



**海外金利環境：先行き不透明感は根強く、F e dは年末までに追加利下げに踏み切る公算**

**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、世界経済を取り巻く不透明感は根強い。パウエルF R B議長は「今回の利下げはサイクル半ばにおける調整」と述べ、連続利下げには否定的だが、7月のF O M C 声明文には「見通しに対する不透明感が残る」と記述されている。また、「景気拡大を維持するために適切に行動する」との文言も残された。世界的な景気減速を背景に米国経済も企業活動を中心に弱い動きが続くとみられ、F e dは年末までに0.25%の追加利下げに踏み切ると予想される。

**ユーロ：**7月のE C B 理事会では、政策金利に係るフォワードガイダンスが先行きの利下げを示唆する内容に変更された。また、新たな量的緩和策、マイナス金利による銀行の収益悪化の軽減策などが今後の検討事項に掲げられた。E C B の経済・物価に対する見方が厳しいものとなっていることを踏まえ、次回の理事会（9月12日）で中銀預金金利が小幅に引き下げられると見込む。利下げに合わせ、中銀預金の金利階層化策が打ち出される可能性もあろう。

**国内金利環境：金融市場の動き次第で、日銀が欧米の金融緩和に追随する可能性も**

日銀は7月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も据え追いた。追加緩和の余地は小さく、現行の政策が当分の間維持されると見込むが、F e d、E C B は年内に利下げを実施すると見込まれる。過度な円高進行など、金融市場で不測の事態が生ずることとなれば、海外中銀に追随する形で、何らかの対応を余儀なくされる可能性がある。

**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**

円ドル相場は、F e d の金融政策の先行き見通し、トランプ政権による保護主義的な動きなどを材料に、やや荒い動きとなっている。今後、円金利の低下余地が小さい一方、米国では追加利下げが見込まれる。19年中は日米金利差の縮小を材料に、円が強含みで推移すると予想される。

◇予測一覧表（7月31日現在）

		19年 7月31日	19年8~9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)	1.827	1.55 ~ 2.10	1.45 ~ 2.00	1.55 ~ 2.15	1.70 ~ 2.30
	国債(10年)	2.014	1.80 ~ 2.35	1.75 ~ 2.30	1.90 ~ 2.50	2.05 ~ 2.65
	NYダウ平均(ドル)	26864.27	24800 ~ 27800	25000 ~ 28000	25000 ~ 28000	25300 ~ 28300
ユ ー ロ 圏	市場介入金利(期末)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	中銀預金金利(期末)	▲ 0.40	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50
	国債(ドイツ10年債)	▲ 0.440	▲ 0.55 ~ ▲ 0.15	▲ 0.55 ~ ▲ 0.15	▲ 0.45 ~ ▲ 0.05	▲ 0.35 ~ 0.05
	DAX指数	12189.04	11000 ~ 13000	11300 ~ 13300	11300 ~ 13300	11500 ~ 13500
日 本	無担保コール翌日物	▲ 0.071	▲ 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)	▲ 0.210	▲ 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)	▲ 0.160	▲ 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)	0.200	0.15 ~ 0.35	0.15 ~ 0.35	0.25 ~ 0.45	0.35 ~ 0.55
	日経平均株価(円)	21521.53	19500 ~ 22000	19700 ~ 22300	19700 ~ 22300	20000 ~ 22500
為 替	円/ドルレート	108.56	103 ~ 113	100 ~ 110	103 ~ 113	105 ~ 115
	円/ユーロレート	121.09	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。

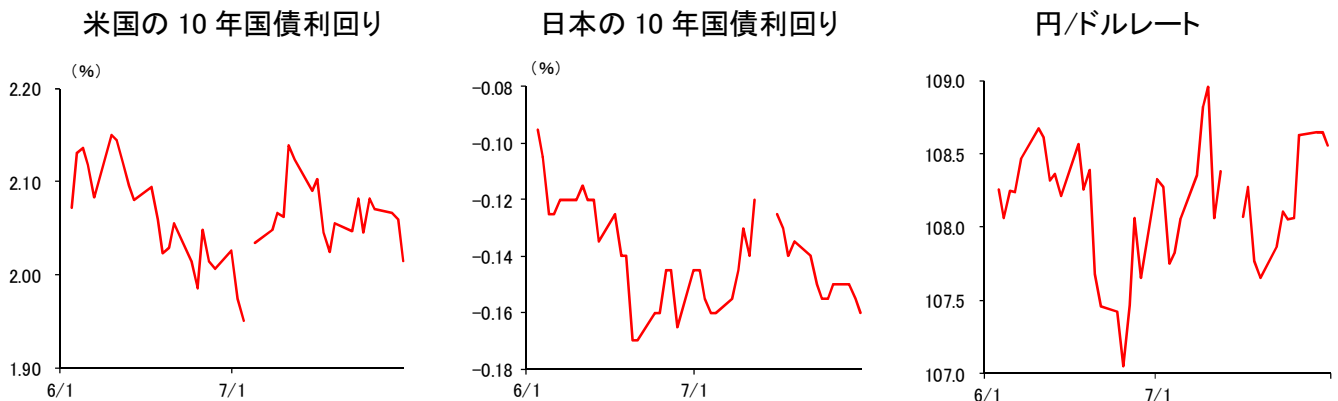
## <7月の金利・為替・株価レビュー>

海外金利・・・7月の長期金利(米 10 年国債利回り)を振り返ると、上旬は、ISM製造業指数の低下、ハト派と目されるラガルド氏が次期ECB総裁に決定したこと、などを材料に、1.95%程度まで低下する場面もあったが、その後は、非農業雇用者数(5日公表)の堅調な伸びもあり、上昇に転じた。中旬は、米中摩擦への懸念などの買い材料と、堅調な小売売上(16日公表)などの売り材料が並存するなか一進一退で推移したが、17日には、ニューヨーク連銀のウィリアムズ総裁の発言が大幅利下げを連想させたことから大きく低下した。下旬は、FOMC(30～31日)を前に狭いレンジでもみ合う展開となった。なお、Fedは事前予想通り0.25%の利下げを決定したが、パウエル議長の会見を受け追加利下げ期待が後退するなか、月末要因もあり長期金利は低下した。結局、前月末比0.11ポイント低下の2.01%で引けた。

日本金利・・・7月の長期金利(新発 10 年国債利回り)を振り返ると、月前半は上昇基調をたどった。ドイツの10年国債利回りが過去最低を更新した翌日の5日に、一時的に▲0.17%を割り込んだが、その後は、米国債市場の動きに呼応する形で債券が売られ、▲0.12%程度まで上昇する場面もあった。月後半は、債券買いが優勢な展開に転じた。Fed、ECBの会合を前に、利下げへの期待から海外金利が低下傾向を示したこと、この時期に実施された財務省の国債入札、日銀による買い入れオペで、債券需給の引き締まりが確認されたこと、などが要因となった。なお、日銀の決定会合(29～30日)では追加緩和が見送られたものの、影響は限定的であった。長期金利は前月末比0.005ポイント低下の▲0.160%、新発20年国債利回りは0.020ポイント低下の0.200%で取引を終えた。

