
みずほ経済・金融マンスリー

2019.06.24

みずほ総合研究所

今月のトピックス①～米中通商協議の先行きは不透明、第4弾の発動リスクも

- 米国による対中制裁関税と中国による報復関税が第3弾まで進行
 - 米中協議は難航、合意には至らず。技術移転、知的財産権、補助金等の構造問題、並びに合意の執行監視手続きを巡る米中の隔たりは大きい模様
- G20大阪サミット(6/28-29)の際の米中首脳会談の結果次第では、米国の制裁第4弾発動も
 - トランプ大統領は、米中首脳会談が行われない場合は直ちに第4弾を発動する意向示したことも。実体経済・金融市場への悪影響が大きい第4弾の発動には慎重な対応がとられると見るも、その可能性は排除できず
 - 発動宣言の場合にも、実施時期の先送り、段階的な関税引き上げ、対象品目の縮小等の措置も考えられる

米国の対中制裁措置及び中国の対米報復措置の発動・対応状況

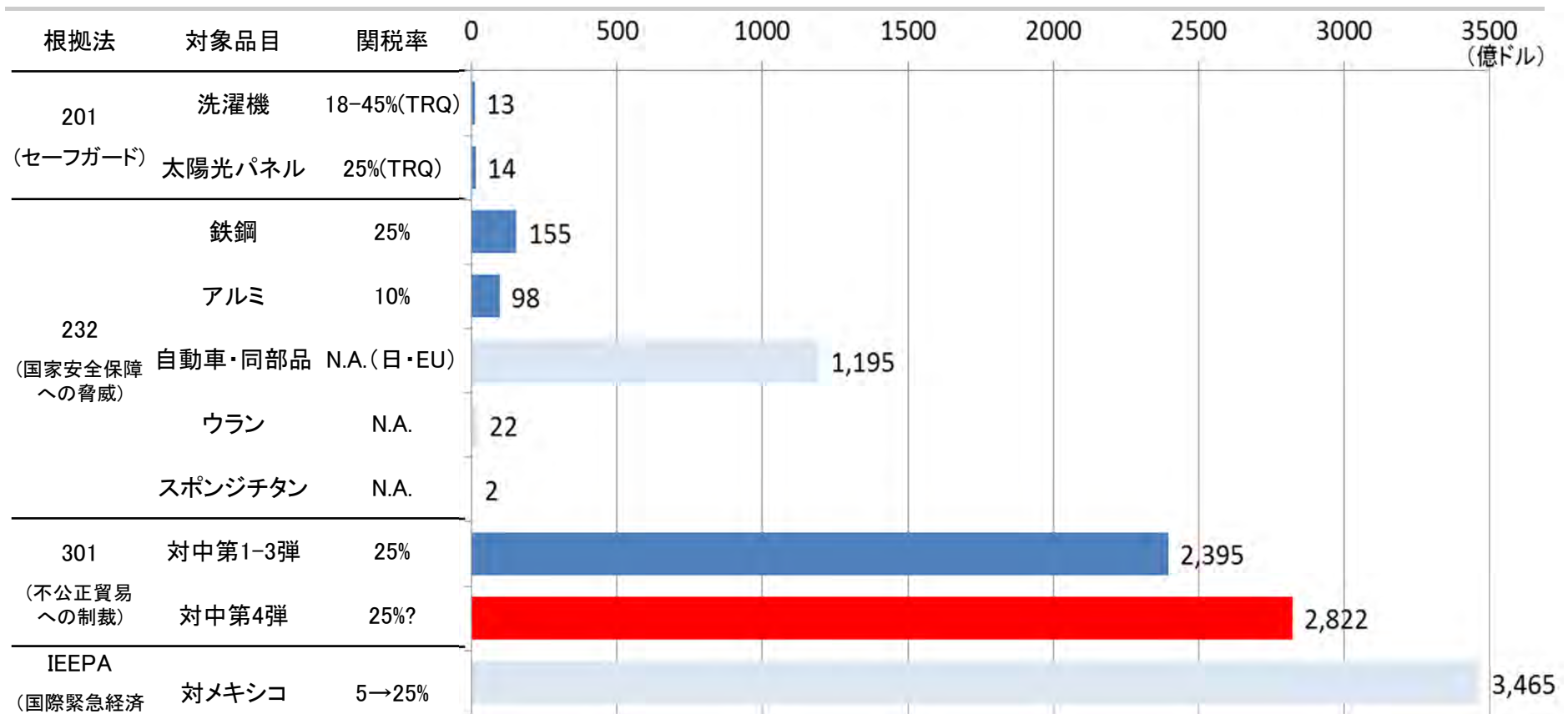
米国の対中制裁措置					中国の対米報復措置				
	対象輸入額	追加関税	時期	対象品目		対象輸入額	追加関税	時期	対象品目
輸入	① 340億ドル	25%	18/7/6～	産業機械 航空機等	輸入	① 340億ドル	25%	18/7/6～	大豆、化学品 自動車等
	② 160億ドル		18/8/23～						
	③ 2,000億ドル	10%	18/9/24～	食料品 衣料品等		③ 600億ドル	5%、10%	18/9/24～	木材、LNG等
		10%→25%	19/5/10～						
	④ 約3,000億ドル	25%	6月末以降	携帯電話等					
投資	CFIUS(対米外国投資委員会)による対米投資審査強化				質的対抗措置 (非関税措置)	・輸入検査の厳格化 ・通関手続・許認可の遅延			
輸出・取引	ECRA(輸出管理改革法)による輸出管理規制 NDAA(国防授權法)による政府調達規制 IEEPA(国際緊急経済権限法)による取引規制								

(出所) 米中両国政府資料及び各種報道より、みずほ総合研究所作成

対中第4弾はこれまでの追加関税措置を上回る規模

- 対中第4弾の対象輸入額は約2,822億ドル(2018年実績)に達し、これまでの追加関税措置を上回る規模に
 - 米国が発動した追加関税措置は約2,675億ドル、米輸入総額(約2兆5,428億ドル)の10.5%に及ぶ
 - 対中第4弾の発動により、米輸入総額の21.6%に増加

トランプ政権下の米国の追加関税措置等



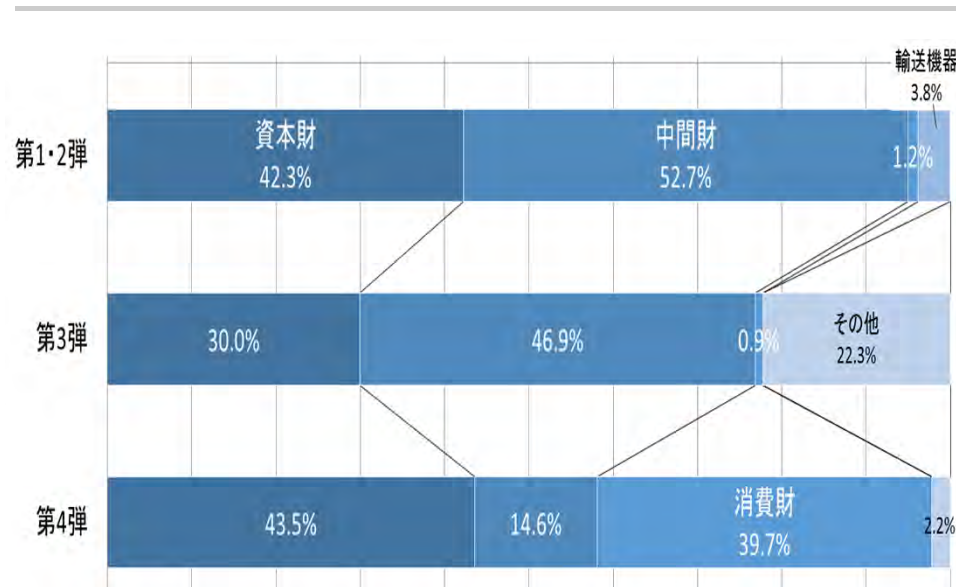
(注)2019年6月15日時点で、濃青は発動済、薄青は発動の可能性があるもの。

(出所)米議会調査局資料より、みずほ総合研究所作成

第4弾の追加関税発動は消費者への影響も大

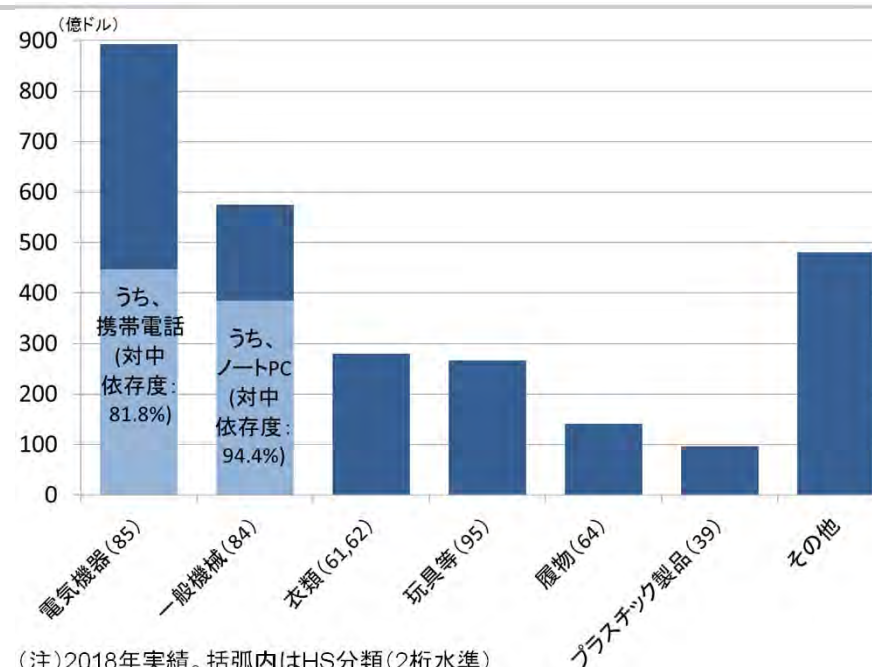
- 対中第4弾追加関税対象品目の約4割を消費財が占める
 - 主要品目は携帯電話やノートPC等であり、それら製品の対中依存度は大きい
 - 米産業界は第4弾の発動に強く反対
 - 米国の企業連合 (Tariffs Hurt the Heartland、661社・150団体で構成、パナソニック現地法人等日系企業も参加) は、「関税は、中国ではなく米企業が払う税金である」、「米中双方が敗者となる」との書簡を大統領に送付
 - 同企業連合の委託調査 (Trade Partnership Worldwide LLCが実施) は、第4弾発動により、200万人の雇用喪失、2,000ドル以上の家計負担増 (4人家族) につながると試算 (GDPを約1%押し下げとの計算)

米国の対中追加関税の財別構成



(注) 2017年貿易実績に基づく
(出所) PIIE資料より、みずほ総合研究所作成

米国の対中追加関税第4弾対象品目の輸入金額

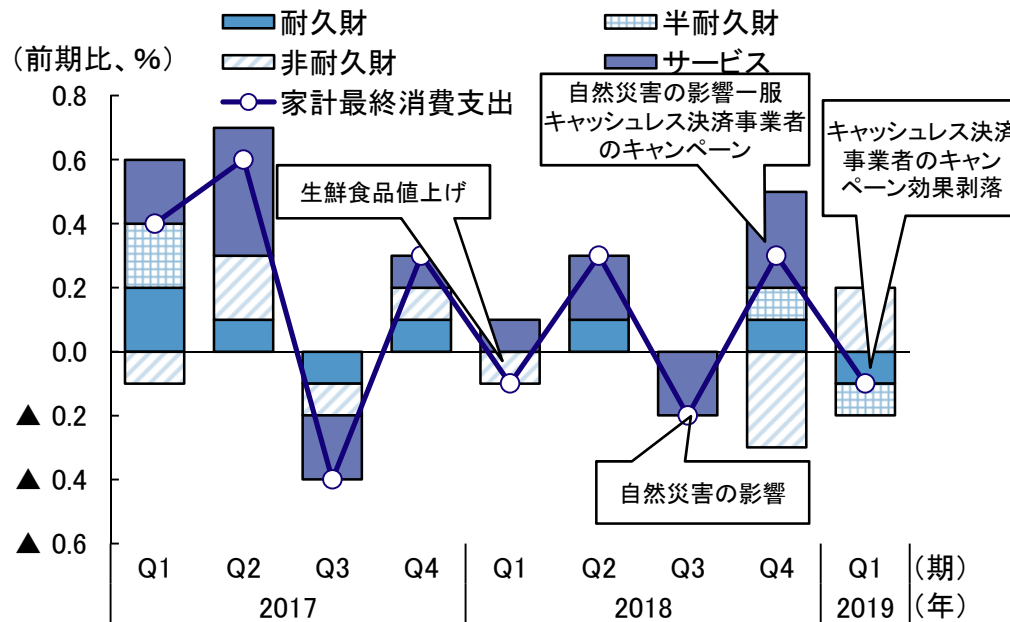


(注) 2018年実績。括弧内はHS分類 (2桁水準)
(出所) USA Trade Online 等より、みずほ総合研究所作成

今月のトピックス② 日本経済:伸び悩む個人消費をどうみるか

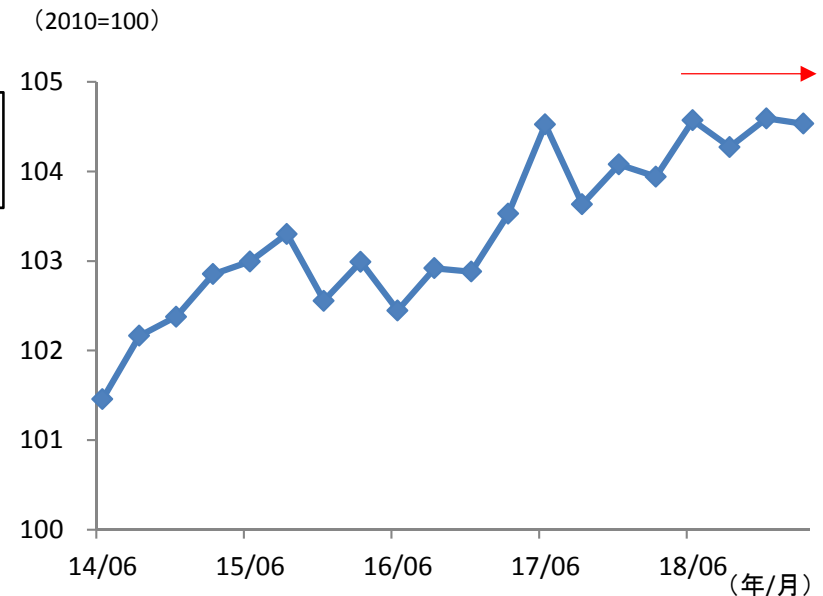
- 2019年1~3月期の実質GDP(2次QE)は前期比+0.6%と1次QE(同+0.5%)とほぼ同水準。輸入減により外需が成長率を押し上げるも(寄与度+0.4%)、内需は+0.1%と概ね横ばい
- 2019年1~3月期の実質民間最終消費支出は前期比▲0.1%と2四半期ぶりのマイナス
 - ー 耐久財消費を中心に消費の伸びが一服。10~12月期の押し上げ要因の一つであった、一部のキャッシュレス決済事業者が行った残高還元キャンペーンの効果ははく落したことも、1~3月期の消費押し下げ要因に
- 4月の消費活動指数は前月比プラスも、連休効果等が押し上げに寄与した模様。均してみれば横ばいでの推移が続く

家計最終消費支出 財別寄与度



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

実質民間最終消費支出の推移

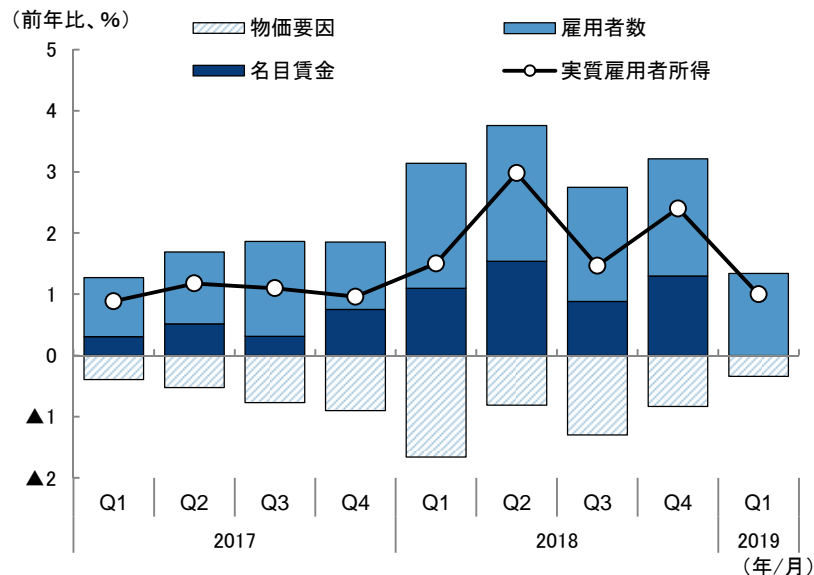


(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

雇用者所得は伸びが鈍化。マインドは夏場以降低下ペースが強まる

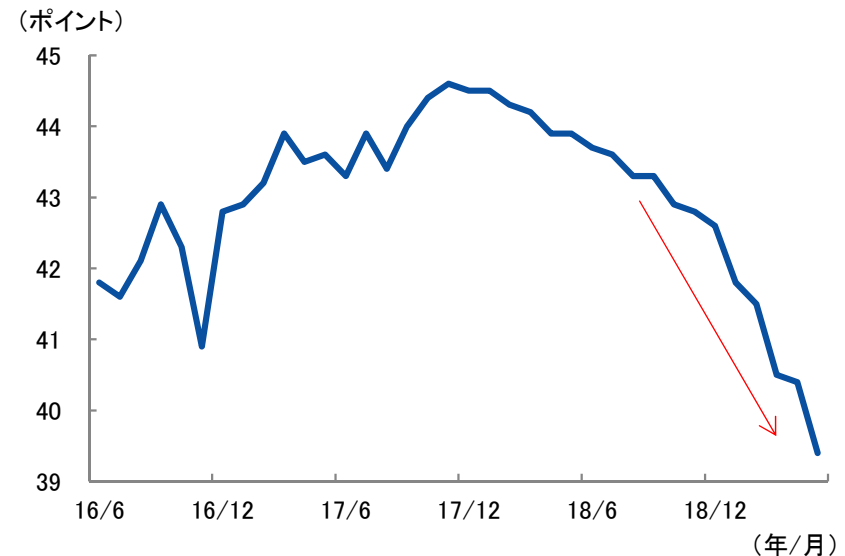
- 雇用者所得の伸びは2018年央をピークに、足元伸びは鈍化傾向
 - 賃金の伸びが弱まったことに加え、雇用者数の伸びが鈍化したことが要因
- 消費者マインドは、2018年夏場以降低下ペースが強まる
 - 世界経済の先行き不透明感の増大やエネルギー価格の上昇、耐久財の買い替えサイクルのピークアウト等が重石に

雇用者報酬の推移



(注) 2019年1月のサンプル調整後の実勢値ベース
 (資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」より、みずほ総合研究所作成

