
みずほ経済・金融マンスリー

2019.09.24

みずほ総合研究所

今月のトピックス 米中摩擦激化を受け、世界経済は2020年にかけて減速

- 8月見通し以降に示された米国の対中制裁第4弾の一部12月に先送り、中国の対抗策、及び米国の更なる対抗策（対中関税全体に5%の上乗せ）を前提条件に加えたことで、予測対象地域合計の成長率は8月見通しから下方修正
 - 米中摩擦の激化で米中のほか、日本やNIEsの成長率を引き下げ。インドは足元の弱さが暫く続くとみて下方修正

世界経済見通し総括表

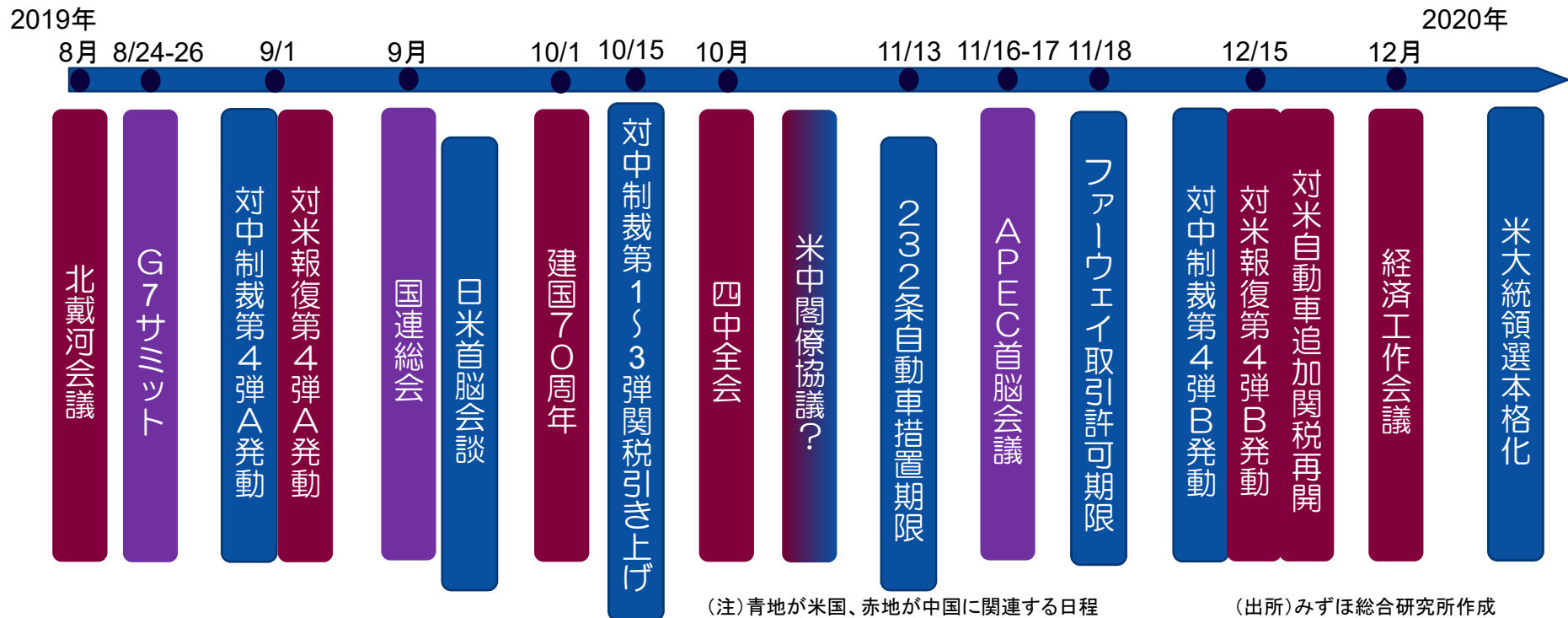
	(前年比、%)					(前年比、%)		(ポイント)	
	2016年 暦年	2017年	2018年	2019年	2020年	2019年 (8月予測)	2020年	2019年 (8月予測との比較)	2020年
予測対象地域計	3.5	4.0	4.0	3.4	3.3	3.5	3.4	▲ 0.1	▲ 0.1
日米欧	1.6	2.3	2.2	1.7	1.2	1.7	1.3	-	▲ 0.1
米国	1.6	2.4	2.9	2.4	1.6	2.4	1.8	-	▲ 0.2
ユーロ圏	1.9	2.5	1.9	1.2	1.1	1.2	1.1	-	-
英国	1.8	1.8	1.4	1.3	0.9	1.3	0.9	-	-
日本	0.6	1.9	0.8	0.9	0.0	1.0	0.0	▲ 0.1	-
アジア	6.4	6.2	6.2	5.5	5.5	5.7	5.7	▲ 0.2	▲ 0.2
中国	6.7	6.8	6.6	6.2	5.9	6.2	6.0	-	▲ 0.1
NIEs	2.4	3.2	2.8	1.8	1.5	1.8	1.6	-	▲ 0.1
ASEAN5	5.0	5.3	5.2	4.9	4.8	4.9	4.8	-	-
インド	8.7	6.9	7.4	6.0	6.6	6.9	7.1	▲ 0.9	▲ 0.5
オーストラリア	2.8	2.5	2.7	2.0	1.9	2.1	2.0	▲ 0.1	▲ 0.1
ブラジル	▲ 3.3	1.1	1.1	0.8	1.9	0.8	1.9	-	-
メキシコ	2.9	2.1	2.0	0.6	1.2	0.6	1.2	-	-
ロシア	0.3	1.6	2.3	1.0	1.8	1.0	1.8	-	-
日本(年度)	0.9	1.9	0.7	0.6	0.3	0.7	0.4	▲ 0.1	▲ 0.1
原油価格(WTI,\$/bbl)	43	51	65	56	57	56	57	-	-

(注) 予測対象地域計はIMFによるGDPシェア(PPP)により計算 (出所) IMF、各国・地域統計より、みずほ総合研究所作成

米中通商問題～11月の首脳会談での「ディール(ミニディール)」成立有無が焦点

- 米中とも国内政治要因により、自ら相手に歩み寄るのは難しい状況
 - 米国は、USMCA(米墨加協定)の議会承認や米大統領選に向けた民主党の動き等を勘案すれば、中国側の譲歩がない限り、対中姿勢の軟化は見込み難い
 - 中国(習近平主席)も、建国70周年を控え、「弱腰」批判を受けかねない対米譲歩は困難
 - 10月に予定されている米中の閣僚協議の行方が目先の焦点に
 - 11月のAPEC首脳会議の際に米中首脳会議が開催され、「合意」(mini deal)に至る可能性も

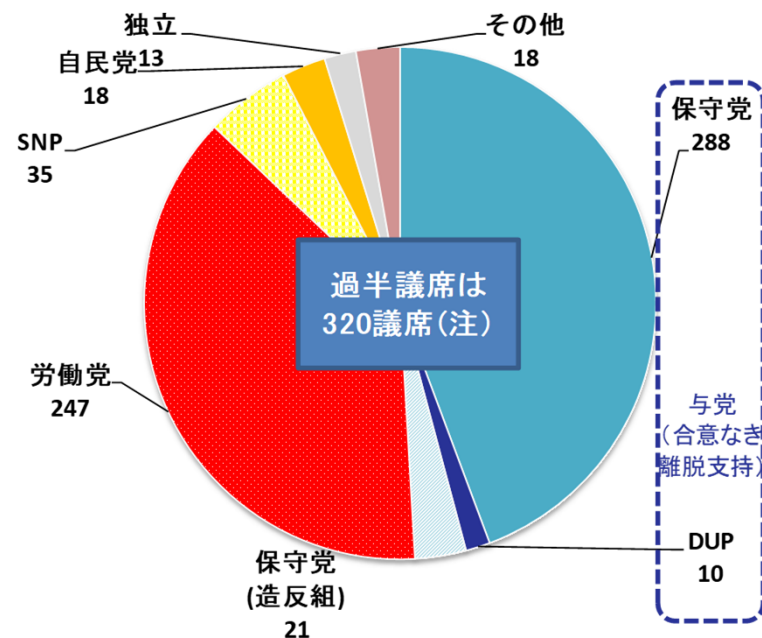
主な政治スケジュール



Brexit ~ 10/31の合意なき離脱の可能性が低下、早期解散総選挙へ

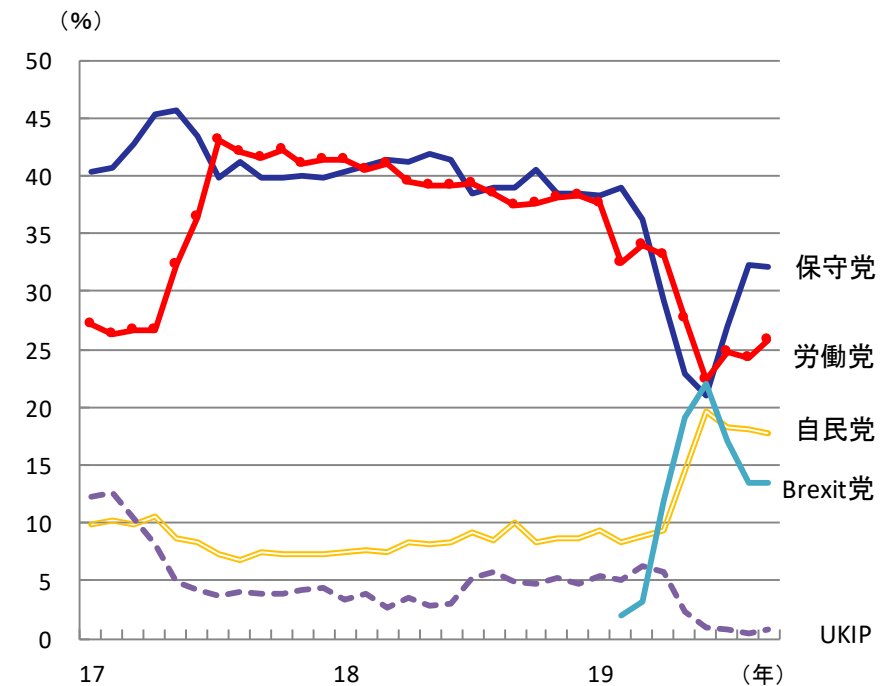
- 英国では、10/19までにEUとの交渉が成立しなければ10/31の離脱期限延期の要請を強いる法案が成立(9/9)
 - 同法案の成立により、10/31の合意なき離脱は避けられ、1/31まで離脱期限が延期される可能性が高まる。英政府がEUに対して行ったアイルランド問題に関する再提案に対するEU側の反応に注目
- 11月以降の早期解散総選挙が実施される公算大。保守党が優勢ななか、合意なき離脱となる可能性は依然高い
 - 労働党を中心とした野党は、11月以降の総選挙を目指して内閣不信任案を議会に提出する見込み
 - ブレグジットの行方は選挙の結果により大きく左右されようが、現時点の支持率では保守党が優勢

英議会の構成



(注)9月23日時点。シンフェイン党(7名)は登院していないために常に棄権となる。
また正副議長も通常は投票しないため、定数650に対して過半議席は320となる。投票数の集計係は含まれている。
(出所)英BBCより、みずほ総合研究所作成

