
みずほ経済・金融マンスリー

2019.08.19

みずほ総合研究所

今月のトピックス 米中通商協議～トランプ大統領は対中制裁第4弾発動を表明

- 6月末の米中首脳会談において協議再開に合意し、米国は対中制裁第4弾発動を見送ったが、その後対立は激化
 - 8月1日にトランプ大統領は対中制裁第4弾(関税率10%)を9月1日に発動する意向を表明
 - 8月5日には米国が中国を「為替操作国」に認定
 - 中国は、8月6日に米国産農産物の購入停止を表明
 - 8月13日、米国は対中制裁第4弾の一部(消費財中心)の発動を12月15日まで延期する旨発表
- 貿易問題での一時休戦はあったとしても、摩擦は長期化の様相
 - 米国は、技術・安全保障面での対中規制の強化を進行中。議会がより強硬であり、対中譲歩に反対
 - 国防授權法(NDAA、2018年8月13日成立)により、外国投資リスク審査現代化法(FIRRMA)や輸出管理改革法(ECRA)といった輸出・投資管理強化の根拠法を整備し、順次実施段階へ移行
 - 中国も、構造問題への対応等、国家主権にかかわる問題では譲歩できず

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思われ、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

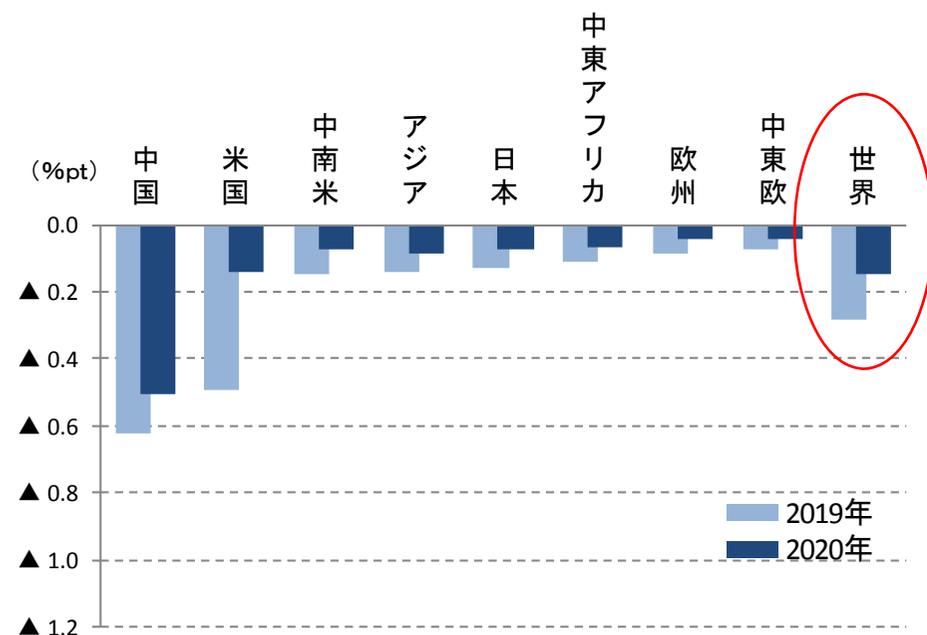
(出所)米中両国政府資料及び各種報道より、みずほ総合研究所作成

米中対立の長期化がもたらす潜在的な景気下押し圧力

- 米中が相互に課した追加関税の影響から両国間の貿易は大幅に縮小。設備投資や消費への波及を勘案すると、世界経済の実質GDP成長率を2019年に最大で0.3%Pt下押しする圧力になり得ると試算される
- 金融市場の混乱に伴う影響(株価下落による逆資産効果、消費・投資マインドの低下を通じた需要の落ち込み等)も含めれば、下押し効果は更に拡大
- 関税率が25%に引き上げられる場合、世界経済成長が3%を下回り、実質的に後退局面入りのリスク

米中貿易摩擦の影響(1)

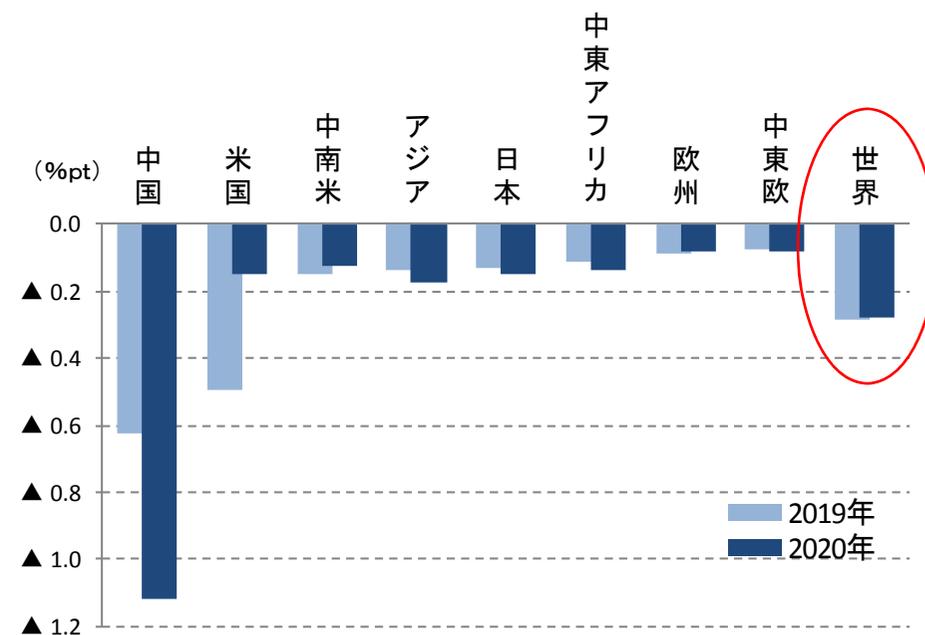
～米国による対中制裁・第4弾が予定通り実施された場合



(注) 米中間の貿易に課せられた追加関税が各国・地域の実質GDP成長率に与える影響。投資、消費への影響および第三国への波及効果を含む試算
(出所) 世界銀行、IMFより、みずほ総合研究所作成

米中貿易摩擦の影響(2)

～第4弾の追加関税を2020年から25%に引き上げた場合

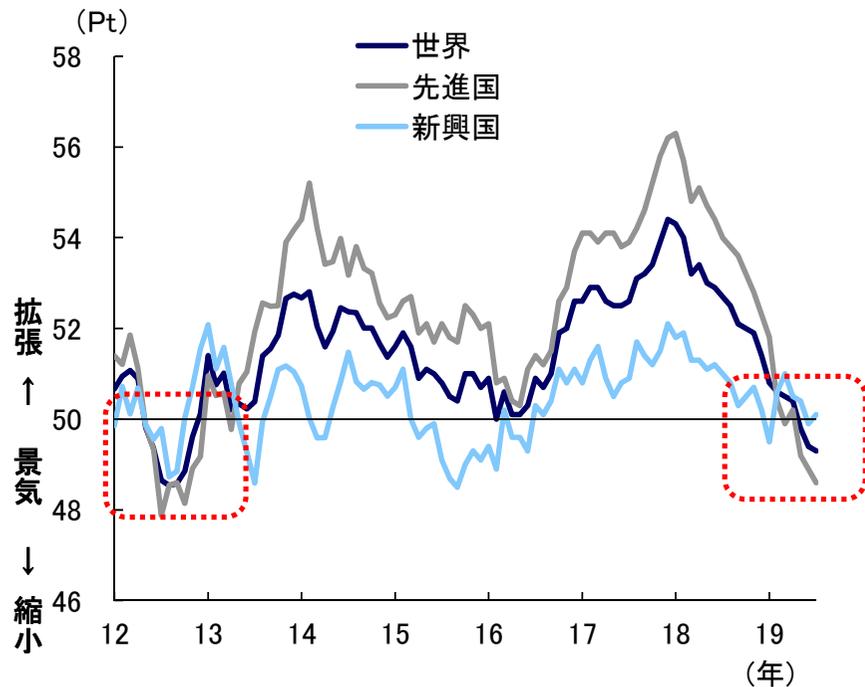


(注) 米中間の貿易に課せられた追加関税が各国・地域の実質GDP成長率に与える影響。投資、消費への影響および第三国への波及効果を含む試算
(出所) 世界銀行、IMFより、みずほ総合研究所作成

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

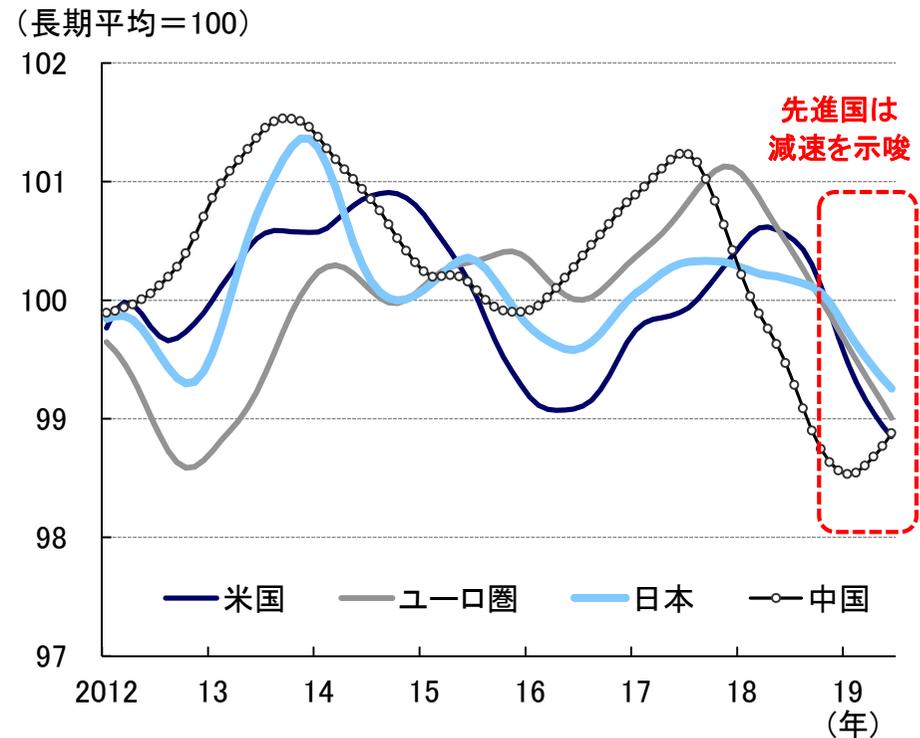
- グローバル製造業PMI(7月)は15カ月連続で低下し50割れの水準。7月は米国、ユーロ圏が低下し、先進国は50を下回る
- 景気先行指数は、先進国では先行きの減速継続を示唆。中国では年後半の底入れを示すものの、米中摩擦の行方によるところが大

グローバル製造業PMI



(注) PMI(購買担当者景気指数): 新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウェイトを掛けて算出する指数。50が判断の節目
(出所) 各国統計より、みずほ総合研究所作成

OECD景気先行指数

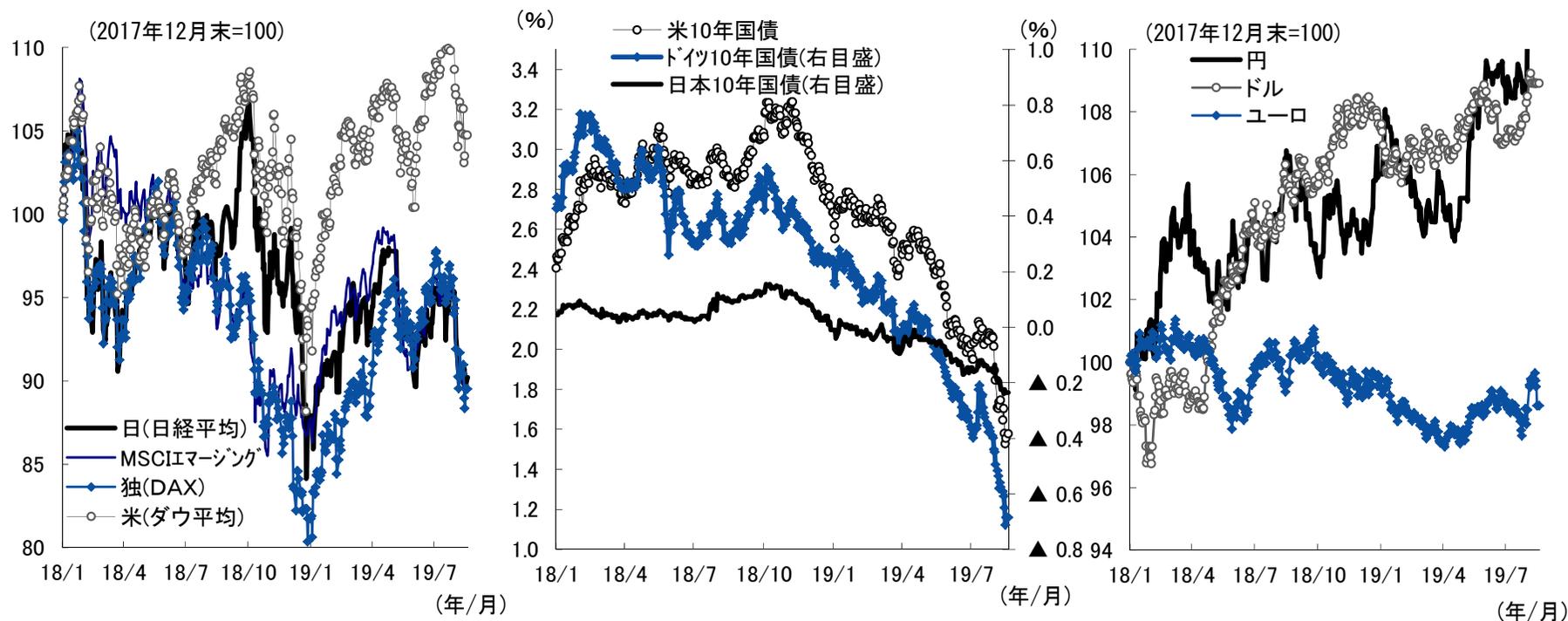


(出所) OECDより、みずほ総合研究所作成

金融市場の概況～グローバルな景気後退懸念が高まる

- トランプ大統領の対中制裁第4弾発動表明や、米国債利回りの逆イールド化などを受け、グローバルな景気後退懸念が高まる。日米株価は不安定な動き。米10年債は1.5%台に低下、独10年国債は一時▲0.7%台まで低下。日本の10年国債利回りは▲0.2%台半ばの推移。為替相場は円高圧力が高まる展開

主要マーケットの推移

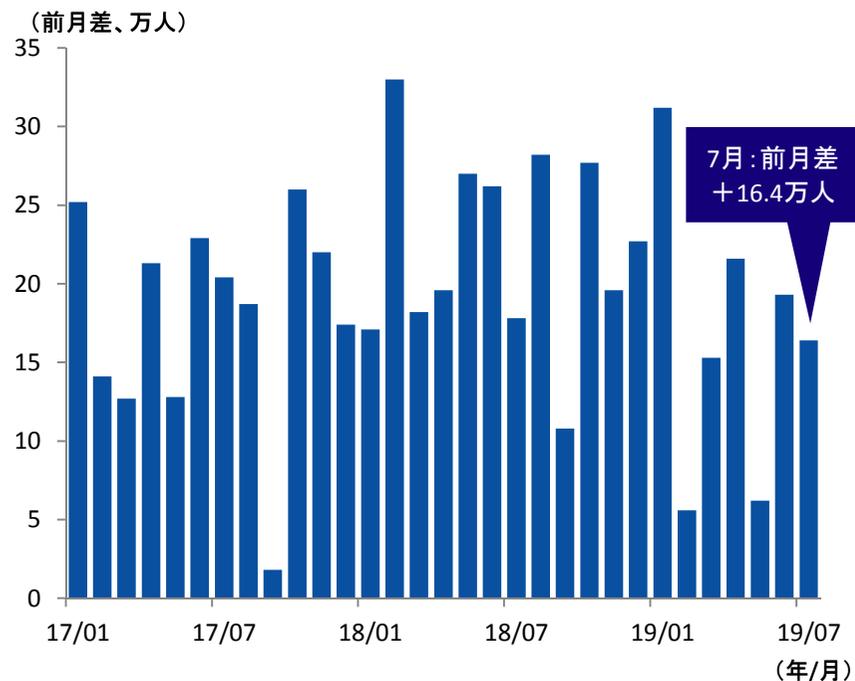


(注) 為替は各国当局公表値の名目実効為替レート
 (出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

2. (1) 米国経済～制裁関税第4弾の発動が、個人消費の下押し圧力に

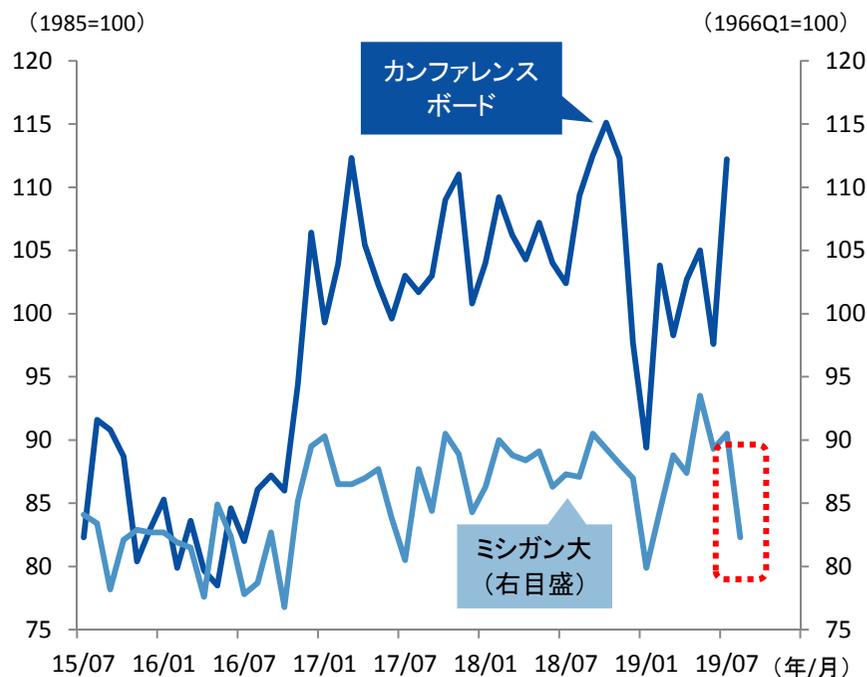
- 7月の雇用統計は非農業部門雇用者数:前月差+16.4万人、失業率3.7%と堅調な雇用拡大を示す結果
 - ― 専門・企業サービス、教育・医療サービス等、内需依存型の業種を中心に雇用者数は安定した拡大ペースを維持
- 堅調な雇用拡大が消費を下支えするとみられるが、消費者のマインド低下が下押し要因となる可能性
 - ― 足元の個人消費関連指標は好調に推移。7月のコア小売業売上高は前月比+1.0%と高い伸び
 - ― 8月の消費者センチメント指数(ミシガン大、速報値)は急落。消費者は制裁関税第4弾による物価上昇を強く警戒