消費者態度指数

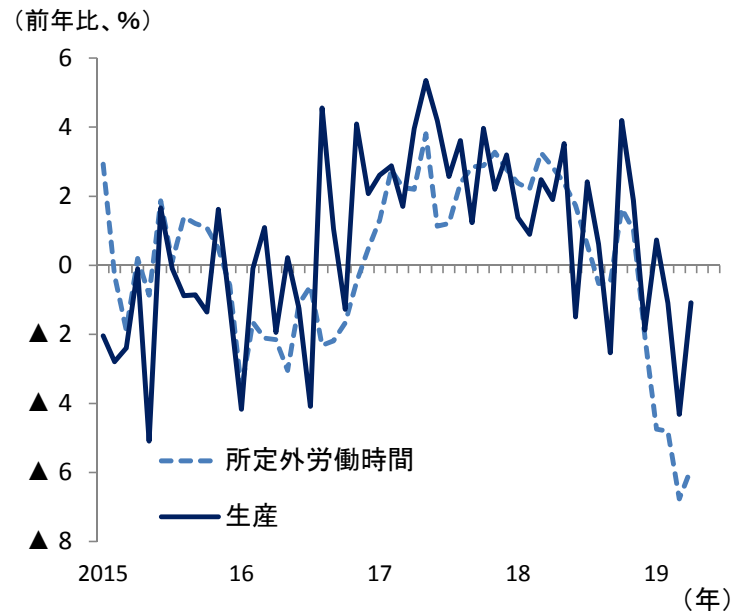


(注) 季節調整値。
 (資料) 内閣府「消費動向調査」より、みずほ総合研究所作成

賃金・雇用者数の減速が今後の個人消費の重石に

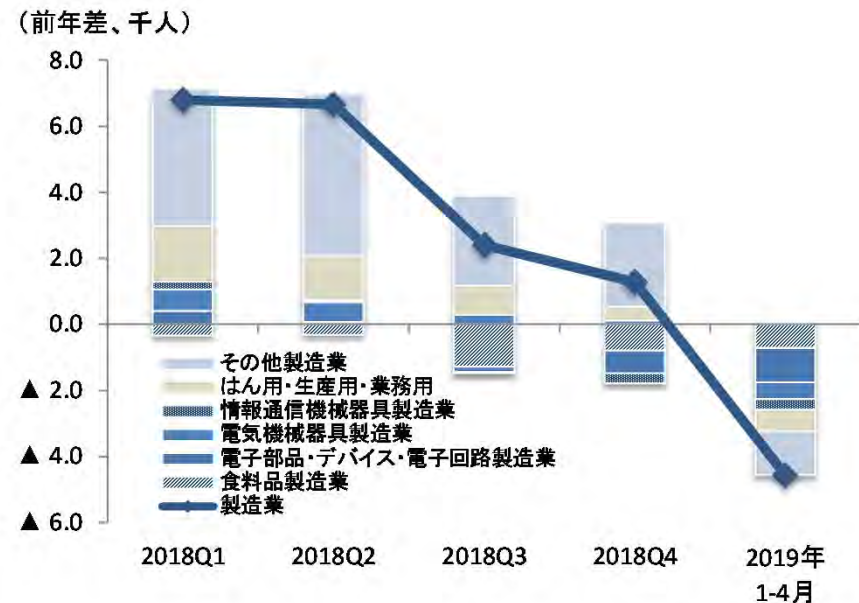
- 米中貿易摩擦等を背景とした生産の弱さを背景に、所定外労働時間は2019年入り以降大幅に低下。生産の弱さや企業収益の悪化が続けば、所定外給与や特別給与を通じて賃金の重石に
 - 残業時間の上限規制が所定外給与の押し下げに影響している可能性も
- 新規求人数は、製造業を中心に電子部品・デバイス、電気機械器具などで減少。世界経済の先行き不透明感を背景に、外需関連企業は雇用に対してやや慎重となっていることを示唆。雇用者数の伸び鈍化や賃金の伸び悩みにより、雇用者所得は減速する見通し
 - 製造業以外でも、新規求人数に陰りがみられる業種も。人手不足や人件費の上昇を背景に業容拡大に慎重姿勢をとっている模様

生産と所定外労働時間



(注)一般労働者ベース
(資料)経済産業省「鉱工業生産指数」、「労働力調査」より、みずほ総合研究所作成

新規求人数の業種別増減(製造業)

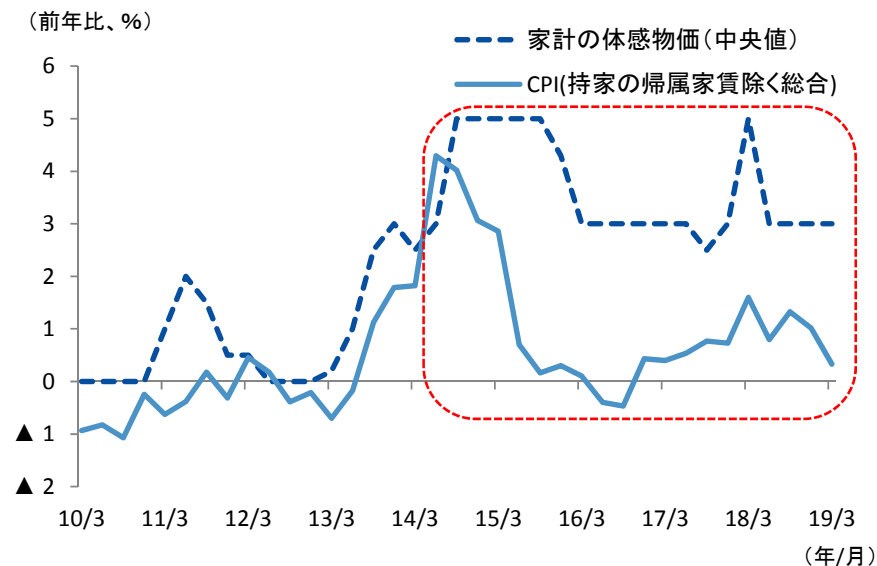


(注)パートを含むベース
(資料)厚生労働省「一般職業紹介状況」より、みずほ総合研究所作成

体感物価は高止まり。アンケート結果では、増税が節約志向を高める可能性

- 2014年の消費税引き上げ以降、家計の体感物価は消費者物価と大きく乖離した状況が続く。2019年10月の税率引き上げにより乖離が拡大・長期化すれば、節約志向の上昇が懸念される
- 家計の消費増税に対する不安・懸念は大きい
 - アンケートによれば、増税に伴い家計支出を見直すとの回答が約6割存在

消費者物価指数と体感物価の推移



(注)1.家計の体感物価は「1年前に比べ現在の物価は何%程度変化したと思うか」とのアンケート調査の中央値

2.CPIは、持家の帰属家賃除く総合

(資料)日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」、総務省「消費者物価指数」などより、みずほ総合研究所作成

消費増税に関するアンケート結果

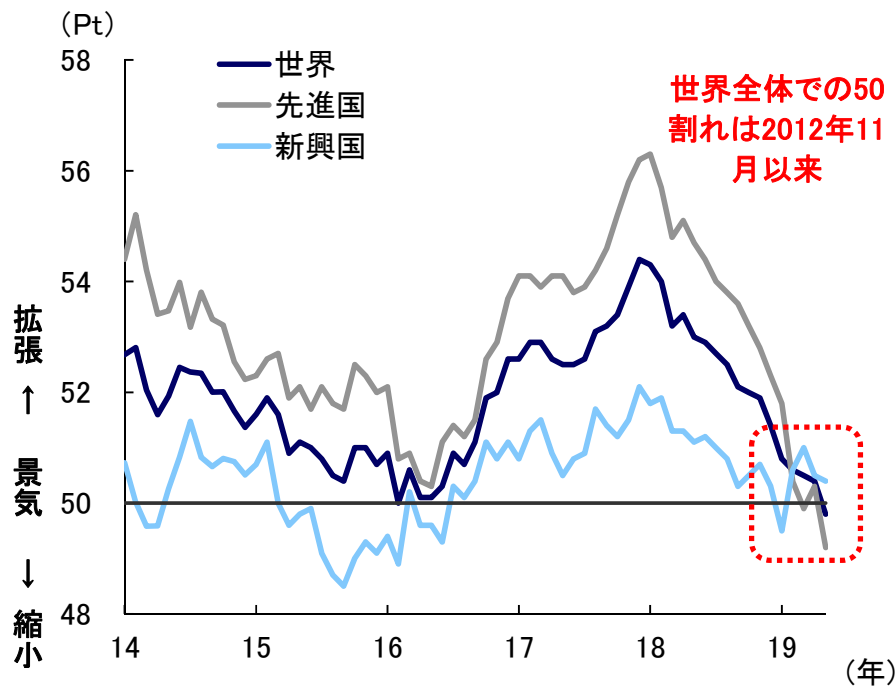
調査結果	調査機関
消費税引き上げで景気に悪影響が出る不安について → 「不安を感じる」 75%	朝日新聞 「全国世論調査」5月
消費税引き上げで家計の支出を見直すか → 「見直す」 57.2%	時事通信 「生活のゆとりに関する世論調査」 3月
10月に実施される予定の消費増税についてご存知ですか → 「はっきりと知っている」 80.7%	電通 「全国1万人意識調査」2月
消費増税までの間に、「事前に購入する／買い置きする」などの対策を、 → 「何かしら検討している」 67.2%	

(資料)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調整圧力が継続

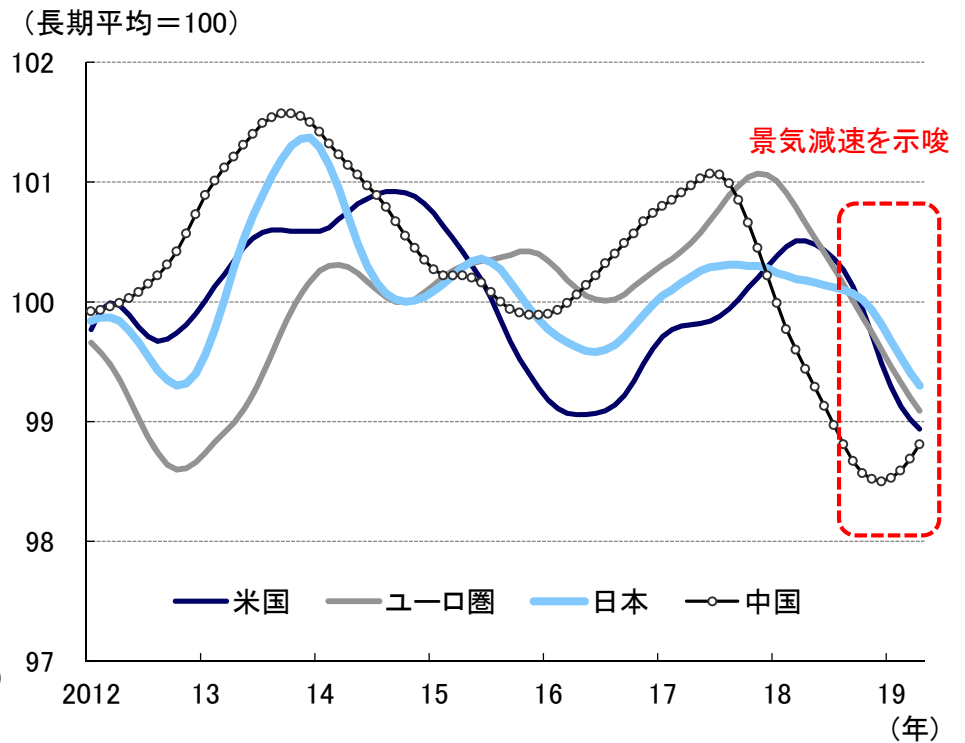
- グローバル製造業PMIは13カ月連続で低下し、50割れの水準に。5月は米国、ユーロ圏、日本いずれも低下し、先進国は50を下回る。新興国は50近傍に低下
- 景気先行指数は、先進国では先行きの減速継続を示唆。中国では年後半の底入れを示すものの、米中摩擦の行方によるところが大

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

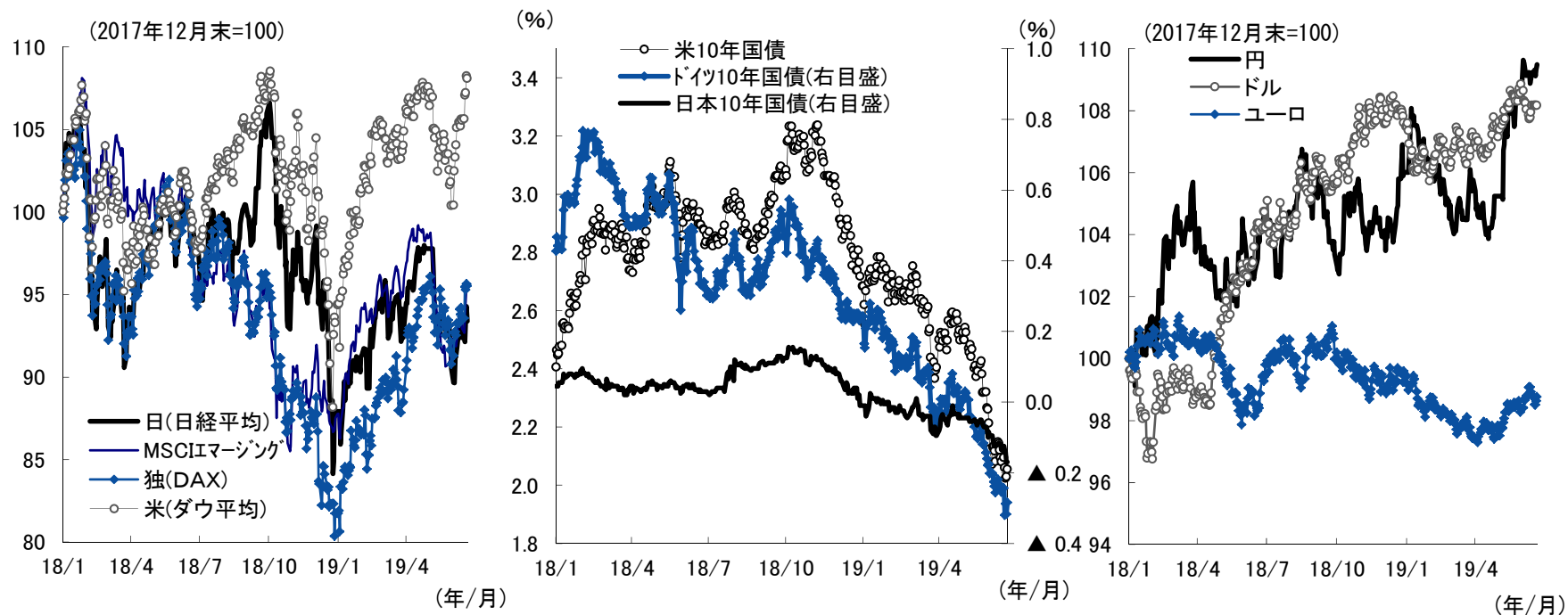


(出所) OECDより、みずほ総合研究所作成

金融市場の概況～米利下げ期待が高まる中、長期金利は低下、株価は反発

- 米利下げ期待が高まる中、株価は反発、長期金利は低下。米10年債は6月FOMCを受け一時2.0%割れの水準まで低下。独10年国債は過去最低水準を更新し▲0.3%台まで低下。日本の10年国債利回りも▲0.2%に迫る。ドル円相場はFOMC後にやや円高が進む展開

主要マーケットの推移

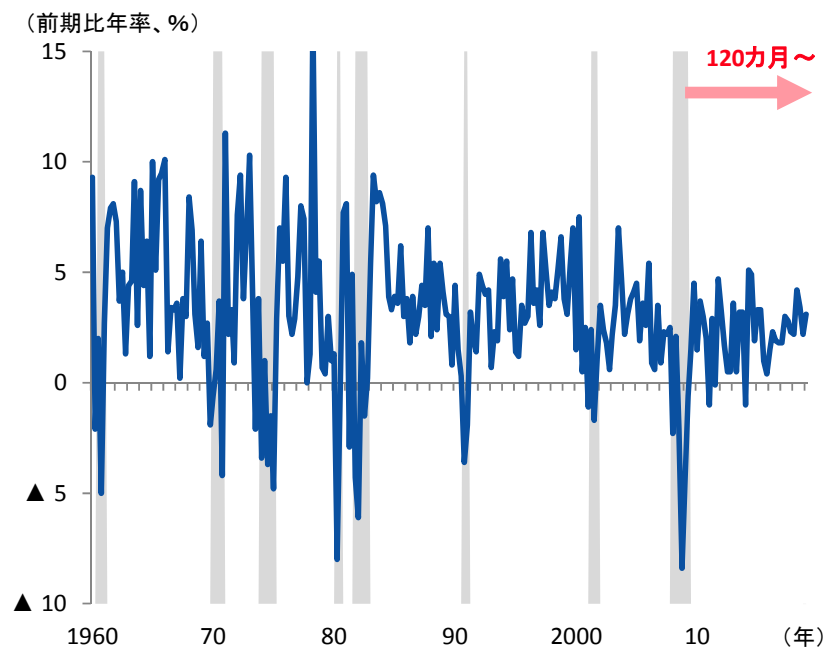


(注) 為替は各国当局公表値の名目実効為替レート
(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

2. (1) 米国経済～景気拡大は最長記録に並ぶ

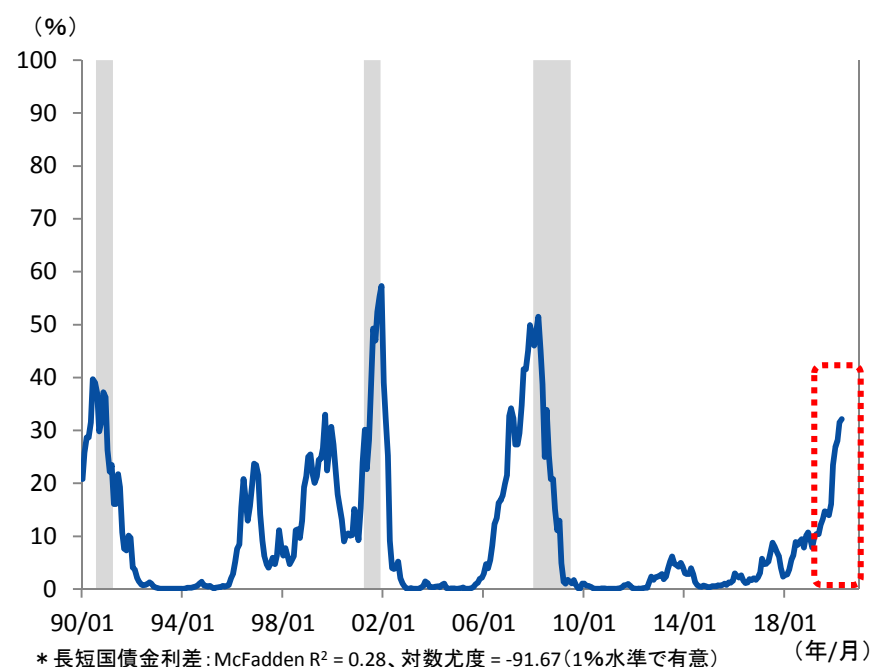
- 1～3月期の実質GDP成長率は、前期比年率+3.1%と速報値から下振れ。在庫、住宅、設備投資が下方修正
 - 国内民間最終需要は同+1.3%(2018年10～12月期同+2.6%)と減速。輸入の減少が成長率を押し上げた格好
 - イールドカーブを用いた景気後退確率の推計値は、2019年7月時点で13%。2020年4月には32%まで上昇
 - 短期的なりセッションリスクは未だ低位も、2020年以降は急速に高まる格好

実質GDP成長率



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

景気後退確率(12カ月先)

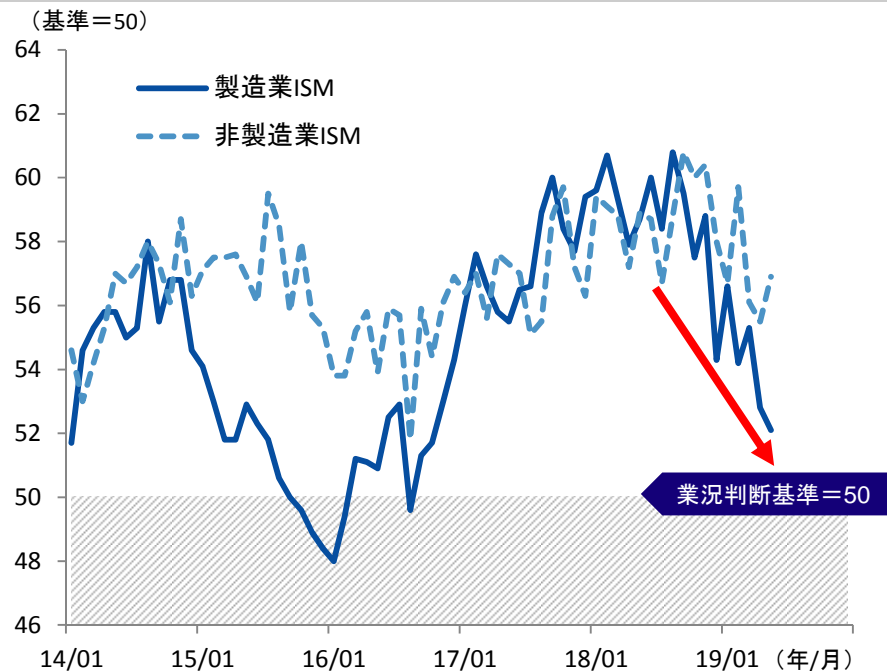


* 長短期国債金利差: McFadden $R^2 = 0.28$ 、対数尤度 = -91.67 (1%水準で有意)
(注) 1. 網掛けは景気後退期
2. 米国債長短金利差(10年-3カ月)を用い、プロビット・モデルにより12カ月先の景気後退確率を推計
(出所) FRED、NBERより、みずほ総合研究所作成

