



海外金利環境：Fedは利上げ姿勢を維持しようが、来年半ば頃には中立水準に到達か

米国：米国の景気は引き続き底堅く推移している。設備投資にはやや弱い動きもみられるが、良好な雇用・所得環境を背景に個人消費が増勢を維持しているためである。Fedは「漸進的な利上げが景気拡大をさらに息の長いものにする」と考えており、次回12月の会合で今年4回目の利上げに踏み切る見通しである。中立的な金利水準は3.0%程度と想定されていることから、当面も四半期に一度のペースで政策金利が引き上げられると予想される。ただ、インフレ加速の兆候がみられない場合には、19年半ば頃に追加利上げの停止が議論される可能性もある。

ユーロ：最近のECBメンバーのコメント等を踏まえれば、12月の理事会で、今年末での資産購入終了が決定される公算が大きい。正常化に向けた一歩といえようが、相応の期間、保有する国債等の償還金を再投資に振り向け、量的緩和の規模を維持するとみられる。イタリア財政への警戒感、英国のEU離脱問題など地域固有のリスクも存在するなか、ECBは当分、緩和的なスタンスを継続する見通しである。

国内金利環境：原油価格の急落を受け、消費者物価の上昇ペースが鈍化する可能性も

足元、複数の日銀要人が金融緩和の副作用について言及しているものの、原油市況の急落に伴い、先行き消費者物価の上昇ペースが一段と鈍化する可能性が高まっている。2%の「物価安定の目標」実現への道のりはなお遠く、世界景気の下振れリスクも懸念されている状況を踏まえれば、日銀は当面の間、超緩和的なスタンスを維持しよう。12月の決定会合では特段の変更はなされないと見込んでいる。

為替相場：当面はレンジ相場が続こうが、金融政策の方向性の違いから徐々に円安方向へ

金融市場がやや不安定に推移するなか、安全資産に位置づけられる円へのニーズは根強いものの、米国景気の堅調さを反映したドル買いもみられることから、円ドル相場は狭いレンジでもみ合う展開が続いている。当面はボックス圏での推移が見込まれるが、日米の金融政策の方向性の違いから、徐々に円安基調にシフトすることが予想される。

◇予測一覧表（12月1日現在）

		18年 11月30日	18年12月	19年1~3月	4~6月	7~9月
米 国	FFレート(誘導目標・期末)	2.00-2.25	2.25 ~ 2.50	2.50 ~ 2.75	2.75 ~ 3.00	2.75 ~ 3.00
	国債(5年)	2.812	2.65 ~ 3.15	2.75 ~ 3.25	2.85 ~ 3.40	2.90 ~ 3.45
	国債(10年)	2.988	2.80 ~ 3.30	2.90 ~ 3.40	3.05 ~ 3.60	3.15 ~ 3.70
	NYダウ平均(ドル)	25538.46	24000 ~ 26500	24000 ~ 27000	24500 ~ 27500	24500 ~ 28000
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)	0.313	0.20 ~ 0.60	0.30 ~ 0.80	0.40 ~ 0.95	0.50 ~ 1.00
	DAX指数	11257.24	10500 ~ 12300	10500 ~ 12500	10800 ~ 12500	10800 ~ 12800
日 本	無担保コール翌日物	▲ 0.062	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.10 ~ 0.00
	TIBOR(3か月)	0.050	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10
	中期国債(新発5年債)	▲ 0.105	▲ 0.15 ~ 0.00	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.10 ~ 0.00
	長期国債(新発10年債)	0.085	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25
	日経平均株価(円)	22351.06	20800 ~ 23300	20800 ~ 23800	21300 ~ 24300	21300 ~ 24800
為 替	円/ドルレート	113.48	108 ~ 118	108 ~ 120	110 ~ 123	113 ~ 125
	円/ユーロレート	129.16	123 ~ 138	125 ~ 140	125 ~ 143	128 ~ 145

(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。

<11月の金利・為替・株価レビュー>

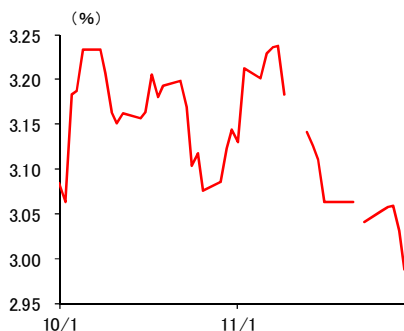
海外金利・・・11月の長期金利(米10年国債利回り)は、上旬に3.25%近辺まで上昇する場面もあったが、月半ばから後半にかけて低下の一途をたどった。上旬にみられた金利上昇は、雇用統計で平均時給の堅調な伸びが確認されたこと、30年国債入札の結果が不調であったことなどが要因である。なお、米中間選挙(6日)の結果が債券市場に与えた影響は限定的であった。月半ば以降は、英国のEU離脱交渉やイタリアの予算案を巡るヘッドラインが材料視されるなか、原油価格、株価の下落に足取りを合わせる形で、長期金利は低下基調をたどった。クラリダFRB副議長が世界経済減速の可能性に言及したこと(16日)、パウエルFRB議長が「現在の金利は中立金利を若干下回る水準にある」と述べたこと(28日)なども債券買いを促し、結局、長期金利は前月末比0.16ポイント低下の2.99%で引けた。

日本金利・・・11月の長期金利(新発10年国債利回り)は、10月末に日銀が公表した「長期国債等の買入れ運営について」にて、中期債の買回数削減および買入レンジの変更が示されたこともあり、上昇してスタートした。その後しばらく、海外市場に連動する形で金利上昇が続いたが、米中間選挙の大勢が判明した7日以降は、イベント消化に伴う買い安心感から債券相場は強含みに転じた。中旬以降は、原油価格の急落、英国のEU離脱交渉に係る先行き不透明感、FRB正副議長によるハト派的な発言、などを材料にリスクオフの流れが続いた。結局、長期金利は前月末比0.035ポイント低下の0.085%、新発20年国債利回りは0.06ポイント低下の0.585%で引けた。

為替相場・・・11月のドル円相場は、112円台後半でスタートした。月前半は、米中間選挙が予想どおりの結果となり、ドル買いへの安心感が広がったことに加え、欧州政治不安に伴うユーロ売り・ドル買いに連動する形でドル円相場も上昇したことから、12日には一時、114円21銭まで円安が進んだ。月後半になると、クラリダFRB副議長の発言を受け、早期の利上げ打止め観測が広がったうえ、世界的に株式相場が軟調に推移したことから、20日には112円31銭まで円高が進んだ。ただ、その後は米株価や米金利の上昇に伴い再びドルが買われる展開となり、28日には一時114円台を回復した。月末にかけてやや反落し、結局、ドル円相場は113円40銭と、前月末の112円94銭から小幅に上昇して引けた。

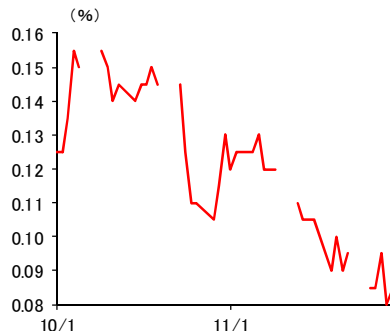
日本株式・・・11月の国内株式相場を振り返ると、上旬は、携帯料金の値下げ発表に伴い、NTTなど通信株が大幅安となったことから下落してスタートしたが、その後は、米中間選挙が予想どおりの結果となり、為替相場が円安基調をたどったことを背景に堅調さを取り戻した。中旬になると、アップル、エヌビディアといった米大手企業の株価下落もあり、世界的に株式相場は軟調に推移した。下旬になると、FRB議長による利上げ回数の減少を示唆する発言が好感されたうえ、米中貿易摩擦の緩和期待が広がったことから、再び上昇傾向をたどった。結局、日経平均株価は22,351.06円と、前月末比の21,920.46円から上昇して引けた。