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

消費者の先行き期待

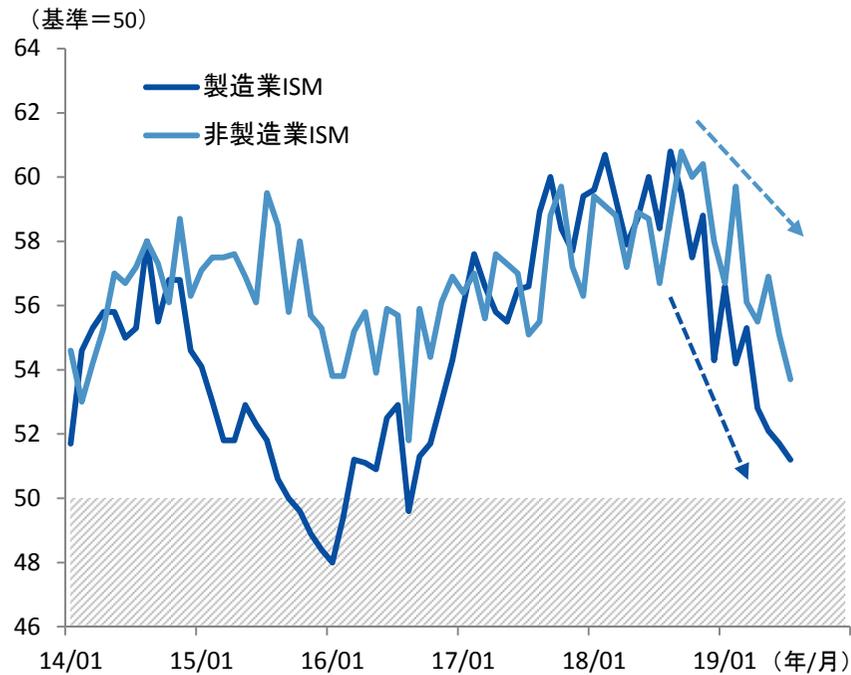


(出所)カンファレンスボード、ミシガン大より、みずほ総合研究所作成

製造業を中心に企業業況が低下。資本財受注は底堅く推移も、加速感はなし

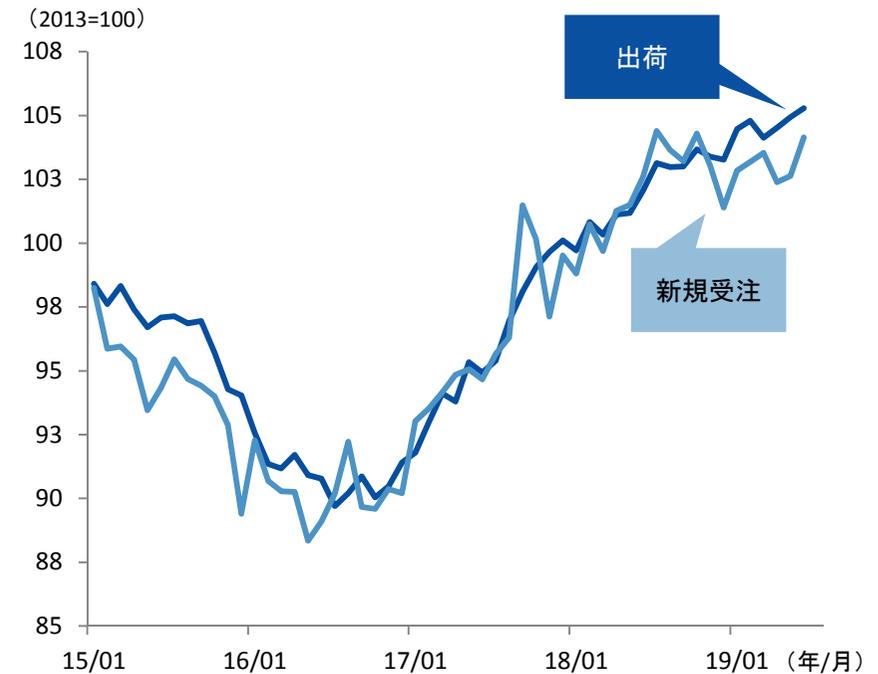
- 7月の製造業・非製造業ISM指数は低下基調が継続(製造業:51.2、非製造業:53.7)
 - 製造業の低下スピードが顕著である一方、相対的に見れば非製造業が堅調さを保つ
 - 7月の鉱工業生産指数(製造業)は前月比▲0.3%の減産となり、製造業の生産活動は低下基調が続く
- 機械関連設備投資の先行指標となるコア資本財受注額は、足元で底堅い推移が継続も、加速感はなし
 - 米中通商交渉の進展が、企業の先行きに対する不透明感の払しょくに繋がるかがポイントに

製造業・非製造業ISM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

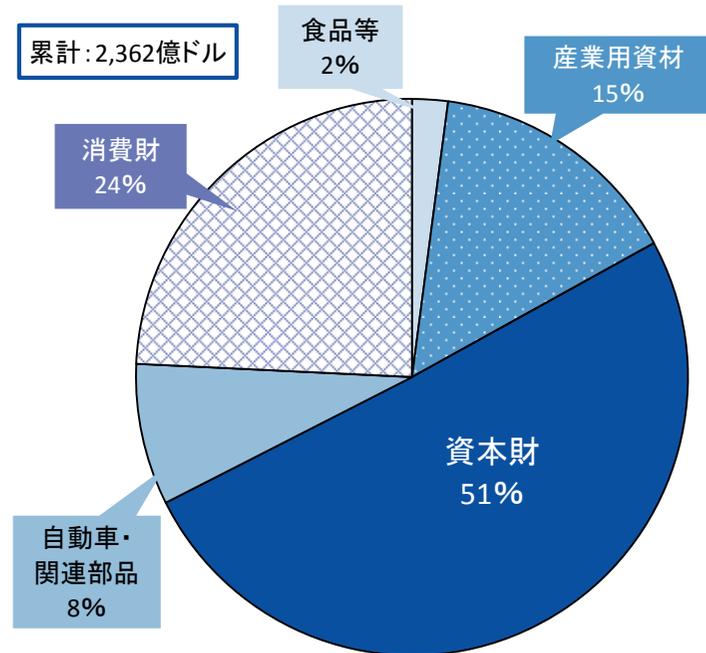


(出所)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

対中関税第4弾は消費財が7割。小売業者や消費者に負担

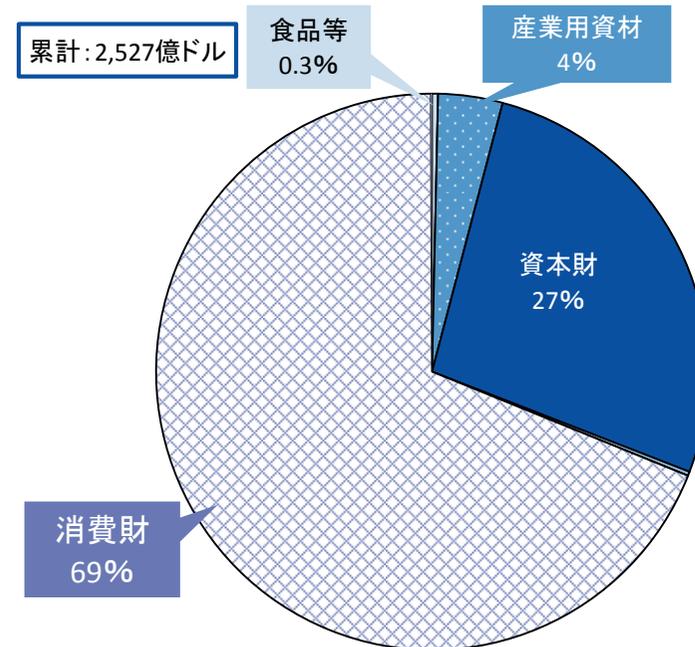
- トランプ大統領は対中関税第4弾の実施を表明(リストA:9/1～、リストB:12/15～)
 - クリスマス商戦に配慮する形で、ノートPC、携帯電話等を含む1,500億ドル相当の品目は12/15以降に発動を延期
- 第3弾までの制裁対象は資本財が中心だったのに対し、第4弾の制裁対象は7割近くが消費財
- 消費財への関税賦課は、価格転嫁できない小売業者か、消費者に負担を強いる
 - 制裁第4弾の関税負担(約250億ドル)は、小売業の税引前利益の15%相当

対中制裁対象(第1～3弾、2017年実績)



(注)2017年の輸入実績について、当該年基準を用いて最終用途別に再集計した
(出所)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

対中制裁対象(第4弾、2017年実績)

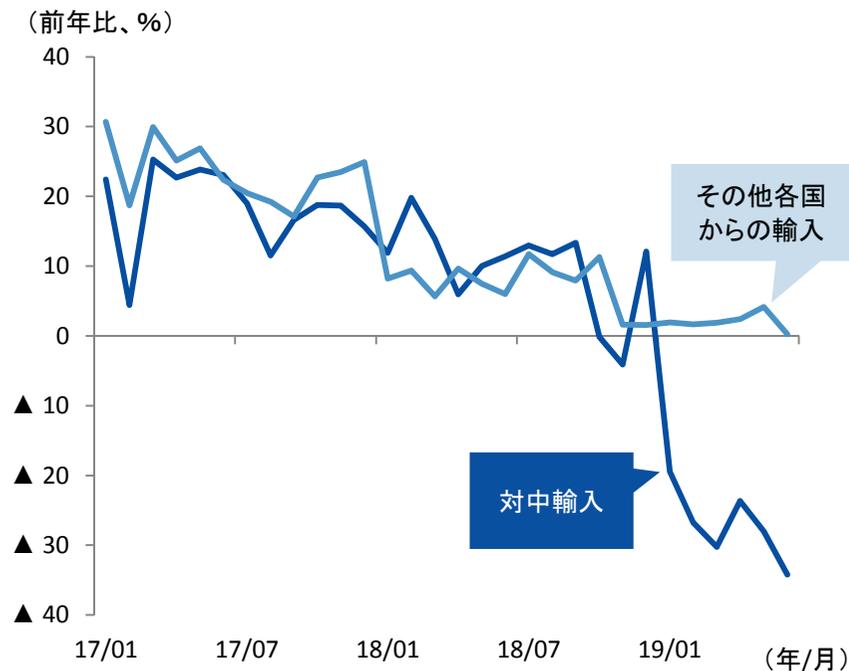


(注)1.2017年の輸入実績について、当該年基準を用いて最終用途別に再集計した
2.表中の制裁対象は、制裁関税第4弾のリストA、Bを合計したもの
(出所)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

対中輸入は減少も、輸入代替は進まず

- 中国以外の第三国からの制裁対象品目の輸入は前年比小幅増に留まり、対中輸入の減少分を補完せず
 - 一部品目で輸入代替とみられる動きは生じているものの、米国の輸入全体で見ればほとんど動きはなし
- 第4弾が発動した場合、2020年の対中輸入は、2018年対比で3割近く減少する見込み
 - 第1～3弾の輸入が横ばいで推移、第4弾がこれまでと同程度の関税に対する弾性値をもつと仮定

対中制裁対象品目の輸入(第1～3弾)



(出所)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

対中輸入の変化と見通し

(10億ドル)	制裁対象		非対象品目	対中輸入
	1～3弾	4弾		
2018年 1～6月	126.4	114.6	9.0	250.0
2019年 1～6月	92.2	116.9	10.0	219.0
変化率(%)	▲ 27.1	2.0	11.3	▲ 12.4

平均関税率	13	10
関税弾力性	2.1	2.1

第4弾対象品目の関税弾力性(平均関税率に対する輸入金額の弾力性)は、第1～3弾までと等しいと仮定

制裁第4弾発動

(10億ドル、年率)	1～3弾	4弾	非対象品目	対中輸入
2018年	258.9	262.0	18.8	539.7
2020年	184.3	185.1	22.2	391.6
変化率(%)	▲ 28.8	▲ 29.4	18.5	▲ 27.4

第1～3弾の品目は横ばいと仮定

19年と同程度の伸びで拡大と仮定

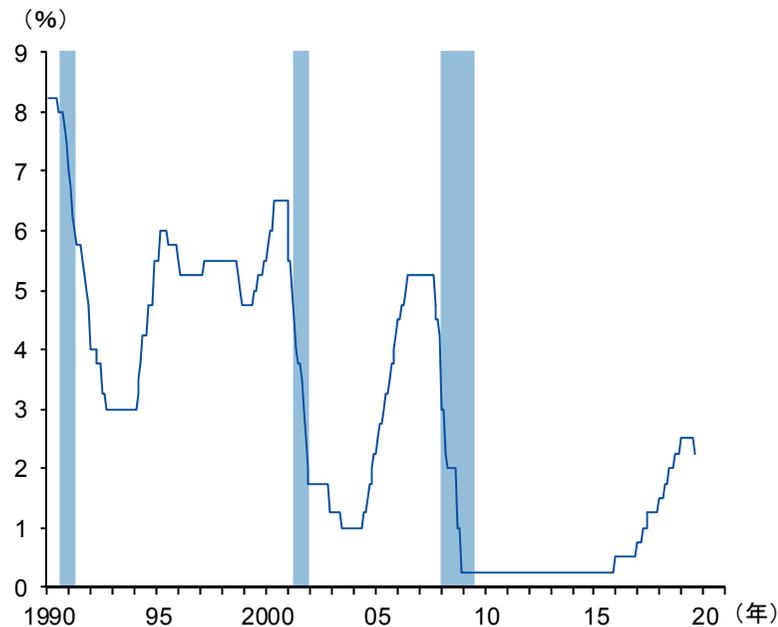
(注)表中の「非対象品目」は、制裁関税1～3弾、および第4弾のいずれにも該当しない品目を指す

(出所)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

(2) 米国金融政策～7月FOMCは金融危機後初の利下げ。追加利下げの姿勢維持

- 7月FOMCはFF金利を0.25%引き下げ。世界経済の弱さと通商政策の不確実性による下振れに備え
 - 保有債券の削減プロセスも2カ月前倒しで終了、緩和スタンスの整合性保つ
 - ジョージ・カンザスシティ連銀総裁、ローゼングレン・ボストン連銀総裁が反対票
- 声明文では「利下げ後も不確実性が残存」「景気拡大に適切な政策を取る」方針が示され、追加利下げの姿勢維持
 - 10月末のBrexit(合意なき離脱)、中国経済の回復遅れ・金融問題の深刻化、米通商政策が引き続きリスク要因

米政策金利



(注)FF金利の誘導水準または誘導レンジの上限。網掛けは景気後退期
(出所)FRB、NBERより、みずほ総合研究所作成

7月FOMCの声明文と議長記者会見

【声明文】

- 世界経済の動向がもたらす見通しへの示唆と、インフレの落ち着きに照らし合わせて、利下げを実施
- 利下げ後も、不確実性が残存
- 景気拡大を支えるため適切な行動をとる
- 保有債券の削減終了を2カ月前倒し

【記者会見】

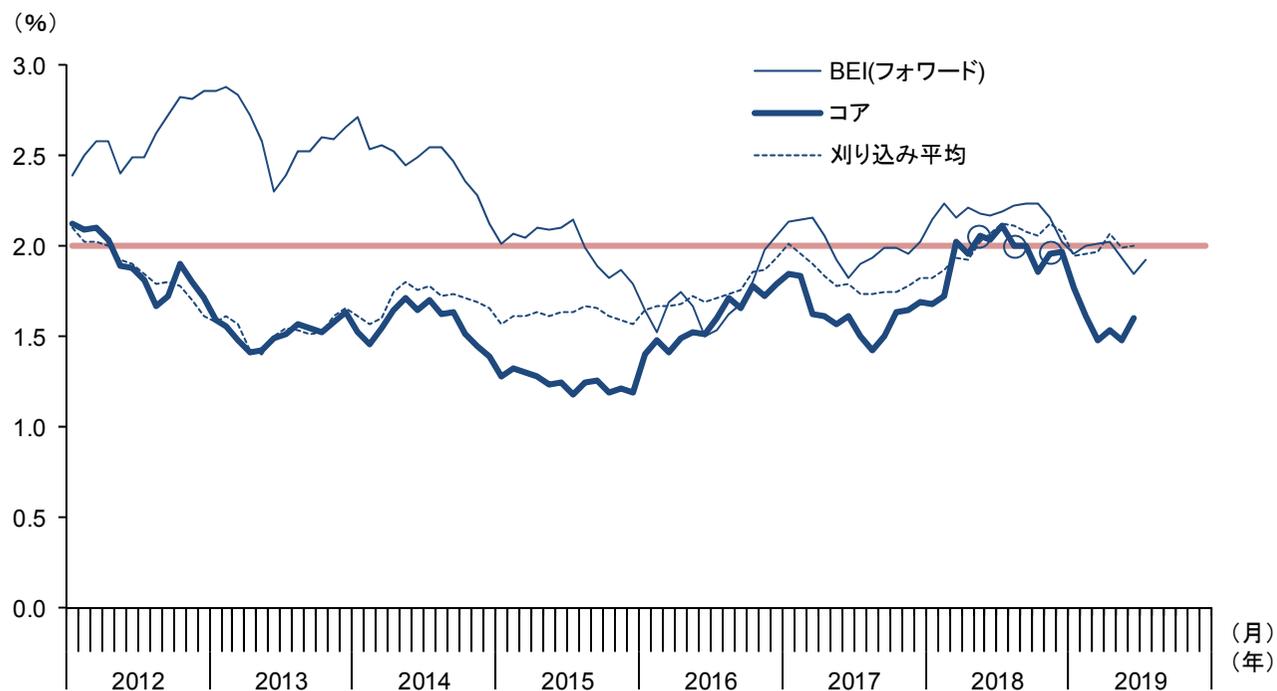
- 利下げの目的は3つ。欧州・中国を中心とする世界経済の弱さと通商政策の不確実性による下振れへの備え、すでに生じているこれらの影響の相殺、2%インフレ目標の早期達成
- 今回の利下げは、景気循環中盤の政策調整。景気後退時などの、長い利下げ局面の始まりを意図していない
- 金利が高すぎて投資ができない、という声は聞こえてこない
- 利下げは、家計や企業のコンフィデンスを高める役目
- 資産評価の面で一部、かなり問題のある水準まで上昇。ただし全般的には金融安定上のリスクは穏やか

