

みずほ経済・金融マンスリー

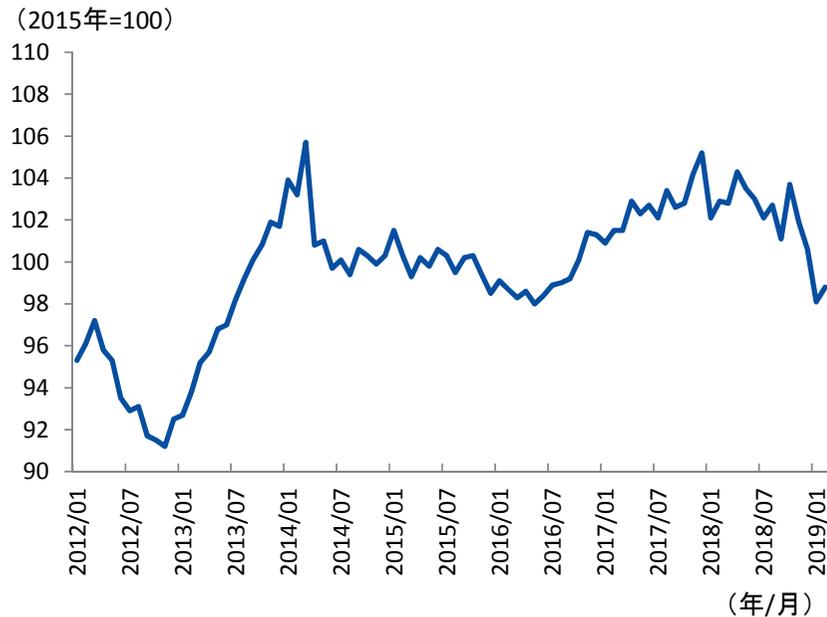
2019.04.22

みずほ総合研究所

今月のトピックス①～国内景気の局面が変化

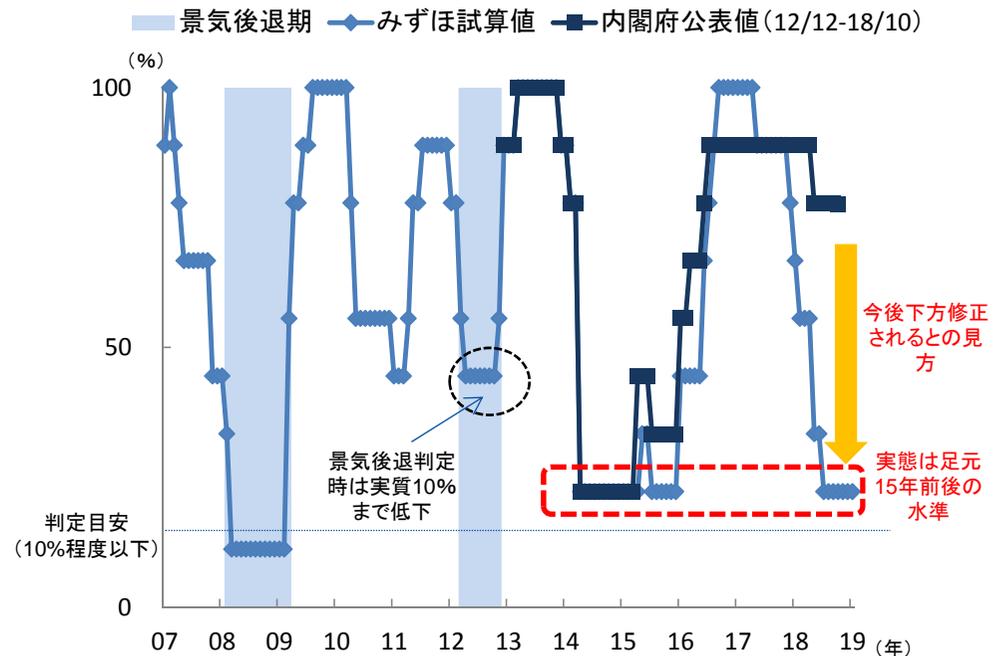
- 景気動向指数は2018年10月から2019年1月にかけて急落。内閣府は景気の基調判断を「下方への局面変化」に引き下げ
 - 2月単月では小幅改善も上昇方向に転じたとはいえ、3月以降に基調判断が「悪化」に下方修正される懸念は残存
- 景気判断に用いられるヒストリカルDIは、今後下方修正されるとみるが景気後退の判断までには至らない見通し
 - 雇用、投資の底堅さが背景。ただし、米中对立深刻化を受けた投資低迷など、景気後退に陥るリスクは相応にある

景気動向指数(一致CI)



(出所)内閣府「景気動向指数」より、みずほ総合研究所作成

ヒストリカルDI(みずほ総研試算)



(注)みずほ試算値はみずほ総研による経済見通しをベースに試算。判定目安は第16回景気動向指数研究会に基づく

(出所)内閣府「景気動向指数研究会」より、みずほ総合研究所作成

【ご参考】CI(コンポジット・インデックス)とヒストリカルDI(デフュージョン・インデックス)の概要

- CIは、採用系列の前月と比べた変化の大きさを合成して作成した指数。景気変動の大きさやテンポといった量的側面を把握可能
 - CI一致指数は9系列から構成。2月時点の基調判断は「下方への局面変化」にとどまったが、3月に①CI一致指数が3ヵ月以上連続して3ヵ月後方移動平均がマイナス、②当月の前月差の符号がマイナス、の2条件を満たすと「悪化」へ下方修正される懸念
- ヒストリカルDIは、CIと同系列を用いて、個々の採用系列に山と谷を設定し、谷から山にいたる期間はすべてプラス、山から谷にいたる期間はすべてマイナスとして、プラスの系列数の割合を算出したもの。景気基準日付の判定に利用
 - 一般的にヒストリカルDIが10%を下回ると景気後退と判定
 - 尚、景気後退の判断には「3つのD」、すなわち波及度(Diffusion)、量的変化(Depth)、期間(Duration)が重視される

景気動向指数(一致CI)の採用系列

系列	2月(速報)時点の寄与度
生産指数(鉱工業)	+
鉱工業用生産財出荷指数	-
耐久消費財出荷指数	+
所定外労働時間指数(調査産業計)	-
投資財出荷指数(除輸送機械)	+
商業販売額(小売業)(前年同月比)	-
商業販売額(卸売業)(前年同月比)	-
営業利益(全産業)	+
有効求人倍率(除学卒)	-

(注)所定外労働時間、営業利益は2月速報時点ではトレンド成分を通じた寄与のみ
(出所)内閣府「景気動向指数」より、みずほ総合研究所作成

基調判断の定義

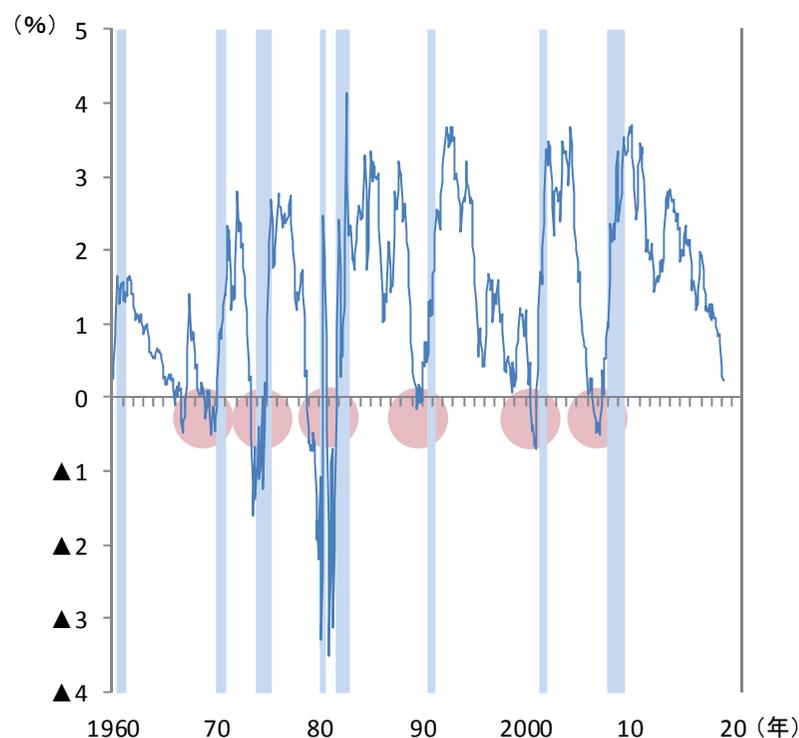
基調判断	定義
①改善	景気拡張の可能性が高いことを示す。
②足踏み	景気拡張の動きが足踏み状態になっている可能性が高いことを示す。
③局面変化	上方への局面変化 事後的に判定される景気の谷が、それ以前の数か月にあった可能性が高いことを示す。
	下方への局面変化 ※2月時点 事後的に判定される景気の山が、それ以前の数か月にあった可能性が高いことを示す。
④悪化	景気後退の可能性が高いことを示す。
⑤下げ止まり	景気後退の動きが下げ止まっている可能性が高いことを示す。

(出所)内閣府「景気動向指数研究会」より、みずほ総合研究所作成

今月のトピックス②～米国債の逆イールドが示唆する景気後退確率

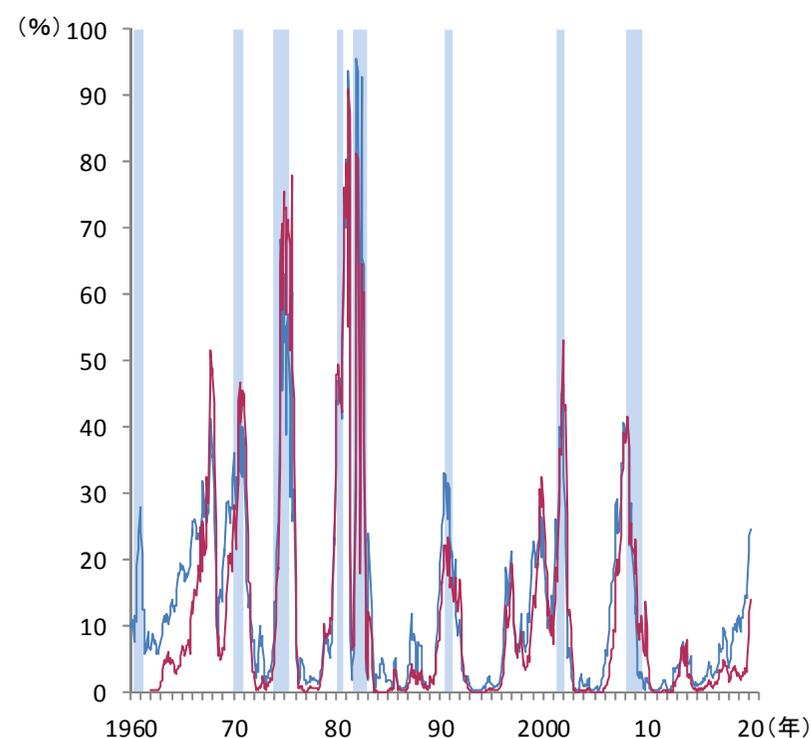
- イールドカーブはフラット化(2019年3月のスプレッド=平均12bp)。NY連銀モデルでは景気後退確率が急上昇(25%)
 - NY連銀モデルでは12カ月先の景気後退確率を試算。1960年以降、同モデルはイールドカーブが景気後退入りを先取りすることを示している。但し、景気動向指数を加味した景気後退確率(修正NY連銀モデル)を試算すると14%に留まる

米国債のイールドカーブ(10Y-3M)



(注) 網掛けは景気後退期
(出所) FRBより、みずほ総合研究所作成

NY連銀モデルに基づく米国の景気後退確率



(注) 網掛けは景気後退期。赤色のラインはNY連銀モデルに景気動向指数(一致指数と先行指数)に関する情報を加えたもの
(出所) ニューヨーク連銀、コンファレンスボードより、みずほ総合研究所作成

過去のイールドカーブ逆転時と今回との比較

- 2019年3月に生じた逆イールド(10年と3カ月物金利)の継続期間やマイナス幅は2000・2006年に比べ限定的
 - 米中の景況感指数が改善したこと等から、足元で逆イールドは一旦解消(短期ゾーンの一部で逆イールド継続)
- 2000・2006年は短期金利上昇が主導の逆イールドであった一方、2019年3月は長期金利主導での逆イールド。FRBが利上げを様子見るスタンスを続ける中、目先逆イールドが長期化する可能性は低いものと思料
 - 今回は、先々の利下げの見方を強めたことによる長期金利主導での逆イールド

1990年以降の米国の逆イールド

開始	終了	逆イールド期間	最大マイナス幅(%)
1998/9/11	1998/9/23	約2週間 (ただし、うち3日のみ発生)	▲ 0.02
2000/4/5	2001/2/12	約10カ月 (2000/4/10~7/6は一旦解消)	▲ 0.99
2006/1/18	2007/8/9	約19カ月 (2006/3/2~7/16は一旦解消)	▲ 0.60
2019/3/22	2019/3/28	約1週間	▲ 0.02

(注)最大マイナス幅は、3カ月物金利-10年物金利のマイナス幅が最大になった日の金利差
(出所)Bloombergより、みずほ総合研究所作成

今月のトピックス③～ブレグジット:EUは10月末までの離脱期限延期を承認

- 4月10日のEU首脳会合で、EU首脳は英国のEU離脱期限を2019年10月31日まで延期することを承認
 - 英国側の離脱方針が定まらないなか、メイ首相が求めていた2018年6月30日までの延期は認めず
 - 離脱延期は「前倒し条件付き」とされ、離脱の条件が整えば10月末を待たずに離脱可能
- 4月12日の「合意無き離脱」は回避。当面の注目は、労働党との離脱協議の行方
 - 労働党との合意が成立する保証はない。英下院でのコンセンサス形成が行き詰まれば解散総選挙の可能性も

ブレグジットの今後のスケジュール

2019年	5月22日	英国が目指すEU離脱期限	英下院が離脱協定を早期に承認した場合、英国は欧州議会選挙の実施前の離脱を目指す
	5月23～26日	欧州議会選挙	英国は離脱が終わっていないならば、参加が必要
	6月20～21日	EU首脳会合	ブレグジットの英側の進捗について議論する可能性あり
	7月2日	欧州新議会の発足	英国は離脱が終わっていないならば、参加が必要
	10月17～18日	EU首脳会合	ブレグジットが終わっていないならば、その状況について討議の予定
	10月31日	新たなEU離脱期限	4月10日のEU首脳会合で定められた新たな離脱期限
	11月1日	新欧州委員会発足	英国の欧州委員は含まれない見込み

(出所)各種報道等より、みずほ総合研究所作成

1. 世界経済・市場動向～中国の製造業PMIが反発するも、春節の影響に留意

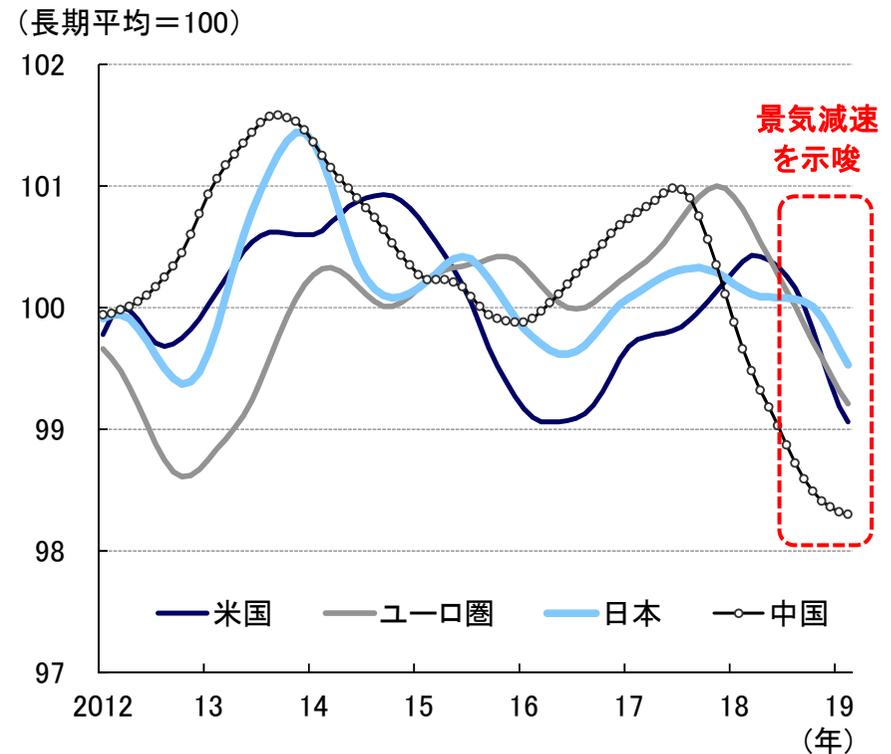
- 製造業PMI指数はグローバルに低下基調。中国の3月製造業PMI指数は反発するも、2月の春節休暇による押し下げが剥落した影響が大きく、1～3月期を均すと50を下回る水準で低下が続く
- 先行指標はグローバルに低下が継続

