



海外金利環境：先行き不透明感の高まりを理由にFedは緩和姿勢に転換

米国：米国経済は個人消費を支えに底堅さを維持しているものの、米中貿易摩擦の激化などで企業の景況感は悪化している。6月のFOMC声明でも「見通しに対する不透明感が高まった」と指摘し、「景気拡大を維持するために適切に行動する」と利下げに踏み切る可能性を明示した。6月29日の米中首脳会談では貿易協議の再開で合意したが、今後の交渉は難航しよう。金融政策はフォワードルッキングな運営が求められるだけに、今後発表される経済指標が堅調な結果を示したとしても、Fedは次回7月のFOMCで予防的な「利下げ」に踏み切ると予想される。

ユーロ：6月のECB理事会では大方の予想に反し、フォワードガイダンスが変更され、政策金利を現行水準に据え置く時期が半年先送りとなった（少なくとも20年前半まで）。また、ドラギ総裁は18日の講演で「経済・物価情勢が改善しなければ追加緩和が必要」と言及した。輸出依存度が高い経済構造を踏まえれば、米国の利下げにより通貨高が進むことへの懸念は根強い。金融市場の動向によっては、量的緩和の再開、あるいは利下げに踏み切る可能性がある。

国内金利環境：金融市場の動きいかんでは、日銀が追加緩和に踏み切る可能性も

日銀は6月の決定会合で金融政策の現状維持を決定した。また、フォワードガイダンスも据え置いた。ただ、Fed、ECBいずれも金融緩和の可能性を示唆している。急激な円高進行など想定外の事態が生じれば、長期金利（10年国債利回り）の一段の低下の許容、フォワードガイダンスの先延ばしなど、何らかの対応をとる可能性がある。

為替相場：日米金利差の縮小に伴い、19年中は円高ドル安基調での推移を見込む

Fedは19年中2度にわたり、予防的な利下げに踏み切ると予測している。一方、円金利の低下余地は限定的と見込まれる。日米金利差の縮小を材料に、19年中の為替相場は円高ドル安基調で推移する公算が大きい。世界経済の先行き懸念がくすぶっており、安全資産に位置付けられる円が買われやすい局面は当面続こう。

◇予測一覧表（6月28日現在）

		19年 6月28日	19年7~9月	10 ~ 12月	20年1~3月	4 ~ 6月
米 国	FFレート(誘導目標・期末)	2.25-2.50	2.00 ~ 2.25	1.75 ~ 2.00	1.75 ~ 2.00	1.75 ~ 2.00
	国債(5年)	1.765	1.60 ~ 2.15	1.50 ~ 2.05	1.60 ~ 2.20	1.75 ~ 2.35
	国債(10年)	2.005	1.85 ~ 2.40	1.80 ~ 2.35	1.95 ~ 2.55	2.10 ~ 2.70
	NYダウ平均(ドル)	26599.96	24300 ~ 27300	24500 ~ 27500	24500 ~ 27500	24800 ~ 27800
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)	▲ 0.330	▲ 0.45 ~ ▲ 0.05	▲ 0.45 ~ ▲ 0.05	▲ 0.35 ~ 0.05	▲ 0.25 ~ 0.15
	DAX指数	12398.80	11000 ~ 13000	11300 ~ 13300	11300 ~ 13300	11500 ~ 13500
日 本	無担保コール翌日物	▲ 0.076	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.10 ~ 0.00
	TIBOR(3か月)	0.049	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)	▲ 0.260	▲ 0.35 ~ ▲ 0.15	▲ 0.35 ~ ▲ 0.15	▲ 0.30 ~ ▲ 0.10	▲ 0.25 ~ ▲ 0.05
	長期国債(新発10年債)	▲ 0.165	▲ 0.25 ~ ▲ 0.05	▲ 0.25 ~ ▲ 0.05	▲ 0.20 ~ 0.00	▲ 0.10 ~ 0.10
	超長期国債(新発20年債)	0.220	0.15 ~ 0.35	0.15 ~ 0.35	0.25 ~ 0.45	0.35 ~ 0.55
	日経平均株価(円)	21275.92	19800 ~ 22300	20000 ~ 22500	20000 ~ 22500	20300 ~ 22800
為 替	円/ドルレート	107.65	103 ~ 113	100 ~ 110	103 ~ 113	105 ~ 115
	円/ユーロレート	122.60	113 ~ 128	113 ~ 128	115 ~ 130	118 ~ 133

(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。

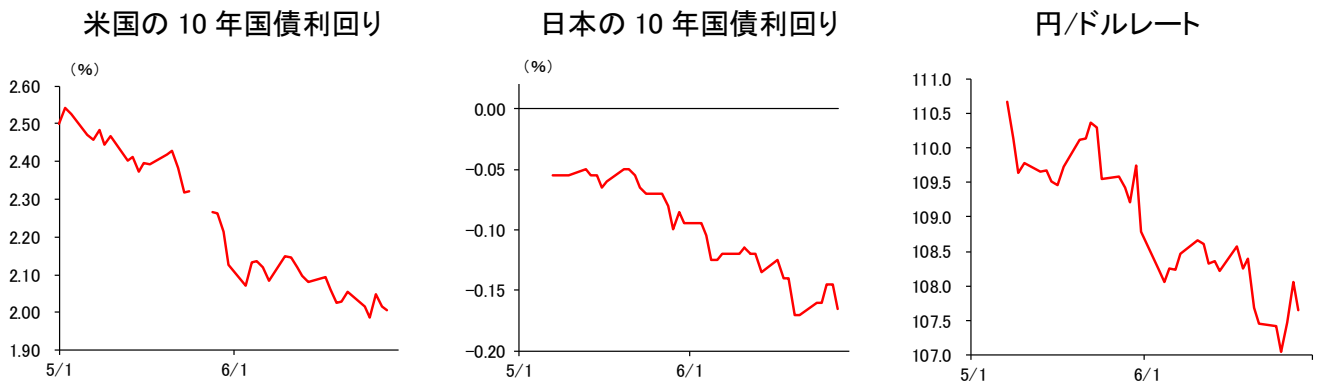
<6月の金利・為替・株価レビュー>

海外金利・・・6月の長期金利(米 10 年国債利回り)は、低下基調をたどった。月前半を振り返ると、米政府によるメキシコ製品への制裁関税発動が回避されたことを受け、上昇する場面もあったが、ISM製造業指数、非農業雇用者数、物価関連指標が軒並み事前予想を下回る結果となったこともあり、債券相場は強含みで推移した。月後半になると、ECBのドラギ総裁が18日の講演で金融緩和の可能性に言及したこと、FOMC(18~19日)後に公表された政策委員の金利見通しで、半数近くのメンバーが19年中の利下げが適切との見解を示したこと、米国とイランとの緊張が高まったことなどを材料に債券が買い進められ、長期金利が2%を割り込む場面もあった。月末には利益確定の売りがみられたものの、結局、長期金利は前月末比0.11ポイント低下の2.01%で引けた。

日本金利・・・6月の長期金利(新発10年国債利回り)は、▲0.10%を上回る水準でスタートしたが、FRBのパウエル議長が4日の講演でハト派的な発言をしたことを受け、翌5日には▲0.12%を下回る水準まで低下した。その後、月前半は狭いレンジでもみ合う展開となったものの、後半になると、Fed、ECBによる利下げ観測が強まり海外金利が低下したこと、決定会合(19~20日)後に、日銀の黒田総裁が長期金利に関し、▲0.2%を下回る水準となることを許容する考えを示したこと、などを背景に債券買いに拍車がかかり、21日には16年7月以来となる▲0.195%まで低下する場面もあった。月末には高値警戒感から持ち高整理の動きもみられたが、長期金利は前月末比0.07ポイント低下の▲0.165%、新発20年国債利回りは0.08ポイント低下の0.220%で取引を終えた。

為替相場・・・6月のドル円相場を振り返ると、月前半は、米中貿易摩擦激化や世界経済減速への懸念といった円買い要因と、金融緩和期待を反映した株高、米国政府によるメキシコへの関税発動の無期限延期といった円売り要因が並存するなか、108円50銭前後の狭いレンジでもみ合う展開となった。ただ、月後半になると、Fedによる利下げ観測の強まりを受け、日米金利差が縮小するとの見方が広がったことから円が買われ、25日には一時、106円台後半まで円高が進行した。月末には、薄商いのなか輸入企業による円売りの動きがみられたものの、結局、月末のドル円相場(銀行間直物、17時時点)は、107円65銭で引けた。