(出所)FRBより、みずほ総合研究所作成

刈り込み平均は2%維持もインフレ期待の下振れに警戒続く

- 刈り込み平均インフレ率は2%で安定推移も、コアインフレ率は前年比+1.6%と下振れ継続
 - なお、刈り込み平均の安定推移は、FOMCが現下の利下げ姿勢から先行き中立・利上げ姿勢に転換する際の材料となるため、金利上振れリスク要因として注視必要

インフレ指標

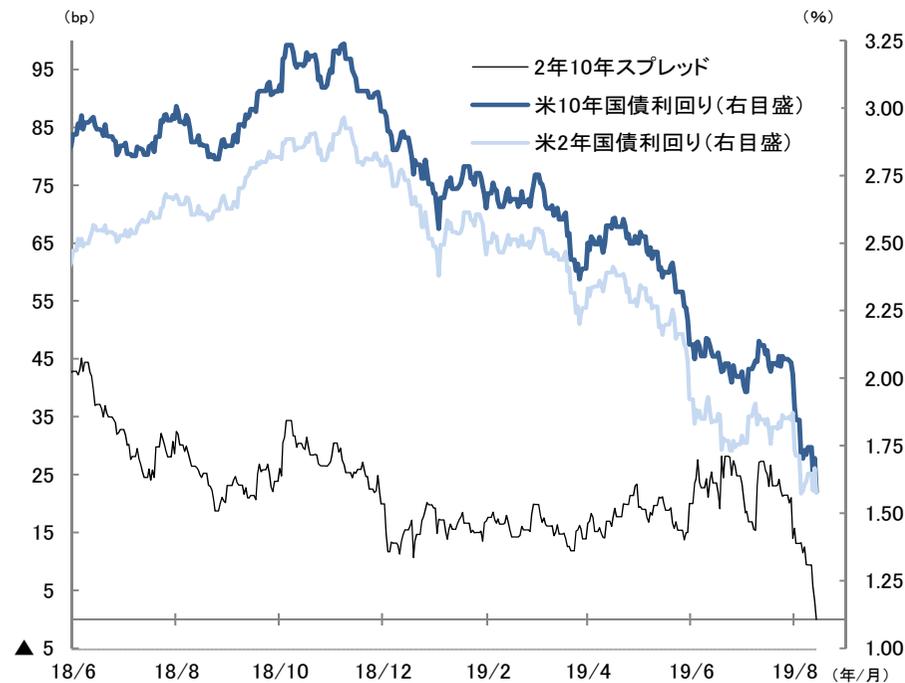


(注) BEI(フォワード) = 5年先スタート5年のブレイク・イーブン・インフレ率
(出所) 米国商務省、ダラス連銀、Haverより、みずほ総合研究所作成

(3) 米国債券市場～米長期金利は1.6%を下回る

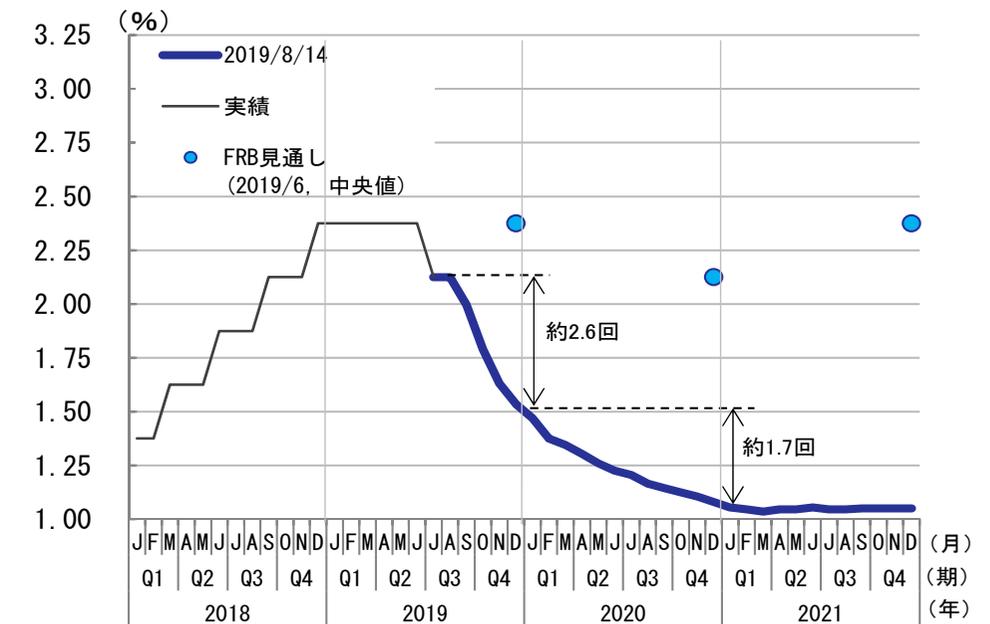
- 米10年国債利回りは1.6%を下回り、金利低下に歯止めがかからない状況
 - 米中貿易摩擦懸念によるリスクオフムードを背景に、債券買いが進行
 - 3カ月・10年物に加え、2年・10年物国債の利回りも逆転し、投資家心理が大きく悪化
- インフレ加速懸念がないなか、米長期金利は1%台後半での推移を予想
 - 市場参加者は年内に追加で約2.6回、来年約1.7回の利下げを織り込む

米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下げ回数(1回あたり25bpを想定)

(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

(4) 米国株式市場～第4弾発動表明や逆イールドを嫌気してリスクオフ

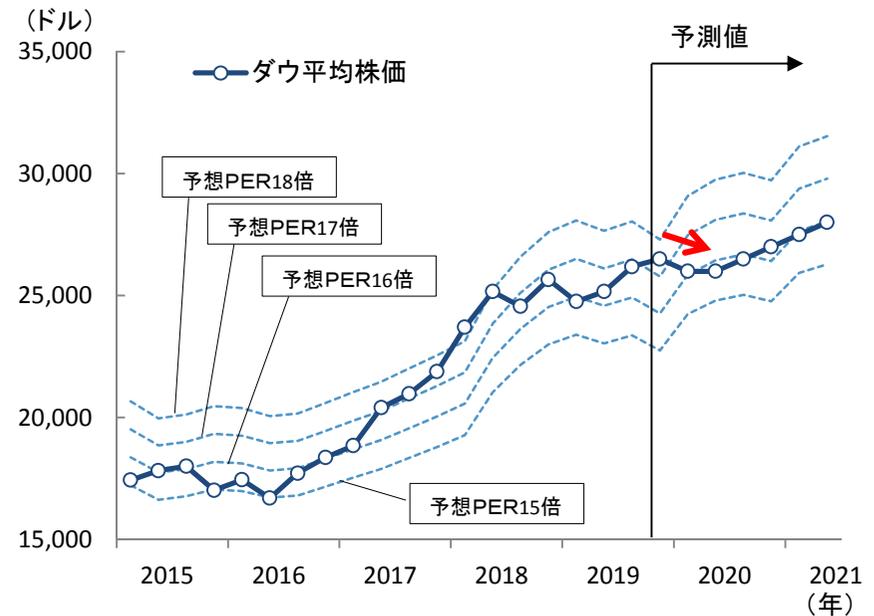
- トランプ政権による対中制裁第4弾の発動表明や、米国2年債・10年債の逆イールドを受けてリスクオフ
- ダウ平均株価は7月FOMC後から3%程度下落し、26,000ドル付近で推移。バリュエーション面の割高感の後退
- 9月以降は、第4弾が発動予定のほか、英国のEU離脱や欧州の失速も上値を抑える要因に。一方で小売売上高が上振れるなど米経済の底堅さがみられることから、一旦下落後は緩やかな上昇基調に復する見込み
- ボラティリティが高止まる局面や過剰な利下げ織り込みが剥落する場合はさらなる調整リスクに注意

S&P500指数と予想PER



(出所)Refinitiv、Bloombergより、みずほ総合研究所作成

ダウ平均株価の予測値とPERバンド

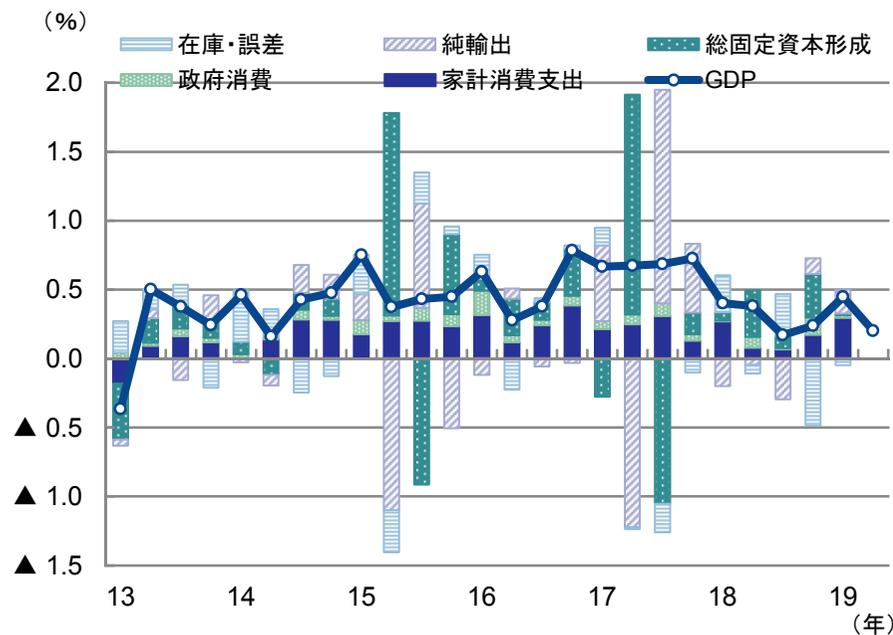


(注)12カ月先予想EPSはみずほ総合研究所試算値。DS倍率は9倍とした
(出所)Refinitiv、Bloombergより、みずほ総合研究所作成

3. 欧州経済の動向～製造業の弱さが続き、低成長が継続

- 2019年4～6月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比+0.2%と、再び低い水準に
 - 国別には、ドイツが輸出の落ち込みにより同▲0.1%、自動車購入が鈍化したフランスは同+0.2%、前期に輸入の減少が寄与したイタリアは同+0.0%に留まり、スペイン(同+0.5%)は機械設備投資が落ち込んだことで前期から0.2%Pt低い成長率となった
- 製造業の業況悪化が顕著であり、企業の景況感は、2019年入り後も弱く推移
 - 2019年2月以降、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を下回る状態が続く

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

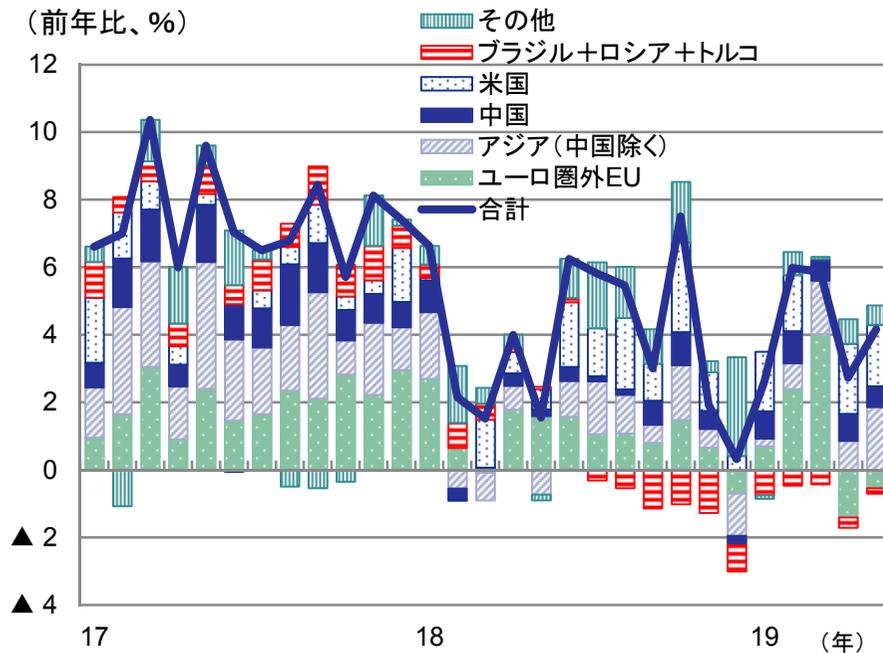


(注) PMIは50が景気判断の節目
(出所) Markit、Bloombergより、みずほ総合研究所作成

企業部門:輸出への下押し圧力が徐々に高まる

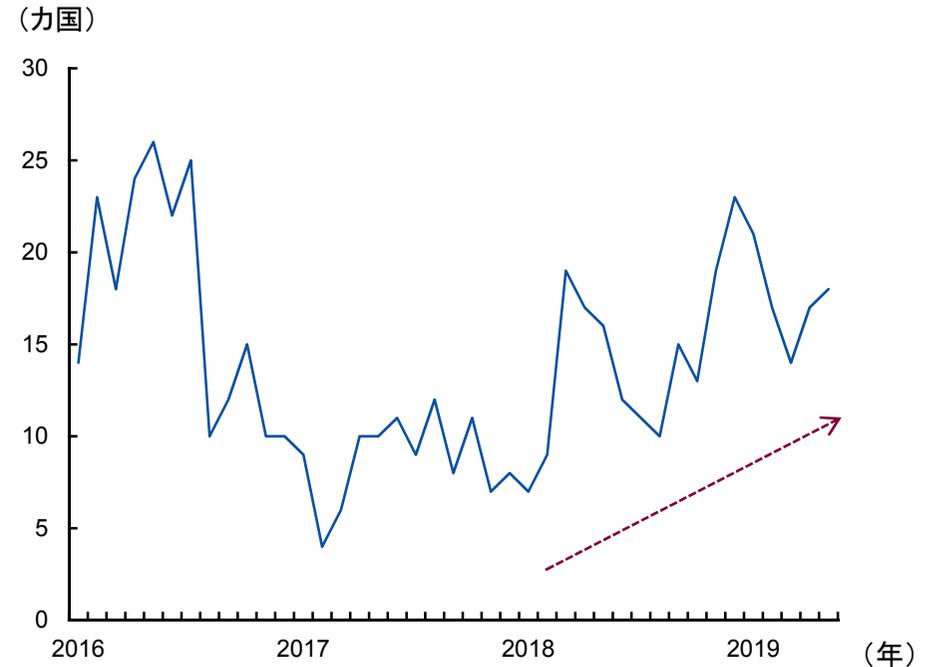
- 2019年5月の輸出は、前年比+4.2%の増加
 - 5月はトルコ向け輸出と、デンマーク向け輸出が下押し
 - 前年のデンマーク向け船舶輸出の一時的な増加に伴う反動減
- ユーロ圏の財輸出の伸び率が前年比マイナスとなった輸出先の数は、2018年入り後以降、徐々に増加
 - 各輸出先の、ユーロ圏の輸出額全体の伸び率への寄与度は、一部を除き大きくないが、国数の増加に従い徐々に下押し圧力が高まる状況

ユーロ圏の域外向け財輸出(地域別)



(出所)Eurostatより、みずほ総合研究所作成

ユーロ圏財輸出が前年比マイナスとなった輸出先数

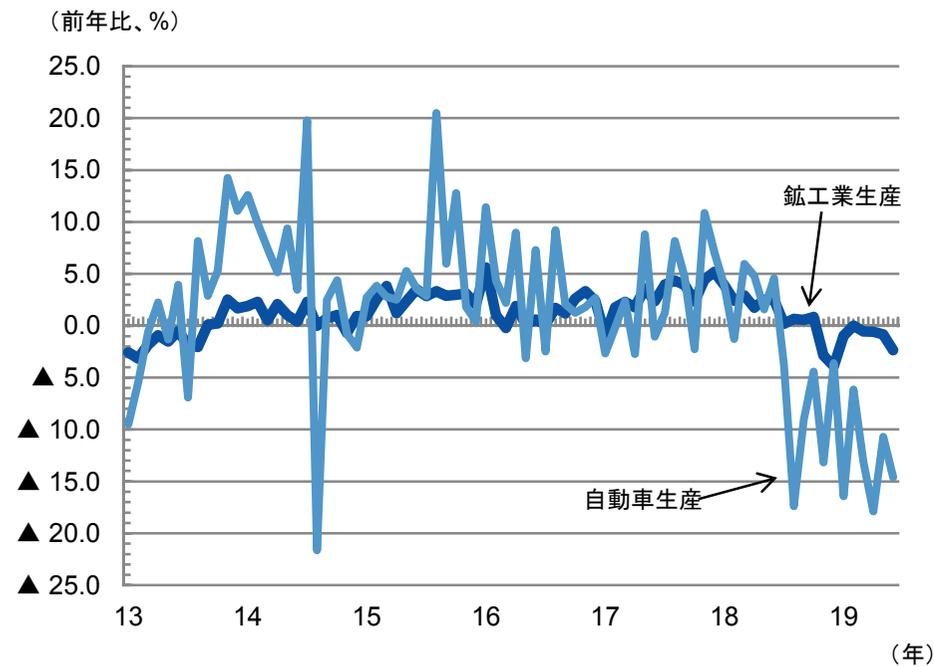


(出所)Eurostatより、みずほ総合研究所作成

企業部門：製造業の生産は低迷が続く

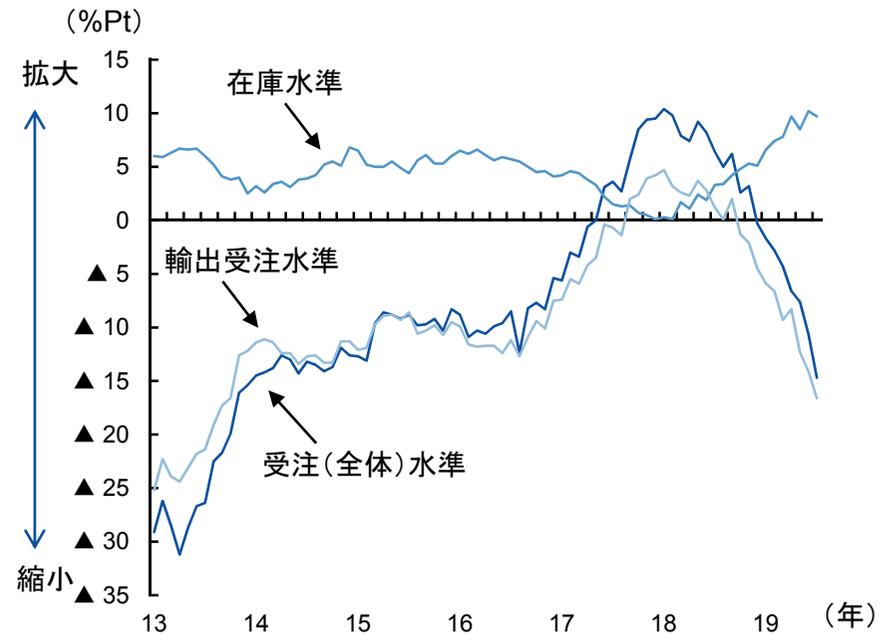
- 6月のユーロ圏鉱工業生産は、前年比▲2.4%と大幅に減少
 - 自動車生産の伸び率は、12カ月連続でマイナスに
- 受注水準DIも低下傾向が続き、在庫水準も高止まりしている
 - 受注水準は、2019年1月以降、判断の節目となるゼロを下回る状況が継続