米国の10年国債利回り

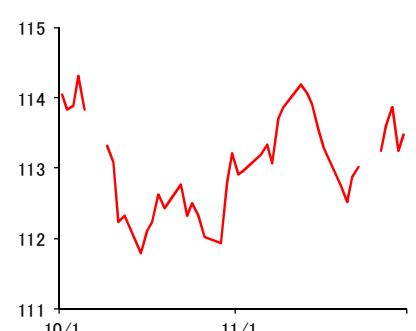


(備考) ブルームバーグより作成

日本の10年国債利回り



円/ドルレート



<海外経済・金融情勢>

1. 設備投資は増勢一服だが、個人消費を支えに米景気は底堅さを維持する見通し

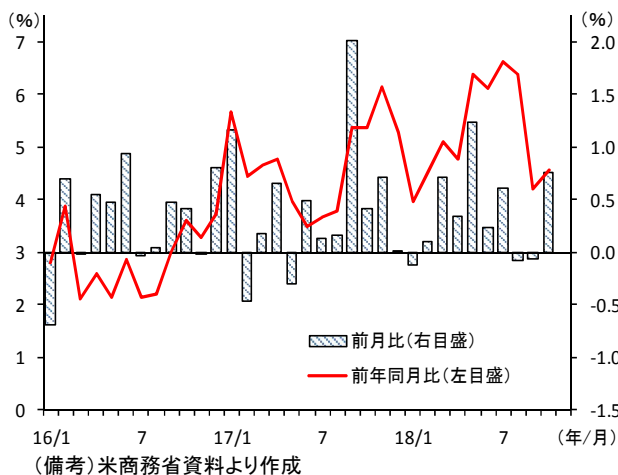
足元の個人消費は底堅く、10～12月も堅調な動きが見込まれる

18年7～9月の実質GDP(2次推定値)は前期比年率3.5%増と事前推定値から変わらなかった。設備投資が前期比年率0.8%増から2.5%増へ上方修正されたものの、個人消費は4.0%増から3.6%増へ下方修正された。もっとも、足元の個人消費は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をみると、直近の10月は前月比0.8%増と5か月ぶりの高い伸びを示した(図表1)。9月にハリケーン「フローレンス」の影響で落ち込んだ(0.1%減)反動による影響が大きいだが、主要13項目中10項目でプラスとなるなど、多くの品目で底堅い動きを示した。年末商戦も通販を中心に順調な出足となっており、10～12月の個人消費も堅調な結果となる可能性が高まっている。

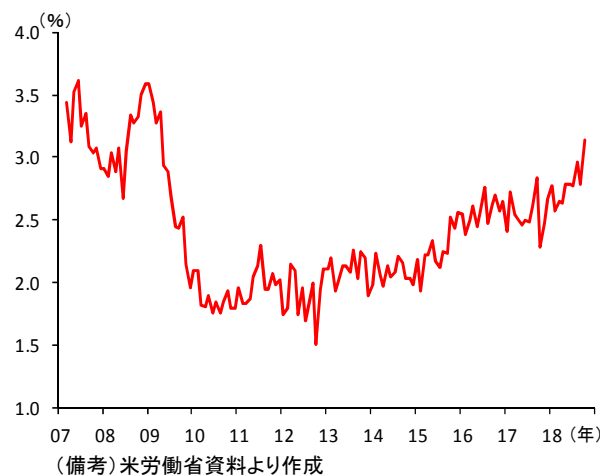
10月の平均時給は09年4月以来の高い伸びを記録

個人消費の支えとなっているのが良好な雇用・所得環境である。10月の非農業雇用数は、前月比25.0万人増と9月の11.8万人増から加速し、失業率は3.7%と低い水準を維持した。さらに、同月の平均時給は前年比3.1%増と09年4月以来9年6か月ぶりに3%を超える伸びとなった(図表2)。労働需給の逼迫が賃金にも波及し始めている。こうした雇用・所得環境の持続的改善を受けて、家計のマインドも前向きな状態を維持している。原油価格の反落でガソリン価格が下落していることも、今後の消費活動の下支えとなろう。

(図表1)小売売上高の推移



(図表2)平均時給の前年比

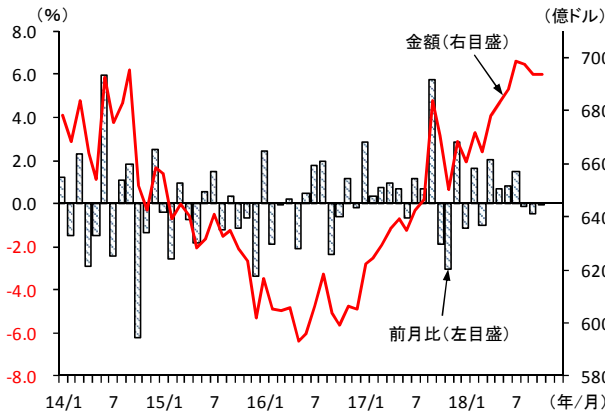


設備投資は増勢一服。ただ、貿易摩擦の影響は現時点では限定的

7～9月の実質GDPベースの設備投資は、前期比年率2.5%増に上方修正されたものの、今年前半の増加ペースに比べると勢いは鈍化している。設備投資の先行指標である非国防資本財(除く航空機)の受注をみると、直近の10月に前月比0.04%減と3か月連続のマイナスとなるなど増勢は一服している(図表3)。米中貿易摩擦の激化による影響で、企業の投資姿勢が慎重化している可能性もあり、今後の動向には注意を要するといえよう。

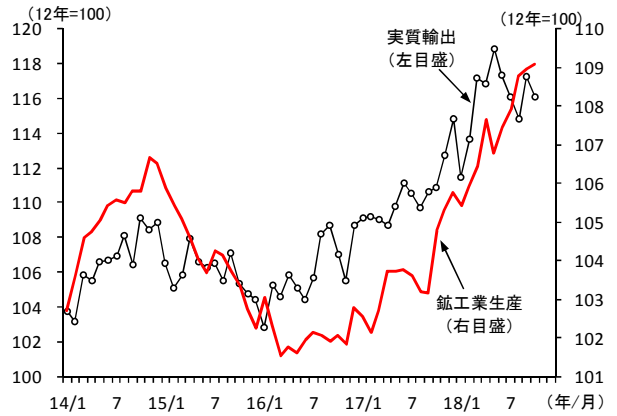
一方、貿易摩擦の激化によって影響を受けると考えられる輸出は、夏場にかけて中国による関税引上げ前の駆け込み輸出の反動で減速したものの、足元では再び底堅く推移している(図表4)。今後、中国経済が下振れした場合には、米国の輸出にも悪影響が波及する可能性も否定できないが、現時点では貿易摩擦の激化による米国経済への影響は限定的にとどまっている。

(図表3) 非国防資本財(除く航空機)受注数



(備考)米商務省資料より作成

(図表4) 実質輸出と鉱工業生産の推移



(備考)FRB、米商務省資料より作成

今後の財政運営は難航しようが、好況下の大型減税が遠のいたことで景気過熱リスクは後退へ

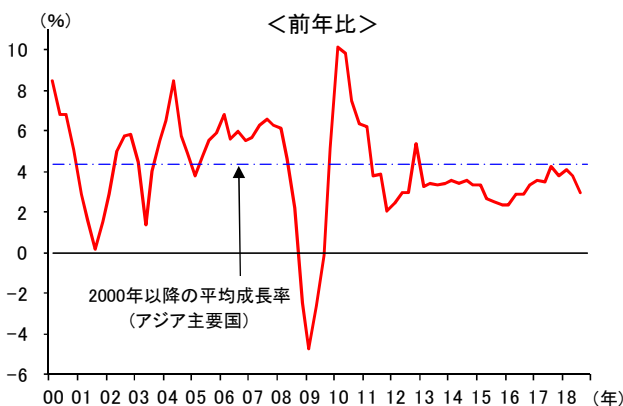
今年後半の政治イベントとして注目された米中間選挙は、事前の世論調査通り上院の多数を共和党が維持する一方、下院は民主党が過半数を奪回する結果となった。上下院で多数派政党が異なる「ねじれ議会」となったことで、個人向けの追加減税などトランプ政権が主導する財政政策の実現は難しくなった。追加的な景気刺激策への見通しが後退したことから、来年後半以降の景気の持続力を懸念する声も上がっているが、民主党も景気刺激策を全面的に否定しているわけではない。富裕層への恩恵が大きい所得税減税には批判的だが、空港や道路建設などインフラ投資の積増しを支持する民主党議員は少なくない。20年の大統領選挙に向けて政策効果をアピールしたいという思惑では一致しており、両党が歩み寄る余地はある。

もっとも、現状の米国経済を考慮すると、経済政策の停滞は将来的なリスク要因ではあるが、短期的な影響は限られる。むしろ、好況下の大型減税が遠のいたことで、景気の過熱が抑制され、景気回復の持続性は高まると考えられる。

世界経済の減速が当面のリスク要因

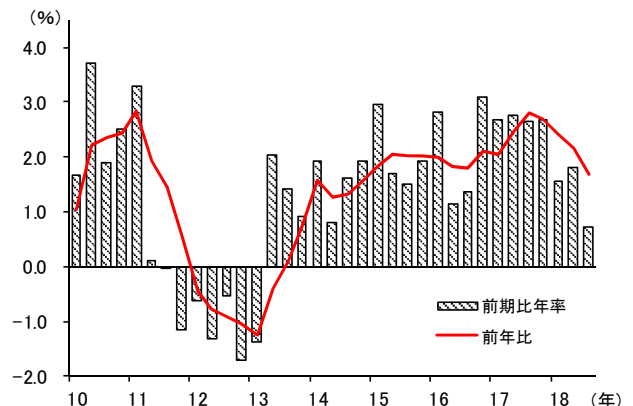
米中貿易摩擦が激化する一方、自動車の輸入関税引上げに関しては判断が先送りされた。日本や欧州との摩擦を避ける狙いがあり、貿易摩擦が日欧を巻き込んで世界的に拡大するリスクは後退している。ただ、足元の世界経済は、IT関連需要の増勢鈍化などで減速感が強まっている。特に、スマートフォンや半導体などIT関連需要の影響を受けやすいアジア経済に減速感が広がっている(図表5)。ユーロ圏の実質成長率も、7~9月は前期比年率で0.7%と4~6月の1.8%から鈍化した(図表6)。短期的な景気循環における減速局面と判断しているが、今後は貿易摩擦の影響などを注視していく必要がある。

