



## 海外金利環境：不確実性の高まりを背景にFedは2会合連続の利下げに踏み切る見通し

**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、トランプ大統領が、対中制裁関税「第4弾」を発動すると表明したことで、先行き不安は一層高まっている。パウエルFRB議長も8月23日の講演（ジャクソンホール会議）で「貿易政策の不確実性に対応することは新たな課題である」と述べ、「成長持続へ適切な行動を取る」として追加利下げに踏み切る用意があることを示唆した。緩和政策に慎重な政策委員が少なくないため、大幅利下げの可能性は小さいが、Fedは今月のFOMCで2会合連続の利下げに踏み切ると予想される。

**ユーロ：**ユーロ圏の4～6月の経済成長率は年率0.8%増にとどまった。また、主要国のドイツはマイナス成長に陥った。輸出の低迷が続き、景気減速色が一段と強まる状況下、9月12日のECB理事会では、中銀預金金利が小幅に引き下げられると予想する。また、7月の理事会で検討事項に挙げられた、①中銀預金の金利階層化、②量的緩和の再開などに踏み込むかどうかにも注目される。

## 国内金利環境：市場の動き次第で、日銀が欧米中銀の緩和政策に追随する可能性も

7月の決定会合における「主な意見」からは、景気の先行きを警戒するメンバーが複数存在することを読み取れる。また、一部のメンバーは、さらなる金融緩和の必要性を唱えている。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予想されるが、Fed、ECBいずれも、9月の会合で利下げに踏み切ると見込まれる。過度な円高進行など不測の事態が生じれば、海外の中銀に追随する形で、日銀も何らかの対応を余儀なくされる可能性があるだろう。

## 為替相場：19年中は円高ドル安基調での推移を見込む

米中对立が激しさを増すなか、金融市場でリスクオフの流れが強まっていることを反映し、為替相場は円高ドル安基調で推移している。今後、円金利の低下余地が限られるとみられる一方、米国では追加利下げが見込まれる。少なくとも19年中は、日米金利差の縮小を材料に、円が買われやすい地合いとなろう。

### ◇予測一覧表（8月30日現在）

		19年 8月30日	19年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)	2.00-2.25	1.75～2.00	1.50～1.75	1.50～1.75	1.50～1.75
	国債(5年)	1.387	1.15～1.70	1.15～1.70	1.25～1.85	1.35～1.95
	国債(10年)	1.496	1.30～1.85	1.30～1.85	1.40～2.00	1.55～2.15
	NYダウ平均(ドル)	26403.28	24500～27500	24500～27500	24800～27800	25000～28000
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)	▲0.700	▲0.80～▲0.30	▲0.80～▲0.30	▲0.70～▲0.20	▲0.55～▲0.05
	DAX指数	11939.28	10800～12800	11000～13000	11000～13000	11300～13300
日 本	無担保コール翌日物	▲0.061	▲0.10～0.00	▲0.10～0.00	▲0.10～0.00	▲0.10～0.00
	TIBOR(3か月)	0.009	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)	▲0.355	▲0.40～▲0.20	▲0.40～▲0.20	▲0.35～▲0.15	▲0.30～▲0.10
	長期国債(新発10年債)	▲0.280	▲0.35～▲0.15	▲0.35～▲0.15	▲0.30～▲0.10	▲0.25～▲0.05
	超長期国債(新発20年債)	0.045	0.00～0.20	0.00～0.20	0.10～0.30	0.15～0.35
	日経平均株価(円)	20704.37	19300～21800	19500～22000	19500～22000	19800～22300
為 替	円/ドルレート	106.52	100～110	100～110	103～113	105～115
	円/ユーロレート	117.60	110～125	110～125	110～125	113～128

(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。

## <8月の金利・為替・株価レビュー>

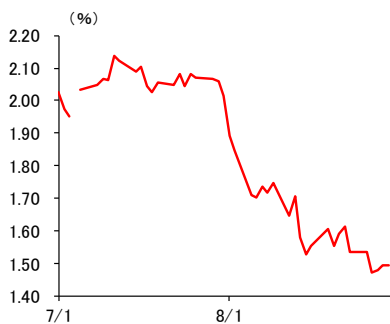
海外金利・・・8月の長期金利(米 10 年国債利回り)を振り返ると、トランプ大統領が対中関税第4弾の発動を表明したことを背景に、大きく低下してスタートした。5日には、オフショア人民元相場が1ドル=7元台に下落したことを受け、米国政府が中国を為替操作国に指定したことで、債券買いに拍車がかかった。その後は、米政府が一部製品への関税発動を延期すると発表したことなどを材料に、一進一退の展開が続いたが、2年債と10年債の利回りが逆転し、景気後退への懸念が強まった月半ばには、再度利回りが低下した。月後半は、複数のFRBメンバーが「政策金利は現行水準に維持されるべき」と発言したことなどから一時的に上昇する場面もあったが、総じてみれば、世界経済の先行き不透明感、Fedによる追加緩和観測を背景に、債券買いの流れが優勢であった。結局、長期金利は1.50%と、前月末の2.01%から大きく低下して引けた。

日本金利・・・8月の長期金利(新発 10 年国債利回り)を振り返ると、月初こそ、FOMC(7月30~31日)後のパウエル議長の発言を受け、継続的な利下げ観測が後退したことから上昇してスタートした。ただ、その後は、米国債市場の動きに連動する形で低下基調をたどった。また、8月に実施された国債入札の結果が、総じて債券需要の堅調さを示すものとなったことも債券買いを促した。日銀は、30日に実施した国債買入れオペで「5年超 10年以下」買入れ額を大きく減額したが、債券市場への影響は限られた。結局、長期金利は前月末比0.120ポイント低下の▲0.280%(過去の最低水準は16年7月に記録した▲0.300%)、新発20年国債利回りは0.155ポイント低下の0.045%で引けた。

為替相場・・・8月のドル円相場を振り返ると、米国の利下げ観測後退を背景に円が売られ、109円台でスタートしたが、その後、上旬までは、米中貿易摩擦が一段と激化することへの懸念、米長期金利の低下などを背景に円高基調で推移した。中旬も、米中対立が円買いを促す材料となったが、中国やドイツによる景気刺激策発動への期待が広がったこともあり、106円台でもみ合う展開となった。下旬になると、中国政府が米国製品に対し報復関税を課すと報じられたことを受け、26日には、8か月ぶりの円高水準となる104円台を記録する場面もあった。その後、月末に向けては、米中協議再開への期待から、円が小幅に売られる展開となった。結局、月末のドル円相場(銀行間直物、17時時点)は106円52銭で引けた。

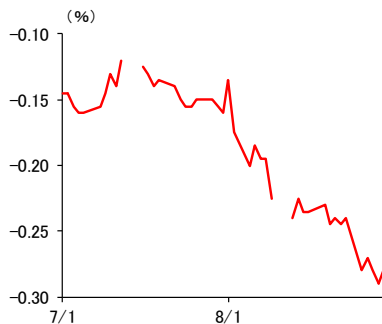
日本株式・・・8月の国内株式相場を日経平均株価で振り返ると、トランプ政権による対中関税第4弾の発動表明、人民元相場の下落を背景としたアジア株の下落、などを背景に月初めから軟調相場が続き、5日には終値ベースで節目の21,000円を割り込んだ。その後は、米中対立懸念と、それに伴う世界経済減速への懸念、あるいは香港のデモ、イタリアの政局不安などが押し下げ圧力となった一方、米国、欧州の中央銀行による早期利下げ観測の強まり、ドイツの景気刺激策に対する期待感などが下支え要因となり、一進一退で推移した。結局、日経平均株価は前月末比817.16円下落し、20,704.37円で引けた。