日本株式・・・6月の国内株式相場を日経平均株価で振り返ると、月前半は、米国発の通商摩擦への懸念などから大きく下落してスタートしたが、その後は、Fedによる金融緩和への期待を背景とした米株高に連動する形で日本株も上昇に転じ、心理的な節目となる21,000円を上回る状況が続いた。月後半を振り返ると、中東情勢の緊迫化、円高進行が嫌気され、18日に終値が21,000円を割り込んだが、その後は、欧米での利下げ観測が強まったこと、米中首脳会談が開催される運びとなり、両大国の緊張が和らぐことへの期待が高まったこと、などを材料に、再び堅調に推移した。結局、月末の日経平均株価は前月末比674.73円上昇の21,275.92円で引けた。



(備考) ブルームバーグより作成

<海外経済・金融情勢>

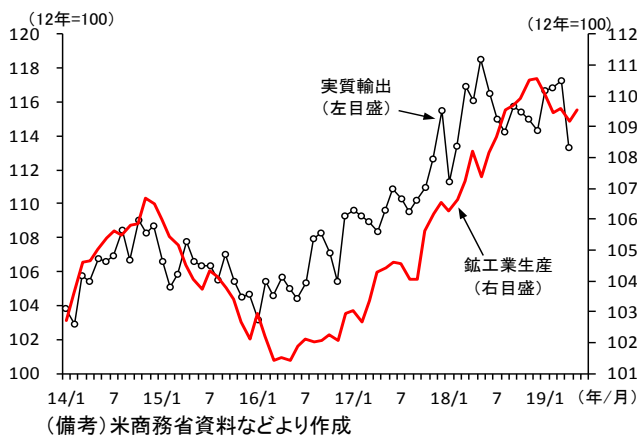
1. 企業セクターを中心に減速する米国経済

米中貿易摩擦の激化を背景に輸出や生産活動が減速。企業の景況感も弱含み

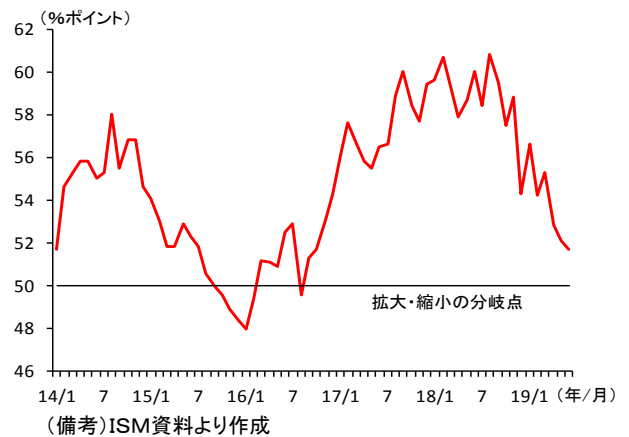
米国経済は企業セクターを中心に減速の動きが目立っている。米中貿易摩擦の激化が背景にあり、輸出や生産、企業の設備投資へ悪影響が波及している。実質輸出の推移をみると、18年半ば頃から弱い動きに転じており、19年4月は直近のピークである18年5月に比べて4.4%低い水準へ減速した(図表1)。米中貿易摩擦の影響で、対中輸出が落ち込んでいることが主因である。

輸出の減速を受けて企業の生産活動も弱含んでいる。19年5月の鉱工業生産は前月比0.4%増加したが、今年に入ってから5か月で3度のマイナスと振るわない。こうした企業活動の減速を反映して企業の景況感も軟調に推移しており、米供給管理協会(ISM)が集計している製造業景況指数は、6月に51.7と拡大・縮小の分岐点である50付近まで低下した(図表2)。

(図表1) 実質輸出と鉱工業生産の推移



(図表2) ISM製造業景況指数



個人消費は昨年後半の落込みから持ち直す

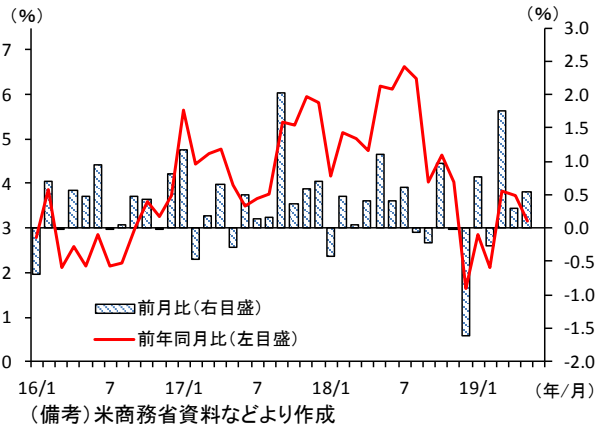
一方、個人消費は昨年後半から年初にかけて減速した後、再び上向いている。代表的な消費関連指標である小売売上高は、19年5月に前月比0.5%増と堅調な伸びを示した(図表3)。3~4月も上方修正され、直近は3か月連続で前月比プラスと堅調に推移している。ネット通販や外食が5か月連続で前月比プラスとなったほか、自動車や家電などモノの消費も堅調だった。個人消費のカギを握る雇用・所得環境が引き続き良好に推移していることが背景にある。

雇用環境は底堅く、広義の失業率は一段と改善。賃金は3%台の伸びを維持

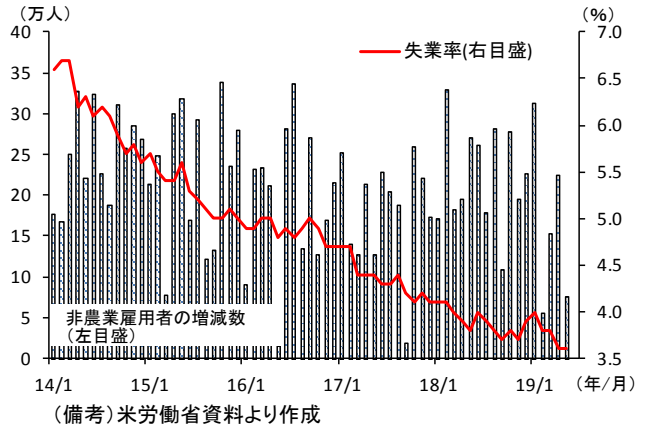
米労働省が発表した5月の雇用統計によると、非農業部門の雇用者数は前月比7.5万人増と事前の予測(17.5万人増)を下回ったが、基調的な動きを示す3か月移動平均でみると15.1万人増と底堅い。また、同月の失業率は3.6%と前月から変わらず、1969年12月(3.5%)以来の低水準を維持している(図表4)。さらに、広義の失業率(U6:経済情勢を理由にパートタイム労働を余儀なくされている労働者を失業者に加えた失業率)は7.1%と00年12月以来の低い水準まで改善した。堅調な雇用情勢を受けて、賃金も上昇傾向で推移している。5月の平均時給は前年比3.1%増と前月(3.2%増)に比べてやや鈍化したものの、昨年10月から8か月連続で3%を超える伸びを続けている。

アトランタ連銀の経済予測モデル(GDPナウ:7月1日)によると、設備投資の減速や在庫投資の反動減で19年4~6月の実質GDPは前期比年率1.5%増と1~3月の3.1%増から鈍化すると予測されているが、個人消費は年率3%を超える高い伸びが見込まれている。

(図表3)小売売上高の増減率



(図表4)非農業雇用者の増減数と失業率



2. 先行き不透明感の高まりを理由にFedは緩和姿勢に転じる

Fedは経済情勢が引き続き堅調に推移していると評価

Fed(連邦準備制度)は、19年6月18日～19日のFOMC(米連邦公開市場委員会)で、金融政策の現状維持を決め、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2.25～2.50%に据え置いた。

6月の声明文では、「労働市場は力強さを維持し、経済活動は緩やかなペース(moderate rate)で拡大した」と総括した。5月の声明文で総括した底堅いペース(solid rate)からは、やや表現を弱めたが、景気は底堅いと判断を維持した。需要部門については、「家計支出の伸びは今年初めから上向いたようにみえる」と評価したものの、「設備投資は軟調だった」と記述されている。物価動向に関しては、「食料・エネルギーを除くインフレ率は2%を下回っている」と、前回の判断を据え置いた。

声明文では、見通しの不確実性を指摘し、利下げに踏み切る可能性を示唆

景気判断はおおむね据え置かれたが、今回は、貿易摩擦の激化を懸念して、「見通しに対する不透明感が高まった(uncertainties about this outlook have increased)」との記述が加えられた。また、政策金利の決定に際し、「委員会は辛抱強くなれる(the Committee will be patient)」との文言を削除し、「景気拡大を維持するために適切に行動する(the Committee act as appropriate to sustain the expansion)」と利下げに踏み切る可能性を明示した。