グローバル製造業PMI



(出所)Markitより、みずほ総合研究所作成

OECD景気先行指数

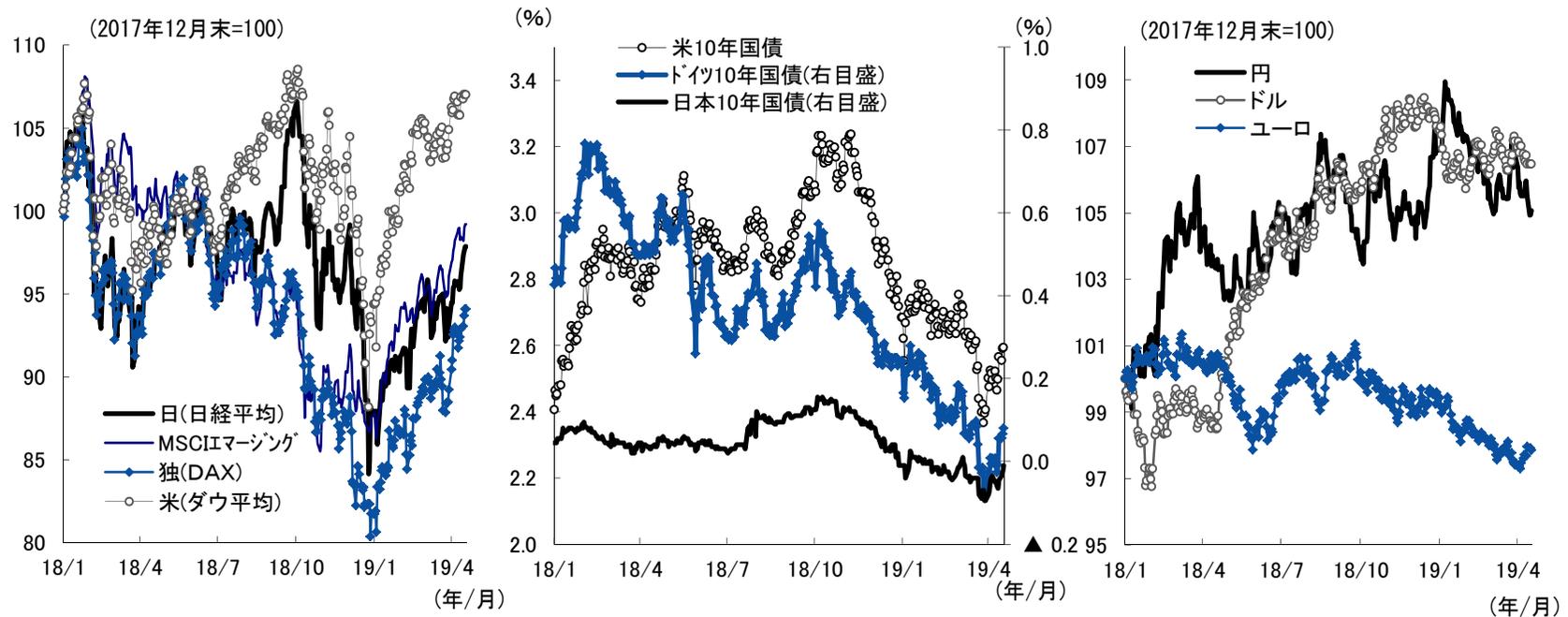


(出所) OECDより、みずほ総合研究所作成

金融市場の概況～世界経済の下振れリスクへの警戒が和らぐ展開

- 米中交渉の進展や中国の景気底入れへの期待から市場の警戒感が和らぐ展開。株価は反発、米10年債は一時2.3%台に低下した後、上昇に転じる。一方、日本の10年国債利回りはマイナス圏で推移
- ドル円相場は円安地合いの動き。一方、欧州景気の下振れやBREXITなど政治情勢への不透明感からユーロ安基調が継続

主要マーケットの推移



(注) 為替は各国当局公表値の名目実効為替レート
 (出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

2. 米国経済～減速するも、相応の成長を維持と予想

- 2018年10～12月期の実質成長率(確報値)は前期比年率+2.2%(速報値: +2.6%)に減速。「ソフトパッチ」の様相
 - 景気拡大の主軸である個人消費は、足元で耐久財を中心に一時的に減速
 - 設備投資の減速感にも注意が必要。機械関連設備投資の先行指標は回復が小幅にとどまる
- 2019年1～3月期も2%程度の成長を維持する見込み

実質GDP成長率

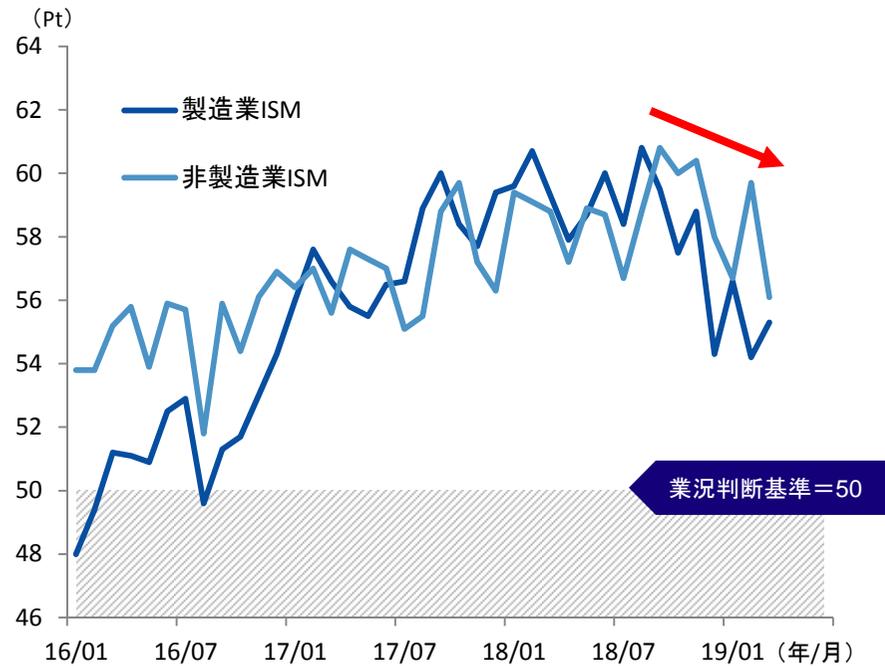


(出所)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

製造業を中心に業況が低下、設備投資関連指標に減速感

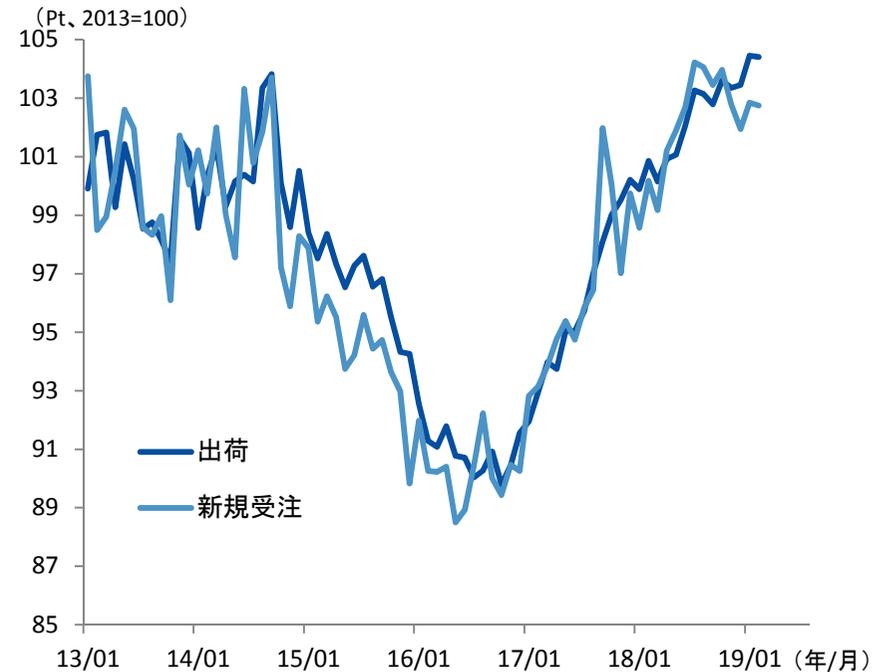
- 企業業況は製造業を中心に低下傾向。機械関連設備投資の先行指標は減速感が鮮明に
 - ISMによれば、企業は追加関税や貿易摩擦の動向をリスク要因として懸念している模様
 - コア資本財出荷は堅調。一方、機械関連設備投資の先行指標となるコア資本財受注は、足元で弱含み

製造業・非製造業ISM指数



(注) 網掛けは業況判断基準の50を下回る範囲
(出所) 米サプライマネジメント協会より、みずほ総合研究所作成

コア資本財受注・出荷

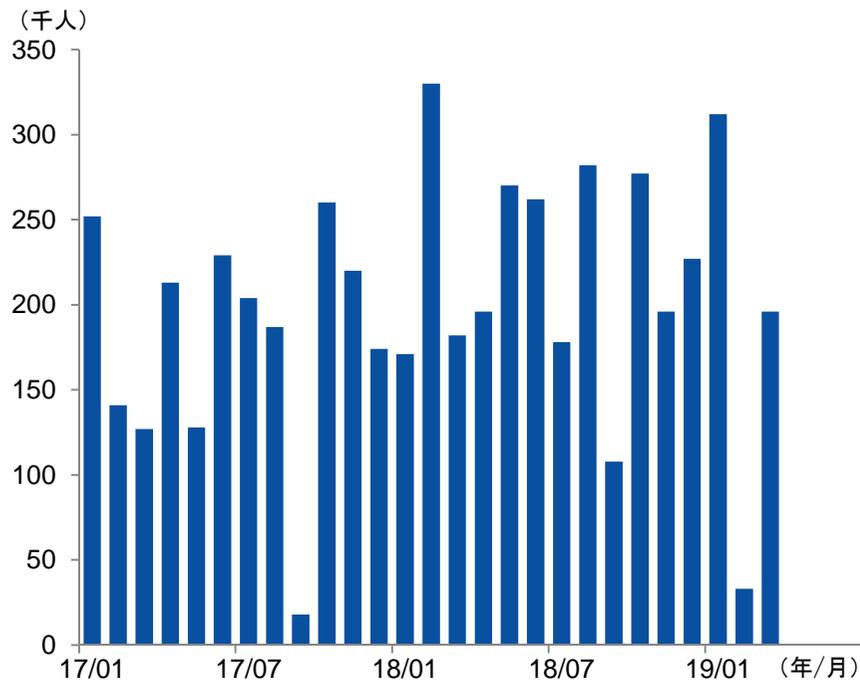


(出所) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成

雇用拡大ペースは堅調。良好な雇用・所得環境が個人消費の下支えに

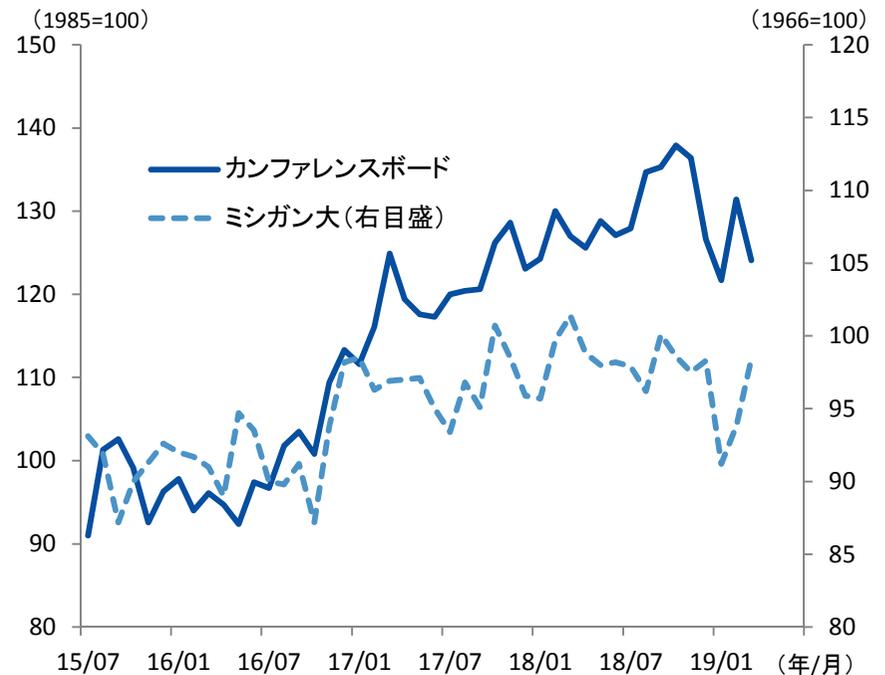
- 非農業部門雇用者数(NFP、3月)は前月差+19.6万人、失業率は3.8%と堅調な雇用拡大ペースを維持
 - サービス業で大幅に雇用者数が増加。教育・医療や余暇・娯楽業などが寄与
 - 2月の雇用者数の伸び縮小は一時的なもの。引き続き雇用拡大ペースは堅調
- 消費者マインドは底堅い水準で推移。先行きにおいて個人消費の下支えとなることが期待

