
みずほ経済・金融マンスリー

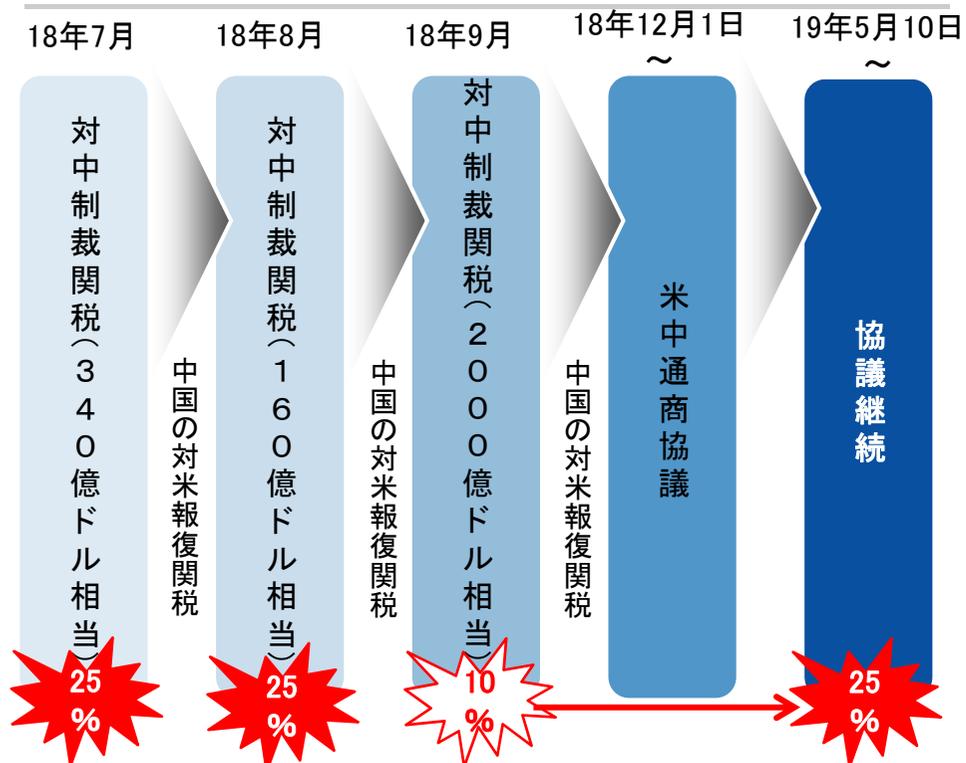
2019.05.20

みずほ総合研究所

今月のトピックス①～米中通商協議の動向

- 2018年12月に米国が制裁関税の追加引き上げを停止し、通商協議を開始。当初の期限(19年2月末)を延長し、交渉が継続されている状況。通商代表部(USTR)は5月10日から2000億ドル分の対中制裁関税を25%に引き上げ、中国も同13日に、600億ドル分の対米報復関税を最大25%に引き上げ(6月1日発動予定)
- 米中間の溝は広範な論点で埋まっていない模様。今後、双方が歩み寄りを見せるかが焦点に
 - 中国は、対米輸入増の方針表明や外商投資法の制定など、米国の要求に歩み寄る動きをみせてきたが、輸入の増加規模のほか、既存の制裁関税の継続有無、技術移転や補助金等の構造問題への法制度改善の要否などで対立が存在

米中摩擦の経緯



米中摩擦の論点

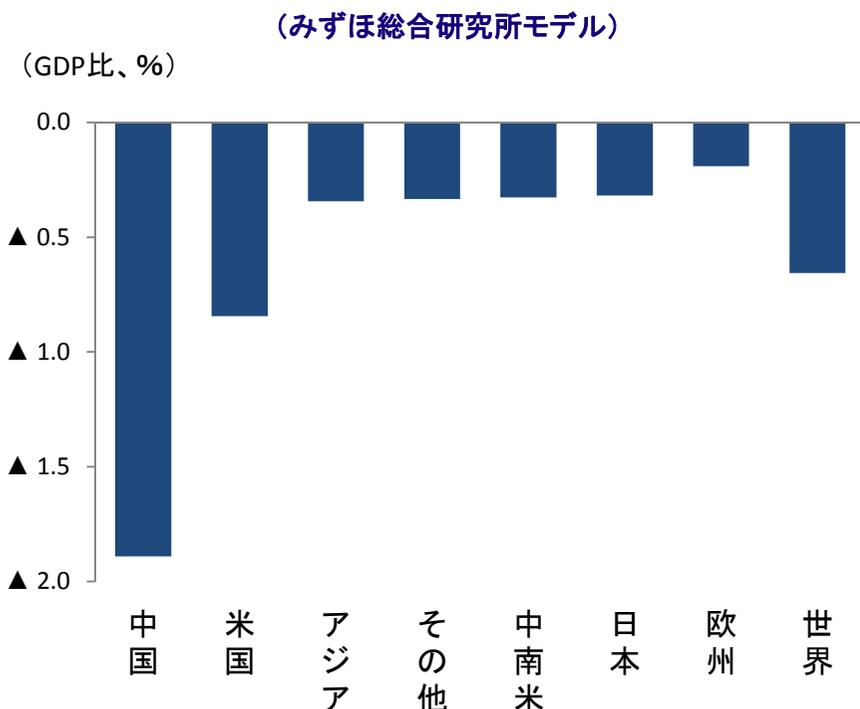
論点	現状	
貿易不均衡	中国は、対米輸入増加により貿易不均衡問題での融和を模索するも、米国が求める増加の規模が実態に見合わないとみられ、溝が埋まっていない状況	
構造問題	技術移転	「対中進出した米企業が、中国政府によって中国企業への技術移転を強制されている」と米国は主張。中国は、行政的な移転強制については3月成立の外商投資法で禁止
	知的財産権	「中国政府は、中国企業に対して先端技術を保有する米企業の買収を支援している」と米国は主張するも、中国はこれを否定。他方で、知財保護強化の取り組みは推進
	補助金	「中国政府は、『中国製造2025』で中国企業の振興を図る不公正な補助金を支給している」と米国は主張。中国は、補助金政策は原則としてWTOルールに合致していると主張
	執行監視手続	事務レベルで毎月、副閣僚レベルで四半期、閣僚レベルで年2回の頻度で実施する方向で調整。中国は、罰則を巡り反発している模様

(出所)みずほ総合研究所作成

関税引き上げの影響

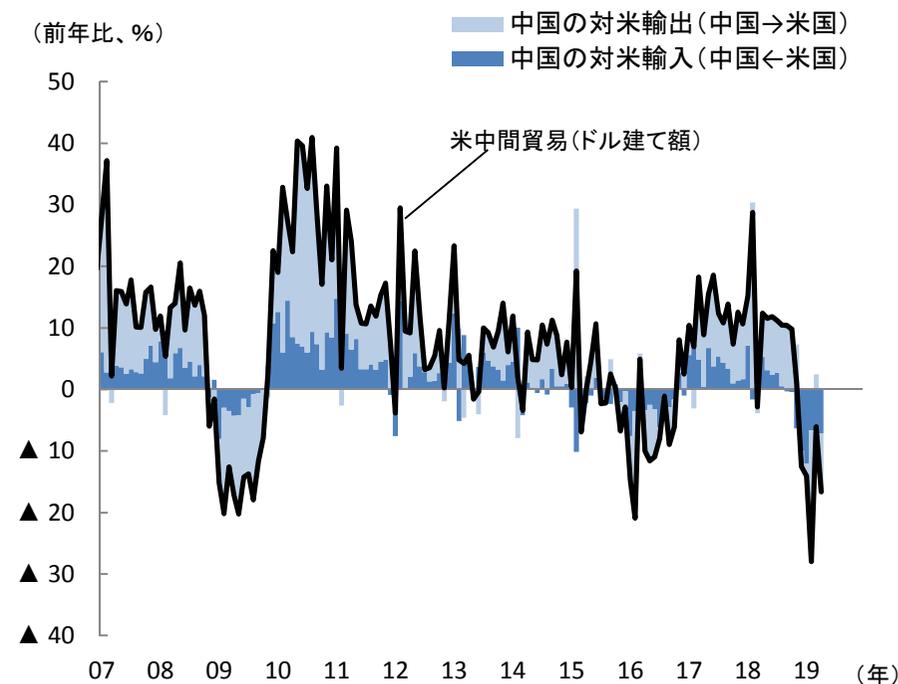
- 関税引き上げによる米中貿易の減少に加え米中対立が長期化すれば、企業マインドや金融市場への影響が懸念
 - 企業マインドの悪化によって設備投資が抑制されれば、世界経済の減速要因に
 - 過剰設備・過剰債務を抱える中国では、デレバレッジが加速するリスクがあることにも留意が必要
 - 総研試算によれば米中間の貿易全てに25%の関税が課された場合、世界経済の成長率は約0.7%
(米国:約0.8%、中国:約1.9%、日本:約0.3%)下押しされることに

米中貿易摩擦によるGDPへの影響



(注) 米中間の貿易に25%の追加関税が課された場合の影響。投資、消費への影響、第三国への波及効果を含む試算。アジアに中国は含まない
(出所) みずほ総合研究所

米中間貿易



(出所) 中国海関総署より、みずほ総合研究所作成

今月のトピックス② 今春発表の中国景気対策について

- 2019年全人代では、総額4兆元超の景気対策を決定
 - インフラ投資拡大のため地方専項債券の発行を拡大(2018年:1.35兆元→2019年:2.15兆元)するほか、減税・社会保険料削減による2兆元のコスト削減(2018年は1.3兆元)を決定
 - 2018年8月以降、景気下支えのためインフラ投資強化の方針に転換しており、インフラ投資の低迷は2018年7～9月期に底打ち。2019年入り後は建築向けを中心に鋼材販売が急増しており、インフラ投資も拡大が見込まれる

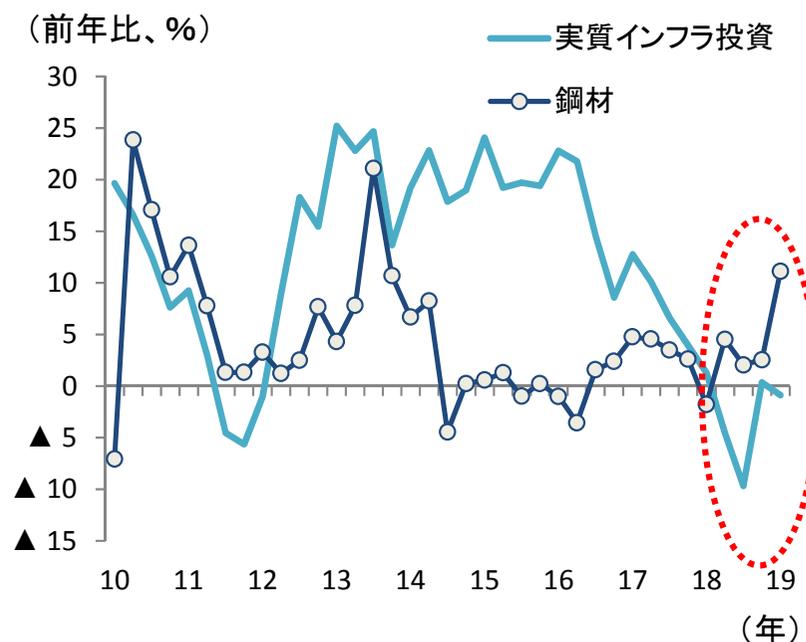
2019年の主な景気対策

	規模
①インフラ投資拡大(地方専項債発行)	2.15兆元
②減税・社会保険料削減	2兆元
・企業の増値税減税(4月～)	8,000億～1兆元
製造業等16%→13%、交通運輸・建設業等10%→9%	
・企業の社会(年金)保険料削減(5月～)	8,000億元
・小規模零細企業の企業所得税減税(1月～)	2,000億元
売上10万円/月以下企業に対して、納税所得額を100万円まで25%、100～300万円は50%に圧縮	
・個人所得税減税(1月～)	400億元
③耐久財等の購入促進策	未定

(注)個人所得税減税規模はみずほ総合研究所試算(右図参照)、それ以外は現地研究機関等による推計

(出所)中国財務部、各種報道より、みずほ総合研究所作成

鋼材販売数量と実質インフラ投資



(注)インフラ投資は固定資産投資価格指数(建築・設備・その他の構成比を勘案)により実質化

(出所)中国国家統計局、中国鉄鋼工業協会より、みずほ総合研究所作成

景気対策の効果

- 連関表分析によれば、2019年の景気対策によって成長率が1.1%PT押し上げられると推計
 - 2012年産業連関表を用い、①インフラ投資、②企業に対する減税・社会保険料削減の2018年からの増加分(②は投資比率等を勘案)を新規需要として試算すると、2019年の景気対策は成長率を+1.1%PT押し上げる効果が見込まれる
 - 更に、個人所得税減税の2019年実施分の規模は限定的だが、2018年中からの実施事項と合わせると、減税総額は0.4兆元に。平均消費性向(0.7)を基にすると、最大0.3兆元(GDP比0.35%PT)が追加消費に回る可能性も

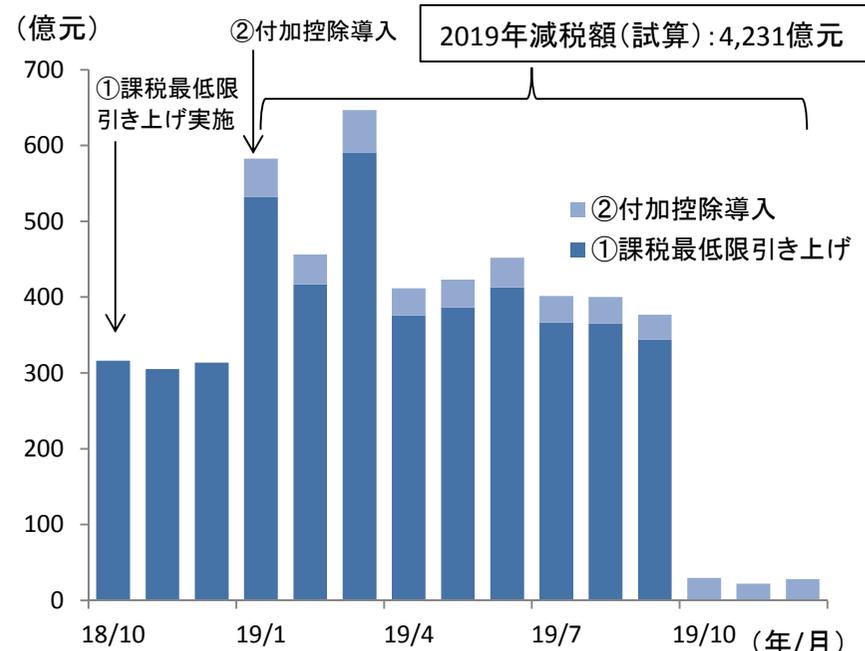
2019年の景気対策の効果(試算)