米国の10年国債利回り

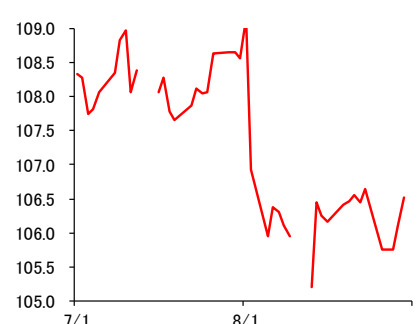


(備考) ブルームバーグより作成

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. 米国経済は個人消費中心になお底堅いが、先行き不透明感は強まる

#### 堅調な個人消費が 米国経済の下支え 要因

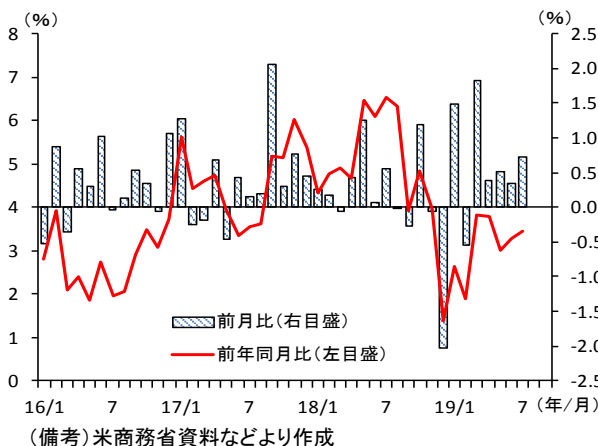
19年4～6月の実質GDP(2次推定値)は、前期比年率 2.0%増と事前推定値(2.1%増)からの修正幅は小幅にとどまった。需要項目別にみても大きな変化はなく、個人消費が前期比年率4.7%増(事前推定値は4.3%増)と景気回復をけん引した。なお、事前推定値で成長率を押し下げた在庫投資の年率寄与度はマイナス 0.91%、純輸出はマイナス 0.72%と事前推定値からの修正幅は小幅だった。

個人消費は足元でも引き続き底堅く推移している。代表的な消費関連指標である小売売上高は、19年3月から前月比プラスが続き、今年7月は前月比0.7%増と5か月連続で増加した(図表1)。7月は自動車ディーラーの売上高が減少したものの、飲食料品や家電・家具、衣類など幅広い製品の販売が増えた。また、オンラインショッピングも好調で、今年1月から7か月連続で前月比プラスと拡大している。ちなみに、7月の小売売上高の水準は、4～6月の平均に比べて1.1%高い水準にある(年率では4.5%増)。

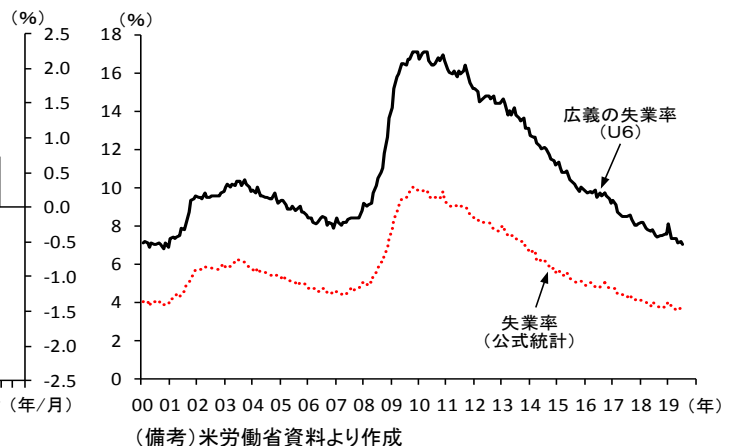
#### 雇用環境は底堅く、 広義の失業率の改善は雇用の質的な 向上を示唆

家計の消費行動を左右する雇用情勢も引き続き堅調に推移している。米労働省が発表した7月の雇用統計によると、非農業部門の雇用者数は前月比16.4万人増と前月(19.3万人増)からはやや鈍化したが、着実なペースで増加を続けた。基調的な動きを示す3か月移動平均も14.0万人増と堅調な伸びとなっている。足元の企業活動は減速しているが、製造業は1.6万人増と今年1月以来の増加幅を記録し、建設業は5か月連続で増加した。7月の失業率は3.7%と前月から変わらなかったが、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、7.0%と00年12月以来の水準まで改善している(図表2)。堅調な雇用情勢を受けて賃金上昇も続いており、7月の平均時給は前年比3.2%増と10か月連続で3%を超える伸びを記録した。

(図表1)小売売上高の増減率の推移



(図表2)失業率の推移



#### 設備投資の先行指 標は底堅さを維持

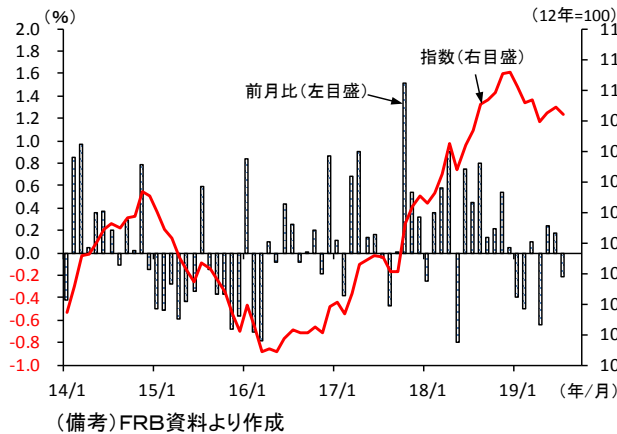
一方、企業活動は強弱まちまちの動きが続いている。7月の鉱工業生産は前月比0.2%減と3か月ぶりに減少した。今年に入ってから前月比はマイナスが4回、プラスが3回と足踏み状態にある(図表3)。個人消費を中心とした内需は底堅いものの、輸出の減速が下押し要因となっている。

足元では設備投資も力強さを欠いているが、先行きは必ずしも悲観的では

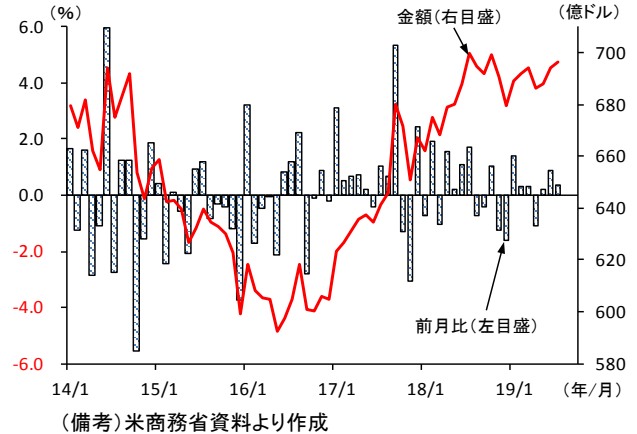
ない。設備投資の先行指標とされる非国防資本財(除く航空機)の受注は、昨年後半にかけて減速したものの、このところは緩やかに持ち直しており、19年7月は前月比0.4%増と3か月連続で増加した。今年に入ってからマイナスとなったのは4月だけである(図表4)。米中貿易摩擦の激化で企業マインドは慎重化しているが、将来に向けた研究開発投資や人手不足に対応した省力化投資などが支えになっているとみられる。