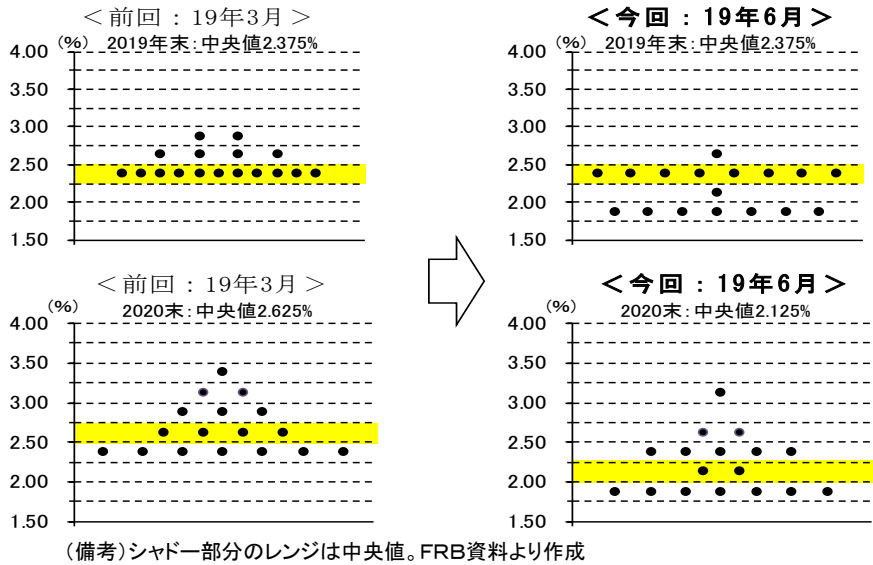
6月のFOMCでアップデートされた政策委員の金利見通しをみても、Fedが利下げ姿勢に転じたことが窺える。17人の政策委員のうち、7人が年末までに政策金利を0.5%引き下げることが適切との見解を示し、1人が0.25%の引下げを想定した(図表5)。残りの8人は据置き、1人が0.25%の利上げを想定しているため、中央値は現在の2.25～2.50%と変わらなかったが、3月の見通しでは利下げを想定した委員がゼロだったことを考えると、3か月でFedの見通しが大きく修正されたことになる。

さらに、20年末までみると、利下げを想定する政策委員は9人に増え、中央値は2.00～2.25%となる。Fedは、辛抱強く追加利上げのタイミングを待つ姿勢から、明確な緩和姿勢に転じたと考えられる。

貿易摩擦による悪影響を懸念

経済情勢が底堅さを維持するなかで、Fedが緩和姿勢に転じた理由の一つは、米中貿易摩擦の激化である。米政権は、中国からの輸入製品すべてに制裁関税を課す「第4弾」を打ち出しており、発動された場合には、米国経済への打撃も相当に大きくなる。特に、対中制裁「第4弾」は、スマートフォンや家電、衣類など消費財への追加関税であり、足元の景気を支えている家計需要を直撃するとみられる。

(図表5)FOMCの政策金利見通し(上段:19年末、下段:20年末)



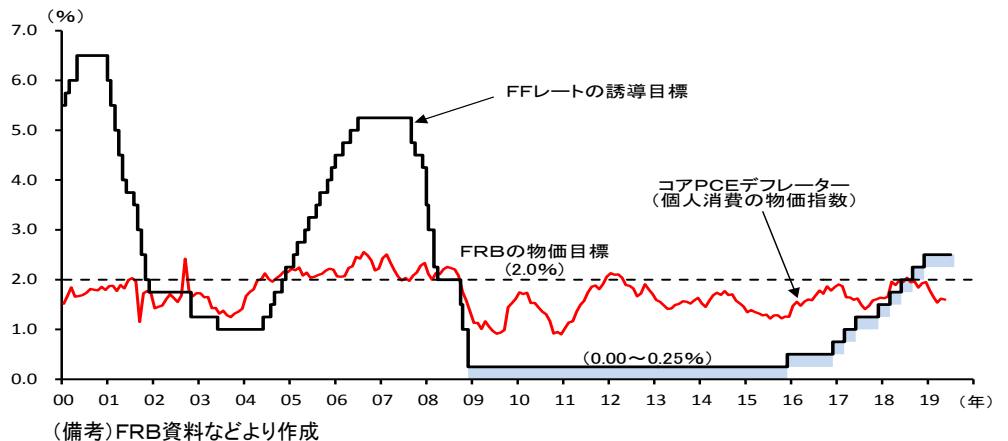
物価上昇率の鈍化もFedが緩和姿勢に転じた理由

賃金上昇率が3%台まで高まってきたにもかかわらず、物価上昇率が目標とする2%を下回り続けていることも、緩和論が勢いを増した理由である。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標）の前年比上昇率をみると、昨年7月に2%を上回った後、徐々に鈍化し、今年3月には1.5%まで鈍化し、直近の5月も1.6%にとどまっている（図表6）。2%程度と想定する物価目標に比べて下振れしている状況が続いている。低インフレが構造的に定着しているのであれば、FRBが想定していたよりも、中立金利の水準は低いということになる。インフレ率の鈍化は、Fedの政策スタンスの変化に大きく影響していると考えられる。

米中貿易交渉の行方は依然として不透明。Fedは早ければ7月にも予防的な利下げに踏み切る見通し

6月29日に開催された米中首脳会談では、貿易協議の再開で合意し、第4弾の制裁関税の実施は先送りされることとなった。もっとも、産業補助金など国家戦略に関する問題において中国から譲歩を引き出すことは容易ではない。完全決着に向けたハードルは依然として高く、先行き不透明感は当面も払拭できないとみられる。金融政策はフォワードルッキングな運営が求められるだけに、今後発表される経済指標が堅調な結果を示したとしても、Fedは次回7月のFOMCで予防的な「利下げ(0.25%)」に踏み切ると予想される。本格的な景気後退に陥る可能性は低いと想定しているが、景気減速を抑えるために、年末までにもう一度0.25%の利下げを決めると予測している。

(図表6)FFレートの誘導目標とコアPCEデフレーターの前年比



<国内経済・金融情勢>

1. 国内景気は輸出、生産の伸び悩みを背景に、しばらく足踏みを余儀なくされよう

1～3月の経済成長率は上方修正

1～3月の実質GDP(2次速報値)は、前期比0.6%増、年率換算では2.2%増となり、1次速報値の0.5%増(年率2.1%増)から小幅に上方修正された。

法人企業統計の結果を受け、設備投資が1次速報値の0.3%減から0.3%増に大きく改定されており、経済成長率の上方修正の主因となった。その一方で、住宅投資、公共投資の前期比増加率はそれぞれ0.5ポイント、0.3ポイント下方修正された(図表7)。

輸出、生産の足踏み状態はしばらく続く

5月の実質輸出は前月比4.4%減少し、2か月ぶりにマイナスとなった。また、単月の減少幅としては15年2月以来の大きさとなった。1～3月は前期比1.7%減となったが、4～5月平均は1～3月平均を0.4%下回っており、19年に入ってから減少傾向が続いている。なお、5月の結果を品目別にみると、資本財が9.0%減、中間財が6.5%減と大幅マイナスを記録している。

5月の鉱工業生産は前月比2.3%増と2か月連続でプラスとなった。また、事前予想を上回る伸び率となった。製造工業生産予測指数をみると、6月は1.2%減が見込まれている。実現すれば4～6月は1.5%増となり、2四半期ぶりにプラスに転じる計算となるが、輸出が停滞していることを踏まえれば、生産活動が伸び悩む状況はしばらく続く公算が大きい。ちなみに、公表元の経済産業省は、生産の基調判断を「一進一退」で据え置いている。

日銀短観(6月調査)は製造業のマインド慎重化を色濃く表す

海外経済の先行き懸念が広がっていることを反映し、日銀短観(6月調査)は、製造業のマインド慎重化を色濃く表す結果となった。

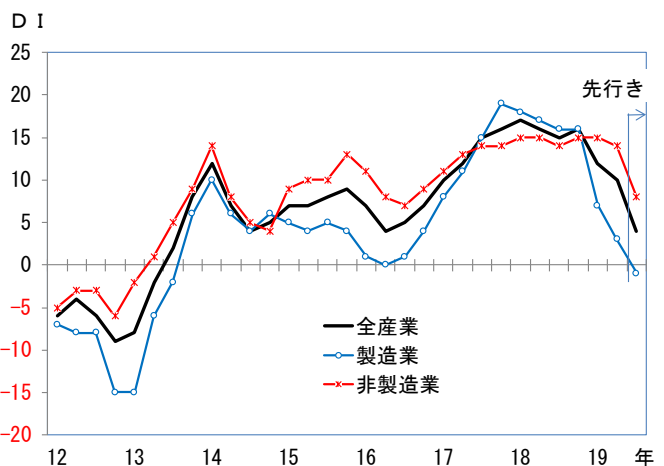
業況判断DIをみると、全規模・全産業ベースでプラス10となり、前回調査(3月)から2ポイント悪化したが、製造業の悪化幅(4ポイント、+7→+3)が非製造業(1ポイント、+15→+14)を上回っている。なお、はん用・生産用・業務用機械(+21→+11)、自動車(+13→+5)など、輸出への依存度が高い製造業種において、3月調査からの悪化幅が大きくなっている。