企業の業況低下が継続。製造業を中心に、企業は追加関税リスクを懸念

- 企業マインドは低下傾向。こと製造業について、業況の低下に歯止めがかからない状況
 - 5月の製造業ISM指数は52.1(前月:52.8)と2カ月連続で低下
 - 5月の非製造業ISM指数は56.9(前月:55.5)と小幅に上昇。業況は緩やかな低下傾向にとどまる
 - 企業コメントによると、製造業では追加関税による調達コストの上昇や、サプライチェーンの変更が示唆される

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

企業コメント(ISM、一部抜粋)

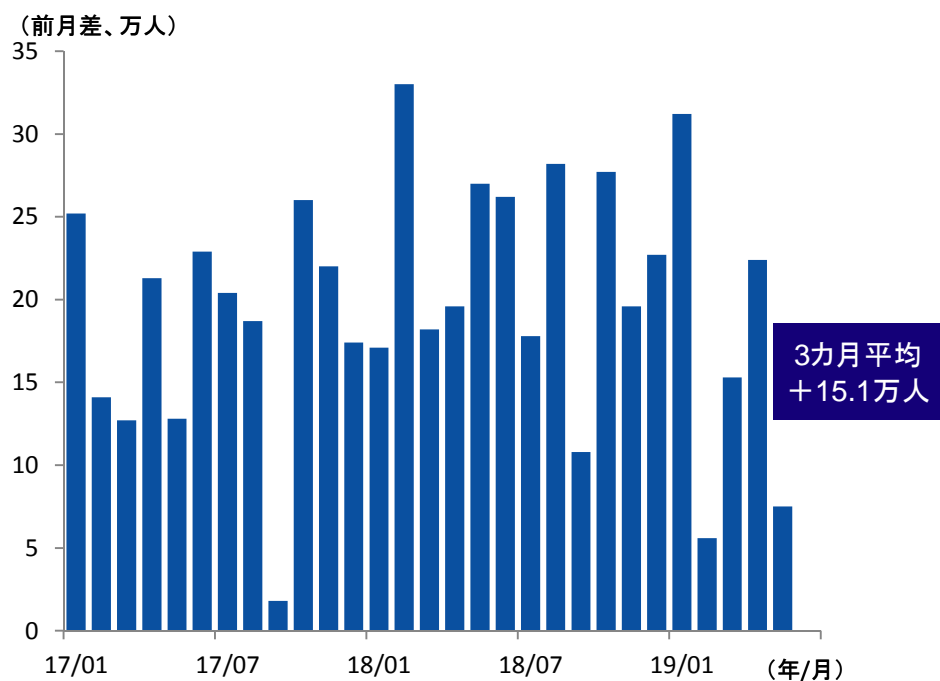
製造業
追加関税が調達コスト、 <u>原産国のサプライヤーとの調整</u> に影響を与えている(コンピューター・電気機器)
追加関税への懸念によって、 <u>サプライチェーン戦略の変更</u> を余儀なくされている(化学製品)
関税が調達に明らかな影響を与えつつある(食品・飲料・タバコ)
非製造業
対中関税の影響を見極めている(公益サービス)
関税の影響は生じているが、問題にはならない程度(宿泊・外食サービス)
医薬品への追加関税賦課が当面の懸念事項(小売)
貿易戦争の影響で先行き不透明感が高まっており、長期的な計画立案が困難(採掘サービス)

(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

5月雇用統計では雇用拡大ペースが減速

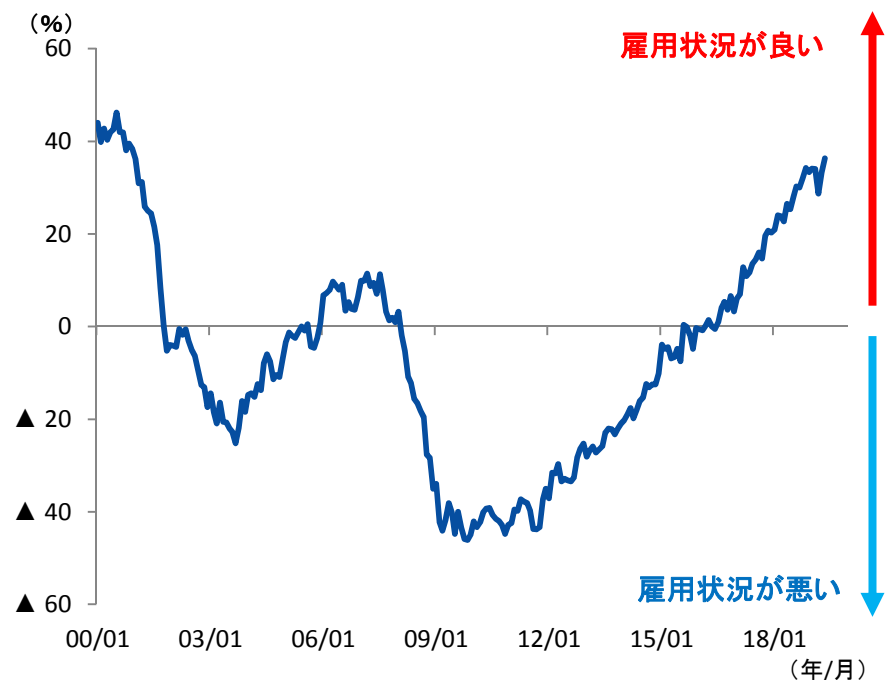
- 非農業部門雇用者数は前月差+7.5万人と増加ペースが大幅に縮小。失業率は3.6%と低位が継続
 - 雇用者数の伸びは前2か月分が下方修正
 - 3月:同+18.9万人→+15.3万人、4月:同+26.3万人→+22.4万人
 - 一方、消費者からみた雇用状況は良好。上記の雇用減速の一部が、人手不足によるものであることを示唆

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

消費者からみた雇用状況(働き口の充足度)



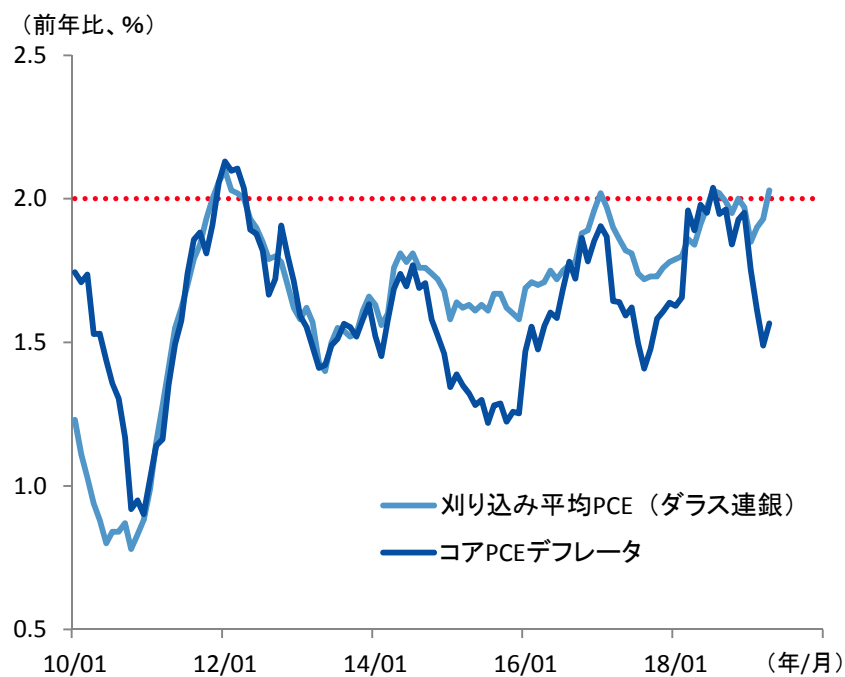
(注)消費者のうち「働き口が十分にある」と回答した割合と「働き口が十分でない(職を得るのが難しい)」と回答した割合の差分

(出所)カンファレンスボードより、みずほ総合研究所作成

コアインフレ率は足元で下振れ。賃金上昇によるインフレ圧力は限定的

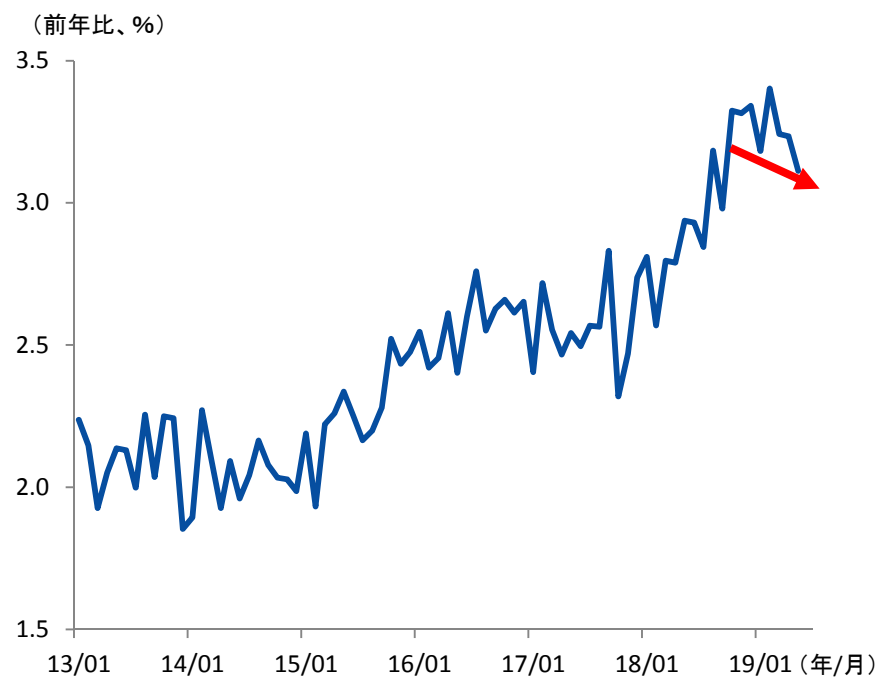
- 4月のコアPCEデフレーターは、前年比+1.6%と下振れ。住居費、医療費等の一時的要因によるもの
 - ダラス連銀の刈り込み平均PCEは前年比+2%近傍で推移。物価の基調に減速感はみられず
 - 5月の時間当たり平均賃金は前年比+3.1%と上昇幅が縮小
 - 2019年初をピークに賃金上昇ペースは減速傾向。足元でインフレ率が下振れる中、賃金上昇による物価上昇圧力は限定的

コアPCEデフレーター



(出所)米国商務省、ダラス連銀より、みずほ総合研究所作成

時間当たり平均賃金



(出所)米国労働省労働統計局より、みずほ総合研究所作成

(2) 米国金融政策～「辛抱」せず、必要なら利下げも辞さない姿勢を示唆

- パウエル議長は、「辛抱強く」様子見する姿勢に言及せずに「適切な行動をとる」と発言(6/4、下記カンファレンスにて)
 - クラリダ副議長も「下振れリスクを認識すれば(リスクマネジメント上)追加緩和の材料になり得る」(5/30)と発言
 - ただ、トランプ大統領が一段の保護主義を打ち出す限り、(予防的)利下げの効果は削がれかねず
- 米金融政策の枠組みに関する研究カンファレンス(6/4)に提出された論文では、平均インフレーターゲティングの優位性や、声明文・SEPの見直しが急務であること等が指摘

パウエル議長講演(6/4)

「通商交渉などの最近の動向について、初めに一言申し上げたい。これらの問題がどんな形で、いつ解決するのか、我々には解らない。我々は、米国経済の見直しへの示唆という点でこれらの動きを注意深く監視し、いつも通り、強い雇用と物価安定を伴う景気拡大を持続させるべく、**適切な行動をとる**所存である。」

(5月FOMC声明文)

「世界経済、金融動向、及びインフレの落ち着きを踏まえて、見直し実現のために、今後どのような政策金利の変更が適切になるのか、我々はその決定を**辛抱強く待つ**所存である。」

(出所)FRBより、みずほ総合研究所作成

米金融政策の枠組みに関する研究カンファレンス

フレキシブルなインフレーターゲティング、物価水準ターゲティング、ZLB下の一時的な物価水準ターゲティング、フレキシブルな平均インフレーターゲティングを比較すると、現状の枠組みとの継続性や、将来の柔軟な変更可能性などの点で、**フレキシブルな平均インフレーターゲティングに優位性**がある
— Svensson論文

声明文は、政策決定の解説、決定の合理性と意見の多様性、政策の不確実性とリスク要因を明確に示すべき。**SEPは、FOMC参加者それぞれの経済見直しと政策金利見直しを紐付け・公表すべき** — Cecchetti and Schoenholtz論文

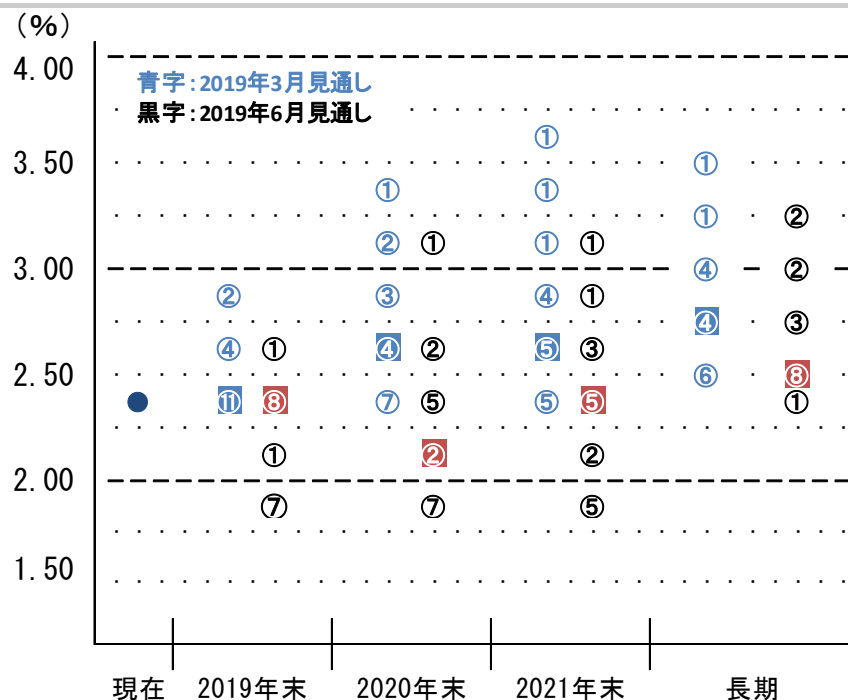
(注)提出論文の一部。

(出所)FRBより、みずほ総合研究所作成

利下げへ方針転換。不確実性(米通商政策)の高まりに対応

- 6月FOMCは、「辛抱強く」様子見し、利上げ・利下げの両方に備える姿勢から、緩和の用意に方針転換
 - ドットチャートでは、年内据え置き派と利下げ派が8対8で拮抗
- 不確実性の高まりが理由だが、完全雇用・物価安定の双方で目標未達との認識もあり、低金利が長期化する公算大
 - ドットチャートでは2020年には利上げ方向になっているが、対称的インフレ目標を掲げる以上、利上げは困難

6月FOMCのドットチャート



(注) 塗りつぶし部分は中央値。また、「現在」は今回のFOMCで決定された政策金利レンジの中央値

(出所) FRBより、みずほ総合研究所作成

パウエル議長の記者会見

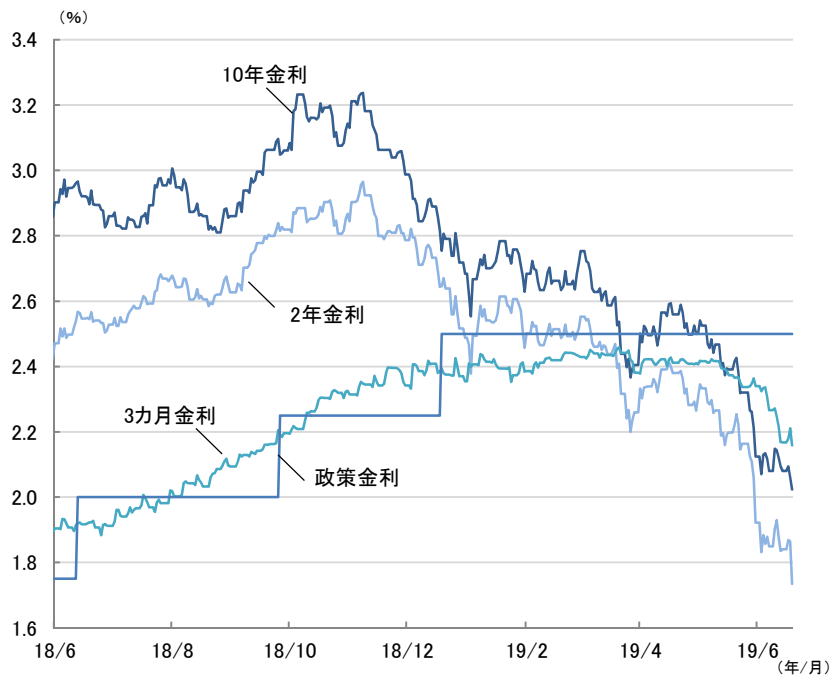
- 消費は持ち直しているが投資が弱まっている。下振れリスクが増大しているというのが今回の判断につながった
- インフレ目標未達への懸念もある
- 5月会合以降、追加緩和の必要性が増大した
- 参加者のうち8人が年内利下げとしているが、短期的なセンチメントの変動に金融政策が反応すべきではないことから、今の動きが持続するかどうか、様子見することにした
- (米中合意なら利上げはなくなるのか、の質問に) 1つのイベントだけが重要なわけではない
- 反対票があることは健全な議論の証
- 市場のインフレ期待低下も、追加緩和が必要と考える理由。低インフレは長年の課題であり、枠組み見直しの議論もそのために始めている
- 一般論として、景気の弱さが持続的にならないよう(早期・果敢に)動くのが賢明な政策
- 利下げを行った場合、バランスシート政策についても適切に変更する用意がある

(出所) FRBより、みずほ総合研究所作成

(3) 米国債券市場～米中摩擦再燃、利下げ期待の高まりから長期金利が低下

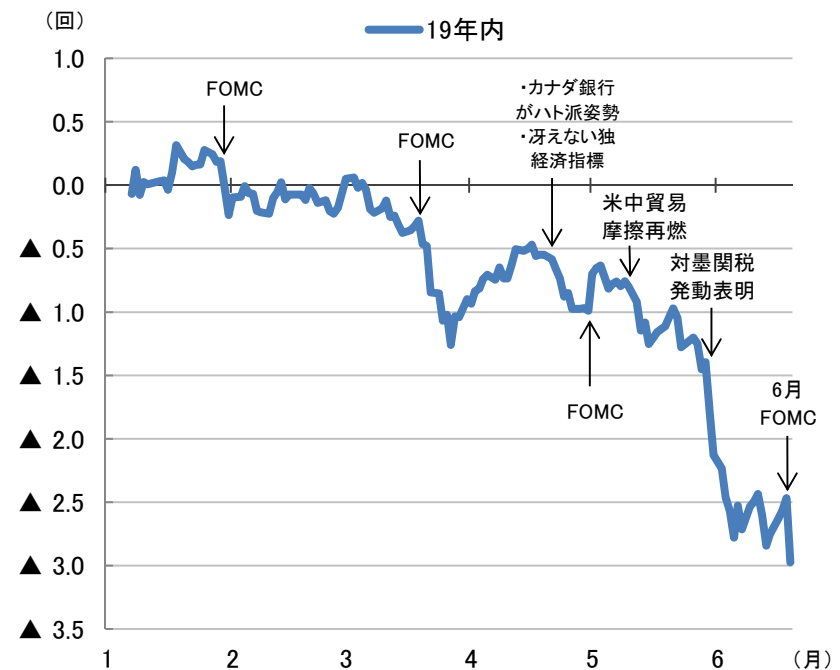
- 米10年国債利回りは一時2.0%を下回り、2017年9月以来の低水準に
 - 米中貿易摩擦再燃やFRB高官の利下げ正当化発言が金利低下要因に
 - 2年と10年物の間でスティープ化が進む一方、3カ月と10年物の間で逆イールドが継続
- 既に年内約3回の利下げが織り込まれた水準にあり、低下余地は限定的。当面、2%台前半を中心とする推移を予想