ちなみに、アトランタ連銀の経済予測モデル(GDPナウ:8月30日)によると、19年7~9月の実質GDPは前期比年率2.0%増と潜在成長率(2%弱)並みの底堅い伸びを維持する見通しである。

(図表3) 鉱工業生産の推移



(図表4) 非国防資本財(除く航空機)受注の推移



### 米中貿易摩擦の激化で先行き不透明感は一層高まる

もともと、先行きの不確実性は依然として払拭できない。むしろ、トランプ大統領が、対中制裁関税「第4弾」を発動すると表明したことで、先行き不安は一層高まっている。

トランプ大統領は、8月1日に中国への関税をほぼ全製品に広げることが表明したが、中国が報復措置を打ち出したことに反発し、10%を予定していた「第4弾」の制裁関税を15%に引き上げることを発表した(8月23日)。それに加えて、「第3弾」までに中国製品(2500億ドル)に課している制裁関税を、10月1日に現在の25%から30%に引き上げることも発表した。関税引上げに伴うコスト増や最終製品の値上がりによる個人消費への影響が懸念されている。

中国からの報復措置による影響も不安視される。現在、中国は1100億ドル分の米国製品に追加関税を課しているが、残りは400億ドル程度しかないため、今回は発動済みの米国製品を含めて750億ドル分の製品に関税を上乗せする。貿易摩擦の激化は、中国経済により強い下押し圧力となるが、米国への影響も小さくないと考えられる。

## 2. Fedは次回9月の会合で2回目の利下げに踏み切る見通し

### FOMCは7月の会合では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5)。この決定に関して、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、反対票を投じたが、8月21日に公表された議事録でも、政策金利の決定を巡って意見が割れていたことが判明している。

議事録によると、複数の参加者が物価上昇目標の早期実現のため、0.5%の利下げを主張したが、数人は堅調な経済の下で緩和に踏み切れれば金融面

にリスクが生じると利下げに反対している。利下げの決定打になったのは米中貿易摩擦の激化で、議事録にも「通商政策を巡る不確実性の影響に対応し、それに伴う下振れリスクに対する保険をかける」と記述されている。FOMC後の記者会見でも、パウエルFRB議長は「今回の利下げは、サイクル半ばにおける調整」と述べるなど、予防的な側面が大きかったことがうかがえる。また、現状の景気が底堅さを維持していることもあって、「今後の情報によって政策の方向性が決まるという手法を取ることが望ましい」とし、追加利下げを検討している印象を与えることは好ましくないという認識で一致した。

**Fedは9月のFOMCで今年2回目の利下げに踏み切る見通し**

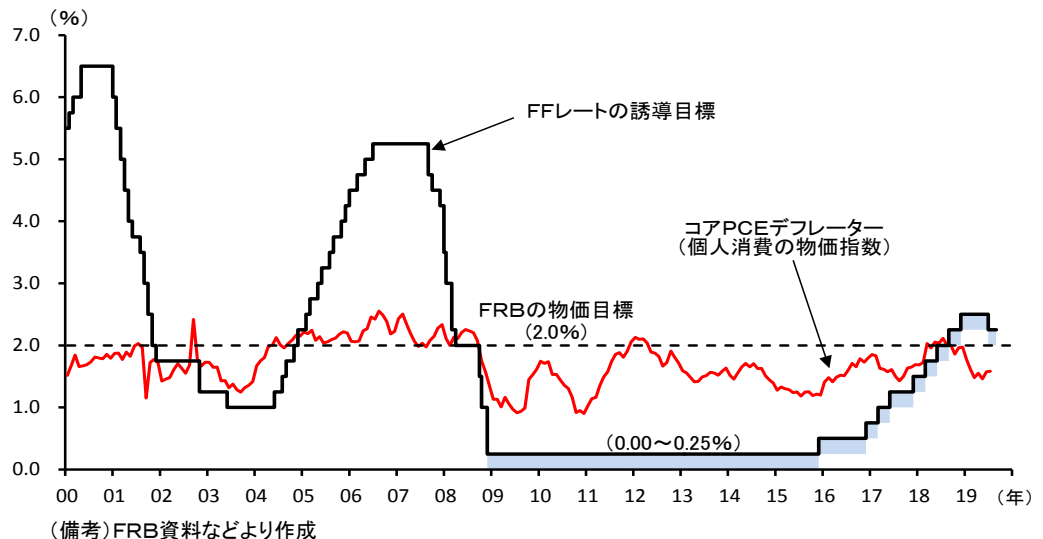
ただ、こうした見解は7月のFOMC時点でのものであり、8月1日のトランプ大統領による追加関税の発表によって、米中貿易摩擦は一段と激化している。パウエル議長も、8月23日に開催された国際経済シンポジウム(ジャクソンホール会議)で、「7月の会合後、株式市場は不安定になり、世界の長期金利は金融危機後、最低の水準近くまで急激に低下した」と述べている。また、「貿易政策の不確実性に対応することは新たな課題である」と述べ、「成長持続へ適切な行動を取る」として、追加利下げに踏み切る用意があることを示唆した。Fedは、9月17~18日のFOMCで2回目の利下げを決めるとみられる。

**今回の緩和政策は予防的措置であり、利下げは9月を含めてあと2回と想定**

米国の金融政策は緩和方向に転じているものの、前回会合後にパウエル議長は「長期にわたる一連の利下げの始まりではない」と述べていた。現時点でもその方針に大きな変化はないと考えられる。前回会合では、投票権を持つ2人の地区連銀総裁が据置きを主張していたほか、投票権を持たないフィラデルフィア連銀のハーカー総裁も「追加利下げは不要」と述べている。また、サンフランシスコ連銀のデーリー総裁は、7月の利下げは「適切な調整」と述べる一方で、「利下げは景気拡大を持続させるためであり、差し迫った景気後退を予想しているわけではない」と予防的な政策調整に過ぎない点を指摘している。緩和政策に慎重な政策委員は少なくない。

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)の前年比上昇率が1.6%程度で推移していることから判断すると、実質ゼロ金利となるFFレートの水準(1.50~1.75%)が予防的利下げの目安となる(図表5)。現在の誘導目標である2.00~2.25%から0.5%低い水準ということになる。0.25%刻みの利下げを前提に、Fedは年末までの3回のFOMCで2回の利下げに踏み切ると予測している。

(図表5)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

**国内需要がけん引し、3期連続でプラス成長を達成。ただ、輸出は足踏み**

4～6月の実質GDP(1次速報値)は、前期比0.4%増(年率換算では1.8%増)となり、3期連続でプラス成長を達成した(図表6)。

主な需要項目の前期比伸び率をみると、個人消費は0.6%増、設備投資は1.5%増となり、いずれも1～3月からプラス幅が拡大した。前者においては、改元に伴いゴールデンウィークが10連休となったことで、サービス関連消費(旅行、外食関連)が好調であったことが、後者においては、労働集約度が高い分野を中心に省力化投資が堅調であったことが押し上げ要因となった。また、昨年度補正予算を裏付けとした工事の進捗を背景に、公共投資も1.0%増加した。その一方で、輸出は0.1%減と2四半期連続でマイナスとなった。