景気下支え策の限界的増加分	1.5兆元
①インフラ投資	0.8兆元
②減税等	0.7兆元
新規需要	1.0兆元
①インフラ投資	0.8兆元
②減税等による投資増 (投資比率等を勘案)	0.2兆元
付加価値誘発額	1.0兆元
GDP押し上げ効果 (2018年名目GDP比)	+1.1%PT

(注)2012年産業連関表により推計。2次波及で用いた消費性向は2018年平均消費性向(0.7)

(出所)みずほ総合研究所作成

個人所得税の減税額(2018年実施分含む、試算)



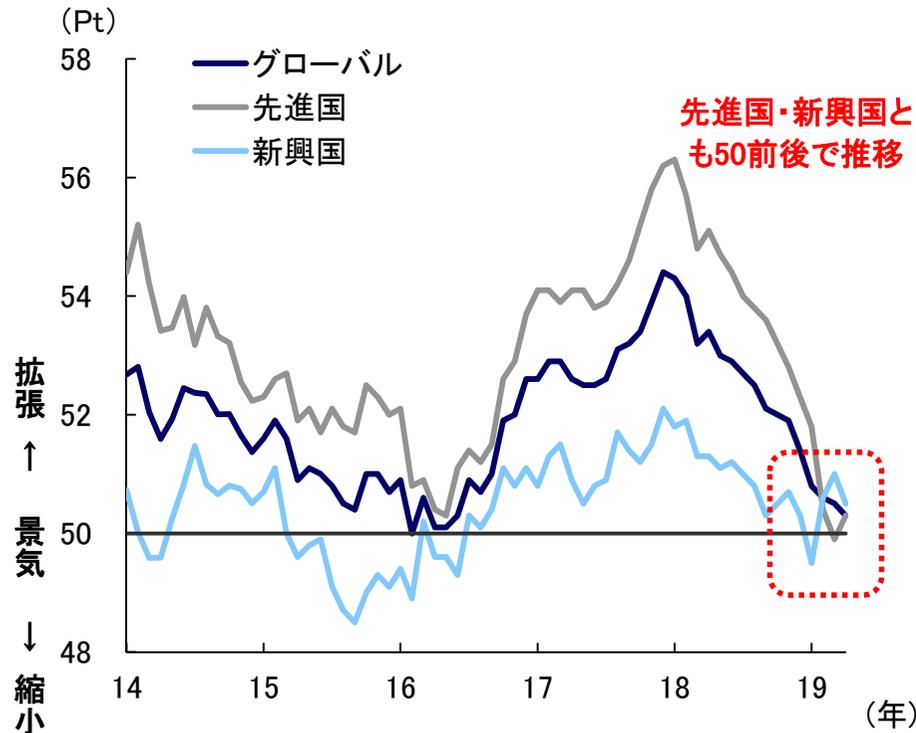
(注)政府発表による減税額(2018年10月:①316億円、2019年1~3月期:①1,540億円、②146億円)を基に、2019年末までの年間税込進捗率を2018年と同様と仮定して各月の減税額を試算

(出所)中国財政部、各種報道よりみずほ総合研究所作成

1. 世界経済・市場動向～グローバルな製造業の減速基調は継続

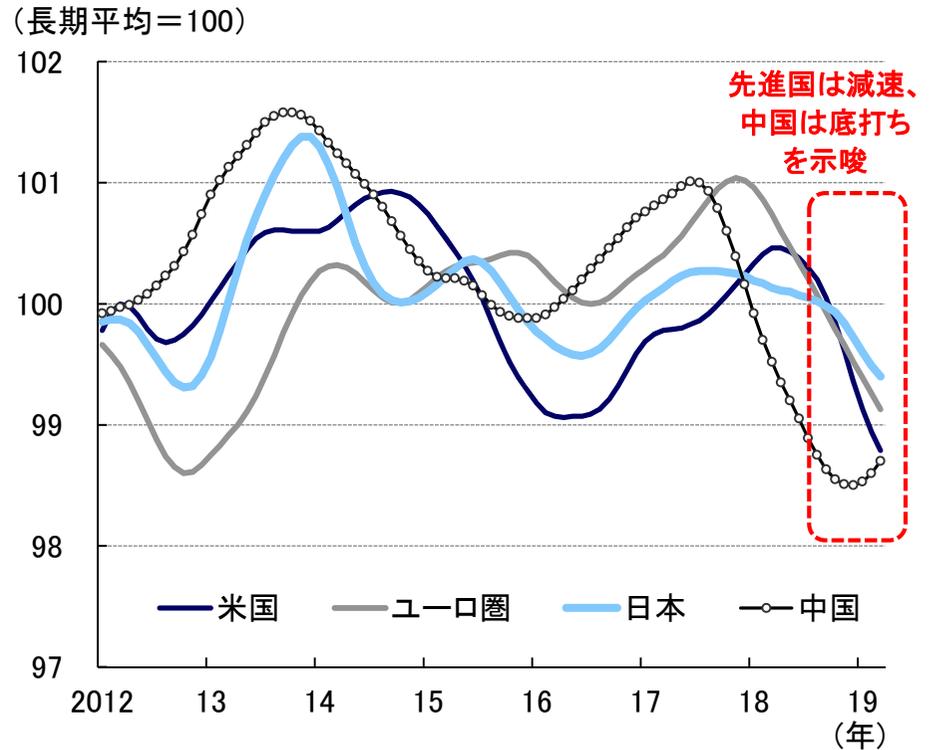
- グローバル製造業PMIは12カ月連続で低下。4月は米国、ユーロ圏、日本などが小幅反発したことから先進国が一旦下げ止まった一方、中国を中心に反発していた新興国が3カ月ぶりに低下
- 先行指標は先進国が先行きの減速を示唆する一方、過去分が改訂され、中国は年後半の底打ちを示す形に

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

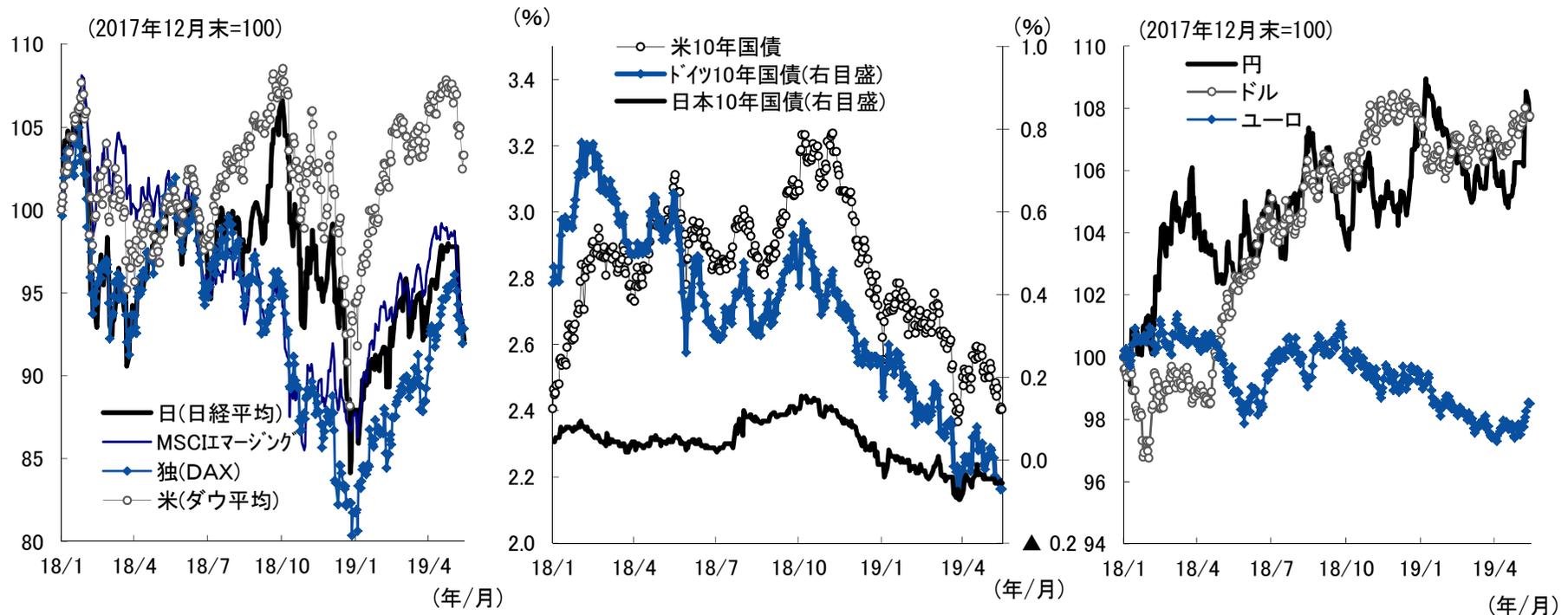


(出所) OECDより、みずほ総合研究所作成

金融市場の概況～米中貿易摩擦への警戒が高まる

- トランプ大統領の対中関税引き上げ表明を受け、市場の警戒感が高まる。VIX指数は一時20を上回る。株価は中国株を中心にグローバルに下落。米10年債は2.3%台に低下。ドル円相場は円高が進行

主要マーケットの推移

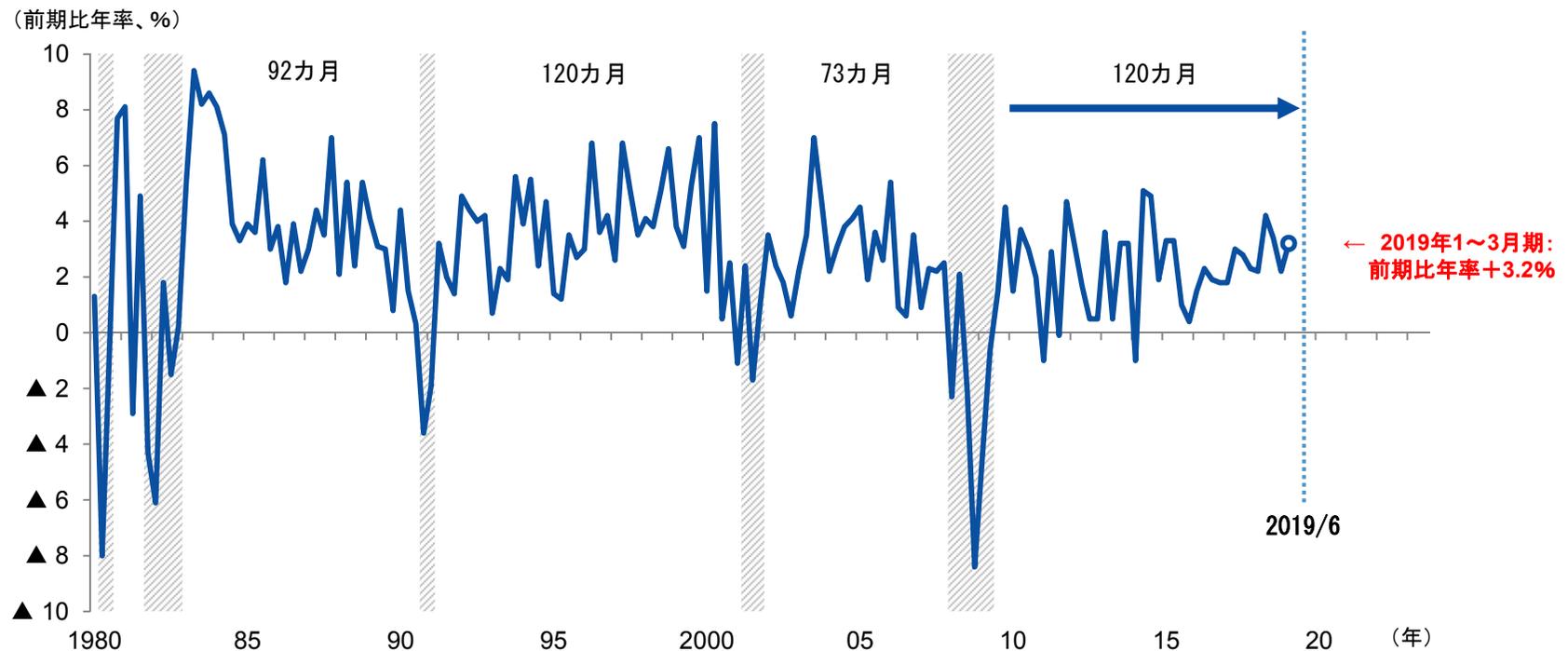


(注) 為替は各国当局公表値の名目実効為替レート
 (出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

2. 米国経済の動向～ 1～3月期の成長率は加速。在庫投資や外需が押し上げ

- 1～3月期の実質GDP成長率は、前期比年率+3.2%と加速。市場予想(+2.3%)を大きく上回る結果
 - 在庫投資、政府支出、外需の改善が成長率を押し上げ
 - 成長率自体は加速したものの、景気の柱である内需が設備投資、個人消費を中心に減速
 - 国内最終需要(2018年10～12月期:同+3.8%→2019年1～3月期:同+2.3%)

実質GDP成長率

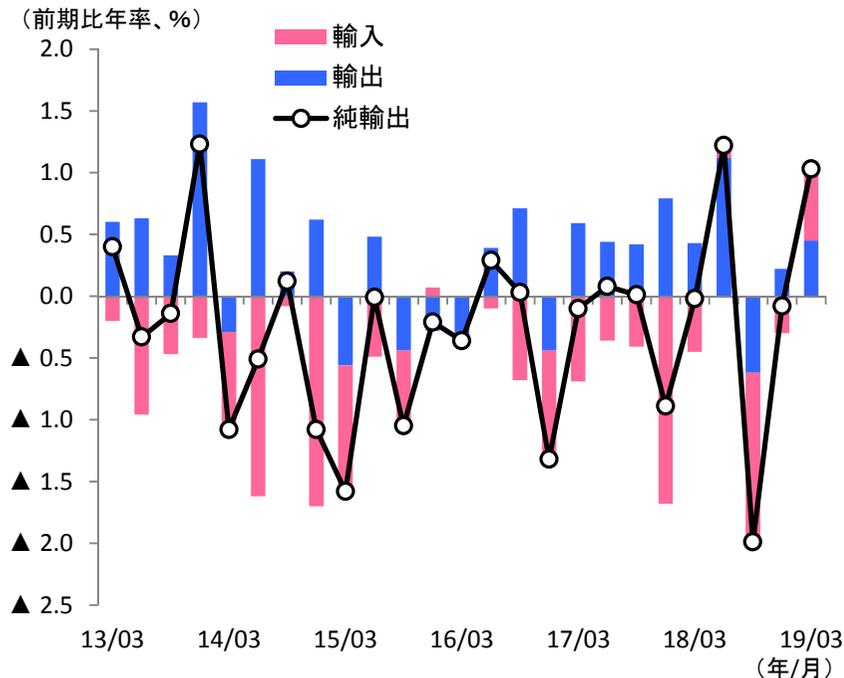


(注) 網掛けは景気後退期
(出所) BEA、NBERより、みずほ総合研究所作成

外需は大幅に改善も、輸入の減少が大きく寄与

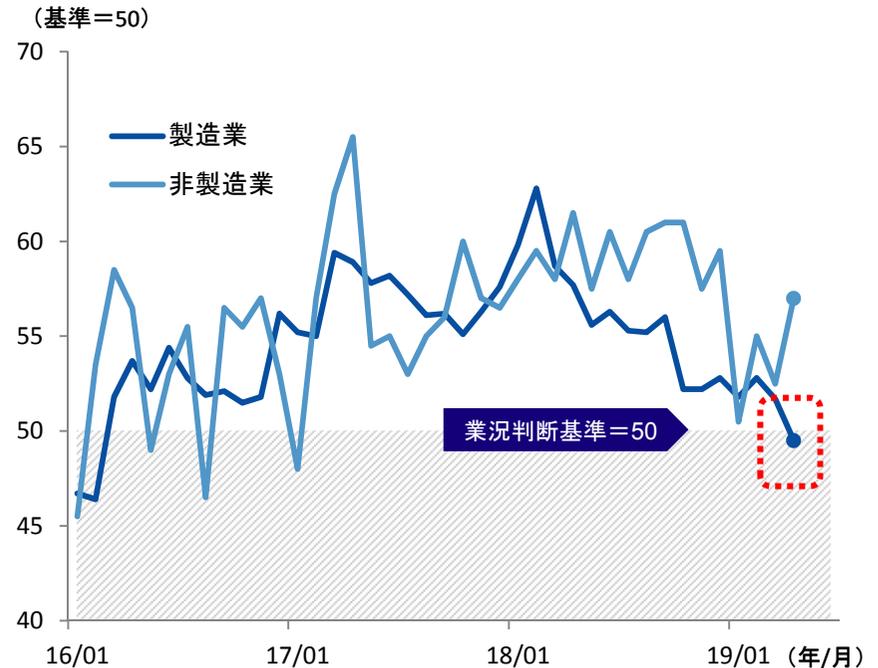
- 外需は大幅に改善も、輸入の減少が大きく寄与。輸出の回復ペースは製造業を中心に鈍化する可能性
 - 外需の改善には輸入の減少が大きく寄与。石油製品等の非耐久財を中心に財輸入が減少
 - 製造業ISM指数の輸出受注の項目は38カ月ぶりに50を下回り、先行きにおける輸出回復ペースの鈍化を示唆