非農業部門雇用者数



(出所)米国労働省より、みずほ総合研究所作成

消費者センチメント指数

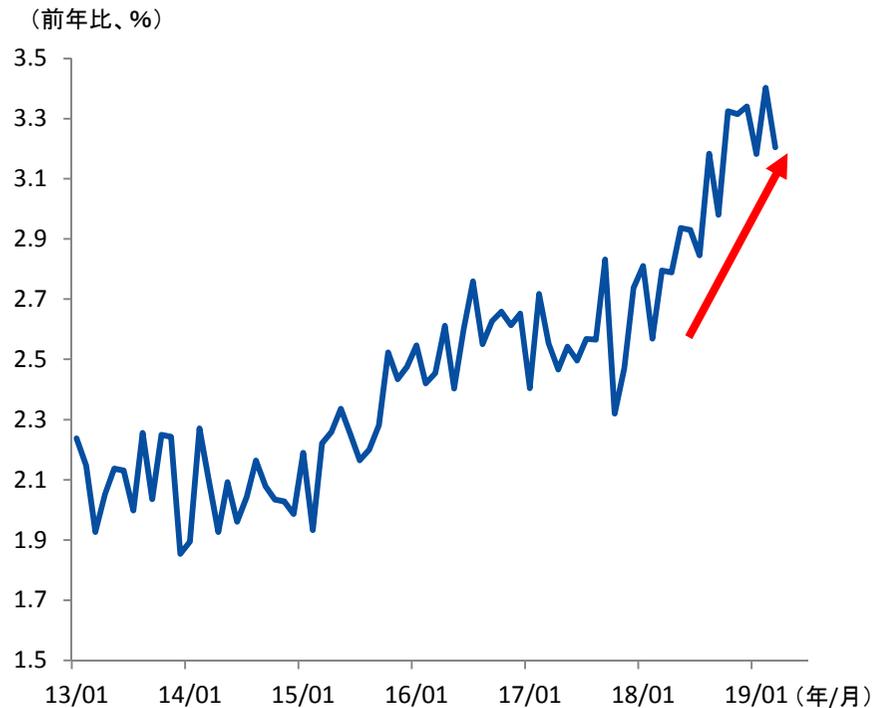


(出所)カンファレンスボード、ミシガン大より、みずほ総合研究所作成

賃金は上昇傾向なるも、物価には波及せず

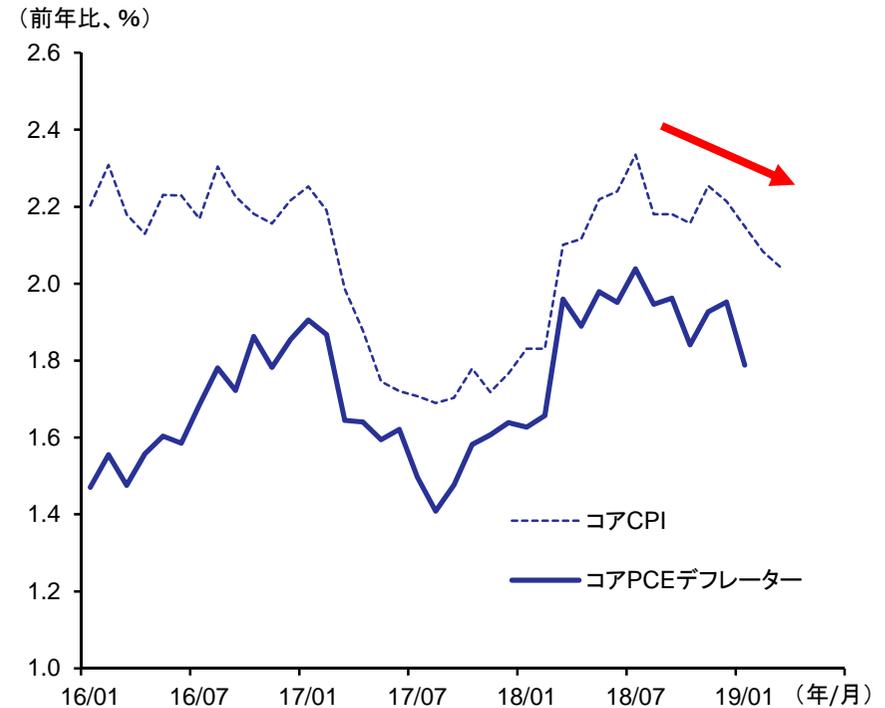
- 賃金上昇ペースは加速傾向にあるものの、物価上昇率は足元で減速
 - 3月の時間当たり賃金は前年比+3.2%と上昇幅が縮小も、均してみれば緩やかな加速傾向
 - 一方、インフレ関連指標は上昇率が緩やかに減速。賃金の上昇は物価に波及せず
 - コアPCEデフレーター(1月)は前年比+1.8%と減速。住居費や医療費など、サービス物価が下押し

時間当たり賃金



(出所) 米国労働省より、みずほ総合研究所作成

コアインフレ率

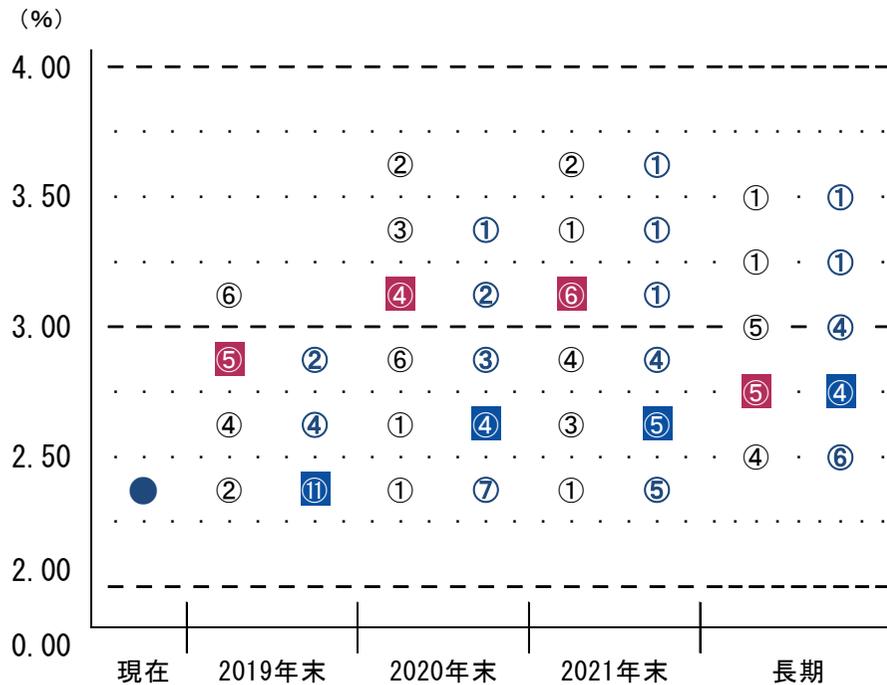


(出所) 米国労働省、商務省より、みずほ総合研究所作成

米国金融政策～政策は当面据え置き。バランスシート縮小は9月末で停止

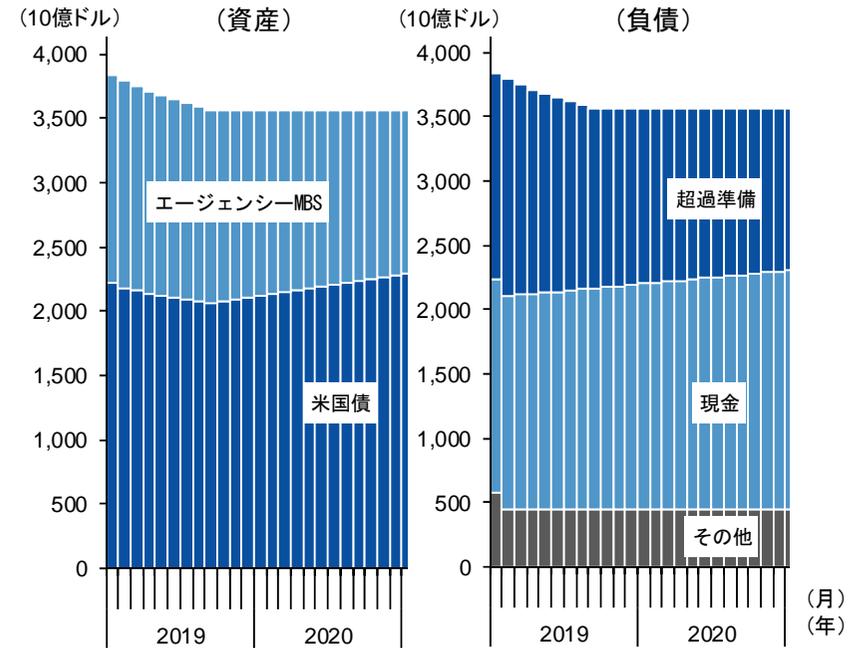
- 17名中11名のFOMC参加者が「年内利上げなし」。5月以降、米国債の縮小幅を半減、停止に備え
 - 2020年、2021年のドットチャートも大幅下方修正。金融市場は利下げの可能性も織り込む方向へ
 - 10月以降、バランスシートの規模は固定。準備が適正水準(決定先送り)に到達した後は再拡大へ(米国債の満期構成についても、決定先送り)
 - なお、「将来的にはMBSを限定的に売却する」との選択肢を残す

FOMC参加者の政策金利見通し(ドットチャート)



(注) 数字は当該金利水準に並ぶドットの数。左は2018年12月、右は2019年3月。
 網掛けは中央値
 (出所)FRBより、みずほ総合研究所作成

バランスシート政策

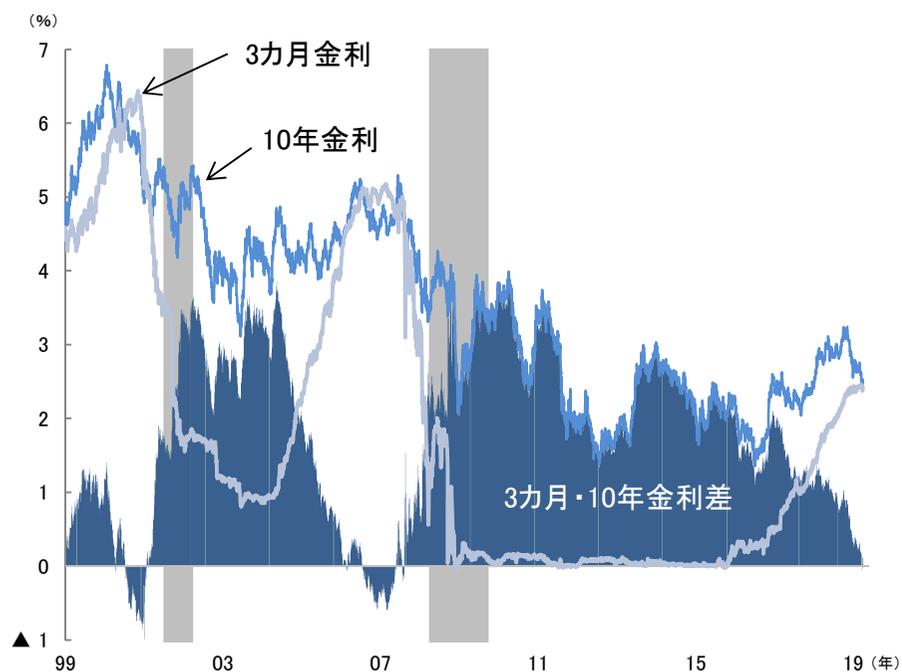


(注) 2月以降、現金は年率6%で拡大、その他の負債は一定と仮定
 (出所)FRBより、みずほ総合研究所作成

米国債券市場～米長期金利は足元上昇に転じる

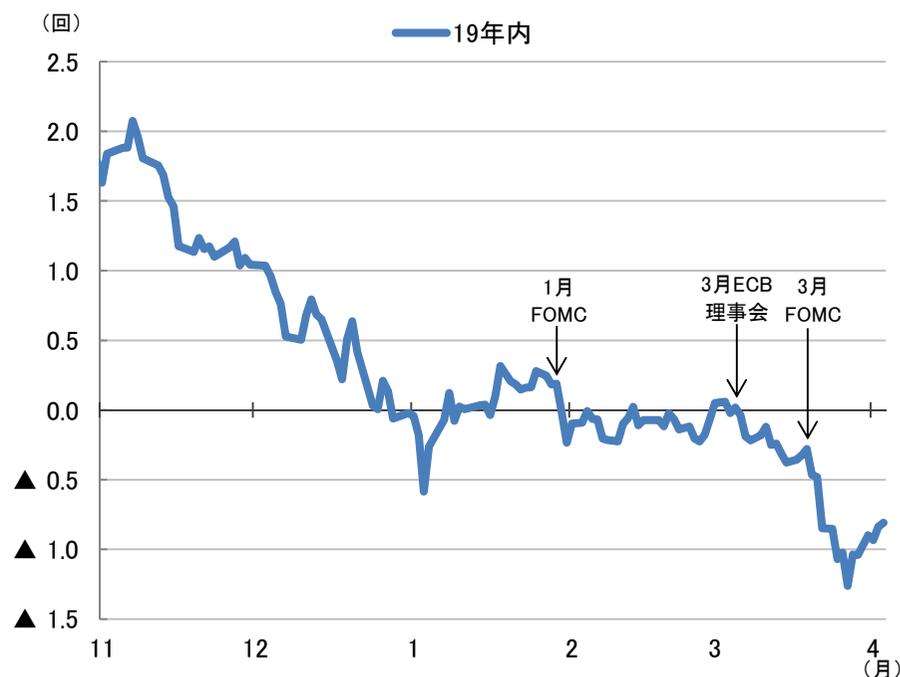
- ハト派な3月FOMCや軟調な欧州経済指標の発表を受け、米10年国債利回りは一時2.4%を下回る。足元では中国景気の持ち直し期待などから2.6%近傍に上昇
 - 3カ月物と10年物国債の間で逆イールドが発生したことで景気後退懸念が広がったことも、長期金利低下材料に
- 当面利下げ織り込みが残存することが見込まれ、米長期金利は2%台後半での推移を予想
 - バランスシート縮小政策停止の決定も金利低下圧力となっている可能性

米3カ月・10年物国債利回り差



(注)シャドーは景気後退期間
(出所)Bloombergより、みずほ総合研究所作成

市場参加者の米政策金利見通し

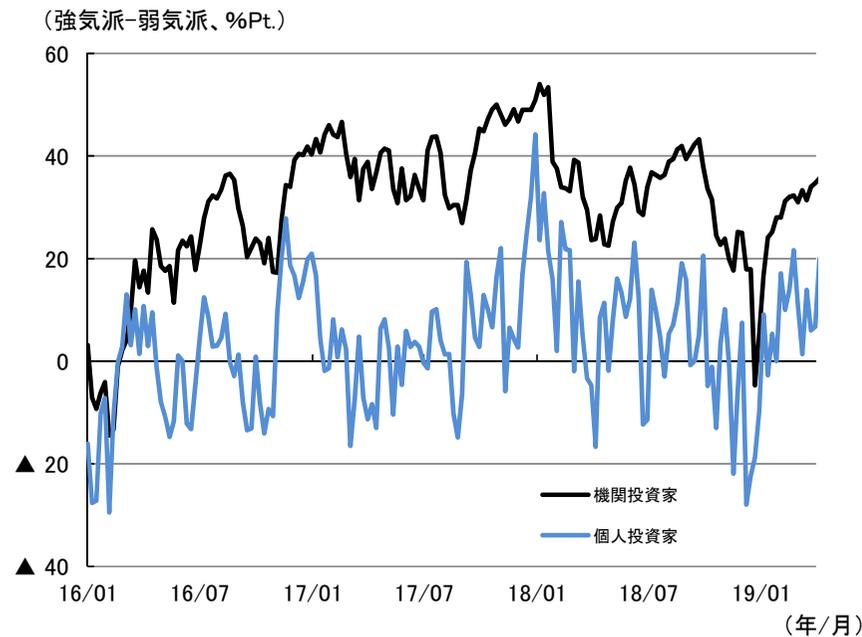


(注)FF金利先物からみた先行きの利上げ回数
(出所)Bloombergより、みずほ総合研究所作成

米国株式市場～米中協議への期待から上昇も、今後は上値の重い推移に

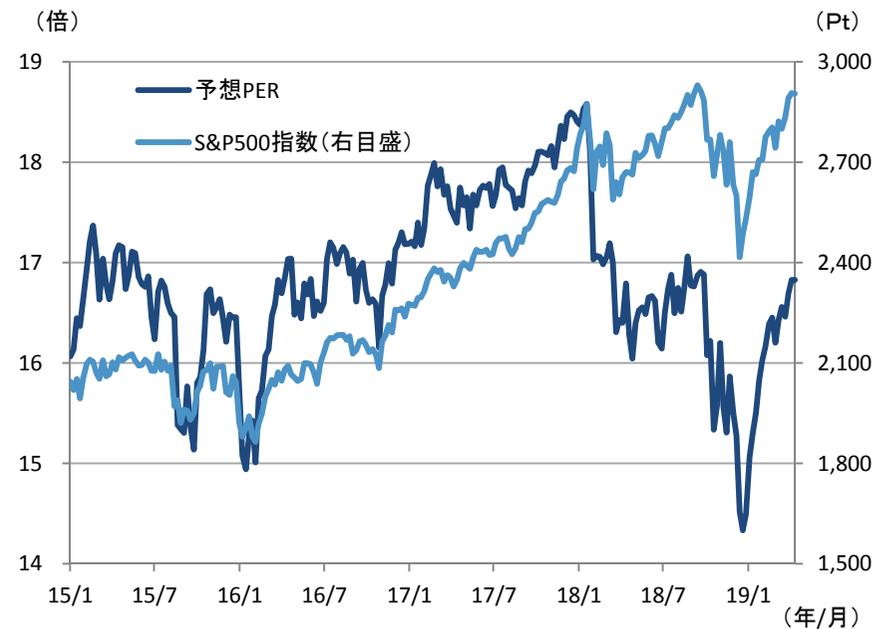
- 景気後退懸念が高まり不安定な推移となる場面もあったものの、米中交渉の進展や中国の景気底入れへの期待から上昇基調を強める展開
 - 機関投資家を中心に投資家センチメントは改善も、昨年夏場の水準には戻らず
- 上昇スピードが速いこと、12カ月先予想PERが17倍近くまで上昇していることから目先の上値は重くなり易い
 - 注目材料であった米中合意の決着が実現すれば利益確定売りが優勢となる展開も