為替相場・・・7月のドル円相場を振り返ると、米中協議再開の決定を受け、円が売られてスタートしたが、その後、上旬までは、米金利の低下を材料に107円台まで円高が進んだのち、米雇用統計が材料視され109円近くまで円が売られるなど、やや荒い動きを示した。中旬以降は、108円台前半を軸としたレンジでもみ合う展開が続いたが、ニューヨーク連銀総裁の発言を受け、18日には一時、107円台前半まで円高が進んだが、その後は、株価上昇に歩調を合わせ円売りが優勢となった。なお、日銀の会合での決定事項が為替相場にもたらした影響は限られた。月末のドル円相場(銀行間直物、17時時点)は、108円56銭で引けた。

日本株式・・・7月の国内株式相場を日経平均株価で振り返ると、米中協議再開の決定が好感され、大きく上昇してスタートした。その後、月前半までは、円ドル相場の動きや月末のFOMCでの利下げ幅に対する思惑、などを材料にボックス圏で推移した。月後半を振り返ると、18日には円高進行に足取りを合わせて急落し、21,000円を割り込む場面があったが、その後しばらくの間は、米中協議進展、半導体市況回復などへの期待から上昇基調をたどり、月初めの寄り付きの水準を上回る局面もあった。月末が近づくにつれ、決算で業績悪化が浮き彫りとなった銘柄を中心に売りが優勢となり、結局、日経平均株価は前月末比245.61円上昇の21,521.53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. 米国経済は個人消費を中心に底堅さを維持しているが、先行き不透明感は強い

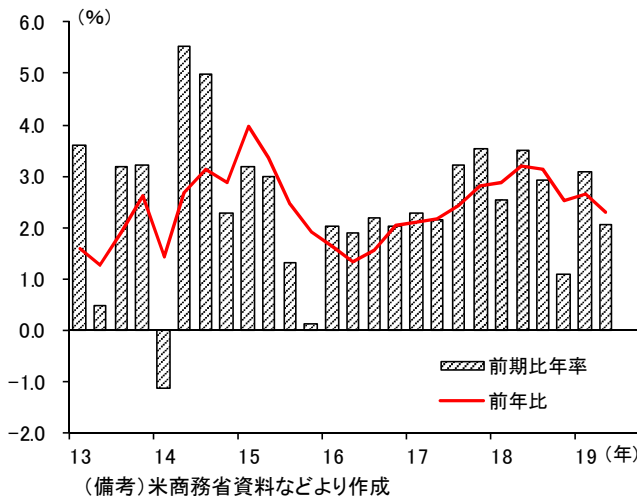
**4～6月の実質GDPは前期比年率 2.1%増に減速するも、個人消費は 4.3%増と好調**

19年4～6月の実質GDP(事前推定値)は、前期比年率2.1%増と1～3月の3.1%増から減速したが、潜在成長率(年率2%弱)並みの伸びを維持した(図表1)。成長率が鈍化した要因の一つは在庫の取り崩しで、4～6月の在庫投資は成長率を年率で0.86%押し下げる要因だった。また、前期に急増した輸出の反動減も影響し、輸出から輸入を差し引いた純輸出は成長率を0.65%押し下げた。一方、個人消費は1～3月の年率1.1%増から4.3%増に加速した。設備投資は13四半期ぶりのマイナスとなったが、米国経済は全体として良好な状態を維持したといえる。なお、今回は年次改定が実施されたため、過去に遡って成長率が修正されている。

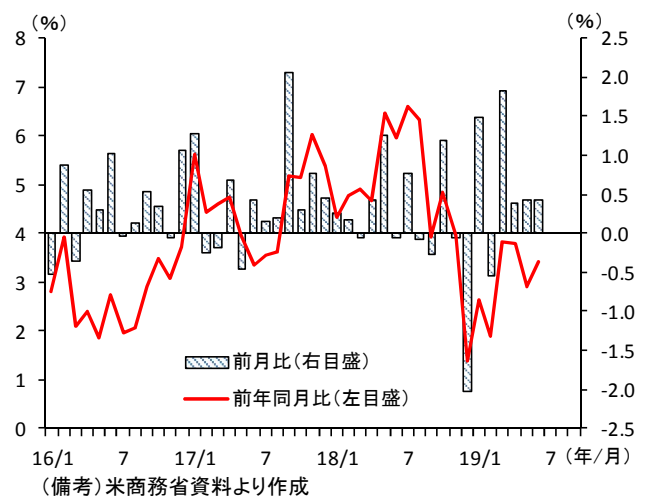
**良好な消費マインドを背景に個人消費は再び加速**

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、昨年12月に前月比2.0%減と大きく落ち込んだものの、年明け以降は持ち直した。19年3月からは前月比プラスが続き、今年6月は前月比0.4%増と4か月連続で増加した(図表2)。6月はガソリンスタンドの販売が減少した以外は総じて堅調だった。マインドに左右されやすい外食の売上高が6か月連続で前月比プラスと好調に推移していることも明るい材料である。実際、消費者信頼感指数も高水準を維持するなど、消費者の楽観姿勢は崩れていない。

(図表1) 実質成長率の推移



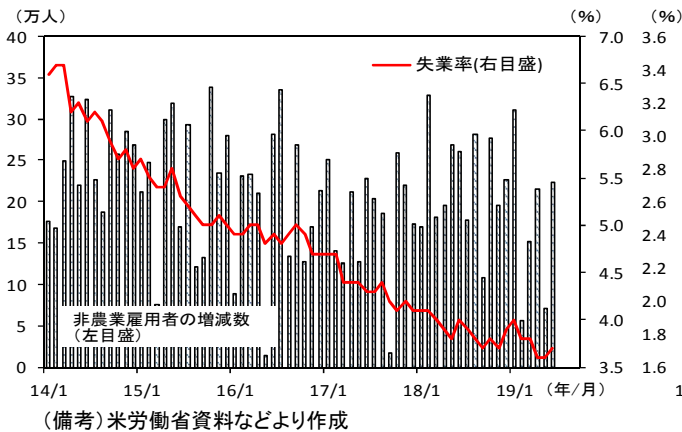
(図表2) 小売売上高の増減率の推移



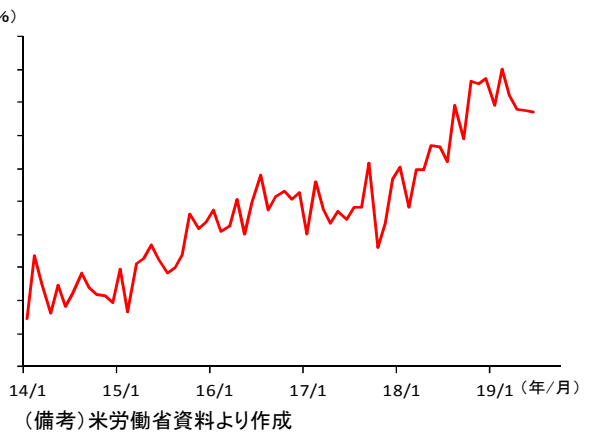
**雇用環境は底堅く、6月の非農業雇用者数は大幅に増加、賃金は9か月連続で3%を超える伸びを記録**