ユーロ圏の鉱工業生産



(出所)Eurostatより、みずほ総合研究所作成

ユーロ圏の製造業の受注・在庫水準DI



(注)ゼロが判断の節目。現在の受注水準を尋ねたもの

(出所)欧州委員会より、みずほ総合研究所作成

家計部門:労働市場は堅調に推移するが、雇用の先行きには不安も

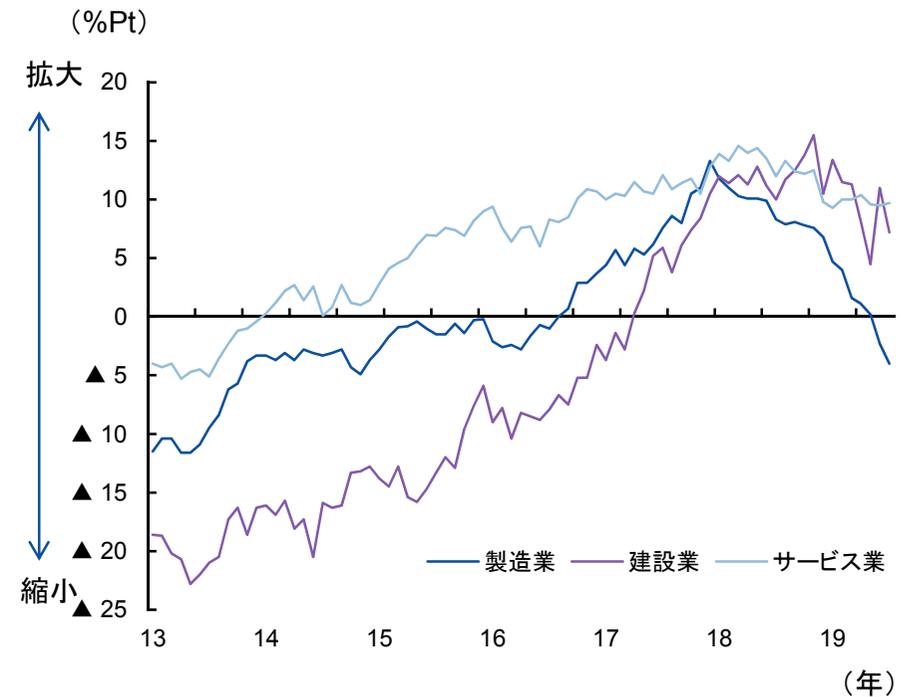
- 6月のユーロ圏失業率は、7.5%と前月(7.6%)から1%pt改善
 - 2019年1~3月期のユーロ圏一人あたり雇用者報酬は、前年比+2.2%と底堅い推移
 - 小売数量も高水準での推移が続き、家計消費が堅調であることを示唆
- 一方、製造業の雇用期待の下落が続く
 - 今後3カ月の製造業における雇用期待を示す雇用期待DIは、ドイツを中心に低下が続く

ユーロ圏の失業率と一人あたり雇用者報酬



(出所) Eurostat、ECBより、みずほ総合研究所作成

ユーロ圏の業種別雇用期待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：ユーロ圏のコア・インフレ率は1%近傍の推移が続く

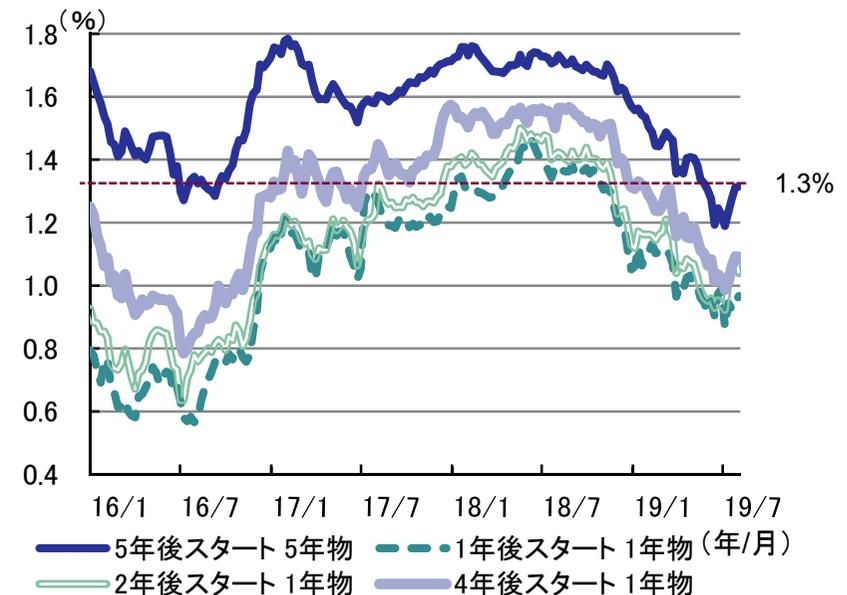
- 7月のユーロ圏インフレ率(速報値)は、前年比+1.1%と、前月から▲0.2%Ptの低下
 - エネルギーや食料品など振れの大きな項目を除いたコア・インフレ率も、同+0.9%と前月から▲0.2%Ptの低下
 - 6月のドイツでの連休に伴う旅行関連料金上昇の影響が剥落したもの
- 市場参加者の期待インフレ率を示す、インフレスワップ・フォワードレート(5年先スタート5年物)は、引き続き低い水準での推移が続く

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9月の政策理事会でマイナス金利深堀とQE再開を発表と予想

- 7月25日のECB政策理事会では、次回(9月12日)の緩和策実施に向けた強い意志表示
 - ①金利のフォワードガイダンス変更(lower levelsという文言を挿入)、②物価目標に関する表現の変更(symmetry in the inflation aim という表現を使用)、③物価低迷への危機感と追加緩和に関する強い意志表示、④関連委員会にマイナス金利の深堀り、QE再開に向けたオプションの検討を指示
- 9月の政策理事会で、預金ファシリティ金利の引き下げ(▲0.4%⇒▲0.5%)＋階層化措置、QE再開発表(300億ユーロ/月、国債購入上限ルールは見直し)を実施すると予想
 - ドイツを中心にユーロ圏経済の状況は理事会後も悪化

ECB政策理事会(7/25)の主な内容

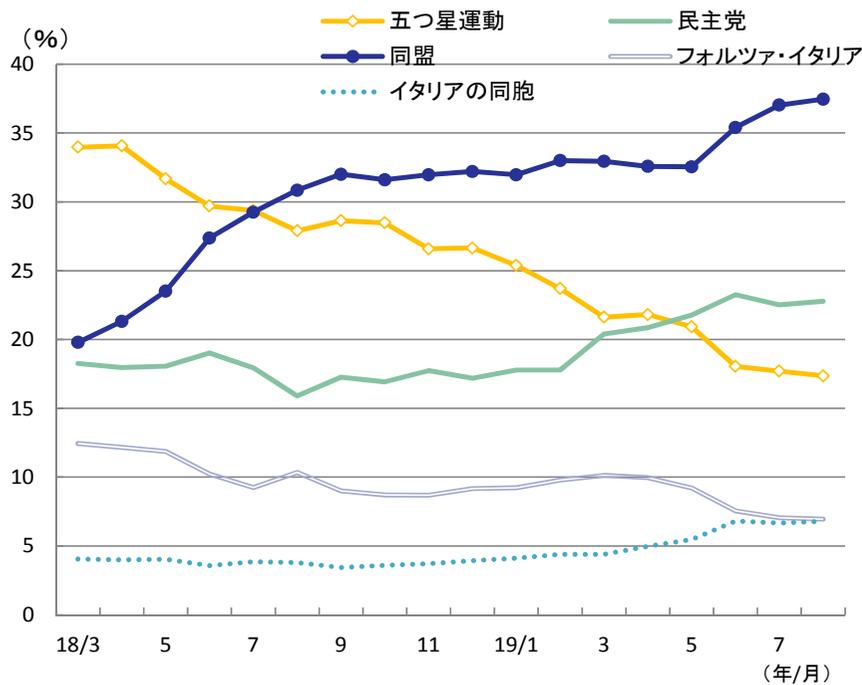
景気情勢	労働市場や賃金環境は良好さを維持し、サービス業や建設業は底堅い。しかし、こうした見通しは製造業を中心にどんどん悪くなっている。
景気見通し	ユーロ圏の景気見通しを巡るリスクは、地政学要因に関する不確実性の持続や、保護主義の脅威、脆弱な新興市場などから、依然として下方にある。
物価情勢	インフレ圧力は依然として見られず、インフレ期待は低下した。故に、相当程度の金融緩和が良好な金融環境を維持するために必要だ。
緩和スタンスについて	インフレ率が実現値・予測値共に物価目標を持続的に下回るなかで、非常に緩和的な政策スタンスが必要。 もしも中期のインフレ見通しが目標を下回るならば、物価目標の対称性へのコミットメントに沿って、政策理事会は行動する決意である。
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、現行水準またはそれより低い水準で据え置かれる。
追加緩和の内容	関連委員会に対して、政策金利の階層化など、マイナス金利長期化の影響緩和措置や、新たな資産購入の規模や構成の選択肢について検討することを要請した。
何故本日緩和を決めなかったか	(今回の政策理事会で行動することは)議論は全くなかった。現状は力強さを示す兆候があり、今悲観的な見通しを持つのは難しい。但し、同時に一定の国、一定セクターでは見通しが悪化している。

(出所) ECBより、みずほ総合研究所作成

イタリア：連立崩壊により早期解散総選挙の可能性が高まる

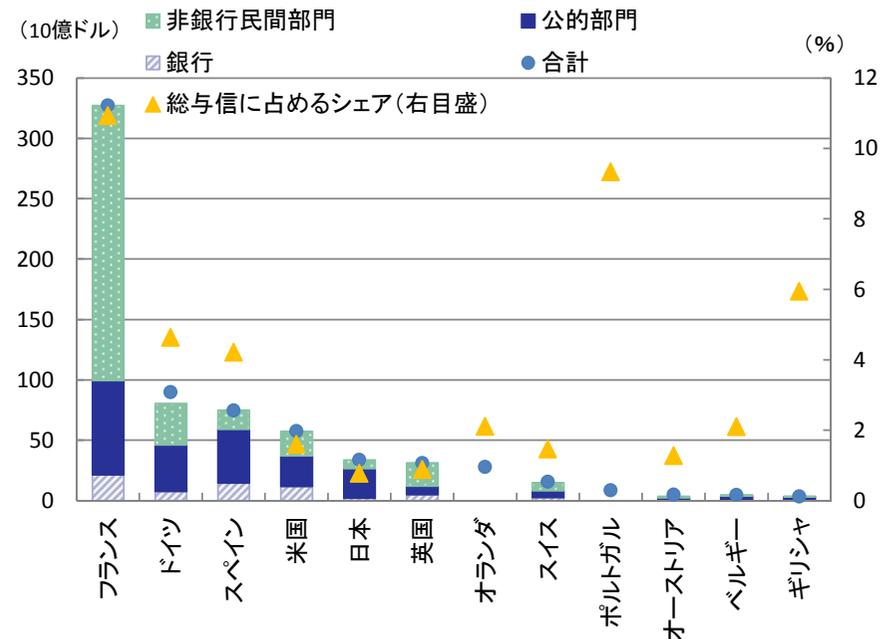
- サルビーニ党首が率いる同盟は、内閣不信任案を提出。事実上の連立崩壊で、可決されれば総選挙へ
 - 但し、イタリアでは議会解散権は大統領が有し、予算審議への混乱を避けるべくまずは民主党と五つ星運動による暫定政権樹立を模索か。しかし、民主党のジンガレッティ書記長は五つ星との暫定政権を否定(8/12)
- 解散総選挙が行われた場合、同盟を中心とした右派連合が勝利する公算大
 - ポピュリスト的な拡張財政政策が模索されれば、財政リスクは拡大。国債利回りが上昇し、イタリア金融機関の資本棄損や、景気悪化による不良債権増加が起これば、同国への与信シェアが高い仏銀への影響が懸念

イタリアの政党支持率



(注) 各月に行われた世論調査の平均値
 (出所) 各種世論調査より、みずほ総合研究所作成

イタリアへのクロスボーダー与信(2019年Q1)

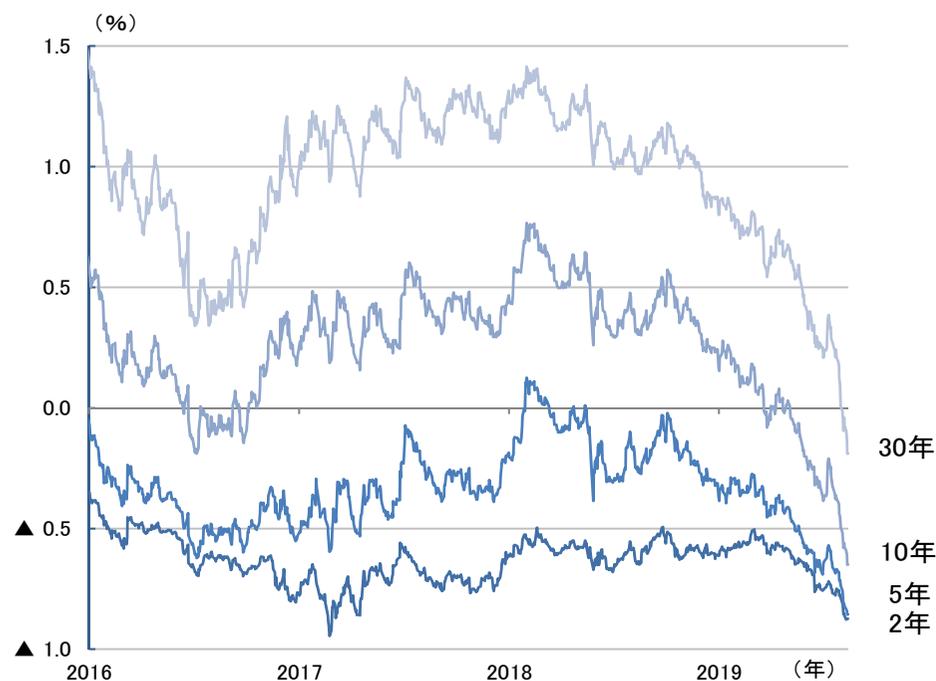


(注) 各国からイタリアの各部門に対する与信。公的部門には国債投資を含む。
 最終リスク値ベース
 (出所) BISより、みずほ総合研究所作成

追加緩和措置の実施観測により、独長期金利は過去最低更新を継続

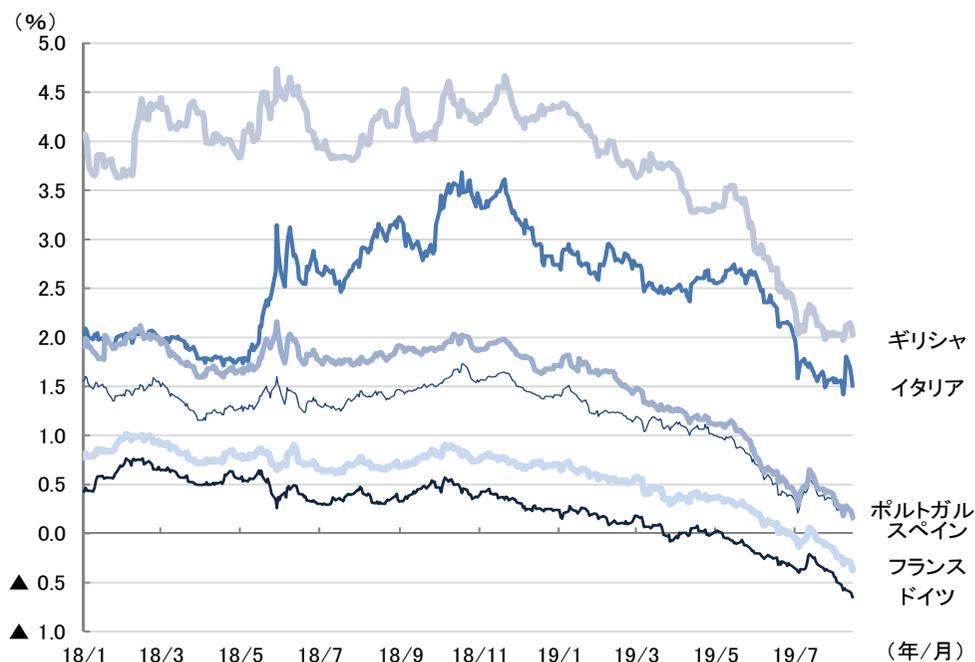
- 独10年国債利回りは、預金ファシリティ金利である▲0.4%を下回る
 - 独30年金利は初めてマイナス圏に突入
 - イタリアでは連立与党内の対立が続いており、同国債が一時大きく売却される
- 軟調なファンダメンタルズが継続しており、独10年国債利回りは更なる低下余地も
 - 市場参加者は来年末までに約3回の利下げを織り込む