米投資家のセンチメント



(注) 強気(弱気)派: アンケートにおいて現在の株式相場に対して強気(弱気)と答えた人の比率
(出所) Investors Intelligence、Bloombergより、みずほ総合研究所作成

S&P500指数と予想PERの推移

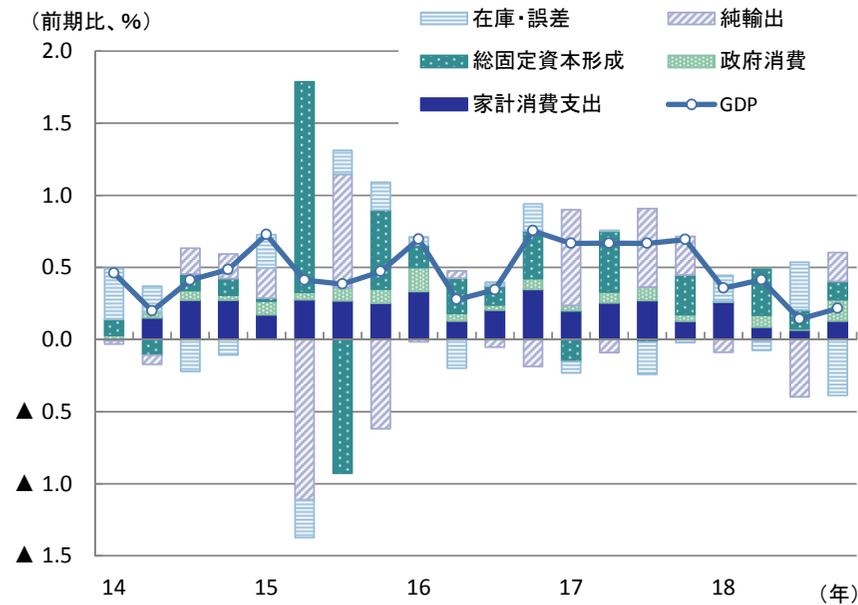


(注) 予想PERは12カ月先
(出所) Datastreamより、みずほ総合研究所作成

3. 欧州経済の動向～低迷が続く

- 2018年10～12月期の実質GDP成長率は、前期比+0.2%の低成長に
 - 需要項目別には、在庫投資が大幅な押し下げ要因に
- 2019年入り後も景気は減速傾向、製造業の業況悪化が顕著
 - GDPとの連動性が高い購買担当者指数(合成PMI)のうち、製造業PMIが2013年来の水準に低下

ユーロ圏のGDP成長率(需要項目別)



(出所) Eurostatより、みずほ総合研究所作成

ユーロ圏のPMI



(出所) Markit、Bloombergより、みずほ総合研究所作成

ECBは、2019年内の利上げを断念

- 3月政策理事会で、ECBは金利ガイダンス変更と、貸出条件付き長期リファイナンスオペ(TLTROⅢ)の開始を発表
 - 金利ガイダンスは低金利継続の期間を従来の「2019年夏まで」から「2019年末まで」に変更
 - TLTROⅢは、2019年9月から開始され、期間2年、主要リファイナシング・オペレーション・レート(0%)で借り入れが可能に
- 同時に発表されたスタッフ見通しでは、GDPおよび物価見通しが大幅に下方修正
 - 2019年の成長率見通しは従来の1.7%から1.1%、コアCPIは+1.4%から+1.2%へ
- 4月政策理事会では金融政策の枠組みを据え置き。マイナス金利の階層化について、ドラギ総裁は金融仲介機能の状況次第であり、今後の経済見通しの変化などを確認する旨をコメント

3月7日ECB政策理事会のポイント

景気情勢	最近のデータは引き続き弱く、域外需要の弱さを映じて特に製造業が弱い。一部国の一部産業の要因が影響しているが、その影響は長期化している。
景気見通し	ユーロ圏の景気見通しを巡るリスクは、地政学要因に関する不確実性の持続や、保護主義の脅威、脆弱な新興市場などから、依然として下方にある。
物価	基調物価は依然として低迷しているが、労働コストの上昇圧力は増しており、広がっている。基調物価は中期的に上昇すると予想される。
政策金利のフォワードガイダンスについて	政策金利は、少なくとも2019年末まで、且つ、インフレ率の推移がECBの想定と整合的であるために必要なだけ、現行水準で据え置かれる
長期リファイナンスオペについて	貸出条件付き長期リファイナンスオペ(TLTROⅢ)を導入。2019年9月より2021年3月まで実施される。期間は2年。(預金ファシリティ金利では無く)MRO金利での借り入れが可能。

(注)みずほ総合研究所による抜粋、和訳
(出所) ECBより、みずほ総合研究所作成

ユーロ圏スタッフの経済見通し

		単位	2018	2019	2020	2021
2019年3月見通し	実質GDP	%	1.9	1.1	1.6	1.5
	CPI総合	前年比、%	1.8	1.2	1.5	1.6
	CPIコア	前年比、%	1.0	1.2	1.4	1.6
	単位労働コスト(ULC)	前年比、%	1.8	1.7	1.4	1.6
	一人当たり雇 用者報酬	前年比、%	2.2	2.1	2.4	2.6
	労働生産性	前年比、%	0.4	0.4	1.0	0.9
12月見通し からの修正 幅	実質GDP	%pt	0.0	▲ 0.6	▲ 0.1	0.0
	CPI総合	%pt	0.0	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.2
	CPIコア	%pt	0.0	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2
	単位労働コスト(ULC)	前年比、%	0.1	0.4	▲ 0.2	▲ 0.2
	一人当たり雇 用者報酬	前年比、%	0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1

(出所) ECBより、みずほ総合研究所作成

ECBのハト派スタンスを受け、独長期金利は低下基調

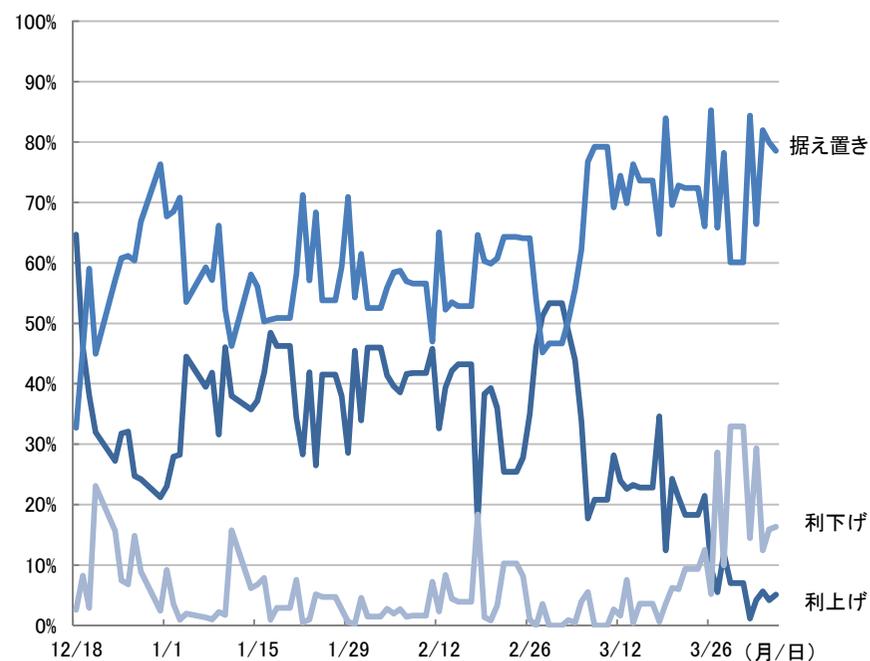
- 軟調なファンダメンタルズやドラギ総裁のハト派的発言を受け、独10年国債利回りは一時2016年10月以来となるマイナス圏に低下
 - 英EU離脱問題や伊財政不安、仏デモ等の不確実性が欧州金利の低下圧力に
- 過度なリスクオフムードは一旦後退しており、独長期金利は現状水準程度での推移を予想
 - 年内利下げ方向への見方が一時浮上するも、足元でははく落

欧州10年国債利回り



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

市場参加者のユーロ圏政策金利見通し



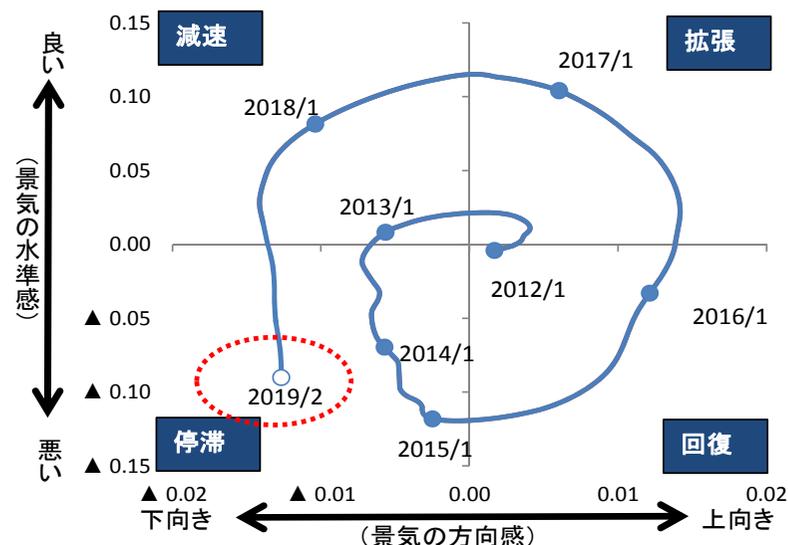
(注) ユーロ圏OISが織り込む年内の利上げ・据え置き・利下げ確率

(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

4. 中国経済の動向～2019年入り後も停滞局面が続く

- 中国経済は2019年入り後も停滞局面で推移。3月の製造業PMIは上昇に転じるも春節の影響に留意
 - 景気動向指数のビジネスサイクルクロック(BCC)は18年後半以降、19年2月まで停滞局面で推移
 - 3月の製造業PMIは4カ月ぶりに景気拡張を示す50超まで上昇。ただし、2月の春節休暇による押し下げが剥落した影響が大きく、1～3月期を均すと50を下回る水準で低下が続いている
- 景気下支え強化により19年後半にはBCCの回復局面入りが見込まれるが、米中摩擦が長引けば停滞が続くリスクも

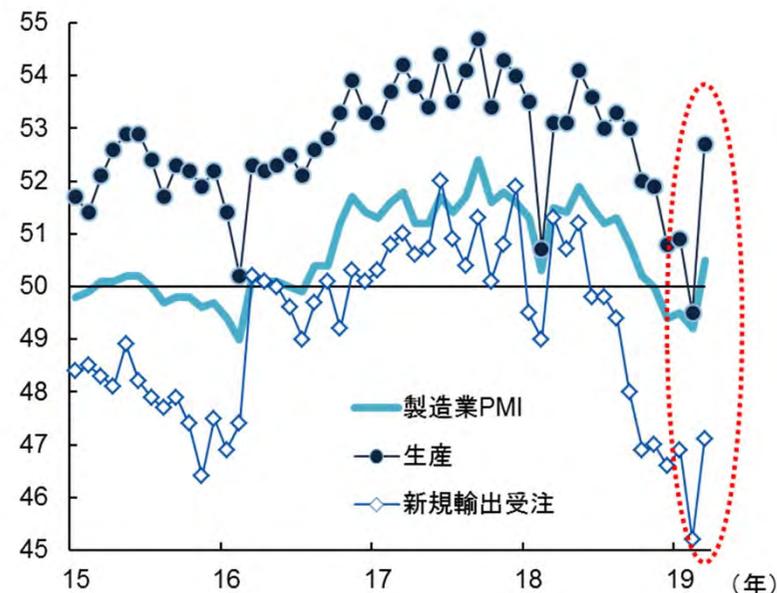
中国景気動向指数のビジネスサイクルクロック(BCC)



(注) 1.景気動向指数は、生産、社会消費品小売総額、固定資産投資、輸出、求人倍率、企業収益の6指標についてそれぞれ基準化・トレンド除去・外れ値処理などを実施後、同一ウェイトで合成。Y軸はトレンドからの上振れ・下振れ、X軸は循環成分の時系列変化
2.求人倍率は四半期データのためスプライン補間により月次化。2019年1～2月の求人倍率は12月より横ばいと仮定

(出所) 中国国家统计局、中国海関総署等より、みずほ総合研究所作成

製造業PMI

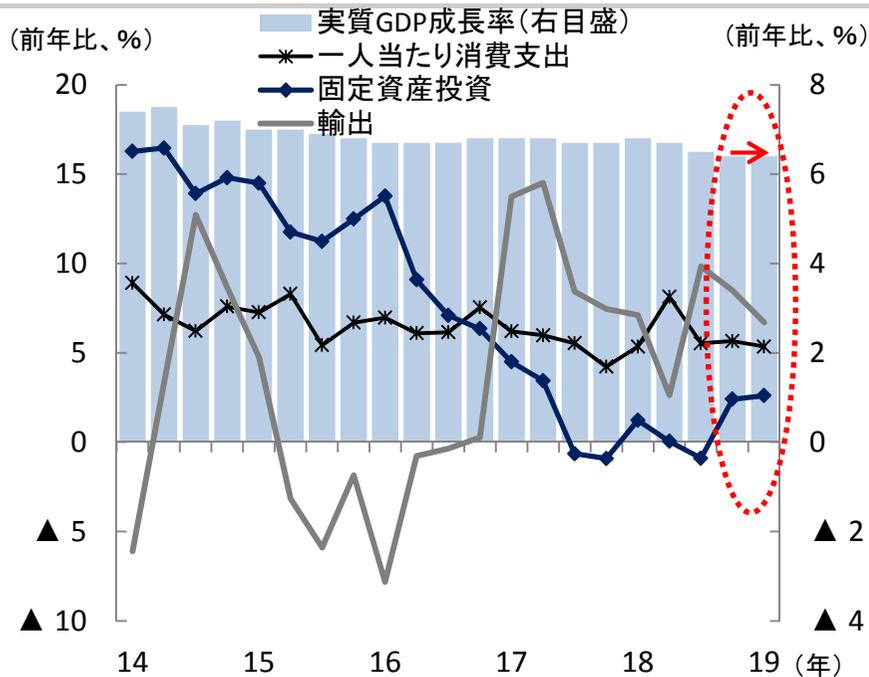


(出所) 中国国家统计局より、みずほ総合研究所作成

中国1~3月期実質GDP成長率は1年ぶりに一旦下げ止まり

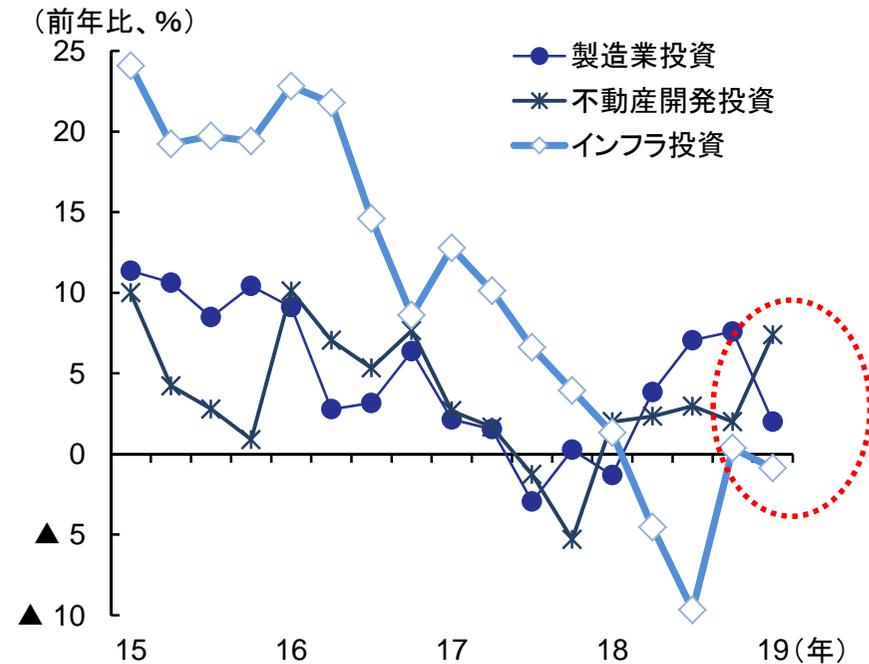
- 1~3月期の実質GDP成長率は前年比+6.4%と10~12月期から横ばい。輸入減少や不動産投資拡大が支えに
 - 投資の伸びが小幅に高まる一方で、消費の伸びは低下。輸出の伸びも低下したが、輸入が前年割れまで落ち込んだことから外需寄与度のプラス幅が拡大し、成長率を下支え
 - 投資の内訳をみると、不動産開発投資が押し上げに寄与しており、政策効果が期待されるインフラ投資は再びマイナスに。インフラ向け地方専項債券の発行は順調に進むが、実際に投資拡大につながるには時間を要する模様
- 今後景気対策の本格化が見込まれる一方で、輸出など景気下押し圧力が残存し、成長率は緩やかに減速