(図表5) アジア主要国のGDP成長率



(備考)中国を除くアジア主要8か国の平均。各国資料より作成

(図表6) ユーロ圏のGDP成長率



(備考)ユーロスタットより作成

2. Fedは利上げ姿勢を維持しようが、来年半ば頃には中立水準に到達か

Fedは12月会合で今年4回目の利上げに踏み切る見通し

Fed(連邦準備制度)は、11月7~8日のFOMC(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2.00~2.25%に据え置いた。

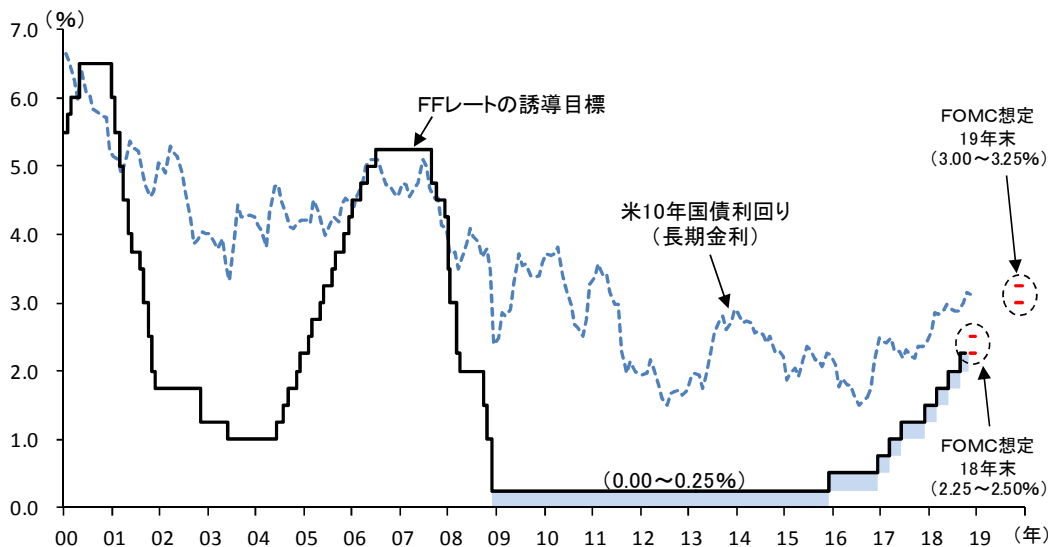
今回の声明文でも、「経済活動は力強い速度で拡大している」とこれまでと同様な表現を用いて総括し、「家計支出は引き続き力強く伸びた」と評価した。一方、「設備投資の伸びは今年の早い時期の急速なペースから緩やかになった」と記述し、前回までの「力強く伸びた」との表現を下方修正した。ただ、経済見通しへのリスクはおおむね均衡しているとの見方は維持しており、金融政策に関しても、「政策金利のさらなる漸進的な引上げが、経済活動の持続的拡大と2%の物価目標の達成に整合する」と指摘している。FOMCは、次回12月18~19日の会合で、今年4回目となる追加利上げを決定する公算が大きい。

当面も四半期に一度のペースで利上げが進められようが、来年半ばにかけて利上げ停止の可能性も

今後の金融政策の焦点は、政策金利をどの程度の水準まで引き上げていくかである。9月のFOMCで公表されたメンバーの政策金利見通しによると、18年末の政策金利見通しの中央値は「2.25~2.50%」、19年末は「3.00~3.25%」となっており、0.25%刻みの利上げを前提にすると、18年中にあと1回、19年には3回の利上げが想定されている(図表7)。NY連銀のウィリアムズ総裁は、11月19日の講演で、「金利はまだ非常に低い」と述べ、「景気拡大をさらに息の長いものにするとともに、インフレ率を低水準に保つためには漸進的な利上げ路線を堅持する」と表明している。Fedは、政策金利を中立的な水準(3.0%程度と想定)まで引き上げる方針を維持しており、当面も四半期に一度のペースで利上げを進めていくとみられる。

一方、クラリダFRB副議長は、「世界経済が減速しつつあることを示す一定の兆候がある」と指摘し、金融政策の道筋は、「今後のデータ次第」と強調している。また、パウエル議長は11月28日の講演で、現在の金利は中立金利を「若干下回る」水準にあると述べた。「中立金利までは程遠い」と述べていた10月の見解からトーンを引き下げている。この先もインフレ加速の兆候がみられない場合には追加利上げの停止が議論される可能性もあろう。

(図表7)FFレートの誘導目標と米10年国債利回り



(備考)FFレートの誘導目標はリーマン・ショック以降、金利レンジで公表。FRB資料より作成

<国内経済・金融情勢>

1. 国内景気は民需をリード役に持ち直そうが、引き続き海外の政治・経済情勢に注意

7～9月の経済成長率は、自然災害の影響によりマイナスに転換

7～9月の実質GDP(1次速報値)は、前期比0.3%減(年率換算では1.2%減)となり、2四半期ぶりにマイナスに転じた(図表8)。

主要な需要項目がいずれも落ち込んだ。個人消費は前期比0.1%減と2四半期ぶりにマイナスに転じた。この点について内閣府は、猛暑や自然災害の影響で客足が鈍り、宿泊施設サービス、飲食サービスが減少傾向をたどったことが一因と指摘している。設備投資は0.2%減と8四半期ぶりにマイナスとなった。豪雨や台風襲来、地震の発生により、関連の資材・部材の供給が滞ったことが響いた。輸出は1.8%減と5四半期ぶりに減少した。台風24号襲来の影響で物流網の寸断を余儀なくされたことが大きいものの、17年7～9月(2.7%増)をピークに、輸出の増勢鈍化が続いている。

7～9月のマイナス成長は、自然災害というかく乱要因によるところが大きい。10～12月以降、個人消費や設備投資をリード役に景気は持ち直すが見込むが、輸出のペースダウンなど注意を要する動きもみられる。

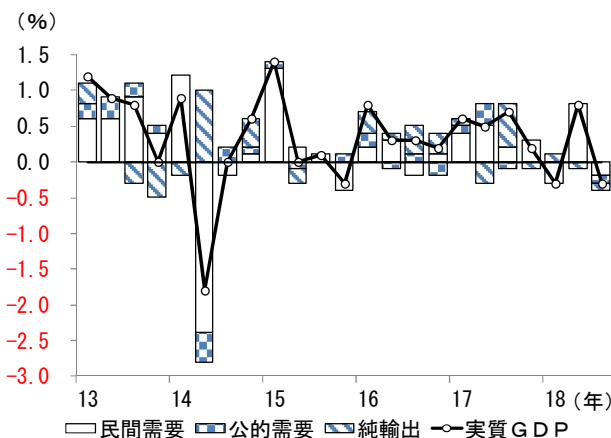
自然災害の影響が解消されたことにより、10月の輸出、生産活動は持ち直し

10月の実質輸出は前月比6.2%増加した。主要地域向けがいずれもプラス(米国7.3%増、欧州10.0%増、アジア3.9%増)となったほか、主力の自動車関連が9.2%増と高い伸びを示した。自然災害の影響を受けた前月(5.5%減)の反動という面もあるが、総じて良好な内容といえよう(図表9)。

10月の鉱工業生産は前月比2.9%増となり、2か月ぶりにプラスに転じた。電子部品・デバイス工業(8.6%増)、自動車工業(3.1%増)など、9月の一定期間、物流網の寸断などで工場の稼働停止を余儀なくされた業種が軒並みプラスに転じており、生産活動にも反動増が現れる形となった。製造工業生産予測指数をみると、11月が0.6%増、12月が2.2%増となっており、実現すれば、10～12月は前期比3.9%増と、2四半期ぶりにプラスに転じる計算となる。

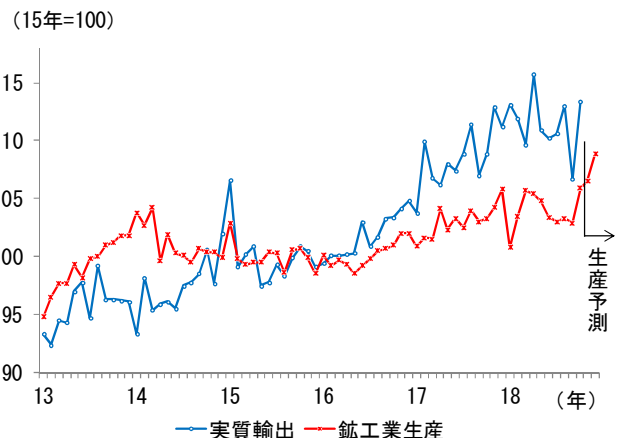
10月の輸出および生産の結果からは、企業部門が自然災害の影響から立ち直り、通常の活動を取り戻していることを確認できる。今後も回復基調をたどると見込むが、情報関連の品目を中心に、輸出の増勢が鈍化しているのも事実である。また、10月の鉱工業生産の伸び率は、前月に公表された生産予測(前月比6.0%増)を下回っている。海外の政治・経済情勢いかなんでは、停滞を余儀なくされる可能性もあり、状況を注意深くみる必要がある。