英政党支持率

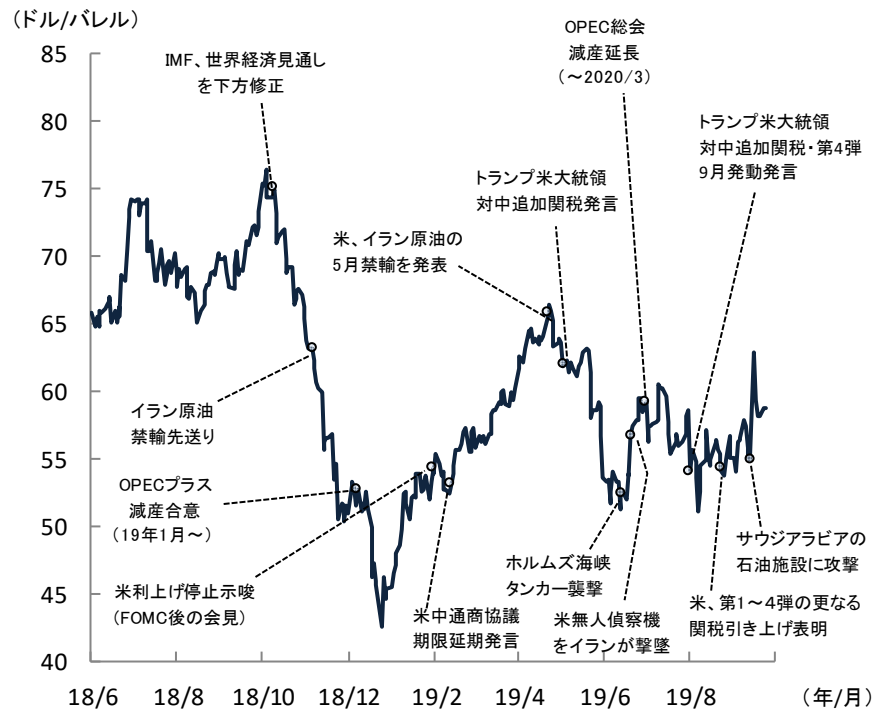


(注)各月に行われた世論調査の平均値
(出所)各種世論調査より、みずほ総合研究所作成

原油市場の動向～地政学的リスクを再認識させたサウジへの攻撃

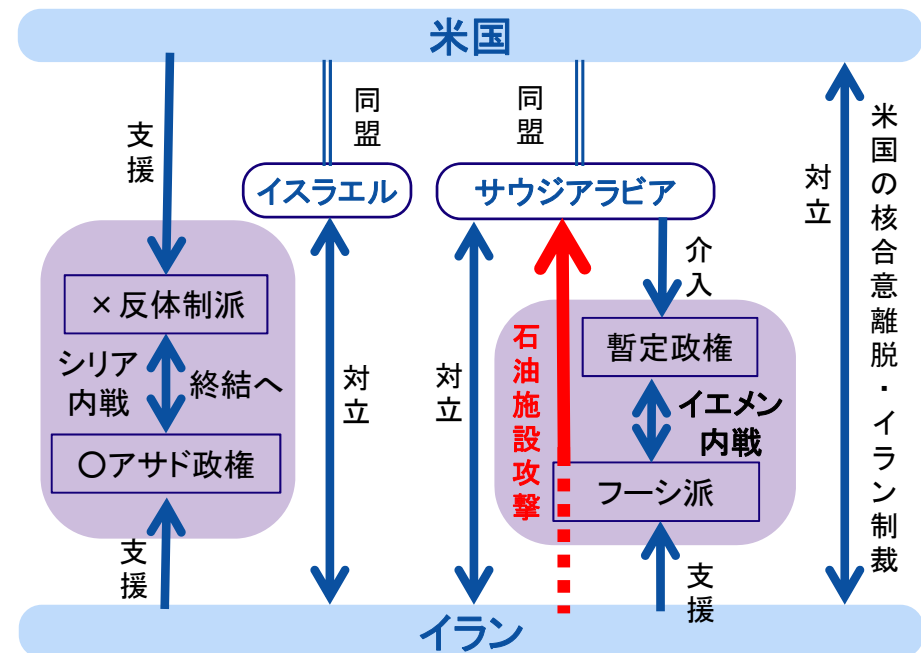
- 9月14日にサウジアラビアの石油施設が攻撃され、原油生産の6割が停止。WTI先物価格は一日で15%上昇したが、9月17日になってサウジアラビアのアブドゥルアジズ・エネルギー相が9月末までの生産回復を表明すると6%下落
- 背景には長年対立する米・サウジとイランの関係悪化があるとみられ、対立構造が早期に解消する可能性は低い
- 石油施設への攻撃が今後も続くかは未知数だが、中東の地政学的リスクを再認識

原油相場の推移



(出所)Refinitivより、みずほ総合研究所作成

米国・サウジとイランの対立構造



(出所)みずほ総合研究所作成

当面は在庫の取り崩しで対応可能だが、原油相場のベース引き上げの可能性

- サウジアラビアの生産回復に数か月を要した場合でも、当面は在庫で対応可能
 - 日量570万バレルの生産停止からすでに日量200万バレルの生産が回復したとの報道
 - 残りの日量370万バレルも先進国の豊富な在庫で対応可（日量370万バレル × 3か月 = 約3.3億バレル）
- サウジアラビアはイラン関与を断定する一方で、軍事衝突は望んでいないとみられ、衝突回避がメインシナリオ
- ただし、イスラム教武装組織フーシ派は石油施設の攻撃を継続すると表明
- 地政学的リスクへの警戒感が増しており、原油相場の底上げに寄与する可能性が高い

今後のシナリオ

安定シナリオ	当面は在庫の取り崩しで対応。サウジアラビアの原油生産が回復したのちは、再び50ドル台を中心とする相場展開	蓋然性中
ベース引き上げシナリオ	サウジアラビアの生産回復によって需給バランスのひっ迫は回避できるものの、地政学的リスクへの警戒から原油相場のベースライン(平均価格)が上昇	蓋然性中～高
高騰シナリオ	散発的な石油施設の攻撃によって、需給バランスがひっ迫懸念が高まり、原油相場が高騰	蓋然性低

(出所)みずほ総合研究所作成

OECD商業用原油在庫

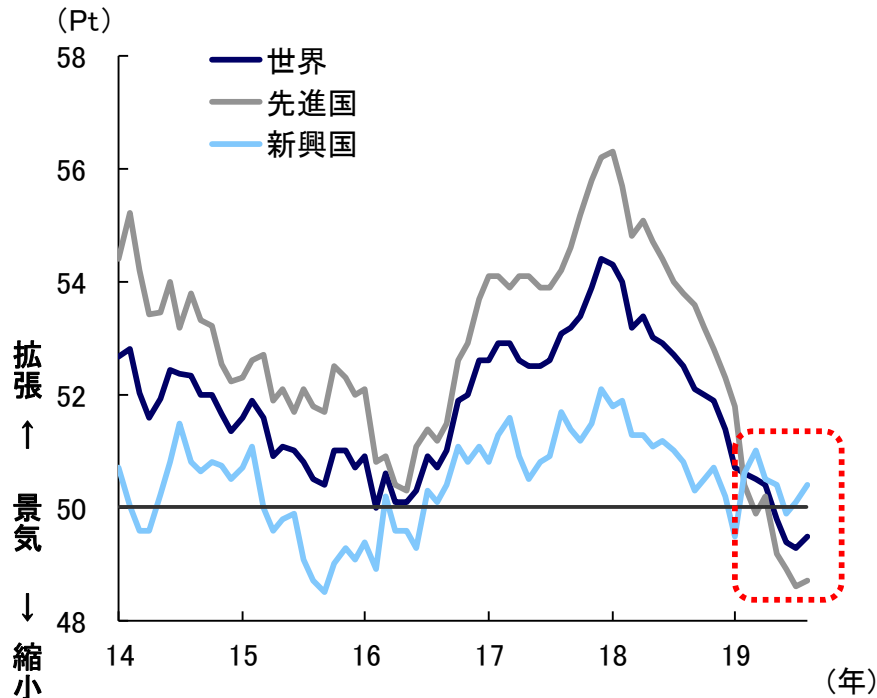


(出所) EIAより、みずほ総合研究所作成

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

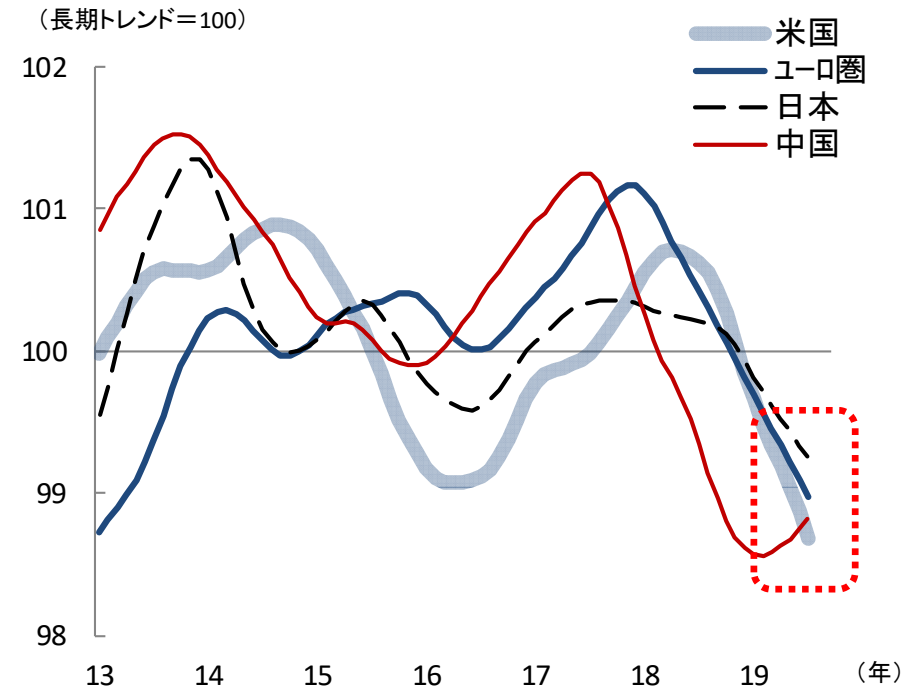
- グローバル製造業PMI(8月)は4カ月連続で50割れの水準。8月は米国、日本が低下し、先進国は50を下回る状況が続く
- 景気先行指数は、先進国では先行きの減速継続を示唆。中国では年後半の底入れを示すものの、米中摩擦の行方によるところが大

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) Markitより、みずほ総合研究所作成

OECD景気先行指数

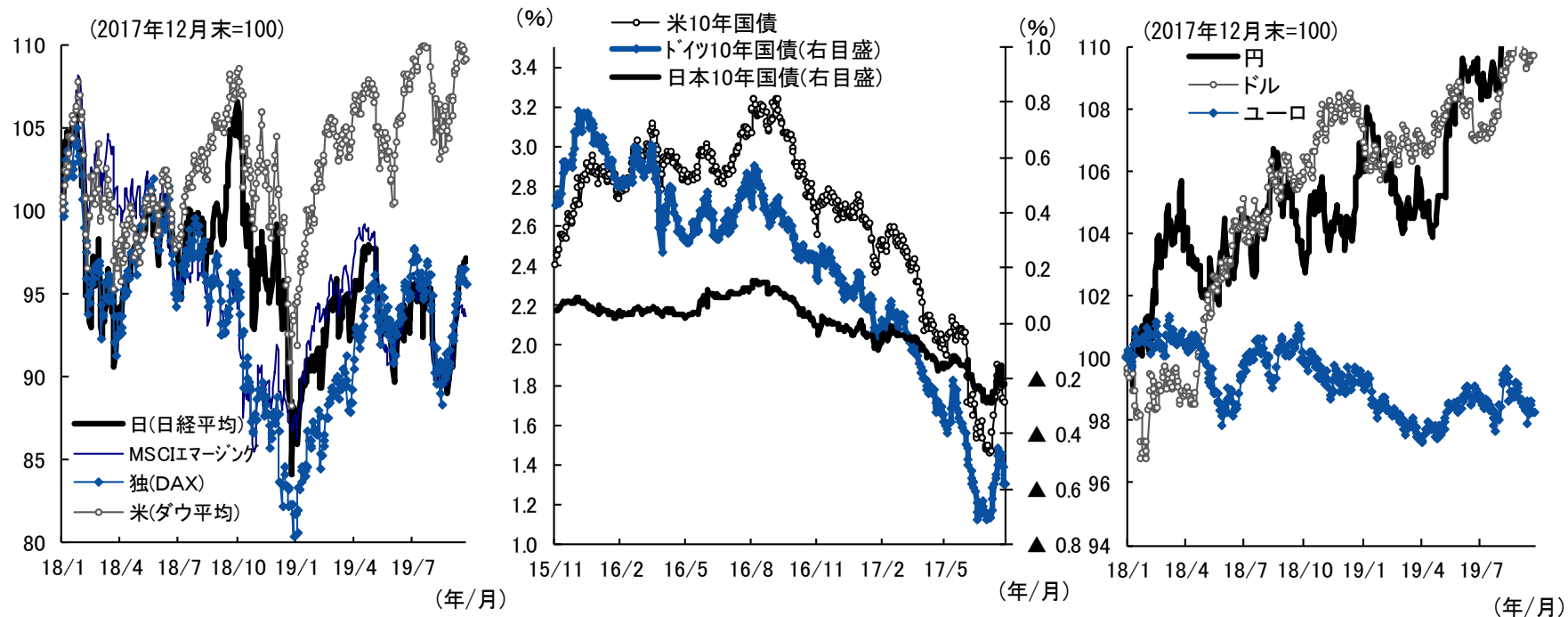


(出所) OECDより、みずほ総合研究所作成

金融市場の概況～米中協議前進への期待から長期金利は反転上昇

- 8月は、米中通商摩擦の激化から株式市場は調整、長期金利は世界的に急低下。9月入り後は、米中協議が前進していくとの期待からリスクオンの展開。米10年債は一時1.9%台に上昇、日本の10年国債利回りは一時▲0.1%台に上昇。日経平均株価は22,000円台を回復。為替相場では円高後退