中国実質GDP成長率と主要指標



(注) 一人当たり消費支出、固定資産投資は実質値、輸出は名目ドル建て
(出所) 中国国家统计局、中国海関総署等より、みずほ総合研究所作成

製造業・不動産開発・インフラ投資(実質)

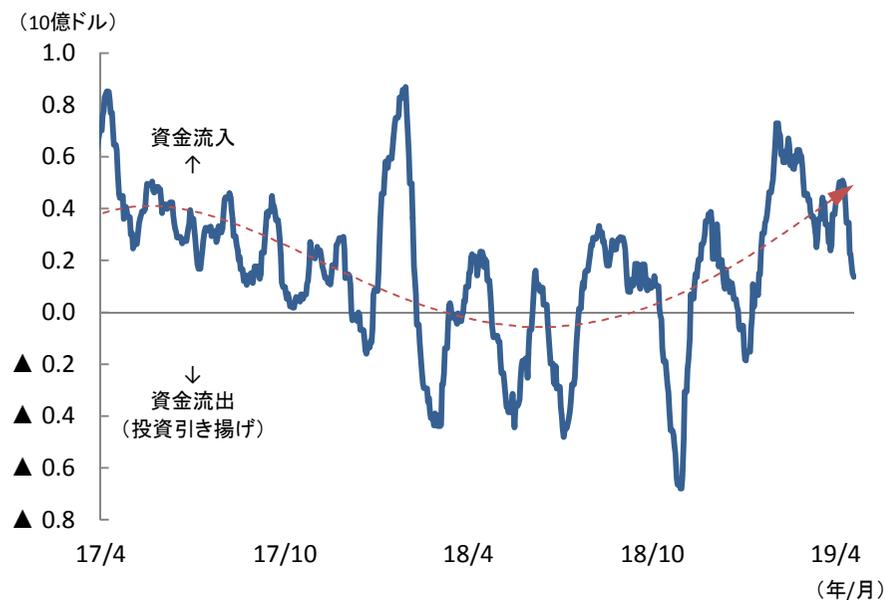


(注) 各建築・設備比率でウェイト付した固定資産投資価格指数で実質化
(出所) 中国国家统计局より、みずほ総合研究所作成

新興国金融市場～資金フローは、FRBのハト派化を受け持ち直し

- 米利上げの副作用を懸念したリスクマネーの委縮は、FRBのハト派化で緩和
 - 昨年2月の米金利上昇を境に弱含んだ新興国向け投資も、2019年に入って回復
- 新興国への資金フローが持ち直すなか、新興国通貨の下落は総じて一服
 - 米中貿易協議の進展期待も追い風となり、新興国通貨の売り圧力は低下。新興国株も上昇に転じている
 - ただし、停滞局面のアルゼンチン、トルコ、政治不安が重荷のブラジル、南アでは通貨の不安定な値動きが続く

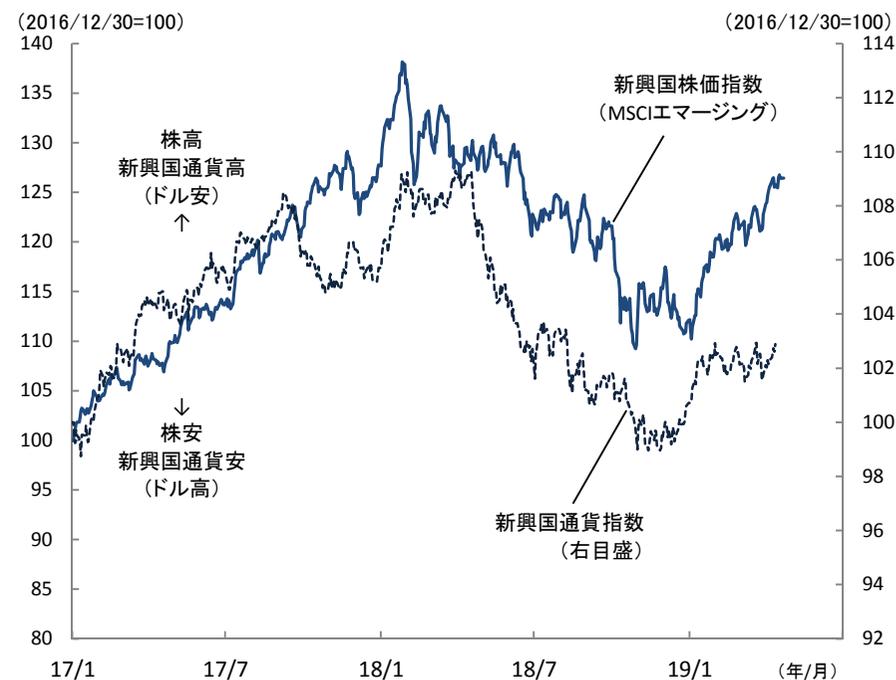
新興国向け資金フロー



(注) 新興国向け証券投資の28日移動平均。証券投資は、インドネシア、インド、タイ、南アフリカ、韓国、ブラジル、フィリピン、ベトナム、台湾、中国、カタール、スリランカ、パキスタンの各国向け株式投資、並びにインドネシア、インド、タイ、南アフリカ、ハンガリー向けの債券投資の合計

(出所) 国際金融協会 (IIF) より、みずほ総合研究所作成

新興国市場の概況



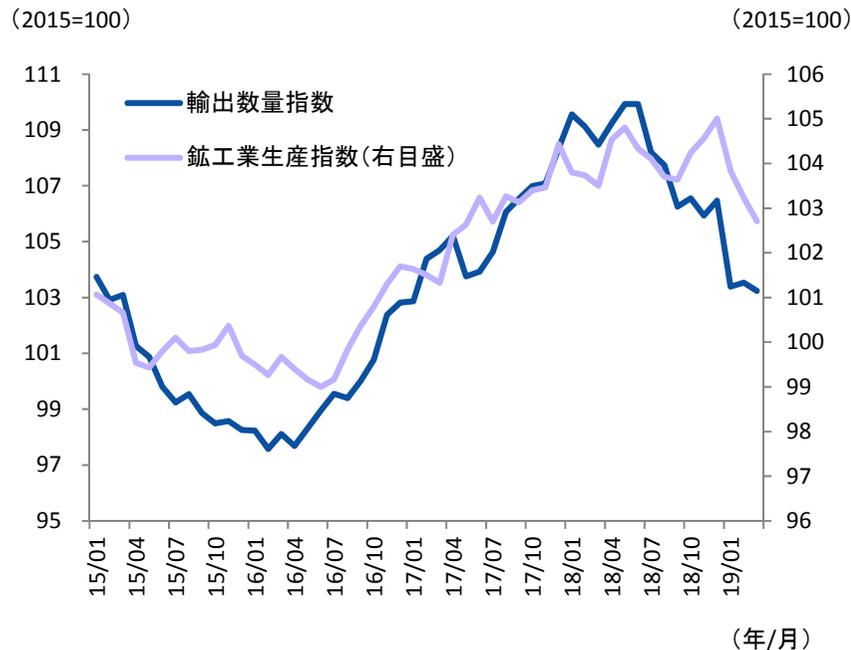
(注) 新興国通貨指数は、FRB公表の名目実効ドルレートから算出

(出所) MSCI、FRBより、みずほ総合研究所作成

5. 日本経済の動向～輸出数量は弱含みが継続。生産活動も力強さを欠く

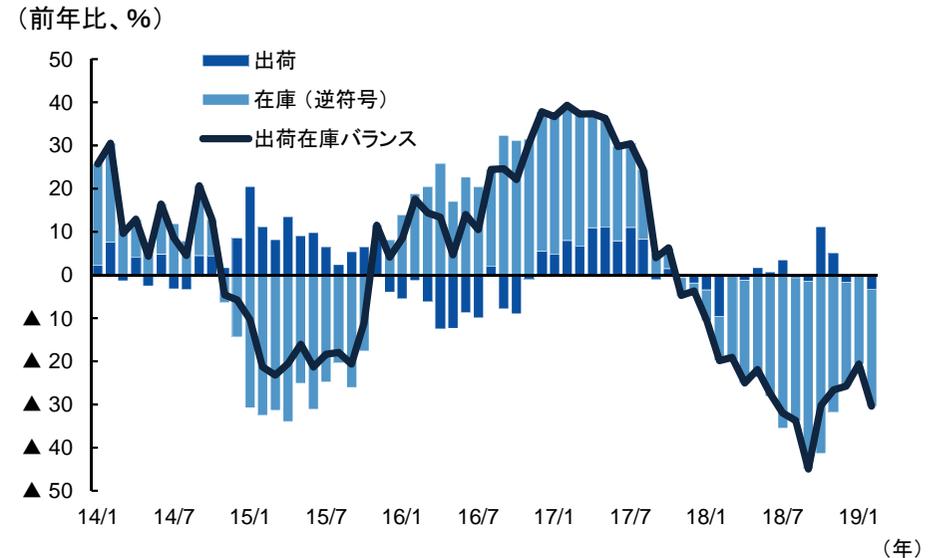
- 輸出数量指数(みずほ総研の季節調整値)は中国をはじめとした海外経済の減速から低下傾向
 - 3月の輸出数量指数は再びマイナス転化。1～3月期では前期比▲3.0%と自然災害が下押しした昨年7～9月期と同程度の落ち込みに。資本財を中心に輸出の停滞は継続
- 鉱工業生産指数(2月)は前月比+0.7%(1月同▲2.5%)と2カ月ぶりのプラスも、前月の落ち込みを勘案すれば力強さに欠けるとの評価。3月計画値(補正後ベース)を前提とすると、1～3月期は前期比▲2.2%とマイナスになる計算
 - 電子部品・デバイス工業の出荷在庫バランスも16カ月連続のマイナスと、当面弱含みが見込まれる状況

輸出数量指数と鉱工業生産



(注) 鉱工業生産指数は公表された季節調整値(2019年3月は経済産業省の補正值)、輸出数量指数はみずほ総合研究所による季節調整値。いずれも3ヵ月後方移動平均(出所)財務省、経済産業省より、みずほ総合研究所作成

電子部品・デバイス工業の出荷在庫バランスの推移

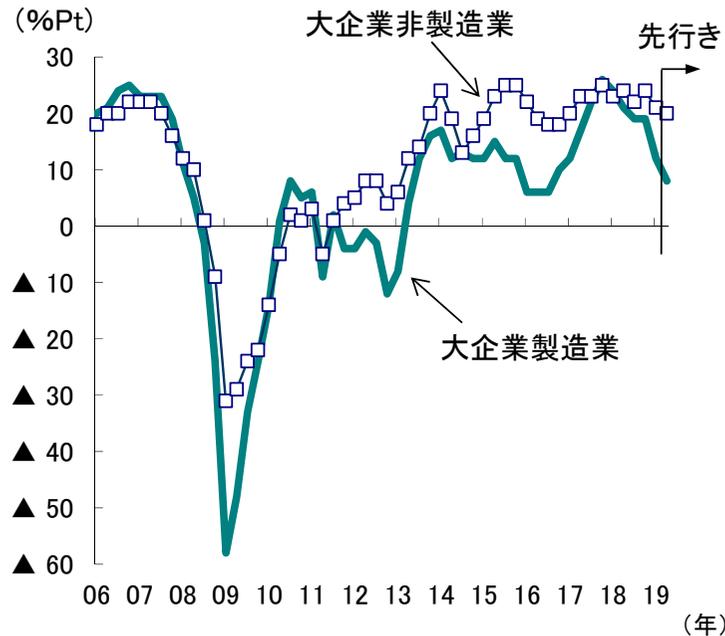


(注) 一般機械は、はん用・業務用機械工業および生産用機械工業を統合(出所) 経済産業省「鉱工業指数」より、みずほ総合研究所作成

大企業の業況判断は悪化。一方、2019年度収益計画は例年並みの水準を維持

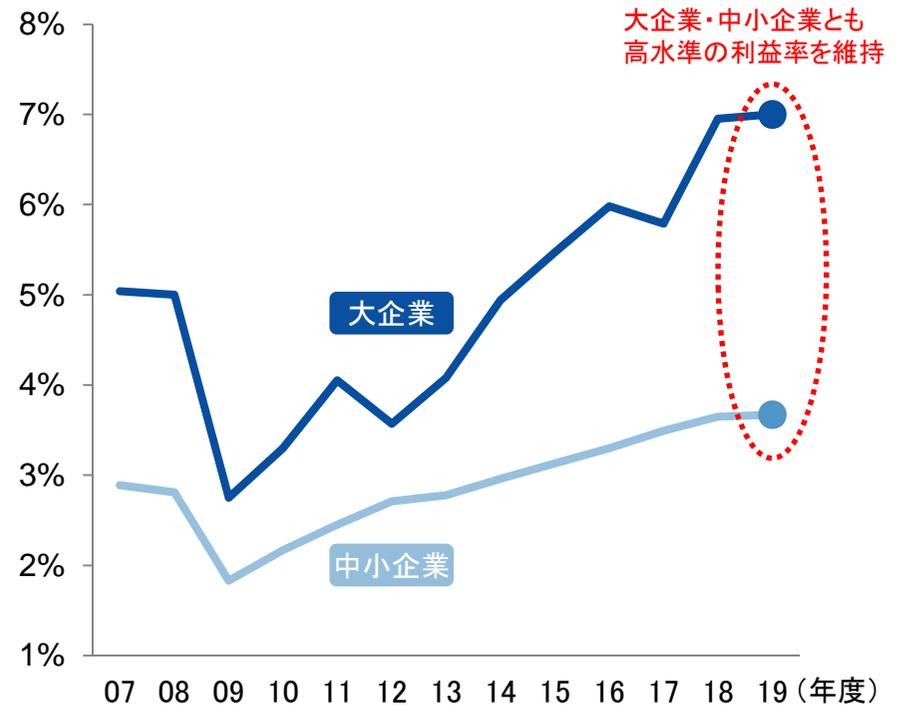
- 大企業の業況判断DI(3月調査)は、製造業が+12%と大幅悪化、非製造業は+21%Ptと小幅悪化も高水準を維持
 - 製造業は、中国経済やIT需要の減速が下押し。非製造業は、人手不足が押し下げても底堅い内需が下支え
- 2019年度の経常利益計画は前年比▲0.7%と、3月調査としては例年並みの水準(経常利益の下ぶれは見込まず)
 - 売上高経常利益率も引き続き高水準を見込む
 - ただし、米中貿易摩擦の深刻化や中国経済の更なる減速、IT需要低迷の長期化、想定超の円高などがリスク要因