(図表8) 実質GDPの前期比の推移



(備考) 内閣府資料より作成

(図表9) 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

機械受注は堅調に推移。設備投資は当面、増加基調で推移しよう

設備投資の先行指標に位置づけられる機械受注(船舶・電力を除く民需)は、9月は前月比18.3%減少したが、7~9月では0.9%増となり、6月調査時点の受注見通し(前期比0.3%減)を上回った。10~12月は前期比3.6%増が見込まれており、企業の投資ニーズは堅調といえる。

キャッシュフロー(内部資金)に対する設備投資の割合の推移をみると、90年代前半には100%を超える局面もあったが、足元では6割台まで低下している(図表10)。潜在的なニーズが高い省力化投資、あるいは更新投資などに対する財務面での余力の大きさを示唆しており、設備投資の先行きを考えるうえでプラス材料といえよう。

賃金上昇を追い風に、個人消費は回復基調をたどろう

9月の実質消費支出は前年比1.6%減少し、3か月ぶりにマイナスに転じた。価格上昇を背景とした生鮮食料品の減少を主因とするが、外食や教養娯楽への支出も減少しており、自然災害により消費活動が停滞気味となったことがうかがえる。一方、10月の小売業販売額は前年比3.5%増加し、市場参加者等の事前予想(+2.7%程度)を上回った。燃料小売業(ガソリンスタンド等)が14.7%増と高い伸びを示したが、燃料小売業を除くベースでも2.5%増と増勢が保たれている。

現金給与総額の動きを就業形態別にみると、一般労働者、パートタイム労働者いずれも増加傾向にある。なお、パートタイム労働者の賃金水準は一般労働者の3割程度にとどまるが、パートタイム労働者の比率は横ばい圏で推移している(図表11)。総額ベースでみた従業員の賃金が増加傾向にあることに加え、雇用の質的な面にも大きな変化がないことがうかがえ、個人消費の回復をもたらす材料といえよう。

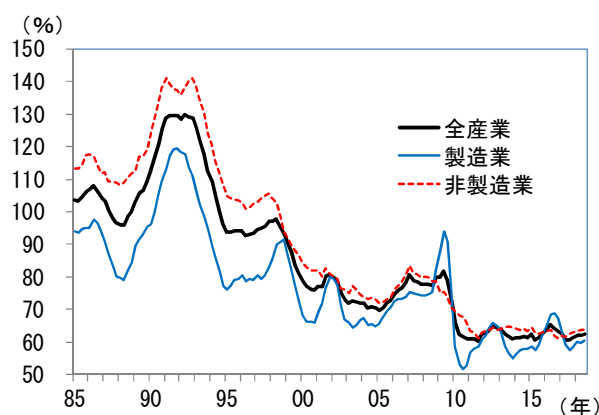
国内景気は回復基調をたどる見通しだが、海外の政治経済情勢に留意

国内景気は夏場に一時的に停滞したが、設備投資、個人消費など国内民間需要をリード役に、再び回復基調を取り戻すと見込んでいる。

注意を払うべきは、海外情勢である。12月初めの米中首脳会談では、米国が年明けから予定していた中国への追加関税を一定期間猶予することで合意に達したが、あくまでも“休戦”の色彩が濃い。猶予期間である90日の間に、米中両国が米企業への技術移転の強要、知的財産保護などの分野で歩み寄りを示せるか予断を許さない状況といえる。また、12月11日には英議会において、英国政府とEUとの間で合意に達した離脱案の採決がなされるが、可決されるかは不透明であり、「無秩序な離脱」への懸念がくすぶっている。

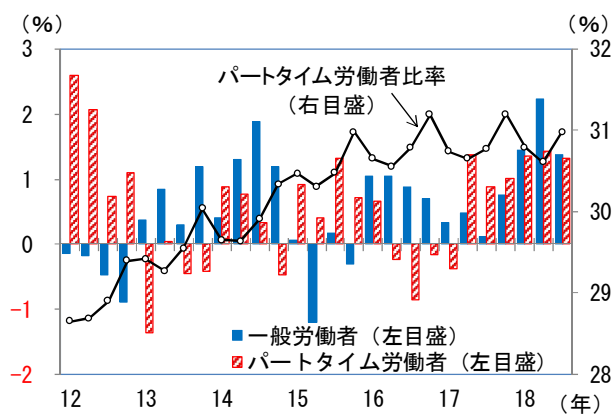
国内景気、金融市場の先行きを考えるうえで、海外の政治・経済情勢から目を離せない状況が当面続く。

(図表10) キャッシュフローに対する設備投資の割合



(備考) 1. キャッシュフローは経常利益×0.5+減価償却費
2. 4期移動平均値より算出。財務省資料より作成

(図表11) 現金給与総額の前年比の推移



(備考) 厚生労働省資料より作成

2. 物価上昇ペースが鈍化する可能性もあり、日銀は当面、超緩和的なスタンスを維持しよう

黒田総裁は講演で副作用に言及したが、緩和継続が必要との考えを踏襲

黒田総裁は11月5日の講演で、「デフレ克服のために、大規模な政策を思い切って実施することが最適と判断された経済・物価情勢ではなくなっている」と述べた。また、「低金利環境のもとで金融機関収益の下押しが長期化すれば、貸出姿勢が消極化するなど、金融仲介が停滞方向に向かうリスクがある」と指摘し、日銀としても、現行の金融緩和策がいわゆる副作用をもたらす可能性があることを十分に認識していると論じた。

一方で、2%の物価目標の実現になお時間がかかっているとの認識を示し、「強力な金融緩和を粘り強く続けることが必要」と、従来どおりの見解を示した。

原油価格急落を受け、先行き消費者物価のプラス幅が縮小する可能性も

10月の消費者物価の前年比上昇率をみると、生鮮食品を除く総合は1.0%、日銀が重視する生鮮食品とエネルギーを除く総合は0.4%となり、いずれも前月と同水準であった。

ここ数か月、エネルギー価格は物価押し上げへの寄与度を高めてきた(図表12)が、足元で原油価格が急落しており、先行き消費者物価のプラス幅が縮小する可能性も排除できない。WTI(直近限月)は、10月初めに1バレル75ドルを超えていたが、12月初め時点では50ドル台前半となっている(図表13)。世界景気の減速懸念が広がっていることもさる事ながら、トランプ政権が一部の国・地域に対し、イラン産原油の禁輸について適用除外を認めたこと、サウジアラビアなど産油国による減産に向けた動きをけん制したことも要因となっている。供給過剰への懸念を踏まえ、12月6日のOPEC総会で、協調減産の継続で合意に達するとみる向きもあり、軟調相場に歯止めが掛かるか注目される。

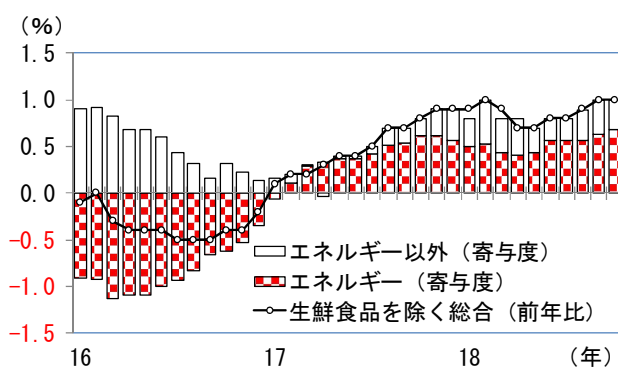
超緩和的な金融政策の継続を基本路線とするが、微調整の可能性も

物価の足取りはなお鈍く、日銀は、新たに導入したフォワードガイダンス(将来の指針)で示したとおり、現在の極めて低い長短金利の水準を当分の間維持する公算が大きい。12月19~20日に開催される今年最後の決定会合でも、大きな変更はないと見込んでいる。

もともと、金融機関経営への配慮から、長期金利の変動許容幅のさらなる拡大など、微調整がなされる可能性は残っている。11月8日に公表された決定会合における主な意見(10月30~31日開催分)からは、一部の審議委員から、「金利変動幅や金利操作目標の年限等について、柔軟に検討していくことが重要」との意見が示されたことが確認される。

ただ、最近みられる株式市場、債券市場の不安定な動きは、世界景気の下振れ懸念が広がっていることと無縁ではない。情勢いかんでは、追加緩和など何らかの対応を迫られる可能性があるだろう。

(図表12) 消費者物価の前年比の推移



(備考)総務省資料より作成

(図表13) 原油価格の推移(WTIの直近限月)