実質GDP成長率に対する外需寄与度



(注) 実質GDPに対する輸入の寄与度は、輸入の増加/減少に対し逆の符号をとる。
 輸入が増加した場合は寄与度が負、輸入が減少した場合は寄与度が正となる
 (出所) BEAより、みずほ総合研究所作成

ISM輸出受注指数

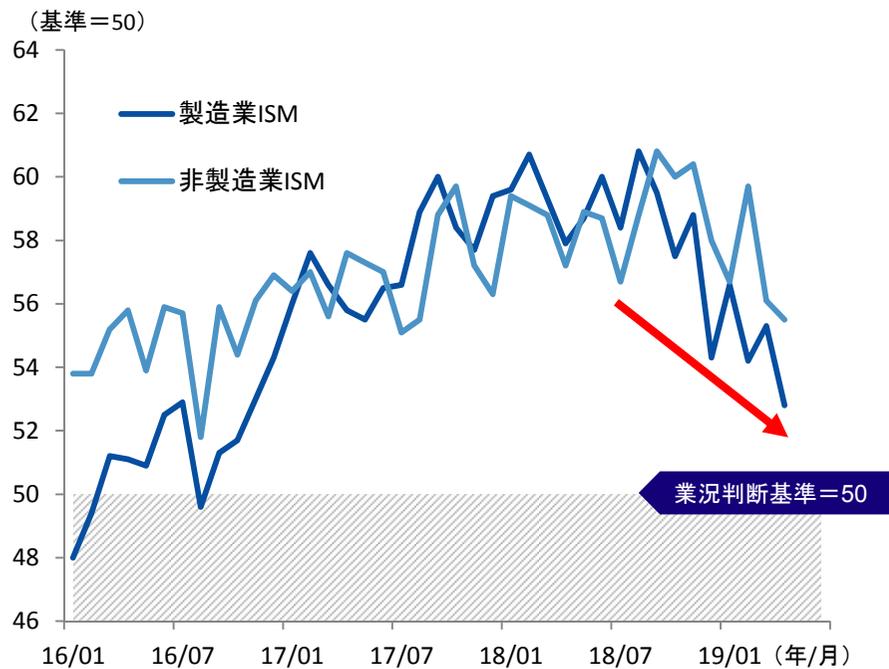


(出所) 米国商務省、米サプライマネジメント協会より、みずほ総合研究所作成

企業の景況感は製造業、非製造業ともに低下傾向

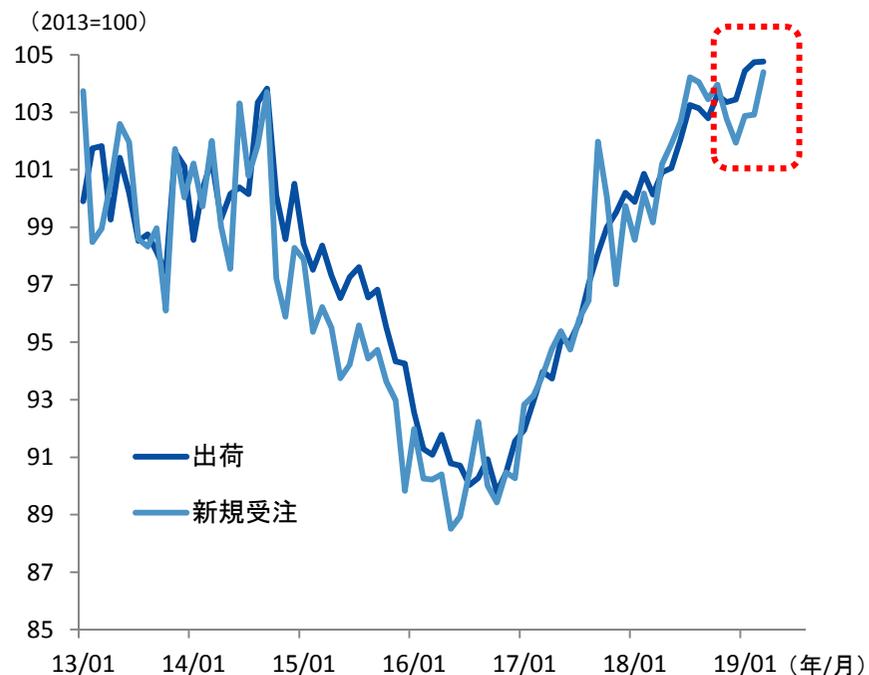
- ISM製造業、非製造業指数はともに悪化。いずれも基準となる50を上回ってはいるものの、低下傾向
 - ISMによれば、企業は景気減速や通商政策を意識しており、一部では設備投資を見送る動き
 - コア資本財出荷額は緩やかな増勢を維持
 - 機械関連設備投資の先行指標となるコア資本財受注額は、足元で持ち直し
 - 通信設備が持ち直しに寄与。主力の電子医療機器・計測・制御機器は弱含み
 - 米中通商交渉の進展等による不透明感の緩和が、資本財受注の増勢回復に繋がるかどうかポイント

ISM製造業、非製造業指数



(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

コア資本財出荷・受注額

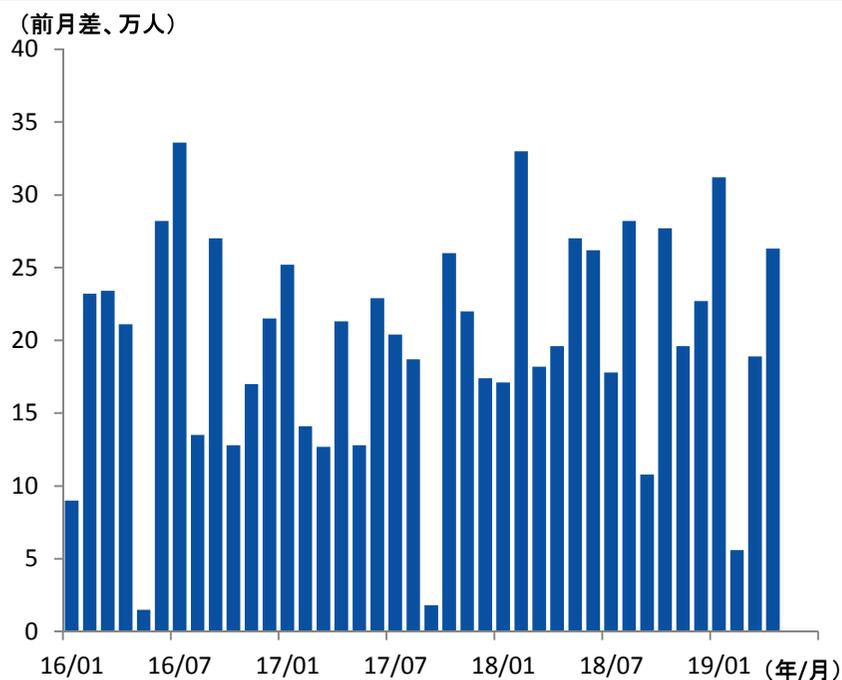


(出所)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

4月雇用統計は良好な結果。景気の下支え効果に期待

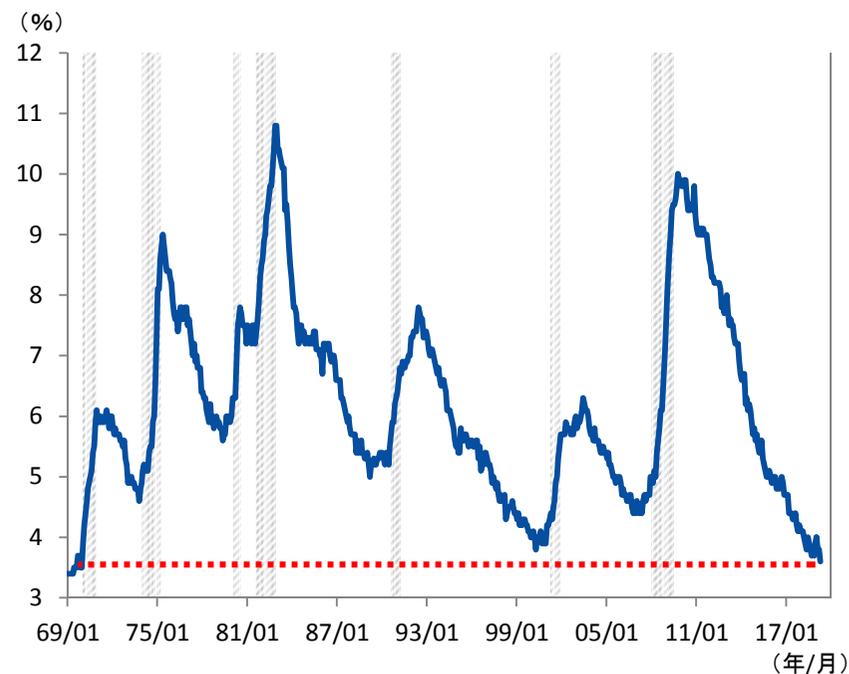
- 4月雇用統計は雇用拡大ペースの堅調さが確認され、良好な結果。景気の下支え効果に期待
 - 非農業部門雇用者数は前月差+26.3万人(前月同: +18.9万人)と高い伸び
 - 財部門は鉱業、製造業を中心に雇用拡大ペースが減速傾向も、主力となるサービス部門が全体をけん引
 - サービス部門は専門・企業サービス業、教育・医療サービス業を中心に堅調な伸び
 - 失業率は3.6%と、1969年12月以来の低水準に到達

非農業部門雇用者数



(出所)米国労働省労働統計局より、みずほ総合研究所作成

失業率



(注)網掛けは景気後退期

(出所)米国労働省労働統計局より、みずほ総合研究所作成

米国金融政策～コアインフレ率は足元下ぶれ。パウエル議長は「一時的」との見方

- 5月FOMCでは、政策金利を維持する「辛抱強さ」に変更なし
- コアPCEデフレーター上昇率は3月時点で前年比+1.6%に低下。パウエル議長は「一時的」との見方
 - ダラス連銀の刈り込み平均インフレ率は前年比+2%を維持。サンフランシスコ連銀の公表資料でも、ヘルスケア等の「非循環的要因」の寄与度が足元大きく低下したため、景気要因ではないことを示している

5月FOMC記者会見(パウエル議長の主な発言)

- ① コアインフレ率が予想外に下振れているが、株価に遅れて連動するポートフォリオ・マネジメント・サービスの物価下落など、一時的要因によるもの
- ② 中国・欧州経済やBrexit、米中通商交渉などに関連する不透明感は、幾分緩和
- ③ 上下いずれかに政策金利を変更しなければならないような、強力な証拠は見当たらない
- ④ FRB保有資産の満期構成に関して暫定的な議論を実施。年末にかけて、FOMCで再度深掘りする予定
- ⑤ 金融的不均衡への対応はマクロプルーデンスが優先
- ⑥ 製造業の弱さは世界的現象

(出所)FRBより、みずほ総合研究所作成

コアインフレ率(コアPCEデフレーター上昇率)



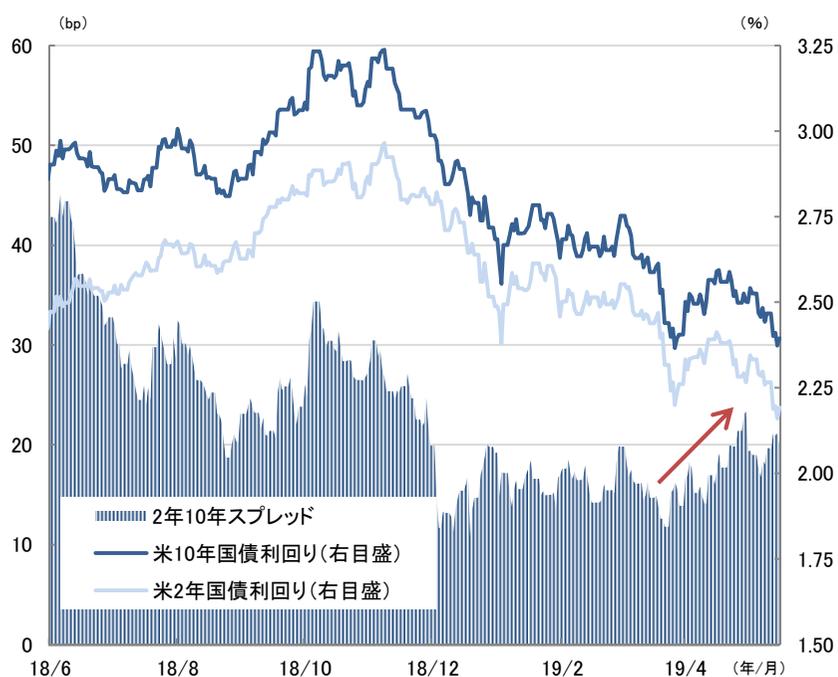
(注)循環的要因とは、物価指数の構成要素のうち失業ギャップに連動する要素を集計したもの