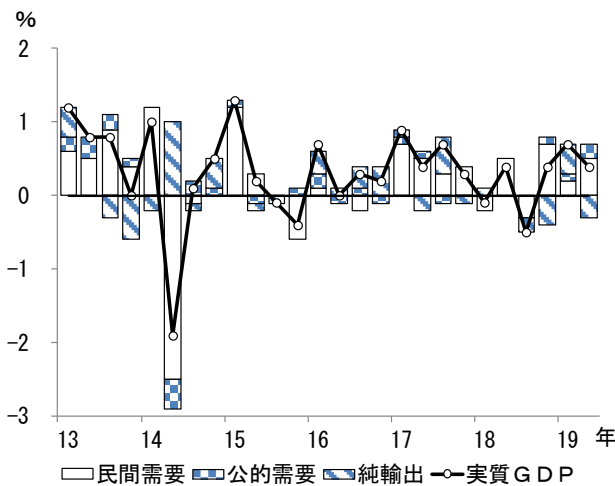
今回の結果からは、国内需要が景気を下支えする一方、輸出の足踏みが続いていることが確認される。堅調な動きを示した個人消費については、10月の消費増税後には一時的に弱含むと見込まれる。4～6月の経済成長率は事前予想を上回ったものの、先行き楽観は禁物である。

**資本財、IT関連財を中心に生産は足踏み状態**

7月の実質輸出は前月比0.9%増加し、2か月連続でプラスとなった。地域別にみると、その他地域向け(米国、EU、アジア以外)が17.0%の大幅増を記録し全体を押し上げたが、アジア向けは3.5%減と2か月ぶりにマイナスに転じている。一方、7月の鉱工業生産は前月比1.3%増となり、2か月ぶりにプラスに転じた。事前予想を上回る伸びを示したが、公表元の経済産業省は、4～6月平均を小幅に下回ったことなどを踏まえ、基調判断を「一進一退」で据え置いた。製造工業生産予測指数をみると、8月は1.3%増、9月は1.6%減が見込まれている。実現すれば、7～9月は前期比横ばいとなる計算である。

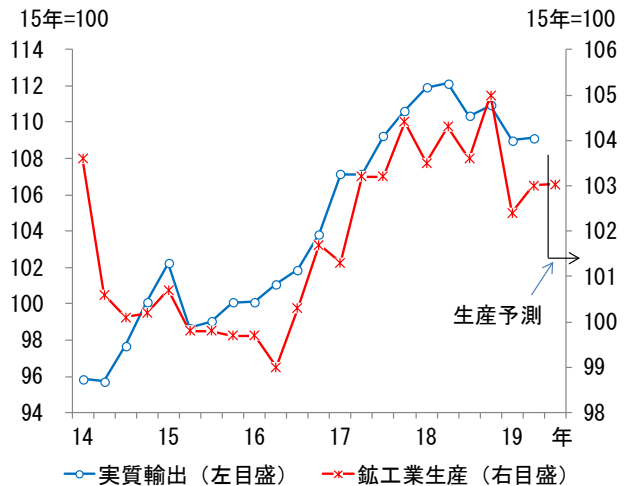
7月単月で見れば、輸出、生産の実績はまずまずの内容といえようが、四半期ベースの季節調整値で推移を追うと、いずれも18年中にピークアウトし、停滞が続いていることを読み取れる(図表7)。こうした動きをもたらしている元凶ともいべき米中間の対立については、8月に両国政府が互いに課す輸入関税をさらに引き上げると表明するなど、激しさを増している。機械類の主要な輸出先である中国の景気停滞、IT分野の世界的な需要減速はしばらく続く見込みで、輸出と生産の伸び悩みは当面続こう。

(図表6) 実質GDPの前期比、需要項目の寄与度



(備考) 内閣府資料より作成

(図表7) 実質輸出と鉱工業生産の推移



(備考) 日本銀行、経済産業省資料より作成

**省力化投資が設備投資を下支えしようが、収益増の動きに陰りも**

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、4～6月は前期比7.5%増加し、3期ぶりにプラスとなった。業種別にみると、製造業が2.5%増にとどまったのに対し、非製造業が13.1%増と高い伸びを示した。ただ、7～9月は6.1%減と、再びマイナスに転じると見込まれている。

法人企業統計季報によれば、4～6月の経常利益(全規模ベース。金融・保険業を除く)は前年比12.0%減となり、2四半期ぶりにマイナスとなった。業種別にみると、輸出、生産の停滞を反映し、製造業が27.9%減と大幅なマイナスを記録し、4期連続で前年割れとなった。また、非製造業も1.5%減と2四半期ぶりにマイナスに転じた(図表8)。

人手不足に起因した省力化投資が下支えすると予想されるが、これまでみられた収益増の動きに陰りがみられる点には注意を払う必要があろう。

**個人消費は底堅いが、消費増税を前にマインドが悪化**

6月の実質消費支出は前年比2.7%増加し、事前予想(1.0%程度)を上回る伸びを示した。この結果、4～6月では前年比2.6%増となり、2期連続でプラスとなった。一方で、7月の小売業販売額は前年比2.0%減少し、17年10月以来となる前年割れとなった。自動車(2.9%増)、医薬品・化粧品(4.1%増)は堅調であったが、冷夏、長雨の影響により、衣服・身の回り品(夏物衣料など)が5.3%減、機械器具(エアコンなどの家電製品など)が8.1%減と落ち込んだ。

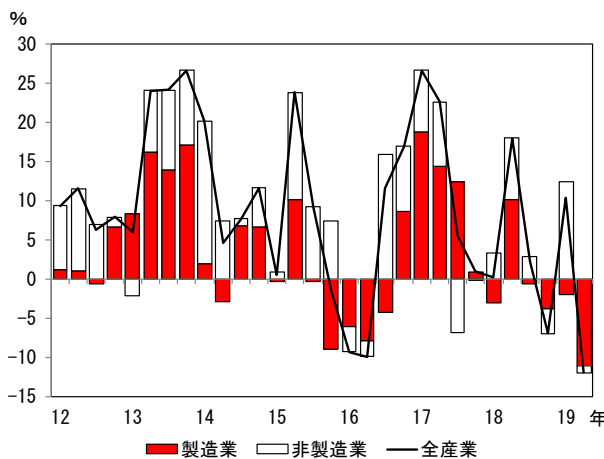
家計部門全体の所得を表す雇用者報酬は、堅調さを保っている(図表9)。雇用環境が良好であることも考慮すれば、個人消費は底堅く推移すると見込まれる。ただ、消費増税を前に消費者マインドの悪化が続いているのも事実であり、年度後半に一時的に弱含む可能性も排除できない。

**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。ただ、米中間の対立が激しさを増しており、中国のハイテク産業が振るわない状況は当面続くと予想される。今年後半と想定していたIT関連分野の需要の底入れは、来年以降に後ずれする可能性が高まっており、輸出の停滞局面はしばらく続こう。また、米中関係の悪化に伴う世界貿易縮小への懸念を筆頭に、英国のEUからの合意なき離脱の可能性、マインドが低迷しているなかでの消費増税など、国内外を問わず、景気下押しリスクが散見されるのも事実である。