(備考)ブルームバーグより作成

<サブシナリオ（確率 20%）>

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

		18年 11月30日	18年12月	19年1～3月	4～6月	7～9月
米 国	FFレート(誘導目標・期末)	2.00-2.25	2.25～2.50	2.25～2.50	2.25～2.50	2.25～2.50
	国債(5年)	2.812	2.65～3.15	2.55～3.05	2.45～2.95	2.50～3.00
	国債(10年)	2.988	2.80～3.30	2.70～3.20	2.55～3.05	2.60～3.10
	NYダウ平均(ドル)	25538.46	24000～26500	23000～25500	22000～24500	22500～25000
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)	0.313	0.20～0.60	0.10～0.50	0.05～0.45	0.10～0.50
	DAX指数	11257.24	10500～12300	10300～12000	10000～11800	10300～12000
日 本	無担保コール翌日物	▲0.062	▲0.10～0.00	▲0.10～0.00	▲0.20～▲0.10	▲0.20～▲0.10
	TIBOR(3か月)	0.050	0.00～0.10	0.00～0.10	0.00～0.10	0.00～0.10
	中期国債(新発5年債)	▲0.105	▲0.15～0.00	▲0.20～▲0.05	▲0.25～▲0.10	▲0.25～▲0.10
	長期国債(新発10年債)	0.085	0.00～0.25	▲0.05～0.15	▲0.10～0.10	▲0.10～0.10
	日経平均株価(円)	22351.06	20800～23300	19800～22300	18800～21300	19000～21500
為 替	円/ドルレート	113.48	108～118	105～115	100～110	98～108
	円/ユーロレート	129.16	123～138	120～135	115～130	113～128

2018年の日米欧中央銀行会合スケジュール

金融政策決定会合

FOMC

ECB

(日本銀行)

(米連邦公開市場委員会)

(政策理事会)

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

(備考)各国資料より作成

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

<12月の内外経済・金融スケジュール>

	国内	海外
12/3 (月) 〃	7~9月の法人企業統計季報 11月の自動車販売	米国11月のISM製造業指数
12/4 (火)	11月のマネタリーベース	
12/5 (水)		米国11月のISM非製造業指数
12/6 (木) 〃 〃		米国10月の製造業受注 米国10月の貿易収支 OPEC総会(ウィーン)
12/7 (金) 〃 〃	10月の家計調査 10月の毎月勤労統計(速報) 10月の景気動向指数	米国11月の雇用統計 米国10月の消費者信用残高
12/10 (月) 〃 〃 〃	7~9月のGDP統計(2次速報) 10月の国際収支 11月の景気ウォッチャー調査 臨時国会会期末	
12/11 (火) 〃	11月のマネーストック統計 10~12月の法人企業景気予測調査	米国11月の生産者物価
12/12 (水) 〃 〃	10月の機械受注 11月の企業物価指数 10月の第3次産業活動指数	米国11月の消費者物価
12/13 (木)		ECB政策理事会
12/14 (金) 〃	日銀短観(12月調査)	米国11月の小売売上高 米国11月の鉱工業生産、設備稼働率
12/18 (火) 〃	*11月の全国百貨店売上高	米国11月の住宅着工件数 米国FOMC(~19日)
12/19 (水) 〃	11月の通関統計 日銀、金融政策決定会合(~20日)	米国11月の中古住宅販売 米国7~9月の国際収支
12/20 (木)	10月の全産業活動指数	
12/21 (金) 〃 〃	11月の消費者物価	米国11月の耐久財受注 米国7~9月のGDP統計(3次推定値) 米国11月の個人所得・消費
12/27 (木) 〃	11月の住宅着工統計	米国11月の新築住宅販売 米国12月の消費者信頼感指数
12/28 (金) 〃 〃	11月の商業動態統計(速報) 11月の労働力調査 11月の鉱工業生産指数(速報)	
月間	2019年度予算案、税制改正大綱	
1/3 (木)		米国12月のISM製造業指数
1/7 (月) 〃	12月のマネタリーベース 12月の自動車販売	米国12月のISM非製造業指数

(注)*は日付の前後の予定

米 国 主 要 経 済 指 標

	2016年	2017年	2017年 10~12月	2018年 1~3月	4~6月	7~9月	2018年 8月	9月	10月	11月
1 鉱工業生産 (2012=100)	102.1 (▲1.9)	103.7 (1.6)	105.3 (3.0) < 1.9>	105.9 (3.4) < 0.6>	107.3 (3.4) < 1.3>	108.5 (5.0) < 1.2>	108.8 (5.4) < 0.8>	109.0 (5.6) < 0.2>	109.1 (4.1) < 0.1>	
2 設備稼働率(%)	75.3	76.1	77.0	77.2	77.8	78.3	78.5	78.5	78.4	
3 小売売上高 (月平均、百万ドル)	458,162 (2.9)	479,766 (4.7)	491,475 (5.6) < 2.3>	493,547 (4.5) < 0.4>	502,300 (5.7) < 1.8>	507,903 (5.7) < 1.1>	507,872 (6.4) < ▲0.1>	507,606 (4.2) < ▲0.1>	511,488 (4.6) < 0.8>	
4 乗用車販売台数 (小型トラックを含む、 年率、万台)	1,746 (0.4)	1,715 (▲1.8)	1,758 (▲0.3) < 2.9>	1,709 (▲0.2) < ▲2.8>	1,721 (2.3) < 0.7>	1,694 (▲0.8) < ▲1.5>	1,669 (1.5) < ▲0.2>	1,743 (▲3.7) < 4.4>	1,751 (▲2.0) < 0.5>	
5 消費者信用増加額 (期末値、億ドル)	2,300	1,873	633	315	363	513	229	109		
6 消費者信頼感指数 (1985=100)	99.8	120.5	126.0	127.1	127.2	132.6	134.7	135.3	137.9	135.7
7 民間住宅着工 (年率、千戸)	1,174 (5.6)	1,203 (2.4)	1,259 (0.5) < 7.5>	1,317 (7.0) < 4.6>	1,261 (7.7) < ▲4.3>	1,225 (4.5) < ▲2.9>	1,280 (9.2) < 8.1>	1,210 (4.5) < ▲5.5>	1,228 (▲2.9) < 1.5>	
8 資本財受注 (国防関連・航空機を 除く、億ドル)	605 (▲4.5)	646 (6.7)	663 (9.9) < 0.9>	666 (6.5) < 0.4>	683 (7.3) < 2.6>	697 (6.0) < 2.0>	697 (7.9) < ▲0.2>	694 (1.5) < ▲0.5>	694 (3.4) < 0.0>	
9 企業在庫増加額 (期末値、億ドル)	324.5	643.6	189.9	201.2	139.0	298.8	103.8	64.3		
うち製造業(億ドル)	▲43.8	283.0	102.4	55.2	55.0	101.9	5.8	36.6		
総事業売上高在庫率 (か月分)	1.42	1.38	1.35	1.36	1.34	1.34	1.34	1.34		
10 税引前企業収益 (年率、億ドル)	20,350 (▲1.1)	20,993 (3.2)	21,507 (3.3) < 2.4>	21,773 (5.9) < 1.2>	22,423 (7.3) < 3.0>	23,184 (10.3) < 3.4>	- < ▲0.2>	- < ▲0.5>	- < 0.0>	-
11 名目個人所得 (年率、10億ドル)	16,125 (2.6)	16,831 (4.4)	17,103 (4.6) < 1.2>	17,319 (4.3) < 1.3>	17,467 (4.5) < 0.9>	17,642 (4.4) < 1.0>	17,651 (4.5) < 0.4>	17,691 (4.2) < 0.2>	17,776 (4.3) < 0.5>	
12 時間当たり賃金 (全産業)	(2.6)	(2.5)	(2.5)	(2.7)	(2.7)	(2.8)	(3.0)	(2.8)	(3.1)	
(製造業)	(3.0)	(2.2)	(1.7)	(1.7)	(1.6)	(1.5)	(1.8)	(1.5)	(1.5)	
(サービス業)	(2.5)	(2.6)	(2.5)	(2.7)	(2.8)	(3.0)	(3.1)	(2.9)	(3.3)	
13 失業率(%)	4.9	4.4	4.1	4.1	3.9	3.8	3.9	3.7	3.7	
14 非農業部門雇用者数 (期末値、千人)	145,437 2,344	147,625 2,188	147,625 662	148,280 655	148,931 651	149,500 569	149,382 286	149,500 118	149,750 250	
15 消費者物価 (除く食品・エネルギー、 1982~84=100)	247.6 (2.2)	252.2 (1.8)	253.9 (1.8) < 0.5>	255.7 (1.9) < 0.7>	256.9 (2.2) < 0.4>	258.2 (2.2) < 0.5>	258.1 (2.2) < 0.1>	258.4 (2.2) < 0.1>	258.9 (2.1) < 0.2>	
16 輸 出 (通関ベース、億ドル)	14,510.2 (▲3.5)	15,462.7 (6.6)	3,999.0 < 3.6>	4,092.7 < 2.3>	4,272.8 < 4.4>	4,200.3 < ▲1.7>	1,385.2 < ▲1.2>	1,413.0 < 2.0>		
輸 入 (通関ベース、億ドル)	21,876.0 (▲2.7)	23,419.6 (7.1)	6,098.0 < 5.1>	6,273.9 < 2.9>	6,272.7 < ▲0.0>	6,436.8 < 2.6>	2,138.8 < 0.8>	2,175.5 < 1.7>		
貿易収支 (前年同期実績)	▲7,365.8 (▲7,454.8)	▲7,956.9 (▲7,365.8)	▲2,099.1 (▲1,908.0)	▲2,181.2 (▲1,951.4)	▲1,999.9 (▲1,967.9)	▲2,236.5 (▲1,938.6)	▲753.6 (▲644.8)	▲762.5 (▲649.2)	(▲676.3)	(▲698.4)
17 景気先行指標 (2016=100)	100.0 < 1.2>	104.1 < 4.1>	106.4 < 2.0>	108.4 < 1.8>	109.6 < 1.1>	111.4 < 1.6>	111.3 < 0.5>	112.0 < 0.6>	112.1 < 0.1>	
18 I S M 製造業指数	51.4	57.4	58.7	59.7	58.7	59.7	61.3	59.8	57.7	59.3