(出所)米国商務省、サンフランシスコ連銀より、みずほ総合研究所作成

米国債券市場～米長期金利は2.3%台に低下

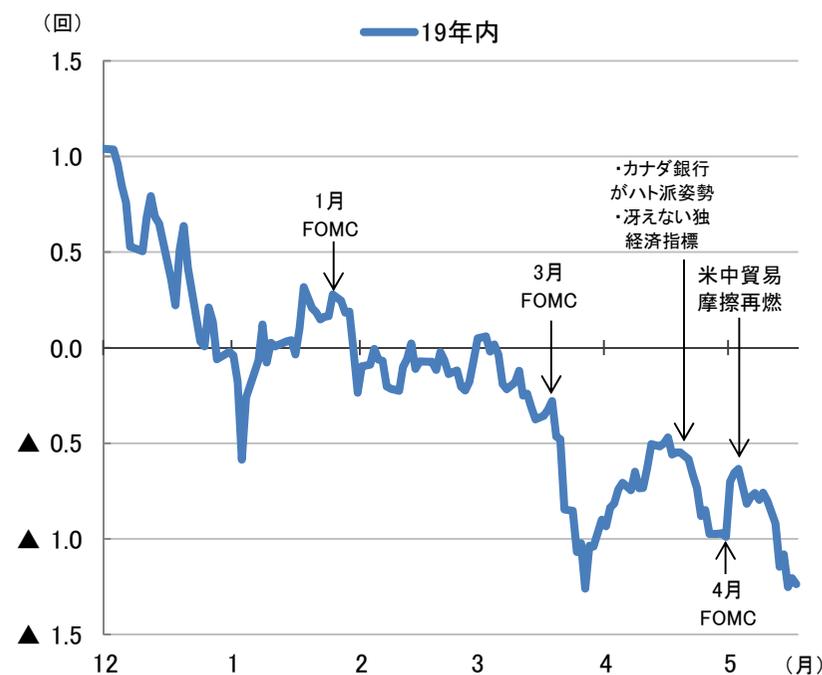
- 欧州の弱い経済指標や米中貿易摩擦再燃を受け、米10年国債利回りは2.3%台に低下
 - 世界経済回復期待による株高を受け、長期金利は4月中旬にかけて小幅に上昇も、その後反転
 - イールドカーブは昨年11月の水準までスティープ化したものの、一服
- 物価上昇に加速感はなく、米長期金利は2%台半ば前後での推移を予想
 - 米中関係のさらなる悪化が利下げ織り込みを加速させる可能性

米2・10年物国債利回り差



(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

米国株式相場～割高感や先行き不安が重石となることから上値の重い展開を予想

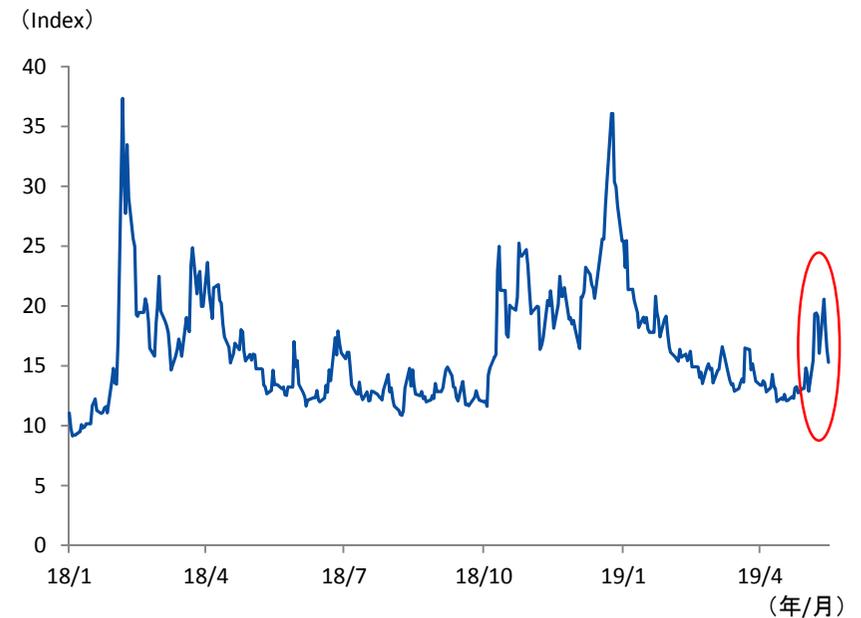
- 主要経済指標や企業業績の好調を受けて各種指数は最高値圏で推移
 - 予想EPSは上方修正されたが、これを上回るペースで株価が上昇したため予想PERは17倍付近まで上昇
- 足元は米中関係の悪化を受けてリスクオフムードとなり、投資家の不安心理をあらわすVIX指数は一時20を上回る
- 好調な企業業績が押し上げ要因となる一方、割高感や先行きに対する不安感が重石となることから、先行きは上値の重い展開が続くとみられる

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

VIX指数の推移



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

3. 欧州経済の動向～後退懸念が和らぐも、低迷が続く可能性は残る

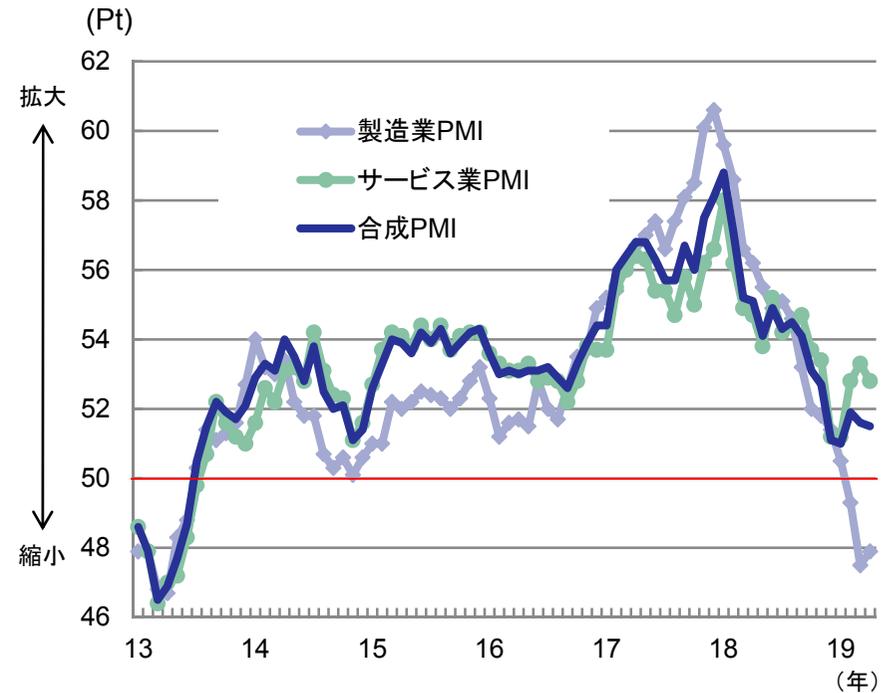
- 2019年1～3月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比+0.4%成長と、2018年4～6月期並みの成長率に
 - 国別には、フランスは家計消費支出の増加が寄与し同+0.3%の成長を維持、2期連続でマイナス成長であったイタリアはプラス成長(同+0.2%)に転じ、スペインも同+0.7%と前期から0.1%ポイント高い成長率となった
- 一方、企業の景況感は引き続き弱く、2019年入り後も減速傾向、特に製造業の業況悪化が顕著
 - GDPとの連動性が高い購買担当者指数(合成PMI)のうち、製造業PMIは好不況の分かれ目である50を3カ月連続で下回る

ユーロ圏の実質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



(注) PMIは50が景気判断の節目

(出所) Markit、Bloombergより、みずほ総合研究所作成

ECBは緩和政策を維持、利上げは依然として難しい状況

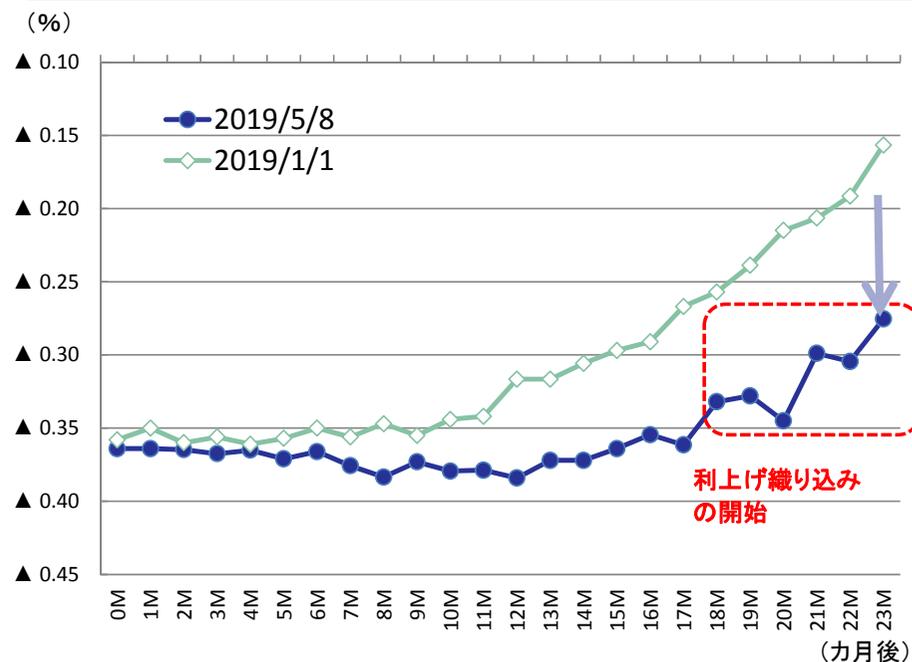
- 4月10日のECB政策理事会では、金融政策の枠組みを据え置き
 - 貸出条件付き長期リファイナンス・オペ(TLTRO-Ⅲ)の詳細について今後決定する旨を発表
 - 金融市場参加者は、マイナス金利に対するティアリング(階層化)をECBが導入するかどうかに注目
- 基調物価が依然として低迷するなか、当面利上げは難しい状況
 - OISのフォワードレートからみると、市場参加者の初回利上げ期待は2020年末頃まで後退

ECB政策理事会の主な内容

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。(しかし)景気後退に陥る可能性は依然として低く、2016年とは異なる。
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。
政策金利の階層化(ティアリング)について	(政策金利の階層化については)6月の次回政策理事会までの経済情勢の変化が、金融仲介機能に与える影響を注視している。今回は政策金利階層化のメリット・デメリットを議論していない。
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)の詳細については、今後の政策理事会において発表される。TLTROⅢのプライシングについては、金融政策の波及メカニズムや経済見通しを考慮する。

(出所) ECBより、みずほ総合研究所作成

金融市場参加者の利上げ期待

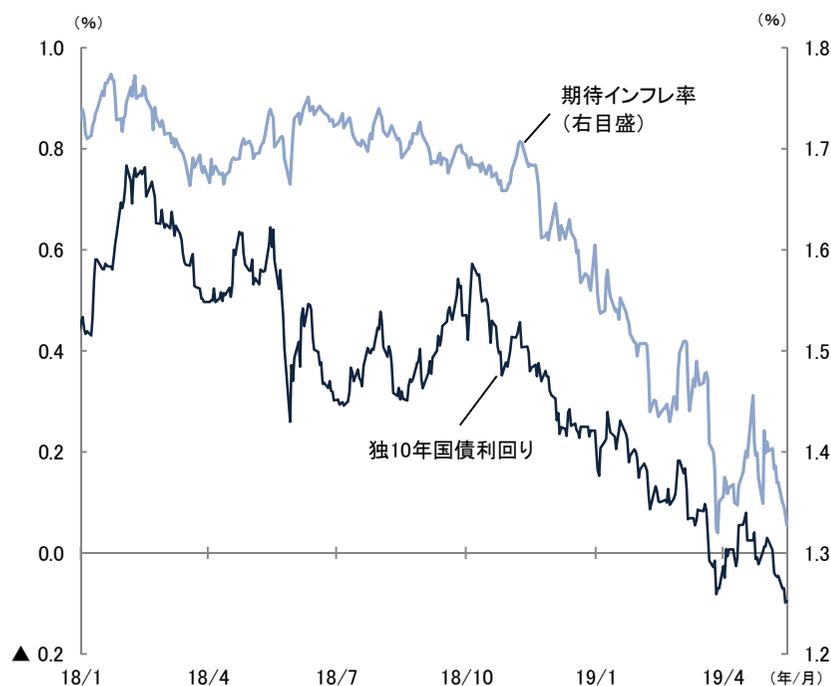


(注) 政策金利の先行きを示すOISレートからフォワードレートを計算したもの。T月後から1か月間の平均OISレートを示す。1Mは1か月後から1か月間の平均OISレート
(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

軟調なファンダメンタルズを嫌気し、独長期金利は0%前後で推移

- 欧州経済回復の兆候は見られず、独10年国債利回りはマイナス圏に低下
 - 原油高による期待インフレ率低下の一服や輸出依存度の高い中国経済指標の改善が金利上昇材料になった一方、欧州企業のセンチメント悪化が継続しており、金利低下圧力に
- 独長期金利が低位で推移するなか、周縁国債への需要が継続する見込み
 - 10年国債利回りについて、ポルトガルは過去最低水準、スペインは2016年以来の1%割れを記録

独10年国債利回りと期待インフレ率



(注) 期待インフレ率は、5年先スタート5年物インフレスワップフォワードレート
(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