米政策金利・3カ月・2年・10年物国債利回り



(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

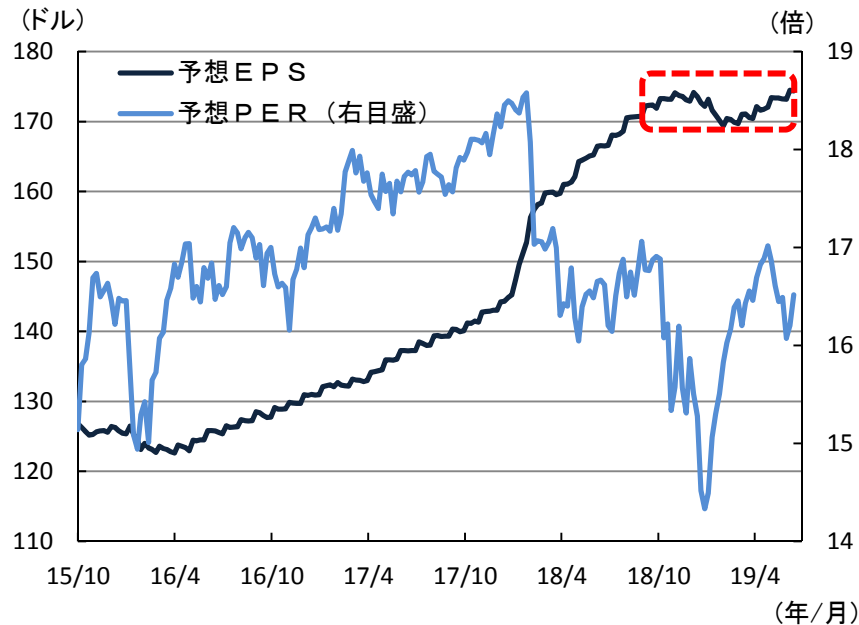


(注) FF金利先物からみた先行きの利上げ回数
(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

(4) 米国株式市場～利下げ期待が下支えも、景気減速感が上値の抑制要因に

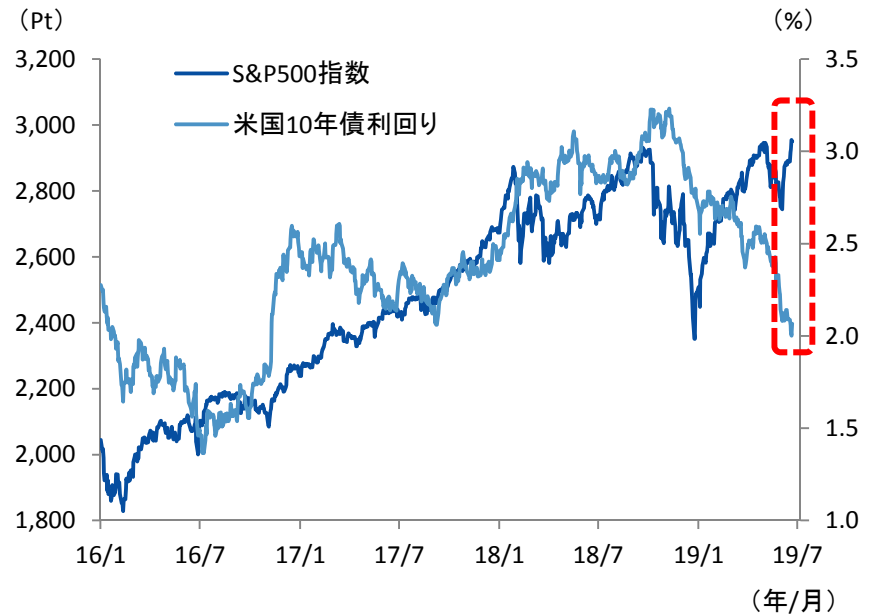
- 利下げ期待の高まりが下支え要因となり、株価は高値で推移
- 予想EPSは足元で上昇も、均してみれば横ばいで推移
 - 他方、予想PERは16～17倍まで上昇しており、やや割高と評価
- 先行きの株価は、利下げ期待を背景に高値を維持すると予想。ただし、先行き不透明感や景気減速感が重石となることから、上値は限定的と予想

S&P500指数の予想EPSと予想PER



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

S&P500指数と米国10年債利回りの推移

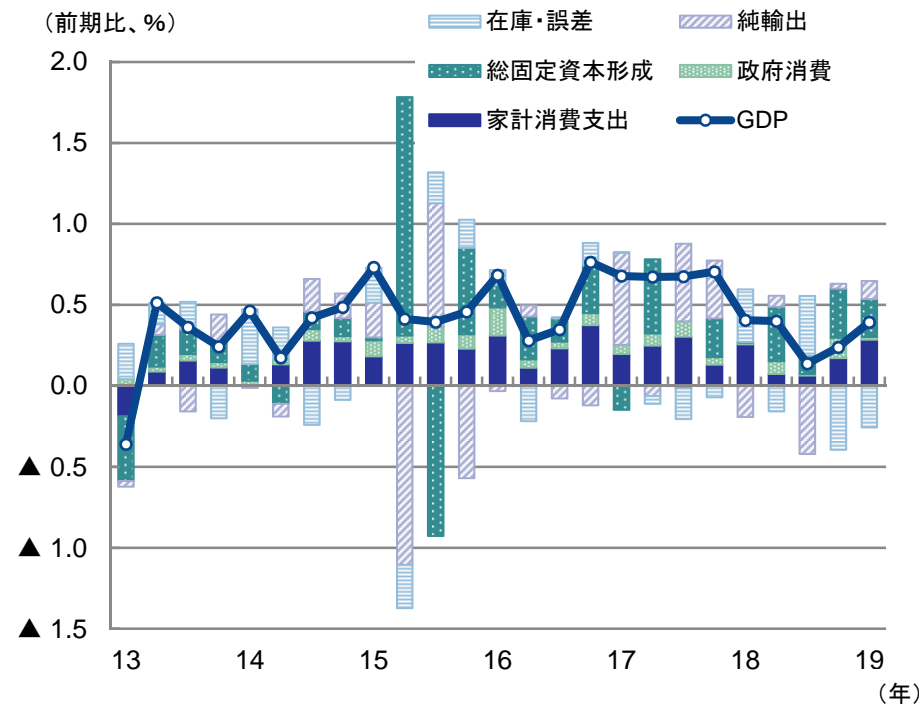


(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

3. 欧州経済の動向～ユーロ圏景気は後退懸念が和らぐも、先行きの弱さは継続

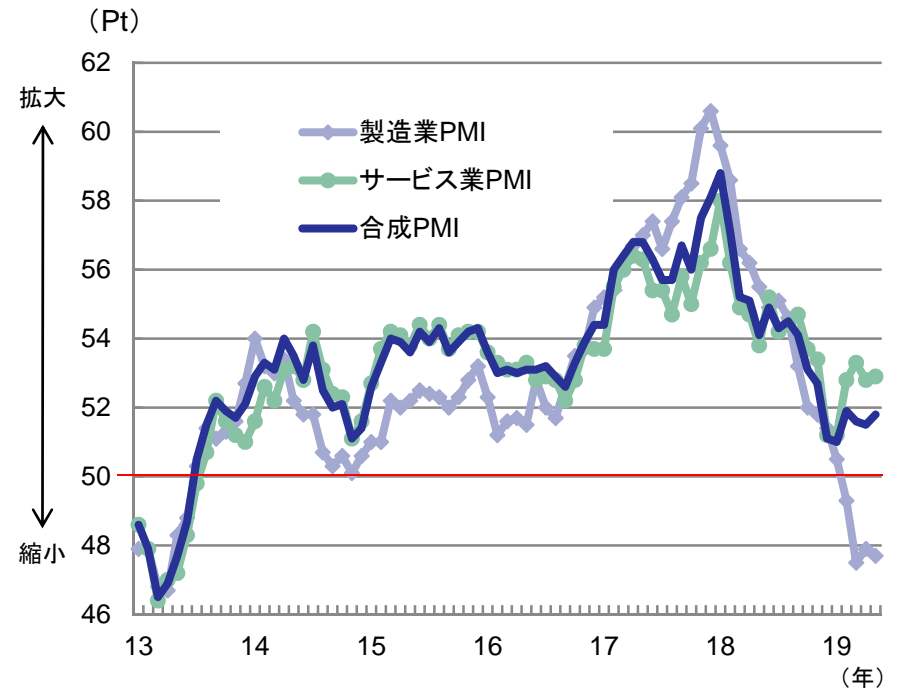
- 2019年1～3月期の実質GDP成長率は前期比+0.4%と、2018年4～6月期並みの成長率に
 - 良好な天候に伴う建設事業の活発化や、2018年9月に導入された新燃費試験WLTPによる自動車生産減の反動等、一過性要因により成長率が押し上げられた点に留意が必要
- 企業の景況感は引き続き弱く、2019年入り後も減速傾向、特に製造業の業況悪化が顕著
 - GDPとの連動性が高い購買担当者指数(合成PMI)のうち、製造業PMIは好不況の分かれ目である50を4カ月連続で下回る

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



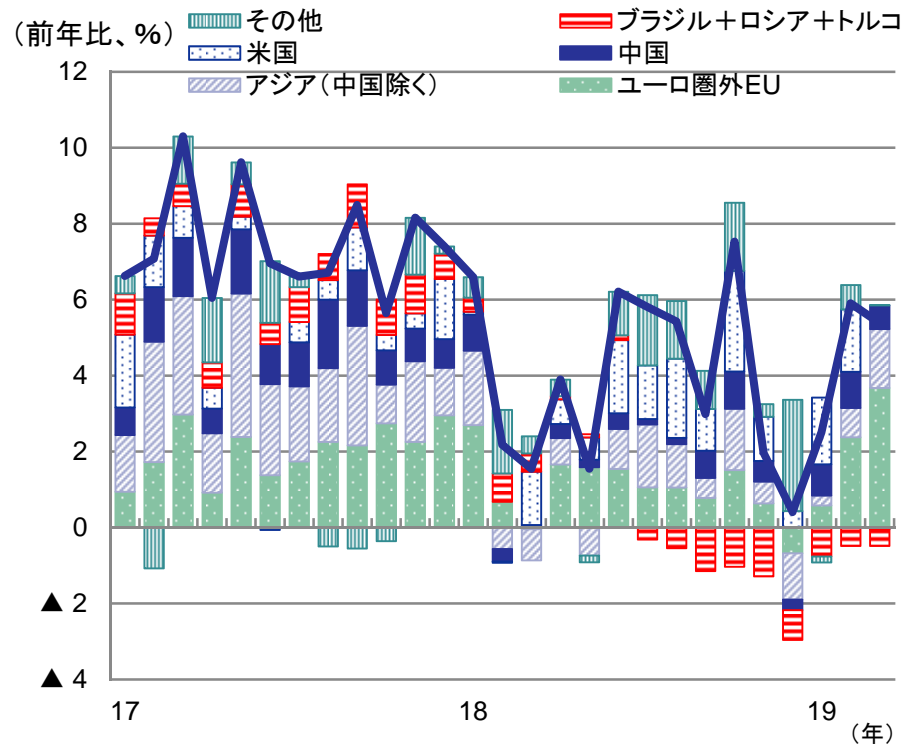
(注) PMIは50が景気判断の節目

(出所) Markit、Bloombergより、みずほ総合研究所作成

企業部門:ユーロ圏の生産は依然として低迷

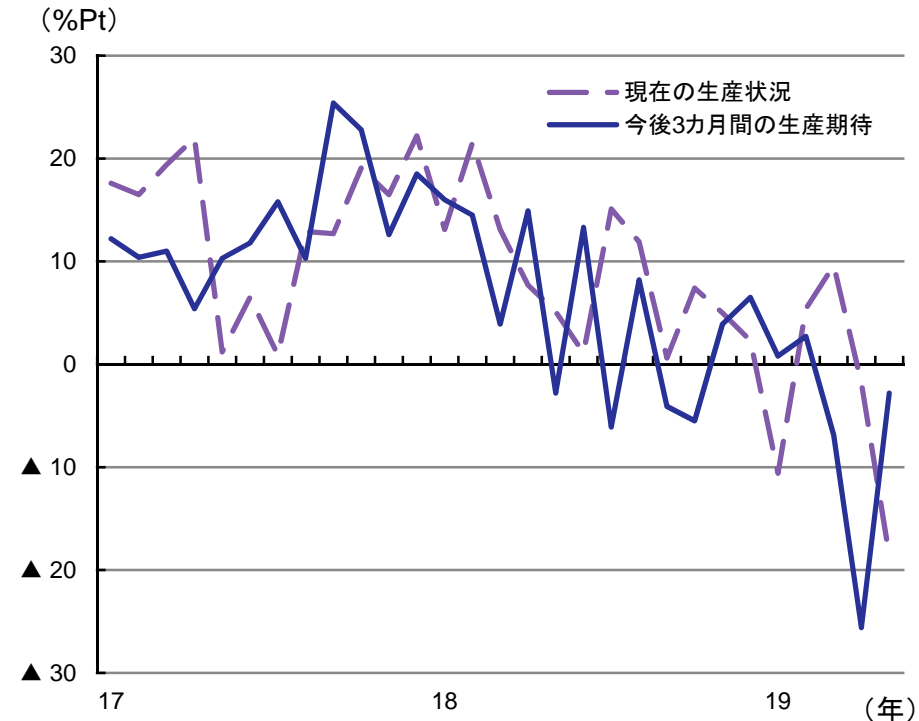
- 2019年1~3月期の輸出は、2018年11~12月からの持ち直し
 - 3月のユーロ圏財輸出は前年比+5.4%の増加
 - 但し、米国向け輸出が前年比▲0.3%と、13カ月ぶりにマイナスに転じた
- 3月のユーロ圏鉱工業生産は、前年比▲0.5%と低下
 - 今後3カ月の自動車生産期待を示す自動車生産期待DIも、5月まで3カ月連続で、判断の節目となるゼロを下回る

ユーロ圏の財輸出(地域別)



(出所)Eurostatより、みずほ総合研究所作成

ユーロ圏における自動車生産の現状と今後の生産期待DI

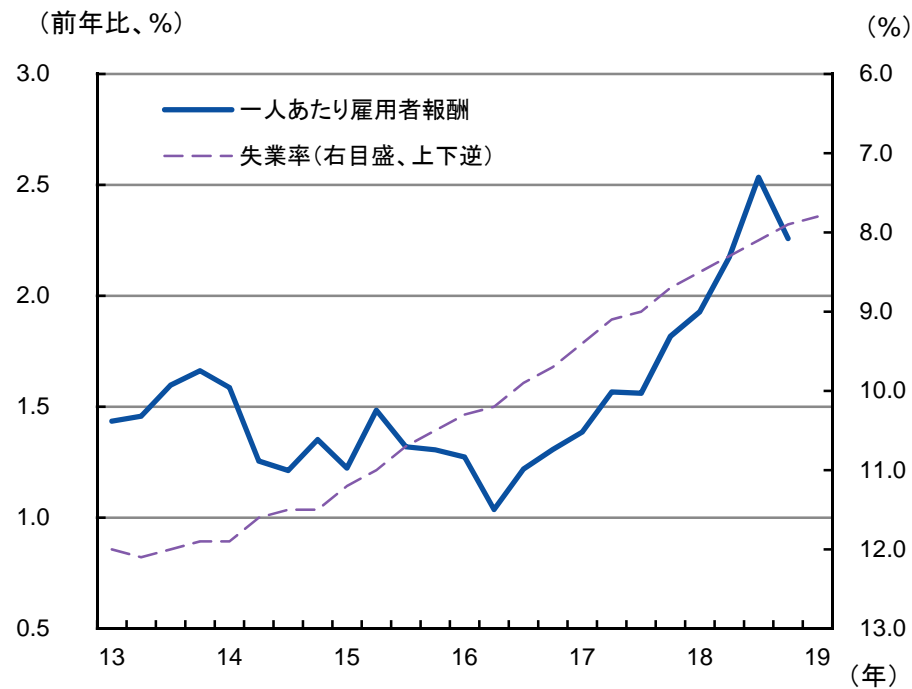


(注)ゼロが判断の節目。現在の自動車生産状況及び、今後3カ月の生産期待を尋ねたもの
(出所)欧州委員会より、みずほ総合研究所作成

家計部門:ユーロ圏の個人消費を巡る環境は底堅いが、先行き不安は高まる

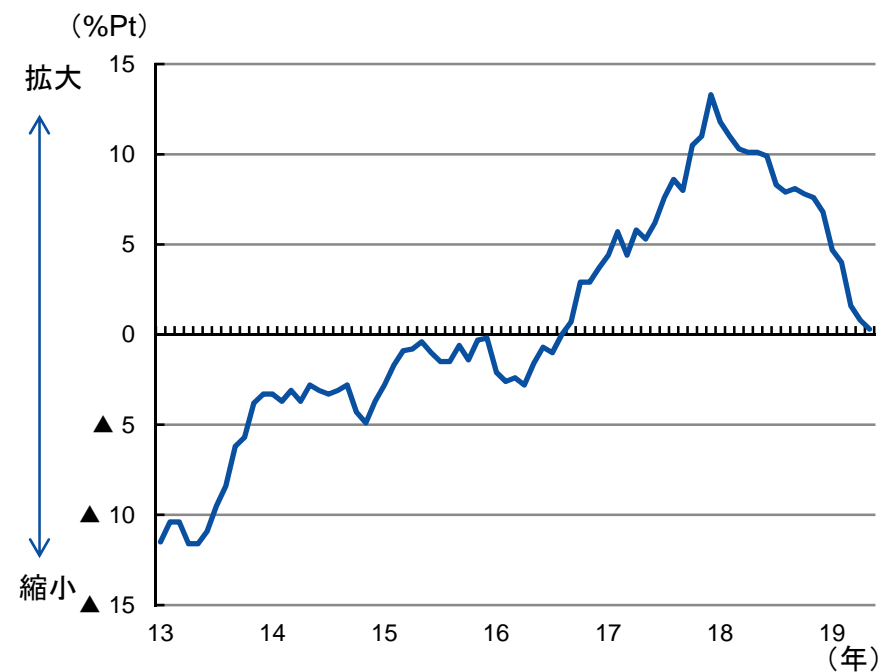
- 4月のユーロ圏失業率は、7.6%と前月(7.7%)から0.1%ptの低下
- 2018年10~12月期のユーロ圏一人当たり雇用者報酬は、前年比+2.3%と底堅い推移
- 但し、今後3カ月の雇用期待を示す雇用期待DIは、ドイツを中心として低下、判断の節目となるゼロに近づく
 - 5月は、2016年8月の水準まで低下