(備考) 年次計数を除いて季節調整済計数

()内前年同期(月)比増減(▲)率・%

< >内季調済前期(月)比増減(▲)率・%

米国のGDP推移と需要項目別寄与度

(単位：10億ドル、%)

				2016年	2017年				2018年			
	2015年	2016年	2017年	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	
名目GDP (前期比年率)	18,219.3 (4.0)	18,707.2 (2.7)	19,485.4 (4.2)	18,979.2 (3.9)	19,162.6 (3.9)	19,359.1 (4.2)	19,588.1 (4.8)	19,831.8 (5.1)	20,041.0 (4.3)	20,411.9 (7.6)	20,660.3 (5.0)	
GDPデフレーター (前期比年率)	(1.1)	(1.1)	(1.9)	(2.1)	(2.1)	(1.1)	(1.9)	(2.7)	(2.0)	(3.3)	(1.4)	
実質GDP (前期比年率)	17,386.7 (2.9)	17,659.2 (1.6)	18,050.7 (2.2)	17,784.2 (1.8)	17,863.0 (1.8)	17,995.2 (3.0)	18,120.8 (2.8)	18,223.8 (2.3)	18,324.0 (2.2)	18,511.6 (4.2)	18,671.7 (3.5)	
個人消費 (前期比年率)	11,921.9 (3.7)	12,248.2 (2.7)	12,558.7 (2.5)	12,372.7 (2.6)	12,427.6 (1.8)	12,515.9 (2.9)	12,584.9 (2.2)	12,706.4 (3.9)	12,722.8 (0.5)	12,842.0 (3.8)	12,957.2 (3.6)	
設備投資 (前期比年率)	2,399.7 (1.8)	2,411.2 (0.5)	2,538.1 (5.3)	2,430.4 (0.0)	2,486.5 (9.6)	2,530.8 (7.3)	2,552.3 (3.4)	2,582.7 (4.8)	2,654.0 (11.5)	2,710.1 (8.7)	2,727.0 (2.5)	
住宅投資 (前期比年率)	555.3 (10.1)	591.3 (6.5)	611.1 (3.3)	597.9 (7.7)	613.8 (11.1)	605.2 (▲5.5)	604.5 (▲0.5)	620.7 (11.1)	615.3 (▲3.4)	613.2 (▲1.3)	609.2 (▲2.6)	
在庫投資	129.0	23.4	22.5	39.1	▲2.4	11.9	64.4	16.1	30.3	▲36.8	86.6	
純輸出	▲724.9	▲786.2	▲858.7	▲836.7	▲845.5	▲844.1	▲845.9	▲899.2	▲902.4	▲841.0	▲945.8	
輸出 (前期比年率)	2,380.6 (0.6)	2,378.1 (▲0.1)	2,450.1 (3.0)	2,384.2 (▲3.6)	2,413.3 (5.0)	2,435.0 (3.6)	2,456.1 (3.5)	2,495.9 (6.6)	2,517.8 (3.6)	2,574.2 (9.3)	2,545.7 (▲4.4)	
輸入 (前期比年率)	3,105.5 (5.5)	3,164.4 (1.9)	3,308.7 (4.6)	3,220.9 (6.2)	3,258.8 (4.8)	3,279.1 (2.5)	3,302.0 (2.8)	3,395.1 (11.8)	3,420.1 (3.0)	3,415.2 (▲0.6)	3,491.5 (9.2)	
政府支出 (前期比年率)	3,088.5 (1.9)	3,132.5 (1.4)	3,130.4 (▲0.1)	3,135.6 (0.2)	3,129.6 (▲0.8)	3,130.0 (0.0)	3,121.8 (▲1.0)	3,140.2 (2.4)	3,152.2 (1.5)	3,171.8 (2.5)	3,192.2 (2.6)	

(備考) 1. 前期比年率のうち年ベースは前年比増減率

2. 実質GDPは、連鎖方式のため需要項目の合計値と一致しない。

需要項目別寄与度 (前期比年率)

(単位：%)

				2016年	2017年				2018年			
	2015年	2016年	2017年	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	
実質GDP	2.9	1.6	2.2	1.8	1.8	3.0	2.8	2.3	2.2	4.2	3.5	
個人消費	2.5	1.9	1.7	1.8	1.2	2.0	1.5	2.6	0.4	2.6	2.5	
設備投資	0.2	0.1	0.7	0.0	1.2	0.9	0.5	0.6	1.5	1.2	0.4	
住宅投資	0.3	0.2	0.1	0.3	0.4	▲0.2	▲0.0	0.4	▲0.1	▲0.1	▲0.1	
在庫投資	0.3	▲0.5	0.0	1.0	▲0.8	0.2	1.0	▲0.9	0.3	▲1.2	2.3	
純輸出	▲0.8	▲0.3	▲0.3	▲1.3	▲0.1	0.1	0.0	▲0.9	▲0.0	1.2	▲1.9	
政府支出	0.3	0.3	▲0.0	0.0	▲0.1	0.0	▲0.2	0.4	0.3	0.4	0.4	

