0.471	112.22	131.28
21	▲ 0.063	0.05000	0.130	1.91000	2.167	3.064	▲ 0.367	0.462	112.71	132.72
22										
23										
24				1.91000	2.168	3.090	▲ 0.366	0.510		
25	▲ 0.061	0.05000	0.130	1.91000	2.210	3.097	▲ 0.367	0.543	112.94	132.94
26	▲ 0.062	0.05000	0.125	1.91000	2.194	3.049	▲ 0.367	0.526	112.86	132.82
27	▲ 0.060	0.05000	0.115	2.16000	2.187	3.053	▲ 0.365	0.529	112.61	131.81
28	▲ 0.064	0.05000	0.125	2.15000	2.200	3.062	▲ 0.351	0.470	113.44	131.83
29										
30										

日 本 の 主 要 金 融 指 標

年月	公定歩合	短期プライム	長期プライム	コ ー ル	TIBOR	国 債		国 債		日経平均
	(実施日)	レ ー ト	レ ー ト	レ ー ト	レ ー ト	5年物	流 通	10年物	流 通	株 価
	年月末	年月末	年月末	無 担・翌日	3 か 月		利 回 り		利 回 り	(225種)
				平 均	平 均	ク ー ボ ン	年 月 末	ク ー ボ ン	年 月 末	月 中 平 均
2010	0.30	1.475	1.60	0.093	0.39	0.5	0.396	1.2	1.110	10,009.71
2011	0.30	1.475	1.40	0.078	0.33	0.4	0.341	1.1	0.980	9,439.32
2012	0.30	1.475	1.20	0.083	0.33	0.2	0.185	0.7	0.795	9,107.52
2013	0.30	1.475	1.20	0.075	0.24	0.2	0.236	0.6	0.735	13,543.89
2014	0.30	1.475	1.10	0.068	0.21	0.1	0.025	0.5	0.330	15,470.19
2015	0.30	1.475	1.10	0.073	0.17	0.1	0.031	0.3	0.270	19,172.12
2016	0.30	1.475	0.95	▲ 0.026	0.08	0.1	▲ 0.114	0.1	0.040	16,921.93
2017	0.30	1.475	1.00	▲ 0.048	0.06	0.1	▲ 0.104	0.1	0.045	20,202.81
2016 10-12	0.30	1.475	0.95	▲ 0.044	0.06	0.1	▲ 0.114	0.1	0.040	17,933.36
2017 1-3	0.30	1.475	0.95	▲ 0.042	0.06	0.1	▲ 0.124	0.1	0.065	19,240.99
4-6	0.30	1.475	0.95	▲ 0.054	0.06	0.1	▲ 0.068	0.1	0.075	19,502.92
7-9	0.30	1.475	1.00	▲ 0.054	0.06	0.1	▲ 0.078	0.1	0.060	19,879.81
10-12	0.30	1.475	1.00	▲ 0.043	0.06	0.1	▲ 0.104	0.1	0.045	22,187.51
2018 1-3	0.30	1.475	1.00	▲ 0.048	0.07	0.1	▲ 0.108	0.1	0.045	22,366.47
4-6	0.30	1.475	1.00	▲ 0.065	0.09	0.1	▲ 0.115	0.1	0.030	22,340.57
7-9	0.30	1.475	1.00	▲ 0.063	0.08	0.1	▲ 0.073	0.1	0.125	22,654.16
2016 10	0.30	1.475	0.95	▲ 0.037	0.06	0.1	▲ 0.195	0.1	▲ 0.050	17,044.51
11	0.30	1.475	0.95	▲ 0.050	0.06	0.1	▲ 0.103	0.1	0.020	17,689.54
12	0.30	1.475	0.95	▲ 0.044	0.08	0.1	▲ 0.114	0.1	0.040	19,066.03
2017 1	0.30	1.475	0.95	▲ 0.045	0.06	0.1	▲ 0.098	0.1	0.085	19,194.06
2	0.30	1.475	0.95	▲ 0.038	0.06	0.1	▲ 0.144	0.1	0.050	19,188.73
3	0.30	1.475	0.95	▲ 0.042	0.06	0.1	▲ 0.124	0.1	0.065	19,340.18
4	0.30	1.475	0.95	▲ 0.055	0.06	0.1	▲ 0.164	0.1	0.015	18,736.39
5	0.30	1.475	0.95	▲ 0.053	0.06	0.1	▲ 0.120	0.1	0.040	19,726.76
6	0.30	1.475	0.95	▲ 0.056	0.06	0.1	▲ 0.068	0.1	0.075	20,045.63
7	0.30	1.475	1.00(11)	▲ 0.054	0.06	0.1	▲ 0.063	0.1	0.075	20,044.86
8	0.30	1.475	1.00	▲ 0.049	0.06	0.1	▲ 0.144	0.1	0.010	19,670.17
9	0.30	1.475	1.00	▲ 0.058	0.06	0.1	▲ 0.078	0.1	0.060	19,924.40
10	0.30	1.475	1.00	▲ 0.037	0.06	0.1	▲ 0.099	0.1	0.065	21,267.49
11	0.30	1.475	1.00	▲ 0.048	0.06	0.1	▲ 0.119	0.1	0.035	22,525.15
12	0.30	1.475	1.00	▲ 0.042	0.06	0.1	▲ 0.104	0.1	0.045	22,769.89
2018 1	0.30	1.475	1.00	▲ 0.040	0.07	0.1	▲ 0.083	0.1	0.080	23,712.21
2	0.30	1.475	1.00	▲ 0.042	0.07	0.1	▲ 0.113	0.1	0.045	21,991.68
3	0.30	1.475	1.00	▲ 0.062	0.07	0.1	▲ 0.108	0.1	0.045	21,395.51
4	0.30	1.475	1.00	▲ 0.063	0.09	0.1	▲ 0.103	0.1	0.050	21,868.79
5	0.30	1.475	1.00	▲ 0.061	0.10	0.1	▲ 0.124	0.1	-	22,590.05
6	0.30	1.475	1.00	▲ 0.071	0.08	0.1	▲ 0.115	0.1	0.030	22,562.88
7	0.30	1.475	1.00	▲ 0.070	0.09	0.1	▲ 0.099	0.1	0.060	22,309.06
8	0.30	1.475	1.00	▲ 0.059	0.09	0.1	▲ 0.078	0.1	0.110	22,494.14
9	0.30	1.475	1.00	▲ 0.059	0.06	0.1	▲ 0.073	0.1	0.125	23,159.29

(備考) 短期プライムレートは、都市銀行が短期プライムレートとして自主的に決定した金利のうち、最も多くの数の銀行が採用した金利