業況判断DIの推移



(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほ総合研究所作成

売上高経常利益率



(注) 2019年度は3月調査時点の計画値

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほ総合研究所作成

個人消費は堅調に推移、コアCPIのプラス幅は小幅に拡大

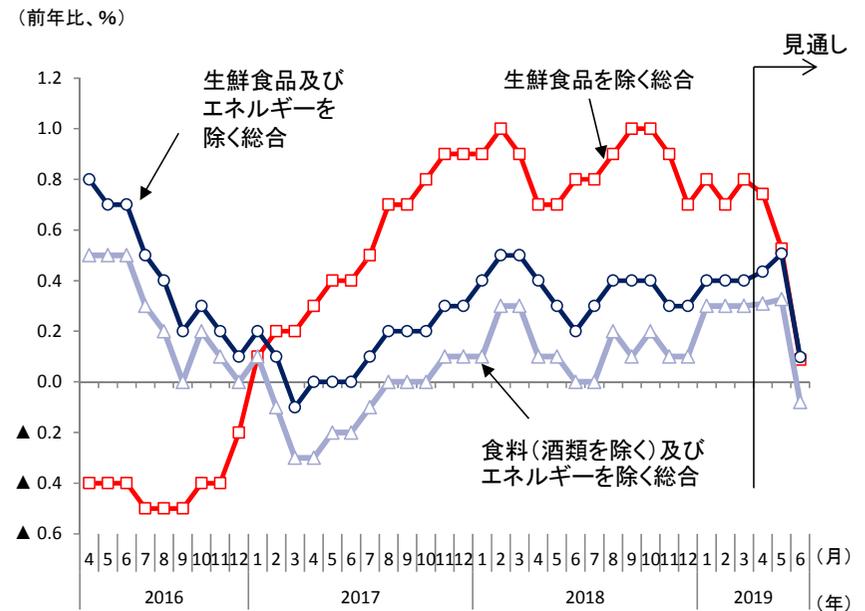
- 個人消費の包括的な動きを表す消費活動指数は前月比▲0.2%と小幅低下。ただし均してみれば堅調推移との評価
 - 先行きは、雇用者所得が底堅く推移することが下支えとなり、個人消費も緩やかに増加する見通し
- 3月の全国コアCPI(生鮮食品を除く)は足元の原油価格上昇を受けて前年比+0.8%(2月同+0.7%)と伸びが拡大
 - 先行きは、電気代などのエネルギーの伸び鈍化や6月以降の携帯通信料の値下げを受けて、全国コアCPIの上昇幅は縮小する見込み

消費活動指数の推移



(注)旅行収支調整済の実質系列(季節調整値)。破線は後方3カ月移動平均
(出所)日本銀行「消費活動指数」より、みずほ総合研究所作成

消費者物価指数の推移(全国)



(注)6月はNTTドコモの通信料の引き下げの影響(▲0.3%Ptと試算)を反映している
(出所)総務省「消費者物価指数」より、みずほ総合研究所作成

日銀は4月は政策据え置き。展望レポートは21年度見通しに注目

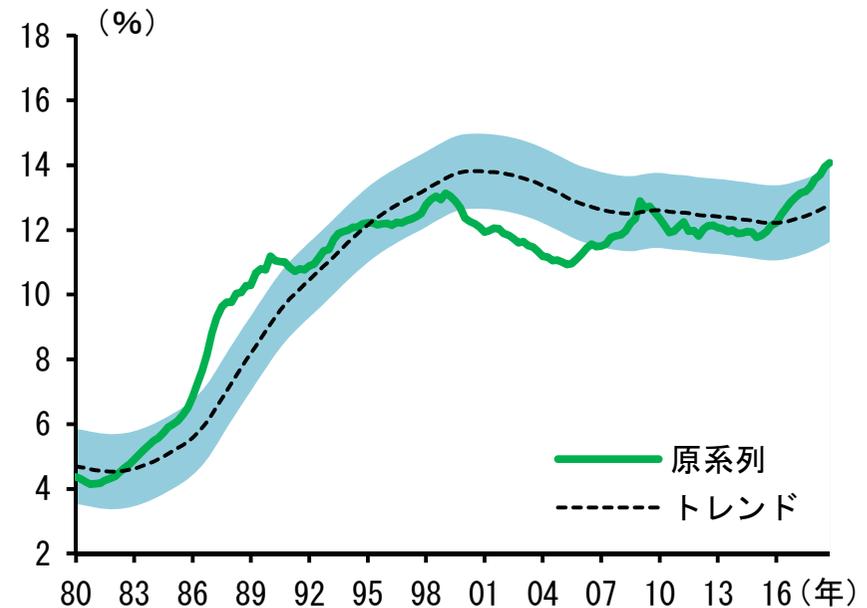
- 4月の金融政策決定会合(4/24・25)では政策を据え置く見込み。展望レポートの経済・物価見通しは据え置きを予想。21年度の経済・物価見通しに注目
 - 3月会合では、「経済・物価情勢の局面変化に際しては、先制的に政策対応することが重要」、「緩和限界論には明確に反論すべき」との意見。しかしながら、副作用への警戒から追加緩和は円急伸の局面に限定されると予想
- 金融システムレポートでは、不動産業向け貸出の対GDP比率について1990年以来となる過熱との判断。ただし、地価の対GDP比率はトレンドからの大幅な上方乖離は見られず、不動産市場の過熱感を示す指標に拡がりは見られないとの判断

主な意見(3月金融政策決定会合)

- ・「物価安定の目標」の実現には時間がかかるものの、2%に向けたモメンタムは維持されていることから、現在の強力な金融緩和を粘り強く続けていくことが必要
- ・現在の政策枠組みは、市場の状況に対応するための一定の柔軟性を有しており、緩和の副作用を軽減しつつ、市場環境が変化するもとでも緩和的な金融環境を維持しやすい政策
- ・経済・物価情勢の局面変化に際しては、先制的に政策対応することが重要
- ・下方リスクが顕在化している現状では、政策対応の準備をしておくべき。物価上昇のモメンタムが失われる懸念があれば、断固とした追加緩和を行うべきであり、緩和限界論には明確に反論すべき

(出所)日本銀行より、みずほ総合研究所作成

不動産業向け貸出の対GDP比率

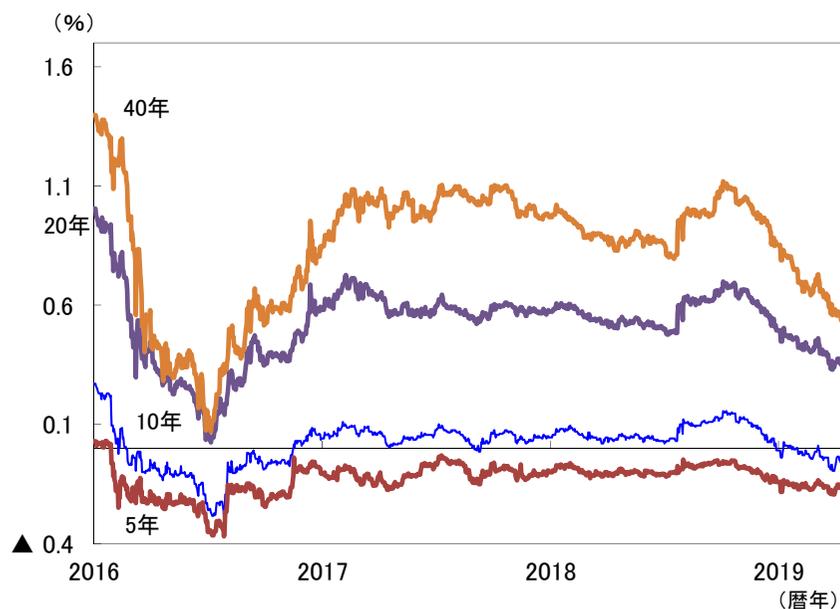


(出所)日本銀行「金融システムレポート(2019年4月)」

国内長期金利～10年国債利回りはゼロ%近傍での推移

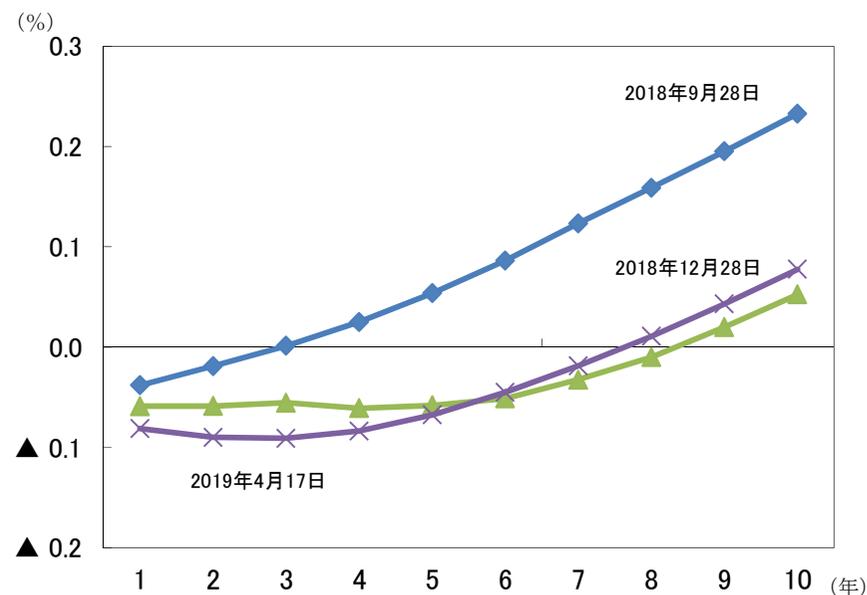
- 日本の10年国債利回りは、米国債利回りの低下を受け一時▲0.1%に低下。その後はゼロ%近傍のマイナス水準に上昇。超長期債利回りの低下幅が大きくイールドカーブはフラットニング
- 日本経済の停滞局面が続く中、日銀の追加緩和への思惑も高まり易く、国債利回りはゼロ%近傍での推移が続く見込み。ただし、日銀がマイナス金利深掘りを行う可能性は低く、マイナス金利幅拡大余地は限定的
 - 金融機関の期初の益出し売りの動きなども金利の低下圧力を和らげる要因に

国債利回りの推移



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

OISカーブ

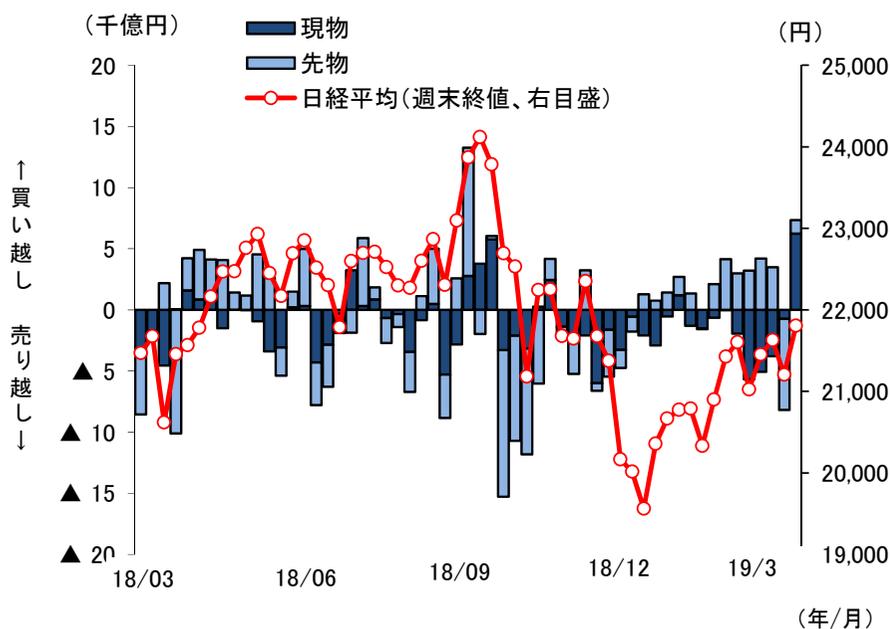


(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

国内株式市場～景気・企業業績への警戒感が残存。決算を見極める展開に

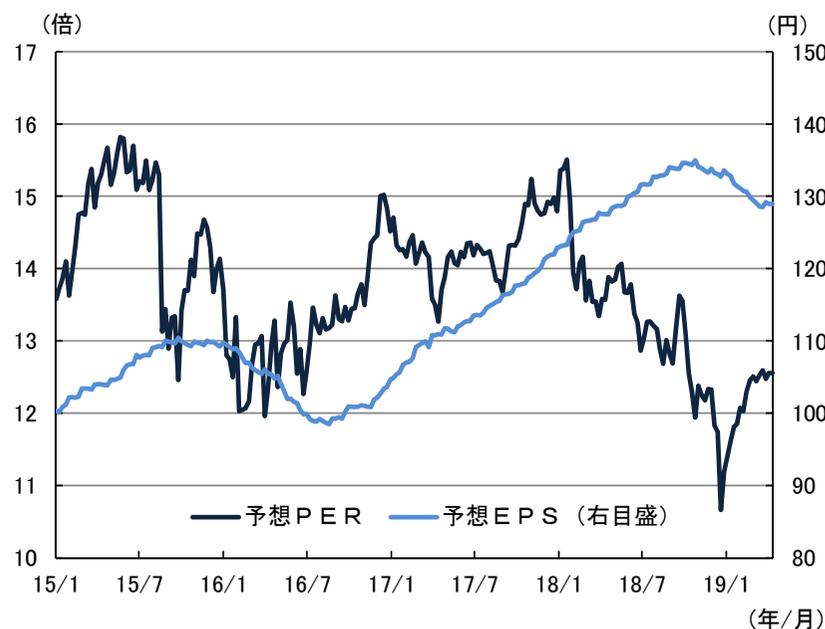
- 先行きの景気や企業業績に対する期待が高まらず株価は一進一退の動きも、足元では米中の株高を受けて日本株も再び下落を取り戻す展開に
 - 海外投資家の買いは足元買い越しに転じるも、基調としては日本株に慎重
- 株価は上昇する一方で予想EPSは下方修正基調が継続しており、予想PERは13倍まで上昇。割高な水準ではなく一段の上昇も視野に入るが、4月末以降に本格化する決算発表で今期業績への不安が後退しEPSが下げ止まるかどうかがかギ