ユーロ圏10年国債利回り

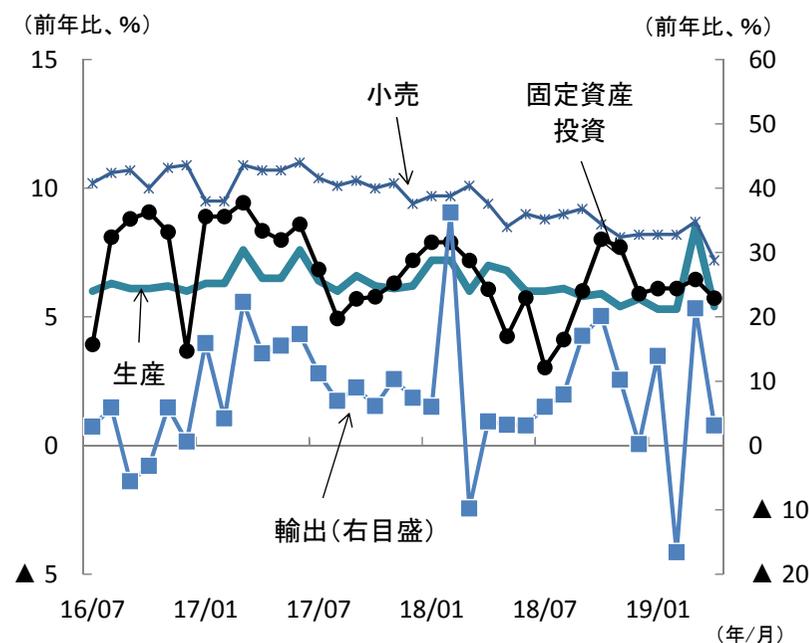


(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

4. 中国経済の動向～減速傾向が続く

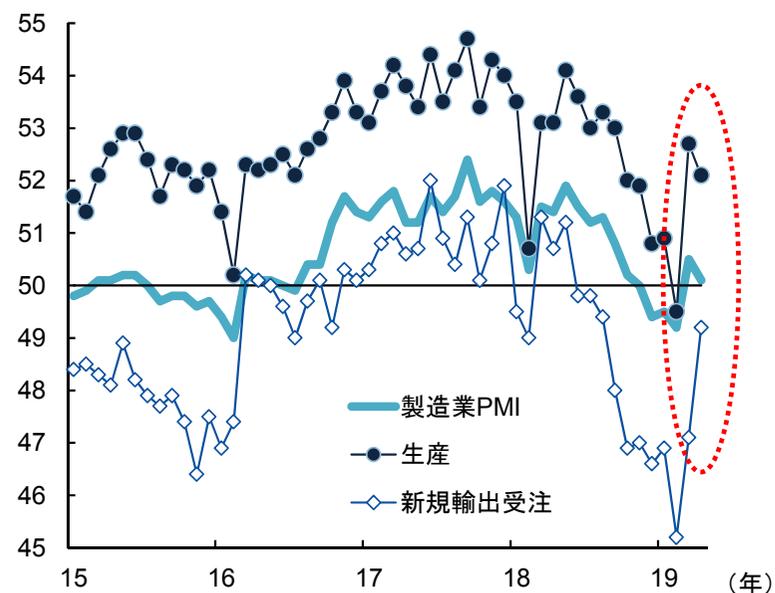
- 4月の主要指標が軒並み低下するなど、中国経済は減速傾向が続く
 - 4月の生産は前年比+5.4%と、1～2月の伸び程度まで低下。3月の急伸(同+8.5%)が増値税減税前の仕入れ控除適用を狙った一時的動きであったことが確認。製造業を中心に投資の伸びもやや低下したほか、小売も2003年以来の低い伸びに。当局は、前年より祝日が少なかった影響を除けば小売は3月から横ばいと説明
 - 4月の製造業PMIも50(景気持合い)近傍に低下。輸出受注は2カ月連続で改善するも、50を下回る水準にとどまる
- 金融・財政政策による下支えの効果が徐々に発現し、2019年後半には景気の底入れが見込まれる。ただし、米中摩擦の動向次第では景気下押し圧力が強まり、追加対策を強いられる恐れも

中国主要指標



(出所) 中国国家统计局より、みずほ総合研究所作成

製造業PMI

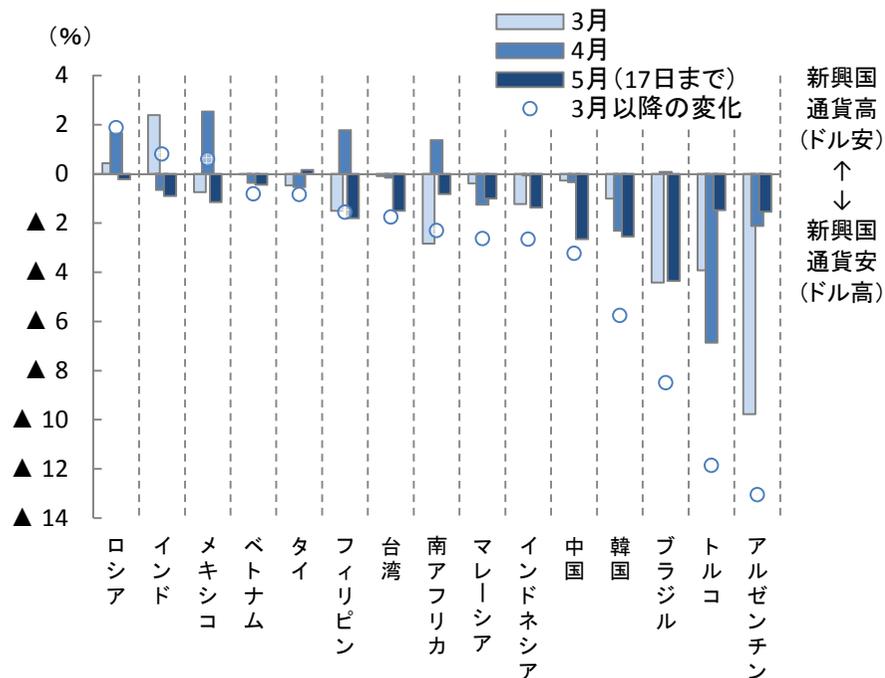


(出所) 中国国家统计局、中国海関総署より、みずほ総合研究所作成

新興国金融市場～米中貿易摩擦を背景に再び弱含む新興国市場

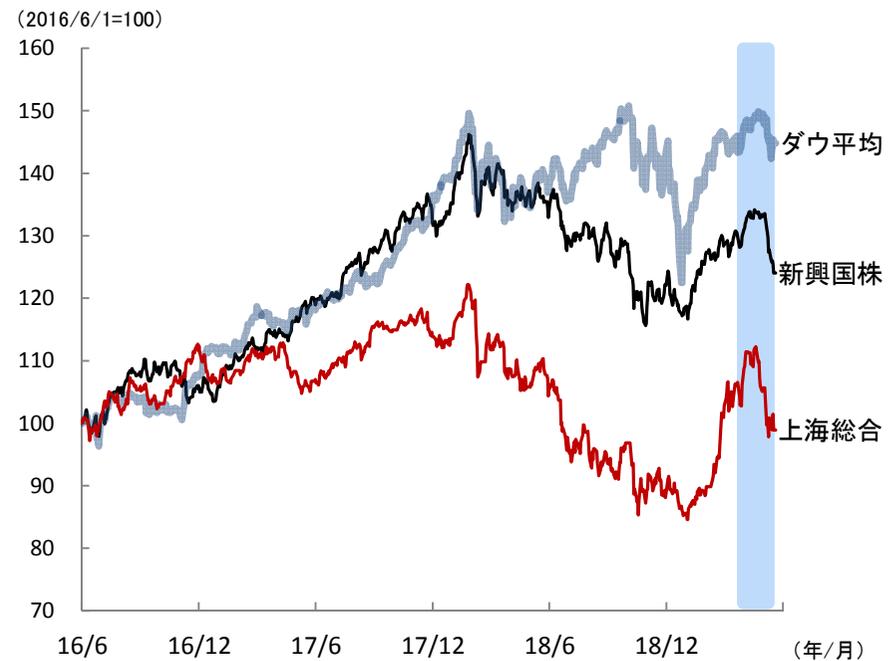
- 新興国通貨は、トランプ米大統領が対中追加関税について言及(5/5)して以降、再び軟調地合いを強めている
 - 1～3月期マイナス成長観測があるブラジルやファンダメンタルズが脆弱なアルゼンチンやトルコリラで通貨が進行
 - 韓国でも、中銀が経済見通しを下方修正した4月中旬から通貨安圧力が強まり、トランプ発言を受けてさらに続落
- 新興国株も上昇一服。なかでも中国株は、トランプ発言後の下落が顕著
- 中国の4月の経済指標に弱含みがみられたこともあり、新興国市場の先行きに対する見方は慎重化している

新興国通貨の対ドル騰落率



(注) プラスは新興国通貨の対ドル増価率、マイナスは新興国通貨の対ドル減価率を表す
(出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

中国および新興国株と米国株

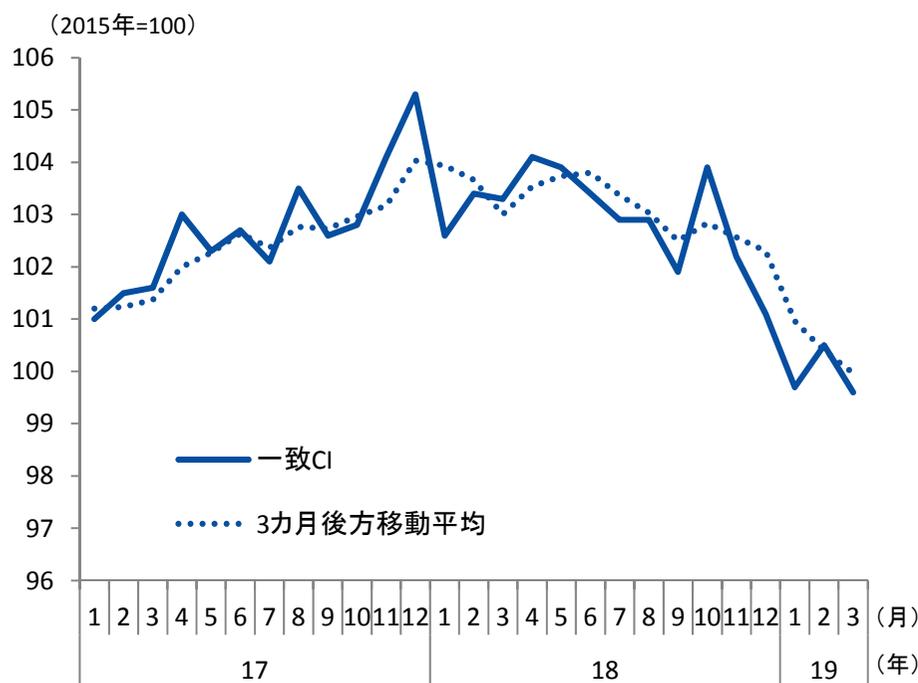


(注) 新興国株はMSCIエマージング、中国株は上海総合
(出所) Refinitiv、MSCIより、みずほ総合研究所作成

5. 日本経済の動向～ 政府は基調判断を下方修正

- 3月の景気動向指数は再び低下。景気の基調判断は「下方への局面変化」から「悪化」に下方修正
 - 「悪化」判断の基本要件は、①CI一致指数の3ヵ月後方移動平均が3ヵ月以上連続してマイナス、②当月の前月差の符号がマイナス、の2つ。3月は双方の要件に該当
 - なお、景気動向指数の基調判断はあくまで目安。景気後退判断はヒストリカルDI等による事後的な判定で決定
 - 雇用・投資何れかが今後低迷すれば、景気後退判断に直結。米中貿易摩擦による投資先送りがポイントに

景気動向指数(一致CI)



(注)2019年3月はみずほ総合研究所による予測値
 (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

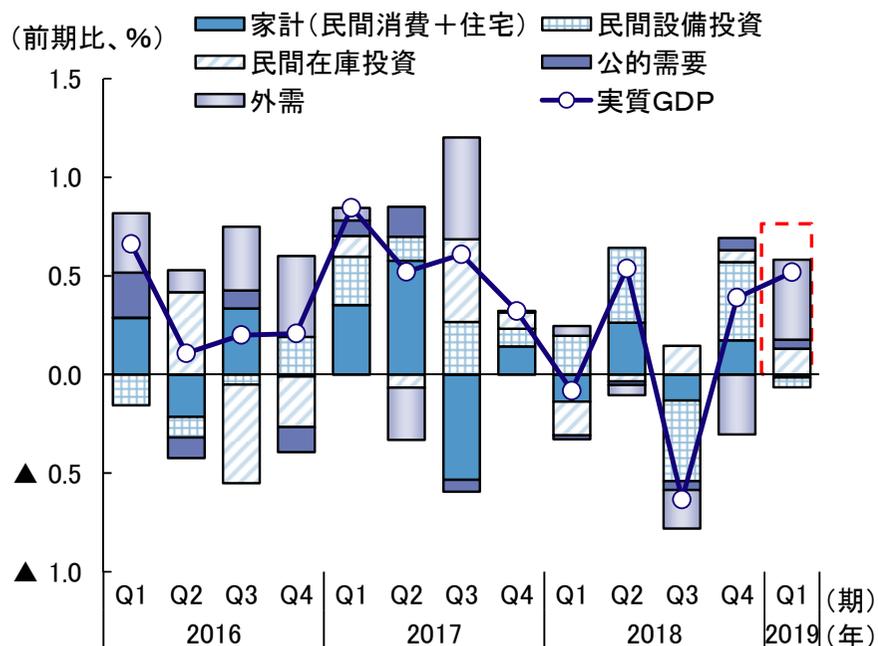
基調判断		定義
①改善		景気拡張の可能性が高いことを示す。
②足踏み		景気拡張の動きが足踏み状態になっている可能性が高いことを示す。
③局面変化	上方への局面変化	事後的に判定される景気の谷が、それ以前の数ヵ月にあった可能性が高いことを示す。
	下方への局面変化	事後的に判定される景気の山が、それ以前の数ヵ月にあった可能性が高いことを示す。
④悪化 ※3月時点		景気後退の可能性が高いことを示す。
⑤下げ止まり		景気後退の動きが下げ止まっている可能性が高いことを示す。

(出所)内閣府「景気動向指数」より、みずほ総合研究所作成

1～3月期の実質GDPはプラス成長も、実態としては力強さに欠けると評価

- 1～3月期の実質GDPは前期比+0.5%（年率+2.1%）と、2四半期連続のプラス。ただし、実態としては力強さを欠いたと評価
 - 消費・設備投資低迷による輸入減が成長率を押し上げたことが、プラス成長の主因
 - 個人消費が耐久消費財を中心に伸びが一服したほか、中国経済やIT需要の減速を受け設備投資や輸出も減少
 - 公需は、2018年度第一次補正予算による災害復興事業が進捗したことで、成長率にプラス寄与

1～3月期GDP（1次速報）



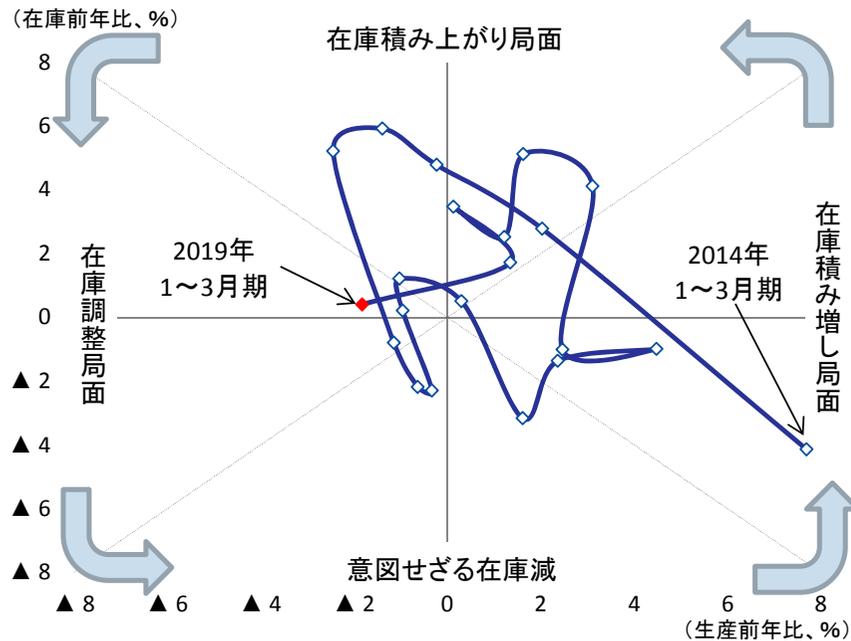
	2018				2019
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3
実質GDP	▲0.1	0.5	▲0.6	0.4	0.5
(前期比年率)	▲0.3	2.2	▲2.5	1.6	2.1
(前年比)	1.3	1.5	0.1	0.2	0.8
内需	▲0.1	0.6	▲0.4	0.7	0.1
	(▲0.1)	(0.6)	(▲0.4)	(0.7)	(0.1)
民需	▲0.2	0.8	▲0.5	0.8	0.1
	(▲0.1)	(0.6)	(▲0.4)	(0.6)	(0.1)
個人消費	▲0.1	0.6	▲0.3	0.2	▲0.1
住宅投資	▲2.4	▲2.1	0.8	1.4	1.1
設備投資	1.2	2.4	▲2.5	2.5	▲0.3
在庫投資	(▲0.2)	(▲0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
公需	▲0.1	▲0.1	▲0.2	0.3	0.2
	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.1)	(0.0)
政府消費	0.3	0.1	0.2	0.7	▲0.2
公共投資	▲1.3	▲0.7	▲1.9	▲1.4	1.5
外需	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲0.3)	(0.4)
輸出	1.0	0.7	▲2.0	1.2	▲2.4
輸入	0.7	1.0	▲1.0	3.0	▲4.6
名目GDP	▲0.2	0.3	▲0.6	0.5	0.8
GDPデフレーター(前年比)	0.5	▲0.1	▲0.4	▲0.3	0.2