ユーロ圏の失業率と一人当たり雇用者報酬



(出所) Eurostat、ECBより、みずほ総合研究所作成

ユーロ圏の雇用期待DI



(注) ゼロが判断の節目。今後3カ月の雇用期待を尋ねたもの
(出所) 欧州委員会より、みずほ総合研究所作成

物価：ユーロ圏の基調インフレ率は依然として低位横ばい

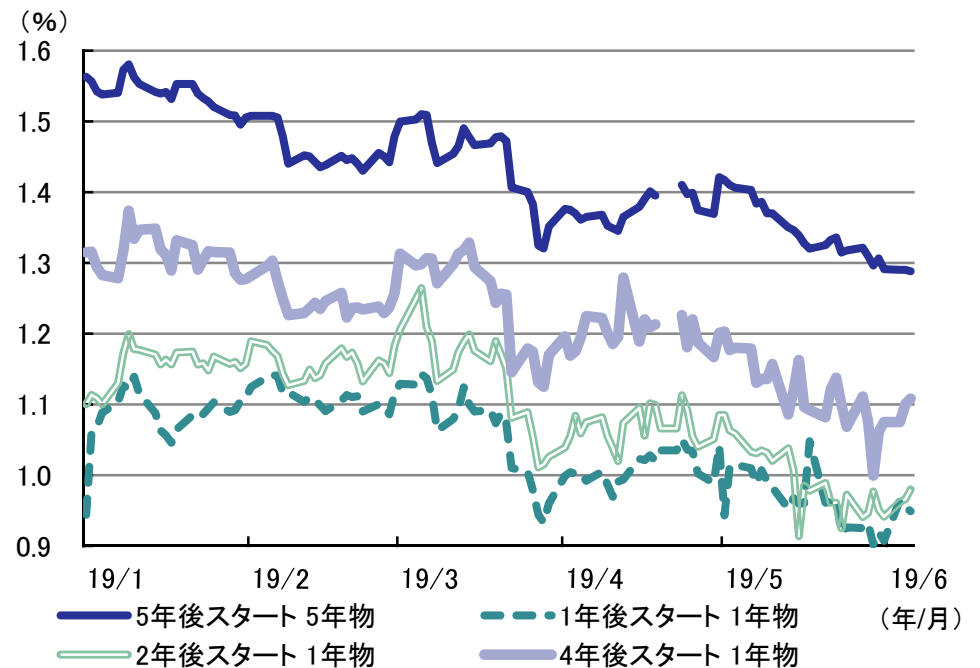
- 5月のユーロ圏インフレ率(速報値)は、前年比+1.2%と、エネルギー価格低下により前月(同+1.7%)から0.5%pt低下
 - エネルギーや食料品など振れの大きな項目を除いたコア・インフレ率も、同+0.8%と前月(同+1.3%)から下落
 - 4月のイースター休暇に伴う旅行関連料金上昇に対する反動減
- 市場参加者の期待インフレ率を示す、インフレスワップ・フォワードレート(5年先スタート5年物)は、原油価格の下落等を背景に、5月から低下傾向に

ユーロ圏の消費者物価の前年比推移



(出所) Eurostatより、みずほ総合研究所作成

市場ベースで見たユーロ圏の期待インフレ率



(注) インフレスワップ・フォワードレートを用いた推計値。「T年後スタートN年物」とは、T年後からN年間の平均インフレ率の市場参加者の予測値を示す

(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

金融政策: ECBは追加利下げの可能性が高まる

- 6月6日のECB政策理事会で、ECBは金利のフォワードガイダンスを修正し、初回利上げは2020年後半に
 - 理事会後の記者会見においてドラギ総裁は、今後の経済動向次第で追加利下げやQE再開など様々な施策を打つことが可能な旨を強調。同時にTLTRO3の詳細についても発表。政策金利+0.1%でのファンディングが可能に
- 6月19日のECBフォーラムでの講演で、ドラギ総裁は追加緩和の可能性を示唆
 - G20や次回FOMC後に、為替レートの動きをにらみながら追加緩和に踏み切る可能性が高まる。選択肢としては、影響緩和措置付きの利下げが有力か。時期としては、9月政策理事会になる公算大

ECB政策理事会(6/6)の主な内容

景気情勢	1~3月期GDPは加速したものの、足下のデータからは、4~6月期、7~9月期は、やや弱めの成長が示唆される。世界的な不確実性残存による貿易の弱さを映じたものである。
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2020年前半まで、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
追加緩和手段について	何人かのメンバーは追加利下げに言及し、資産購入の再開やガイダンスの再延長に言及するメンバーもあった。また物価目標の対称化への意見も示された。

(出所) ECBより、みずほ総合研究所作成

ドラギ総裁発言のポイント(6/19)

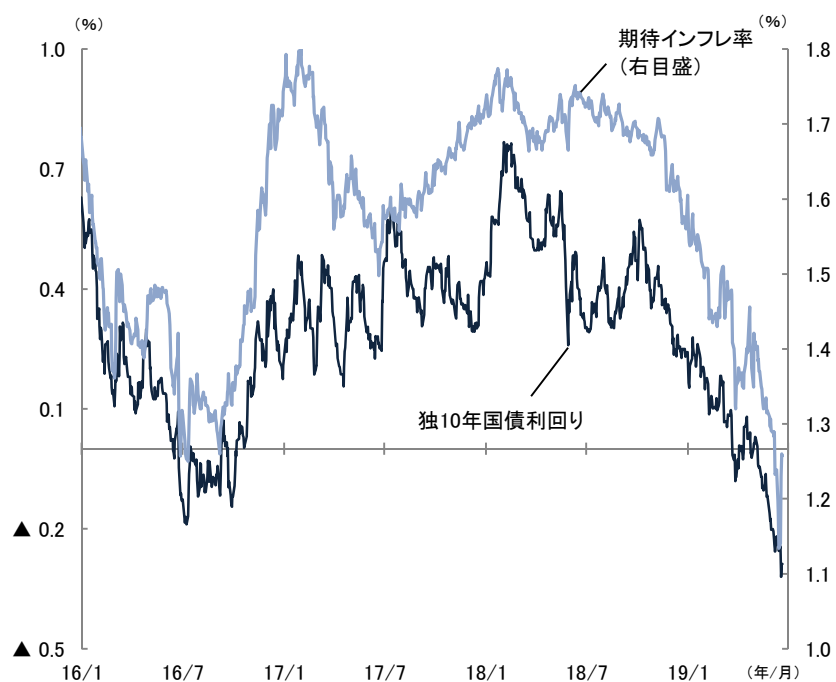
追加緩和の見通しについて	(物価情勢に)改善が見られず、インフレ目標への持続的な回帰が脅かされるならば、追加緩和策が必要となる。
対応策について	政策理事会は、物価安定へのリスクに対して取り得る手段を今後数週間に検討する。 副作用の軽減策を伴う利下げは政策手段の一部であり、資産購入も選択肢である。
経済構造について	ユーロ圏は相対的な規模感という意味では開放経済で、財サービス輸出のGDP比は米国が27%であるのに対して51%を占める。この意味するところは、為替レートのインフレと金融条件に与える影響が相対的に大きくなるということだ。

(出所) ECBより、みずほ総合研究所作成

独長期金利は過去最低を記録

- 米金利が低下するなか、独10年国債利回りは過去最低水準の▲0.3%割れに
 - 期待インフレ率低下の他、英国やイタリアの政治リスクが金利低下材料に
- インフレ加速懸念がないなか、独10年国債利回りは当面マイナス圏での推移を見込む
 - 利回り追求の動きから、フランス・スペイン・ポルトガルの10年国債利回りも過去最低を記録

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

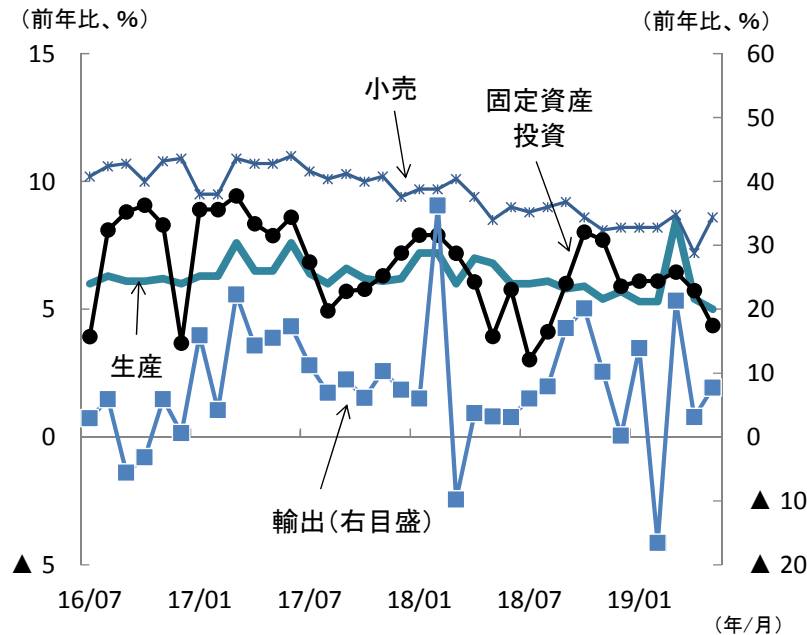


(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

4. 中国経済・新興国金融市場の動向～中国経済は減速傾向が続く

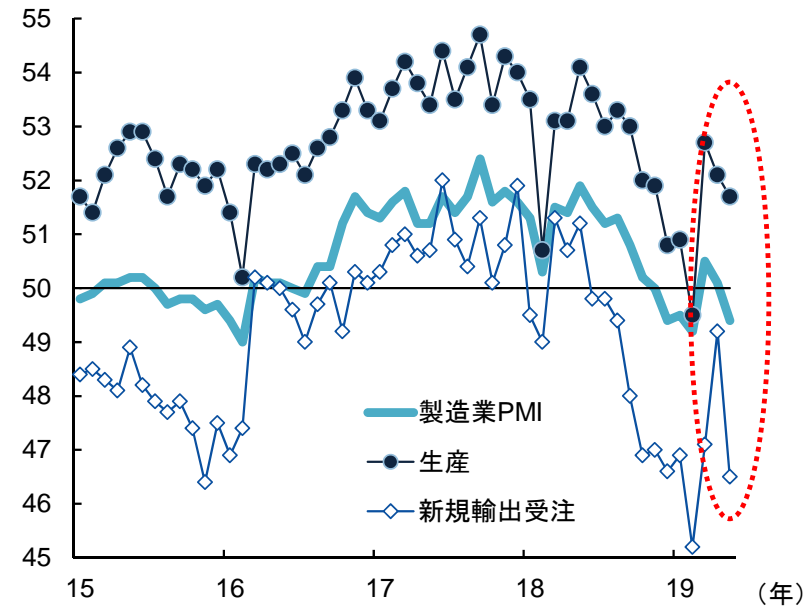
- 5月も生産や投資の伸び低下が続くなど、中国経済の減速傾向を確認
 - 5月の生産は前年比+5.0%と、自動車のマイナス幅拡大などにより2カ月連続で低下。インフラ関連や不動産開発投資を中心に投資の伸びも鈍化。なお、前年より休日が少なかった影響で4月に落ち込んだ小売は3月並みまで改善
 - 5月の製造業PMIは3カ月ぶりに50(景気持合い)を下回る水準まで低下。改善しつつあった輸出受注が再び低下しており、貿易摩擦の再激化等が製造業の景況感を押し下げた模様
- 金融・財政政策による下支え効果の発現にはやや時間を要することから、景気の底入れは2019年後半以降と見込まれる。米中摩擦の激化により景気下押し圧力がさらに強まれば、政府は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

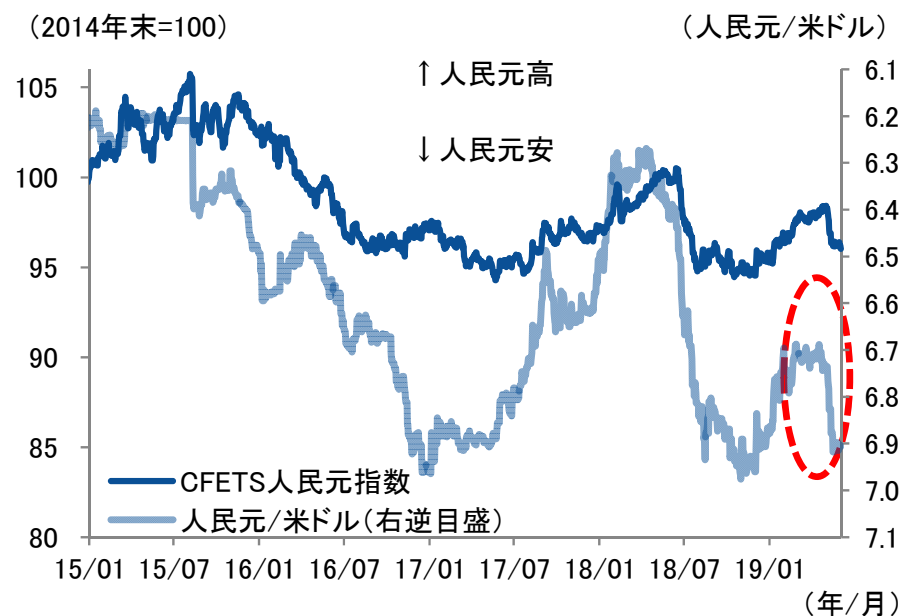


(出所) 中国国家统计局、中国海関総署より、みずほ総合研究所作成

当局は、元安圧力に対し安定化を図り、問題銀行には20年ぶりの公的管理を実施

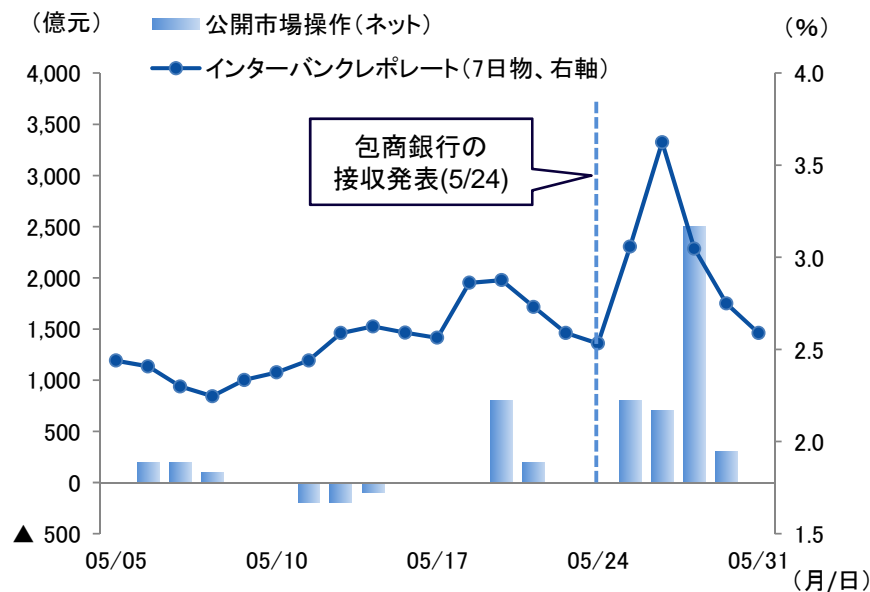
- 人民元は5月入り後、米中摩擦への警戒感から元安が進行。終値ベースで約6カ月ぶりに1ドル=6.9元台を記録
 - 当局高官は相次いで相場安定の重要性に言及し、仲値は反循環的要素を加味して相場安定を図る設定が続く
 - 米中対立で元安圧力は続く見通したが、当局は過度な元安を容認せず仲値の高値設定等で安定化を図る見込み
- 人民銀は5/24、深刻な信用リスクがあるとの理由から、内モンゴル自治区の包商銀行を公的管理下に置くと発表
 - この発表に伴い、短期金利は一時上昇したが、人民銀の流動性供給が奏功し、5月中旬並みの水準まで低下
 - 人民銀は包商銀行の問題を個別案件と説明するが、経営難の弱小銀行は他にもあり、問題銀行には注意が必要

人民元相場



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

公開市場操作と短期金利(2019年5月)

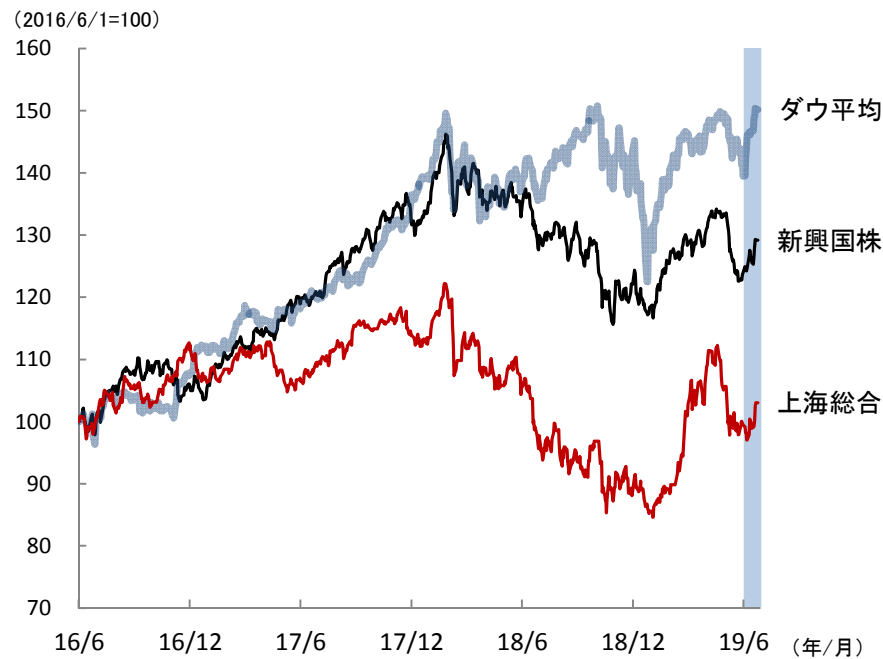


(出所) 中国人民銀行、CFETS、CEIC dataより、みずほ総合研究所作成

新興国金融市場～米国の年内利下げを織り込む新興国株

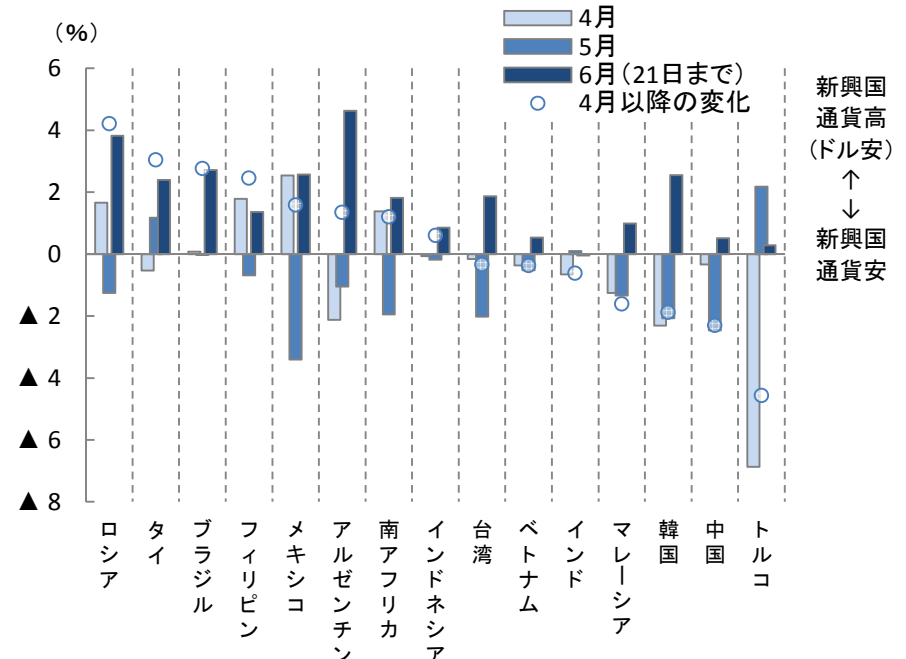
- 新興国株は、6月に入って持ち直す展開
 - 米国の年内利下げ観測が高まるなか、米国株が上昇。米国の株高に沿って新興国株にも持ち直しの動き
 - 5月に株安を誘発した米中貿易摩擦についても、G20(6/28、29)での米中首脳会談が決まり、懸念が和らいでいる
 - 米国の利下げ観測がドル安圧力となり、新興国通貨にも持ち直しの動きがみられる
- ただし、世界経済の減速懸念は払しょくされておらず、新興国市場は年後半に再び弱含む可能性があり留意が必要