主要マーケットの推移

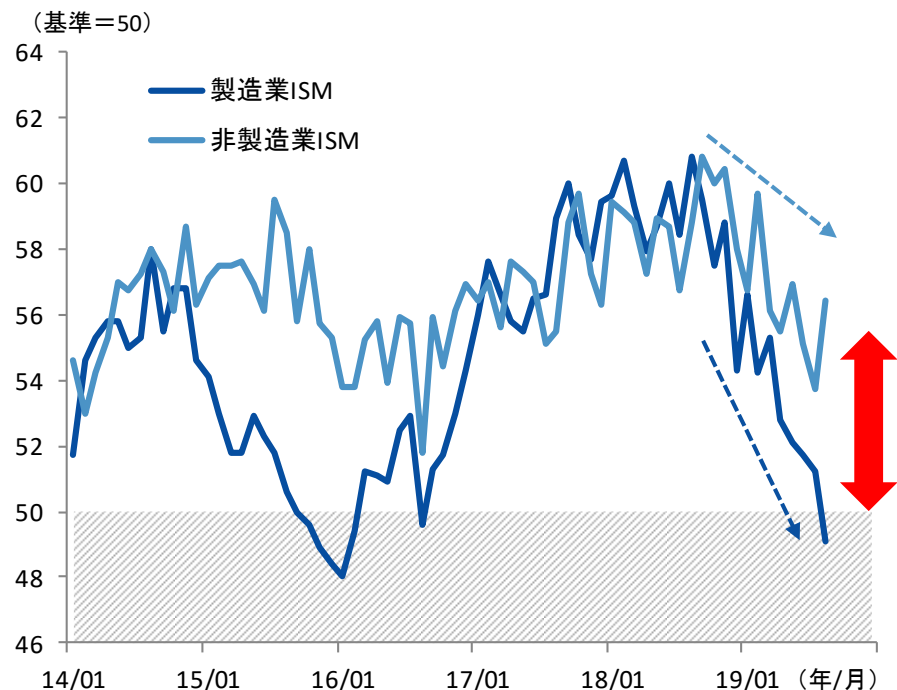


(注) 為替は各国当局公表値の名目実効為替レート
 (出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

2. (1) 米国経済～製造業は業況悪化も、非製造業は堅調

- 8月の製造業ISM指数は49.1と低下。3年ぶりに基準となる50を下回り、内訳はほとんどの項目が基準割れ
— 輸出の先行指標となる輸出受注は43.3と、2009年4月以来の低水準。輸出の低調さが続くことを示唆
- 8月の非製造業ISM指数は、56.4と上昇し、製造業に比して堅調な水準を維持
- 7月のコア資本財出荷額は前月比▲0.6%と横ばい圏で推移。新規受注額は同+0.2%と緩やかに持ち直し

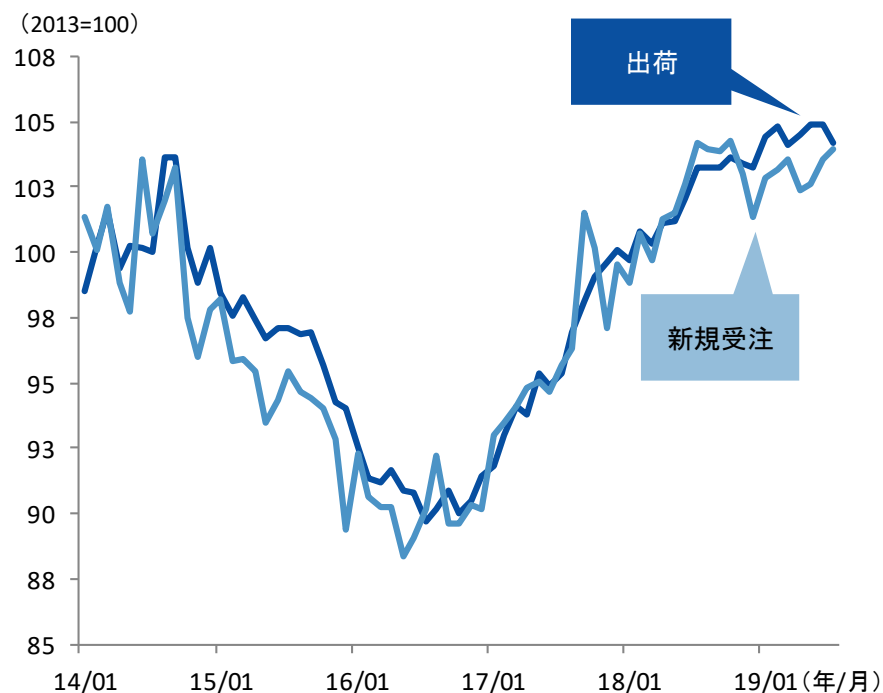
製造業・非製造業ISM指数



(注)ISM指数：製造業の景況感を示す指数。数値が50を上回ると景気拡大、50を下回ると景気後退と判断

(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・新規受注

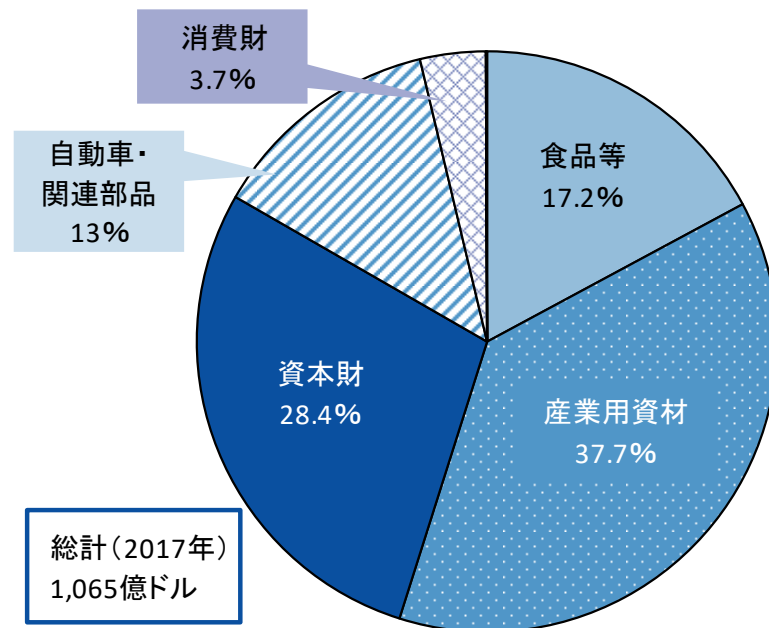


(出所)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

対中輸出は足元で持ち直しも、年末以降は報復関税第4弾が下押し要因に

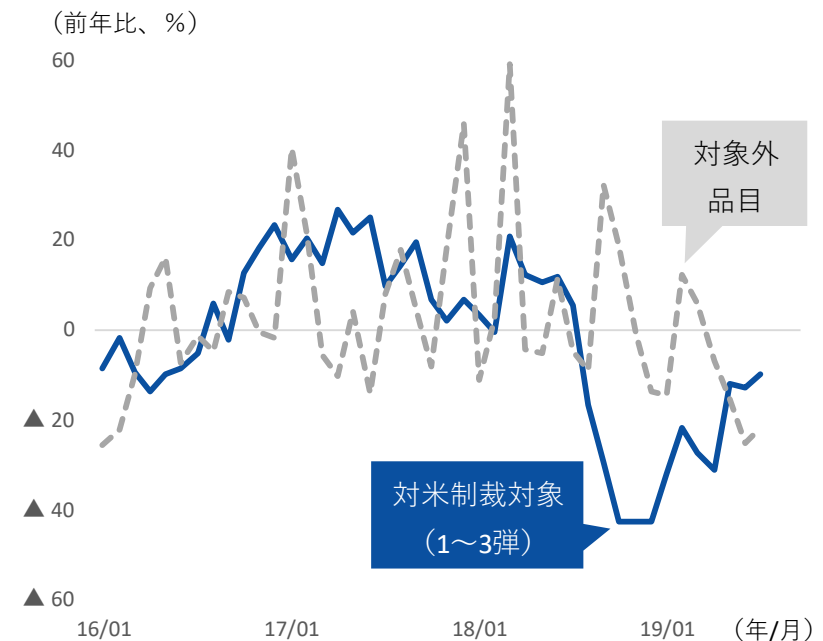
- 中国は対米報復関税第4弾の発動を公表。752億ドル相当が対象
 - 対象品目は1～4弾累計で1,065億ドル(2017年実績)、対中輸出の8割近くに平均14%程度の関税が賦課される
- 対中輸出は足元で緩やかに持ち直しているものの、年末以降は報復関税第4弾が下押し要因に
 - 追加された品目が第3弾までの対象品と同程度減少すれば、2020年の対中輸出は2018年対比で2割減

対米制裁対象品目(第1～4弾累計、2017年)



(注)制裁対象の集計はHS6桁ベースによる
(出所)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

対中輸出の変化

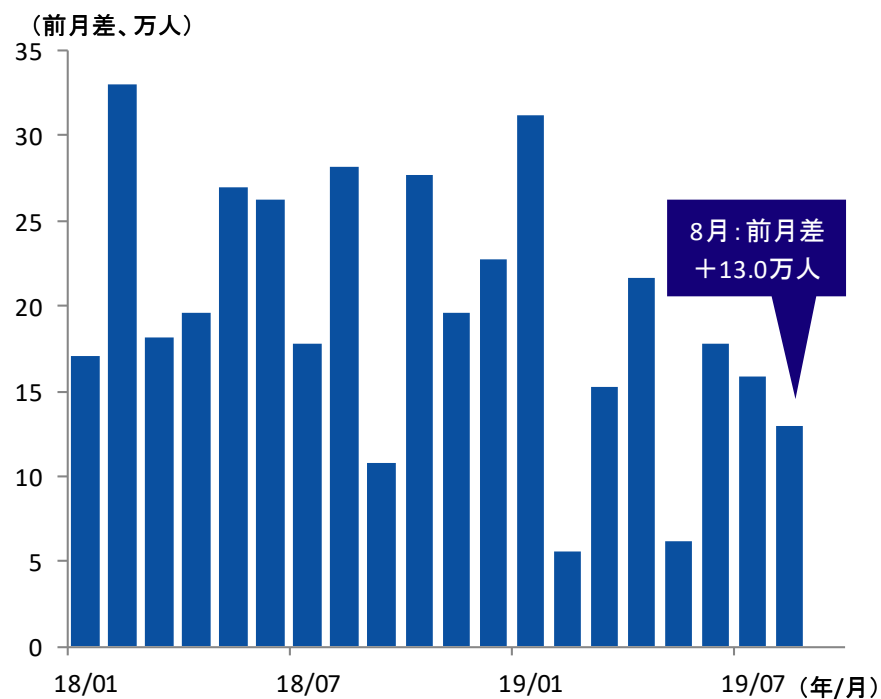


(注)制裁対象の集計はHS6桁ベースによる
(出所)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

雇用拡大ペースはサービス部門を中心に堅調さを維持

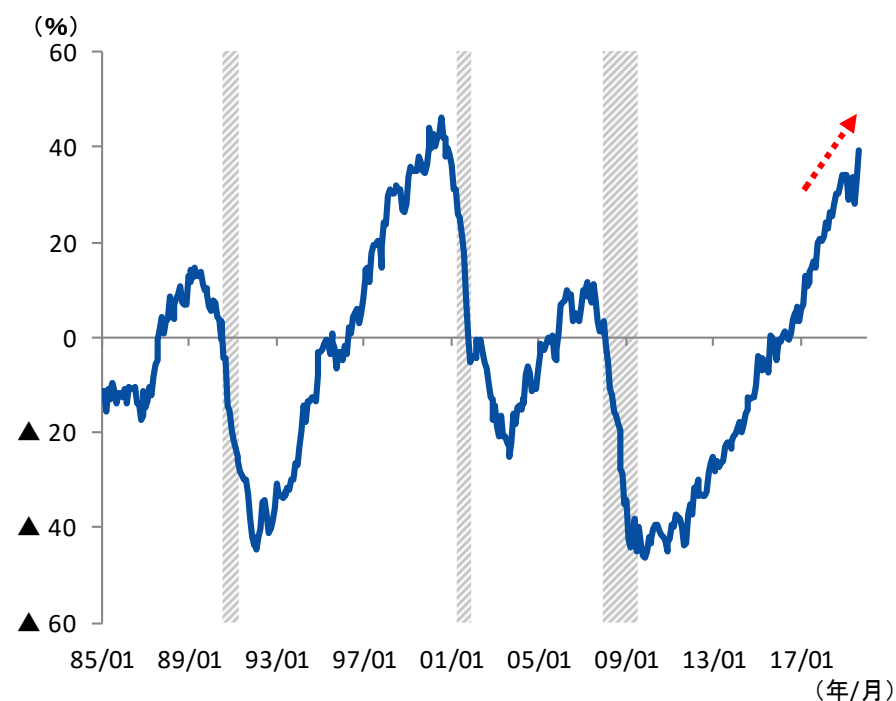
- 8月の雇用統計は、非農業部門雇用者数:前月差+13.0万人の増加、失業率は3.7%と横ばい
— 財部門の雇用拡大ペースは減速傾向が続くものの、サービス部門は堅調な伸びを維持
- 消費者からみた働き口の充足度は、過去最高水準