このところの株高が消費者の楽観姿勢を強める要因とみられるが、根底にあるのは良好な雇用環境である。米労働省が発表した6月の雇用統計によると、非農業部門の雇用者数は前月比22.4万人増と前月(7.2万人増)の増加数を大きく上回った(図表3)。基調的な動きを示す3か月移動平均も17.1万人増と堅調な伸びとなった。足元の企業活動は減速しているが、製造業は1.7万人増と今年1月以来の増加幅を記録し、建設業も2.1万人増えた。6月の失業率は3.7%と前月(3.6%)に比べて0.1%上昇したが、引き続き低い水準を維持している。タイトな労働需給が続いていることから、賃金も上昇傾向で推移している。6月の平均時給は前年比3.1%増と前月と同じ伸びとなり、昨年10月から9か月連続で3%を超える伸びを続けている(図表4)。

(図表3) 非農業雇用者の増減数と失業率



(図表4) 時間当たり賃金の前年比上昇率

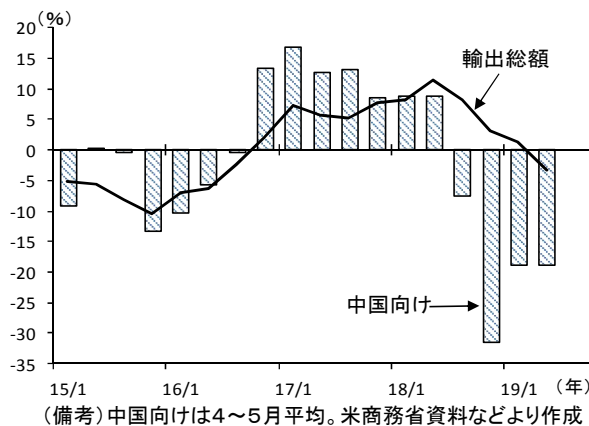


### 米中貿易摩擦の激化に起因した先行き不透明感は払拭できず

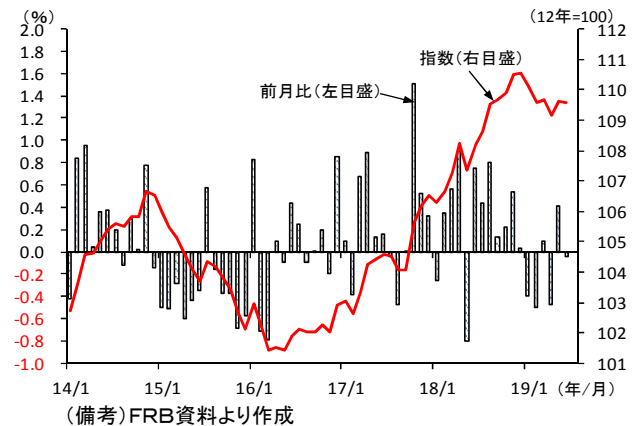
雇用環境は良好な状態を維持し、個人消費も堅調に推移しているが、米中貿易摩擦への警戒感は根強い。トランプ大統領が示唆していた対中制裁関税「第4弾」については、6月29日の米中首脳会談で、貿易協議の再開を条件に先送りされることとなったが、解決に向かうかどうかはなお予断を許さない。特に、国有企業への産業補助金など国家戦略に関する問題において、中国から譲歩を引き出すことは容易ではない。完全決着に向けたハードルは高く、先行きの不確実性は当面払拭できないと考えられる。

貿易摩擦の激化は、中国経済の下押し圧力となっているが、米国でもその影響は徐々に表れ始めている。米商務省の貿易統計によると、通関ベースの輸出金額は昨年半ば頃から増勢が鈍化し、19年4～6月の前年比伸び率は11四半期ぶりにマイナスとなった(図表5)。輸出の減速を受けて米国の生産活動も弱含んでいる。19年6月の鉱工業生産は前月比微減にとどまったが、今年上期は6か月で4度のマイナスと振るわない(図表6)。「第4弾」の制裁関税が発動された場合には、米国経済にも下押し圧力が波及すると考えられる。

(図表5) 米国の輸出金額の前年比増減率



(図表6) 鉱工業生産の推移



## 2. Fedは10年7か月ぶりとなる利下げを決定

### FOMCは7月の会合で10年7か月ぶりの利下げに踏み切る

Fed(連邦準備制度)は、19年7月30日～31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2.25～2.50%から2.00～2.25%に引き下げた(図表7)。リーマンショック後の08年12月以来10年7か月ぶりの利下げである。また、保有資産を縮小する措置について、これまで示唆していた時期より2か月早め、8月1日付けで終了することを決定した。

7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、前回までの景気判断を据え置いた。需要部門についても、「家計支出の伸びは今年初めから上向いたが、設備投資は軟調だった」とこれまでの見方を維持した。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%を下回り、将来のインフレを示す市場ベースの指標は低いまま」と記述された。

**今回の利下げは「予防的」側面が強く、パウエルFRB議長は連続利下げには否定的**

足元の景気判断に変化はないが、声明文では、「経済見通しに対する世界情勢の影響や低いインフレ圧力を考慮し、利下げを決めた」と表明している。前回の会合で明示していた通り、「予防的な利下げ」という側面が大きいと考えられる。パウエルFRB議長は会合後の記者会見で、「今回の利下げは、サイクル半ばにおける調整」と述べ、「長期にわたる一連の利下げの始まりではない」と説明している。また、次回会合(9月 17~18 日)で追加利下げに踏み切る可能性も示唆していない。

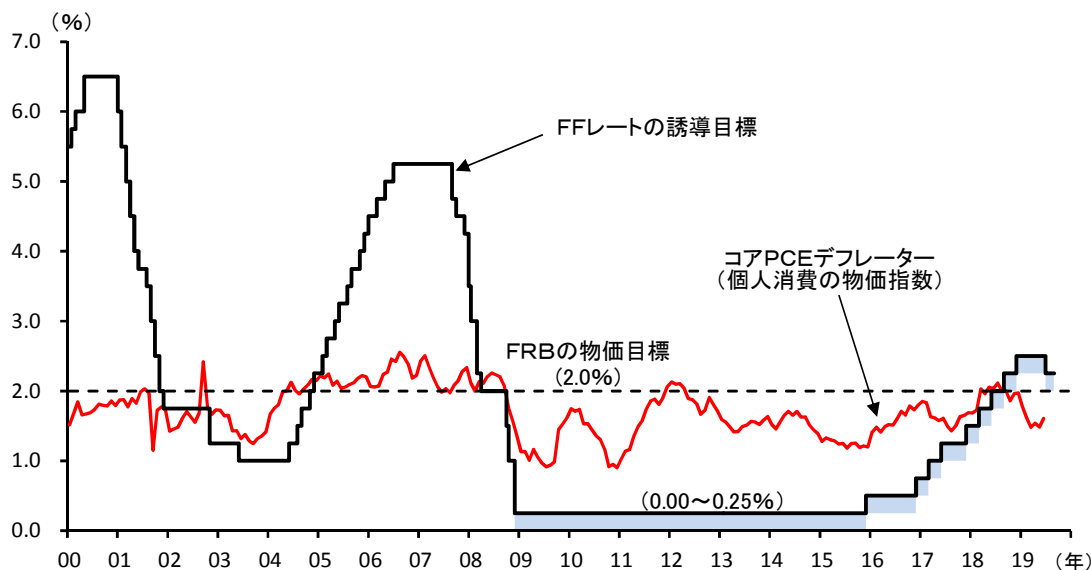
今回の利下げ決定に関して、カンザスシティ連銀のジョージ総裁とボストン連銀のローゼングレン総裁が金利据置きを主張し、反対票を投じている。両者ともタカ派的なメンバーであり、想定通りの結果ともいえるが、18年2月にパウエル氏がFRB議長に就任してから2人が反対票を投じたのは初めてのことである。Fedは足元の経済情勢を注意深く監視しながら、当面、様子見スタンスを維持すると予想される。