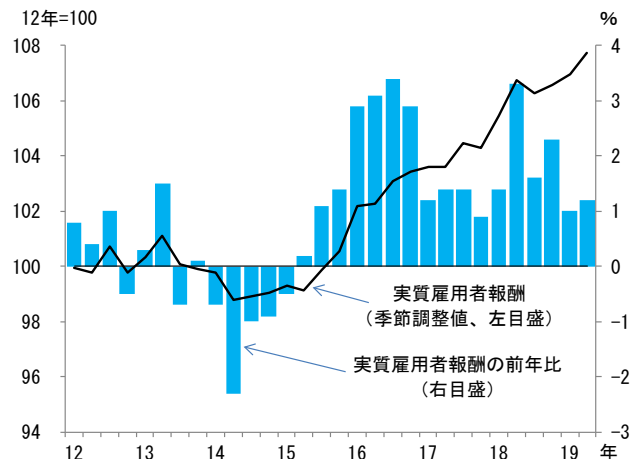
年度後半以降に想定される国内景気回復シナリオは、世界経済の回復とそれに伴う輸出の持直しを前提としている。当分の間、海外の政治・経済情勢から目を離せない状況が続こう。

(図表8) 経常利益の推移(前年比)



(備考) 財務省資料より作成

(図表9) 実質雇用者報酬の推移



(備考) 内閣府資料より作成

## 2. 市場の動きいかんで、日銀は9月に予想される欧米の緩和政策に追随する可能性も

### 7月の決定会合では、複数のメンバーが景気の先行きを強く警戒

7月29～30日の金融政策決定会合における「主な意見」をみると、経済情勢に関して、「年度下期に期待されている世界景気の回復は、消費税率引上げには間に合わないようである」「外需を取り巻くリスクが下方に厚みを増すなか、景気を楽観視することは難しい」といった発言があり、複数のメンバーが先行きへの警戒感を強めていることがうかがえる。

物価に関しては、安定目標に向け、徐々に上昇率が高まるとの見方が多かったものの、メンバーの一人は「経済・金融環境が悪化する場合には、物価上昇率がマイナスとなる可能性も視野に入る」と発言している。ちなみに、7月の消費者物価の前年比上昇率は、生鮮食品を除く総合、生鮮食品・エネルギーを除く総合いずれも0.6%にとどまり、基調は依然として弱い。また、消費者物価の先行指標に位置付けられる国内企業物価は、7月は前年比0.6%下落し、2か月連続でマイナスとなっている。

### 金融市場ではリスクオフの流れが強まる

米中対立の激化、世界経済の減速が懸念されるなか、金融市場ではリスクオフの流れが強まっている。

10年国債利回りは低下基調をたどっており、日銀の誘導幅の下限とされるマイナス0.2%を下回る状況が続いている(図表10)。また、日米金利差がさらに縮小すると見方が広がるなか、為替市場では円買い・ドル売りが進んでいる。足元の円ドル相場は、内閣府「企業行動に関するアンケート調査(19年1月)」にて尋ねた中堅・中小企業の採算円ドル相場(107.0円)よりも円高の水準にある(図表11)。なお、上場企業の採算円ドル相場は99.8円である。

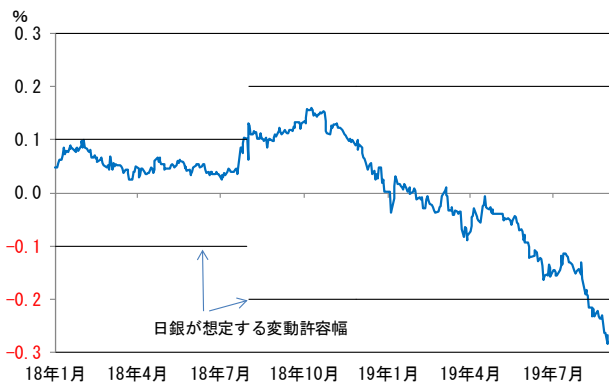
### 9月は欧州、米国で金融緩和が見込まれる。市場動向によっては、日銀が追随する可能性も

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む。

ただ、「主な意見」をみると、金融政策運営に関しては、現行政策の維持を支持する声が大勢となっているが、「長短金利操作とフォワードガイダンスの両面から金融緩和を一段と強化することが必要」「経済・物価の下振れリスクに対する予防的金融緩和論を検討する必要があるのではないか」といった意見もみられ、複数のメンバーが追加緩和を支持していることを読み取れる。

9月18～19日の決定会合の前に、ECB理事会(12日)、FOMC(17～18日)が開催されるが、いずれにおいても利下げなど緩和措置に踏み切ることが予想される。為替市場などの動きによっては、日銀が追随する可能性もあろう。

(図表10) 10年国債利回りの推移



(備考)ブルームバーグより作成

(図表11) 円ドル相場、採算円ドル相場の推移



(備考) 1. 採算レートは輸出を行っている企業のみ  
2. 内閣府資料より作成



<サブシナリオ（確率 30%）>

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 8月30日	19年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)	2.00-2.25	1.75～2.00	1.50～1.75	1.25～1.50	1.00～1.25
	国債(5年)	1.387	1.15～1.70	1.00～1.55	0.90～1.50	0.85～1.45
	国債(10年)	1.496	1.30～1.85	1.20～1.75	1.10～1.70	1.05～1.65
	NYダウ平均(ドル)	26403.28	24500～27500	24000～27000	23300～26300	22800～25800
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)	▲ 0.700	▲ 0.80～▲ 0.30	▲ 0.90～▲ 0.40	▲ 1.00～▲ 0.50	▲ 1.05～▲ 0.55
	DAX指数	11939.28	10800～12800	10300～12300	9800～11800	9500～11500
日 本	無担保コール翌日物	▲ 0.061	▲ 0.10～0.00	▲ 0.20～▲ 0.10	▲ 0.20～▲ 0.10	▲ 0.20～▲ 0.10
	TIBOR(3か月)	0.009	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)	▲ 0.355	▲ 0.40～▲ 0.20	▲ 0.45～▲ 0.25	▲ 0.50～▲ 0.30	▲ 0.55～▲ 0.35
	長期国債(新発10年債)	▲ 0.280	▲ 0.35～▲ 0.15	▲ 0.40～▲ 0.20	▲ 0.45～▲ 0.25	▲ 0.50～▲ 0.30
	超長期国債(新発20年債)	0.045	0.00～0.20	0.00～0.20	▲ 0.05～0.05	▲ 0.10～0.10
為 替	日経平均株価(円)	20704.37	19300～21800	18500～21000	17500～20000	17000～19500
	円/ドルレート	106.52	100～110	98～108	93～103	90～100
	円/ユーロレート	117.60	110～125	108～123	105～120	100～110