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)

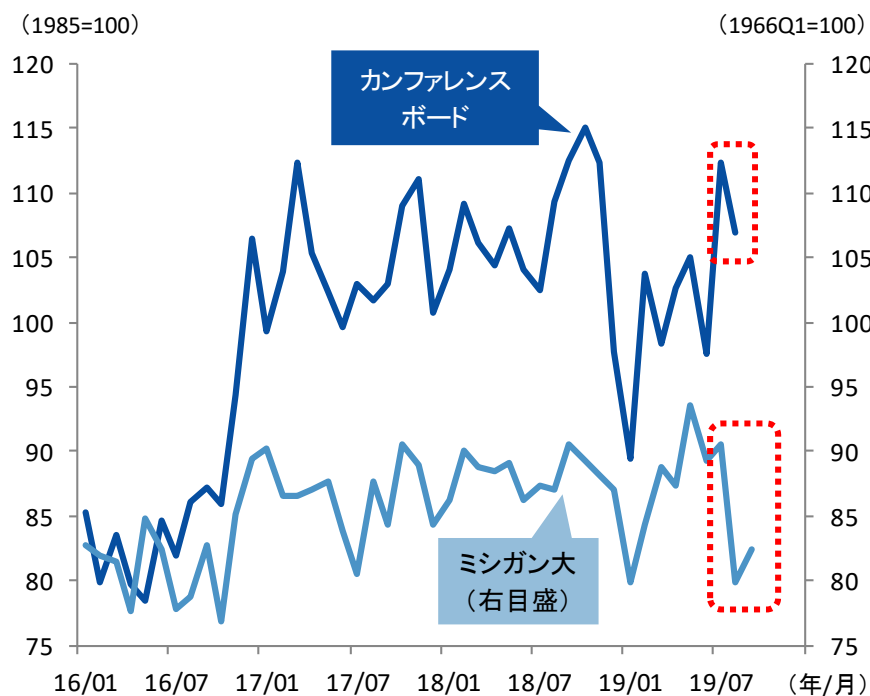


(出所)カンファレンスボードより、みずほ総合研究所作成

対中制裁関税を意識した駆け込み需要が年末商戦の追い風に

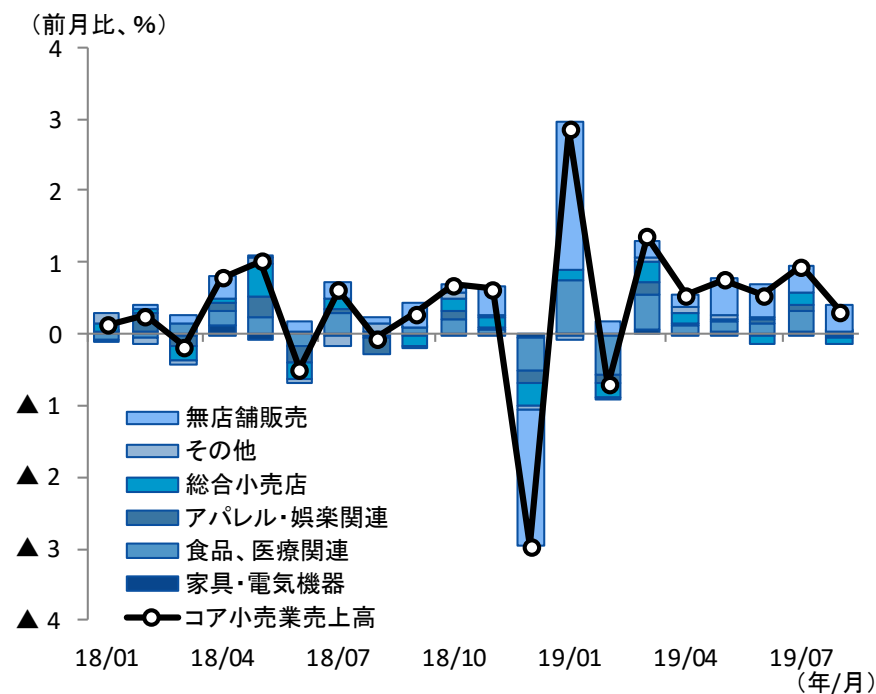
- 消費者の先行き期待はミシガン大指数が大幅低下。カンファレンスボード指数は小幅悪化も高めの水準を維持
 - カンファレンスボードによれば、耐久財の買い時判断(半年先)は改善傾向
 - 年末にかけては、対中追加関税を意識した駆け込み需要が消費の押し上げ要因に
- 8月のコア小売売上高は、前月比+0.3%と堅調な伸びを維持

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

コア小売売上高

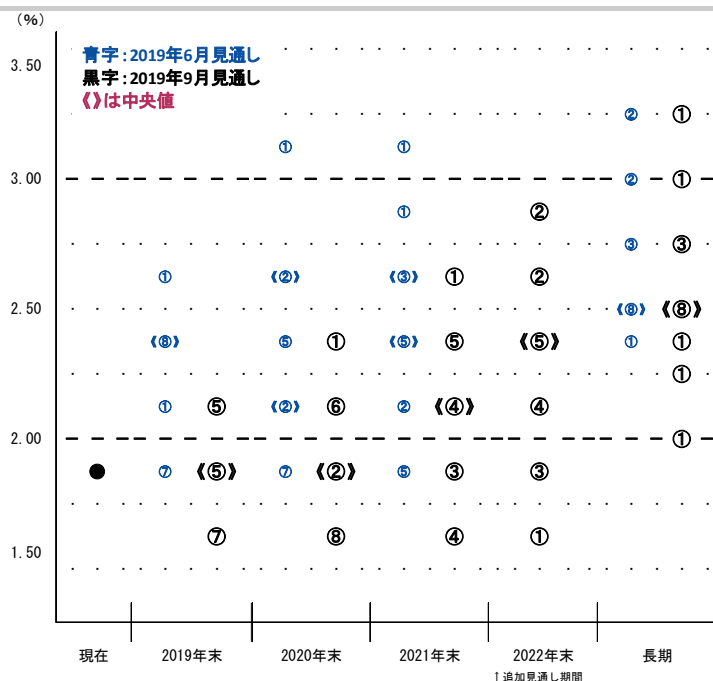


(出所)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

(2) 米国金融政策～9月FOMCは追加利下げ実施と緩和姿勢維持

- 前回同様、「世界経済の弱さと通商政策の不確実性」を理由として追加利下げを決定。緩和継続姿勢も維持
 - 「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」方針も継続
- 6月と比べた9月のドットチャートのサプライズは、長期中立金利の分布の下方シフト
 - 海外金利の低下や逆イールドが影響したとみられる
- レポ市場金利の急騰を受け、スタンディング・レポ・ファシリティ(SRF)^(※)の創設や、ドル紙幣残高に比例した米国債購入(=BS再拡大)の議論が再燃 (※)金融機関に対し、必要に応じて短期資金の貸し出し等を行うスキーム

FOMCのドットチャート



(注) 数字はドットの数
(出所) FRBより、みずほ総合研究所作成

6月FOMCにおけるスタンディング・レポ・ファシリティの議論

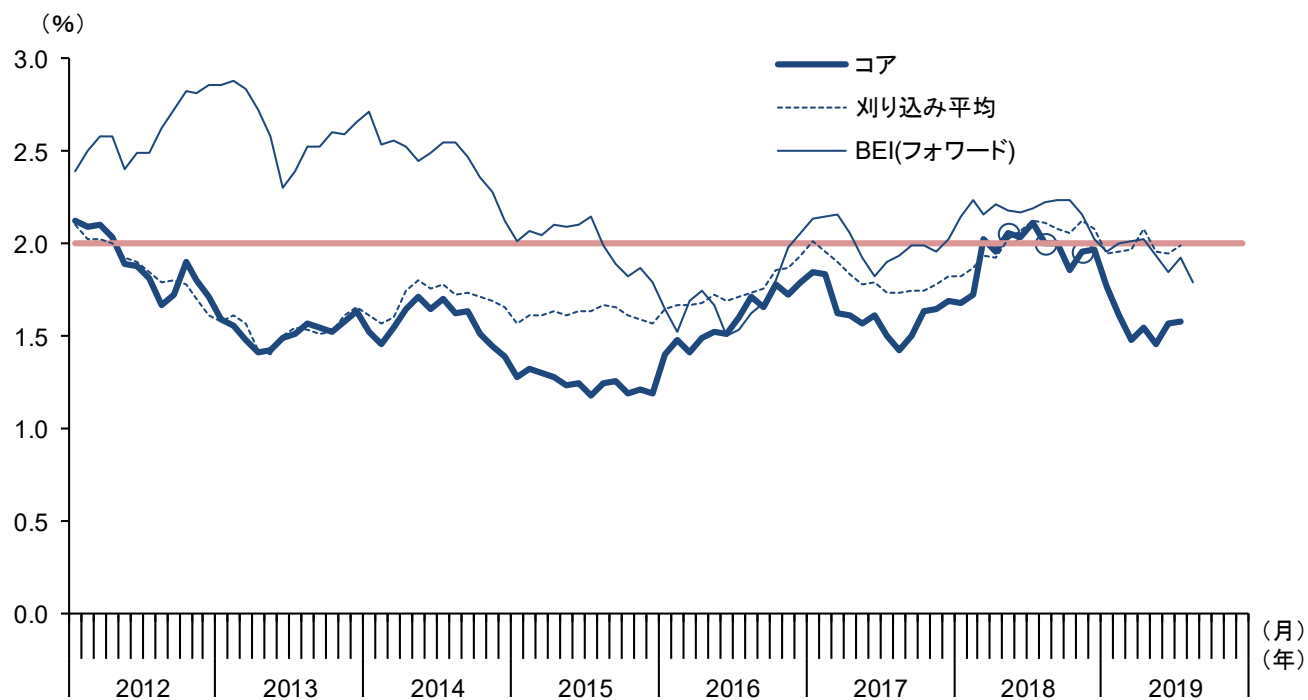
- スタッフ報告
 - FF市場等における異常な金利上昇への備え
 - (銀行に対する)準備から証券へのシフト促すインセンティブ
 - 主要パラメーター: 金利水準(スプレッド)、適格金融機関、適格証券
 - 検討事項: 有担保・無担保市場への波及、適格金融機関が金融的に脆弱である場合、スティグマ問題、競争上の公平性の担保
- SRFの必要性について(参加者により意見相違)
 - 「豊富な準備」レジームの下では不要
 - 現行レジームでも、あるいは準備が大幅に減った場合でも金利コントロールを高める手段として有用
- SRFの設計について
 - 何のためにSRFを創設するのか、その目的によって適切なSRFのデザインが変わる
 - 潜在的なモラルハザードやFRBのバランスシートの変動拡大など、意図せざる結果を防ぐため、様々なパラメーターを注意深く検討すべき
- 他の手段やイニシアティブの検討

(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、コアインフレ率や市場のインフレ期待は下振れ継続
 - 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