**当面の米経済情勢は弱含み。年末までにもう一度利下げに踏み切る見通し**

声明文には、今回の決定で、「経済活動の持続的拡大や力強い労働市場、2%に近いインフレ率という結果がもたらされる可能性が高い」と記述されているが、「この見通しに対する不透明感が残る(uncertainties about this outlook remain)」との文言は残された。パウエルFRB議長も大幅な利下げについては否定的だが、「一度きりの利下げとは言っていない」と述べている。

実際、Fedが注視している世界経済の先行き不透明感根強い。再開された米中貿易協議が進展するシナリオも描き難く、世界経済の下振れリスクは払拭されていない。米国経済は企業活動を中心に弱い動きが続くとみられ、Fedは年末までに0.25%の追加利下げに踏み切る可能性は高いと考えられる。

(図表7)FFレートの誘導目標とコアPCEデフレーターの前年比



(備考)FRB資料などより作成

## <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

#### 景気先行指数は低下傾向。景気の先行き不透明感がくすぶる

5月の景気一致指数(CI)は103.4となり、2か月連続で改善した(図表8)。生産・出荷関連のデータが指数の上昇に寄与した。これに伴い、機械的に導出される基調判断は、2か月続いた「悪化(景気後退の可能性が高い)」から、「下げ止まり(景気後退の動きが下げ止まっている可能性が高い)」に上方修正されている。

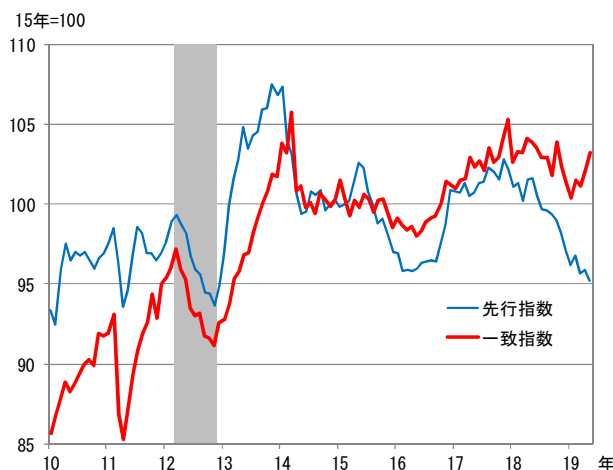
今回の結果を受け、国内景気の後退局面入りはひとまず回避されたといった見方が広がっている。ただ、数か月先の景気動向を表すとされる景気先行指数は低下の一途をたどっている。米中摩擦などへの懸念が払拭されないなか、先行きは依然として不透明といえる。

#### 資本財、IT関連財を中心に生産は足踏み状態

6月の実質輸出は前月比4.0%増加し、2か月ぶりにプラスに転じたが、前月の大幅減(▲4.5%)の反動による部分が多い。一方、6月の鉱工業生産は前月比3.6%減少し、3か月ぶりにマイナスとなった。また、事前予想(▲1.7%程度)を大きく下回る結果となった。実質輸出、鉱工業生産の19年上期の動きを振り返ると、いずれも、1~3月に前期比大幅マイナスを記録(それぞれ1.7%減、2.5%減)した後、4~6月にプラスに転じてはいるが、小幅な伸びにとどまっております(0.1%増、0.5%増)、足踏み状態が続いている。

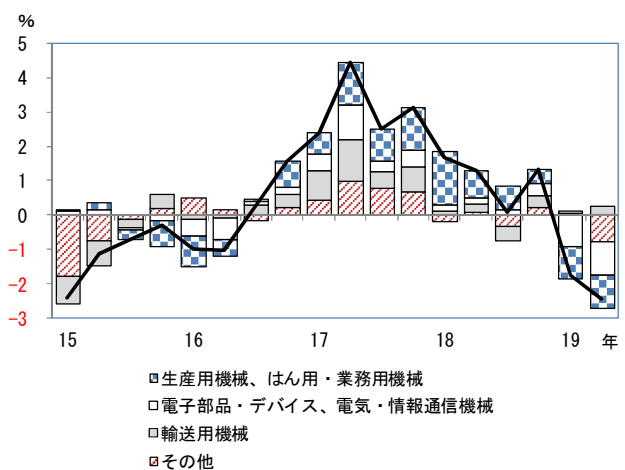
鉱工業生産を四半期ベースの前年比でみると、4~6月は2.4%減となり、1~3月の1.7%減に続きマイナスとなった。加工組立型産業の寄与度に注目すると、今年に入り、資本財を多く含む「生産用機械」「はん用・業務用機械」、IT分野と関連が深い「電子部品・デバイス」「電気・情報通信機械」が落ち込んでおり、全体を押し下げている(図表9)。機械類の主要な輸出先である中国の景気停滞、IT分野の世界的な需要減速はしばらく続く見込みで、生産は当面、伸び悩みが続こう。

(図表8) 景気一致指数、景気先行指数の推移  
(CI: コンポジットインデックス)



(備考)シャドー部分は景気後退期。内閣府資料より作成

(図表9) 鉱工業生産の前年比と業種別寄与度  
(四半期ベース)



(備考)経済産業省資料より作成

#### 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

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、5月は前月比7.8%減少し、4か月ぶりにマイナスとなった。もともと、4~5月平均は1~3月平均を4.2%上回っている。4~6月実績が前期比プラスに転じれば、三四半期ぶりのこととなる。

日銀短観(6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2.3%増となっている(図表10)。17年度、18年度に比べれば勢いに欠けるものの、00~19年度の単純平均(0.6%増)を上回っている。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。

**増税前の駆込みは限定的。良好な雇用環境を支えに、個人消費は回復傾向をたどろう**

消費関連データは上向きで推移している。5月の実質消費支出は前年比4.0%増加し、6か月連続でプラスとなった。前月と同様、改元に伴う大型連休の影響で、教養娯楽(5.2%増)、交通通信(2.0%増)などが全体を押し上げた。また、6月の小売業販売額は前年比0.5%増と増勢を保った。衣服・身の回り品が4.2%増、機械器具(家電等)が5.6%増と堅調であった。