海外投資家の日本株売買動向と日経平均株価



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

TOPIXの予想EPSと予想PERの推移



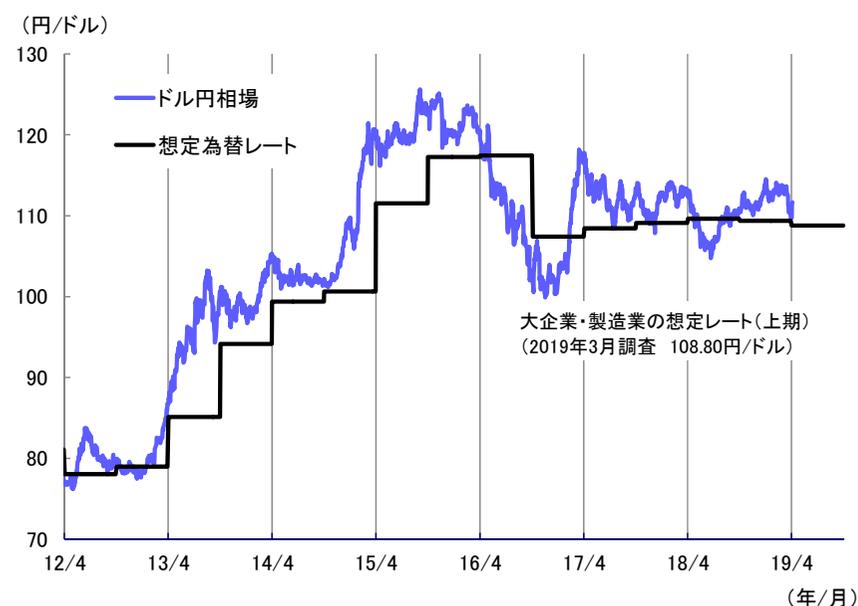
(注) 予想EPSと予想PERは12カ月先

(出所) Datastreamより、みずほ総合研究所作成

6. 為替相場～ドル円相場はレンジ、ユーロ安地合い継続を見込む

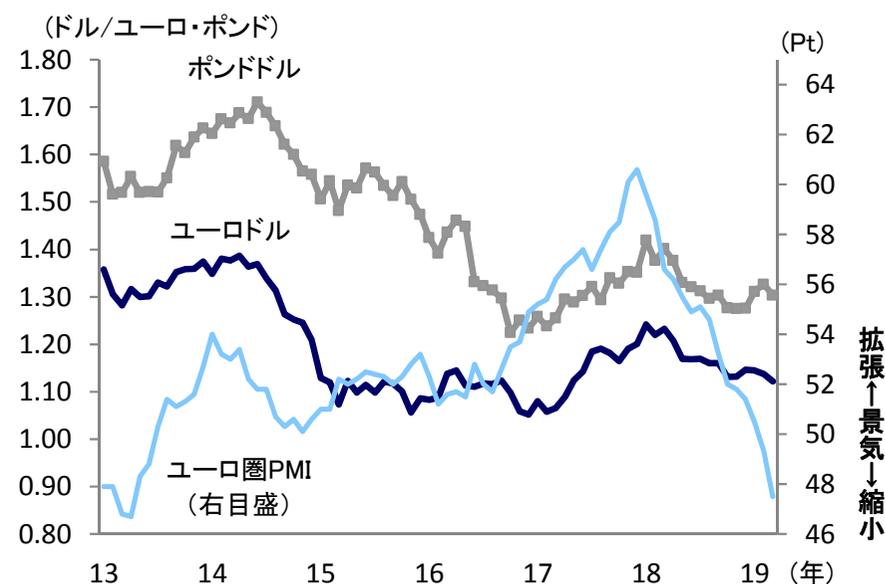
- ドル円相場は米金利上昇から足元円安地合いでの推移。ただし、更なる米金利上昇が見込みにくい中、ドルの上値が重い展開が継続を見込む
 - 日銀短観(3月調査)における大企業・製造業の為替見通しは前回調査からやや円高の水準に
- ユーロは欧州経済の弱さや政治情勢の不透明感などを背景にユーロ安地合いが続くと予想。BREXITを巡る混乱から欧州景気への影響が懸念されれば、一段安の可能性も

ドル円相場と企業の為替見通し



(出所) 日本銀行、Bloombergより、みずほ総合研究所作成

ユーロ圏PMIとユーロ相場

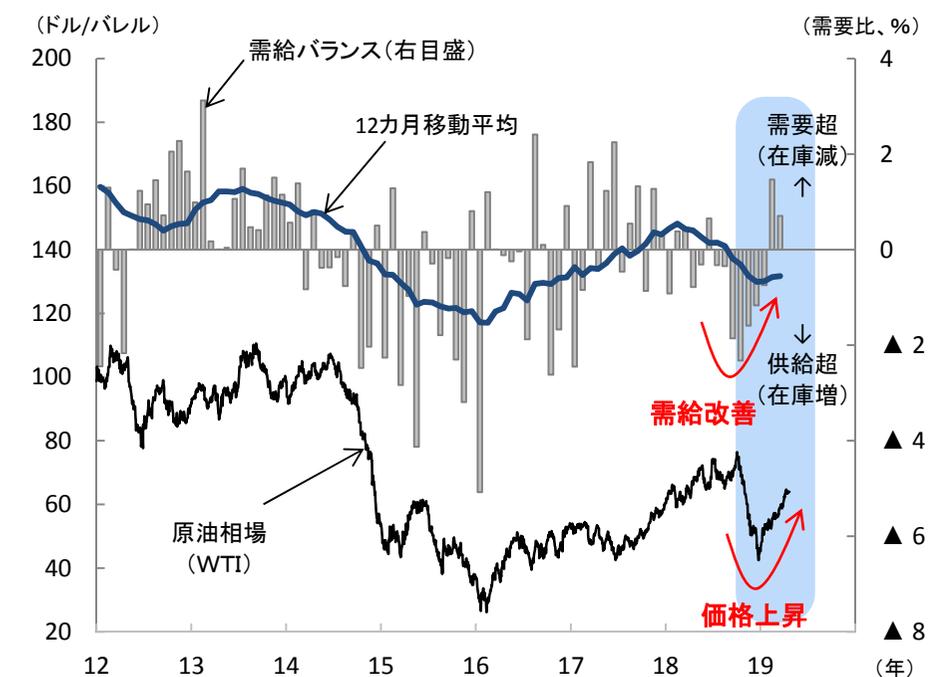


(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

7. 原油市場の動向～供給要因を背景に続伸する原油相場

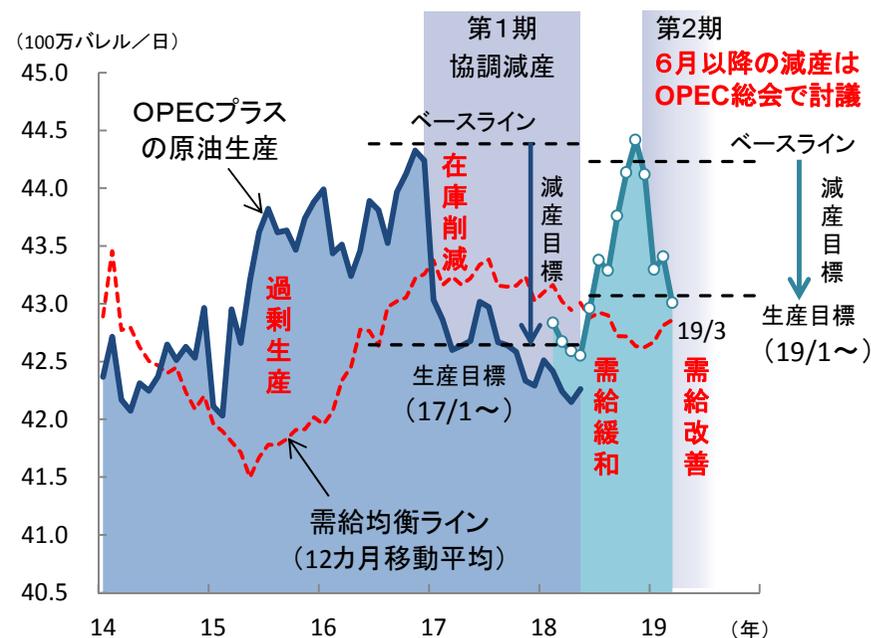
- 原油高の最大の要因は協調減産の再開
 - 原油市場は2018年の減産緩和によって超過供給が発生。一時は日量200万バレル超の供給超に
 - しかし2019年から減産が再開。原油の過剰感は足元で概ね解消しており、原油相場の押し上げ圧力となっている
- 地政学的リスクや株高も原油高をサポート。活発化するリスクマネーが、当面、原油相場を下支え
 - リビア(内戦)、ベネズエラ(米制裁に伴う減産)、イラン(5月以降の禁輸制裁)などの供給不安が原油高要因に

原油相場と需給バランス



(出所) EIA、Refinitivより、みずほ総合研究所作成

OPECプラスによる協調減産



(注) 2017/1からの減産はイラン、リビア、ナイジェリア、コンゴを含まず、2019/1からの減産はイラン、リビア、ベネズエラを含まないベースの集計。非OPECは協調減産の参加国のうちアゼルバイジャン、カザフスタン、メキシコ、オマーン、ロシアを合算
(出所) EIA、IEAより、みずほ総合研究所作成

8. 予測値一覧

		○メインシナリオ					○サブシナリオ1				○サブシナリオ2			
		2019/ 1-3	4-6	7-9	10-12	2020/ 1-3	2019/ 4-6	7-9	10-12	2020/ 1-3	2019/ 4-6	7-9	10-12	2020/ 1-3
米 国	F F レート (期末値、%)	2.25~ 2.50	2.25 ~2.50	2.25 ~2.50	2.25 ~2.50	2.25 ~2.50	2.50~ 2.75	2.75~ 3.00	3.00~ 3.25	3.00~ 3.25	2.00~ 2.25	1.75~ 2.00	1.50~ 1.75	1.50~ 1.75
	10年国債利回り (%)	2.65	2.65	2.70	2.70	2.75	2.70	2.90	3.10	3.30	2.50	2.40	2.40	2.30
	ダウ平均株価 (ドル)	25,162	25,800	26,000	26,500	27,000	26,200	28,800	29,500	29,500	25,500	22,500	20,400	20,000
日 本	ユーロ円 TIBOR (3か月、%)	0.03	0.05	0.05	0.05	0.05	0.10	0.10	0.10	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00
	10年国債利回り (%)	-0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.10	0.20	0.20	0.20	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
	日経平均株価 (円)	21,000	22,300	21,500	21,500	22,500	23,500	25,500	27,500	27,500	21,900	21,000	20,000	19,500
欧 州	ECBレポレート (期末値、%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	10年国債利回り (ドイツ国債、%)	0.13	0.05	0.10	0.20	0.20	0.40	0.60	0.80	1.00	0.00	-0.05	-0.05	-1.00
為 替	ドル円相場 (円/ドル)	110	111	109	109	108	115	120	120	120	105	100	100	100
	ユーロドル相場 (ドル/ユーロ)	1.14	1.12	1.13	1.13	1.13	1.10	1.05	1.05	1.05	1.20	1.30	1.30	1.30

■ サブシナリオ1(アップサイドシナリオ)

— 米景気の回復ペース加速による利上げ期待の高まりから長期金利、株価が上昇。為替相場はドル高・円安進行

■ サブシナリオ2(ダウンサイドシナリオ)

— 米保護主義政策に伴う関税引き上げ等で欧米も含め世界的に景気減速。長期金利が低下、株価は下落。為替相場はドル安・円高が進行

資料1-1

日本経済予測総括表(3月8日時点)

		2017	2018	2019	2020	2018				2019				2020				2021
		年度				1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	前期比、%	1.9	0.6	0.6	0.5	▲0.1	0.5	▲0.6	0.5	0.0	0.3	0.5	▲0.5	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1
	前期比年率、%	—	—	—	—	▲0.4	1.9	▲2.4	1.9	0.1	1.1	1.8	▲1.8	1.1	0.6	0.9	0.5	0.4
内需	前期比、%	1.5	0.8	0.7	0.3	▲0.2	0.6	▲0.5	0.8	▲0.0	0.3	0.7	▲0.9	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
民需	前期比、%	1.8	1.1	0.5	0.1	▲0.2	0.9	▲0.5	0.9	▲0.2	0.3	0.9	▲1.4	0.2	0.3	0.2	0.0	0.2
個人消費	前期比、%	1.1	0.5	0.5	0.1	▲0.2	0.6	▲0.2	0.4	0.0	0.4	1.2	▲2.0	0.4	0.3	0.1	0.1	0.3
住宅投資	前期比、%	▲0.7	▲4.6	▲4.3	▲6.4	▲2.0	▲2.0	0.6	1.1	▲0.5	▲0.3	▲2.0	▲3.9	▲3.7	▲1.5	0.1	0.4	0.2
設備投資	前期比、%	4.6	3.5	2.1	1.2	1.0	2.5	▲2.6	2.7	0.0	0.3	1.0	0.5	0.4	0.4	0.5	▲0.4	▲0.3
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
公需	前期比、%	0.6	▲0.1	1.3	1.1	▲0.0	▲0.1	▲0.3	0.2	0.3	0.4	0.2	0.7	0.3	0.0	0.3	0.5	0.0
政府消費	前期比、%	0.4	0.9	0.9	0.9	0.2	0.1	0.2	0.7	▲0.1	0.3	0.3	0.1	0.1	0.3	0.3	0.2	0.3
公共投資	前期比、%	0.5	▲3.8	3.0	2.0	▲0.7	▲0.7	▲2.3	▲1.7	2.2	0.7	▲0.3	3.3	1.2	▲1.0	0.5	1.3	▲1.1
外需	前期比寄与度、%Pt	(0.4)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.2)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.3)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.2)	(0.4)	(0.0)	(▲0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)
輸出	前期比、%	6.4	1.9	1.4	1.5	0.4	0.4	▲1.4	1.0	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.5	0.4	0.2
輸入	前期比、%	4.0	3.2	2.1	0.7	0.0	1.3	▲0.7	2.7	0.1	0.7	1.7	▲2.0	0.1	0.6	0.3	0.5	0.4
名目GDP	前期比、%	2.0	0.5	1.1	1.3	▲0.3	0.4	▲0.5	0.4	0.5	0.4	0.3	▲0.1	0.2	0.8	0.5	▲0.2	0.2
GDPデフレーター	前年比、%	0.1	▲0.1	0.6	0.8	0.5	▲0.1	▲0.4	▲0.3	0.4	0.7	0.4	0.9	0.2	0.7	1.2	0.5	0.8
内需デフレーター	前年比、%	0.6	0.5	0.4	0.6	0.9	0.5	0.6	0.5	0.3	0.3	0.2	0.6	0.8	0.9	0.7	0.3	0.4

(注)網掛けは予測値

(出所)内閣府より、みずほ総合研究所作成

資料1-2

米国経済予測総括表(3月8日時点)

		2018	2019	2020	2018				2019				2020			
					1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	前期比年率、%	2.9	2.6	1.7	2.2	4.2	3.4	2.2	1.8	3.4	2.2	2.0	1.2	1.5	1.5	2.0
個人消費	前期比年率、%	2.6	2.5	2.0	0.5	3.8	3.5	2.5	1.8	2.5	2.4	2.4	1.7	1.7	1.7	1.7
住宅投資	前期比年率、%	▲ 0.3	▲ 1.9	1.7	▲ 3.4	▲ 1.3	▲ 3.6	▲ 4.7	▲ 2.0	▲ 1.5	1.0	2.5	2.0	2.0	2.0	2.0
設備投資	前期比年率、%	6.9	4.6	3.7	11.5	8.7	2.5	5.4	4.0	5.0	4.2	4.0	4.0	3.1	2.7	2.8
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.1	▲ 0.1	0.1	0.3	▲ 1.2	2.3	0.1	0.1	▲ 0.2	0.0	▲ 0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
政府支出	前期比年率、%	1.5	3.3	▲ 1.4	1.5	2.5	2.6	▲ 0.4	3.7	9.3	2.0	1.0	▲ 5.5	▲ 3.5	▲ 3.0	0.9
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.2	▲ 0.4	0.3	▲ 0.0	1.2	▲ 2.0	▲ 0.1	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.2	0.2	0.4	0.4	0.2
輸出	前期比年率、%	4.0	0.8	3.1	3.6	9.3	▲ 4.9	1.8	▲ 3.0	3.5	3.7	3.2	3.0	3.0	3.0	3.0
輸入	前期比年率、%	4.5	3.6	2.0	3.0	▲ 0.6	9.3	2.0	1.5	4.6	5.4	4.1	1.4	▲ 0.3	▲ 0.3	0.8
失業率	%	3.9	3.7	3.8	4.1	3.9	3.8	3.8	3.9	3.7	3.6	3.6	3.7	3.7	3.8	3.9
個人消費支出デフレーター	前年比、%	2.0	1.8	1.7	1.9	2.2	2.2	1.9	1.8	1.7	1.9	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	1.9	1.9	1.8	1.7	1.9	2.0	1.9	1.9	1.8	2.0	2.0	1.9	1.9	1.8	1.8