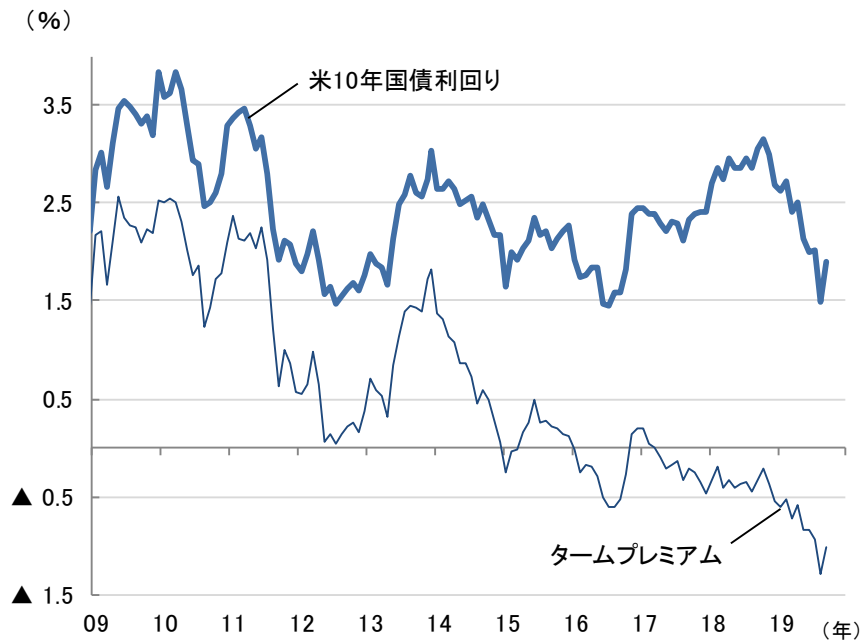


(注) BEI(フォワード) = 5年先スタート5年のブレイク・イーブン・インフレ率
(出所) 米国商務省、ダラス連銀、Haverより、みずほ総合研究所作成

(3) 米国債券市場～米長期金利は一時1.9%台に上昇

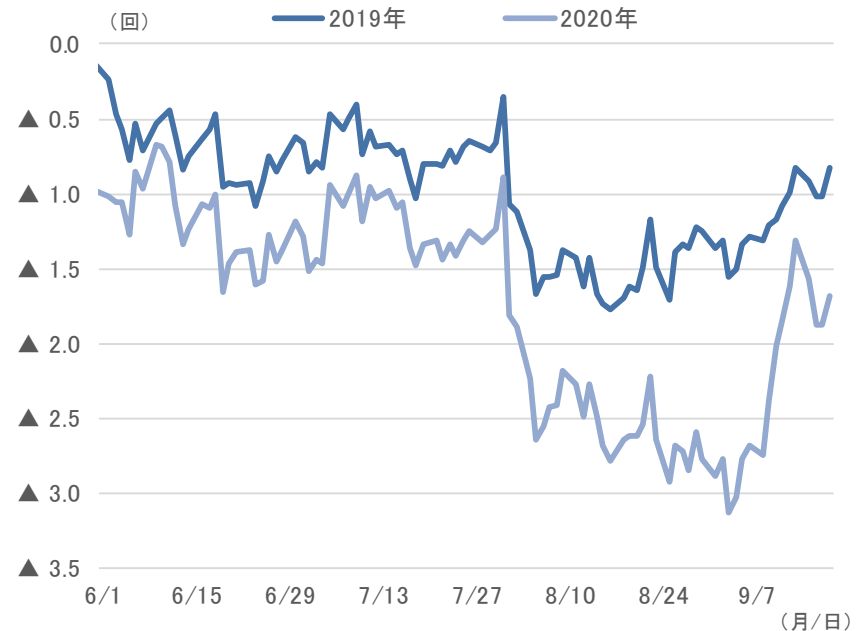
- 1.5%を下回る水準まで低下していた米10年国債利回りは、一時1.9%台に上昇
 - グローバルな低金利環境を背景に米国債需給がひっ迫しており、タームプレミアムのマイナス幅が拡大
 - 米中摩擦緩和期待や急激な金利低下を受けた利益確定売りが金利上昇要因に
- 米中摩擦等の先行き不透明感が残存する見込みであり、米長期金利は1%台半ばでの推移を予想
 - 市場参加者は年内に追加で約1回、来年約1.7回の利下げを織り込む

米10年国債利回り



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

市場参加者の米政策金利見通し



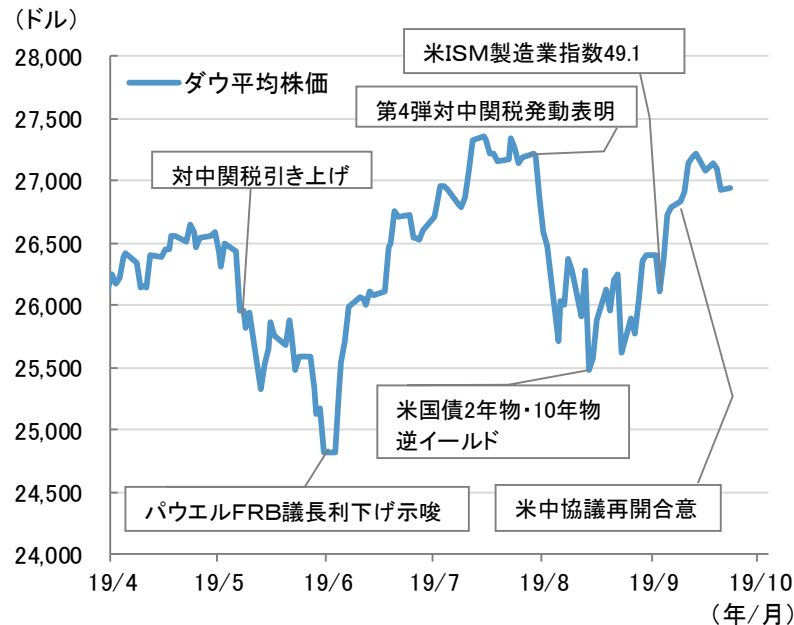
(注) FF金利先物からみた先行きの利下げ回数(1回あたり25bpを想定)

(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

(4) 米国株式市場～足元は堅調も、第4弾実施なら上値の重い展開に

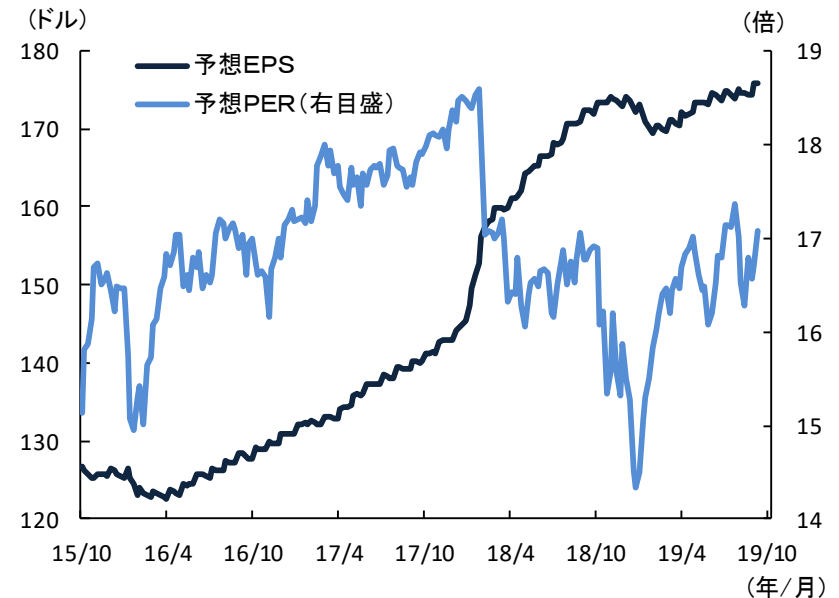
- 8月中旬以降はレンジ内で推移。足元では米欧中銀への金融緩和期待や米中協議の進展期待から上昇
- 小売業などの好決算や、小売売上高、ISM非製造業指数から内需の堅調さが確認されたことは企業業績の安心材料
— 株式市場は先行き米経済が底堅く推移することを織り込んでおり、株価の下支え要因に
- 10月FOMCや、10月下旬に予定されている米中協議に注目。米中協議までは下値が堅いとみられるも、交渉決裂で第4弾が実施されれば、上値の重い展開に

ダウ平均株価の推移と主要イベント



(出所) Refinitiv、Bloombergより、みずほ総合研究所作成

予想EPSと予想PER

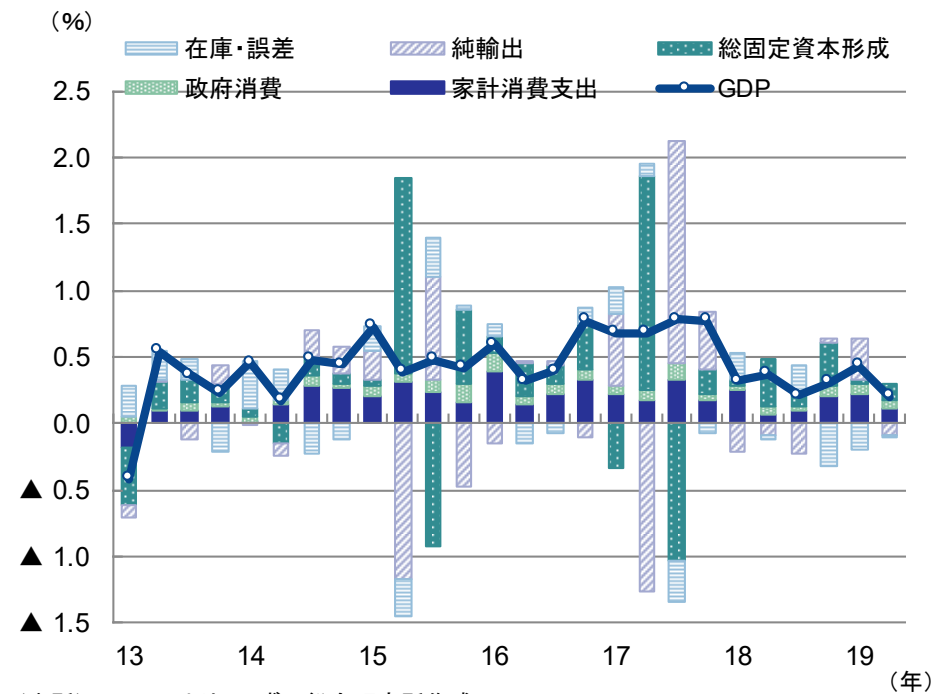


(注) 予想EPS、予想PERは12カ月先
(出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

3. 欧州経済の動向～製造業の減速基調は変わらず、低成長が続く見込み

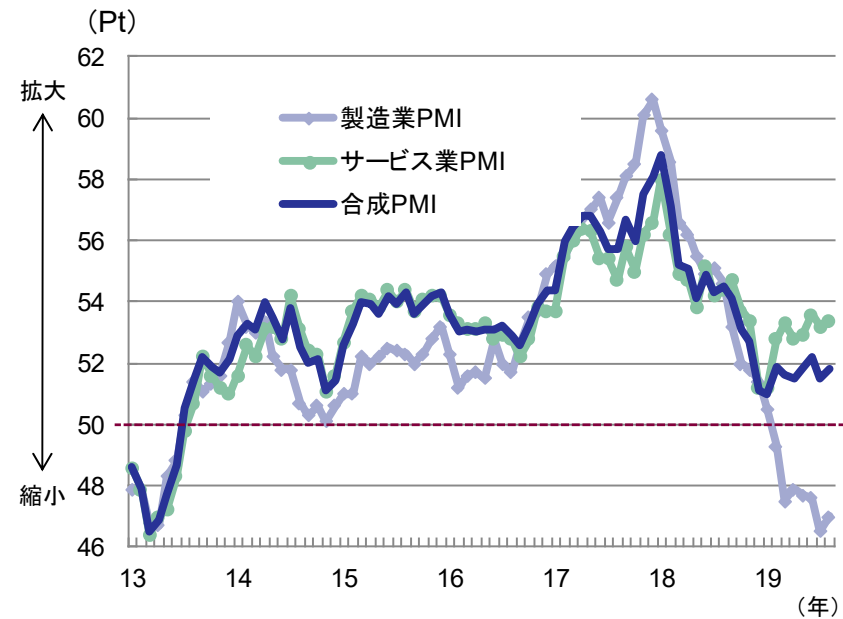
- 2019年4～6月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%と、2018年7～9月期並みの低水準に
 - 輸出が伸びず、外需が実質GDP成長率を同▲0.1%Pt下押し
 - 家計消費支出、政府消費、総固定資本形成は、それぞれ同+0.1%Pt、プラスに寄与
- 製造業の業況悪化が顕著であり、企業の景況感は、2019年入り後も弱く推移
 - 2019年2月以降、製造業PMIIは好不況の分かれ目である50を下回る状態が続く