年限別独国債利回り



(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

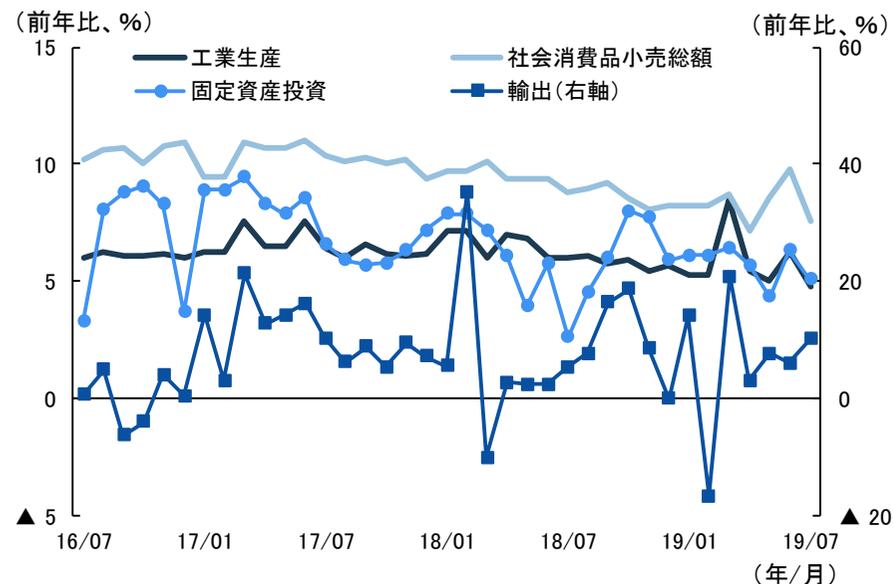


(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

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

- 7月の主要指標はそろって低下。中国経済は減速傾向が続く
 - 生産は前年比+4.8%と、2009年1～2月以来の低水準。小売は同+7.6%と低下。6月に環境基準強化前に旧基準の自動車販促の動きが活発化した影響で拡大したが、7月はその影響がはく落した。投資は、製造業投資が小幅に加速したものの、インフラ投資、不動産開発投資が鈍化したため、同+5.2%と減速
- 今後は、景気下支え策により大幅な落ち込みを回避しつつ、緩やかに減速する見通し。ただし米中摩擦が激化すれば、景気全体の下押し圧力が強まる点には留意

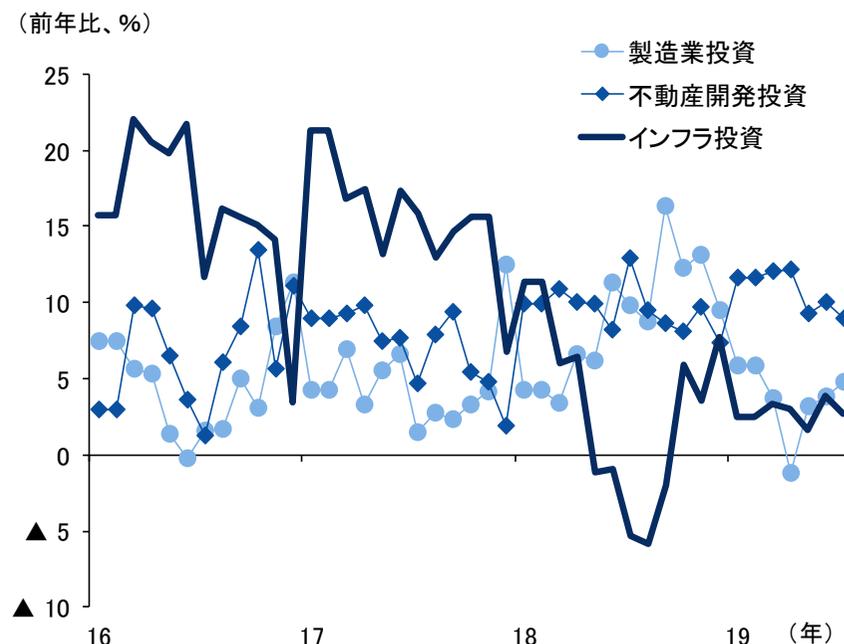
中国主要指標



(注) 1. 工業生産、小売、固定資産投資の各年1、2月は、1～2月累計の前年同期比
 2. 固定資産投資は年初来累計を単月に変換
 3. 工業生産は実質値。社会消費品小売総額、固定資産投資、輸出は名目値
 4. 輸出は人民元建て

(出所) 国家統計局、海関総署、CEIC dataより、みずほ総合研究所作成

製造業・インフラ・不動産開発投資

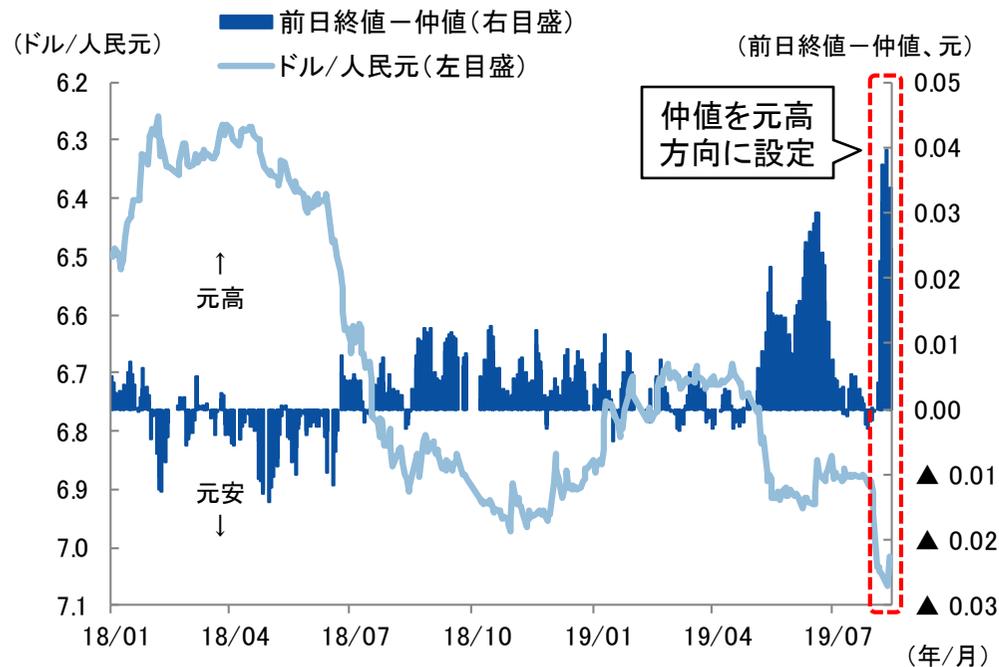


(注) 年初来累計を単月に変換。各年1、2月は、1～2月累計の前年同期比
 (出所) 国家統計局、CEIC dataより、みずほ総合研究所作成

米中摩擦懸念を背景に、人民元は約11年ぶりに7元を超える水準まで元安が進行

- 1ドル=7元を超える元安進行は、米国による関税引き上げ発表による影響と人民銀は認識
 - 8月5日の仲値が1ドル=6.9ドルを上回る水準に設定され、当局が元安を容認したとの見方から元安が進行。米国は中国を為替操作国に認定。人民銀は仲値を元高方向へ設定するも、市場では1ドル=7元台の取引が継続
 - 易綱総裁は「中国は市場が決定する為替制度を守り、競争的な通貨切り下げは行わない」と発言
- 人民銀はパニック的な変動に対しては抑制する可能性があるものの、一定の元安は容認する姿勢。当面は足元の水準を中心とした推移が続く見込み

人民元の対ドルレート、仲値の前日終値との乖離



(注)「前日終値－仲値」は、5営業日移動平均
 (出所)CFETS、CEIC dataより、みずほ総合研究所作成

人民銀および易綱総裁の発言概要

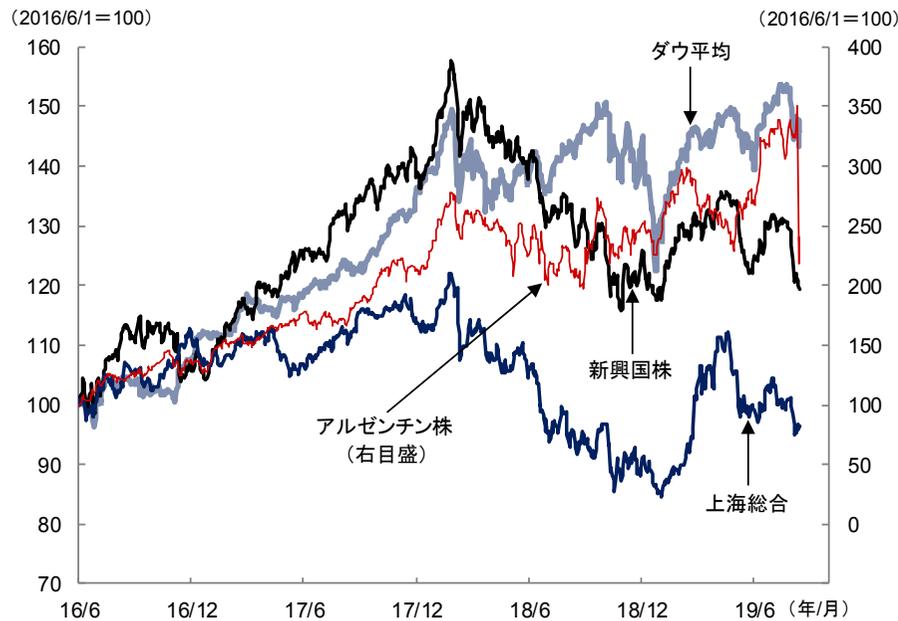
- 人民元の対ドルレートが7元を突破したのは、米国の**中国に対する関税引き上げの影響**
- 中国は**市場需給に基づき**、通貨バスケットを参考にした管理フロート制を実施
- 「1ドル=7元」という水準は、不可逆的なものではない。為替が変動することは正常だ
- 今後、為替相場は短期的に市場需給や米ドルの動向に影響を受けるものの、長期的には、中国経済のファンダメンタルズによって決定される。中国のファンダメンタルズは安定しており、金融リスクは制御可能
- 中国は**短期的な投機行為は断固として取り締まり**、為替市場の安定した運営を維持
- 中国は市場が決定する為替制度を守り、**競争的な通貨切り下げは行わない**

(出所) 中国人民銀行より、みずほ総合研究所作成

新興国金融市場～世界的なリスク回避により株・通貨ともに下落

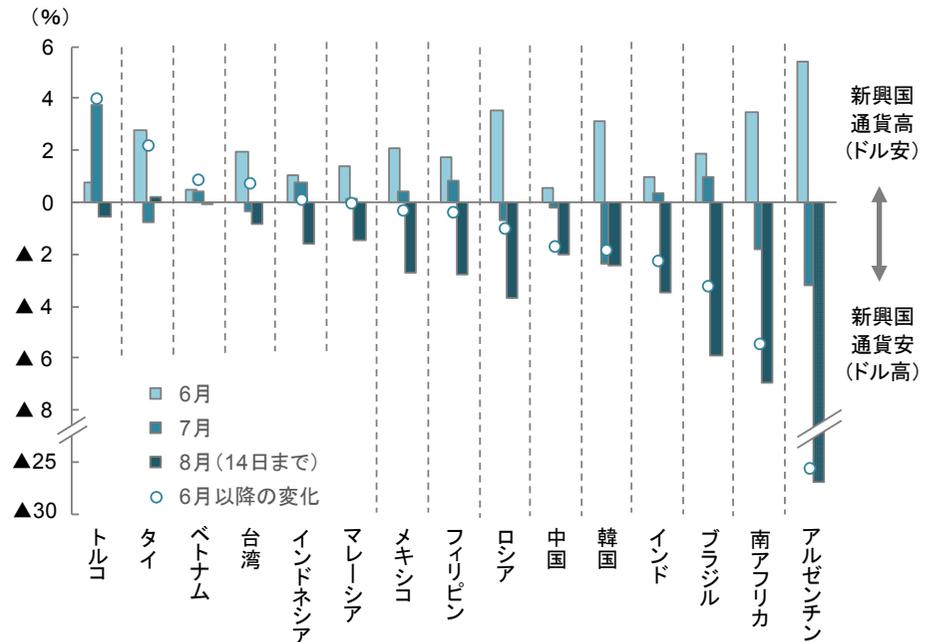
- 米国が第4弾の対中追加関税を発表する(8/1)と世界的にリスク回避の動きが拡大。8月に入り新興国株は総じて下落
 - 追加関税については、一部の輸入品目への課税を12月まで見送る方針も、貿易摩擦の先行きはいぜん不透明
 - アルゼンチンでは、大統領予備選(8/11)での結果を受け財政規律への懸念が再燃し、株価が大幅下落
- 新興国通貨も、リスク回避姿勢の強まりから、8月は多くの通貨が下落
- 貿易摩擦をはじめ世界経済の不透明感が増しており、新興国市場へ下押し圧力が継続する可能性

新興国株および米中アルゼンチン株



(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

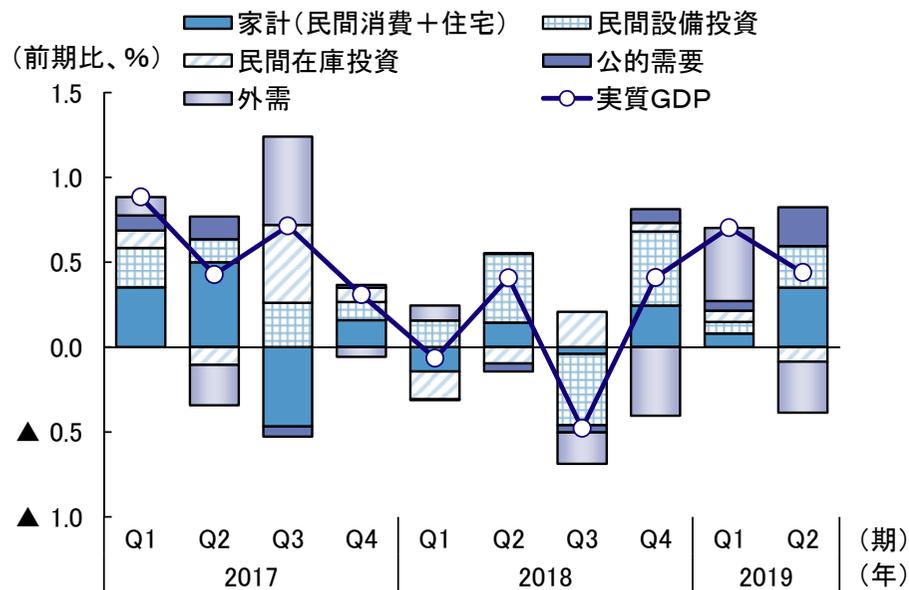


(注) プラスは新興国通貨の対ドル増価率、マイナスは新興国通貨の対ドル減価率を表す
(出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

5. (1) 日本経済の動向～ 4～6月期は外需が下押しも、内需が成長率を押し上げ

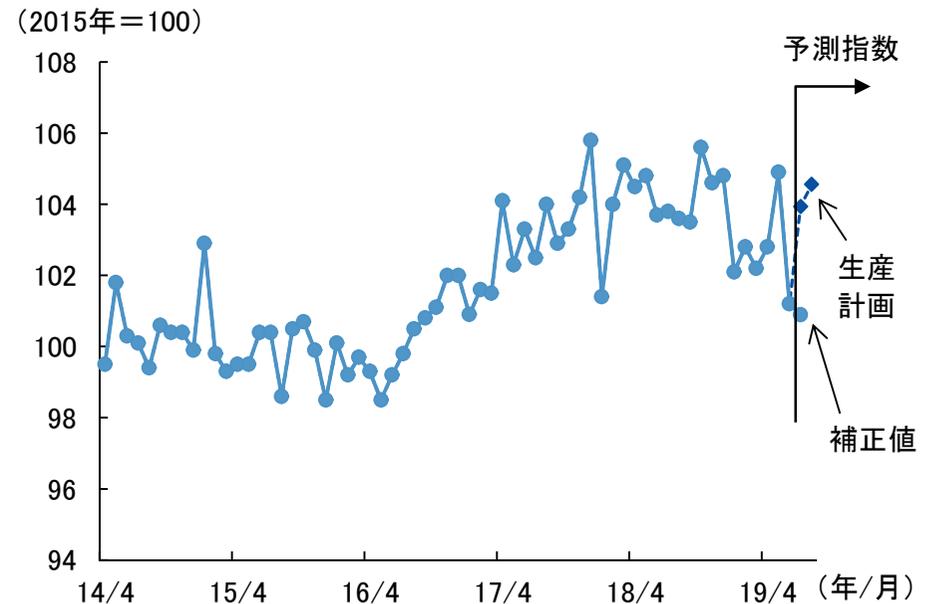
- 4～6月期実質GDPは前期比+0.4%(年率+1.8%)。輸出が下押しも、個人消費・設備投資、公的需要などの内需が底堅く推移し成長率を押し上げ
 - 個人消費の伸びは改元に伴う10連休でサービスが伸びたほか、自動車・白物家電で増税前の一定の駆け込み需要が見られた耐久財が増加
 - 生産は4～6月期は前期比+0.5%と小幅な伸びに留まり、1～3月期(同▲2.5%)の落ち込みを取り戻せず

実質GDP(四半期)