新興国株および中国株と米国株



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

新興国通貨の対ドル騰落率

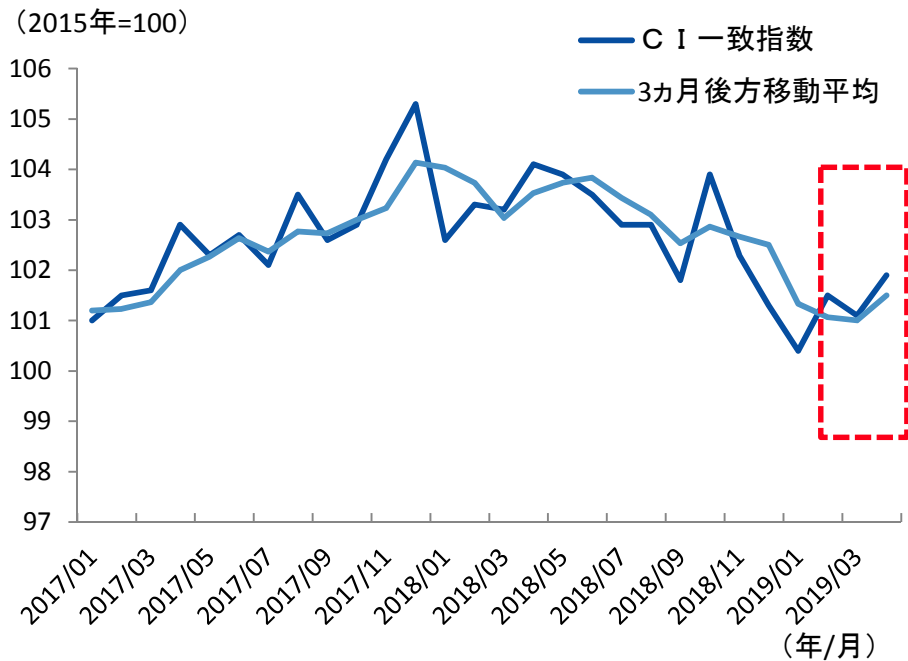


(注) プラスは新興国通貨の対ドル増価率、マイナスは新興国通貨の対ドル減価率を表す
(出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

5. (1) 日本経済の動向～ 基調判断は「悪化」で据え置き

- 4月の景気動向指数は2カ月ぶりに上昇も、景気の基調判断は2カ月連続で「悪化」で据え置き
 - 3か月後方移動平均(プラス幅+0.5Pt)は「下げ止まり」への上方修正への条件となる+0.9Ptに至らず
 - なお、6月の月例経済報告では基調判断を「輸出や生産の弱さが続いているものの、緩やかに回復している」に据え置き

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

基調判断

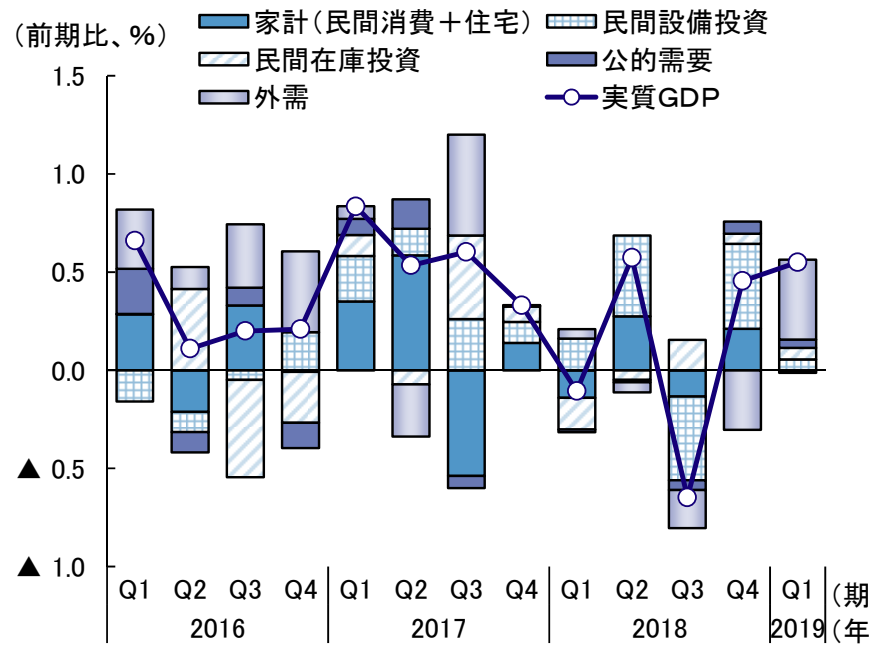
基調判断		定義
①改善		景気拡張の可能性が高いことを示す。
②足踏み		景気拡張の動きが足踏み状態になっている可能性が高いことを示す。
③局面変化	上方への局面変化	事後的に判定される景気の谷が、それ以前の数か月にあった可能性が高いことを示す。
	下方への局面変化	事後的に判定される景気の山が、それ以前の数か月にあった可能性が高いことを示す。
④悪化 ※4月時点		景気後退の可能性が高いことを示す。
⑤下げ止まり		景気後退の動きが下げ止まっている可能性が高いことを示す。

(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月の実質GDP2次速報は1次速報並み。力強さを欠くとの評価は変わらず

- 1～3月期の実質GDP(2次速報)は前期比+0.6%(年率+2.2%)と、1次速報の年率+2.1%とほぼ変わらない結果
 - 設備投資が上振れた一方、住宅投資がやや下振れた格好
 - 内需の伸びは弱く、日本経済は力強さを欠いているという評価は変わらず
 - 今後も力強さを欠く展開が続く見通し。貿易摩擦が激化すれば投資・輸出が減退してマイナス成長に陥る恐れも

1～3月期GDP(2次速報)



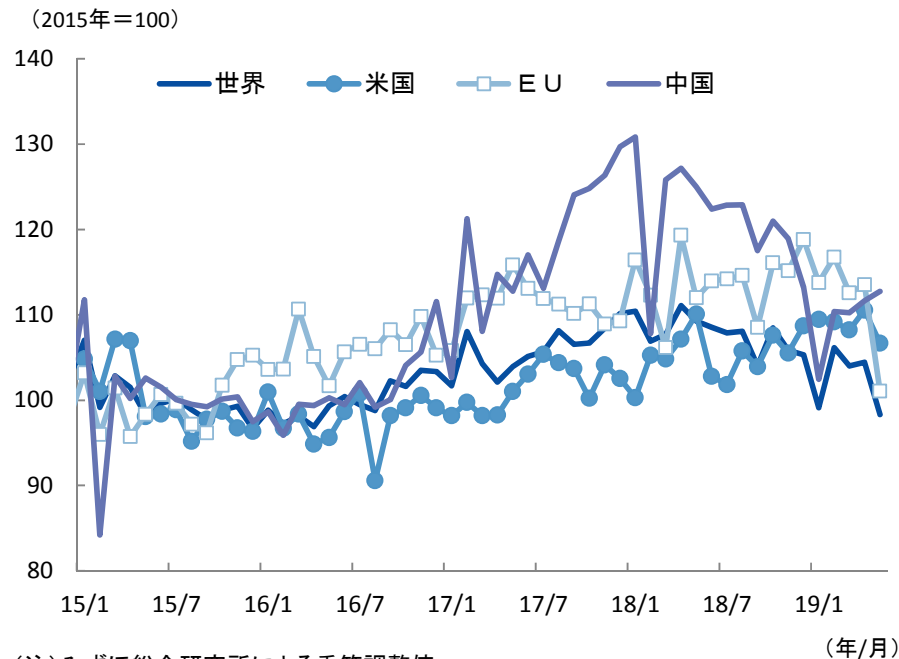
	2018				2019	1次QE
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	
実質GDP	▲0.1	0.6	▲0.6	0.5	0.6	0.5
(前期比年率)	▲0.4	2.3	▲2.6	1.8	2.2	2.1
(前年比)	1.3	1.5	0.1	0.3	0.9	0.8
内需	▲0.2	0.6	▲0.5	0.8	0.1	0.1
	(▲0.2)	(0.6)	(▲0.5)	(0.8)	(0.1)	(0.1)
民需	▲0.2	0.9	▲0.5	0.9	0.1	0.1
	(▲0.1)	(0.6)	(▲0.4)	(0.7)	(0.1)	(0.1)
個人消費	▲0.1	0.6	▲0.3	0.3	▲0.1	▲0.1
住宅投資	▲2.3	▲2.0	0.8	1.4	0.6	1.1
設備投資	1.0	2.6	▲2.6	2.7	0.3	▲0.3
在庫投資	(▲0.2)	(▲0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
公需	▲0.1	▲0.1	▲0.2	0.3	0.2	0.2
	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
政府消費	0.3	0.1	0.2	0.7	▲0.1	▲0.2
公共投資	▲1.1	▲0.7	▲2.0	▲1.5	1.2	1.5
外需	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲0.3)	(0.4)	(0.4)
輸出	1.0	0.7	▲2.0	1.2	▲2.4	▲2.4
輸入	0.7	1.0	▲1.0	3.0	▲4.6	▲4.6
名目GDP	▲0.2	0.3	▲0.6	0.5	0.8	0.8
GDPデフレーター(前年比)	0.5	▲0.1	▲0.4	▲0.3	0.1	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。
 (出所)内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

輸出は弱い動き、生産は2カ月ぶりのプラスも力強さを欠く

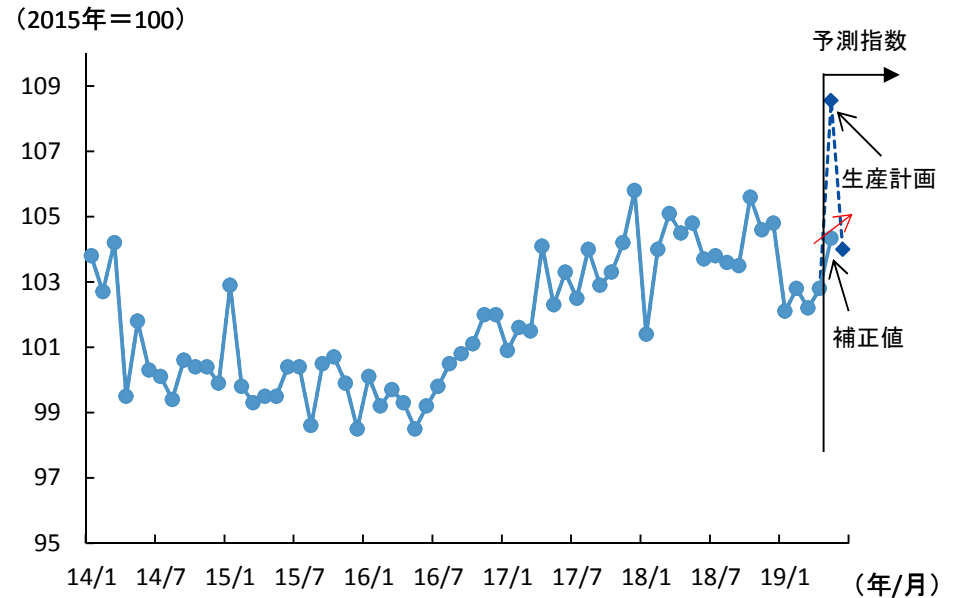
- 5月の輸出数量指数は前月比▲5.8%(4月同+0.4%)と、2カ月ぶりに低下
 - 米国、EU向けがマイナスに転化。財別にみると、一般機械や電機機器等が押し下げ
- 4月の鉱工業生産指数は前月比+0.6%(3月同▲0.6%)と2カ月ぶりの上昇。先月の反動等により幅広い業種でプラス
 - 連休前の駆け込み生産が押し上げた可能性。生産計画は増産が見込まれるも、足元の貿易摩擦激化で下振れする懸念
 - 先行きは、海外経済の減速やIT需要の低迷を背景に力強さを欠くも、消費増税前には一時的に増加する見通し

輸出数量指数



(注)みずほ総合研究所による季節調整値
 (出所)財務省「貿易統計」より、みずほ総合研究所作成

鉱工業生産指数

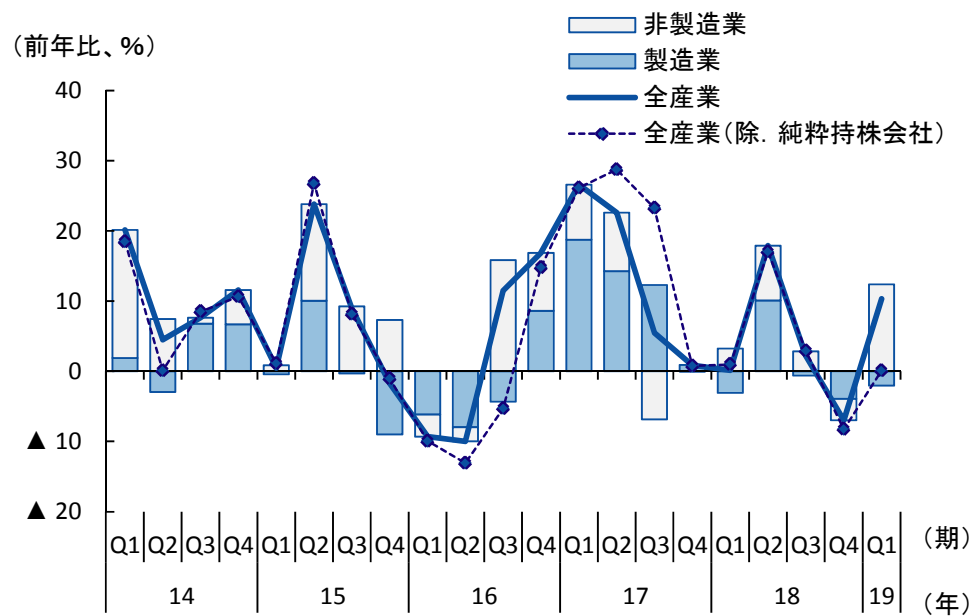


(出所)経済産業省「鉱工業指数」より、みずほ総合研究所作成

企業収益は増加も特殊要因を除けば回復は緩やか。設備投資は底堅く推移

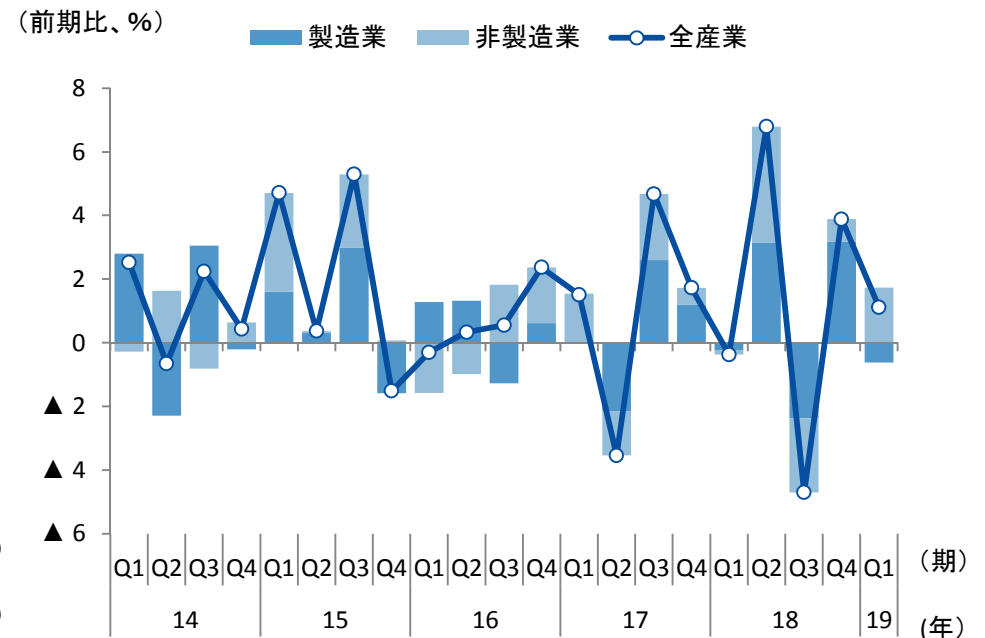
- 1～3月期の売上高は前年比+3.0%、経常利益は同+10.3%と増収増益
 - 海外経済減速や原材料コスト上昇で製造業は前年比▲6.3%と3四半期連続で減益も、非製造業は同18.4%の大幅増益
 - ただし、純粋持株会社の大幅増益による特殊要因を除けば前年比+0.1%と緩やかな持ち直しにとどまる
- 1～3月期の設備投資(季節調整値、ソフトウェアを除く)は前期比+1.1%と2四半期連続で増加
 - 製造業は前期比▲1.7%と減少とした一方、非製造業は同+2.8%と底堅く推移。省力化投資や建設投資が押し上げた模様

企業収益



(出所)財務省「法人企業統計」より、みずほ総合研究所作成

設備投資

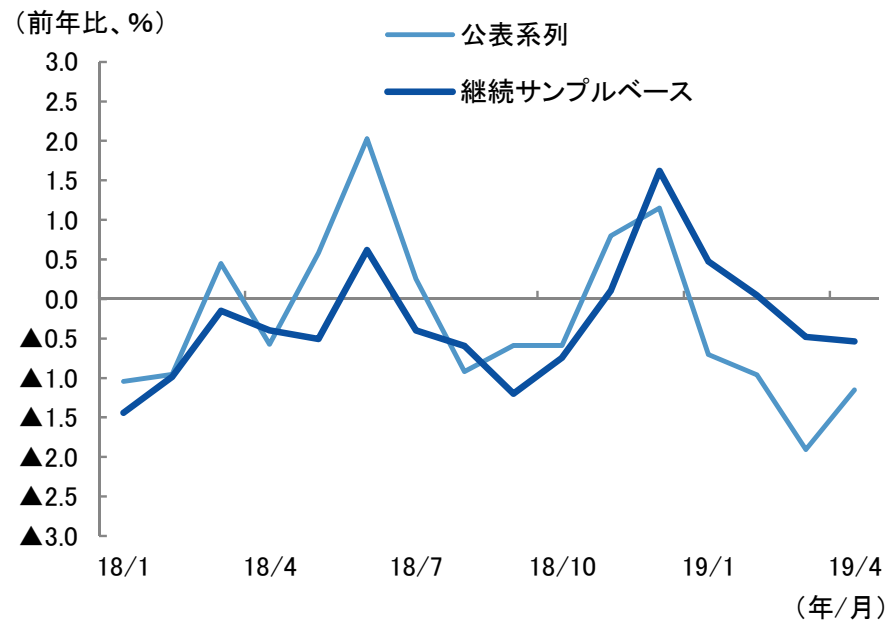


(注)季節調整済値。
(出所)財務省「法人企業統計」より、みずほ総合研究所作成

実質賃金はマイナス幅が縮小。個人消費は横ばい。

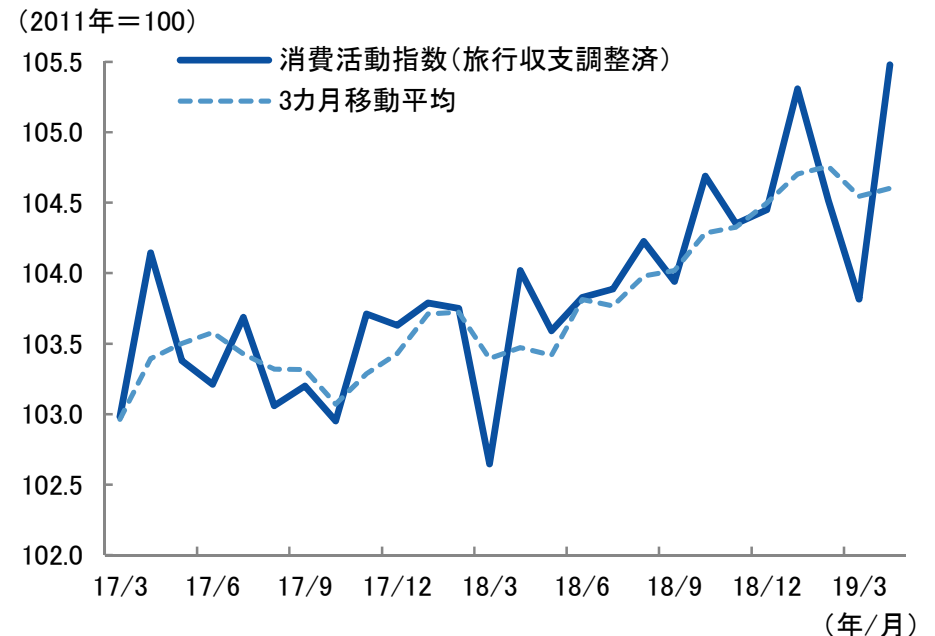
- 4月の実質賃金は前年比▲1.1%と、名目賃金の減少ペースが弱まったことを受けてマイナス幅が縮小
 - 共通事業所ベースの実質賃金は▲0.5%と横ばい、消費者物価の伸び拡大が重石に
 - 先行きは、人手不足感の強さを背景に名目賃金が底堅く推移するほか、物価の伸び鈍化が実質賃金を押し上げ
- 4月の消費活動指数(旅行収支調整済)は、先月比+1.6%と3カ月ぶりに上昇も、均してみれば横ばいで推移
 - 耐久財、非耐久財、サービスいずれも上昇。連休による一時的な押し上げ要因が寄与