7月28日の参院選の結果、自民、公明両党の獲得議席数は過半数の141となった(定数は245)。連立与党の勝利に伴い、10月からの消費増税が確実となったが、様々な負担軽減策が打ち出されていることから、足元で駆込み消費の動きは限られている。一例として、新設住宅着工戸数(持ち家)の前年同期比の動きをみると、過去2回の税率引上げ前に比べてプラス幅は小さく(図表11)、増税後の反動減が限定的であることを示唆している。

景気の先行き不安から、消費者マインドが悪化傾向をたど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。個人消費は年度を通じ回復傾向をたどろう。

**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ち直しに呼応する形で回復基調を取り戻すと見込む。

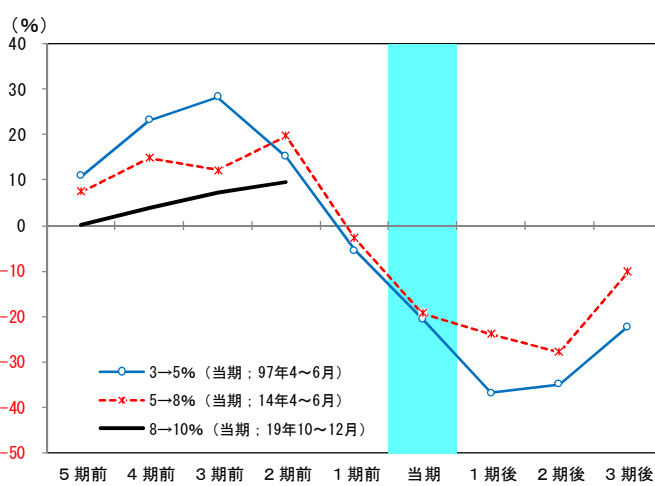
先行き注意を要する事項として、米国による通商交渉の動きが挙げられる。参院選終了を受け、8月1~2日に閣僚級協議が開催されるなど、日米間での通商交渉が再開されている。両国とも、9月の国連総会における首脳会談までに一定の着地点を見出したい意向であるが、米国側が求める牛肉など農産品輸入の拡大、日本が求める自動車部品関税の撤廃といった分野で折り合えるかは不確定といえる。また、米中協議も7月末から再開されたが、完全決着に向けたハードルは依然として高い。

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ち直しを前提としている。当分の間、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10) 企業の設備投資計画(前年度比) (図表11) 新設着工戸数(持ち家)の推移(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
	<b>16年6月</b>	<b>0.4</b>	<b>6.0</b>	<b>-2.5</b>
	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
	<b>17年6月</b>	<b>2.9</b>	<b>10.7</b>	<b>-1.2</b>
	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
	<b>18年6月</b>	<b>7.9</b>	<b>16.0</b>	<b>3.3</b>
	18年9月	8.5	16.5	4.0
	18年12月	10.4	15.4	7.5
19年度	19年3月	-2.8	2.0	-5.6
	<b>19年6月</b>	<b>2.3</b>	<b>7.7</b>	<b>-0.8</b>

(備考) 日銀短観より作成



(備考) 国土交通省資料より作成

## 2. 金融市場の動き次第で、日銀は欧米の金融緩和に追随する可能性も

### 日銀は7月の決定会合でも金融政策を据え置き

日銀は、7月29～30日の決定会合で、金融政策の現状維持を決定した。事前段階で変更を見込む向きもあった政策金利に係るフォワードガイダンス(先行き方針)についても、「少なくとも20年春頃まで、現在の極めて低い長短金利の水準を維持することを想定」で据え置いた。

一方で、会合後に公表された「当面の金融政策運営について」「展望レポート」の最後の部分に、「経済・物価の下振れリスクが大きいもとで、先行き、『物価安定の目標』に向けたモメンタムが損なわれる恐れ(おそれ)が高まる場合には、躊躇(ちゅうちょ)なく、追加的な金融緩和措置を講じる」といった文言が新たに付記された。

### 国内企業物価が前年比マイナスに。消費者物価の基調の弱さは当面続こう

7月の「展望レポート」で示された審議委員の見通しをみると、足元での基調の弱さを反映し、19年度、21年度の経済成長率、19年度、20年度の物価上昇率が前回見通し(4月)から下方修正されている(図表12)。

6月の消費者物価の前年比上昇率は、生鮮食品を除く総合で0.6%となり、前月(0.8%)から伸び率が縮小した。この要因として、携帯電話の通信料引下げ、原油安に伴うエネルギー価格の上昇幅の低下が挙げられる。生鮮食品・エネルギーを除く総合は、前月と同水準の0.5%となった(図表13)。

消費者物価の先行指標とされる国内企業物価に目を転じると、6月は前年比マイナス0.1%となり、16年12月以来、2年半ぶりに前年水準を下回った。商品市況の悪化を反映し、非鉄金属(▲9.3%)、石油・石炭(▲5.5%)などが大きく低下したことが影響した。先行き、消費者物価の上昇率がさらに鈍化する可能性もあろう。

### 過度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

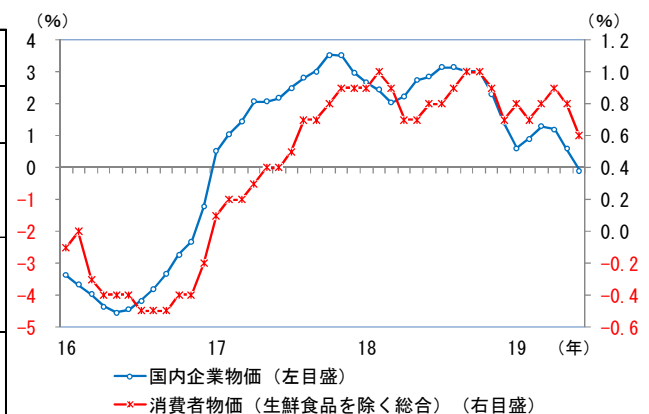
日銀が採用している現行の金融政策は十分に緩和的といえる。現時点では、短期政策金利、長期金利の誘導目標いずれも、当分の間据え置かれると見込んでいる。

ただ、黒田総裁は会合後の会見で、日銀のスタンスに関し、「金融緩和に向けてかなり前向きになった」とコメントしている。秋にも予想されるFed、ECBによる利下げに伴い、過度に円高が進行するなどの動きが顕在化すれば、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」に先延ばしするなど、何らかの対応を余儀なくされよう。

(図表12) 審議委員の経済見通し (19年7月) (図表13) 物価の前年比の推移

	実質GDP	消費者物価 (生鮮食品を除く総合)	
			消費増税、教育無償化の影響を除く
19年度	0.7 (0.8)	1.0 (1.1)	0.8 (0.9)
20年度	0.9 (0.9)	1.3 (1.4)	1.2 (1.3)
21年度	1.1 (1.2)	1.6 (1.6)	

(備考) 1. 予測値は中央値。カッコ内は前回(19年4月)  
2. 日本銀行資料より作成



(備考) 日本銀行、総務省資料より作成



<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も政策金利を複数回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る。