(出所)内閣府「国民経済計算」より、みずほ総合研究所作成

鉱工業生産指数の推移

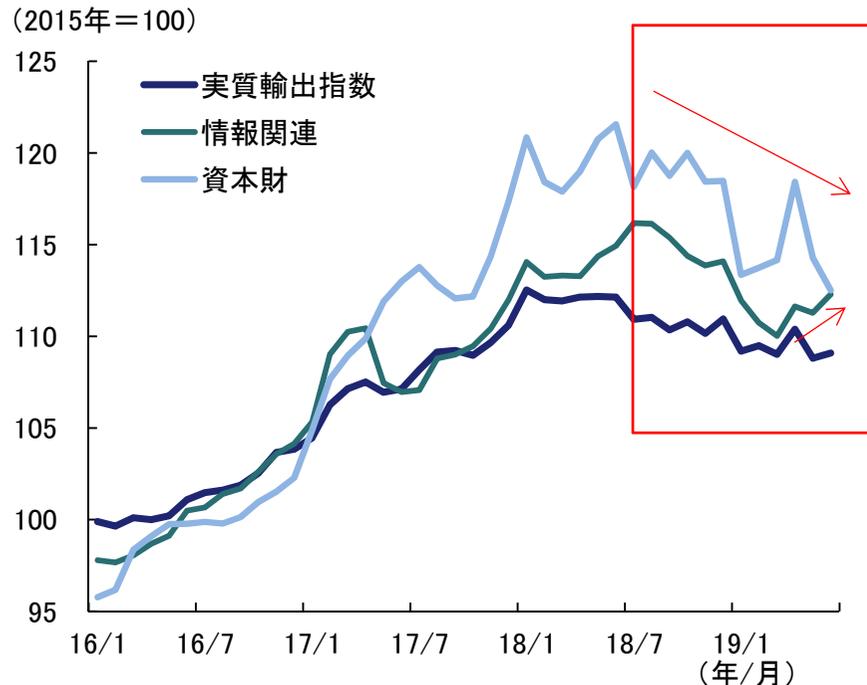


(出所) 経済産業省「鉱工業生産指数」より、みずほ総合研究所作成

関税第4弾を受けた不確実性の高まりなどから、輸出回復は見込みづらい

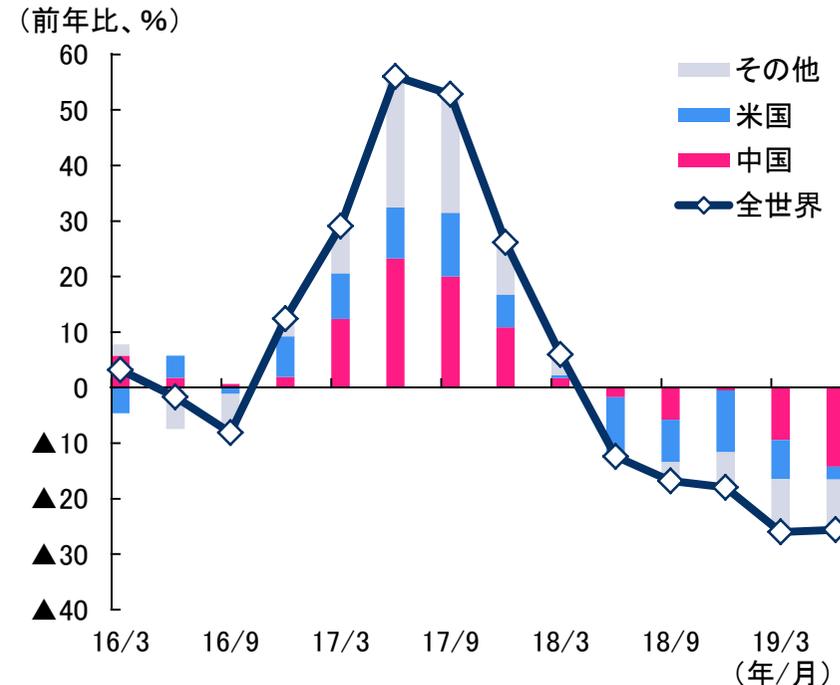
- 輸出は足元底入れの兆しが出ているものの、米国の対中第4弾関税引き上げ等による不確実性の高まりが重石に。先行き回復の展望に乏しい状況
 - 情報関連財に足元底入れの兆し。ただし、連動性の高い半導体市場は関税引き上げ等により再び弱含む見込み
 - 資本財は低調。半導体製造装置や産業用ロボットの輸出減速が寄与。反発力に乏しい展開に
 - 産業用ロボットの減速は、米中向けが主因。両国の製造業投資の伸びがスローダウンしていること等が影響

実質輸出(全体、及び情報関連財・資本財)



(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」より、みずほ総合研究所作成

産業用ロボット(輸出)の国別寄与度

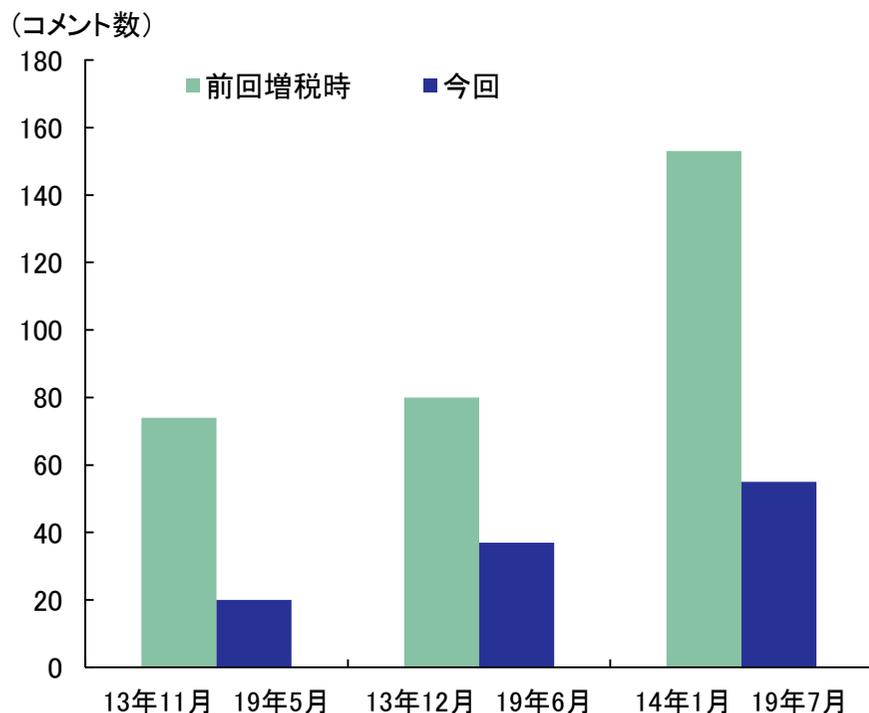


(出所) 財務省「貿易統計」より、みずほ総合研究所作成

4～6月期における耐久消費財の駆け込みは前回増税時と比べれば限定的

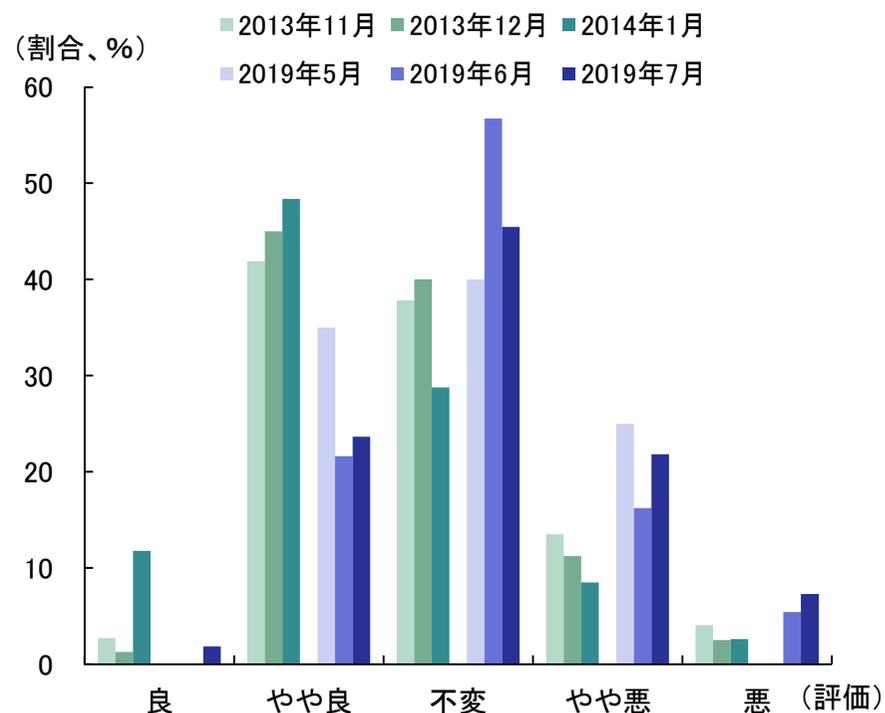
- 耐久消費財の増税前の駆け込みは4～6月期時点では2014年当時の増税時と比べれば限定的
 - 前回増税前と比べ「駆け込み」コメント数は減少。内訳も「不変」の割合が大きく、「良」「やや良」が小さい
- 7～9月期、10～12月期は一定の駆け込み・反動減を見込むも、その影響は前回増税時と比べ小さいとみる

「駆け込み」に関するコメント数



(注) 「駆け込み」の単語が出現するコメント数を集計(現状判断)
 (出所)内閣府「景気ウォッチャー調査」より、みずほ総合研究所作成

「駆け込み」に関するコメントの内訳

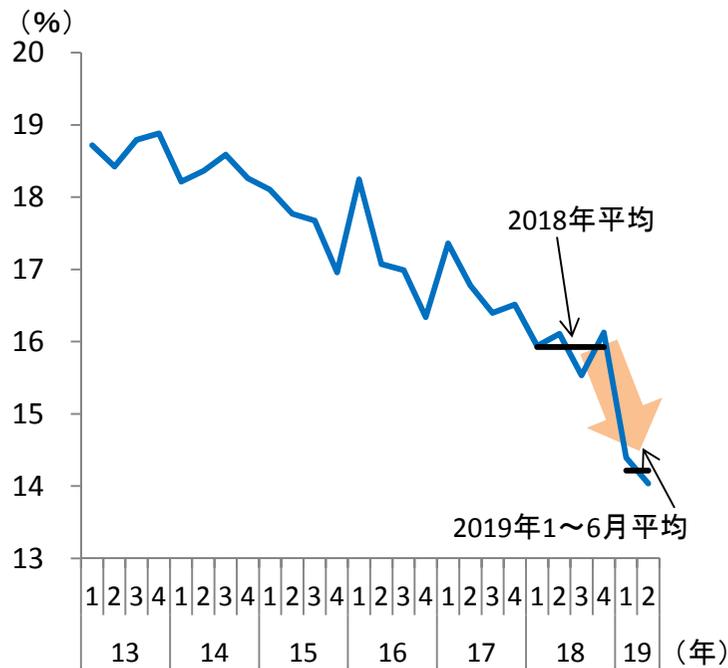


(注) 各々、「駆け込み」の単語が出現するコメント数を全体とする(現状判断)
 (出所)内閣府「景気ウォッチャー調査」より、みずほ総合研究所作成

長時間労働削減も、生産活動停滞から雇用の伸び拡大にはつながらず

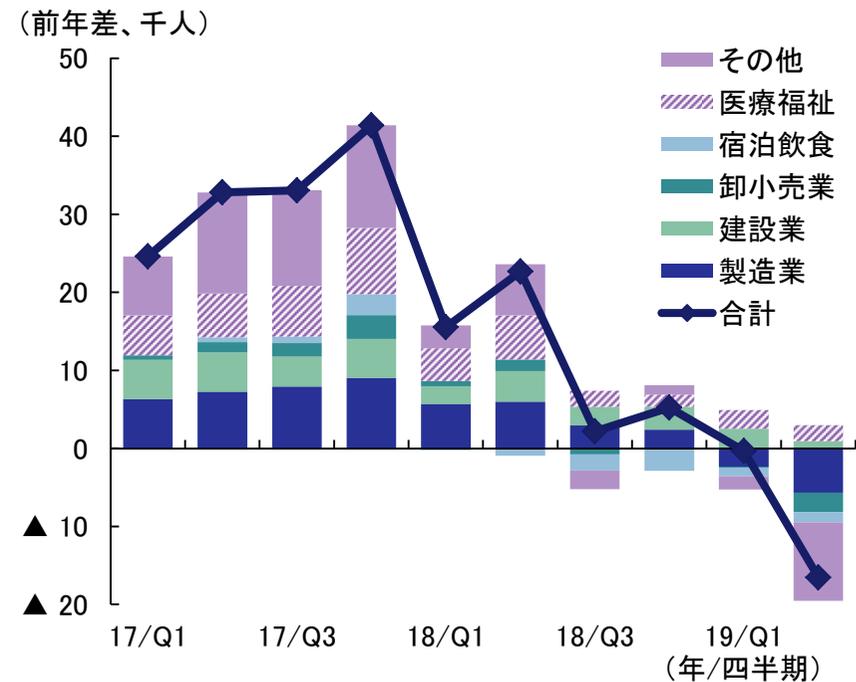
- 残業規制を受けて長時間労働の削減進む。但し、生産活動の停滞から、雇用拡大ペースは鈍化
 - 月60時間超の時間外労働を行う正規雇用者の割合は2019年に入って急低下
 - 生産活動は外需低迷等を受けて足元停滞。新規求人数の伸びは一服
 - 当面の生産活動は力強さに欠け、雇用の伸びは需要面から鈍化するとの見方

月60時間超の時間外労働を行う正規雇用者割合



(注)みずほ総合研究所による季節調整値
 (出所)総務省「労働力調査」より、みずほ総合研究所作成

新規求人数の推移

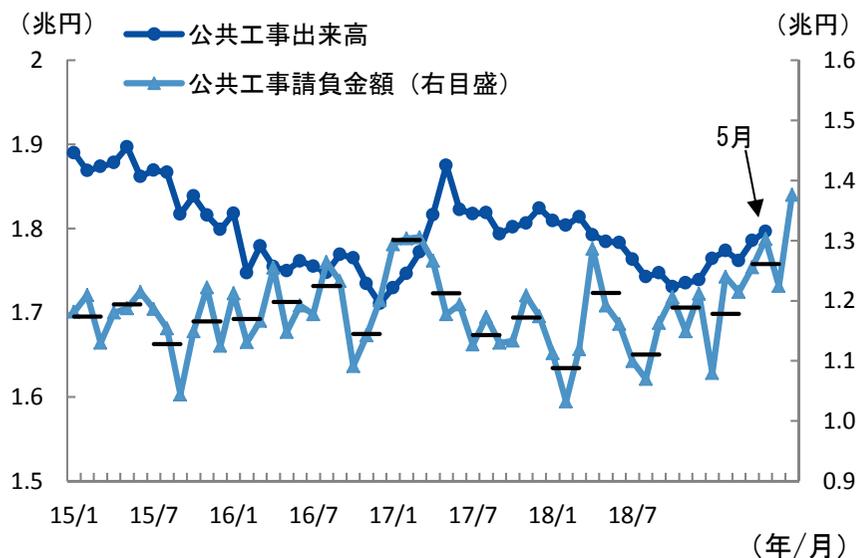


(注)パートを除くベース
 (出所)厚生労働省「一般職業紹介状況」より、みずほ総合研究所作成

国土強靱化の事業進捗から公的需要当面拡大

- 5月の公共工事出来高は前月比+0.6%と2カ月連続で増加。災害復興事業が進捗した模様
 - 7月の公共工事請負金額は前月比+12.4%と大幅に増加。国土強靱化関係の公共事業が進捗することで、公的需要は当面増加する見通し
- 骨太方針は追加的な経済対策の可能性を示唆
 - 「海外発の下方リスクには機動的なマクロ経済政策を躊躇なく実行する」と明記し、今後の財政出動に含み

公共工事出来高と請負金額



(出所) 国土交通省「建設総合統計」、保証事業会社3社「公共工事前払金保証統計」より、みずほ総合研究所作成

骨太の方針(抜粋)

消費税率引上げへの対応	・2019年10月1日の消費税率10%への引上げに当たり、駆け込み・反動減の平準化、軽減税率制度の実施や、防災・減災、国土強靱化を含めた2019年度の臨時・特別の措置等の適切な執行により、消費税率引上げ前後の需要変動の平準化を図り、経済の回復基調に影響を及ぼさないように取り組む。
令和2年度予算編成等	・消費税率引上げの需要変動に対する影響の程度や最新の経済状況等を踏まえ、歳出改革の取組を継続するとの方針とは別途、令和2年度当初予算においても適切な規模の臨時・特別の措置を講ずることとし、その具体的な内容については、令和2年度予算の編成過程において検討する。 ・海外発の下方リスクに十分目配りし、経済・金融への影響を迅速に把握するとともに、リスクが顕在化する場合には、機動的なマクロ経済政策を躊躇ちゅうちよなく実行する。

(出所) 「経済財政運営と改革の基本方針2019」より、みずほ総合研究所作成

(2) 国内金融政策～7月会合は政策維持。黒田総裁は予防的緩和の可能性に言及

- 7月決定会合(7/29・30)では政策を維持。リリース文に、「物価安定のモメンタムが損なわれる恐れが高まる場合には、躊躇なく、追加的な金融緩和措置を講じる」との文言を追記。海外経済の下振れリスクの高まりを受け、黒田総裁は予防的な緩和に動く可能性に言及
- 日銀は世界経済の不透明感が企業・家計のマインドに与える影響を注視。今後、円高進行などでモメンタムが損なわれる可能性が高まると判断すれば、マイナス金利の深掘りを含む政策対応が検討される可能性

展望レポート(2019年7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
2019年度	+0.6～+0.9 (+0.7)	+0.8～+1.1 (+1.0)	+0.6～+0.9 (+0.8)
4月時点の見通し	+0.7～+0.9 (+0.8)	+0.9～+1.2 (+1.1)	+0.7～+1.0 (+0.9)
2020年度	+0.8～+1.0 (+0.9)	+1.1～+1.4 (+1.3)	+1.0～+1.3 (+1.2)
4月時点の見通し	+0.8～+1.1 (+0.9)	+1.2～+1.5 (+1.4)	+1.1～+1.4 (+1.3)
2021年度	+0.9～+1.2 (+1.1)	+1.3～+1.7 (+1.6)	
4月時点の見通し	+0.7～+1.0 (+1.0)	+1.4～+1.7 (+1.6)	