(注) 網掛けは予測値

(出所) 米国商務省、米国労働省より、みずほ総合研究所作成

資料2-1

【 4月のスケジュール 】

国内		米国他	
1	日銀短観(3月調査) 新車販売台数(3月)	1	米 製造業ISM指数(3月) 小売売上高(2月)
2	10年利付国債入札	2	米 耐久財受注(2月)
3		3	米 非製造業ISM指数(3月)
4	30年利付国債入札	4	
5	家計調査(2月)、景気動向指数(2月速報) 毎月勤労統計(2月速報)	5	米 雇用統計(3月)
6		6	
7		7	
8	景気ウォッチャー調査(3月) 国際収支(2月速報) 消費動向調査(3月)	8	米 製造業新規受注(2月)
9	5年利付国債入札	9	米 3年国債入札
10	黒田日銀総裁挨拶(第94回信託大会) 機械受注統計(2月) 企業物価指数(3月)	10	欧 米 ECB政策理事会 FOMC議事録(3/19-20分)、CPI(3月) 連邦財政収支(3月)、10年国債入札
11	マネーストック(3月速報)	11	米 PPI(3月) 30年国債入札
12		12	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(4月速報) G20(財務大臣・中央銀行総裁会議、ワシントン(米国))(11-12日)
13		13	
14		14	
15		15	米 ネット対米証券投資(2月) ニューヨーク連銀製造業業況指数(4月)
16	第3次産業活動指数(2月)、20年利付国債入札	16	米 鉱工業生産・設備稼働率(3月)
17	貿易統計(3月)、設備稼働率(2月)	17	米 貿易収支(2月)
18	内閣府月例経済報告(4月)	18	米 小売売上高(3月) フィラデルフィア連銀製造業業況指数(4月) 景気先行指数(3月)
19	消費者物価(3月全国)	19	米 住宅着工・許可件数(3月)
20		20	
21		21	
22		22	米 中古住宅販売件数(3月)
23	2年利付国債入札	23	米 2年国債入札
24	全産業活動指数(2月)	24	独 i f o景況感指数(4月) 米 5年国債入札
25	日銀金融政策決定会合(24-25日) 日銀総裁定例記者会見 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)	25	米 耐久財受注(3月) 7年国債入札
26	鉱工業生産(3月速報) 消費者物価(4月都都区部) 商業動態統計(3月速報) 労働力調査(3月) 住宅着工統計(3月)	26	米 GDP(1~3月期速報) ミシガン大学消費者信頼感指数(4月確報)
27		27	
28		28	
29	昭和の日(日本休場)	29	米 個人所得・消費支出(3月)
30	退位の日(日本休場)	30	米 雇用コスト指数(1~3月期) シカゴPMI指数(4月) カンファレンスボード消費者信頼感指数(4月)

(注) 網掛けは休場。予定は変更の可能性があります

【 5月のスケジュール 】

国内		米国他	
1	即位の日(日本休場)	1	米 FOMC(30-1日)、製造業ISM指数(4月)
2	国民の祝日(日本休場)	2	英 英中銀金融政策委員会(1・2日) 米 労働生産性(1~3月期暫定)、製造業新規受注(3月)
3	憲法記念日(日本休場)	3	米 非製造業ISM指数(4月)、雇用統計(4月)
4	みどりの日(日本休場)	4	
5	こどもの日(日本休場)	5	
6	振替休日(日本休場)	6	
7	新車販売台数(4月)	7	米 3年国債入札
8	日銀金融政策決定会合議事要旨(3/14・15分) 10年利付国債入札	8	米 10年国債入札
9	消費動向調査(4月)	9	米 貿易収支(3月)、PPI(4月) 30年国債入札
10	日銀金融政策決定会合における主な意見(4/24・25分) 家計調査(3月) 毎月勤労統計(3月速報) 10年物価連動国債入札	10	米 CPI(4月)
11		11	
12		12	
13	景気動向指数(3月速報)	13	
14	景気ウォッチャー調査(4月)、国際収支(3月速報) 30年利付国債入札	14	
15	マネーストック(4月速報)	15	米 鉱工業生産・設備稼働率(4月)、小売売上高(4月) ネット対米証券投資(3月) ニューヨーク連銀製造業業況指数(5月)
16	企業物価指数(4月) 5年利付国債入札	16	米 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(5月) 住宅着工・許可件数(4月)
17	第3次産業活動指数(3月)	17	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(5月速報) 景気先行指数(4月)
18		18	
19		19	
20	GDP(1~3月期1次速報)、設備稼働率(3月)	20	
21		21	米 中古住宅販売件数(4月)
22	機械受注統計(3月)、貿易統計(4月) 20年利付国債入札	22	米 FOMC議事録(4/30-5/1分)
23		23	独 i f o景況感指数(5月) 米 新築住宅販売件数(4月)
24	消費者物価(4月全国) 全産業活動指数(3月)	24	米 耐久財受注(4月)
25		25	
26		26	
27		27	米 メモリアルデー(米国休場)
28	40年利付国債入札	28	米 カンファレンスボード消費者信頼感指数(5月) 2年国債入札、5年国債入札
29		29	米 7年国債入札
30	2年利付国債入札	30	米 GDP(1~3月期暫定)、企業収益(1~3月期暫定)
31	鉱工業生産(4月速報) 消費者物価(5月都都区部) 住宅着工統計(4月) 商業動態統計(4月速報) 労働力調査(4月) 消費動向調査(5月)	31	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(5月確報) 個人所得・消費支出(4月) シカゴPMI指数(5月)

(注) 網掛けは休場。予定は変更の可能性があります

資料2-2

【 四半期スケジュール 】

	6月	7月	8月
日本	3 法人企業統計調査(1~3 月期)	1 消費動向調査(6月)	1 新車販売台数(7月)
	4 10年利付国債入札	1 新車販売台数(6月)	6 家計調査(6月)
	7 家計調査(5月)	1 日銀短観(6月調査)	6 毎月勤労統計(6月速報)
	7 景気動向指数(4月速報)	5 家計調査(5月)	6 景気動向指数(6月速報)
	10 GDP(1~3 月期 2次速報)	8 景気ウォッチャー調査(6月)	8 景気ウォッチャー調査(7月)
	10 景気ウォッチャー調査(5月)	8 機械受注統計(5月)	8 国際収支(6月速報)
	11 国際収支(4月速報)	9 マネーストック(6月速報)	9 マネーストック(7月速報)
	11 マネーストック(5月速報)	9 毎月勤労統計(5月速報)	13 企業物価指数(7月)
	12 企業物価指数(5月)	10 企業物価指数(6月)	13 GDP(4~6 月期 1次速報)
	12 機械受注統計(4月)	11 第3次産業活動指数(5月)	14 機械受注統計(6月)
	13 法人企業景気予測調査(4~6 月期)	12 設備稼働率(5月)	15 設備稼働率(6月)
	13 第3次産業活動指数(4月)	18 貿易統計(6月)	19 貿易統計(7月)
	14 設備稼働率(4月)	19 消費者物価(6月全国)	22 全産業活動指数(6月)
	18 5年利付国債入札	19 全産業活動指数(5月)	23 消費者物価(7月全国)
	19 貿易統計(5月)	26 消費者物価(7月都区部)	30 鉱工業生産(7月速報)
	20 日銀金融政策決定会合(19・20日)	29 商業動態統計(6月速報)	23 商業動態統計(7月速報)
	20 日銀総裁定例記者会見	30 日銀金融政策決定会合(29・30日)	29 消費者物価(8月都区部)
	21 全産業活動指数(4月)	30 日銀総裁定例記者会見	労働力調査(7月)
	21 消費者物価(5月全国)	日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)	
	25 20年利付国債入札	日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)	
	27 資金循環統計(1~3 月期速報)	21 鉱工業生産(6月速報)	
	27 商業動態統計(5月速報)	労働力調査(6月)	
	28 2年利付国債入札	31 消費動向調査(7月)	
	28 鉱工業生産(5月速報)		
	消費者物価(6月都区部)		
	労働力調査(5月)		

【 四半期スケジュール 】

	6月	7月	8月
米 国	3 製造業ISM指数(5月)	1 製造業ISM指数(6月)	1 製造業ISM指数(7月)
	5 非製造業ISM指数(5月)	3 非製造業ISM指数(6月)	2 シカゴ大学消費者信頼感指数(7月確報)
	6 貿易収支(4月)	6 貿易収支(5月)	2 貿易収支(6月)
	7 労働生産性(1~3 月期改訂)	5 雇用統計(6月)	2 雇用統計(7月)
	7 雇用統計(5月)	9 3年国債入札	5 非製造業ISM指数(7月)
	11 PPI(5月)	10 FOMC議事録(6/18-19分)	9 PPI(7月)
	12 3年国債入札	10 10年国債入札	13 PPI(7月)
	12 CPI(5月)	11 CPI(6月)	15 鉱工業生産・設備稼働率(7月)
	13 10年国債入札	11 30年国債入札	小売売上高(7月)
	13 30年国債入札	12 PPI(6月)	労働生産性(4~6 月期暫定)
	14 シカゴ大学消費者信頼感指数(6月速報)	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(7月)	ニューヨーク連銀製造業業況指数(8月)
	14 鉱工業生産・設備稼働率(5月)	16 鉱工業生産・設備稼働率(6月)	16 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(8月)
	17 ニューヨーク連銀製造業業況指数(6月)	16 小売売上高(6月)	16 シカゴ大学消費者信頼感指数(8月速報)
	18 住宅着工・許可件数(5月)	17 住宅着工・許可件数(6月)	住宅着工・許可件数(7月)
	19 FOMC(18・19日)	18 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(7月)	21 FOMC議事録(7/30-31分)
	20 経常収支(1~3 月期)	18 景気先行指数(6月)	21 中古住宅販売件数(7月)
	20 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(6月)	19 シカゴ大学消費者信頼感指数(7月速報)	22 景気先行指数(7月)
	20 景気先行指数(5月)	23 中古住宅販売件数(6月)	23 新築住宅販売件数(7月)
	21 中古住宅販売件数(5月)	23 2年国債入札	26 耐久財受注(7月)
	25 新築住宅販売件数(5月)	24 新築住宅販売件数(6月)	27 カンファレンス・ドット消費者信頼感指数(8月)
	25 カンファレンス・ドット消費者信頼感指数(6月)	24 5年国債入札	29 GDP(4~6 月期暫定)
	26 耐久財受注(5月)	25 耐久財受注(6月)	29 企業収益(4~6 月期暫定)
	26 5年国債入札	25 7年国債入札	30 シカゴ大学消費者信頼感指数(8月確報)
	27 GDP(1~3 月期確定)	26 GDP(4~6 月期速報)	個人所得・消費支出(7月)
	27 企業収益(1~3 月期改訂)	30 個人所得・消費支出(6月)	シカゴPMI指数(8月)
	27 7年国債入札	30 カンファレンス・ドット消費者信頼感指数(7月)	
	28 シカゴ大学消費者信頼感指数(6月確報)	31 FOMC(30・31日)	
	個人所得・消費支出(5月)	雇用コスト指数(4~6 月期)	
シカゴPMI指数(6月)	シカゴPMI指数(7月)		
6 ECB政策理事会	25 ECB政策理事会	1 英中銀金融政策委員会(31・1日)	
20 英中銀金融政策委員会(19・20日)			

(注) 予定は変更の可能性がります

資料3

内外主要経済指標

< 日本 >

		FY 2017	FY 2018	18/1~3	4~6	7~9	10~12	19/1~3
実質GDP	前期比(季%)	1.9	-	▲0.1	0.5	▲0.6	0.5	-
短観 大企業製造業	DI%ポイント	-	-	24	21	19	19	12
短観 大企業非製造業	DI%ポイント	-	-	23	24	22	24	21
月次指標	単位	FY 2017	FY 2018	18/11月	12月	19/01月	02月	03月
景気動向指数 先行CI		-	-	98.8	97.5	96.5	97.4	-
景気動向指数 一致CI		-	-	101.9	100.6	98.1	98.8	-
景気動向指数 先行DI	(%)	-	-	36.4	18.2	20.0	44.4	-
景気動向指数 一致DI	(%)	-	-	61.1	50.0	12.5	21.4	-
鉱工業生産指数	前月比(季%)	2.9	-	▲0.9	0.1	▲2.5	0.7	-
第3次産業活動指数	前月比(季%)	1.1	-	▲0.1	▲0.1	0.6	▲0.6	-
全産業活動指数	前月比(季%)	1.8	-	▲0.4	▲0.6	▲0.2	-	-
機械受注	前月比(季%)	▲0.8	-	▲0.1	▲0.3	▲5.4	1.8	-
住宅着工戸数	万戸(季、年率)	94.6	-	95.5	96.1	87.2	96.7	-
百貨店・スーパー販売額	前年比(既%)	0.5	-	▲2.1	▲1.0	▲3.3	▲1.8	-
小売業販売額	前年比(原%)	1.9	-	1.4	1.3	0.6	0.6	-
実質家計消費支出	前年比(原%)	0.3	▲100.0	0.3	1.9	2.1	1.9	-
完全失業率	(季%)	2.7	-	2.5	2.4	2.5	2.3	-
有効求人倍率	(季、倍)	1.55	-	1.63	1.63	1.63	1.63	-
所定外労働時間	前年比(原%)	0.5	-	▲2.6	▲4.3	▲1.9	▲1.8	-
名目賃金	前年比(原%)	0.7	-	1.7	1.5	▲0.6	▲0.8	-
国内企業物価指数	前年比(原%)	2.7	2.2	2.3	1.5	0.6	0.9	1.3
消費者物価指数	前年比(原%)	0.7	0.8	0.9	0.7	0.8	0.7	0.8
M2	前年比(原%)	3.7	2.7	2.3	2.4	2.3	2.4	2.4
M3	前年比(原%)	3.2	2.4	2.1	2.1	2.0	2.1	2.1
通関収支	(原、億円)	24,108	▲15,854	▲7,391	▲557	▲14,177	3,349	5,285
(通関輸出)	前年比(原%)	10.8	1.9	0.1	▲3.9	▲8.4	▲1.2	▲2.4
(通関輸入)	前年比(原%)	13.7	7.1	12.5	1.9	▲0.8	▲6.6	1.1
経常収支	(原、億円)	221,749	-	8,211	4,644	6,004	26,768	-

(注) 機械受注は船舶・電力除く民需、実質家計消費支出は全世帯(農林漁家世帯含む)、消費者物価は全国総合除く生鮮食品である。また、年度値は原数値より算出している。

(略号) 原:原数値、季:季節調整済、既:既存店

< 米国 >

		CY 17	CY 18	17/10~12	18/1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	前期比年率(%)	2.2	2.9	2.3	2.2	4.2	3.4	2.2
労働生産性	前期比年率(%)	1.1	1.3	▲0.4	0.6	2.8	1.8	1.9
月次指標	単位	CY 17	CY 18	18/11月	12月	19/01月	02月	03月
鉱工業生産	前月比(季%)	2.3	4.0	0.6	0.0	▲0.3	0.1	▲0.1
耐久財受注	前月比(季%)	5.4	7.8	0.9	1.3	0.1	▲1.6	-
コア資本財受注	前月比(季%)	6.7	5.9	▲1.1	▲0.8	0.9	▲0.1	-
製造業ISM指数	(季%)	57.4	58.8	58.8	54.3	56.6	54.2	55.3
失業率	(季%)	4.4	3.9	3.7	3.9	4.0	3.8	3.8
非農業部門雇用者数	前月差(千人)	2,263	2,454	196	227	312	33	196
小売売上高	前月比(季%)	4.3	4.9	▲0.0	▲1.6	0.8	▲0.2	1.6
(除く自動車)	前月比(季%)	4.3	5.4	▲0.1	▲2.1	1.4	▲0.2	1.2
消費者信頼感指数	(85年平均=100)	120.5	130.1	136.4	126.6	121.7	131.4	124.1
消費者物価	前月比(季%)	2.1	2.4	0.0	0.0	0.0	0.2	0.4
生産者物価	前月比(季%)	2.3	2.9	▲0.1	▲0.2	▲0.1	0.1	0.6
住宅着工件数	千戸(季、年率)	1,203	1,250	1,206	1,140	1,298	1,142	1,139
貿易収支	(季、10億ドル)	▲552	▲622	▲51	▲60	▲51	▲49	-

(注) コア資本財受注は非国防資本財(除く航空機)受注、貿易収支は財・サービス収支。

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。