(注)右表は言及のない限り実質前期比、()内はGDP成長率への寄与度
 (資料)内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

鉱工業生産は大幅減、在庫調整局面入り

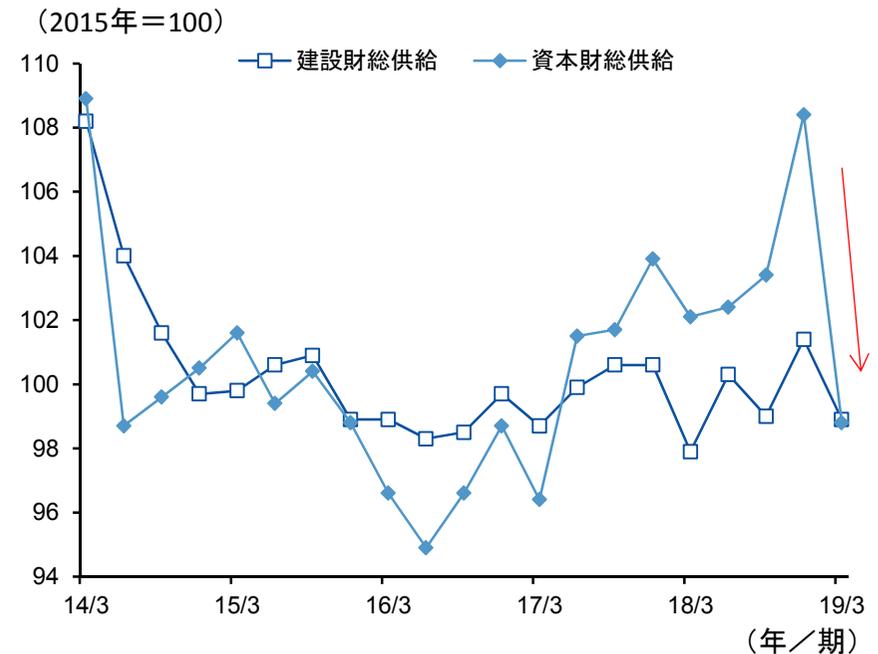
- 3月の鉱工業生産指数は2カ月ぶりの低下で市場予想対比下振れ。1～3月期の前期比も大幅減で2年ぶりの低水準
- 3月の在庫指数は過去最高水準まで上昇した結果、在庫循環は13期ぶりの調整局面入り
- 3月の資本財総供給は前月比プラスとなったが、1～3月期は4期ぶりのマイナス。機械設備投資の拡大一服を示唆
— 建設財総供給も2期ぶりのマイナス

鉱工業の在庫循環図



(出所) 経済産業省「鉱工業指数」より、みずほ総合研究所作成

資本財総供給

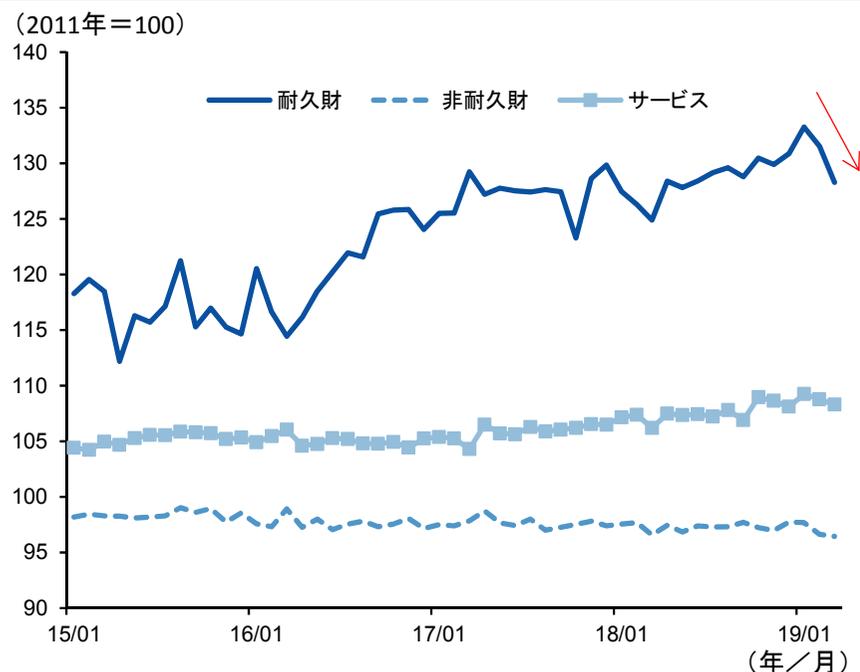


(出所) 経済産業省「鉱工業出荷内訳表、鉱工業総供給表」より、みずほ総合研究所作成

個人消費は拡大一服、耐久財の買い替えが収束に向かっている可能性

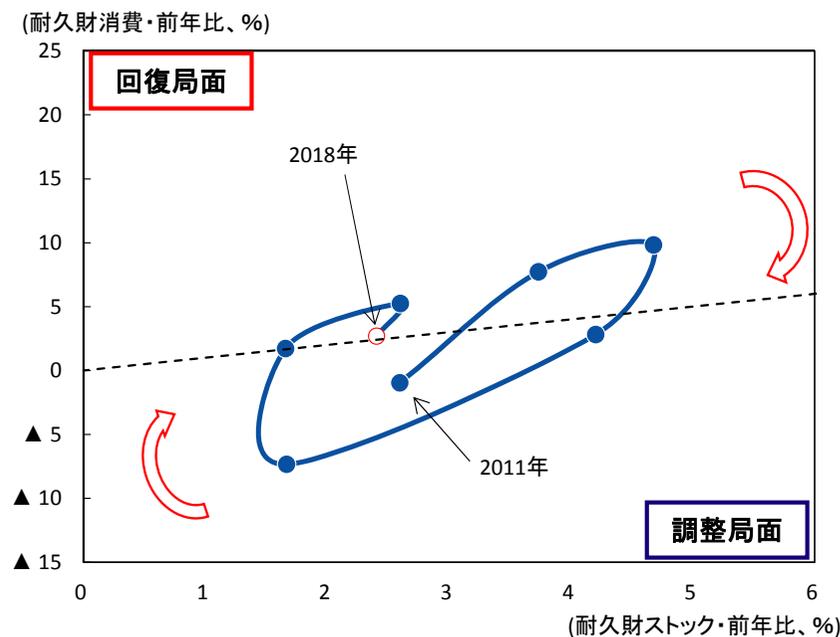
- 1～3月期の消費活動指数は前期比+0.1%（前期：同+0.4%）と減速。足元では耐久財消費が鈍化
 - キャッシュレス決済事業者による大型還元キャンペーン効果の反動に加えて、耐久財の買い替えサイクルが終盤に差し掛かっている可能性。また、消費者マインドの悪化が一段と進んだこともマイナス要因

消費活動指数



(資料)日本銀行「消費活動指数」より、みずほ総合研究所作成

耐久消費財ストック循環図



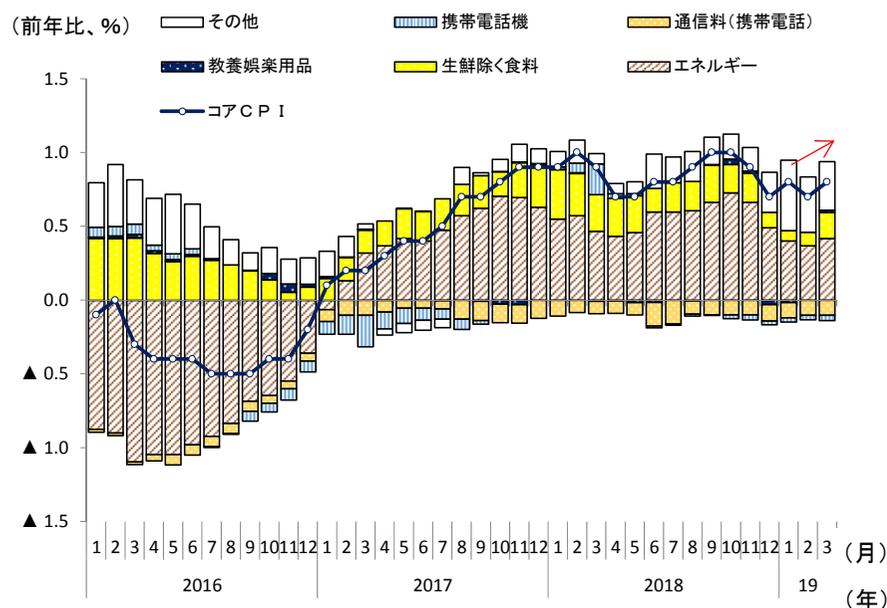
(注)2018年の値は予測値

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

コアCPI伸び率は前月から小幅拡大。先行きは通信料の値引きが押し下げ要因に

- 3月の全国コアCPI(生鮮食品を除く)は前年比+0.8%(2月同+0.7%)と伸びが小幅に拡大
 - 原油価格の上昇を受けてエネルギーが上昇したほか、生鮮除く食料品も押し上げ要因に
- 先行きは、電気代・ガス代の伸び率が(原油価格の動きからラグを伴って)鈍化していくことに加えて、6月以降の携帯通信料の値引き等により、全国コアCPIのプラス幅は緩やかな縮小傾向で推移すると予想
 - ただし、5月はGWの10連休による旅行需要増等により、CPIが押し上げられる可能性に留意

消費者物価指数の推移(全国)



(出所)総務省「消費者物価指数」より、みずほ総合研究所作成

今後想定される特殊要因の影響

要因	想定時期	CPIへの影響
携帯通信費 引き下げ	2019年 6月以降	▲0.3%PT程度
幼児教育 無償化	2019年 10月以降	▲0.5%PT程度
高等教育 無償化	2020年 4月以降	▲0.1%PT程度

(注)CPIへの影響については、幅を持って見る必要がある点には留意
(出所)みずほ総合研究所作成

日銀は4月会合でフォワードガイダンスを修正

- 4月の金融政策決定会合(4/24・25)ではフォワードガイダンスを修正。低金利を維持する期間を「少なくとも2020年春頃まで」と明確化。また、適格担保として受け入れる企業債務の格付要件緩和等、政策の持続性を高める措置を決定
 - 日銀が受け入れている担保残高(約88兆円:3/29時点)のうち、国債は約20兆円。社債(約1兆円)、証書貸付債権(約20兆円)の担保残高増加により、担保需要から市場で過度に需給が引き締まることを防ぐ効果が期待
- 展望レポートでは、2021年度末までの見通し期間内での物価目標達成が困難との見方を示す。中国などにおける景気刺激策の効果発現のタイミングや、グローバルなIT関連財の調整の進捗状況を注視している模様

展望レポート(2019年4月)

(対前年度比、%)

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	
		消費税率引き上げ・ 教育無償化政策の 影響を除くケース	
2018年度	+0.6~+0.6 (+0.6)	+0.8	
1月時点の見通し	+0.9~+1.0 (+0.9)	+0.8~+0.9 (+0.8)	
2019年度	+0.7~+0.9 (+0.8)	+0.9~+1.2 (+1.1)	+0.7~+1.0 (+0.9)
1月時点の見通し	+0.7~+1.0 (+0.9)	+1.0~+1.3 (+1.1)	+0.8~+1.1 (+0.9)
2020年度	+0.8~+1.1 (+0.9)	+1.2~+1.5 (+1.4)	+1.1~+1.4 (+1.3)
1月時点の見通し	+0.7~+1.0 (+1.0)	+1.3~+1.5 (+1.5)	+1.2~+1.4 (+1.4)
2021年度	+0.9~+1.2 (+1.2)	+1.4~+1.7 (+1.6)	

(出所)日本銀行より、みずほ総合研究所作成

日銀が受け入れている担保の残高(3/29時点)

(兆円)

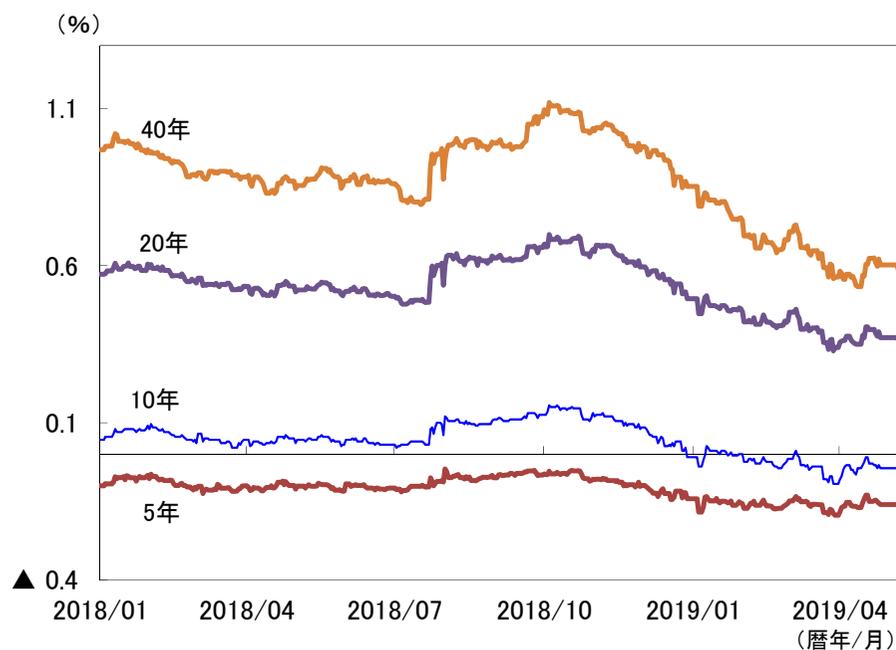
国債	20
地方債	10
財投機関等債券	4
社債・短期社債・保証付短期外債	3
企業向け証書貸付債権	4
政府向け証書貸付債権	16
住宅ローン債権信託受益権	23
その他	8
合計	89