次回の9月調査では、製造業、非製造業いずれも今回の調査から悪化すると見込まれているが、製造業は▲1と、6年ぶりにマイナスに転じる見通しとなっている(図表8)。

(図表7)GDP統計の改定状況(19年1～3月) (図表8)業況判断DIの推移

需要項目	(%、ポイント)	
	1次速報値 (5月20日)	2次速報値 (6月10日)
名目GDP	0.8	0.8
実質GDP	0.5	0.6
民間需要	0.1	0.1
民間最終消費支出(個人消費)	-0.1	-0.1
民間住宅(住宅投資)	1.1	0.6
民間企業設備(設備投資)	-0.3	0.3
民間在庫変動	0.1	0.1
公的需要	0.2	0.2
政府最終消費支出	-0.2	-0.1
公的固定資本形成(公共投資)	1.5	1.2
公的在庫変動	0.0	0.0
財貨・サービスの純輸出	0.4	0.4
財貨・サービスの輸出	-2.4	-2.4
財貨・サービスの輸入	-4.6	-4.6

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



(備考)全規模ベース。日銀短観より作成

設備投資の先行指標に改善の兆し。省力化へのニーズも下支え要因に

設備投資の先行指標に位置付けられる機械受注(船舶・電力を除く民需)は、4月は前月比 5.2%増加し、3か月連続でプラスとなった。業種別にみると、製造業が16.3%増と大幅プラスを達成した。非製造業も1.2%増と底堅い動きとなった。結果を受け、公表表の内閣府は基調判断を「足踏み」から「持直しの動き」に上方修正した。米中貿易摩擦が再燃した5月以降の結果を見極める必要はあるものの、18年度後半から続いた減少傾向に歯止めが掛かりつつある。

日銀短観(6月調査)によれば、全規模・全産業ベースの生産・営業用設備判断DIは▲3、雇用人員判断DIは▲32 と、いずれも「不足」の回答割合が「過剰」の回答割合を上回っている(図表9)。また、人手不足感が強い業種ほど設備不足感も強い傾向がみられる。労働集約型とされる分野を中心に、企業の省力化へのニーズは根強く、設備投資を下支えする要因となろう。

良好な雇用環境、所得増を背景に、個人消費は回復傾向をたどろう

個人消費は底堅く推移している。4月の実質消費支出は前年比 1.3%増加し、5か月連続でプラスとなった。改元に伴う大型連休の影響で、交通・通信(12.1%増)、教養娯楽(5.7%増)が大きく増加し、全体を押し上げた。また、5月の小売業販売額は前年比 1.2%増となり、前月の 0.4%増から伸び率を高めた。品目別にみると、機械器具(家電等)が5.6%増、医薬品・化粧品が4.8%増と堅調であった(図表10)。

景気の先行き不安から、消費者マインドが停滞気味となっている点には注意を要するが、雇用環境は引き続き良好であり、企業の賃上げの動きにも広がりが見られることから、個人消費は回復傾向をたどると見込まれる。

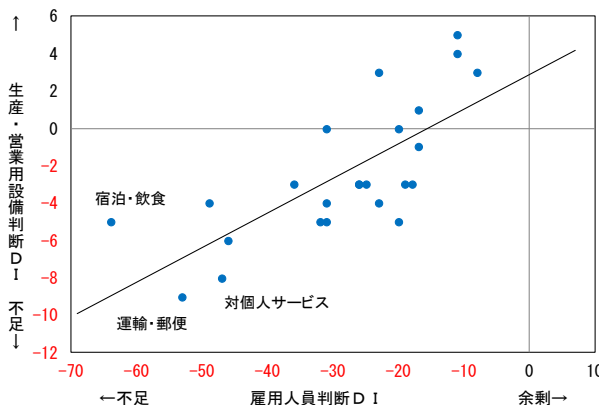
国内景気は民間需要をリード役に回復基調をたどろうが、海外情勢に留意

当研究所では、国内景気はしばらく足踏みを余儀なくされようが、個人消費、設備投資の底割れは回避できると見込んでいる。今年度の後半には、IT関連分野の生産活動の持直しに呼応する形で回復基調を取り戻すと見込む。

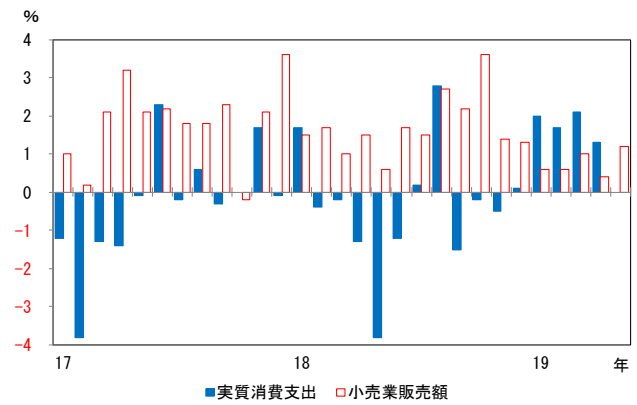
先行き注意を要する事象として、米中間の通商交渉が挙げられる。G20 首脳会議に合わせ、6月29日に両国の首脳が会談した結果、貿易協定を再開することで合意に至り、米国政府による第4弾の追加関税措置(3,000億ドル相当)は先送りされることとなった。また、トランプ大統領は米企業による中国の情報通信機器大手への部品販売を容認する方針も示した。貿易摩擦の一段の激化は回避されたが、中国政府による、特定の産業分野への補助金支給、中国へ進出した外資企業に対する技術移転の強制など、交渉の難航が見込まれる分野は多く、今後も楽観できない状況が続こう。

年度後半からの国内景気回復シナリオは、世界経済の回復とそれに伴う輸出の持直しを前提としている。米中交渉の行方を筆頭に、海外の政治・経済情勢から目を離せない状況が続こう。

(図表9) 業種別にみた設備、人手の過不足感 (図表10) 消費関連指標の推移 (前年同月比)



(備考) 日銀短観より作成



(備考) 総務省、経済産業省資料より作成

2. 金融市場の動きいかなんでは、日銀が追加緩和に踏み切る可能性も

日銀は6月の決定会で金融政策を据え置き

日銀は、6月19～20日の決定会合で、金融政策の現状維持を決定した。また、政策金利に係るフォワードガイダンス(先行き方針)も「現在の極めて低い長短金利の水準を少なくとも20年春頃まで継続することを想定」で据え置いた。

会合後に公表された「当面の金融政策運営について」をみると、海外経済を巡る下振れリスクは大きいと指摘しつつ、日本経済の先行きに関しては、基調としては緩やかな拡大を続けるといった見通しを維持した。物価に関しても、目標である2%に向け、徐々に上昇率が高まっていくとの見方を踏襲した。

黒田総裁は追加緩和の可能性に言及。長期金利の低下を許容する考えも

6月に入り、Fed、ECBが相次いで金融緩和の可能性を示唆したことを受け、債券相場は上昇基調をたどっており、国債利回りは16年8月の水準近くまで低下している(図表11)。また、為替市場では、内外金利差の縮小が意識され、円が強含む展開となっている(図表12)。

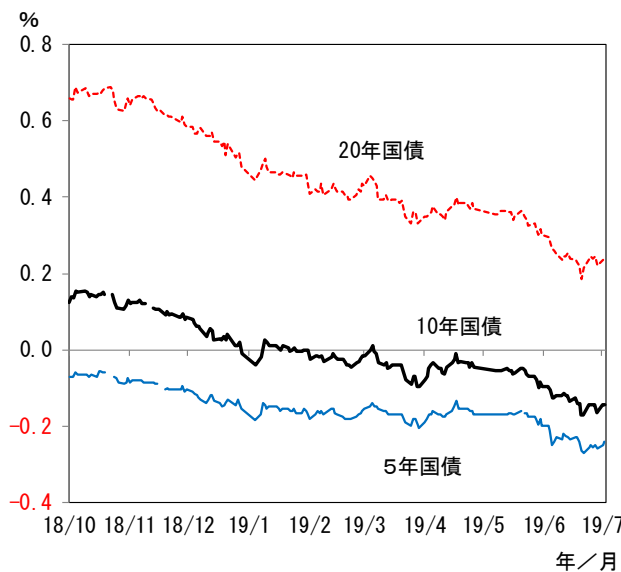
日銀は今回の会合で様子見姿勢を保ったが、黒田総裁は会合後の記者会見で、「物価安定目標の実現に向けたモメンタム(勢い)が損なわれるようなことがあれば、ちゅうちょなく追加緩和を検討する」と述べた。また、±0.2%程度を念頭に置いている長期金利(10年国債利回り)について、「範囲を過度に厳格にとらえる必要はなく、ある程度弾力的に対応していくことが適当」とし、一定程度の下振れを許容する考えを示した。