実質賃金(継続サンプル)



(出所)厚生労働省「毎月勤労統計」より、みずほ総合研究所作成

消費活動指数

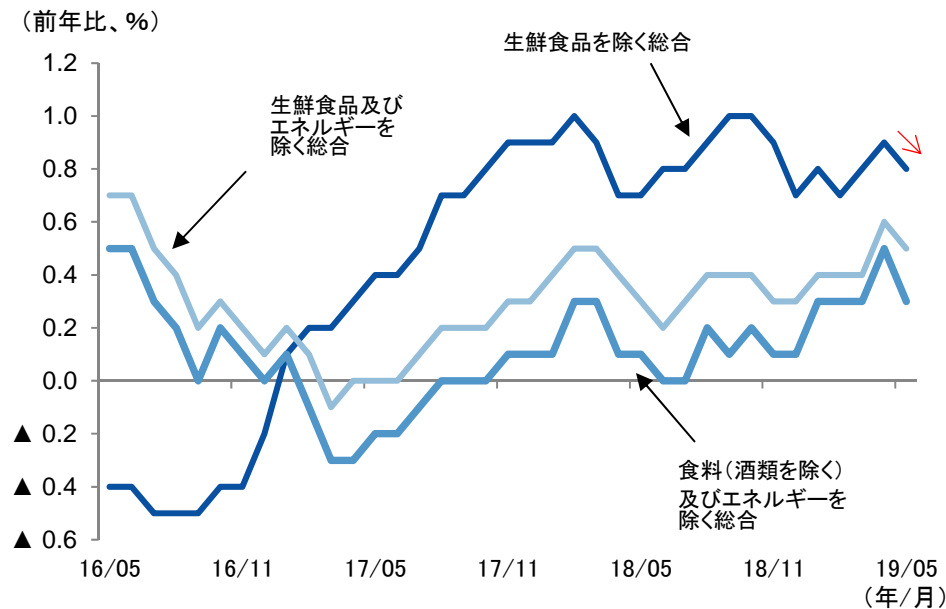


(出所)日本銀行「消費活動指数」より、みずほ総合研究所作成

コアCPI伸び率は前月から伸び縮小。BtoCの価格転嫁はまだ本格化せず

- 5月の全国コアCPI(生鮮食品を除く)は前年比+0.8%(4月同+0.9%)と伸びが縮小
 - エネルギーの伸びが鈍化したほか、外国パック旅行費や宿泊料、携帯電話機が押し下げ要因に
 - 物流費、原料費、人件費の上昇による価格転嫁圧力は強まる一方、BtoCでの値上げの動きは限定的
 - 先行きは、大型連休による外国パック旅行等の押し上げ効果ははく落するほか、電気代等エネルギーの伸び鈍化や6月以降の通信料値引きを受け、全国コアCPIのプラス幅は縮小傾向で推移する見通し

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

主な値上げ品目の例

値上げ品目	理由
食用油	物流費、原材料費の上昇
ポテトチップス	物流費、人件費の上昇
ペットボトル飲料	物流費、原材料費の上昇
アイスクリーム	人手不足による人件費の上昇 物流費の上昇 原料の乳製品価格の上昇
外食	人件費、原材料費の上昇
映画鑑賞料金	人件費、物流費の上昇

(出所) 各種報道資料より、みずほ総合研究所作成

(2) 国内金融政策～6月決定会合は政策を据え置き。海外経済の動向を注視

- 日銀は6月の金融政策決定会合(6/19・20)で政策を維持。景気判断を維持するも、海外経済を巡る下振れリスクに引き続き注視するスタンス。米中通商交渉の動向を踏まえた7月の展望レポートが注目
- 欧米金融政策の緩和観測の高まりを受け市場では日銀の利下げ観測も高まる状況。今後、円高進行の場合、追加緩和策が議論される可能性。櫻井委員は現時点で追加緩和は不要とするも、今後「大変厳しい判断を迫られるかもしれない」と発言しマイナス金利深掘りを含む緩和策の可能性を示唆(5/31)

黒田総裁の発言(世界経済の下振れリスク:5月27日)

○通商問題の影響

- ・関税引き上げ対象品目拡大による貿易コスト上昇
- ・製造拠点やグローバル・サプライチェーンの見直しにより企業活動が抑制されるリスク

○中国などにおける景気刺激策の効果

- ・減税が家計や企業支出に及ぼす効果はマインドや先行き見通しによって左右されるため幅を持って見る必要

○政治的なリスク

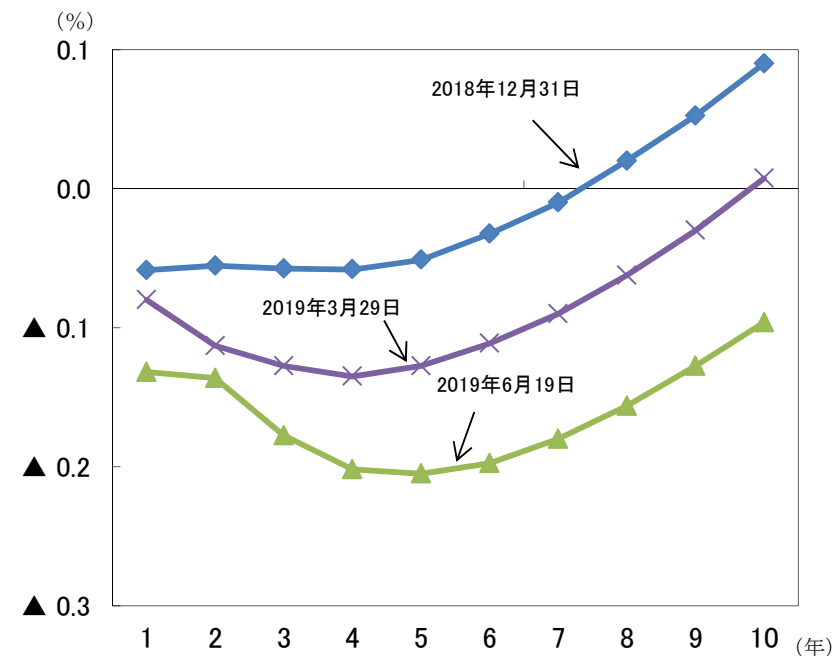
- ・欧州の政治情勢の不透明感に加え、所得格差の拡大を背景として政治的不安定化が、企業・家計のマインドや金融資本市場の変動を通じ幅広く波及する可能性

○官民における債務の積み上がり

- ・民間債務の増加は、金利や金融市場の変動に対する家計や企業の脆弱性を高めている

(出所)日本銀行より、みずほ総合研究所作成

OISカーブ

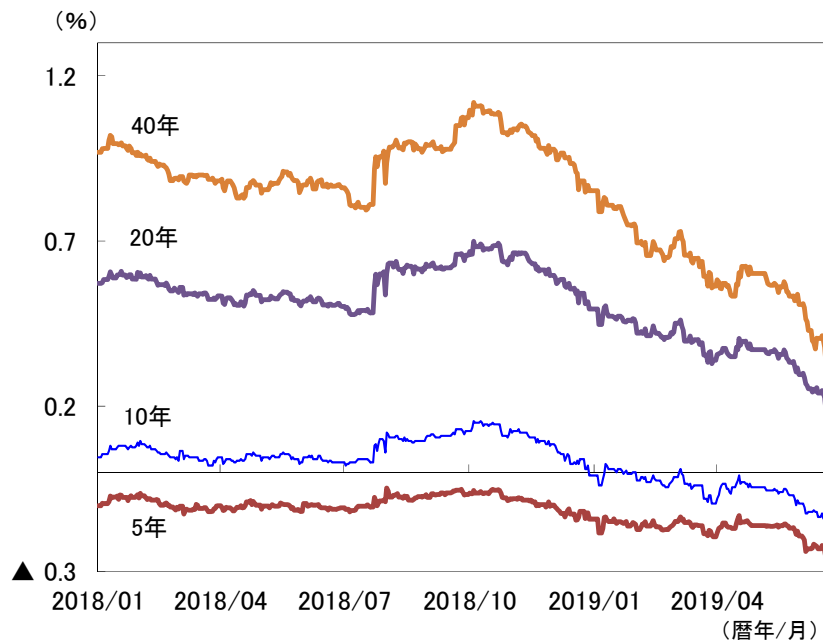


(出所)Bloombergより、みずほ総合研究所作成

(3) 国内長期金利～10年国債利回りはマイナス圏で推移

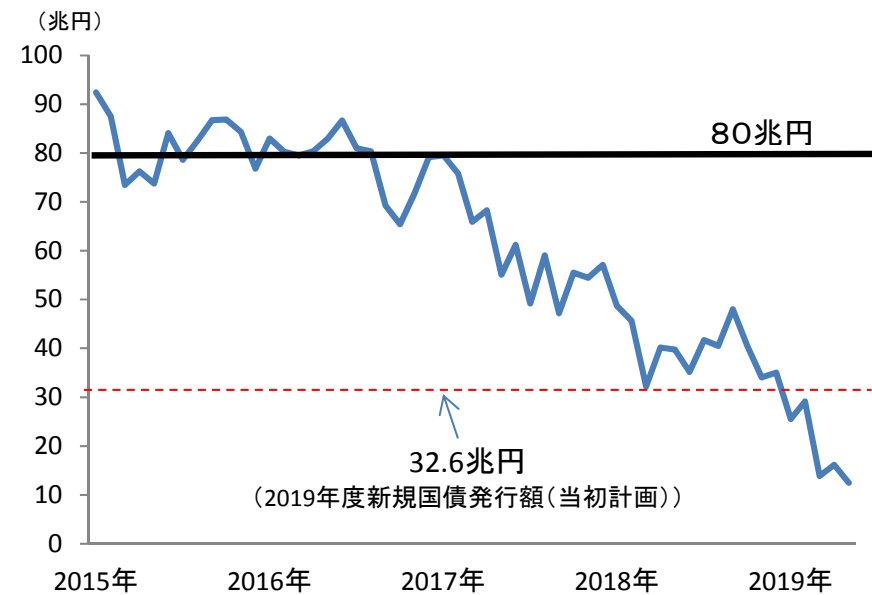
- 日本の10年国債利回りは海外金利の低下を受け▲0.2%に近づく。超長期債利回りが低下し、イールドカーブはフラットトニング。黒田総裁は6月会合で10年国債利回りの低下を容認する発言
- 日銀の国債買入れペースは年間買入れ増加額10兆円台のペースに鈍化。金利低下に対しては国債買入れ減額で対応すると予想されるが、米利下げの場合、▲0.2%台に低下する可能性も

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

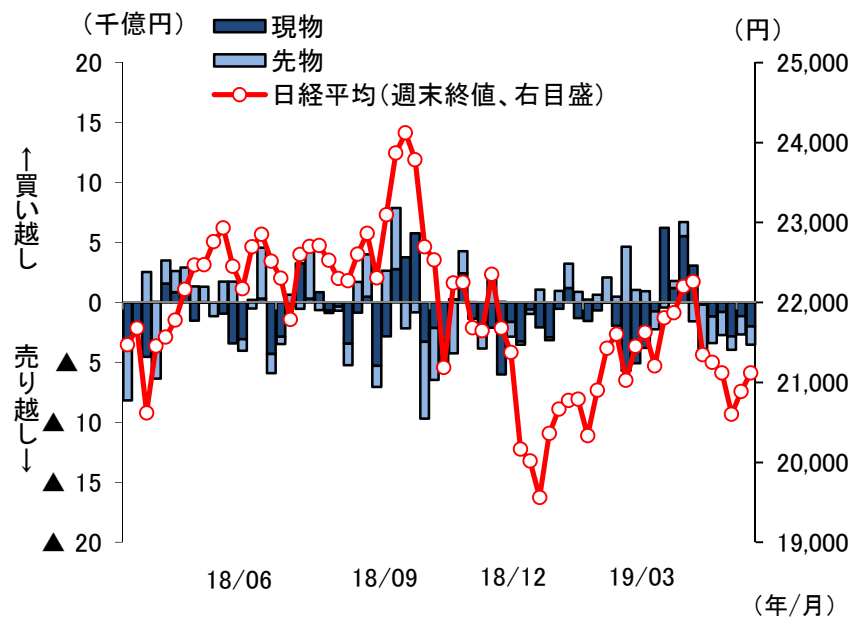


(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

(4) 国内株式市場～リスクオフが継続する中、円高が警戒され上値は限定的

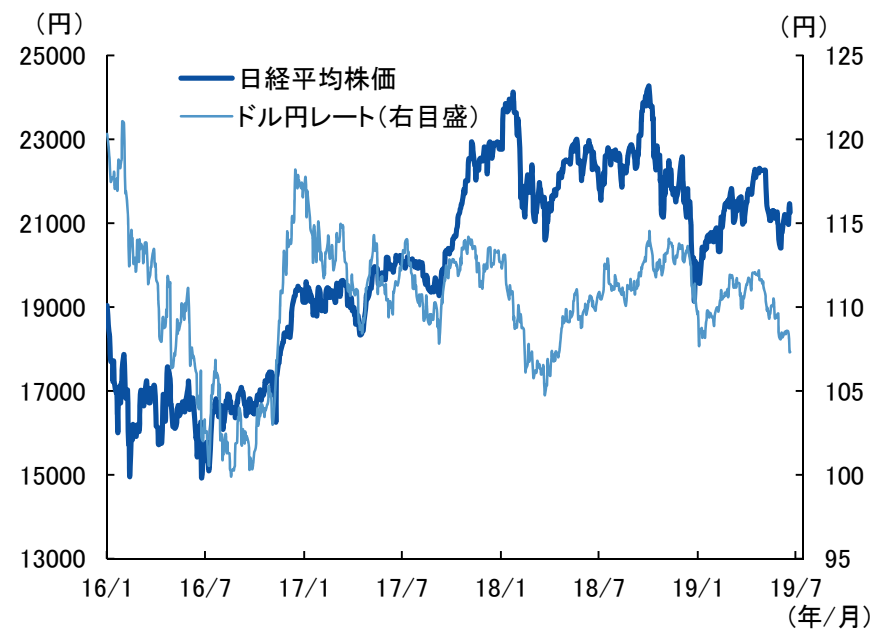
- 通商摩擦等を受けた先行き不透明感の高まりを背景に、リスク回避の動きが継続。海外投資家は現物・先物ともに6週連続で売り越し
 - 日経平均株価は21000円付近を推移。米国株対比で弱含み
- 予想PERは13倍を下回っておりバリュエーション面では割安だが、引き続き先行き不透明感が重石に
- また、米国の利下げ期待の高まりを背景に円高進行が警戒されることから、当面上値は限定的とみられる

海外投資家の売買動向と日経平均株価



(出所) 東京証券取引所、Bloombergより、みずほ総合研究所作成

日経平均株価とドル円レート

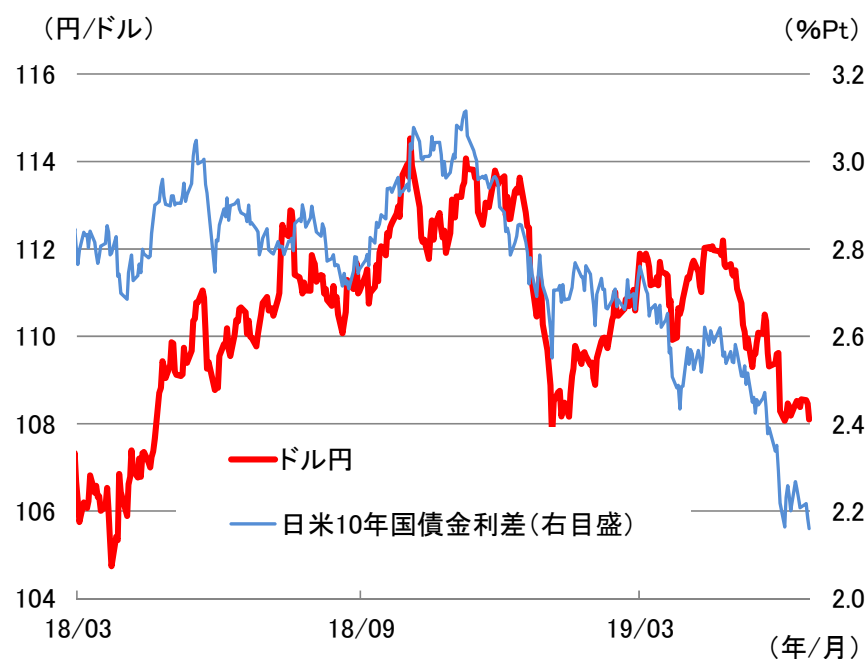


(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

6. 為替相場～米中協議の動向をにらみ円高圧力が高まり易い

- ドル円相場はFOMC後に1ドル＝107円台へのやや円高の動き。米中協議の動向をにらみ、目先円高圧力が高まり易い展開を予想
- 米財務省は為替報告書を発表。中国の為替操作国の認定は見送り。中国、日本、ドイツ、韓国の4カ国に加え、新たにイタリアなど5カ国が監視対象国に指定
 - 中国に対しては、人民元の価格形成に強い懸念が表明され、透明性の確保や、経済の市場化へ向けた是正等を通じたファンダメンタルズの強化を要求

日米長期金利差とドル円相場



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

米為替報告書

評価軸	大幅な対米貿易黒字		大幅な経常黒字	持続的・一方的な為替介入
	巨額かつ不相当	対米貿易黒字が200億ドル超	経常黒字がGDPの2%超	1年間のネット為替介入額がGDPの+2%超
主な基準				
単位	—	(10億ドル)	(%)	(%)
中国	✓	419	0.4%	▲0.2%
日本		68	3.5%	0.0%
ドイツ		68	7.4%	—
アイルランド		47	9.2%	—
ベトナム		40	5.4%	1.7%
イタリア		32	2.5%	—
マレーシア		27	2.1%	▲3.1%
韓国		18	4.7%	▲0.2%
シンガポール		▲6	17.9%	4.6%

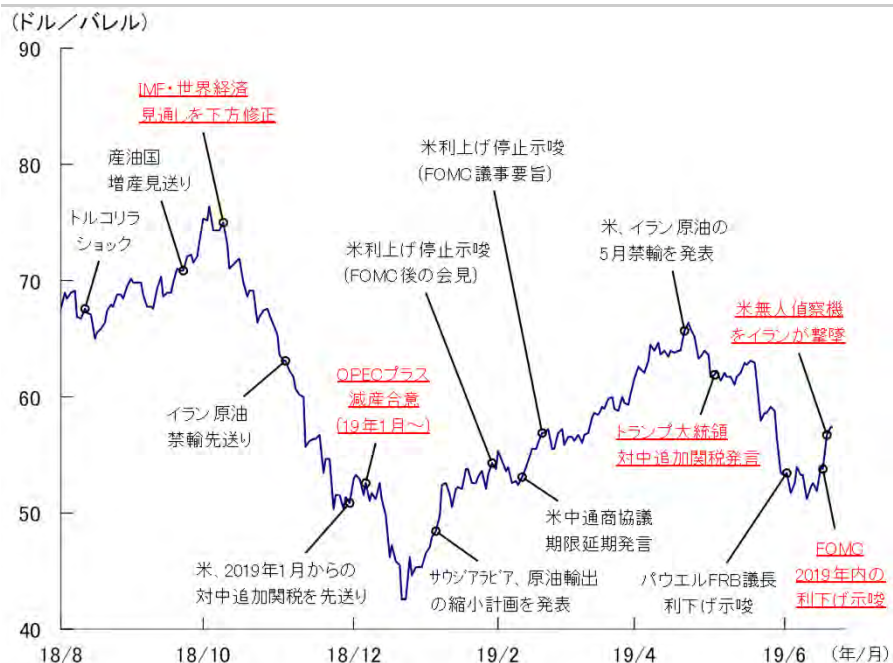
(注) 監視リスト対象9カ国の評価基準。図表上の数値は2018年1月～2018年12月の数値。ベトナムの経常収支のみ2017年7月～2018年6月の数値