(出所)日本銀行より、みずほ総合研究所作成

国内長期金利～10年国債利回りはゼロ%近傍のマイナス圏で推移

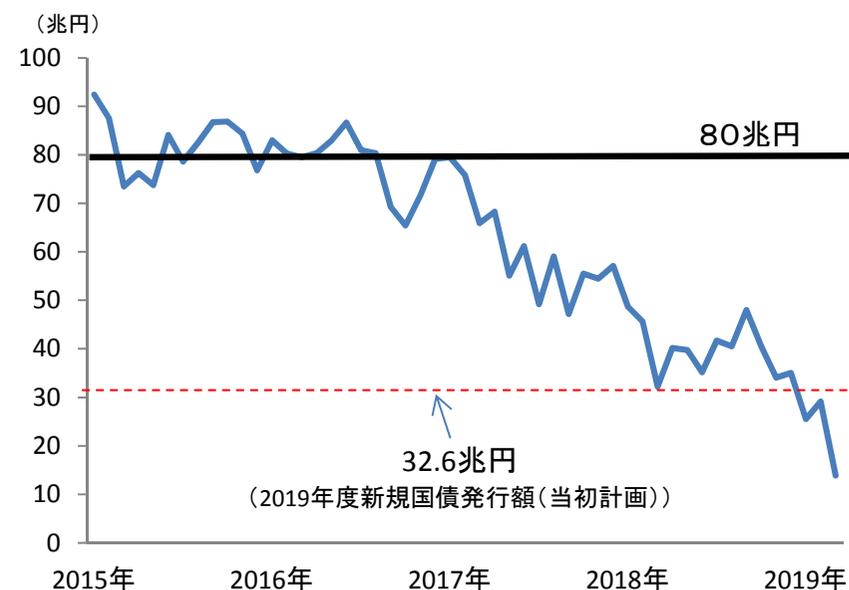
- 日本の10年国債利回りは、米国債利回りの低下などを受け低下。超長期債利回りは日銀の超長期債買入れ減額(4/19)を受け一旦上昇するも、足元再び低下。イールドカーブはフラットニング
- 日銀の国債買入れペースは年間買入れ増加額30兆円を下回るペースに鈍化。金利低下に対しては国債買入れ減額で対応すると予想されるが、日銀保有国債のストック効果などもあり効果は不透明

国債利回りの推移



(出所)Bloombergより、みずほ総合研究所作成

国債買入れペース

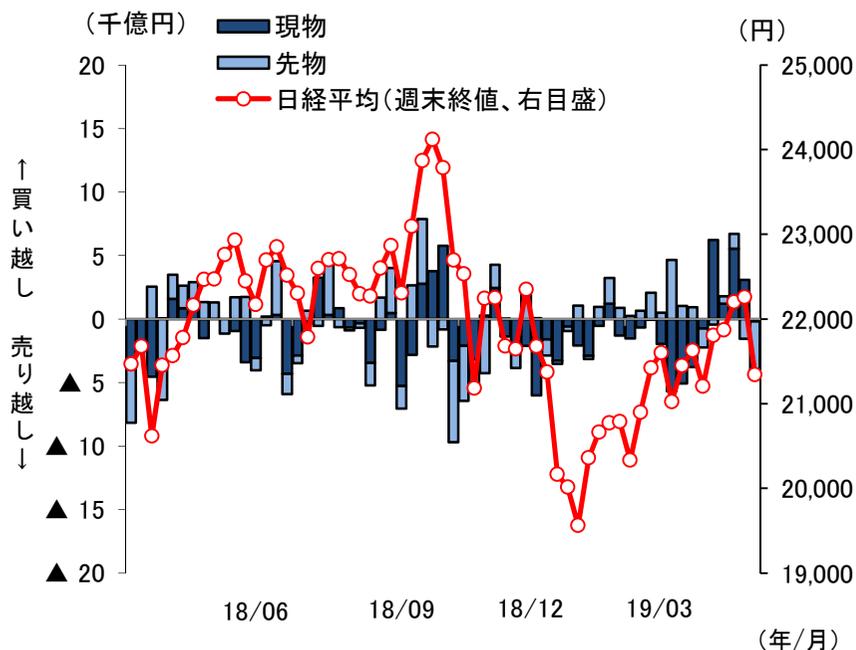


(出所)Bloombergより、みずほ総合研究所作成

国内株式相場～リスク回避の動きから株価の上昇は緩やかなペースに留まる

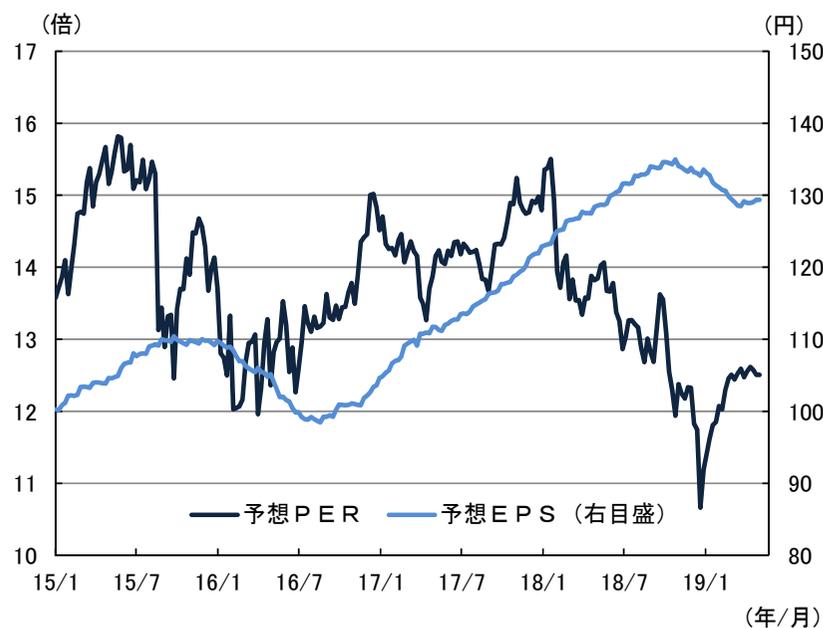
- 米中貿易交渉の進展期待や円安の進行を背景に株価が上昇。しかし足元では、米中関係の悪化を受けた海外投資家の売りが優勢となり、日経平均株価は21,000円台で推移
- 予想EPSが下げ止まりつつあるなか、予想PERは13倍を下回って推移。バリュエーション面では割安
- 今後も米中対立を背景としたリスクオフ相場が継続するとみられ、買い戻しのペースは緩慢になる見込み

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



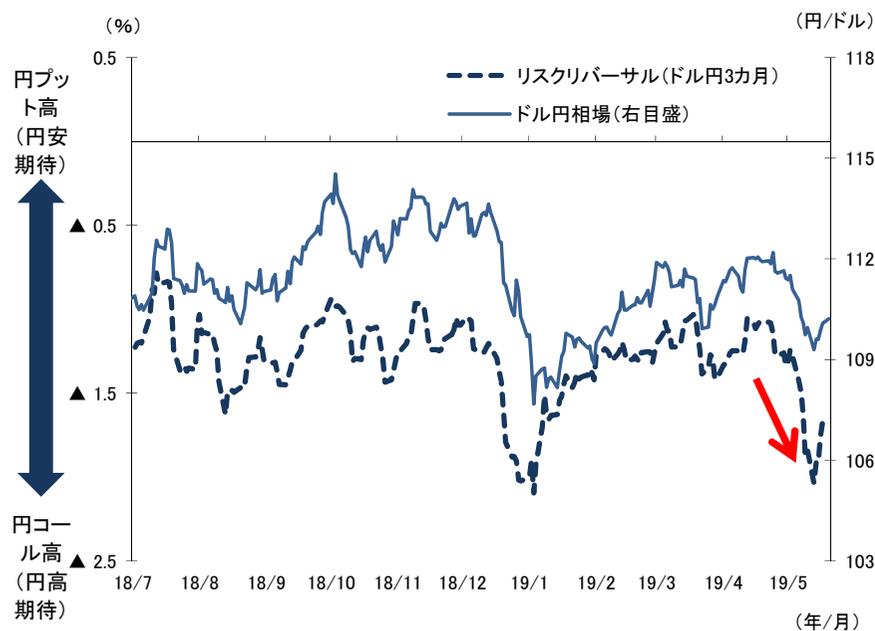
(注) 予想EPSと予想PERは12カ月先

(出所) Datastreamより、みずほ総合研究所作成

6. 為替相場～米中協議の動向に神経質に反応する展開

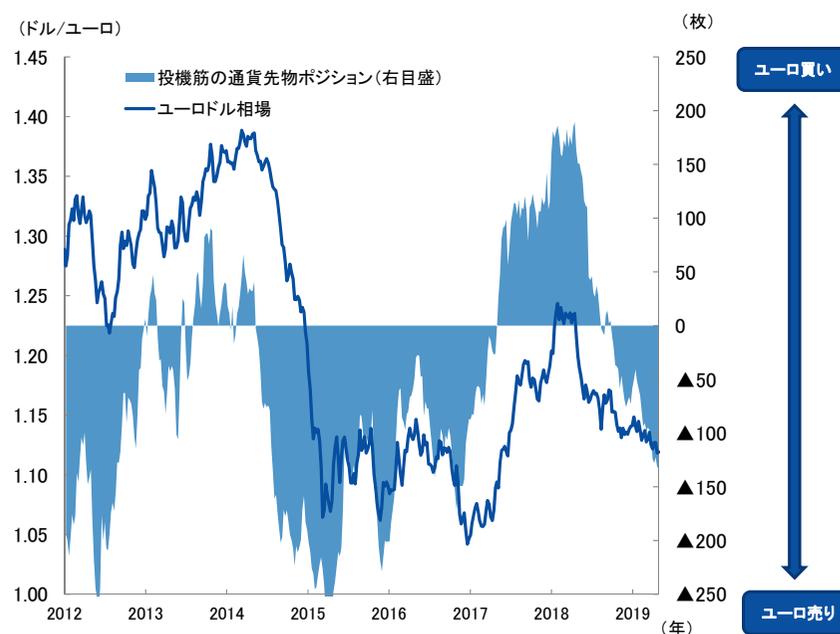
- ドル円相場は米中通商協議の先行きへの警戒が高まる中、1ドル＝110円前後での推移。リスクリバーサルは円高への警戒の高まりを示唆。米中通商協議の動向に神経質に反応し振れ易い展開が予想
 - 生命保険各社は2019年度にオープン外債を増やす方針を示す。今後円高を抑制する要因となる可能性
- ユーロは欧州経済の弱さや政治情勢の不透明感などを背景にユーロ安地合いが続く見込み
 - 投機筋のネット売り越しポジションが拡大

ドル円相場とリスクリバーサル



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

ユーロ: 投機筋のネットポジション

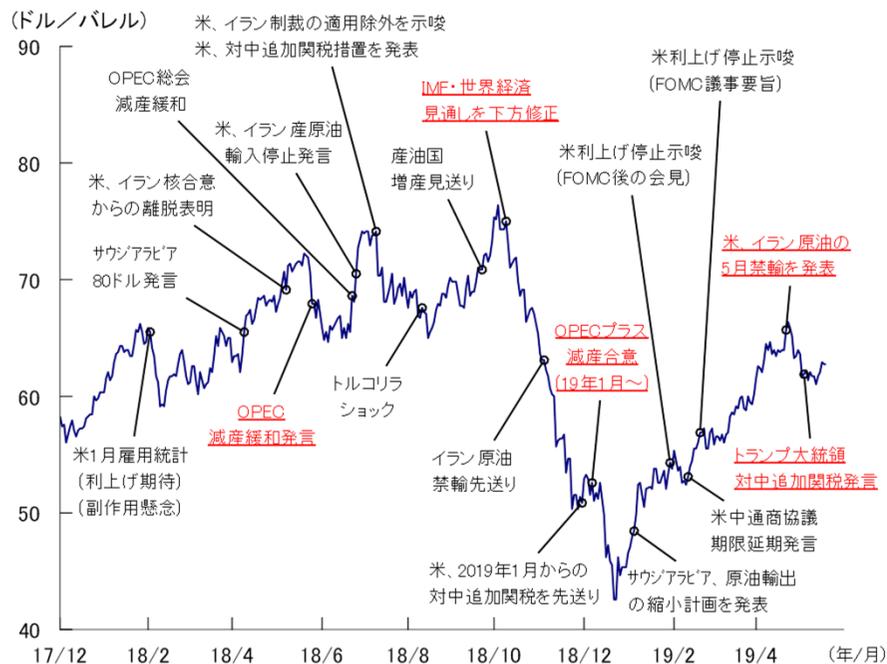


(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

7. 原油市場の動向～米中摩擦を受け上昇一服も、当面は需給逼迫懸念が下支え

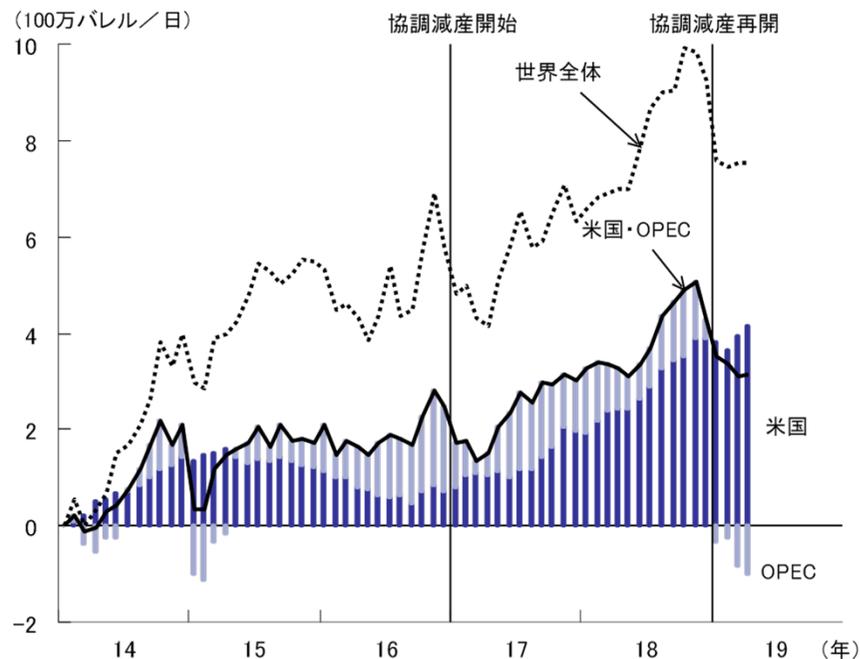
- 米中貿易摩擦を背景に原油相場の持ち直しが一服する一方で、供給不安による急騰リスクも懸念される状況
 - 供給不安の背景には米主導によるイラン産原油の全面禁輸。夏場の需給逼迫懸念は根強く、米国とイランの関係悪、サウジアラビアのタンカーや米在イラク大使館への攻撃で中東情勢が緊迫していることも懸念材料
- OPECプラスは合同閣僚監視委員会(減産監視委、5/19)を開催するも、7月以降の減産継続は結論を先送り
- 6月OPEC総会で減産幅縮小を予想する向きもあるが、当面はOPECの動向と米中摩擦を睨んだ様子見相場を予想