(出所)日本銀行より、みずほ総合研究所作成

主な意見

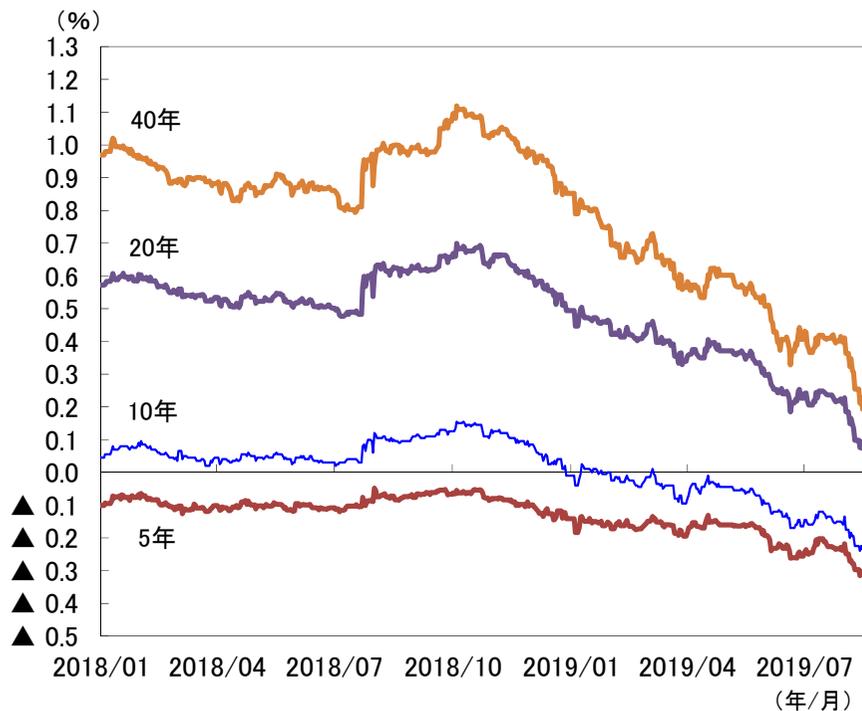
- ・現時点において、物価の下振れリスクに対して予防的・先制的に政策対応することが重要。長短金利操作とフォワードガイダンスの両面から金融緩和を一段と強化することが必要
- ・米中貿易摩擦の影響を受けやすく、2%から距離のある日本こそ、経済・物価の下振れリスクに対する、いわゆる予防的金融緩和論を検討する必要があるのではないか。消費税率引き上げの影響や市場の急変などに対して、日本銀行の政策が後手に回らないよう十分な警戒が必要
- ・政策対応を考えるにあたっては、効果と副作用の点検が必要である。その際、副作用によって効果が損なわれてしまう可能性も念頭において、慎重な点検や設計を行うことが重要

(出所)日本銀行より、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▲0.2%を下回る水準に低下

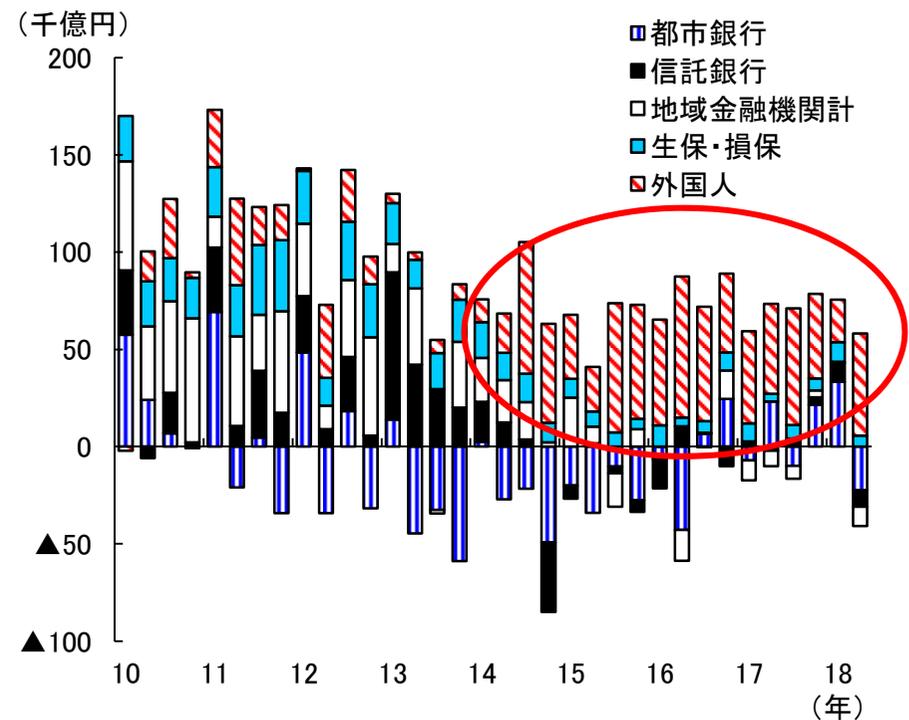
- 日本の10年国債利回りは欧米金融政策の利下げによるグローバルな長期金利低下を受け、下限のめどと見られてきた▲0.2%を下回る水準に低下。海外投資家の日本国債買い越しが金利低下の一因と思料
- 日銀のマイナス金利深掘り観測が残存し続ける中、金利が下がり易い地合いが続く見込み

国債利回りの推移



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

海外投資家の日本国債買越額推移(中長期債)

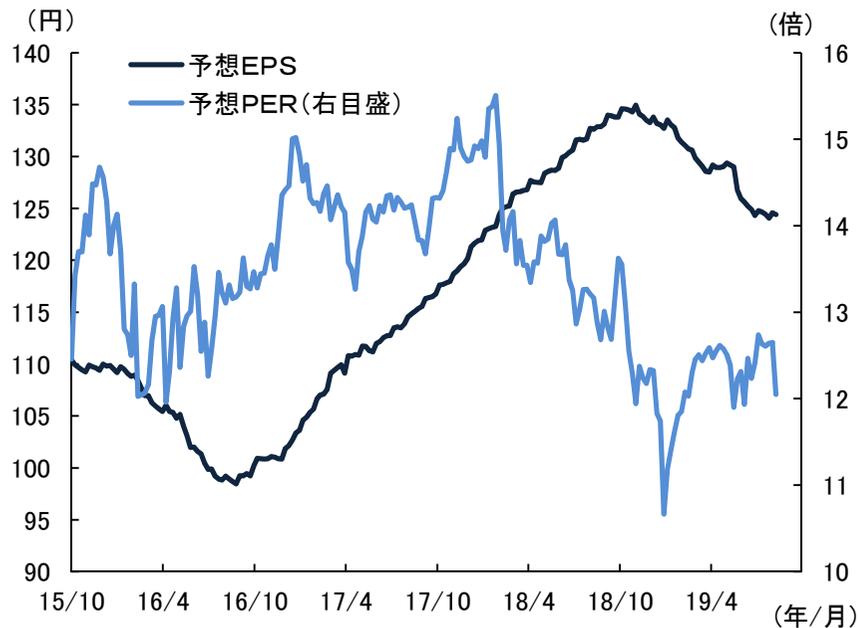


(出所) 日本証券業協会より、みずほ総合研究所作成

(4) 国内株式市場～円高や消費増税が重石となることから上値重く推移

- 世界的な株安を背景に下落。日経平均株価は足元で20,500円付近で推移
- 先行き不安を受けた円高を背景に、月初からの騰落率は▲5%程度となり、米国株対比でパフォーマンス差が拡大
- 第2四半期の決算は市場予想対比でやや下振れ。予想EPSは低下基調を脱せず
- 今後も円高基調が続くと見られるほか、消費増税前後では駆け込み消費の反動を受けた個人消費の減退が織り込まれることから、上値の重い推移が続く見込み

TOPIXの予想PERと予想EPS



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

日経平均株価と円建てダウ平均株価

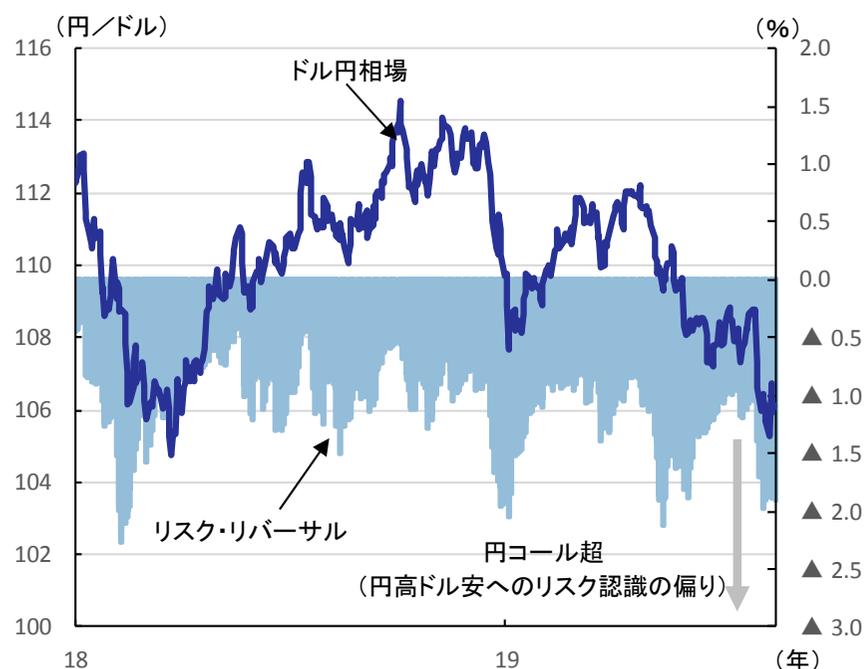


(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

6. 為替相場～米中通商摩擦の激化や世界経済減速への警戒からやや円高に

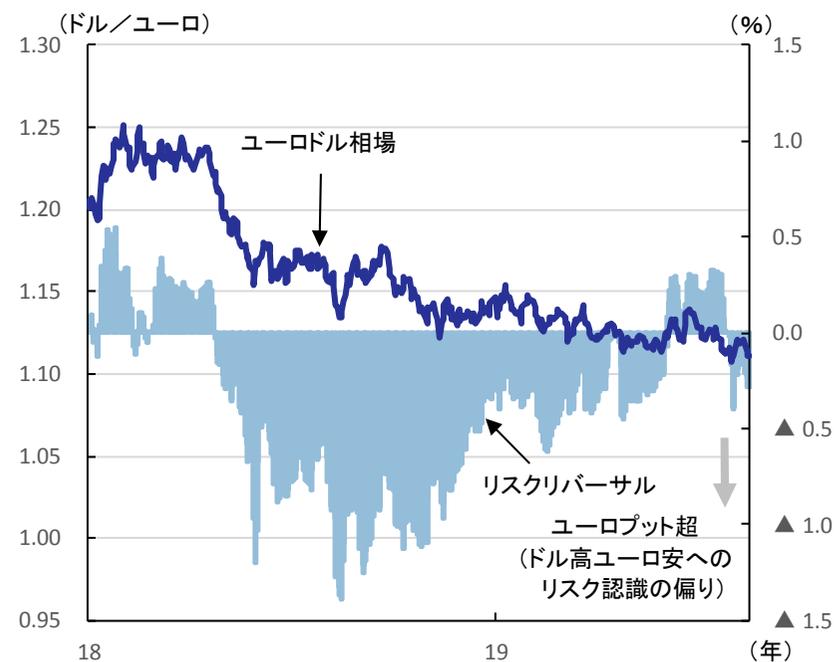
- ドル円相場は米中通商摩擦の悪化懸念の高まりや世界経済減速への警戒から、1ドル=106円前後まで円高が進行。米中通商摩擦や世界経済減速に対する警戒は当面続くとみられ、先行きも円高が進行しやすい状況が続くと予想
- ユーロドルは、独4～6月期実質GDP(8/14)がマイナス成長となるなど欧州景気減速に対する警戒などから、8月半ばにユーロ安が進展。欧州経済の弱さや政治情勢の不透明感もあり、ユーロ安地合いが続く見込み

ドル円相場とリスクリバーサル



(注)リスク・リバーサルは、コール・オプションのインプライド・ボラティリティから
プット・オプションのインプライド・ボラティリティを引いたもので、オプション市場
参加者のリスク認識を反映させる指標として知られている。デルタ25%、1カ月物
(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

ユーロドル相場とリスクリバーサル

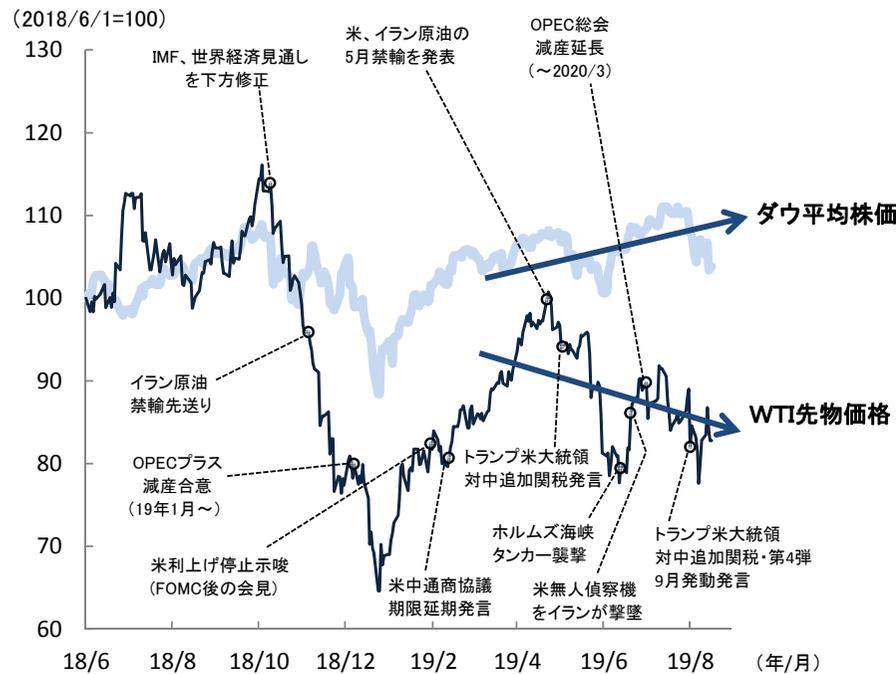


(注)リスク・リバーサルは、コール・オプションのインプライド・ボラティリティから
プット・オプションのインプライド・ボラティリティを引いたもので、オプション市場
参加者のリスク認識を反映させる指標として知られている。デルタ25%、3カ月物
(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

7. 原油市場の動向～先行き懸念を映す原油相場

- 世界経済の減速懸念を受け、WTI原油は50ドル台前半に下落。2019年後半以降も上値の重い展開が続く見通し
 - 原油相場は原油需給の緩みを背景に、米国の利下げ期待が株価を支えた2019年前半も軟調に推移
 - OPECプラスは減産の延長期限である2020年3月以降も需給コントロールの枠組みを常態化させる可能性が高いが、米中貿易摩擦の影響から原油相場の上昇圧力は高まらず。WTI原油は当面50ドル台が続く見通し
- ただし、悪化する中東情勢には留意。軍事衝突に発展すれば、原油相場の高騰を招くリスクがある
 - 景気減速下の原油高は、世界経済の下振れリスクを高める要因となり得る

原油相場と米国株



(出所)Refinitivより、みずほ総合研究所作成

原油相場の予測



(出所)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/ 4-6	7-9	10-12	2020/ 1-3	4-6	2019/ 7-9	10-12	2020/ 1-3	4-6	2019/ 7-9	10-12	2020/ 1-3	4-6
米 国	F F レート (期末値、%)	2.25~ 2.50	1.75 ~2.00	1.50 ~1.75	1.25 ~1.50	1.25 ~1.50	1.75~ 2.00	1.75~ 2.00	1.75~ 2.00	1.75~ 2.00	1.75~ 2.00	1.50~ 1.75	1.25~ 1.50	1.00~ 1.25
	10年国債利回り (%)	2.33	1.80	1.75	1.70	1.75	1.85	1.85	1.90	2.00	1.75	1.60	1.45	1.20
	ダウ平均株価 (ドル)	26,102	26,500	26,000	26,000	26,500	26,500	27,500	28,500	29,000	23,000	21,000	20,000	20,000
日 本	ユーロ円 TIBOR (3か月、%)	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05	0.07	0.07	0.00	0.00	0.00	0.00
	10年国債利回り (%)	-0.08	-0.15	-0.15	-0.15	-0.15	-0.10	0.00	0.10	0.10	-0.15	-0.20	-0.20	-0.25
	日経平均株価 (円)	21,414	21,000	20,500	20,500	21,000	21,500	22,500	23,000	24,000	19,500	17,500	15,000	15,000
欧 州	E C B レポート (期末値、%)	0.00	-0.10	-0.20	-0.20	-0.20	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.20	-0.20	-0.30
	10年国債利回り (ドイツ国債、%)	-0.11	-0.45	-0.50	-0.55	-0.50	-0.40	-0.40	-0.30	-0.20	-0.50	-0.60	-0.70	-0.80
為 替	ドル円相場 (円/ドル)	110	107	105	105	106	108	108	108	109	105	100	97	95
	ユーロドル相場 (ドル/ユーロ)	1.12	1.11	1.08	1.08	1.08	1.10	1.08	1.08	1.09	1.13	1.17	1.20	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(8月13日時点)

		2018 年度	2019	2020	2018			2019				2020				2021
					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、%	0.7	0.7	0.4	0.4	▲0.5	0.4	0.7	0.4	0.0	▲0.9	0.1	0.4	0.3	0.2	0.2
	前期比年率、%	—	—	—	1.6	▲1.9	1.6	2.8	1.8	0.2	▲3.4	0.3	1.6	1.1	0.9	0.6
内需	前期比、%	0.8	0.7	0.2	0.4	▲0.3	0.8	0.3	0.7	0.1	▲1.3	▲0.0	0.4	0.3	0.2	0.1
民需	前期比、%	1.1	0.5	▲0.1	0.6	▲0.3	1.0	0.3	0.7	0.2	▲1.9	0.1	0.4	0.3	0.1	0.3
個人消費	前期比、%	0.5	0.4	▲0.0	0.4	▲0.1	0.4	0.1	0.6	0.8	▲2.2	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2
住宅投資	前期比、%	▲4.4	▲3.8	▲6.8	▲1.9	0.8	1.3	0.6	0.2	▲3.3	▲4.3	▲2.5	▲1.2	▲0.6	▲0.5	▲0.4
設備投資	前期比、%	3.5	1.9	0.8	2.5	▲2.6	2.7	0.4	1.5	▲0.4	▲0.7	0.1	0.6	0.7	▲0.3	0.5
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(0.1)	(▲0.1)	(0.0)	(▲0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
公需	前期比、%	▲0.1	1.6	0.9	▲0.2	▲0.2	0.3	0.2	0.9	0.0	0.7	▲0.2	0.2	0.3	0.6	▲0.2
政府消費	前期比、%	0.9	1.4	0.7	0.1	0.2	0.7	▲0.1	0.9	▲0.2	0.4	0.0	0.4	0.0	0.2	0.1
公共投資	前期比、%	▲4.0	2.7	1.4	▲1.2	▲1.8	▲1.3	1.4	1.0	0.9	2.0	▲1.1	▲0.6	1.4	1.9	▲1.4
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.2)	(0.0)	(▲0.2)	(▲0.4)	(0.4)	(▲0.3)	(▲0.1)	(0.4)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)
輸出	前期比、%	1.5	0.2	1.8	0.8	▲2.1	1.2	▲2.0	▲0.1	1.3	1.0	0.6	0.3	0.2	0.2	0.3
輸入	前期比、%	2.1	0.6	0.5	0.8	▲1.2	3.6	▲4.3	1.6	1.8	▲1.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
名目GDP	前期比、%	0.5	1.4	0.7	0.2	▲0.4	0.4	1.0	0.4	0.4	▲0.8	0.7	0.1	0.2	0.1	0.9
GDPデフレーター	前年比、%	▲0.1	0.7	0.4	▲0.1	▲0.4	▲0.3	0.1	0.4	0.7	0.8	1.1	0.8	0.3	0.1	0.2
内需デフレーター	前年比、%	0.5	0.4	0.7	0.5	0.6	0.5	0.3	0.5	0.3	0.4	0.6	0.7	0.7	0.5	0.6