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。

<9月の内外経済・金融スケジュール>

	国内	海外
9/2 (月)	<b>4～6月の法人企業統計季報</b>	
〃	8月の自動車販売	
9/3 (火)	8月のマネタリーベース	<b>米国8月のISM 製造業指数</b>
9/4 (水)		米国7月の貿易収支
9/5 (木)		<b>米国8月のISM 非製造業指数</b>
〃		米国7月の製造業受注
9/6 (金)	7月の家計調査	米国7月の消費者信用残高
〃	7月の景気動向指数	<b>米国8月の雇用統計</b>
9/9 (月)	<b>4～6月のGDP統計(2次速報)</b>	
〃	7月の国際収支	
〃	8月の景気ウォッチャー調査	
9/10 (火)	8月のマネーストック統計	
9/11 (水)	7～9月の法人企業景気予測調査	米国8月の生産者物価
9/12 (木)	8月の企業物価指数	<b>米国8月の消費者物価</b>
〃	<b>7月の機械受注</b>	<b>ECB 政策理事会</b>
〃	7月の第3次産業活動指数	
9/13 (金)		<b>米国8月の小売売上高</b>
9/16 (月)		
9/17 (火)		米国8月の鉱工業生産、設備稼働率
〃		<b>米国 FOMC (～18日)</b>
9/18 (水)	<b>8月の通関統計</b>	<b>米国8月の住宅着工件数</b>
〃	<b>日銀、金融政策決定会合(～19日)</b>	
9/19 (木)	7月の全産業活動指数	米国8月の中古住宅販売
〃	*8月の全国百貨店売上高	米国4～6月の国際収支
9/20 (金)	<b>8月の消費者物価</b>	
9/24 (火)		<b>米国9月の消費者信頼感指数</b>
9/25 (水)		米国8月の新築住宅販売
9/26 (木)		<b>米国4～6月のGDP統計(3次推定値)</b>
9/27 (金)		<b>米国8月の耐久財受注</b>
〃		米国8月の個人所得・消費
9/30 (月)	<b>8月の商業動態統計(速報)</b>	
〃	<b>8月の鉱工業生産指数(速報)</b>	
〃	8月の住宅着工統計	
月間	<b>7月の毎月勤労統計(速報)(未定)</b>	
10/1 (火)	<b>8月の労働力調査</b>	<b>米国9月のISM 製造業指数</b>
〃	<b>日銀短観(9月調査)</b>	
〃	9月の自動車販売	
10/2 (水)	9月のマネタリーベース	
〃	9月の消費動向調査	
10/3 (木)		<b>米国9月のISM 非製造業指数</b>
〃		米国8月の製造業受注

(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 5月	6月	7月	8月
1 鉱工業生産 (2012=100)	104.4 (2.3)	108.6 (3.9)	109.3 (4.9) < 1.3>	110.3 (4.0) < 1.0>	109.8 (2.9) < ▲0.5>	109.2 (1.2) < ▲0.5>	109.2 (1.7) < 0.2>	109.4 (1.1) < 0.2>	109.2 (0.5) < ▲0.2>	
2 設備稼働率(%)	76.5	78.7	79.1	79.4	78.6	77.8	77.8	77.8	77.5	
3 小売売上高 (月平均、百万ドル)	478,898 (4.6)	502,029 (4.8)	505,577 (5.6) < 0.9>	506,887 (3.4) < 0.3>	508,424 (2.8) < 0.3>	517,845 (3.4) < 1.9>	518,131 (3.0) < 0.5>	519,860 (3.3) < 0.3>	523,514 (3.4) < 0.7>	
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)	1,721 (0.5)	1,702 (▲0.5) < ▲1.5>	1,741 (▲0.4) < 2.3>	1,683 (▲1.8) < ▲3.3>	1,700 (▲1.6) < 1.0>	1,739 (0.4) < 5.5>	1,713 (▲0.5) < ▲1.4>	1,682 (▲0.4) < ▲1.8>	
5 消費者信用増加額 (期末値、億ドル)	1,841	1,815	608	537	425	499	178	146		
6 消費者信頼感指数 (1985=100)	120.5	130.1	132.6	133.6	125.8	128.3	131.3	124.3	135.8	135.1
7 民間住宅着工 (年率、千戸)	1,203 (2.4)	1,250 (3.9)	1,233 (4.9) < ▲2.1>	1,185 (▲5.9) < ▲3.9>	1,213 (▲8.2) < 2.4>	1,258 (▲0.1) < 3.7>	1,264 (▲5.1) < ▲0.5>	1,241 (5.2) < ▲1.8>	1,191 (0.6) < ▲4.0>	
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) < 1.9>	690 (4.0) < ▲0.8>	692 (3.4) < 0.3>	689 (1.0) < ▲0.3>	688 (1.1) < 0.2>	694 (0.9) < 0.9>	697 (▲0.5) < 0.4>	
9 企業在庫増加額 (期末値、億ドル)	616.1	937.4	316.6	275.0	248.7	169.6	59.6	▲0.9		
うち製造業(億ドル)	281.7	232.4	107.1	23.6	84.9	44.4	15.2	13.4		
総事業売上高在庫率 (か月分)	1.38	1.36	1.35	1.37	1.39	1.39	1.40	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) < 2.3>	20,856 (4.2) < ▲0.9>	20,069 (▲2.2) < ▲3.8>	21,126 (2.7) < 5.3>	- - -	- - -	- - -	- - -
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) < 1.1>	18,083 (4.9) < 0.9>	18,353 (4.6) < 1.5>	18,601 (4.9) < 1.3>	18,527 (4.9) < 0.4>	18,596 (4.9) < 0.4>	18,680 (5.0) < 0.5>	18,703 (4.6) < 0.1>
12 時間当たり賃金 (全産業)	(2.6)	(3.0)	(3.0)	(3.3)	(3.3)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.2)	
(製造業)	(2.3)	(1.7)	(1.6)	(1.8)	(2.0)	(2.2)	(2.3)	(2.4)	(2.5)	
(サービス業)	(2.6)	(3.1)	(3.2)	(3.5)	(3.5)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.4)	
13 失業率(%)	4.4	3.9	3.8	3.8	3.9	3.6	3.6	3.7	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	151,267 471	151,074 62	151,267 193	151,431 164	
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) < 0.5>	259.6 (2.2) < 0.5>	261.0 (2.1) < 0.6>	262.2 (2.1) < 0.4>	262.0 (2.0) < 0.1>	262.8 (2.1) < 0.3>	263.6 (2.2) < 0.3>	
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>	4,127.6 < ▲1.1>	1,402.3 < 3.1>	1,364.5 < ▲2.7>		
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>	6,326.6 < 0.3>	2,150.4 < 3.9>	2,106.1 < ▲2.1>		
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)	▲2,198.9 (▲2,034.0)	▲748.0 (▲656.3)	▲741.6 (▲684.6)	(▲730.6)	(▲752.7)
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>	111.7 < ▲0.1>	111.6 < ▲0.1>	112.2 < 0.5>	
18 I S M 製造業指数	57.4	58.8	59.6	56.9	55.4	52.2	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、%)

	2016年	2017年	2018年	2017年		2018年		7~9	10~12	2019年	
				7~9	10~12	1~3	4~6			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)	21,339.1 ( 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)	19,023.0 ( 2.0)
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)	13,253.4 ( 4.7)
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)	2,761.1 ( ▲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)	587.1 ( ▲2.9)
在庫投資	23.0	31.7	48.1	70.2	31.1	40.5	▲28.0	87.2	93.0	116.0	69.0
純輸出	▲783.7	▲849.8	▲920.0	▲833.7	▲883.8	▲884.2	▲850.5	▲962.4	▲983.0	▲944.0	▲982.5
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)	2,516.5 ( ▲5.8)
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)	3,499.0 ( 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)	3,293.8 ( 4.5)

(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	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	2.0
個人消費	1.9	1.8	2.1	1.6	3.1	1.2	2.7	2.3	1.0	0.8	3.1
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	0.8