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



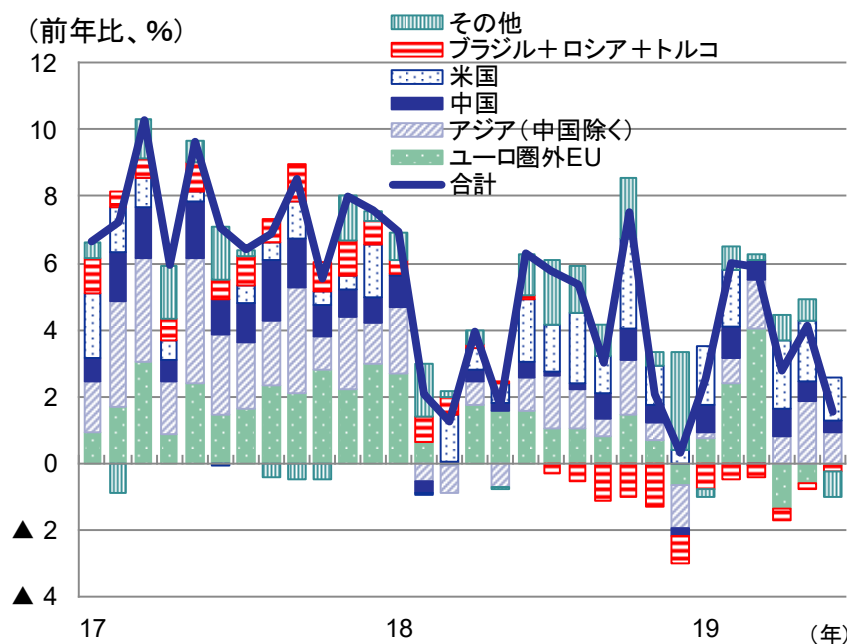
(注) PMIは50が景気判断の節目

(出所) Markit、Bloombergより、みずほ総合研究所作成

企業部門：域外輸出の減速が域内輸出・生産へも波及

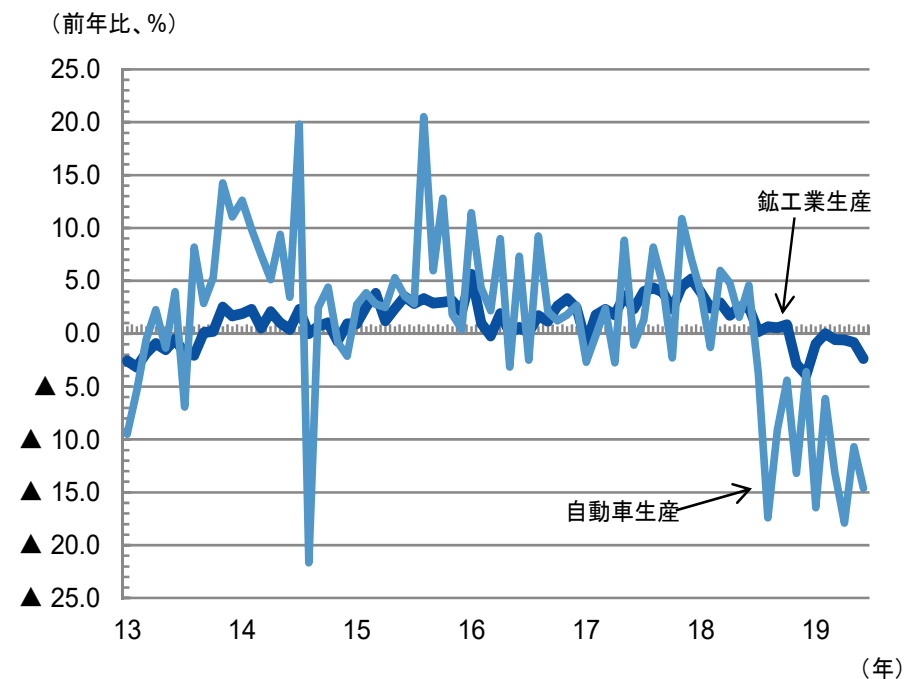
- 2019年6月の域外輸出は、米国および中国向けがプラスに寄与するも、前年比+1.5%にとどまる
 - ユーロ域内輸出は前年比▲2.1%となり、2016年7月以来初めて減少。域外輸出の弱さが域内に波及した可能性
- 6月のユーロ圏鉱工業生産は、前年比▲2.4%と大幅に減少
 - 自動車生産の前年比伸び率は、12カ月連続でマイナスに

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

ユーロ圏の鉱工業生産



(出所)Eurostat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

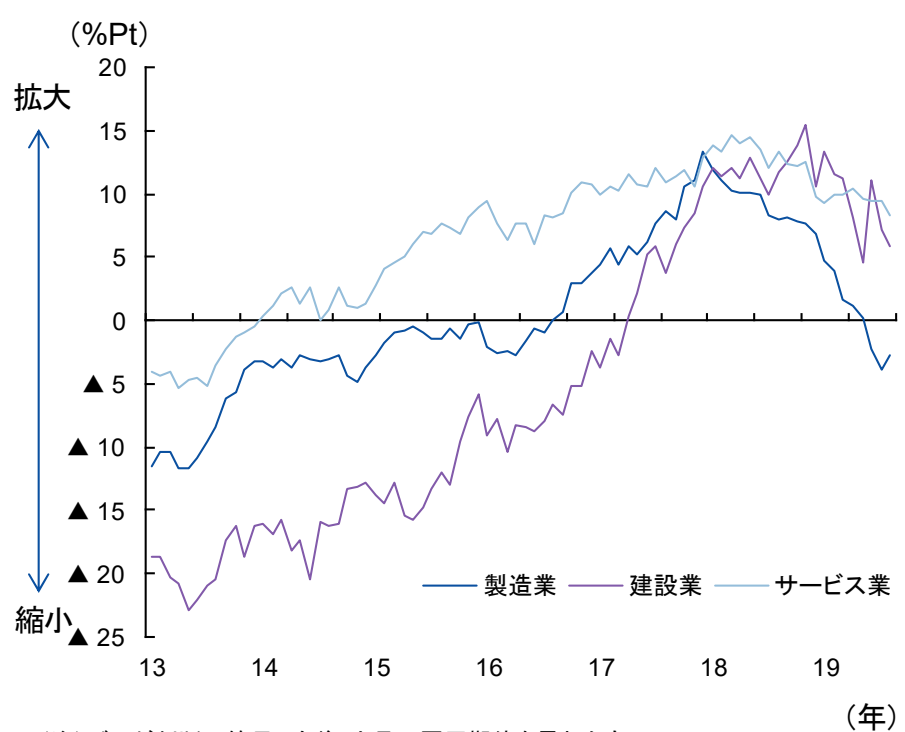
- 7月のユーロ圏失業率は、7.5%と前月(7.5%)から横ばいで推移
 - 2019年1~3月期のユーロ圏一人あたり雇用者報酬は、前年比+2.2%と底堅い推移
 - 小売販売数量も高水準での推移が続き、家計消費が堅調であることを示唆
- 一方、製造業の雇用期待の下落が続く
 - 今後3カ月の製造業における雇用期待を示す雇用期待DIIは、ドイツを中心に低下が続く

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DII

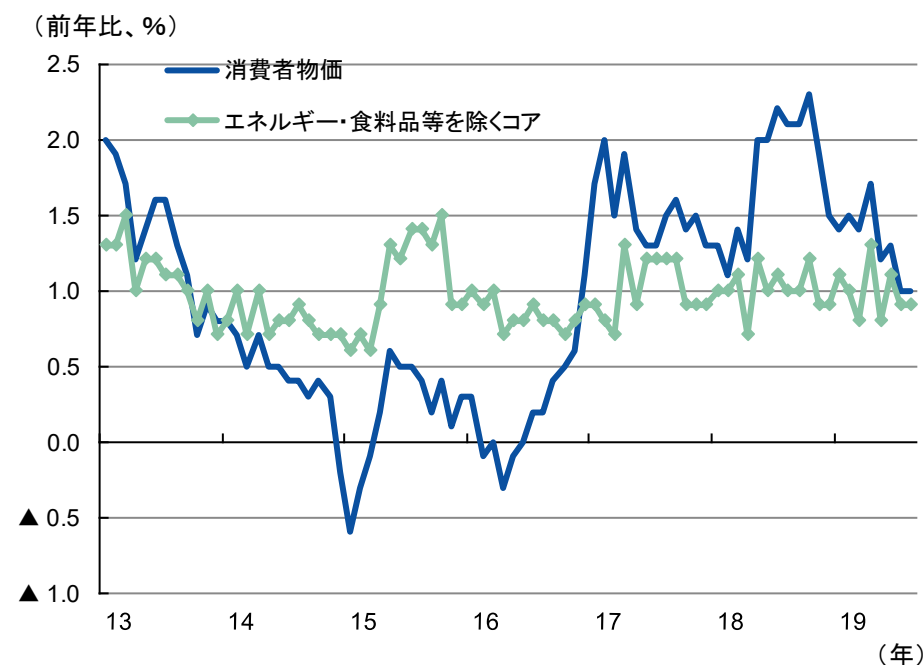


(注)ゼロが判断の節目。今後3カ月の雇用期待を尋ねたもの
(出所)欧州委員会より、みずほ総合研究所作成

物価：ユーロ圏のコア・インフレ率は1%近傍の推移が続く

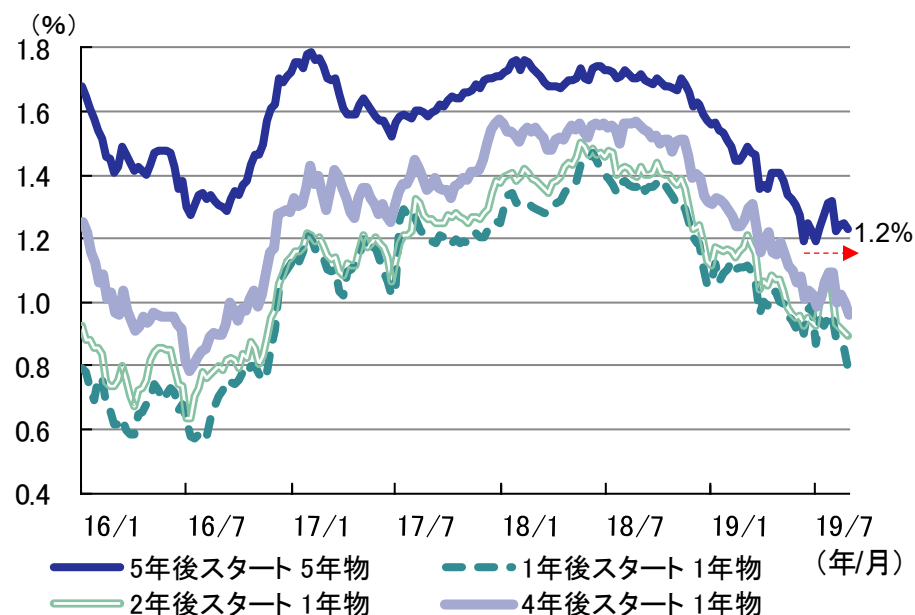
- 8月のユーロ圏インフレ率(速報値)は、前年比+1.0%と、前月(同+1.0%)から横ばいで推移
 - 食料品物価が上昇したものの、エネルギー価格の低下が相殺
 - エネルギーや食料品など振れの大きな項目を除いたコア・インフレ率も、同+0.9%と前月から変わらず
- 市場参加者の期待インフレ率を示す、インフレスワップ・フォワードレート(5年先スタート5年物)は、2019年6月以降1.2%程度の低い水準での推移が続く

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



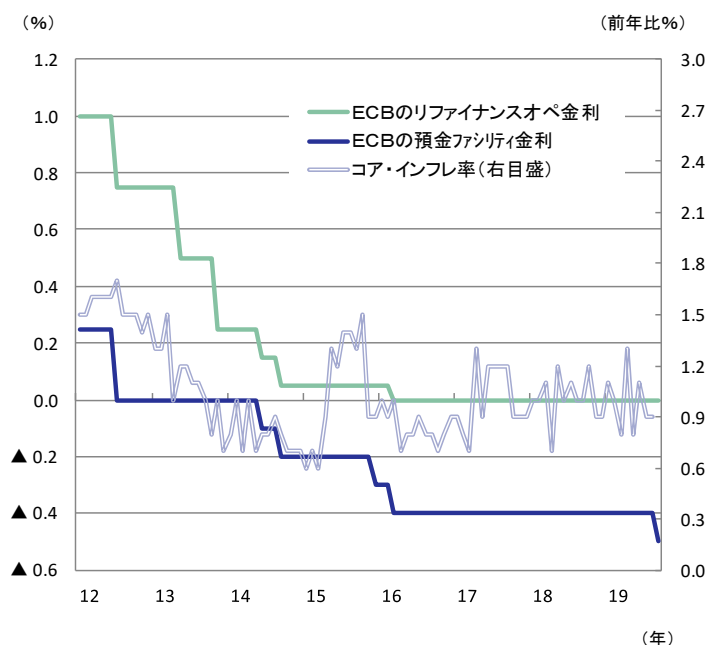
(注)インフレスワップ・フォワードレートを用いた推計値。「T年後スタートN年物」とは、T年後からN年間の平均インフレ率の市場参加者の予測値を示す

(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の深掘りとQE再開を発表

- ECBは9月12日の政策理事会で、包括的な緩和パッケージを発表
 - ①マイナス金利の深掘り(▲0.4%→▲0.5%)、②金利ガイダンスの修正(低金利持続期間をインフレ率に紐付け)、③マイナス金利の悪影響緩和措置(当座預金への付利階層化)、④資産購入の再開(200億ユーロ/月)、貸出条件付き長期リファイナンスオペ(TLTRO3)の要件緩和(期間を2年から3年へ長期化等)
 - 包括緩和策開始の背景として、景気減速、地政学的リスクの高まり、インフレ見通しの悪化をECBは指摘。同時に財政出動の必要性についても強調
- ECBは当面緩和的な政策を維持し、政策効果を確認する構え