国内主要経済指標

項目		単位	2015年度	2016年度	2017年度	2017年 10~12月	2018年 1~3月	4~6月	7~9月	2018年 8月	9月	10月	11月
生産	1 鉱工業生産 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	▲0.7	0.8	2.9	3.1 < 1.2>	1.8 <▲1.1>	1.2 < 1.2>	▲0.1 <▲1.3>	0.2 < 0.3>	▲2.5 <▲0.4>	4.2 < 2.9>	見通し < 0.6>
	2 鉱工業出荷 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	▲1.0	0.6	2.2	2.1 < 0.7>	0.8 <▲1.3>	1.6 < 2.1>	▲0.5 <▲1.9>	0.6 < 1.8>	▲2.9 <▲2.0>	7.7 < 5.4>	
	3 鉱工業在庫 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	0.2	▲1.4	5.2	4.1 < 2.0>	5.2 < 3.0>	2.4 <▲2.6>	3.5 < 1.2>	2.8 <▲0.2>	3.5 < 1.2>	▲0.8 <▲1.4>	
企業動向	4 製造業業況判断DI 製造業製品在庫DI	良い-悪い (前回予測) 過大-不足	-	-	-	26 (19)	24 (21)	21 (20)	19 (21)	2018年12月(予測) 19			
	5 非製造業業況判断DI	良い-悪い (前回予測)	-	-	-	25 (19)	23 (20)	24 (20)	22 (21)	2018年12月(予測) 22			
	6 製造業売上高経常利益率 非製造業売上高経常利益率	% %	7.15 5.35	7.33 5.87	8.52 6.67	2018年度(上期) (計画)		8.22 6.88		2018年度(下期) (計画)		7.25 5.90	
	7 実質賃金 8 実質消費支出<全世帯> 9 小売業販売額 10 新車登録台数 (除く軽・トラック・バス) 11 マネーストック (M2、平残)	(前年比)% (前年比)% (前年比)% 千台 (前年比)% (前年比)%	▲0.1 ▲1.2 0.8 2,687 (▲0.2) 3.5	0.4 ▲1.6 ▲0.2 2,906 (8.1) 3.6	▲0.2 0.4 1.9 2,896 (▲0.4) 3.7	▲0.1 0.5 1.9 652 (▲3.2) 3.9	▲0.2 0.1 1.4 854 (▲5.2) 3.2	1.4 ▲2.2 1.3 648 (▲4.2) 3.1	▲0.1 0.5 2.2 710 (▲0.4) 2.9	▲0.7 2.8 2.7 200 (2.1) 2.9	▲0.6 ▲1.6 2.2 265 (▲4.0) 2.8		
12 新設住宅着工戸数	千戸 (前年比)%	921 (4.6)	974 (5.8)	946 (▲2.8)	245 (▲2.5)	205 (▲8.2)	245 (▲2.0)	246 (▲0.2)	82 (1.6)	82 (▲1.5)	83 (0.3)		
投資	13 ※機械受注 (船舶・電力を除く民需)	億円 (前年比)% <前期比>%	101,838 (4.1)	102,314 (0.5)	101,480 (▲0.8)	25,366 (0.0)	26,198 (0.2)	26,786 (8.0)	27,023 (4.8)	9,815 (12.6)	8,022 (▲7.0)		
	14 民間建設工事受注 (大手50社)	億円 (前年比)% <前期比>%	95,963 (7.9)	100,879 (5.1)	101,502 (0.6)	25,418 (3.5)	29,540 (1.0)	22,570 (1.3)	24,528 (1.1)	6,336 (▲0.1)	11,535 (9.4)	6,236 (▲10.1)	
	15 法人企業設備投資 (ソフトウェアを除く)	億円 (前年比)%	424,474 (7.5)	426,888 (0.6)	453,529 (6.2)	104,596 (4.7)	134,355 (2.1)	98,087 (14.0)	101,407 (2.5)	-	-	-	-
16 公共工事請負金額	億円 (前年比)%	139,677 (▲3.8)	145,394 (4.1)	139,080 (▲4.3)	28,318 (1.1)	24,937 (▲15.6)	48,973 (1.5)	35,947 (▲4.3)	11,241 (▲2.2)	12,185 (▲7.6)	12,822 (9.5)		
貿易	17 輸出(数量)(2015=100)	(前年比)%	▲2.6	2.7	5.0	4.8	4.2	5.6	▲1.1	1.1	▲4.9	3.8	
	18 輸入(数量)(2015=100)	(前年比)%	▲2.0	▲0.2	4.4	5.5	3.7	1.4	2.0	4.5	▲2.7	10.3	
雇用	19 ※完全失業率	%	3.3	3.0	2.7	2.7	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3	2.4	
	20 ※有効求人倍率	倍	1.23	1.39	1.54	1.57	1.59	1.60	1.63	1.63	1.64	1.62	
物価	21 消費者物価 (除く生鮮食品、2015=100)	(前年比)% <前期比>%	(0.0)	(▲0.2)	(0.7)	(0.9)	(0.9)	(0.7)	(0.9)	(0.9)	(1.0)	(1.0)	
	22 国内企業物価 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	(▲3.2)	(▲2.4)	(2.7)	(3.3)	(2.5)	(2.4)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(2.9)	
	輸出物価	(前年比)% <前期比>%	(▲1.5)	(▲6.9)	(4.7)	(6.1)	(0.6)	(2.6)	(2.5)	(2.8)	(2.1)	(0.9)	
	輸入物価	(前年比)% <前期比>%	(▲13.7)	(▲10.6)	(9.6)	(11.0)	(3.8)	(7.5)	(11.5)	(12.2)	(10.8)	(9.5)	
倒産	23 企業倒産 (東京商工リサーチ調)	件 (前年比)%	8,684 (▲9.0)	8,381 (▲3.5)	8,367 (▲0.2)	2,106 (1.0)	2,041 (▲1.8)	2,107 (▲3.7)	2,017 (▲0.7)	694 (8.6)	621 (▲8.5)	730 (▲0.4)	

(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、%)

	2015年度	2016年度	2017年度	2016年	2017年	4~6	7~9	10~12	2018年	4~6	7~9
				10~12	1~3				10~12		
名目GDP	53,389 (3.0)	53,935 (1.0)	54,859 (1.7)	53,999 (0.3)	54,070 (0.1)	54,430 (0.7)	55,005 (1.1)	55,129 (0.2)	54,873 (▲0.5)	55,175 (0.6)	55,026 (▲0.3)
GDPデフレーター	103.0 (1.5)	102.8 (▲0.2)	102.9 (0.1)	102.9 (0.0)	102.5 (▲0.4)	102.7 (0.2)	103.0 (0.3)	103.0 (0.0)	102.9 (▲0.2)	102.6 (▲0.2)	102.7 (0.0)
実質GDP	51,832 (1.4)	52,448 (1.2)	53,297 (1.6)	52,466 (0.2)	52,763 (0.6)	53,016 (0.5)	53,392 (0.7)	53,499 (0.2)	53,352 (▲0.3)	53,753 (0.8)	53,595 (▲0.3)
民間最終消費支出	29,629 (0.8)	29,707 (0.3)	29,955 (0.8)	29,698 (▲0.0)	29,845 (0.5)	30,079 (0.8)	29,892 (▲0.6)	29,971 (0.3)	29,904 (▲0.2)	30,099 (0.7)	30,065 (▲0.1)
民間住宅	1,520 (3.7)	1,614 (6.2)	1,609 (▲0.3)	1,623 (0.4)	1,640 (1.1)	1,667 (1.6)	1,637 (▲1.8)	1,584 (▲3.2)	1,551 (▲2.1)	1,521 (▲1.9)	1,531 (0.6)
民間企業設備	8,162 (2.3)	8,262 (1.2)	8,521 (3.1)	8,310 (1.6)	8,361 (0.6)	8,381 (0.2)	8,505 (1.5)	8,563 (0.7)	8,625 (0.7)	8,894 (3.1)	8,873 (▲0.2)
民間在庫品変動	117 (—)	▲21 (—)	30 (—)	▲146 (—)	▲124 (—)	▲156 (—)	56 (—)	164 (—)	31 (—)	52 (—)	13 (—)
政府最終消費支出	10,520 (1.9)	10,575 (0.5)	10,649 (0.7)	10,572 (▲0.2)	10,605 (0.3)	10,643 (0.4)	10,652 (0.1)	10,656 (0.0)	10,660 (0.0)	10,682 (0.2)	10,702 (0.2)
公的固定資本形成	2,566 (▲1.6)	2,589 (0.9)	2,628 (1.5)	2,573 (▲2.1)	2,563 (▲0.4)	2,691 (5.0)	2,633 (▲2.2)	2,612 (▲0.8)	2,600 (▲0.5)	2,591 (▲0.3)	2,541 (▲1.9)
公的在庫品変動	2 (—)	▲4 (—)	1 (—)	▲11 (—)	▲3 (—)	2 (—)	3 (—)	3 (—)	▲1 (—)	0 (—)	2 (—)
財貨・サービスの純輸出	▲702 (▲4.0)	▲324 (▲53.9)	▲145 (▲55.3)	▲210 (▲41.4)	▲183 (▲12.9)	▲358 (95.7)	▲26 (▲92.6)	▲112 (324.5)	▲82 (▲26.8)	▲146 (78.9)	▲181 (23.8)
財貨・サービスの輸出	8,286 (0.8)	8,589 (3.6)	9,133 (6.3)	8,716 (2.7)	8,865 (1.7)	8,843 (▲0.2)	9,084 (2.7)	9,279 (2.1)	9,323 (0.5)	9,355 (0.3)	9,184 (▲1.8)
財貨・サービスの輸入	8,989 (0.4)	8,912 (▲0.8)	9,278 (4.1)	8,925 (0.9)	9,047 (1.4)	9,200 (1.7)	9,111 (▲1.0)	9,391 (3.1)	9,405 (0.1)	9,501 (1.0)	9,365 (▲1.4)

(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：%)

	2015年度	2016年度	2017年度	2016年	2017年	4~6	7~9	10~12	2018年	4~6	7~9
				10~12	1~3				10~12		
実質GDP	(1.4)	(1.2)	(1.6)	0.2 (1.6)	0.6 (1.4)	0.5 (1.5)	0.7 (2.0)	0.2 (1.9)	▲0.3 (1.1)	0.8 (1.4)	▲0.3 (0.3)
民間最終消費支出	(0.5)	(0.1)	(0.5)	▲0.0 (0.3)	0.3 (0.4)	0.4 (1.0)	▲0.3 (0.3)	0.1 (0.5)	▲0.1 (0.1)	0.4 (0.1)	▲0.1 (0.3)
民間住宅	(0.1)	(0.2)	(▲0.0)	0.0 (0.2)	0.0 (0.2)	0.1 (0.2)	▲0.1 (0.0)	▲0.1 (▲0.1)	▲0.1 (▲0.2)	▲0.1 (▲0.3)	0.0 (▲0.2)
民間企業設備	(0.4)	(0.2)	(0.5)	0.3 (0.2)	0.1 (0.3)	0.0 (0.4)	0.2 (0.6)	0.1 (0.5)	0.1 (0.5)	0.5 (0.9)	▲0.0 (0.6)
民間在庫品変動	(0.2)	(▲0.3)	(0.1)	▲0.2 (▲0.4)	0.0 (▲0.3)	▲0.1 (▲0.8)	0.4 (0.2)	0.2 (0.5)	▲0.2 (0.3)	0.0 (0.3)	▲0.1 (▲0.1)
政府最終消費支出	(0.4)	(0.1)	(0.1)	▲0.0 (0.0)	0.1 (▲0.1)	0.1 (0.2)	0.0 (0.1)	0.0 (0.1)	0.0 (0.1)	0.0 (0.1)	0.0 (0.1)
公的固定資本形成	(▲0.1)	(0.0)	(0.1)	▲0.1 (0.0)	▲0.0 (▲0.0)	0.2 (0.2)	▲0.1 (0.0)	▲0.0 (0.1)	▲0.0 (0.1)	▲0.0 (▲0.1)	▲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	(0.1)	(0.8)	(0.4)	0.3 (1.1)	0.1 (0.9)	▲0.3 (0.4)	0.6 (0.7)	▲0.1 (0.3)	0.1 (0.2)	▲0.1 (0.4)	▲0.1 (▲0.3)