急激な円高進行など想定外の事態が生じれば、追加緩和の可能性も

日銀が採用している現行の金融政策は十分に緩和的といえる。また、①超緩和策が金融機関経営にもたらす副作用、②10月から予定される消費増税との整合性など、配慮を要する事象も存在する。現時点では、短期政策金利、長期金利の誘導目標いずれも、当分の間据え置かれるものと見込んでいる。

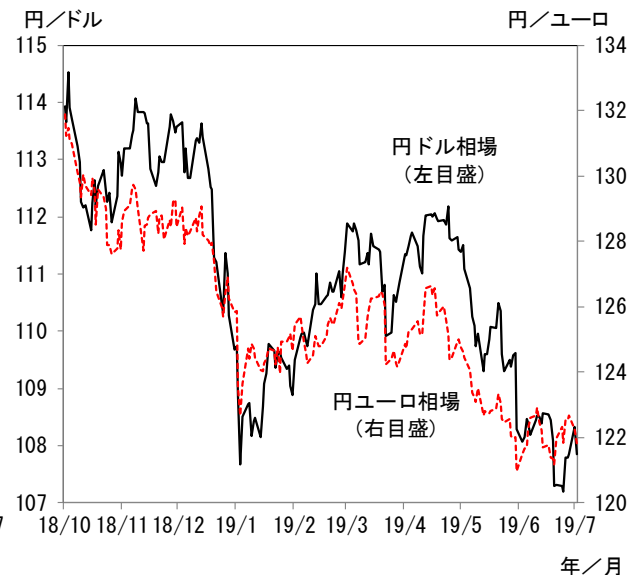
ただ、米国にて予想される19年後半からの利下げに伴い、過度に円高が進行するなどの動きが顕在化する可能性も排除できない。その場合、長期金利の下限として許容する水準を明確化すること、一定のアナウンスメント効果を得る観点から、フォワードガイダンスにて示す政策金利継続のメドを「20年末頃まで」に先延ばしすることなど、何らかの対応を余儀なくされよう。

(図表11) 日本の国債利回りの推移



(備考)日本相互証券資料より作成

(図表12) 円相場の推移 (対ドル、対ユーロ)



(備考)ブルームバーグより作成

<サブシナリオ（確率 25%）>

世界経済の減速色が強まり、米国経済にもその影響が波及する。Fedは、景気浮揚を図る観点から、断続的な利下げを実施する。足取りを合わせ、ECBも政策金利を引き下げるとともに、量的緩和を再開する。内外の市場金利は景気後退リスクを織り込みながら低下し、為替市場では米金利の低下とリスク回避姿勢の広がりから円買い圧力が強まる。世界貿易の停滞と円高の影響で日本企業の収益は伸び悩み、日本株は売りが優勢となる。世界経済の後退リスクの高まりを受け、日銀も緩和政策の強化に踏み切ることとなろう。

	19年 6月28日	19年7~9月	10 ~ 12月	20年1~3月	4 ~ 6月	
米 国	FFレート(誘導目標・期末)	2.25-2.50	2.00 ~ 2.25	1.75 ~ 2.00	1.50 ~ 1.75	1.25 ~ 1.50
	国債(5年)	1.765	1.60 ~ 2.15	1.40 ~ 1.95	1.30 ~ 1.90	1.20 ~ 1.80
	国債(10年)	2.005	1.85 ~ 2.40	1.70 ~ 2.25	1.60 ~ 2.20	1.45 ~ 2.05
	NYダウ平均(ドル)	26599.96	24300 ~ 27300	23800 ~ 26800	23000 ~ 26000	22500 ~ 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	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50
	国債(ドイツ10年債)	▲ 0.330	▲ 0.45 ~ ▲ 0.05	▲ 0.50 ~ ▲ 0.10	▲ 0.55 ~ ▲ 0.15	▲ 0.55 ~ ▲ 0.15
	DAX指数	12398.80	11000 ~ 13000	10800 ~ 12800	10300 ~ 12300	10000 ~ 12000
日 本	無担保コール翌日物	▲ 0.076	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.20 ~ ▲ 0.10	▲ 0.20 ~ ▲ 0.10	▲ 0.20 ~ ▲ 0.10
	TIBOR(3か月)	0.049	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)	▲ 0.260	▲ 0.35 ~ ▲ 0.15	▲ 0.40 ~ ▲ 0.20	▲ 0.40 ~ ▲ 0.20	▲ 0.45 ~ ▲ 0.25
	長期国債(新発10年債)	▲ 0.165	▲ 0.25 ~ ▲ 0.05	▲ 0.30 ~ ▲ 0.10	▲ 0.30 ~ ▲ 0.10	▲ 0.30 ~ ▲ 0.10
	超長期国債(新発20年債)	0.220	0.15 ~ 0.35	0.10 ~ 0.30	0.10 ~ 0.30	0.05 ~ 0.25
日経平均株価(円)	21275.92	19800 ~ 22300	19300 ~ 21800	18500 ~ 21000	17800 ~ 20300	
為 替	円/ドルレート	107.65	103 ~ 113	98 ~ 108	93 ~ 103	90 ~ 100
	円/ユーロレート	122.60	113 ~ 128	110 ~ 125	108 ~ 123	105 ~ 120

2019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 (日本銀行)	FOMC (米連邦公開市場委員会)	ECB (政策理事会)
2019年	2019年	2019年
1月22~23日	1月29~30日	1月24日
3月14~15日	3月19~20日	3月7日
4月24~25日	4月30日~5月1日	4月10日
6月19~20日	6月18~19日	6月6日
7月29~30日	7月30~31日	7月25日
9月18~19日	9月17~18日	9月12日
10月30~31日	10月29~30日	10月24日
12月18~19日	12月10~11日	12月12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。

<7月の内外経済・金融スケジュール>

	国内	海外
7/1 (月)	日銀短観(6月調査)	米国6月のISM製造業指数
〃	6月の消費動向調査	
〃	6月の自動車販売	
7/2 (火)	6月のマネタリーベース	
7/3 (水)		米国5月の貿易収支
〃		米国5月の製造業受注
〃		米国6月のISM非製造業指数
7/5 (金)	5月の家計調査	米国5月の消費者信用残高
〃	5月の景気動向指数	米国6月の雇用統計
7/8 (月)	5月の国際収支	
〃	5月の機械受注	
〃	6月の景気ウォッチャー調査	
7/9 (火)	6月のマネーストック統計	
7/10 (水)	6月の企業物価指数	
7/11 (木)	5月の第3次産業活動指数	米国6月の消費者物価
7/12 (金)		米国6月の生産者物価
7/16 (火)		米国6月の小売売上高
〃		米国6月の鉱工業生産、設備稼働率
7/17 (水)		米国6月の住宅着工件数
7/18 (木)	6月の通関統計	
〃	*6月の全国百貨店売上高	
7/19 (金)	6月の消費者物価	
〃	5月の全産業活動指数	
7/21 (日)	参議院議員選挙	
7/23 (火)		米国6月の中古住宅販売
7/24 (水)		米国6月の新築住宅販売
7/25 (木)		米国6月の耐久財受注
〃		ECB 政策理事会
7/26 (金)		米国4~6月のGDP統計(事前推定値)
7/29 (月)	6月の商業動態統計(速報)	
〃	日銀、金融政策決定会合(～30日)	
7/30 (火)	6月の労働力調査	米国6月の個人所得・消費
〃	6月の鉱工業生産指数(速報)	米国7月の消費者信頼感指数
〃	日銀、展望レポート	米国FOMC(～31日)
7/31 (水)	6月の住宅着工統計	米国6月の雇用コスト指数
〃	7月の消費動向調査	欧州4~6月のGDP統計
月間	5月の毎月勤労統計(速報)(未定)	
8/1 (木)	7月の自動車販売	米国7月のISM製造業指数
8/2 (金)	7月のマネタリーベース	米国7月の雇用統計
〃		米国6月の貿易収支
〃		米国6月の製造業受注
8/5 (月)		米国7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