		19年 7月31日	19年8～9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)	1.827	1.55～2.10	1.35～1.90	1.25～1.85	1.15～1.75
	国債(10年)	2.014	1.80～2.35	1.65～2.20	1.55～2.15	1.40～2.00
	NYダウ平均(ドル)	26864.27	24800～27800	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	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.60	▲ 0.60
	国債(ドイツ10年債)	▲ 0.440	▲ 0.55～▲ 0.15	▲ 0.60～▲ 0.20	▲ 0.65～▲ 0.25	▲ 0.70～▲ 0.30
	DAX指数	12189.04	11000～13000	10800～12800	10300～12300	10000～12000
日 本	無担保コール翌日物	▲ 0.071	▲ 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)	▲ 0.210	▲ 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)	▲ 0.160	▲ 0.25～▲ 0.05	▲ 0.30～▲ 0.10	▲ 0.30～▲ 0.10	▲ 0.35～▲ 0.15
	超長期国債(新発20年債)	0.200	0.15～0.35	0.10～0.30	0.10～0.30	0.05～0.25
	日経平均株価(円)	21521.53	19500～22000	19000～21500	18300～20800	17500～20000
為 替	円/ドルレート	108.56	103～113	98～108	93～103	90～100
	円/ユーロレート	121.09	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

FOMC

ECB

(日本銀行)

(米連邦公開市場委員会)

(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。

<8月の内外経済・金融スケジュール>

	国内	海外
8/1 (木)	7月の自動車販売	米国7月のISM製造業指数
〃	臨時国会(～5日)	
8/2 (金)	7月のマネタリーベース	米国6月の貿易収支
〃		米国6月の製造業受注
〃		米国7月の雇用統計
8/5 (月)		米国7月のISM非製造業指数
8/6 (火)	6月の家計調査	
〃	6月の景気動向指数	
8/7 (水)		米国6月の消費者信用残高
8/8 (木)	6月の国際収支	
〃	7月の景気ウォッチャー調査	
8/9 (金)	4～6月のGDP統計(1次速報)	米国7月の生産者物価
〃	7月のマネーストック統計	
8/13 (火)	7月の企業物価指数	米国7月の消費者物価
〃	6月の第3次産業活動指数	
8/14 (水)	6月の機械受注と7～9月の見通し	独4～6月のGDP統計
8/15 (木)		米国7月の小売売上高
〃		米国7月の鉱工業生産、設備稼働率
8/16 (金)		米国7月の住宅着工件数
8/19 (月)	7月の通関統計	
8/21 (水)	*7月の全国百貨店売上高	米国7月の中古住宅販売
8/22 (木)	6月の全産業活動指数	
8/23 (金)	7月の消費者物価	米国7月の新築住宅販売
8/24 (土)		G7首脳会議(仏・ビアリッツ、～26日)
8/26 (月)		米国7月の耐久財受注
8/27 (火)		米国8月の消費者信頼感指数
8/29 (木)	8月の消費動向調査	米国4～6月のGDP統計(2次推定値)
〃		米国4～6月の企業収益
8/30 (金)	7月の労働力調査	米国7月の個人所得・消費
〃	7月の商業動態統計(速報)	
〃	7月の鉱工業生産指数(速報)	
〃	7月の住宅着工統計	
月間	6月の毎月勤労統計(速報)(未定)	
9/2 (月)	4～6月の法人企業統計季報	
〃	8月の自動車販売	
9/3 (火)	8月のマネタリーベース	米国8月のISM製造業指数
9/4 (水)		米国7月の貿易収支

(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 4月	5月	6月	7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)	109.8 ( 2.9)	109.5 ( 1.4)	109.2 ( 0.9)	109.6 ( 2.1)	109.6 ( 1.3)	
2 設備稼働率(%)	76.5	78.7	< 1.3> 79.1	< 1.0> 79.4	< ▲0.5> 78.6	< ▲0.3> 78.0	< ▲0.5> 77.9	< 0.4> 78.1	< ▲0.0> 77.9	
3 小売売上高 (月平均、百万ドル)	478,898 ( 4.6)	502,015 ( 4.8)	505,719 ( 5.6)	506,887 ( 3.4)	508,424 ( 2.8)	517,704 ( 3.4)	515,545 ( 3.8)	517,682 ( 2.9)	519,885 ( 3.4)	
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)	1,702 ( ▲1.1)	1,637 ( ▲4.8)	1,740 ( 1.2)	1,729 ( 0.4)	
5 消費者信用増加額 (期末値、億ドル)	1,841	1,816	608	538	435		175	171		
6 消費者信頼感指数 (1985=100)	120.5	130.1	132.6	133.6	125.8	128.3	129.2	131.3	124.3	135.7
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)	1,263 ( 0.2)	1,270 ( 0.2)	1,265 ( ▲5.0)	1,253 ( 6.2)	
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)	692 ( 1.4)	686 ( 1.1)	689 ( 1.2)	701 ( 2.0)	
9 企業在庫増加額 (期末値、億ドル)	616.1	937.4	325.0	275.0	248.7		110.9	65.7		
うち製造業(億ドル)	281.7	232.4	107.1	23.6	84.9		15.9	14.1		
総事業売上高在庫率 (か月分)	1.38	1.36	1.35	1.37	1.39		1.39	1.39		
10 税引前企業収益 (年率、億ドル)	20,059 ( ▲0.3)	20,746 ( 3.4)	21,042 ( 4.2)	20,856 ( 4.2)	20,069 ( ▲2.2)		-	-	-	-
11 名目個人所得 (年率、10億ドル)	16,879 ( 4.7)	17,819 ( 5.6)	17,929 ( 5.9)	18,083 ( 4.9)	18,353 ( 4.6)	18,597 ( 4.9)	18,522 ( 4.9)	18,592 ( 4.9)	18,676 ( 4.9)	
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)	( 3.1)	
(製造業)	( 2.3)	( 1.7)	( 1.6)	( 1.8)	( 2.0)	( 2.2)	( 2.0)	( 2.3)	( 2.3)	
(サービス業)	( 2.6)	( 3.1)	( 3.2)	( 3.5)	( 3.5)	( 3.3)	( 3.3)	( 3.2)	( 3.2)	
13 失業率(%)	4.4	3.9	3.8	3.8	3.9	3.6	3.6	3.6	3.7	
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	151,308 512	151,012 216	151,084 72	151,308 224	
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)	262.2 ( 2.1)	261.7 ( 2.1)	262.0 ( 2.0)	262.8 ( 2.1)	
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)		1,360.8 ( ▲3.2)	1,400.3 ( 2.9)		
輸 入 (通関ベース、億ドル)	23,398.8 ( 7.0)	25,408.1 ( 8.6)	6,420.5 ( 2.2)	6,438.7 ( 0.3)	6,307.5 ( ▲2.0)		2,070.1 ( ▲2.5)	2,150.8 ( 3.9)		
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)	▲709.3 ( ▲693.1)	▲750.5 ( ▲656.3)	( ▲684.6)	( ▲730.6)
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)	111.5 ( ▲0.3)	
18 I S M 製造業指数	57.4	58.8	59.6	56.9	55.4	52.2	52.8	52.1	51.7	51.2

(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、%)