日本、米国、ドイツの主要金利比較（１）

(%)

年月	日 本				米 国				ド イ ツ			東京外国為替(対円)	
	公 定 歩 合	無 担 コ ー ル	T I B O R レ ー ト	国 債 利 回 り	公 定 歩 合	F F レ ー ト	T B レ ー ト	国 債 利 回 り	下 限 金 利 [上 限 金 利]	市 場 介 入 金 利	国 債 利 回 り	ド ル	ユ ー ロ
	年 月 末	翌 日 物 平 均	3 か 月 物 平 均	平 均	年 月 末	平 均	3 か 月 物 平 均	10 年 物 平 均	年 月 末	年 月 末	10 年 物 平 均	(終 値) 平 均	(終 値) 平 均
2009	0.30	0.105	0.59	1.34	0.50	0.17	0.14	3.24	0.25[1.75]	1.00	3.27	93.54	130.21
2010	0.30	0.093	0.39	1.17	0.75	0.18	0.13	3.20	0.25[1.75]	1.00	2.78	87.78	116.42
2011	0.30	0.078	0.33	1.12	0.75	0.11	0.05	2.77	0.25[1.75]	1.00	2.65	79.78	111.08
2012	0.30	0.083	0.33	0.85	0.75	0.15	0.08	1.79	0.00[1.50]	0.75	1.57	79.79	102.64
2013	0.30	0.075	0.24	0.71	0.75	0.11	0.05	2.34	0.00[0.75]	0.25	1.63	97.60	129.66
2014	0.30	0.068	0.21	0.55	0.75	0.08	0.03	2.53	▲0.20[0.30]	0.05	1.24	105.84	140.44
2015	0.30	0.073	0.17	0.36	1.00	0.13	0.04	2.13	▲0.30[0.30]	0.05	0.54	121.03	134.35
2016	0.30	▲0.026	0.08	▲0.05	1.25	0.40	0.31	1.84	▲0.40[0.25]	0.00	0.14	108.84	120.37
2017	0.30	▲0.048	0.06	0.05	2.00	1.00	0.94	2.33	▲0.40[0.25]	0.00	0.37	112.16	126.69
2015.1	0.30	0.075	0.17	0.30	1.00	0.22	0.21	2.24	▲0.30[0.30]	0.05	0.59	121.79	132.54
2016.1		0.074	0.17	0.22		0.36	0.25	2.08			0.50	118.18	128.35
2		0.033	0.11	0.02		0.37	0.30	1.77			0.23	115.01	127.53
3		▲0.004	0.10	▲0.06		0.38	0.29	1.88	▲0.40[0.25]	0.00	0.22	113.06	125.56
4		▲0.037	0.08	▲0.09		0.37	0.22	1.80			0.18	109.73	124.39
5		▲0.059	0.06	▲0.11		0.37	0.27	1.80			0.16	109.25	123.23
6		▲0.055	0.06	▲0.16		0.40	0.26	1.64			0.01	105.44	118.56
7		▲0.043	0.06	▲0.26		0.40	0.29	1.49			▲0.09	103.98	115.05
8		▲0.043	0.06	▲0.09		0.40	0.29	1.56			▲0.07	101.29	113.56
9		▲0.052	0.06	▲0.05		0.40	0.28	1.63			▲0.05	101.99	114.37
10		▲0.037	0.06	▲0.06		0.40	0.32	1.76			0.04	103.82	114.43
11		▲0.050	0.06	▲0.01		0.41	0.44	2.14			0.23	108.34	116.98
12		▲0.044	0.08	0.05	1.25	0.53	0.50	2.49			0.30	116.02	122.41
2017.1		▲0.045	0.06	0.06		0.67	0.51	2.43			0.35	114.69	122.09
2		▲0.038	0.06	0.09		0.66	0.52	2.42			0.32	113.13	120.42
3		▲0.042	0.06	0.07	1.50	0.78	0.74	2.48			0.39	113.02	120.75
4		▲0.055	0.06	0.03		0.90	0.80	2.29			0.26	110.08	117.96
5		▲0.053	0.06	0.04		0.91	0.89	2.30			0.38	112.24	124.16
6		▲0.056	0.06	0.05	1.75	1.04	0.99	2.19			0.29	110.89	124.58
7		▲0.054	0.06	0.08		1.16	1.08	2.31			0.54	112.51	129.52
8		▲0.049	0.06	0.04		1.16	1.03	2.21			0.42	109.90	129.86
9		▲0.058	0.06	0.02		1.15	1.04	2.20			0.40	110.67	131.88
10		▲0.037	0.06	0.06		1.16	1.08	2.36			0.43	112.95	132.83
11		▲0.048	0.06	0.04		1.16	1.24	2.35			0.36	112.90	132.48
12		▲0.042	0.06	0.05	2.00	1.29	1.33	2.40			0.35	112.96	133.72
2018.1		▲0.040	0.07	0.07		1.41	1.42	2.58			0.56	110.74	135.24
2		▲0.042	0.07	0.06		1.41	1.58	2.86			0.72	107.90	133.44
3		▲0.062	0.07	0.04	2.25	1.49	1.71	2.84			0.59	106.01	130.84
4		▲0.063	0.09	0.04		1.68	1.77	2.87			0.55	107.49	132.15
5		▲0.061	0.10	0.05		1.69	1.88	2.98			0.51	109.75	129.70
6		▲0.071	0.08	0.04	2.50	1.81	1.92	2.91			0.40	110.02	128.54
7		▲0.070	0.09	0.05		1.90	1.98	2.89			0.36	111.41	130.20
8		▲0.059	0.09	0.10		1.91	2.06	2.89			0.36	111.06	128.24
9		▲0.059	0.06	0.12	2.75	1.94	2.16	3.00			0.44	111.91	130.49
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

(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)
2018. 11. 1	▲ 0.071	0.05000	0.120	2.18000	2.320	3.131	▲ 0.353	0.399	112.91	128.27
2	▲ 0.071	0.05000	0.125	2.18000	2.319	3.213	▲ 0.362	0.428	112.97	129.24
3										
4										
5	▲ 0.072	0.05000	0.125	2.18000	2.315	3.202	▲ 0.362	0.426	113.19	128.85
6	▲ 0.071	0.05000	0.130	2.18000	2.342	3.229	▲ 0.362	0.434	113.34	129.39
7	▲ 0.070	0.05000	0.120	2.18000	2.355	3.236	▲ 0.362	0.447	113.07	129.53
8	▲ 0.071	0.05000	0.120	2.18000	2.352	3.238	▲ 0.363	0.457	113.71	130.05
9	▲ 0.071	0.05000	0.120	2.18000	2.349	3.183	▲ 0.361	0.407	113.86	129.10
10										
11										
12	▲ 0.070	0.05000	-				▲ 0.360	0.398	114.18	128.56
13	▲ 0.072	0.05000	0.110	2.18000	2.341	3.141	▲ 0.362	0.409	114.07	128.21
14	▲ 0.067	0.05000	0.105	2.18000	2.375	3.126	▲ 0.360	0.398	113.90	128.65
15	▲ 0.073	0.05000	0.105	2.18000	2.358	3.111	▲ 0.368	0.360	113.54	128.73
16	▲ 0.072	0.05000	0.105	2.18000	2.349	3.064	▲ 0.362	0.367	113.30	128.54
17										
18										
19	▲ 0.068	0.05000	0.090	2.18000	2.351	3.064	▲ 0.362	0.373	112.75	128.65
20	▲ 0.066	0.05000	0.100	2.18000	2.382	3.064	▲ 0.362	0.350	112.52	128.95
21	▲ 0.069	0.05000	0.090	2.18000	2.399	3.064	▲ 0.363	0.376	112.87	128.56
22	▲ 0.071	0.05000	0.095				▲ 0.362	0.370	113.02	128.87
23				2.18000	2.400	3.041	▲ 0.362	0.340		
24										
25										
26	▲ 0.070	0.05000	0.085	2.18000	2.399	3.054	▲ 0.362	0.361	113.24	128.69
27	▲ 0.073	0.05000	0.085	2.18000	2.394	3.058	▲ 0.362	0.350	113.60	128.52
28	▲ 0.070	0.05000	0.095	2.18000	2.383	3.060	▲ 0.365	0.349	113.87	128.45
29	▲ 0.072	0.05000	0.080	2.18000	2.356	3.032	▲ 0.363	0.321	113.25	128.96
30	▲ 0.062	0.05000	0.085	2.18000	2.345	2.989	▲ 0.349	0.313	113.48	129.16

日 本 の 主 要 金 融 指 標

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

(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