	2017年	2018年	2018年 7~9月	10~12月	2019年 1~3月	4~6月	2019年 3月	4月	5月	6月
1 鉱工業生産 (2012=100)	104.4 (2.3)	108.6 (3.9)	109.3 (4.9)	110.3 (4.0)	109.7 (2.8)		109.6 (2.2)	109.2 (0.9)	109.6 (2.0)	
2 設備稼働率(%)	76.5	78.7	< 1.3> 79.1	< 1.0> 79.4	< ▲0.5> 78.6		< 0.1> 78.4	< ▲0.4> 77.9	< 0.4> 78.1	
3 小売売上高 (月平均、百万ドル)	478,898 (4.6)	502,058 (4.8)	505,719 (5.6)	506,887 (3.4)	508,424 (2.8)		513,608 (3.8)	515,146 (3.7)	517,707 (2.9)	
4 乗用車販売台数 (小型トラックを含む、 年率、万台)	1,714 (▲1.9)	1,719 (0.3)	1,694 (▲0.7)	1,750 (▲0.4)	1,681 (▲1.7)		1,735 (0.7)	1,634 (▲5.0)	1,731 (0.7)	
5 消費者信用増加額 (期末値、億ドル)	1,837	1,810	610	538	435		110	175		
6 消費者信頼感指数 (1985=100)	120.5	130.1	132.6	133.6	125.8	127.3	124.2	129.2	131.3	121.5
7 民間住宅着工 (年率、千戸)	1,203 (2.4)	1,250 (3.9)	1,233 (4.9)	1,185 (▲5.9)	1,213 (▲8.2)		1,199 (▲10.0)	1,281 (1.1)	1,269 (▲4.7)	
8 資本財受注 (国防関連・航空機を 除く、億ドル)	645 (6.7)	684 (6.0)	695 (6.1)	690 (4.0)	692 (3.4)		694 (3.8)	687 (1.2)	690 (1.3)	
9 企業在庫増加額 (期末値、億ドル)	620.5	936.1	332.8	276.6	238.1		9.7	107.5		
うち製造業(億ドル)	281.7	232.4	107.1	23.6	84.9		28.1	18.1		
総事業売上高在庫率 (か月分)	1.38	1.36	1.35	1.37	1.39		1.38	1.39		
10 税引前企業収益 (年率、億ドル)	20,993 (3.2)	22,628 (7.8)	23,205 (10.4)	23,108 (7.4)	22,515 (3.4)		-	-	-	-
11 名目個人所得 (年率、10億ドル)	16,831 (4.4)	17,570 (4.4)	17,657 (4.5)	17,835 (4.3)	17,976 (3.8)		18,000 (3.5)	18,095 (3.9)	18,184 (4.1)	
12 時間当たり賃金 (全産業)	(2.6)	(3.0)	(3.0)	(3.3)	(3.3)		(3.2)	(3.2)	(3.1)	
(製造業)	(2.3)	(1.7)	(1.6)	(1.8)	(2.0)		(2.2)	(2.0)	(2.2)	
(サービス業)	(2.6)	(3.1)	(3.2)	(3.5)	(3.5)		(3.4)	(3.4)	(3.2)	
13 失業率(%)	4.4	3.9	3.8	3.8	3.9		3.8	3.6	3.6	
14 非農業部門雇用者数 (期末値、千人)	147,596 2,153	150,275 2,679	149,575 568	150,275 700	150,796 521		150,796 153	151,020 224	151,095 75	
15 消費者物価 (除く食品・エネルギー、 1982~84=100)	252.2 (1.8)	257.6 (2.1)	258.2 (2.2)	259.6 (2.2)	261.0 (2.1)		261.4 (2.0)	261.7 (2.1)	262.0 (2.0)	
16 輸 出 (通関ベース、億ドル)	15,464.7 (6.5)	16,659.9 (7.7)	4,174.9 (▲1.7)	4,150.2 (▲0.6)	4,171.5 (0.5)		1,405.6 (1.1)	1,360.7 (▲3.2)		
輸 入 (通関ベース、億ドル)	23,398.9 (7.0)	25,408.1 (8.6)	6,420.5 (2.2)	6,438.7 (0.3)	6,307.5 (▲2.0)		2,123.7 (1.7)	2,069.9 (▲2.5)		
貿易収支 (前年同期実績)	▲7,934.1 (▲7,353.3)	▲8,748.1 (▲7,934.1)	▲2,245.6 (▲1,926.2)	▲2,288.5 (▲2,087.6)	▲2,136.0 (▲2,180.0)	(▲2,034.0)	▲718.0 (▲690.8)	▲709.2 (▲693.1)	(▲656.3)	(▲684.6)
17 景気先行指標 (2016=100)	104.0 (4.0)	109.9 (5.7)	110.9 (1.5)	111.4 (0.4)	111.5 (0.1)		111.7 (0.2)	111.8 (0.1)	111.8 (0.0)	
18 I S M 製造業指数	57.4	58.8	59.6	56.9	55.4	52.2	55.3	52.8	52.1	51.7

(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	2017年			2018年			2019年		
				4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	
名目GDP (前期比年率)	18,707.2 (2.7)	19,485.4 (4.2)	20,494.1 (5.2)	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)	20,658.2 (4.9)	20,865.1 (4.1)	21,060.1 (3.8)	
GDPデフレーター (前期比年率)	(1.1)	(1.9)	(2.3)	(1.1)	(1.9)	(2.7)	(2.0)	(3.3)	(1.5)	(1.9)	(0.6)	
実質GDP (前期比年率)	17,659.2 (1.6)	18,050.7 (2.2)	18,566.4 (2.9)	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)	18,665.0 (3.4)	18,765.3 (2.2)	18,910.3 (3.1)	
個人消費 (前期比年率)	12,248.2 (2.7)	12,558.7 (2.5)	12,887.6 (2.6)	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)	12,953.3 (3.5)	13,032.3 (2.5)	13,061.6 (0.9)	
設備投資 (前期比年率)	2,411.2 (0.5)	2,538.1 (5.3)	2,713.6 (6.9)	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)	2,727.0 (2.5)	2,763.3 (5.4)	2,793.5 (4.4)	
住宅投資 (前期比年率)	591.3 (6.5)	611.1 (3.3)	609.2 (▲0.3)	605.2 (▲5.5)	604.5 (▲0.5)	620.7 (11.1)	615.3 (▲3.4)	613.2 (▲1.3)	607.7 (▲3.6)	600.4 (▲4.7)	597.4 (▲2.0)	
在庫投資	23.4	22.5	45.0	11.9	64.4	16.1	30.3	▲36.8	89.8	96.8	122.8	
純輸出	▲786.2	▲858.7	▲912.2	▲844.1	▲845.9	▲899.2	▲902.4	▲841.0	▲949.7	▲955.7	▲905.0	
輸出 (前期比年率)	2,378.1 (▲0.1)	2,450.1 (3.0)	2,546.9 (4.0)	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)	2,542.2 (▲4.9)	2,553.3 (1.8)	2,587.2 (5.4)	
輸入 (前期比年率)	3,164.4 (1.9)	3,308.7 (4.6)	3,459.1 (4.5)	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)	3,491.9 (9.3)	3,509.0 (2.0)	3,492.2 (▲1.9)	
政府支出 (前期比年率)	3,132.5 (1.4)	3,130.4 (▲0.1)	3,176.2 (1.5)	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)	3,192.0 (2.6)	3,188.7 (▲0.4)	3,211.0 (2.8)	

(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	2017年			2018年			2019年		
				4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	
実質GDP	1.6	2.2	2.9	3.0	2.8	2.3	2.2	4.2	3.4	2.2	3.1	
個人消費	1.9	1.7	1.8	2.0	1.5	2.6	0.4	2.6	2.4	1.7	0.6	
設備投資	0.1	0.7	0.9	0.9	0.5	0.6	1.5	1.2	0.4	0.7	0.6	
住宅投資	0.2	0.1	▲0.0	▲0.2	▲0.0	0.4	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.1	
在庫投資	▲0.5	0.0	0.1	0.2	1.0	▲0.9	0.3	▲1.2	2.3	0.1	0.6	
純輸出	▲0.3	▲0.3	▲0.2	0.1	0.0	▲0.9	▲0.0	1.2	▲2.0	▲0.1	0.9	
政府支出	0.3	▲0.0	0.3	0.0	▲0.2	0.4	0.3	0.4	0.4	▲0.1	0.5	