				2017年		2018年			2019年		
	2016年	2017年	2018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)	18,715.0 ( 2.7)	19,519.4 ( 4.3)	20,580.2 ( 5.4)	19,611.7 ( 5.4)	19,918.9 ( 6.4)	20,163.2 ( 5.0)	20,510.2 ( 7.1)	20,749.8 ( 4.8)	20,897.8 ( 2.9)	21,098.8 ( 3.9)	21,337.9 ( 4.6)
GDPデフレーター (前期比年率)	( 1.0)	( 1.9)	( 2.4)	( 2.1)	( 2.8)	( 2.4)	( 3.4)	( 1.8)	( 1.8)	( 0.8)	( 2.5)
実質GDP (前期比年率)	17,688.9 ( 1.6)	18,108.1 ( 2.4)	18,638.2 ( 2.9)	18,163.6 ( 3.2)	18,322.5 ( 3.5)	18,438.3 ( 2.5)	18,598.1 ( 3.5)	18,732.7 ( 2.9)	18,783.5 ( 1.1)	18,927.3 ( 3.1)	19,023.8 ( 2.1)
個人消費 (前期比年率)	12,247.5 ( 2.7)	12,566.9 ( 2.6)	12,944.5 ( 3.0)	12,586.3 ( 2.4)	12,729.7 ( 4.6)	12,782.9 ( 1.7)	12,909.2 ( 4.0)	13,019.8 ( 3.5)	13,066.3 ( 1.4)	13,103.3 ( 1.1)	13,241.1 ( 4.3)
設備投資 (前期比年率)	2,425.3 ( 0.7)	2,531.2 ( 4.4)	2,692.3 ( 6.4)	2,532.6 ( 2.4)	2,584.2 ( 8.4)	2,639.5 ( 8.8)	2,689.9 ( 7.9)	2,703.9 ( 2.1)	2,735.8 ( 4.8)	2,765.6 ( 4.4)	2,761.4 ( ▲0.6)
住宅投資 (前期比年率)	591.2 ( 6.5)	611.9 ( 3.5)	602.9 ( ▲1.5)	605.9 ( ▲2.0)	620.4 ( 9.9)	612.1 ( ▲5.3)	606.3 ( ▲3.7)	600.1 ( ▲4.0)	593.0 ( ▲4.7)	591.4 ( ▲1.0)	589.1 ( ▲1.5)
在庫投資	23.0	31.7	48.1	70.2	31.1	40.5	▲28.0	87.2	93.0	116.0	71.7
純輸出	▲783.7	▲849.8	▲920.0	▲833.7	▲883.8	▲884.2	▲850.5	▲962.4	▲983.0	▲944.0	▲978.7
輸出 (前期比年率)	2,376.1 ( ▲0.0)	2,458.8 ( 3.5)	2,532.9 ( 3.0)	2,459.5 ( 4.4)	2,519.2 ( 10.1)	2,524.0 ( 0.8)	2,559.9 ( 5.8)	2,519.3 ( ▲6.2)	2,528.5 ( 1.5)	2,554.4 ( 4.1)	2,520.5 ( ▲5.2)
輸入 (前期比年率)	3,159.8 ( 2.0)	3,308.5 ( 4.7)	3,453.0 ( 4.4)	3,293.2 ( 1.3)	3,403.0 ( 14.0)	3,408.2 ( 0.6)	3,410.4 ( 0.3)	3,481.8 ( 8.6)	3,511.6 ( 3.5)	3,498.3 ( ▲1.5)	3,499.2 ( 0.1)
政府支出 (前期比年率)	3,147.7 ( 1.8)	3,169.6 ( 0.7)	3,223.9 ( 1.7)	3,167.1 ( ▲0.1)	3,186.1 ( 2.4)	3,201.1 ( 1.9)	3,221.4 ( 2.6)	3,238.0 ( 2.1)	3,234.9 ( ▲0.4)	3,258.1 ( 2.9)	3,297.9 ( 5.0)

(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：%)

				2017年		2018年			2019年		
	2016年	2017年	2018年	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
実質GDP	1.6	2.4	2.9	3.2	3.5	2.5	3.5	2.9	1.1	3.1	2.1
個人消費	1.9	1.8	2.1	1.6	3.1	1.2	2.7	2.3	1.0	0.8	2.9
設備投資	0.1	0.6	0.8	0.3	1.1	1.2	1.0	0.3	0.6	0.6	▲0.1
住宅投資	0.2	0.1	▲0.1	▲0.1	0.4	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.0	▲0.1
在庫投資	▲0.6	0.0	0.1	1.0	▲0.6	0.1	▲1.2	2.1	0.1	0.5	▲0.9
純輸出	▲0.3	▲0.3	▲0.3	0.4	▲0.8	0.0	0.7	▲2.1	▲0.4	0.7	▲0.7
政府支出	0.3	0.1	0.3	▲0.0	0.4	0.3	0.4	0.4	▲0.1	0.5	0.9