(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(8月13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	2.4	1.8	2.5	3.5	2.9	1.1	3.1	2.1	1.9	2.5	1.3	1.8	1.6	2.1
個人消費	前期比年率、%	3.0	2.5	2.1	1.7	4.0	3.5	1.4	1.1	4.3	2.5	2.2	1.5	1.9	2.0	2.0
住宅投資	前期比年率、%	▲ 1.5	▲ 1.9	1.7	▲ 5.3	▲ 3.7	▲ 4.0	▲ 4.7	▲ 1.0	▲ 1.5	1.0	2.5	2.0	2.0	2.0	2.0
設備投資	前期比年率、%	6.4	3.4	3.5	8.8	7.9	2.1	4.8	4.4	▲ 0.6	5.1	2.9	4.0	3.9	3.8	3.5
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.1	▲ 0.4	▲ 0.3	0.1	▲ 1.2	2.1	0.1	0.5	▲ 0.9	▲ 0.1	▲ 1.1	▲ 1.0	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0
政府支出	前期比年率、%	1.7	2.7	1.8	1.9	2.6	2.1	▲ 0.4	2.9	5.0	4.0	3.0	1.1	0.6	0.6	0.4
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.3	0.0	0.0	0.0	0.7	▲ 2.1	▲ 0.4	0.7	▲ 0.7	▲ 0.6	0.5	0.3	▲ 0.0	▲ 0.2	0.1
輸出	前期比年率、%	3.0	▲ 0.0	0.8	0.8	5.8	▲ 6.2	1.5	4.1	▲ 5.2	▲ 0.7	3.1	0.0	2.0	1.0	2.9
輸入	前期比年率、%	4.4	1.7	0.5	0.6	0.3	8.6	3.5	▲ 1.5	0.1	3.3	▲ 1.1	▲ 1.7	1.9	1.9	1.9
失業率	%	3.9	3.7	3.8	4.1	3.9	3.8	3.8	3.9	3.6	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、%	2.1	1.7	1.8	1.9	2.2	2.2	1.9	1.4	1.8	1.9	2.0	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	1.7	1.7	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

【8月のスケジュール】

国内		米 国 他	
1	両宮日銀副総裁挨拶（鹿児島県金融経済懇談会） 新車販売台数（7月） 10年利付国債入札	1	米 製造業ISM指数（7月） 英 英中銀金融政策委員会（31・1日）
2	日銀金融政策決定会合議事要旨（6/19・20分）	2	米 雇用統計（7月） ミンガン大学消費者信頼感指数（7月確報） 貿易収支（6月）、製造業新規受注（6月）
3		3	
4		4	
5		5	米 非製造業ISM指数（7月）
6	家計調査（6月）、毎月勤労統計（6月速報） 景気動向指数（6月速報）、30年利付国債入札	6	米 3年国債入札
7	日銀金融政策決定会合における主な意見（7/29・30分）	7	米 10年国債入札
8	景気ウォッチャー調査（7月） 国際収支（6月速報）、10年物価連動国債入札	8	米 30年国債入札
9	GDP（4～6月期1次速報） マネーストック（7月速報）	9	米 PPI（7月）
10		10	
11	山の日（日本休場）	11	
12	振替休日（日本休場）	12	米 連邦財政収支（7月）
13	企業物価指数（7月） 第3次産業活動指数（6月）	13	米 CPI（7月）
14	機械受注統計（6月）	14	
15	設備稼働率（6月） 5年利付国債入札	15	米 鉱工業生産・設備稼働率（7月）、小売売上高（7月） ネット対米証券投資（6月）、労働生産性（4～6月期暫定） ニューヨーク連銀製造業活動指数（8月） フィラデルフィア連銀製造業活動指数（8月）
16		16	米 ミンガン大学消費者信頼感指数（8月速報） 住宅着工・許可件数（7月）
17		17	
18		18	
19	貿易統計（7月）	19	
20	20年利付国債入札	20	
21		21	米 FOMC議事録（7/30・31分） 中古住宅販売件数（7月）
22	全産業活動指数（6月）	22	米 景気先行指数（7月）
23	消費者物価（7月全国）	23	米 パウエルFRB議長講演（ジャクソンホール） 新築住宅販売件数（7月）
24		24	
25		25	
26		26	G7サミット（ビアリッツ（フランス））（24～26日） 米 耐久財受注（7月） 独 i f o 景況感指数（8月）
27		27	米 カンファレンスボード消費者信頼感指数（8月） 2年国債入札
28		28	米 5年国債入札
29	2年利付国債入札 消費動向調査（8月）	29	米 GDP（4～6月期暫定） 企業収益（4～6月期暫定） 7年国債入札
30	消費者物価（8月都区部）、鉱工業生産（7月速報） 商業動態統計（7月速報）、労働力調査（7月） 住宅着工統計（7月）	30	米 ミンガン大学消費者信頼感指数（8月確報） 個人所得・消費支出（7月） シカゴPMI指数（8月）
31		31	

（注）網掛けは休場。予定は変更の可能性あります

【9月のスケジュール】

国内		米 国 他	
1		1	
2	法人企業統計調査（4～6月期）、新車販売台数（8月）	2	米 レーバーデー（米国休場）
3	10年利付国債入札	3	米 製造業ISM指数（8月）
4		4	米 貿易収支（7月） ペーリュブック（地区連銀経済報告）
5	30年利付国債入札	5	米 非製造業ISM指数（8月） 労働生産性（4～6月期改訂） 製造業新規受注（7月）
6	家計調査（7月）、毎月勤労統計（7月速報） 景気動向指数（7月速報）	6	米 雇用統計（8月）
7		7	
8		8	
9	GDP（4～6月期2次速報） 景気ウォッチャー調査（8月）、国際収支（7月速報）	9	
10	マネーストック（8月速報）	10	米 3年国債入札
11	法人企業景気予測調査（7～9月期） 5年利付国債入札	11	米 PPI（8月） 10年国債入札
12	企業物価指数（8月） 第3次産業活動指数（7月） 機械受注統計（7月）	12	欧 米 ECB政策理事会 CPI（8月）、連邦財政収支（8月） 30年国債入札
13	設備稼働率（7月）	13	米 ミンガン大学消費者信頼感指数（9月速報） 小売売上高（8月）
14		14	
15		15	
16	敬老の日（日本休場）	16	米 ニューヨーク連銀製造業活動指数（8月）
17		17	米 鉱工業生産・設備稼働率（8月） ネット対米証券投資（7月）
18	貿易統計（8月） 20年利付国債入札	18	米 FOMC（17・18日） 住宅着工・許可件数（8月）
19	日銀金融政策決定会合（18・19日） 日銀総裁定例記者会見 全産業活動指数（7月）	19	英 英中銀金融政策委員会（18・19日） 米 経常収支（4～6月期）、中古住宅販売件数（8月） フィラデルフィア連銀製造業活動指数（9月） 景気先行指数（8月）
20	資金循環統計（4～6月期速報） 消費者物価（8月全国）	20	
21		21	
22		22	
23	秋分の日（日本休場）	23	
24		24	独 i f o 景況感指数（9月） 米 カンファレンスボード消費者信頼感指数（9月） 2年国債入札
25	日銀金融政策決定会合議事要旨（7/29・30分） 40年利付国債入札	25	米 新築住宅販売件数（8月） 5年国債入札
26		26	米 GDP（4～6月期確定）、企業収益（4～6月期改訂） 7年国債入札
27	消費者物価（9月都区部） 2年利付国債入札	27	米 ミンガン大学消費者信頼感指数（9月確報） 個人所得・消費支出（8月） 耐久財受注（8月）
28		28	
29		29	
30	日銀金融政策決定会合における主な意見（9/18・19分） 鉱工業生産（8月速報）、商業動態統計（8月速報） 住宅着工統計（8月）	30	米 シカゴPMI指数（9月）

（注）網掛けは休場。予定は変更の可能性あります

資料2-2

【 四半期スケジュール 】

	10月	11月	12月
日本	1 日銀短観(9月調査) 新車販売台数(9月) 労働力調査(8月) 10年利付国債入札 消費動向調査(9月)	1 新車販売台数(10月) 労働力調査(9月) 8 家計調査(9月) 毎月勤労統計(9月速報) 景気動向指数(9月速報)	2 法人企業統計調査(7~9月期) 新車販売台数(11月) 6 家計調査(10月) 毎月勤労統計(10月速報) 9 GDP(7~9月期2次速報)
	7 景気動向指数(8月速報)	11 国際収支(9月速報) 景気ウォッチャー調査(10月)	10 国際収支(10月速報)
	8 家計調査(8月) 毎月勤労統計(8月速報) 国際収支(8月速報) 景気ウォッチャー調査(9月)	12 マネーストック(10月速報) 13 企業物価指数(10月) 14 GDP(7~9月期1次速報) 15 設備稼働率(9月)	10 マネーストック(11月速報) 11 企業物価指数(11月) 12 機械受注統計(10月) 13 日銀短観(12月調査) 14 設備稼働率(10月)
	10 企業物価指数(8月) 機械受注統計(8月) 30年利付国債入札	16 貿易統計(10月)	18 貿易統計(11月)
	11 マネーストック(9月速報)	17 全産業活動指数(9月)	19 日銀金融政策決定会合(18・19日)
	15 設備稼働率(8月) 第3次産業活動指数(8月)	21 消費者物価(10月全国)	20 資金循環統計(7~9月期速報)
	17 5年利付国債入札	22 商業動態統計(10月速報)	21 消費者物価(11月全国)
	18 消費者物価(9月全国)	28 鉱工業生産(10月速報)	22 消費者物価(12月都区部)
	21 貿易統計(9月) 全産業活動指数(8月)	29 鉱工業生産(11月速報)	27 鉱工業生産(11月速報)
	24 20年利付国債入札	労働力調査(10月)	商業動態統計(11月速報)
	29 消費者物価(10月都区部)		消費者物価(12月都区部)
	30 2年利付国債入札		労働力調査(11月)
	30 商業動態統計(9月速報)		
	31 日銀金融政策決定会合(30・31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(9月速報) 消費動向調査(10月)		

【 四半期スケジュール 】

	10月	11月	12月	
米国	1 製造業ISM指数(9月) 3 非製造業ISM指数(9月) 4 貿易収支(8月) 雇用統計(9月)	1 製造業ISM指数(10月) 雇用統計(10月) 5 非製造業ISM指数(10月) 貿易収支(9月)	3 製造業ISM指数(11月) 5 非製造業ISM指数(11月) 6 貿易収支(10月)	
	8 PPI(9月) 3年国債入札	6 労働生産性(7~9月期暫定) 8 シカゴ大学消費者信頼感指数(11月速報)	6 シカゴ大学消費者信頼感指数(12月速報) 雇用統計(11月)	
	9 FOMC議事録(9/17・18分)	13 CPI(10月) 連邦財政収支(10月)	10 労働生産性(7~9月期改訂) 11 FOMC(10・11日)	
	10 10年国債入札 CPI(9月) 30年国債入札	14 PPI(10月) 15 鉱工業生産・設備稼働率(10月) 小売売上高(10月)	11 CPI(11月) 連邦財政収支(11月) 12 PPI(11月)	
	11 シカゴ大学消費者信頼感指数(10月速報)	19 住宅着工・許可件数(10月)	13 小売売上高(11月)	
	15 ニューヨーク連銀製造業況指数(10月)	20 FOMC議事録(10/29・30分)	16 ニューヨーク連銀製造業況指数(12月)	
	16 小売売上高(9月) ヘンリッチ(地区連銀経済報告)	21 中古住宅販売件数(10月)	17 鉱工業生産・設備稼働率(11月)	
	17 鉱工業生産・設備稼働率(9月) フィナンシャル連銀製造業況指数(10月)	22 シカゴ大学消費者信頼感指数(11月)	19 經常収支(7~9月期)	
	18 鉱工業先行指数(9月)	22 シカゴ大学消費者信頼感指数(11月速報)	20 中古住宅販売件数(11月)	
	22 中古住宅販売件数(9月)	26 景気先行指数(10月)	20 シカゴ大学消費者信頼感指数(12月)	
	23 5年国債入札	26 新築住宅販売件数(10月)	20 GDP(7~9月期確定)	
	24 新築住宅販売件数(9月)	27 GDP(7~9月期暫定)	個人所得・消費支出(11月)	
	耐久財受注(9月)	個人所得・消費支出(10月)	企業収益(7~9月期改訂)	
	7年国債入札	耐久財受注(10月)	景気先行指数(11月)	
	25 シカゴ大学消費者信頼感指数(10月速報)	企業収益(7~9月期暫定)	23 新築住宅販売件数(11月)	
	29 カンファレンス「ト」消費者信頼感指数(10月)	ヘンリッチ(地区連銀経済報告)	24 耐久財受注(11月)	
	30 FOMC(29・30日)	カンファレンス「ト」消費者信頼感指数(11月)		
	GDP(7~9月期速報)	29 シカゴPMI指数(11月)		
	31 個人所得・消費支出(9月) 雇用コスト指数(7~9月期) シカゴPMI指数(10月)			
	欧州	24 ECB政策理事会	7 英中銀金融政策委員会(6・7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あります

資料3

内外主要経済指標

< 日本 >

		FY 2017	FY 2018	18/4~6	7~9	10~12	19/1~3	4~6
実質GDP	前期比(季%)	1.9	0.7	0.4	▲0.5	0.4	0.7	0.4
短観 大企業製造業	DI%ポイント	-	-	21	19	19	12	7
短観 大企業非製造業	DI%ポイント	-	-	24	22	24	21	23
月次指標		FY 2017	FY 2018	19/03月	04月	05月	06月	07月
景気動向指数 先行CI		-	-	95.7	95.9	94.9	93.3	-
景気動向指数 一致CI		-	-	101.1	102.1	103.4	100.4	-
景気動向指数 先行DI	(%)	-	-	40.9	60.0	30.0	11.1	-
景気動向指数 一致DI	(%)	-	-	27.8	68.8	75.0	7.1	-
鉱工業生産指数	前月比(季%)	2.9	0.3	▲0.6	0.6	2.0	▲3.3	-
第3次産業活動指数	前月比(季%)	1.1	1.1	▲0.4	0.8	0.0	▲0.1	-
全産業活動指数	前月比(季%)	1.8	0.8	▲0.4	0.8	0.3	-	-
機械受注	前月比(季%)	▲0.8	2.8	3.8	5.2	▲7.8	13.9	-
住宅着工戸数	万戸(季、年率)	94.6	95.3	98.9	93.1	90.0	92.2	-
百貨店・スーパー販売額	前年比(既%)	0.5	▲0.9	0.5	▲1.8	▲0.5	▲0.5	-
小売業販売額	前年比(原%)	1.9	1.6	1.0	0.4	1.3	0.5	-
実質家計消費支出	前年比(原%)	0.7	-	2.1	1.3	6.0	2.7	-
完全失業率	(季%)	2.7	2.4	2.5	2.4	2.4	2.3	-
有効求人倍率	(季、倍)	1.55	1.62	1.63	1.63	1.62	1.61	-
所定外労働時間	前年比(原%)	0.5	▲1.6	▲3.5	▲1.8	▲2.9	▲2.7	-
名目賃金	前年比(原%)	0.7	0.9	▲1.3	▲0.3	▲0.5	0.4	-
国内企業物価指数	前年比(原%)	2.7	2.2	1.3	1.2	0.6	▲0.1	▲0.6
消費者物価指数	前年比(原%)	0.7	0.8	0.8	0.9	0.8	0.6	-
M2	前年比(原%)	3.7	2.7	2.4	2.5	2.6	2.3	2.4
M3	前年比(原%)	3.2	2.4	2.1	2.1	2.3	2.0	2.0
通関収支	(原、億円)	24,108	▲15,945	5,227	535	▲9,702	5,896	▲2,496
(通関輸出)	前年比(原%)	10.8	1.9	▲2.4	▲2.4	▲7.8	▲6.6	▲1.6
(通関輸入)	前年比(原%)	13.7	7.2	1.2	6.5	▲1.4	▲5.2	▲1.2
経常収支	(原、億円)	221,749	192,434	27,871	17,074	15,948	12,112	-

(注) 機械受注は船舶・電力除民需、実質家計消費支出は全世界(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	18/4~6	7~9	10~12	19/1~3	4~6
実質GDP	前期比年率(%)	2.4	2.9	3.5	2.9	1.1	3.1	2.1
労働生産性	前期比年率(%)	1.3	1.3	1.8	1.2	0.1	3.5	2.3
月次指標		CY 17	CY 18	19/03月	04月	05月	06月	07月
鉱工業生産	前月比(季%)	2.3	4.0	0.1	▲0.6	0.2	0.2	▲0.2
耐久財受注	前月比(季%)	5.4	7.9	1.7	▲2.8	▲2.3	1.9	-
コア資本財受注	前月比(季%)	6.7	6.0	0.3	▲1.1	0.2	1.5	-
製造業ISM指数	(季%)	57.4	58.8	55.3	52.8	52.1	51.7	51.2
失業率	(季%)	4.4	3.9	3.8	3.6	3.6	3.7	3.7
非農業部門雇用者数	前月差(千人)	2,263	2,454	153	216	62	193	164
小売売上高	前月比(季%)	4.2	4.9	1.8	0.4	0.5	0.3	0.7
(除く自動車)	前月比(季%)	4.6	5.5	1.4	0.6	0.5	0.3	1.0
消費者信頼感指数	(85年平均=100)	120.5	130.1	124.2	129.2	131.3	124.3	135.7
消費者物価	前月比(季%)	2.1	2.4	0.4	0.3	0.1	0.1	0.3
生産者物価	前月比(季%)	2.3	2.9	0.4	0.3	0.1	0.1	0.2
住宅着工件数	千戸(季、年率)	1,203	1,250	1,199	1,270	1,264	1,241	1,191
貿易収支	(季、10億ドル)	▲550	▲628	▲52	▲51	▲55	▲55	-

(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。