## 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 5月	6月	7月	8月
生産	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>	▲2.3 < 0.6>	▲2.1 < 2.0>	▲3.8 <▲3.3>	0.7 < 1.3>	見通し < 1.3>
		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>	▲2.7 < 1.0>	▲1.8 < 1.3>	▲4.9 <▲4.0>	1.8 < 2.6>	
		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>	3.0 < 0.9>	1.5 < 0.5>	3.0 < 0.4>	2.4 <▲0.3>	
企業動向	日銀	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				
	大企業	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	消費	7 実質賃金	(前年比)%	0.5	▲0.2	0.0	▲0.3	0.4	▲1.0	▲1.0	▲1.3	▲0.5		
		8 実質消費支出<全世帯>	(前年比)%	▲1.6	0.3	0.0	0.6	▲0.2	1.9	2.6	4.0	2.7		
		9 小売業販売額	(前年比)%	▲0.2	1.9	1.6	2.2	2.0	0.7	0.7	1.3	0.5	▲2.0	
		10 新車登録台数 (除く軽・トラック・バス)	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)	213 ( 5.2)	248 (▲1.8)	258 ( 5.3)	202 ( 0.8)
		11 マネーストック (M2、平残)	(前年比)%	3.6	3.7	2.7	2.9	2.5	2.3	2.5	2.6	2.3	2.4	
住宅	住宅	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)	234 (▲4.7)	73 (▲8.7)	82 ( 0.3)	79 (▲4.1)	
		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)	27,169 ( 4.1)	8,429 (▲3.7)	9,603 ( 12.5)		
投資	投資	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)	20,199 (▲10.5)	5,107 (▲20.8)	8,683 (▲4.7)	8,579 ( 28.9)	
		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)	487,356 ( 7.5)	101,407 ( 2.5)	110,356 ( 5.5)	143,618 ( 6.9)	96,433 (▲1.7)	-	-	-	-
財政	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)	51,011 ( 4.2)	14,204 ( 10.5)	14,478 ( 1.0)	16,091 ( 28.5)	
貿易	貿易	17 輸出(数量)(2015=100)	(前年比)%	2.7	5.0	▲0.6	▲1.1	▲1.4	▲5.0	▲6.2	▲8.9	▲5.5	1.6	
		18 輸入(数量)(2015=100)	(前年比)%	▲0.2	4.4	1.4	2.0	4.0	▲1.8	▲0.1	▲1.2	▲3.2	6.7	
雇用	雇用	19 ※完全失業率	%	3.0	2.7	2.4	2.4	2.4	2.5	2.4	2.4	2.3	2.2	
		20 ※有効求人倍率	倍	1.39	1.54	1.62	1.62	1.62	1.63	1.62	1.62	1.61	1.59	
物価	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) < 0.3>	( 0.9) < 0.2>	( 0.9) < 0.2>	( 0.8) < 0.2>	( 0.8) < 0.0>	( 0.8) <▲0.1>	( 0.6) <▲0.1>	( 0.6) < 0.1>	
		22 国内企業物価 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	(▲2.4) < 0.9>	( 2.7) < 0.1>	( 2.2) <▲0.8>	( 3.1) < 0.9>	( 2.3) < 0.1>	( 0.9) <▲0.8>	( 0.6) < 0.4>	( 0.6) <▲0.1>	(▲0.1) <▲0.5>	(▲0.6) < 0.0>	
		輸出物価	(前年比)% <前期比>%	(▲6.9) < 0.8>	( 4.7) < 0.1>	( 0.8) <▲2.9>	( 2.5) < 0.8>	( 0.0) < 0.1>	(▲1.6) <▲2.9>	(▲2.2) <▲0.2>	(▲2.5) <▲1.2>	(▲4.0) <▲1.5>	(▲4.7) <▲0.3>	
		輸入物価	(前年比)% <前期比>%	(▲10.6) < 3.0>	( 9.6) < 1.0>	( 6.5) <▲6.4>	( 11.6) < 0.7>	( 7.3) < 0.7>	( 0.0) <▲6.4>	(▲1.9) < 0.7>	(▲1.6) <▲0.5>	(▲5.6) <▲2.1>	(▲8.1) <▲1.8>	
倒産	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)	2,074 (▲1.6)	695 (▲9.4)	734 ( 6.4)	802 ( 14.2)	

(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			
				7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
GDP	53,680 ( 0.7)	54,750 ( 2.0)	55,047 ( 0.5)	54,870 ( 1.1)	54,981 ( 0.2)	54,900 (▲0.1)	54,984 ( 0.2)	54,743 (▲0.4)	54,968 ( 0.4)	55,537 ( 1.0)	55,776 ( 0.4)
GDP デフレーター	102.8 (▲0.2)	102.9 ( 0.1)	102.8 (▲0.2)	103.1 ( 0.4)	103.0 (▲0.1)	102.9 (▲0.1)	102.6 (▲0.3)	102.7 ( 0.0)	102.7 ( 0.0)	103.0 ( 0.3)	103.0 (▲0.0)
実質 GDP	52,198 ( 0.9)	53,189 ( 1.9)	53,569 ( 0.7)	53,226 ( 0.7)	53,390 ( 0.3)	53,355 (▲0.1)	53,573 ( 0.4)	53,316 (▲0.5)	53,534 ( 0.4)	53,911 ( 0.7)	54,148 ( 0.4)
民間最終 消費支出	29,577 ( 0.0)	29,885 ( 1.0)	30,021 ( 0.5)	29,777 (▲0.7)	29,918 ( 0.5)	29,880 (▲0.1)	29,988 ( 0.4)	29,954 (▲0.1)	30,065 ( 0.4)	30,099 ( 0.1)	30,286 ( 0.6)
民間 住宅	1,616 ( 6.3)	1,605 (▲0.7)	1,535 (▲4.4)	1,634 (▲1.8)	1,582 (▲3.2)	1,543 (▲2.5)	1,514 (▲1.9)	1,525 ( 0.8)	1,546 ( 1.3)	1,554 ( 0.6)	1,558 ( 0.2)
民間 企業設備	8,075 (▲0.5)	8,443 ( 4.6)	8,739 ( 3.5)	8,425 ( 1.7)	8,483 ( 0.7)	8,568 ( 1.0)	8,786 ( 2.5)	8,557 (▲2.6)	8,791 ( 2.7)	8,828 ( 0.4)	8,960 ( 1.5)
民間 在庫品変動	30 ( —)	82 ( —)	156 ( —)	140 ( —)	187 ( —)	96 ( —)	43 ( —)	159 ( —)	187 ( —)	223 ( —)	176 ( —)
政府最終 消費支出	10,595 ( 0.7)	10,642 ( 0.4)	10,738 ( 0.9)	10,643 ( 0.3)	10,649 ( 0.1)	10,679 ( 0.3)	10,685 ( 0.1)	10,712 ( 0.2)	10,788 ( 0.7)	10,781 (▲0.1)	10,883 ( 0.9)
公的固定 資本形成	2,584 ( 0.6)	2,597 ( 0.5)	2,494 (▲4.0)	2,594 (▲2.2)	2,597 ( 0.1)	2,571 (▲1.0)	2,541 (▲1.2)	2,495 (▲1.8)	2,463 (▲1.3)	2,496 ( 1.4)	2,521 ( 1.0)
公的 在庫品変動	▲5 ( —)	10 ( —)	3 ( —)	10 ( —)	12 ( —)	4 ( —)	3 ( —)	1 ( —)	2 ( —)	5 ( —)	2 ( —)
財貨・サービス の純輸出	▲321 (▲54.4)	▲119 (▲62.8)	▲175 ( 46.7)	▲32 (▲90.0)	▲87 ( 174.8)	▲46 (▲47.6)	▲50 ( 8.4)	▲137 ( 175.7)	▲366 ( 167.7)	▲135 (▲63.1)	▲293 ( 116.6)
財貨・サービス の輸出	8,589 ( 3.6)	9,144 ( 6.5)	9,284 ( 1.5)	9,077 ( 2.2)	9,254 ( 1.9)	9,349 ( 1.0)	9,423 ( 0.8)	9,224 (▲2.1)	9,336 ( 1.2)	9,153 (▲2.0)	9,148 (▲0.1)
財貨・サービス の輸入	8,910 (▲0.9)	9,263 ( 4.0)	9,459 ( 2.1)	9,109 (▲1.0)	9,342 ( 2.6)	9,394 ( 0.6)	9,472 ( 0.8)	9,361 (▲1.2)	9,702 ( 3.6)	9,288 (▲4.3)	9,441 ( 1.6)