(出所) 米財務省「為替報告書」より、みずほ総合研究所作成

7. 原油市場の動向～中東不安などで反発。ただし年後半は再び弱含む可能性も

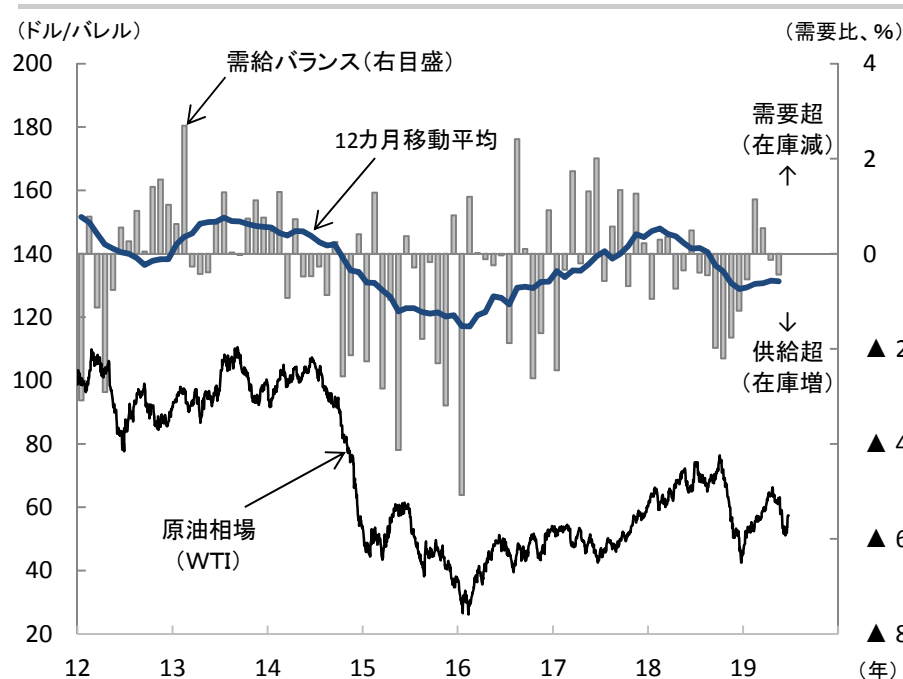
- 原油の需給にひっ迫感は見られないものの、6月に入って51ドル台まで下落したWTI原油は、足元で57ドル台に反発
 - ホルムズ海峡でのタンカー襲撃に続き、イランが米国の無人偵察機を撃墜し、中東の緊張が高まったことが一因
 - 当初は原油市場の反応が乏しかったFRBの利下げ示唆も、株高を介して、足元では原油相場の押し上げ要因に
- 米国によるイランへの追加制裁をきっかけに軍事衝突が発生すれば、原油相場が急騰するリスクがあり警戒が必要
- ただし、地政学的要因による押し上げ圧力は、現時点で軽微。年後半は世界経済の減速が上値を抑える展開を予想

原油相場の推移



(出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

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

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	2.00 ~2.25	1.75 ~2.00	1.75 ~2.00	2.25~ 2.50	2.25~ 2.50	2.50~ 2.75	2.75~ 3.00	2.25~ 2.50	1.75~ 2.00	1.50~ 1.75	1.50~ 1.75
	10年国債利回り (%)	2.65	2.30	2.20	2.30	2.30	2.30	2.30	2.50	2.80	2.30	1.90	1.70	1.50
	ダウ平均株価 (ドル)	25,162	26,100	26,500	27,000	27,000	26,100	27,500	30,500	32,500	26,100	23,000	21,000	20,000
日 本	ユーロ円 TIBOR (3か月、%)	0.03	0.05	0.03	0.03	0.03	0.05	0.10	0.10	0.10	0.05	0.00	0.00	0.00
	10年国債利回り (%)	-0.02	-0.07	-0.15	-0.15	-0.10	-0.07	0.00	0.10	0.10	-0.07	-0.20	-0.20	-0.20
	日経平均株価 (円)	21,000	21,400	21,500	21,500	22,000	21,400	23,000	25,500	27,000	21,400	19,500	17,500	15,000
欧 州	E C B レポレート (期末値、%)	0.00	0.00	-0.10	-0.10	-0.10	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.10	-0.20	-0.20
	10年国債利回り (ドイツ国債、%)	0.13	-0.09	-0.25	-0.25	-0.20	-0.20	-0.20	0.00	0.30	-0.20	-0.30	-0.40	-0.50
為 替	ドル円相場 (円/ドル)	110	110	108	108	107	110	110	113	115	110	105	100	95
	ユーロドル相場 (ドル/ユーロ)	1.14	1.12	1.14	1.15	1.15	1.12	1.12	1.12	1.12	1.12	1.14	1.17	1.20

■ 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(6月10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	0.7	0.6	0.5	▲0.1	0.6	▲0.6	0.5	0.6	▲0.1	0.5	▲0.5	0.2	0.3	0.2	0.1	0.0
	前期比年率、%	—	—	—	—	▲0.4	2.3	▲2.6	1.8	2.2	▲0.3	2.2	▲2.1	0.9	1.1	0.6	0.6	0.0
内需	前期比、%	1.5	0.8	0.6	0.4	▲0.2	0.6	▲0.5	0.8	0.1	0.1	0.6	▲0.8	0.2	0.3	0.2	0.1	▲0.0
民需	前期比、%	1.8	1.1	0.4	0.2	▲0.2	0.9	▲0.5	0.9	0.1	0.0	0.6	▲1.2	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1
個人消費	前期比、%	1.1	0.4	0.5	0.2	▲0.1	0.6	▲0.3	0.3	▲0.1	0.4	1.1	▲1.7	0.4	0.3	0.1	0.2	0.2
住宅投資	前期比、%	▲0.7	▲4.3	▲3.9	▲5.0	▲2.3	▲2.0	0.8	1.4	0.6	▲0.8	▲2.5	▲3.6	▲3.0	▲1.0	0.2	0.6	0.8
設備投資	前期比、%	4.5	3.5	1.6	1.0	1.0	2.6	▲2.6	2.7	0.3	▲0.2	0.8	0.3	0.5	0.5	0.4	▲0.4	▲0.6
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(0.1)	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.0)	(▲0.2)	(▲0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
公需	前期比、%	0.5	▲0.1	1.4	1.1	▲0.1	▲0.1	▲0.2	0.3	0.2	0.3	0.6	0.8	0.0	0.3	0.3	0.4	▲0.2
政府消費	前期比、%	0.4	0.9	0.9	1.1	0.3	0.1	0.2	0.7	▲0.1	0.2	0.3	0.2	0.2	0.4	0.3	0.2	0.1
公共投資	前期比、%	0.5	▲3.9	3.1	1.4	▲1.1	▲0.7	▲2.0	▲1.5	1.2	0.6	1.7	2.9	▲0.6	▲0.3	0.7	0.8	▲1.6
外需	前期比寄与度、%Pt	(0.4)	(▲0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲0.3)	(0.4)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.2)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)
輸出	前期比、%	6.4	1.3	0.8	1.4	1.0	0.7	▲2.0	1.2	▲2.4	1.7	1.0	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3	0.4
輸入	前期比、%	4.1	2.0	0.8	1.1	0.7	1.0	▲1.0	3.0	▲4.6	2.6	1.3	▲1.1	0.2	0.4	0.6	0.3	0.2
名目GDP	前期比、%	2.0	0.5	1.0	1.2	▲0.2	0.3	▲0.6	0.5	0.8	▲0.2	0.6	▲0.3	0.9	0.3	0.3	▲0.0	0.6
GDPデフレーター	前年比、%	0.1	▲0.1	0.4	0.7	0.5	▲0.1	▲0.4	▲0.3	0.1	0.2	0.2	0.4	0.8	0.9	1.0	0.6	0.4
内需デフレーター	前年比、%	0.6	0.4	0.4	0.7	0.9	0.5	0.6	0.5	0.2	0.3	0.1	0.3	0.8	0.9	0.9	0.5	0.5

(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(6月10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	2.8	1.7	2.2	4.2	3.4	2.2	3.1	2.8	1.9	2.0	1.2	1.5	1.5	2.0
個人消費	前期比年率、%	2.6	2.3	2.0	0.5	3.8	3.5	2.5	1.3	2.3	2.4	2.4	1.7	1.7	1.7	1.7
住宅投資	前期比年率、%	▲ 0.3	▲ 2.2	1.8	▲ 3.4	▲ 1.3	▲ 3.6	▲ 4.7	▲ 3.5	▲ 1.0	1.0	2.5	2.0	2.0	2.0	2.0
設備投資	前期比年率、%	6.9	4.3	3.7	11.5	8.7	2.5	5.4	2.3	5.5	5.0	3.6	4.0	3.1	2.7	2.8
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.1	0.0	0.1	0.3	▲ 1.2	2.3	0.1	0.6	▲ 0.4	0.0	▲ 0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
政府支出	前期比年率、%	1.5	2.2	▲ 1.4	1.5	2.5	2.6	▲ 0.4	2.5	4.7	2.0	1.0	▲ 5.0	▲ 3.0	▲ 3.0	0.9
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.2	0.0	0.3	▲ 0.0	1.2	▲ 2.0	▲ 0.1	1.0	0.1	▲ 0.8	▲ 0.2	0.1	0.4	0.4	0.2
輸出	前期比年率、%	4.0	2.1	2.6	3.6	9.3	▲ 4.9	1.8	4.8	2.7	▲ 0.7	3.3	3.0	3.0	3.0	3.0
輸入	前期比年率、%	4.5	1.9	1.9	3.0	▲ 0.6	9.3	2.0	▲ 2.5	1.4	4.4	4.3	1.7	▲ 0.1	▲ 0.2	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	1.7	1.8	1.9	2.2	2.2	1.9	1.4	1.7	1.8	1.9	2.3	1.8	1.7	1.6
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	1.9	1.7	1.9	1.7	1.9	2.0	1.9	1.6	1.6	1.8	1.8	2.0	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

【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 パウエルFRB議長講演(シカゴ) 製造業新規受注(4月)
5		5	米 非製造業ISM指数(5月) ペーリュック(地区連銀経済報告)
6	黒田日銀総裁講演(国際金融協会春季総会における講演)	6	欧 ECB政策理事会、貿易収支(4月) 米 労働生産性(1~3月期改訂)
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	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	黒田日銀総裁挨拶(イタリア銀行日本駐在員事務所設立30周年記念式典) 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 CPI(5月)、10年国債入札 連邦財政収支(5月)
13	法人企業景気予測調査(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 ifo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 パウエルFRB議長講演(ニューヨーク) 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月都都区部) 労働力調査(5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月確報) 個人所得・消費支出(5月) シカゴPMI指数(6月)
29		29	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

【7月のスケジュール】

国内		米国他	
1	日銀短観(6月調査)、新車販売台数(6月) 消費動向調査(6月)	1	米 製造業ISM指数(6月)
2	10年利付国債入札	2	
3		3	米 非製造業ISM指数(6月) 貿易収支(5月)、製造業新規受注(5月)
4	30年利付国債入札	4	米 独立記念日(米国休場)
5	家計調査(5月) 景気動向指数(5月速報)	5	米 雇用統計(6月)
6		6	
7		7	
8	機械受注統計(5月)、景気ウォッチャー調査(6月) 国際収支(5月速報)	8	
9	マネーストック(6月速報) 毎月勤労統計(5月速報)、5年利付国債入札	9	米 3年国債入札
10	企業物価指数(6月)	10	米 FOMC議事録(6/18-19分)、10年国債入札
11	第3次産業活動指数(5月)	11	米 CPI(6月)、30年国債入札 連邦財政収支(6月)
12	設備稼働率(5月)	12	米 PPI(6月)
13		13	
14		14	
15	海の日(日本休場)	15	米 ニューヨーク連銀製造業況指数(7月)
16		16	米 鉱工業生産・設備稼働率(6月) 小売売上高(6月)、ネット対米証券投資(5月)
17	20年利付国債入札	17	米 住宅着工・許可件数(6月) ペーリュック(地区連銀経済報告)
18	貿易統計(6月)	18	G7(財務大臣・中央銀行総裁会議、シャンティイ(フランス))(17-18日) 米 景気先行指数(6月) フィラデルフィア連銀製造業況指数(7月)
19	消費者物価(6月全国) 全産業活動指数(5月)	19	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(7月速報)
20		20	
21		21	
22		22	
23	40年利付国債入札	23	米 中古住宅販売件数(6月) 2年国債入札
24		24	米 新築住宅販売件数(6月) 5年国債入札
25	2年利付国債入札	25	米 耐久財受注(6月)、7年国債入札 欧 ECB政策理事会 独 ifo景況感指数(7月)
26	消費者物価(7月都都区部)	26	米 GDP(4~6月期速報)
27		27	
28		28	
29	商業動態統計(6月速報)	29	
30	日銀金融政策決定会合(29-30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) 鉱工業生産(6月速報)、労働力調査(6月)	30	米 個人所得・消費支出(6月) カンファレンスボード消費者信頼感指数(7月)
31	住宅着工統計(6月) 消費動向調査(7月)	31	米 FOMC(30-31日) 雇用コスト指数(4~6月期) シカゴPMI指数(7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 】

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

【 四半期スケジュール 】

	8月	9月	10月
米国	1 製造業ISM指数(7月)	3 製造業ISM指数(8月)	1 製造業ISM指数(9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)	3 非製造業ISM指数(9月)
	貿易収支(6月)	ベージュブック(地区連銀経済報告)	4 貿易収支(8月)
	雇用統計(7月)	5 非製造業ISM指数(8月)	雇用統計(9月)
	5 非製造業ISM指数(7月)	労働生産性(4~6月期改訂)	8 PPI(9月)
	6 3年国債入札	6 雇用統計(8月)	3年国債入札
	7 10年国債入札	10 3年国債入札	9 FOMC議事録(9/17・18分)
	8 30年国債入札	11 PPI(8月)	10年国債入札
	9 PPI(7月)	10年国債入札	10 CPI(9月)
	12 連邦財政収支(7月)	12 CPI(8月)	30年国債入札
	13 CPI(7月)	30年国債入札	連邦財政収支(9月)
	15 鉱工業生産・設備稼働率(7月)	連邦財政収支(8月)	11 ミシガン大学消費者信頼感指数(10月速報)
	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)	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(10月)
	労働生産性(4~6月期暫定)	小売売上高(8月)	16 小売売上高(9月)
	ニューヨーク連銀製造業業況指数(8月)	16 ニューヨーク連銀製造業業況指数(8月)	ベージュブック(地区連銀経済報告)
	7/17 FOMC議事録(7/30・31分)	17 鉱工業生産・設備稼働率(8月)	17 鉱工業生産・設備稼働率(9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)	7/17 FOMC議事録(7/30・31分)
	住宅着工・許可件数(7月)	18 住宅着工・許可件数(8月)	住宅着工・許可件数(9月)
	21 FOMC議事録(7/30・31分)	19 経常収支(4~6月期)	18 景気先行指数(9月)
	中古住宅販売件数(7月)	22 中古住宅販売件数(8月)	22 中古住宅販売件数(9月)
	22 景気先行指数(7月)	7/17 FOMC議事録(7/30・31分)	2年国債入札
	23 新築住宅販売件数(7月)	24 カンファレンス・ド 消費者信頼感指数(9月)	5年国債入札
	26 耐久財受注(7月)	2年国債入札	24 新築住宅販売件数(9月)
	27 カンファレンス・ド 消費者信頼感指数(8月)	2年国債入札	耐久財受注(9月)
	2年国債入札	25 新築住宅販売件数(8月)	7年国債入札
	28 5年国債入札	5年国債入札	25 ミシガン大学消費者信頼感指数(10月確報)
	29 GDP(4~6月期暫定)	26 GDP(4~6月期確定)	29 カンファレンス・ド 消費者信頼感指数(10月)
	企業収益(4~6月期暫定)	企業収益(4~6月期改訂)	30 FOMC(29・30日)
	7年国債入札	7年国債入札	GDP(7~9月期速報)
	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)	31 個人所得・消費支出(9月)
個人所得・消費支出(7月)	個人所得・消費支出(8月)	雇用コスト指数(7~9月期)	
30 カンファレンス・ド 消費者信頼感指数(8月)	耐久財受注(8月)	30 カンファレンス・ド 消費者信頼感指数(10月)	
	30 カンファレンス・ド 消費者信頼感指数(9月)		
欧州	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)	24 ECB政策理事会

(注) 予定は変更の可能性があります

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	0.7	▲0.1	0.6	▲0.6	0.5	0.6
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	19/01月	02月	03月	04月	05月
景気動向指数 先行CI		-	-	96.2	96.9	95.7	95.5	-
景気動向指数 一致CI		-	-	100.4	101.5	101.1	101.9	-
景気動向指数 先行DI	(%)	-	-	18.2	36.4	40.9	55.6	-
景気動向指数 一致DI	(%)	-	-	22.2	27.8	27.8	64.3	-
鉱工業生産指数	前月比(季%)	2.9	0.3	▲2.5	0.7	▲0.6	0.6	-
第3次産業活動指数	前月比(季%)	1.1	1.1	0.6	▲0.6	▲0.2	0.8	-
全産業活動指数	前月比(季%)	1.8	0.9	0.0	▲0.2	▲0.3	0.9	-
機械受注	前月比(季%)	▲0.8	2.8	▲5.4	1.8	3.8	5.2	-
住宅着工戸数	万戸(季、年率)	94.6	95.3	87.2	96.7	98.9	93.1	-
百貨店・スパー販売額	前年比(既%)	0.5	▲0.9	▲3.3	▲1.8	0.5	▲1.8	-
小売業販売額	前年比(原%)	1.9	1.6	0.6	0.6	1.0	0.4	-
実質家計消費支出	前年比(原%)	0.7	-	2.1	1.9	2.1	1.3	-
完全失業率	(季%)	2.7	2.4	2.5	2.3	2.5	2.4	-
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	▲1.6	▲1.9	▲0.9	▲3.5	▲1.8	-
名目賃金	前年比(原%)	0.7	0.9	▲0.6	▲0.7	▲1.3	▲0.3	-
国内企業物価指数	前年比(原%)	2.7	2.2	0.6	0.9	1.3	1.3	0.7
消費者物価指数	前年比(原%)	0.7	0.8	0.8	0.7	0.8	0.9	0.8
M2	前年比(原%)	3.7	2.7	2.3	2.3	2.4	2.5	2.7
M3	前年比(原%)	3.2	2.4	2.0	2.1	2.1	2.2	2.3
通関収支	(原、億円)	24,108	▲15,945	▲14,177	3,316	5,227	568	▲9,671
(通関輸出)	前年比(原%)	10.8	1.9	▲8.4	▲1.2	▲2.4	▲2.4	▲7.8
(通関輸入)	前年比(原%)	13.7	7.2	▲0.8	▲6.5	1.2	6.5	▲1.5
経常収支	(原、億円)	221,749	194,143	6,004	26,768	28,479	17,074	-

(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 >

		GY 17	GY 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	2.2	4.2	3.4	2.2	3.1
労働生産性	前期比年率(%)	1.2	1.3	0.7	2.9	1.9	1.3	3.4
月次指標	単位	GY 17	GY 18	19/01月	02月	03月	04月	05月
鉱工業生産	前月比(季%)	2.3	4.0	▲0.4	▲0.6	0.1	▲0.4	0.4
耐久財受注	前月比(季%)	5.4	7.9	0.5	▲2.6	1.7	▲2.1	-
コア資本財受注	前月比(季%)	6.7	6.0	1.4	0.3	0.3	▲1.0	-
製造業ISM指数	(季%)	57.4	58.8	56.6	54.2	55.3	52.8	52.1
失業率	(季%)	4.4	3.9	4.0	3.8	3.8	3.6	3.6
非農業部門雇用者数	前月差(千人)	2,263	2,454	312	56	153	224	75
小売売上高	前月比(季%)	4.3	4.9	0.8	▲0.3	1.8	0.3	0.5
(除く自動車)	前月比(季%)	4.3	5.4	1.4	▲0.3	1.4	0.5	0.5
消費者信頼感指数	(85年平均=100)	120.5	130.1	121.7	131.4	124.2	129.2	134.1
消費者物価	前月比(季%)	2.1	2.4	0.0	0.2	0.4	0.3	0.1
生産者物価	前月比(季%)	2.3	2.9	▲0.3	0.2	0.6	0.2	0.1
住宅着工件数	千戸(季、年率)	1,203	1,250	1,291	1,149	1,199	1,281	1,269
貿易収支	(季、10億ドル)	▲550	▲628	▲53	▲50	▲52	▲51	-

(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。