# 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 4月	5月	6月	7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>	▲2.4 < 0.5>	▲1.1 < 0.6>	▲2.1 < 2.0>	▲4.1 <▲3.6>	見通し < 2.7>
	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>	▲2.5 < 1.2>	▲1.4 < 1.8>	▲1.8 < 1.3>	▲4.2 <▲3.3>	
	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>	2.9 < 0.8>	1.2 < 0.0>	1.5 < 0.5>	2.9 < 0.3>	
企業動向	4 製造業業況判断DI (前回予測)	良い-悪い (前回予測)	-	-	-	19 ( 21)	19 ( 19)	12 ( 15)	7 ( 8)	2019年9月(予測) 7			
	製造業製品在庫DI	過大-不足	-	-	-	7	6	8	11				
	5 非製造業業況判断DI (前回予測)	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	
所得・消費	7 実質賃金 (前年比)%	(前年比)%	0.5	▲0.2	0.0	▲0.3	0.4	▲1.0		▲1.4	▲1.3		
	8 実質消費支出<全世帯> (前年比)%	(前年比)%	▲1.6	0.3	0.0	0.6	▲0.2	1.9		1.3	4.0		
	9 小売業販売額 (前年比)%	(前年比)%	▲0.2	1.9	1.6	2.2	2.0	0.7	0.7	0.4	1.3	0.5	
	10 新車登録台数 (除く軽・トラック・バス) (前年比)%	千台 (前年比)%	2,906 ( 8.1)	2,896 (▲0.4)	2,878 (▲0.6)	710 (▲0.4)	683 ( 4.8)	836 (▲2.1)	660 ( 1.9)	200 ( 3.1)	213 ( 5.2)	248 (▲1.8)	258 ( 5.3)
	11 マネーストック (M2、平残) (前年比)%	(前年比)%	3.6	3.7	2.7	2.9	2.5	2.3	2.5	2.5	2.6	2.3	
住宅	12 新設住宅着工戸数 (前年比)%	千戸 (前年比)%	974 ( 5.8)	946 (▲2.8)	953 ( 0.7)	246 (▲0.2)	246 ( 0.6)	216 ( 5.2)	234 (▲4.7)	79 (▲5.7)	73 (▲8.7)	82 ( 0.3)	
投資	13 ※機械受注 (船舶・電力を除く民需) (前年比)% <前期比>%	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)		9,137 ( 2.5)	8,429 (▲3.7)		
	14 民間建設工事受注 (大手50社) (前年比)% <前期比>%	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)	20,199 (▲10.5)	6,409 (▲8.5)	5,107 (▲20.8)	8,683 (▲4.7)	
	15 法人企業設備投資 (ソフトウェアを除く) (前年比)%	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 (前年比)%	億円 (前年比)%	145,394 ( 4.1)	139,080 (▲4.3)	140,680 ( 1.2)	35,947 (▲4.3)	29,351 ( 3.6)	26,408 ( 5.9)	51,011 ( 4.2)	22,328 ( 2.5)	14,204 ( 10.5)	14,478 ( 1.0)	
貿易	17 輸出(数量)(2015=100) (前年比)%	(前年比)%	2.7	5.0	▲0.6	▲1.1	▲1.4	▲5.0	▲6.2	▲4.3	▲8.9	▲5.5	
	18 輸入(数量)(2015=100) (前年比)%	(前年比)%	▲0.2	4.4	1.4	2.0	4.0	▲1.8	▲0.1	4.1	▲1.2	▲3.2	
雇用	19 ※完全失業率	%	3.0	2.7	2.4	2.4	2.4	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3	
	20 ※有効求人倍率	倍	1.39	1.54	1.62	1.62	1.62	1.63	1.62	1.63	1.62	1.61	
物価	21 消費者物価 (除く生鮮食品、2015=100) (前年比)% <前期比>%	(前年比)% <前期比>%	(▲0.2) <▲0.2>	( 0.7) < 0.7>	( 0.8) < 0.8>	( 0.9) < 0.3>	( 0.9) < 0.2>	( 0.8) < 0.2>	( 0.8) < 0.0>	( 0.9) < 0.1>	( 0.8) <▲0.1>	( 0.6) <▲0.1>	
	22 国内企業物価 (2015=100) (前年比)% <前期比>%	(前年比)% <前期比>%	(▲2.4) <▲2.4>	( 2.7) < 2.7>	( 2.2) < 2.2>	( 3.1) < 0.9>	( 2.3) < 0.1>	( 0.9) <▲0.8>	( 0.6) < 0.4>	( 1.2) < 0.3>	( 0.6) <▲0.1>	(▲0.1) <▲0.5>	
	輸出物価 (前年比)% <前期比>%	(前年比)% <前期比>%	(▲6.9) <▲6.9>	( 4.7) < 4.7>	( 0.8) < 0.8>	( 2.5) < 0.8>	( 0.0) < 0.1>	(▲1.6) <▲2.9>	(▲2.2) <▲0.2>	( 0.1) < 0.3>	(▲2.5) <▲1.2>	(▲3.9) <▲1.4>	
	輸入物価 (前年比)% <前期比>%	(前年比)% <前期比>%	(▲10.6) <▲10.6>	( 9.6) < 9.6>	( 6.5) < 6.5>	( 11.6) < 3.0>	( 7.3) < 1.0>	( 0.0) <▲6.4>	(▲1.9) < 0.7>	( 1.7) < 0.4>	(▲1.7) <▲0.6>	(▲5.4) <▲1.8>	
倒産	23 企業倒産 (東京商工リサーチ調) (前年比)%	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)	2,074 (▲1.6)	645 (▲0.8)	695 (▲9.4)	734 ( 6.4)	

(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	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
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
2016.8	0.30	▲0.043	0.06	▲0.09	1.00	0.40	0.29	1.56	▲0.40[0.25]	0.00	▲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
7		▲0.071	0.04	▲0.15		2.39	2.13	2.06			▲0.34	108.23	121.45

(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. 7. 1	▲ 0.071	0.04900	▲ 0.145	2.36000	2.112	2.026	▲ 0.366	▲ 0.357	108.33	122.67
2	▲ 0.071	0.04900	▲ 0.145	2.39000	2.184	1.975	▲ 0.367	▲ 0.367	108.27	122.25
3	▲ 0.071	0.04900	▲ 0.155	2.39000	2.205	1.951	▲ 0.368	▲ 0.385	107.75	121.54
4	▲ 0.072	0.04900	▲ 0.160				▲ 0.367	▲ 0.399	107.82	121.67
5	▲ 0.074	0.04900	▲ 0.160	2.40000	2.219	2.035	▲ 0.367	▲ 0.363	108.06	121.78
6										
7										
8	▲ 0.075	0.04900	▲ 0.155	2.40000	2.233	2.048	▲ 0.368	▲ 0.366	108.35	121.72
9	▲ 0.076	0.04900	▲ 0.145	2.38000	2.243	2.066	▲ 0.368	▲ 0.354	108.82	122.00
10	▲ 0.077	0.04900	▲ 0.130	2.38000	2.174	2.062	▲ 0.368	▲ 0.307	108.96	122.22
11	▲ 0.076	0.04900	▲ 0.140	2.38000	2.142	2.139	▲ 0.366	▲ 0.225	108.06	121.89
12	▲ 0.076	0.02900	▲ 0.120	2.37000	2.134	2.123	▲ 0.366	▲ 0.210	108.38	122.10
13										
14										
15				2.37000	2.132	2.090	▲ 0.368	▲ 0.251		
16	▲ 0.072	0.02900	▲ 0.125	2.37000	2.148	2.103	▲ 0.370	▲ 0.244	108.07	121.59
17	▲ 0.066	0.02900	▲ 0.130	2.37000	2.118	2.046	▲ 0.370	▲ 0.290	108.27	121.36
18	▲ 0.065	0.02900	▲ 0.140	2.41000	2.027	2.025	▲ 0.368	▲ 0.310	107.77	121.14
19	▲ 0.064	0.02900	▲ 0.135	2.40000	2.068	2.056	▲ 0.369	▲ 0.324	107.65	121.29
20										
21										
22	▲ 0.063	0.02900	▲ 0.140	2.40000	2.071	2.047	▲ 0.369	▲ 0.346	107.87	121.05
23	▲ 0.065	0.02900	▲ 0.150	2.40000	2.046	2.082	▲ 0.369	▲ 0.355	108.11	121.03
24	▲ 0.067	0.04900	▲ 0.155	2.40000	2.095	2.045	▲ 0.365	▲ 0.378	108.05	120.37
25	▲ 0.071	0.04900	▲ 0.155	2.40000	2.103	2.082	▲ 0.361	▲ 0.363	108.06	120.27
26	▲ 0.073	0.04900	▲ 0.150	2.40000	2.116	2.071	▲ 0.366	▲ 0.376	108.63	120.98
27										
28										
29	▲ 0.072	0.04900	▲ 0.150	2.40000	2.103	2.066	▲ 0.368	▲ 0.391	108.65	120.85
30	▲ 0.071	0.04900	▲ 0.155	2.40000	2.067	2.059	▲ 0.365	▲ 0.399	108.65	121.10
31	▲ 0.071	0.04900	▲ 0.160	2.37000	2.065	2.015	▲ 0.358	▲ 0.440	108.56	121.09



# 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						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	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
	7	0.30	1.475	0.95(10)	▲ 0.071	0.04	0.1	▲ 0.245	0.1	▲ 0.160	21,593.68

(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