国内主要経済指標

項目		単位	2016年度	2017年度	2018年度	2018年 7～9月	10～12月	2019年 1～3月	4～6月	2019年 3月	4月	5月	6月
生産	1 鉱工業生産 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	0.8	2.9	0.3	0.1 <▲0.7>	1.3 < 1.4>	▲1.7 <▲2.5>		▲4.3 <▲0.6>	▲1.1 < 0.6>	▲1.8 < 2.3>	見通し <▲1.2>
	2 鉱工業出荷 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	0.6	2.2	0.2	▲0.3 <▲1.2>	1.1 < 1.0>	▲1.6 <▲2.1>		▲4.0 <▲1.3>	▲1.4 < 1.8>	▲1.5 < 1.6>	
	3 鉱工業在庫 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	▲1.4	5.1	0.2	3.5 < 0.4>	1.7 < 0.9>	0.2 < 0.9>		0.2 < 1.4>	1.2 < 0.0>	1.6 < 0.6>	
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	-	-	-	19 (21)	19 (19)	12 (15)	7 (8)	2019年9月(予測) 7			
	5 非製造業業況判断DI	良い-悪い (前回予測)	-	-	-	22 (21)	24 (22)	21 (20)	23 (20)	2019年9月(予測) 17			
	6 製造業売上高経常利益率 非製造業売上高経常利益率	% %	7.33 5.87	8.52 6.67	8.21 6.53	2019年度(上期) (計画)		8.19 6.79		2019年度(下期) (計画)		6.79 5.91	
	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)%	0.5 ▲1.6 ▲0.2 2,906 (8.1)	▲0.2 0.3 1.9 2,896 (▲0.4)	0.0 0.0 1.6 2,878 (▲0.6)	▲0.3 0.6 2.2 710 (▲0.4)	0.4 ▲0.2 2.0 683 (4.8)	▲1.0 1.9 0.7 836 (▲2.1)		▲1.9 2.1 1.0 357 (▲5.7)	▲1.4 1.3 0.4 200 (3.1)		1.2 213 (5.2)
12 新設住宅着工戸数	千戸 (前年比)%	974 (5.8)	946 (▲2.8)	953 (0.7)	246 (▲0.2)	246 (0.6)	216 (5.2)		77 (10.0)	79 (▲5.7)	73 (▲8.7)		
投資	13 ※機械受注 (船舶・電力を除く民需)	億円 (前年比)% <前期比>%	102,314 (0.5)	101,480 (▲0.8)	104,364 (2.8)	26,981 (4.8)	26,126 (2.0)	25,278 (▲2.5)		8,688 (▲0.7)	9,137 (2.5)		
	14 民間建設工事受注 (大手50社)	億円 (前年比)% <前期比>%	100,879 (5.1)	101,502 (0.6)	116,269 (14.5)	24,528 (1.1)	24,080 (▲5.3)	45,090 (52.6)		29,551 (91.5)	6,409 (▲8.5)	5,107 (▲20.8)	
	15 法人企業設備投資 (ソフトウェアを除く)	億円 (前年比)%	426,888 (0.6)	453,529 (6.2)		101,407 (2.5)	110,356 (5.5)	143,618 (6.9)		- -	- -	- -	- -
財政	16 公共工事請負金額	億円 (前年比)%	145,394 (4.1)	139,080 (▲4.3)	140,680 (1.1)	35,947 (▲4.3)	29,351 (3.6)	26,408 (5.9)		13,165 (3.7)	22,328 (2.5)	14,204 (10.5)	
貿易	17 輸出(数量)(2015=100)	(前年比)%	2.7	5.0	▲0.6	▲1.1	▲1.4	▲5.0		▲5.6	▲4.3	▲8.9	
	18 輸入(数量)(2015=100)	(前年比)%	▲0.2	4.4	1.4	2.0	4.0	▲1.8		0.4	4.1	▲1.2	
雇用	19 ※完全失業率	%	3.0	2.7	2.4	2.4	2.4	2.5		2.5	2.4	2.4	
	20 ※有効求人倍率	倍	1.39	1.54	1.62	1.62	1.62	1.63		1.63	1.63	1.62	
物価	21 消費者物価 (除く生鮮食品、2015=100)	(前年比)% <前期比>%	(▲0.2) < 0.7>	(0.7) (0.8)	(0.8) (0.9)	(0.9) < 0.3>	(0.9) < 0.2>	(0.8) < 0.2>		(0.8) < 0.0>	(0.9) < 0.1>	(0.8) <▲0.1>	
	22 国内企業物価 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	(▲2.4) < 2.7>	(2.7) (2.2)	(2.2) (3.1)	(3.1) < 0.9>	(2.3) < 0.1>	(0.9) <▲0.8>		(1.3) < 0.3>	(1.3) < 0.4>	(0.7) <▲0.1>	
	輸出物価	(前年比)% <前期比>%	(▲6.9) < 4.7>	(4.7) (0.8)	(0.8) (2.5)	(2.5) < 0.8>	(0.0) < 0.1>	(▲1.6) <▲2.9>		(0.1) < 0.7>	(0.1) < 0.3>	(▲2.7) <▲1.4>	
	輸入物価	(前年比)% <前期比>%	(▲10.6) < 9.6>	(9.6) (6.5)	(6.5) (11.6)	(11.6) < 3.0>	(7.3) < 1.0>	(0.0) <▲6.4>		(2.5) < 1.6>	(1.7) < 0.4>	(▲1.4) <▲0.3>	
倒産	23 企業倒産 (東京商工リサーチ調)	件 (前年比)%	8,381 (▲3.5)	8,367 (▲0.2)	8,111 (▲3.1)	2,017 (▲0.7)	2,070 (▲1.7)	1,917 (▲6.1)		662 (▲16.1)	645 (▲0.8)	695 (▲9.4)	

(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	2016年度	2017年度	2018年度	2017年			2018年			2019年		
				4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	
GDP	53,681 (0.7)	54,750 (2.0)	55,031 (0.5)	54,304 (0.7)	54,846 (1.0)	54,985 (0.3)	54,868 (▲0.2)	55,056 (0.3)	54,700 (▲0.6)	54,974 (0.5)	55,434 (0.8)	
GDPデフレーター	102.8 (▲0.2)	102.9 (0.1)	102.8 (▲0.2)	102.7 (0.2)	103.1 (0.4)	103.0 (▲0.1)	102.9 (▲0.1)	102.7 (▲0.2)	102.7 (0.0)	102.7 (0.0)	103.0 (0.3)	
実質GDP	52,199 (0.9)	53,182 (1.9)	53,547 (0.7)	52,882 (0.5)	53,201 (0.6)	53,377 (0.3)	53,321 (▲0.1)	53,627 (0.6)	53,279 (▲0.6)	53,521 (0.5)	53,816 (0.6)	
民間最終消費支出	29,578 (0.0)	29,890 (1.1)	30,020 (0.4)	30,034 (1.0)	29,778 (▲0.9)	29,906 (0.4)	29,866 (▲0.1)	30,047 (0.6)	29,962 (▲0.3)	30,054 (0.3)	30,037 (▲0.1)	
民間住宅	1,616 (6.3)	1,604 (▲0.7)	1,535 (▲4.3)	1,662 (1.8)	1,631 (▲1.9)	1,581 (▲3.1)	1,545 (▲2.3)	1,513 (▲2.0)	1,524 (0.8)	1,545 (1.4)	1,555 (0.6)	
民間企業設備	8,075 (▲0.5)	8,442 (4.5)	8,738 (3.5)	8,283 (0.9)	8,424 (1.7)	8,482 (0.7)	8,568 (1.0)	8,789 (2.6)	8,558 (▲2.6)	8,791 (2.7)	8,820 (0.3)	
民間在庫品変動	30 (—)	82 (—)	155 (—)	▲105 (—)	136 (—)	180 (—)	91 (—)	64 (—)	151 (—)	179 (—)	211 (—)	
政府最終消費支出	10,595 (0.7)	10,642 (0.4)	10,737 (0.9)	10,616 (▲0.1)	10,645 (0.3)	10,646 (0.0)	10,675 (0.3)	10,689 (0.1)	10,713 (0.2)	10,785 (0.7)	10,773 (▲0.1)	
公的固定資本形成	2,584 (0.6)	2,596 (0.5)	2,494 (▲3.9)	2,655 (3.1)	2,595 (▲2.3)	2,595 (0.0)	2,566 (▲1.1)	2,548 (▲0.7)	2,498 (▲2.0)	2,460 (▲1.5)	2,489 (1.2)	
公的在庫品変動	▲5 (—)	10 (—)	3 (—)	11 (—)	11 (—)	13 (—)	4 (—)	1 (—)	2 (—)	4 (—)	7 (—)	
財貨・サービスの純輸出	▲321 (▲54.4)	▲130 (▲59.6)	▲193 (49.0)	▲336 (87.6)	▲54 (▲83.9)	▲75 (38.0)	▲55 (▲27.1)	▲87 (59.7)	▲180 (106.7)	▲355 (96.5)	▲135 (▲62.0)	
財貨・サービスの輸出	8,589 (3.6)	9,142 (6.4)	9,263 (1.3)	8,882 (0.1)	9,076 (2.2)	9,255 (2.0)	9,344 (1.0)	9,408 (0.7)	9,217 (▲2.0)	9,327 (1.2)	9,102 (▲2.4)	
財貨・サービスの輸入	8,910 (▲0.9)	9,271 (4.1)	9,456 (2.0)	9,218 (1.8)	9,131 (▲0.9)	9,330 (2.2)	9,399 (0.7)	9,496 (1.0)	9,397 (▲1.0)	9,681 (3.0)	9,237 (▲4.6)	