ECBの政策金利とコアインフレ率



(出所) ECB、Eurostatより、みずほ総合研究所作成

ECBの緩和パッケージの概要

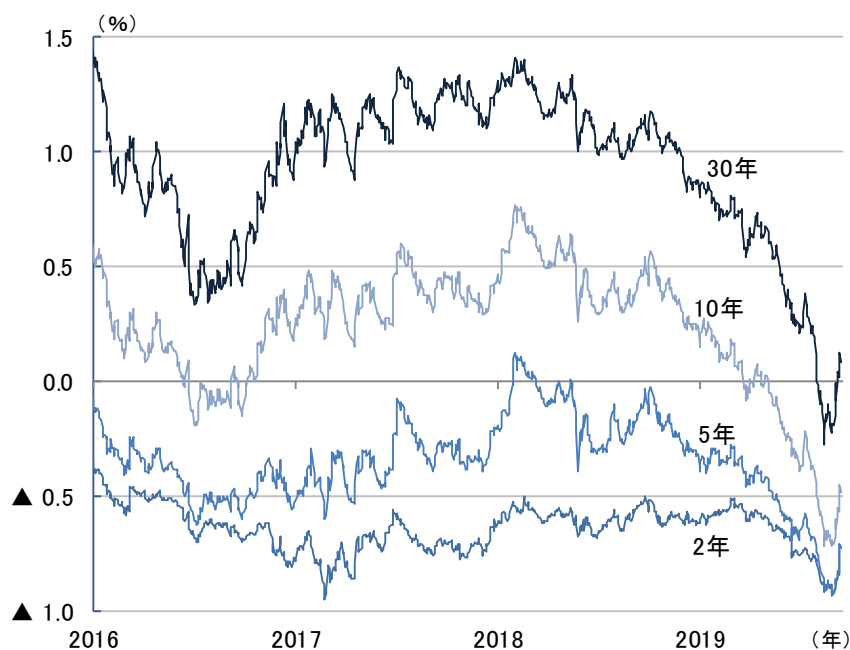
政策金利	主要リファイナンスオペ金利: 0% (据え置き) 限界貸出ファシリティ金利: 0.25% (据え置き) 預金ファシリティ金利: ▲0.5% (▲0.1%ポイント)
政策金利のフォワードガイダンス	インフレ見通しが我々の予測期間内に2%未満だが十分に2%に近いという目標水準にしっかりと収斂し、かつその収斂が基調物価の動きを持続的に反映したものであることが確認できるまで、政策金利は現行水準またはそれより低い水準で据え置かれる。
マイナス金利の悪影響緩和措置	超過準備にかかるマイナス金利を二段階に階層化。当座預金に積み立てられている預金のうち、法定準備金に一定の乗数(当初は6倍)を乗じた金額について、預金ファシリティ金利(▲0.5%)の適用外とし、主要リファイナンスオペ金利(0%)により付利する。
資産購入	毎月200億ユーロの純資産購入を11月1日より再開。資産購入は、利下げの効果を強化するのに必要と考えられる限り続け、利上げを行う少し前に終える。
TLTRO3の要件緩和	適用金利を従来の計画から0.1%ポイント引き下げて主要リファイナンスオペ金利(0%)と同水準にする。貸し出しを増やした金融機関は、最大▲0.5%まで適用可能。融資期間は従来の2年から3年に延長する。

(出所) ECBより、みずほ総合研究所作成

独長期金利は低位で推移し、周縁国債への利回り追求が継続する見込み

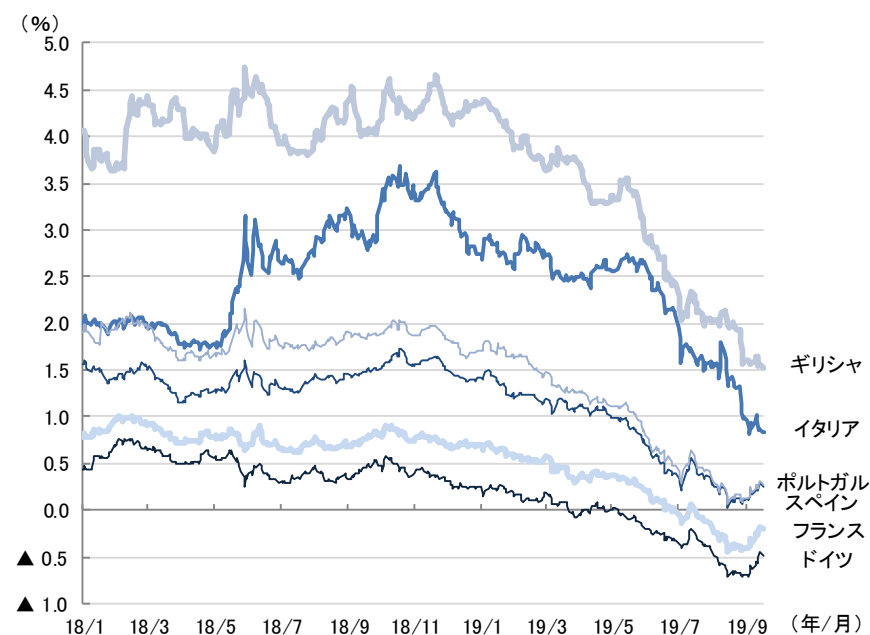
- 過去最低を更新していた独長期金利は一時▲0.4%台に上昇し、金利低下が一服
 - マイナス幅が拡大していた独30年金利は、財政出動期待やブレグジット懸念の一旦の後退から0%まで上昇
 - イタリアではEUとの協調姿勢を示す新連立政権が発足し、同国長期金利は1%を割り過去最低を記録
- 軟調なファンダメンタルズが継続するなか、独10年国債利回りは▲0.5%程度での推移を予想
 - 独金利が低位で推移することを背景に、利回り追求から周縁国債への投資が継続する見込み

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

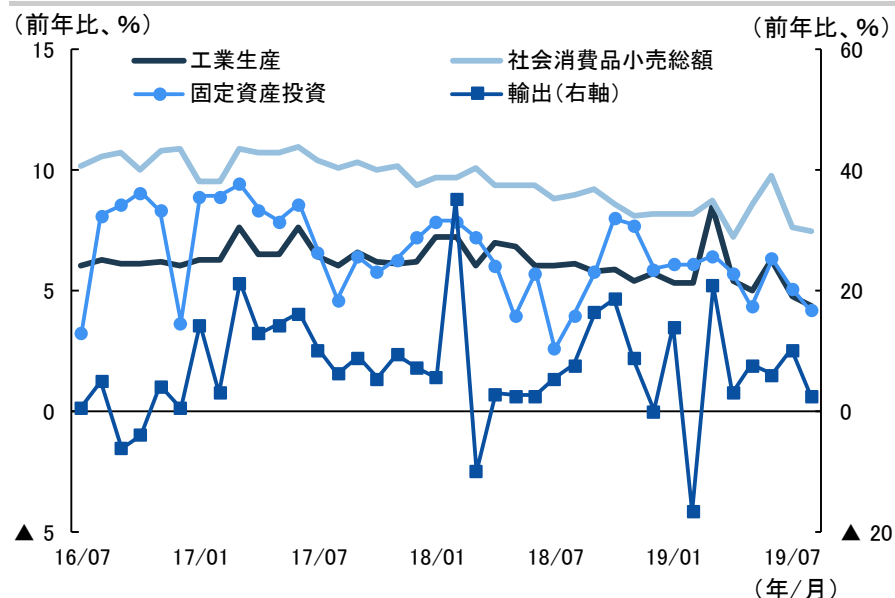


(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

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

- 8月の主要指標の伸びが軒並み低下するなど、中国経済は減速傾向が続く
 - 生産は前年比+4.4%と低迷。小売は、6月の自動車販売急拡大の反動減が続き、同+7.5%と小幅に減速。投資は、インフラ投資が持ち直すも、製造業投資が前年割れとなったことが下押しとなり、同+4.2%と低下
 - 製造業PMIは4カ月連続で50(景気持合い)を下回る。新規輸出受注は、15カ月連続で50未満での低迷が続く
- 中国経済は、政府の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、米国によるさらなる制裁発動が予定されるなか、輸出や投資の一層の下振れが懸念材料

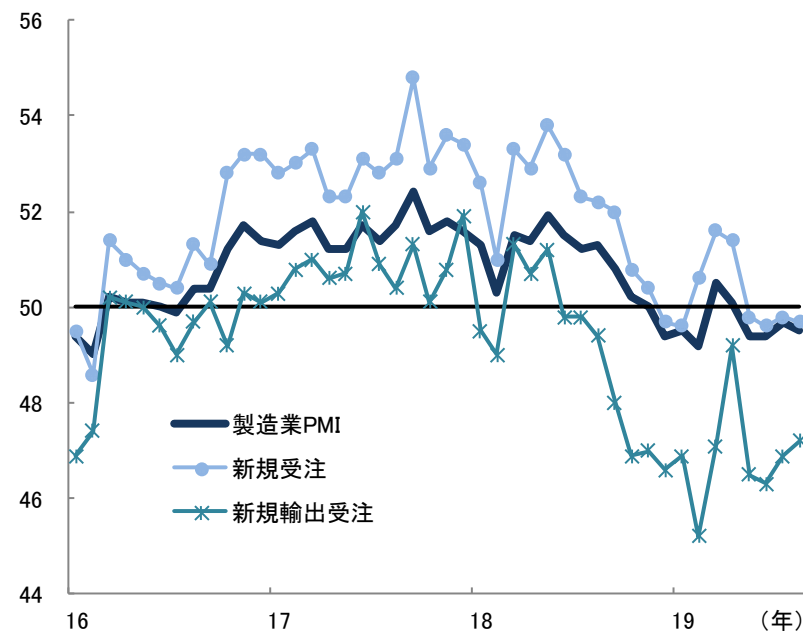
中国主要指標



- (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PMI



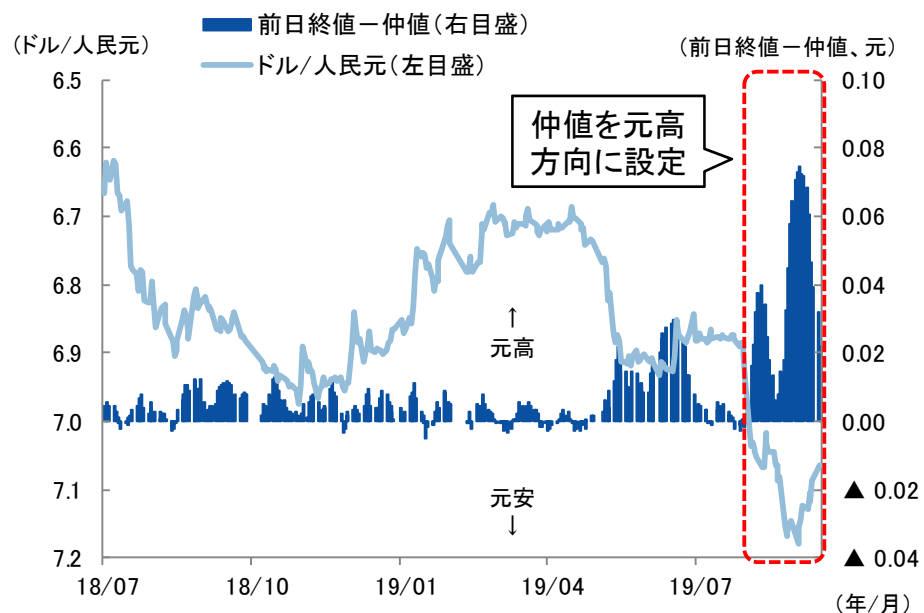
(注) PMIは50が景気判断の節目

(出所) 国家統計局、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

人民元は元安が進行。人民銀は全面的預金準備率引き下げを実施

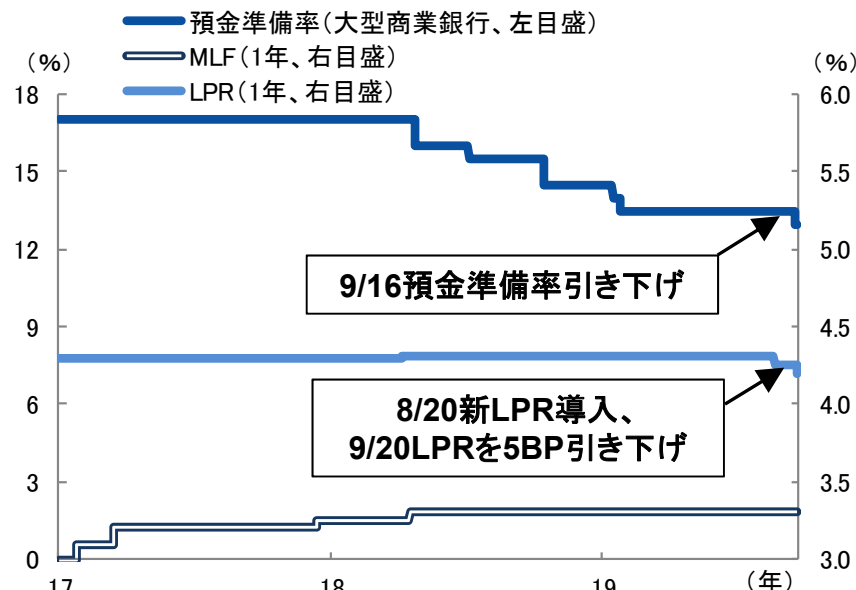
- 8/5に1ドル=7元の水準を突破後も、元安が進行。一層の元安圧力がくすぶるなか、人民銀は相場の安定を志向
 - 人民銀は、パニック的な変動は抑制するとみられ、足元、仲値の元高設定により相場の安定を維持。ただし景気下支えの観点から、一定の元安は容認する姿勢。当面は足元の水準を中心とした推移が続く見通し
- 人民銀は9/16に全商業銀行を対象に、預金準備率を0.5%PT引き下げ。さらに9/20にLPRを5BP引き下げ
 - 一部の都市商業銀行(地方を拠点とする銀行)の預金準備率を10/15と11/15に0.5%PTずつ引き下げる措置も実施
- 今後は、民営企業・小規模零細企業向けに安定した資金供給を図るため、的を絞った金融緩和を行う見込み