原油相場の推移



(出所) EIA、Refinitivより、みずほ総合研究所作成

原油生産の推移



(出所) EIA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	2.25~ 2.50	2.50~ 2.75	2.75~ 3.00	3.00~ 3.25	2.25~ 2.50	2.00~ 2.25	1.75~ 2.00	1.50~ 1.75
	10年国債利回り (%)	2.65	2.50	2.55	2.60	2.55	2.55	2.60	2.80	3.00	2.40	2.30	2.20	2.10
	ダウ平均株価 (ドル)	25,162	26,100	26,000	26,500	27,000	26,700	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	0.05	0.10	0.10	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00
	10年国債利回り (%)	-0.02	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.10	0.20	0.20	-0.05	-0.10	-0.10	-0.10
	日経平均株価 (円)	21,000	21,800	21,500	21,500	22,500	22,500	25,000	27,500	27,500	21,400	20,000	19,000	18,500
欧 州	E C B 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	0.00	0.00	0.05	0.05	0.10	0.30	0.50	0.70	-0.05	-0.10	-0.10	-0.10
為 替	ドル円相場 (円/ドル)	110	111	109	109	108	112	115	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	1.15	1.20	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)(※5月21日に改訂見通しを公表予定)

		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)(※5月21日に改訂見通しを発表予定)

		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

【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 バウエルFRB議長講演(ワシントンD.C.) 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 C P I(4月) 連邦財政収支(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状況指数(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状況指数(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	米 バウエルFRB議長講演(フロリダ)
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	黒田日銀総裁挨拶(日本銀行金融研究所主催2019年 国際コンファランス)	29	米 GDP(1~3月期暫定)、企業収益(1~3月期暫定)
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月速報) 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

【6月のスケジュール】

国内		米 国 他	
1		1	
2		2	
3	法人企業統計調査(1~3月期) 新車販売台数(5月)	3	米 製造業ISM指数(5月)
4	10年利付国債入札	4	米 製造業新規受注(4月)
5		5	米 非製造業ISM指数(5月) ペーシェブック(地区連銀経済報告)
6		6	米 ECB政策理事会 貿易収支(4月)、労働生産性(1~3月期改訂) 雇用統計(5月)
7	黒田日銀総裁講演(G20/GPFIフォーラム) 家計調査(4月)、景気動向指数(4月速報) 毎月勤労統計(4月速報)	7	米 雇用統計(5月)
8		8	
9		9	米 G20(財務大臣・中央銀行総裁会議、福岡(日本)) (8・9日)
10	GDP(1~3月期2次速報) 景気ウォッチャー調査(5月) 国際収支(4月速報)	10	
11	マネーストック(5月速報)	11	米 PPI(5月)、3年国債入札
12	機械受注統計(4月) 企業物価指数(5月)	12	米 C P I(5月) 10年国債入札
13	法人企業景気予備調査(4~6月期) 第3次産業活動指数(4月) 30年利付国債入札	13	米 30年国債入札
14	設備稼働率(4月)	14	米 鉱工業生産・設備稼働率(5月)、小売売上高(5月) ミシガン大学消費者信頼感指数(6月速報)
15		15	
16		16	
17		17	米 ネット対米証券投資(4月) ニューヨーク連銀製造業状況指数(6月)
18	5年利付国債入札	18	米 住宅着工・許可件数(5月)
19	貿易統計(5月)	19	米 FOMC(18・19日)
20	日銀金融政策決定会合(19・20日) 日銀総裁定例記者会見 全産業活動指数(4月)	20	英 英中銀金融政策委員会(19・20日) 米 経常収支(1~3月期) フィラデルフィア連銀製造業状況指数(6月) 景気先行指数(5月)
21	消費者物価(5月全国)	21	米 中古住宅販売件数(5月)
22		22	
23		23	
24		24	独 i f o景況感指数(6月)
25	日銀金融政策決定会合議事要旨(4/24・25分) 20年利付国債入札	25	米 カンファレンスボード消費者信頼感指数(6月) 新築住宅販売件数(5月) 2年国債入札
26		26	米 耐久財受注(5月)、5年国債入札
27	資金循環統計(1~3月期速報) 商業動態統計(5月速報) 2年利付国債入札	27	米 GDP(1~3月期確定) 企業収益(1~3月期改訂) 7年国債入札
28	日銀金融政策決定会合における主な意見(6/19・20分) 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) シカゴPMI指数(6月) 住宅着工統計(5月)	28	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(6月速報) 個人所得・消費支出(5月) シカゴPMI指数(6月)
29		29	米 G20サミット(大阪)(28・29日)
30		30	

(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 】

	7月	8月	9月
日本	1 新車販売台数(6月)	1 新車販売台数(7月)	2 法人企業統計調査(4~6月期)
	2 日銀短観(6月調査)	6 家計調査(6月)	3 新車販売台数(8月)
	3 消費動向調査(6月)	7 毎月勤労統計(6月速報)	6 家計調査(7月)
	4 10年利付国債入札	8 景気動向指数(6月速報)	7 毎月勤労統計(7月速報)
	5 30年利付国債入札	8 景気ウォッチャー調査(7月)	9 GDP(4~6月期2次速報)
	5 家計調査(5月)	9 国際収支(6月速報)	9 景気ウォッチャー調査(8月)
	6 景気動向指数(5月速報)	9 マネーストック(7月速報)	10 国際収支(7月速報)
	8 景気ウォッチャー調査(6月)	10 GDP(4~6月期1次速報)	10 マネーストック(8月速報)
	9 機械受注統計(5月)	13 企業物価指数(7月)	11 法人企業景気予測調査(7~9月期)
	10 国際収支(5月速報)	14 第3次産業活動指数(6月)	12 企業物価指数(8月)
	9 マネーストック(6月速報)	14 機械受注統計(6月)	12 第3次産業活動指数(7月)
	10 毎月勤労統計(5月速報)	15 設備稼働率(6月)	13 機械受注統計(7月)
	11 5年利付国債入札	19 貿易統計(7月)	13 設備稼働率(7月)
	10 企業物価指数(6月)	22 全産業活動指数(6月)	18 貿易統計(8月)
	11 第3次産業活動指数(5月)	23 消費者物価(7月全国)	19 日銀金融政策決定会合(18・19日)
	12 設備稼働率(5月)	30 鉱工業生産(7月速報)	20 日銀総裁定例記者会見
	17 20年利付国債入札	17 商業動態統計(7月速報)	20 全産業活動指数(7月)
	18 貿易統計(6月)	18 消費者物価(8月都区部)	20 資金循環統計(4~6月期速報)
	19 消費者物価(6月全国)	19 労働力調査(7月)	20 消費者物価(8月全国)
	20 全産業活動指数(5月)		27 消費者物価(9月都区部)
	23 40年利付国債入札		30 鉱工業生産(8月速報)
	25 2年利付国債入札		30 商業動態統計(8月速報)
	26 消費者物価(7月都区部)		
	29 商業動態統計(6月速報)		
	30 日銀金融政策決定会合(29・30日)		
	日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)		
	日銀総裁定例記者会見		
	鉱工業生産(6月速報)		
	労働力調査(6月)		
	31 消費動向調査(7月)		

【 四半期スケジュール 】

	7月	8月	9月
米国	1 製造業ISM指数(6月)	1 製造業ISM指数(7月)	3 製造業ISM指数(8月)
	3 非製造業ISM指数(6月)	2 ミシガン大学消費者信頼感指数(7月確報)	4 貿易収支(7月)
	4 貿易収支(5月)	2 貿易収支(6月)	4 ベージュブック(地区連銀経済報告)
	5 雇用統計(6月)	5 雇用統計(7月)	5 非製造業ISM指数(8月)
	9 3年国債入札	5 非製造業ISM指数(7月)	5 労働生産性(4~6月期改訂)
	10 FOMC議事録(6/18・19分)	6 3年国債入札	6 雇用統計(8月)
	10 10年国債入札	7 10年国債入札	10 3年国債入札
	11 CPI(6月)	8 30年国債入札	11 PPI(8月)
	12 30年国債入札	9 PPI(7月)	10 10年国債入札
	12 PPI(6月)	13 CPI(7月)	12 CPI(8月)
	15 ユーロ圏連銀製造業況指数(7月)	15 鉱工業生産・設備稼働率(7月)	30 10年国債入札
	16 鉱工業生産・設備稼働率(6月)	16 小売売上高(7月)	13 ミシガン大学消費者信頼感指数(9月速報)
	17 住宅着工・許可件数(6月)	16 労働生産性(4~6月期暫定)	16 小売売上高(8月)
	17 ページュブック(地区連銀経済報告)	16 ユーロ圏連銀製造業況指数(8月)	16 ユーロ圏連銀製造業況指数(8月)
	18 フィテッド連銀製造業況指数(7月)	17 フィテッド連銀製造業況指数(8月)	17 鉱工業生産・設備稼働率(8月)
	18 景気先行指数(6月)	16 ミシガン大学消費者信頼感指数(8月速報)	18 FOMC(17・18日)
	19 ミシガン大学消費者信頼感指数(7月速報)	16 住宅着工・許可件数(7月)	19 住宅着工・許可件数(8月)
	23 中古住宅販売件数(6月)	21 FOMC議事録(7/30・31分)	19 経収支(4~6月期)
	2 2年国債入札	23 中古住宅販売件数(7月)	19 中古住宅販売件数(8月)
	24 新築住宅販売件数(6月)	22 景気先行指数(7月)	19 フィテッド連銀製造業況指数(9月)
	5 5年国債入札	23 新築住宅販売件数(7月)	19 景気先行指数(8月)
	25 耐久財受注(6月)	26 耐久財受注(7月)	24 カファリス・ドゥ消費者信頼感指数(9月)
	7 7年国債入札	27 カファリス・ドゥ消費者信頼感指数(8月)	2 2年国債入札
	26 GDP(4~6月期速報)	27 2年国債入札	25 新築住宅販売件数(8月)
	30 個人所得・消費支出(6月)	28 5年国債入札	5 5年国債入札
	カファリス・ドゥ消費者信頼感指数(7月)	29 GDP(4~6月期暫定)	26 GDP(4~6月期確定)
	FOMC(30・31日)	29 企業収益(4~6月期暫定)	26 企業収益(4~6月期改訂)
	雇用コスト指数(4~6月期)	30 7年国債入札	27 企業収益(8月)
	シカゴPMI指数(7月)	30 ミシガン大学消費者信頼感指数(8月確報)	27 ミシガン大学消費者信頼感指数(9月確報)
		個人所得・消費支出(7月)	個人所得・消費支出(8月)
	シカゴPMI指数(8月)	耐久財受注(8月)	
		シカゴPMI指数(9月)	
欧州	25 ECB政策理事会	1 英中銀金融政策委員会(31・1日)	12 ECB政策理事会
			19 英中銀金融政策委員会(18・19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	0.6	▲0.1	0.5	▲0.6	0.4	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		FY 2017	FY 2018	18/12月	19/01月	02月	03月	04月
景気動向指数 先行CI		-	-	97.1	96.4	97.1	96.3	-
景気動向指数 一致CI		-	-	101.1	99.7	100.5	99.6	-
景気動向指数 先行DI	(%)	-	-	18.2	20.0	40.0	50.0	-
景気動向指数 一致DI	(%)	-	-	50.0	12.5	18.8	7.1	-
鉱工業生産指数	前月比(季%)	2.9	0.2	0.1	▲2.5	0.7	▲0.9	-
第3次産業活動指数	前月比(季%)	1.1	1.1	▲0.1	0.6	▲0.6	▲0.4	-
全産業活動指数	前月比(季%)	1.8	-	▲0.1	0.0	▲0.2	-	-
機械受注	前月比(季%)	▲0.8	-	▲0.3	▲5.4	1.8	-	-
住宅着工戸数	万戸(季、年率)	94.6	95.3	96.1	87.2	96.7	98.9	-
百貨店・スーパー販売額	前年比(既%)	0.5	▲0.9	▲1.0	▲3.3	▲1.8	0.5	-
小売業販売額	前年比(原%)	1.9	1.6	1.3	0.6	0.6	1.0	-
実質家計消費支出	前年比(原%)	0.3	0.7	1.9	2.1	1.9	2.1	-
完全失業率	(季%)	2.7	2.4	2.4	2.5	2.3	2.5	-
有効求人倍率	(季、倍)	1.55	1.62	1.63	1.63	1.63	1.63	-
所定外労働時間	前年比(原%)	0.5	▲1.7	▲4.3	▲1.9	▲0.9	▲4.4	-
名目賃金	前年比(原%)	0.7	0.8	1.5	▲0.6	▲0.7	▲1.9	-
国内企業物価指数	前年比(原%)	2.7	2.2	1.5	0.6	0.9	1.3	1.2
消費者物価指数	前年比(原%)	0.7	0.8	0.7	0.8	0.7	0.8	-
M2	前年比(原%)	3.7	2.7	2.4	2.3	2.4	2.4	2.6
M3	前年比(原%)	3.2	2.4	2.1	2.0	2.1	2.1	2.2
通関収支	(原、億円)	24,108	▲15,894	▲557	▲14,177	3,316	5,278	-
(通関輸出)	前年比(原%)	10.8	1.9	▲3.9	▲8.4	▲1.2	▲2.4	-
(通関輸入)	前年比(原%)	13.7	7.1	1.9	▲0.8	▲6.5	1.2	-
経常収支	(原、億円)	221,749	194,143	4,644	6,004	26,768	28,479	-

(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	18/1~3	4~6	7~9	10~12	19/1~3
実質GDP	前期比年率(%)	2.2	2.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
労働生産性	前期比年率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
月次指標		CY 17	CY 18	18/12月	19/01月	02月	03月	04月
鉱工業生産	前月比(季%)	2.3	4.0	0.0	▲0.0	▲0.0	0.0	▲0.0
耐久財受注	前月比(季%)	5.4	7.9	1.1	0.5	▲2.6	2.8	-
コア資本財受注	前月比(季%)	6.7	6.0	▲1.6	1.4	0.3	1.0	-
製造業ISM指数	(季%)	57.4	58.8	54.3	56.6	54.2	55.3	52.8
失業率	(季%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
非農業部門雇用者数	前月差(千人)	2,263	2,454	227	312	56	189	263
小売売上高	前月比(季%)	4.3	4.9	▲1.6	0.8	▲0.3	1.7	▲0.2
(除く自動車)	前月比(季%)	4.3	5.4	▲2.1	1.4	▲0.3	1.3	0.1
消費者信頼感指数	(85年平均=100)	120.5	130.1	126.6	121.7	131.4	124.2	129.2
消費者物価	前月比(季%)	2.1	2.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
生産者物価	前月比(季%)	2.3	2.9	▲0.0	▲0.0	0.0	0.0	0.0
住宅着工件数	千戸(季、年率)	1,203	1,250	1,142	1,291	1,149	1,168	1,235
貿易収支	(季、10億ドル)	▲552	▲622	▲60	▲51	▲49	▲50	-

(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。