(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	2016年度	2017年度	2018年度	2017年			2018年			2019年		
				4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	
実質GDP	(0.9)	(1.9)	(0.7)	0.5 (1.7)	0.6 (2.1)	0.3 (2.4)	▲0.1 (1.3)	0.6 (1.5)	▲0.6 (0.1)	0.5 (0.3)	0.6 (0.9)	
民間最終消費支出	(0.0)	(0.6)	(0.2)	0.5 (1.1)	▲0.5 (0.4)	0.2 (0.7)	▲0.1 (0.1)	0.3 (0.1)	▲0.2 (0.3)	0.2 (0.3)	▲0.0 (0.3)	
民間住宅	(0.2)	(▲0.0)	(▲0.1)	0.1 (0.2)	▲0.1 (0.0)	▲0.1 (▲0.1)	▲0.1 (▲0.2)	▲0.1 (▲0.3)	0.0 (▲0.2)	0.0 (▲0.1)	0.0 (0.0)	
民間企業設備	(▲0.1)	(0.7)	(0.6)	0.1 (0.5)	0.3 (0.7)	0.1 (0.8)	0.2 (0.7)	0.4 (1.0)	▲0.4 (0.2)	0.4 (0.6)	0.1 (0.5)	
民間在庫品変動	(▲0.2)	(0.1)	(0.1)	▲0.1 (▲0.8)	0.4 (0.2)	0.1 (0.6)	▲0.2 (0.3)	▲0.0 (0.3)	0.2 (0.0)	0.1 (0.0)	0.1 (0.2)	
政府最終消費支出	(0.1)	(0.1)	(0.2)	▲0.0 (0.1)	0.1 (0.1)	0.0 (0.1)	0.1 (0.1)	0.0 (0.1)	0.0 (0.1)	0.1 (0.3)	▲0.0 (0.2)	
公的固定資本形成	(0.0)	(0.0)	(▲0.2)	0.2 (0.1)	▲0.1 (▲0.0)	0.0 (0.0)	▲0.1 (▲0.0)	▲0.0 (▲0.1)	▲0.1 (▲0.2)	▲0.1 (▲0.3)	0.1 (▲0.2)	
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	(0.8)	(0.4)	(▲0.1)	▲0.3 (0.4)	0.5 (0.7)	0.0 (0.3)	0.0 (0.3)	▲0.1 (0.5)	▲0.2 (▲0.2)	▲0.3 (▲0.5)	0.4 (▲0.2)	

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	TIBORレート	国債利回り	公定歩合	FF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
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
2018	0.30	▲0.060	0.07	0.07	3.00	1.82	1.96	2.91	▲0.40[0.25]	0.00	0.46	110.41	130.44
2016.7	0.30	▲0.043	0.06	▲0.26	1.00	0.40	0.29	1.49	▲0.40[0.25]	0.00	▲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
10		▲0.060	0.05	0.14		2.17	2.28	3.15			0.46	112.82	129.68
11		▲0.070	0.05	0.10	↓	2.18	2.36	3.12			0.38	113.36	128.85
12		▲0.068	0.05	0.04	3.00	2.26	2.39	2.84			0.25	112.38	127.92
2019.1		▲0.064	0.04	▲0.00		2.40	2.41	2.71			0.22	108.98	124.49
2		▲0.055	0.03	▲0.03		2.40	2.42	2.67			0.13	110.37	125.29
3		▲0.044	0.03	▲0.04		2.40	2.44	2.57			0.06	111.22	125.75
4		▲0.068	0.05	▲0.04		2.40	2.42	2.53			0.01	111.63	125.57
5		▲0.050	0.05	▲0.06		2.38	2.39	2.39			▲0.09	109.76	122.78
6		▲0.063	0.04	▲0.14		2.36	2.20	2.07			▲0.27	108.07	122.07

(備考) 1. 米国の公定歩合は、2003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)
2019. 6. 1										
2										
3	▲ 0.060	0.04900	▲ 0.095	2.37000	2.328	2.072	▲ 0.365	▲ 0.201	108.26	120.97
4	▲ 0.057	0.04900	▲ 0.105	2.37000	2.342	2.131	▲ 0.365	▲ 0.206	108.06	121.72
5	▲ 0.054	0.04900	▲ 0.125	2.37000	2.340	2.136	▲ 0.366	▲ 0.226	108.25	122.00
6	▲ 0.053	0.02900	▲ 0.125	2.36000	2.308	2.118	▲ 0.367	▲ 0.239	108.24	121.61
7	▲ 0.053	0.02900	▲ 0.120	2.36000	2.272	2.083	▲ 0.252	▲ 0.257	108.47	122.19
8										
9										
10	▲ 0.056	0.02900	▲ 0.120	2.36000	2.274	2.150	▲ 0.368	▲ 0.219	108.67	122.74
11	▲ 0.057	0.02900	▲ 0.115	2.36000	2.250	2.144	▲ 0.370	▲ 0.232	108.61	122.98
12	▲ 0.058	0.02900	▲ 0.120	2.36000	2.217	2.121	▲ 0.367	▲ 0.236	108.32	122.85
13	▲ 0.057	0.02900	▲ 0.120	2.36000	2.176	2.096	▲ 0.361	▲ 0.241	108.36	122.40
14	▲ 0.061	0.02900	▲ 0.135	2.36000	2.172	2.081	▲ 0.368	▲ 0.255	108.21	122.13
15										
16										
17	▲ 0.067	0.02900	▲ 0.125	2.36000	2.182	2.095	▲ 0.369	▲ 0.244	108.57	121.77
18	▲ 0.068	0.02900	▲ 0.140	2.36000	2.216	2.060	▲ 0.368	▲ 0.320	108.26	121.68
19	▲ 0.069	0.02900	▲ 0.140	2.36000	2.164	2.024	▲ 0.379	▲ 0.288	108.39	121.42
20	▲ 0.068	0.02900	▲ 0.170	2.36000	2.132	2.029	▲ 0.374	▲ 0.318	107.68	121.68
21	▲ 0.067	0.02900	▲ 0.170	2.36000	2.107	2.056	▲ 0.368	▲ 0.285	107.46	121.58
22										
23										
24	▲ 0.066	0.02900	▲ 0.160	2.36000	2.109	2.015	▲ 0.359	▲ 0.307	107.42	122.22
25	▲ 0.066	0.02900	▲ 0.160	2.36000	2.123	1.986	▲ 0.370	▲ 0.331	107.05	121.94
26	▲ 0.068	0.04900	▲ 0.145	2.37000	2.144	2.048	▲ 0.370	▲ 0.303	107.47	122.15
27	▲ 0.070	0.04900	▲ 0.145	2.37000	2.139	2.015	▲ 0.365	▲ 0.320	108.06	122.85
28	▲ 0.076	0.04900	▲ 0.165	2.37000	2.093	2.006	▲ 0.360	▲ 0.327	107.65	122.60
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 株 価 (225種)	
	(実施日)	レ ー ト (実施日)	レ ー ト (実施日)	レ ー ト 無担・翌日	レ ー ト 3 か 月	5年物	流 通	10年物	流 通		
	年月末	年月末	年月末	平 均	平 均	クーポン	年月末	クーポン	年月末	月中平均	
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	
2018	0.30	1.475	1.00	▲ 0.060	0.07	0.1	▲ 0.152	0.1	▲ 0.010	22,314.56	
2017	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
	10-12	0.30	1.475	1.00	▲ 0.066	0.05	0.1	▲ 0.152	0.1	▲ 0.010	21,897.02
2019	1-3	0.30	1.475	1.00	▲ 0.055	0.03	0.1	▲ 0.204	0.1	▲ 0.095	20,999.68
	4-6	0.30	1.475	1.00	▲ 0.060	0.04	0.1	▲ 0.261	0.1	▲ 0.165	21,414.48
2017	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
	10	0.30	1.475	1.00	▲ 0.060	0.05	0.1	▲ 0.083	0.1	0.130	22,690.78
	11	0.30	1.475	1.00	▲ 0.070	0.05	0.1	▲ 0.105	0.1	0.085	21,967.87
	12	0.30	1.475	1.00	▲ 0.068	0.05	0.1	▲ 0.152	0.1	▲ 0.010	21,032.42
2019	1	0.30	1.475	1.00	▲ 0.064	0.04	0.1	▲ 0.164	0.1	0.000	20,460.51
	2	0.30	1.475	1.00	▲ 0.055	0.03	0.1	▲ 0.158	0.1	▲ 0.015	21,123.64
	3	0.30	1.475	1.00	▲ 0.044	0.03	0.1	▲ 0.204	0.1	▲ 0.095	21,414.88
	4	0.30	1.475	1.00	▲ 0.068	0.05	0.1	▲ 0.170	0.1	▲ 0.045	21,964.86
	5	0.30	1.475	1.00	▲ 0.050	0.05	0.1	▲ 0.200	0.1	▲ 0.095	21,218.38
	6	0.30	1.475	1.00	▲ 0.063	0.04	0.1	▲ 0.261	0.1	▲ 0.165	21,060.21

(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