(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			
				7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
実質 GDP	( 0.9)	( 1.9)	( 0.7)	0.7 ( 2.2)	0.3 ( 2.4)	▲0.1 ( 1.3)	0.4 ( 1.5)	▲0.5 ( 0.1)	0.4 ( 0.3)	0.7 ( 1.0)	0.4 ( 1.2)
民間最終 消費支出	( 0.0)	( 0.6)	( 0.3)	▲0.4 ( 0.4)	0.3 ( 0.7)	▲0.1 ( 0.1)	0.2 ( 0.1)	▲0.1 ( 0.3)	0.2 ( 0.3)	0.1 ( 0.4)	0.3 ( 0.6)
民間 住宅	( 0.2)	(▲0.0)	(▲0.1)	▲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)	0.0 ( 0.1)
民間 企業設備	(▲0.1)	( 0.7)	( 0.6)	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)	0.2 ( 0.4)
民間 在庫品変動	(▲0.2)	( 0.1)	( 0.1)	0.5 ( 0.2)	0.1 ( 0.6)	▲0.2 ( 0.3)	▲0.1 ( 0.3)	0.2 ( 0.0)	0.1 ( 0.0)	0.1 ( 0.3)	▲0.1 ( 0.2)
政府最終 消費支出	( 0.1)	( 0.1)	( 0.2)	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)	0.2 ( 0.4)
公的固定 資本形成	( 0.0)	( 0.0)	(▲0.2)	▲0.1 (▲0.0)	0.0 ( 0.0)	▲0.0 (▲0.0)	▲0.1 (▲0.1)	▲0.1 (▲0.2)	▲0.1 (▲0.3)	0.1 (▲0.2)	0.0 (▲0.0)
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)	0.5 ( 0.7)	▲0.1 ( 0.3)	0.1 ( 0.3)	0.0 ( 0.5)	▲0.2 (▲0.2)	▲0.4 (▲0.5)	0.4 (▲0.2)	▲0.3 (▲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
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
2016.9	0.30	▲0.052	0.06	▲0.05	1.00	0.40	0.28	1.63	▲0.40[0.25]	0.00	▲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
8		▲0.046	0.04	▲0.23	2.75	2.11	1.98	1.63			▲0.63	106.35	118.31

(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 坦 コール 翌日物	T I B O R 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. 8. 1	▲ 0. 070	0. 04900	▲ 0. 135	2. 14000	2. 078	1. 894	▲ 0. 361	▲ 0. 450	109. 15	120. 45
2	▲ 0. 063	0. 04900	▲ 0. 175	2. 13000	2. 056	1. 847	▲ 0. 357	▲ 0. 495	106. 92	118. 85
3										
4										
5	▲ 0. 050	0. 04900	▲ 0. 200	2. 10000	2. 005	1. 709	▲ 0. 356	▲ 0. 516	105. 95	117. 95
6	▲ 0. 031	0. 02900	▲ 0. 185	2. 10000	2. 033	1. 704	▲ 0. 360	▲ 0. 536	106. 38	119. 33
7	▲ 0. 032	0. 02900	▲ 0. 195	2. 11000	2. 015	1. 735	▲ 0. 359	▲ 0. 581	106. 30	118. 97
8	▲ 0. 033	0. 02900	▲ 0. 195	2. 11000	2. 011	1. 718	▲ 0. 352	▲ 0. 560	106. 11	119. 04
9	▲ 0. 029	0. 02900	▲ 0. 225	2. 11000	1. 989	1. 746	▲ 0. 358	▲ 0. 576	105. 96	118. 56
10										
11										
12				2. 11000	1. 976	1. 646	▲ 0. 360	▲ 0. 592		
13	▲ 0. 025	0. 02900	▲ 0. 240	2. 11000	1. 989	1. 705	▲ 0. 359	▲ 0. 609	105. 20	117. 77
14	▲ 0. 019	0. 04900	▲ 0. 225	2. 11000	1. 944	1. 580	▲ 0. 361	▲ 0. 650	106. 45	119. 04
15	▲ 0. 020	0. 04900	▲ 0. 235	2. 11000	1. 883	1. 529	▲ 0. 362	▲ 0. 713	106. 25	118. 48
16	▲ 0. 057	0. 04900	▲ 0. 235	2. 11000	1. 865	1. 555	▲ 0. 364	▲ 0. 685	106. 17	117. 72
17										
18										
19	▲ 0. 060	0. 04900	▲ 0. 230	2. 11000	1. 901	1. 607	▲ 0. 364	▲ 0. 648	106. 41	118. 18
20	▲ 0. 059	0. 04900	▲ 0. 245	2. 11000	1. 910	1. 556	▲ 0. 363	▲ 0. 690	106. 47	117. 90
21	▲ 0. 058	0. 04900	▲ 0. 240	2. 10000	1. 974	1. 590	▲ 0. 369	▲ 0. 670	106. 56	118. 22
22	▲ 0. 058	0. 04900	▲ 0. 245	2. 10000	1. 986	1. 615	▲ 0. 361	▲ 0. 644	106. 45	118. 23
23	▲ 0. 052	0. 04900	▲ 0. 240	2. 10000	1. 960	1. 536	▲ 0. 361	▲ 0. 675	106. 65	118. 08
24										
25										
26	▲ 0. 047	0. 04900	▲ 0. 280	2. 10000	1. 982	1. 536	▲ 0. 362	▲ 0. 666	105. 75	117. 62
27	▲ 0. 041	0. 04900	▲ 0. 270	2. 11000	1. 977	1. 473	▲ 0. 365	▲ 0. 693	105. 75	117. 50
28	▲ 0. 043	0. 04900	▲ 0. 280	2. 11000	1. 985	1. 481	▲ 0. 369	▲ 0. 714	105. 75	117. 32
29	▲ 0. 050	0. 00900	▲ 0. 290	2. 11000	1. 985	1. 496	▲ 0. 365	▲ 0. 692	106. 11	117. 62
30	▲ 0. 061	0. 00900	▲ 0. 280	2. 11000	1. 983	1. 496	▲ 0. 359	▲ 0. 700	106. 52	117. 60
31										



# 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	コーラル	TIBOR	国債		国債		日経平均
	(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 利回り	10年物	流通 利回り	株価 (225種)
	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 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
8	0.30	1.475	0.95	▲ 0.046	0.04	0.1	▲ 0.357	0.1	▲ 0.280	20,629.68

(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