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

預金準備率とLPR、MLF金利



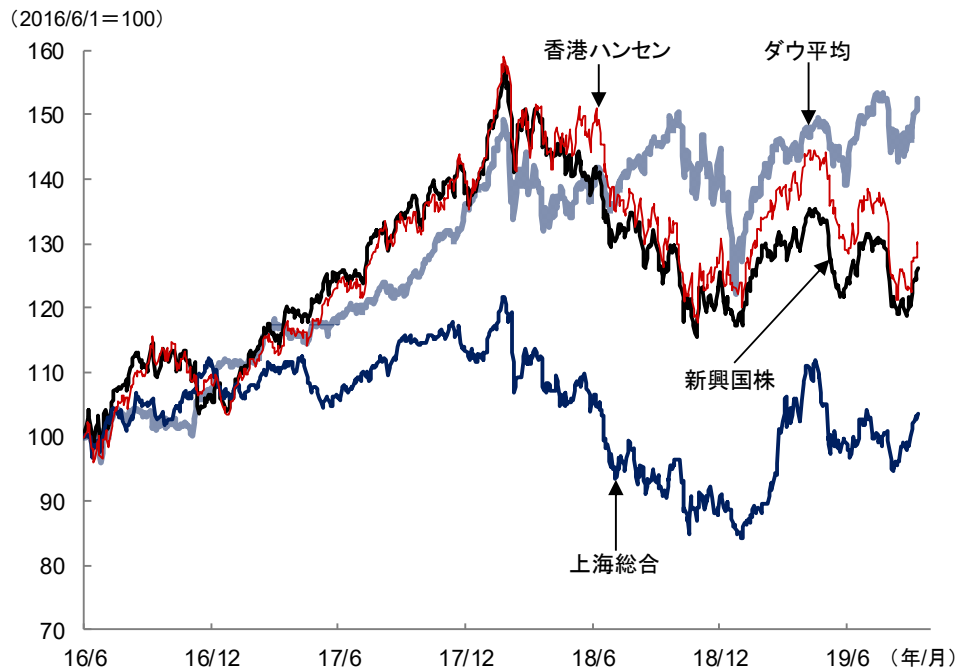
(注) LPRは主要18行の最優遇貸出金利の平均。MLFは人民銀行の中期貸出ファンリティ

(出所) 中国人民銀行、CEIC Data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姿勢が続き、株・通貨ともに軟調に推移

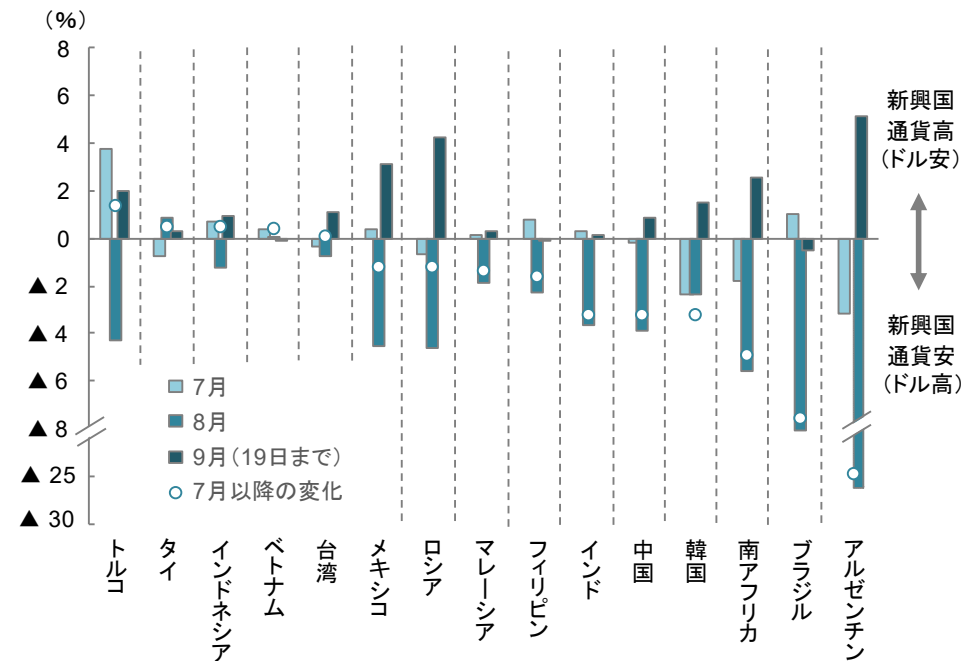
- 8月に入り米中貿易問題の激化を背景に下落した新興国株は、中旬以降に下げ止まりをみせるものの上値は重い
 - 米国は第4弾の追加関税を発動(9/1)。10月の閣僚級協議へ向け事態の進展が期待されるも、先行きは不透明
 - デモの長期化により軟調であった香港株は、逃亡犯条例改正案の撤回(9/4)後に反発も、勢いを欠く展開
- 新興国通貨も、財政再建懸念に端を発したアルゼンチン売りが中南米に波及するなど、8月も総じて軟調
- 貿易摩擦をはじめ世界経済の不透明感は引き続き強く、新興国市場は軟調な推移が続く可能性

新興国株および米中香港株



(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

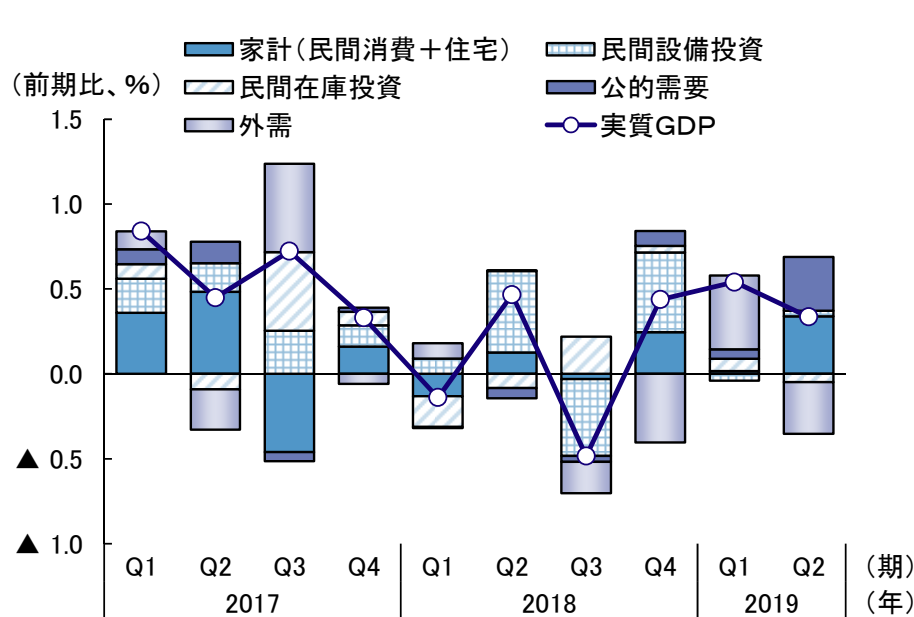


(注) プラスは新興国通貨の対ドル増価率、マイナスは新興国通貨の対ドル減価率を表す
(出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

5(1). 日本経済の動向～ 4～6月の実質GDP2次速報は下方修正

- 4～6月期の実質GDP(2次速報)は前期比+0.3%(年率+1.3%)と、1次速報の年率+1.8%から下方修正
 - 公的需要が上振れたものの、設備投資が下振れが全体を押し下げ
 - 外需が下押ししたものの、内需が底堅く推移したとの評価は変わらず
 - 今後の日本経済は、弱い伸びが続くと予想。米中貿易摩擦の影響で輸出が低迷するほか、不確実性の高まりを受けて設備投資の伸びが鈍化。賃金の伸びが鈍いことから消費も力強さを欠く見通し

4～6月期GDP(2次速報)



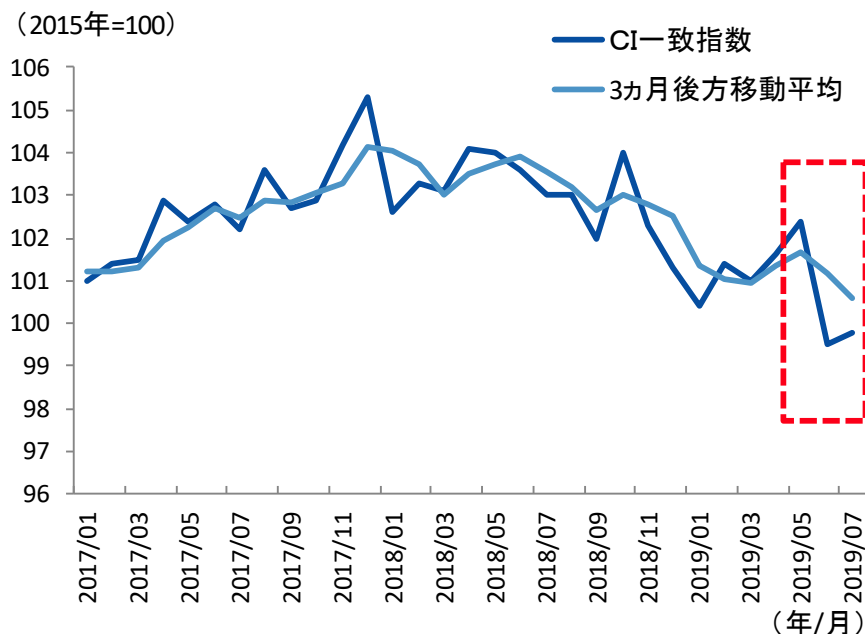
	2018 4～6	7～9	10～12	2019 1～3	4～6	1次QE
実質GDP	0.5	▲0.5	0.4	0.5	0.3	0.4
(前期比年率)	1.9	▲1.9	1.8	2.2	1.3	1.8
(前年比)	1.5	0.1	0.3	1.0	1.0	1.2
内需	0.5	▲0.3	0.8	0.1	0.6	0.7
	(0.5)	(▲0.3)	(0.8)	(0.2)	(0.6)	(0.7)
民需	0.7	▲0.4	1.0	0.1	0.4	0.7
	(0.5)	(▲0.3)	(0.8)	(0.0)	(0.3)	(0.5)
個人消費	0.3	▲0.1	0.4	▲0.0	0.6	0.6
住宅投資	▲1.8	0.8	1.3	0.8	0.1	0.2
設備投資	3.0	▲2.8	3.0	▲0.2	0.2	1.5
在庫投資	(▲0.1)	(0.2)	(0.0)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.1)
公需	▲0.2	▲0.1	0.4	0.2	1.3	0.9
	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.2)
政府消費	0.1	0.3	0.7	▲0.1	1.2	0.9
公共投資	▲1.4	▲1.8	▲1.2	1.5	1.8	1.0
外需	(0.0)	(▲0.2)	(▲0.4)	(0.4)	(▲0.3)	(▲0.3)
輸出	0.8	▲2.1	1.2	▲2.0	▲0.0	▲0.1
輸入	0.8	▲1.2	3.6	▲4.3	1.7	1.6
名目GDP	0.2	▲0.5	0.4	1.0	0.3	0.4
GDP+*フレーター(前年比)	▲0.1	▲0.4	▲0.3	0.1	0.3	0.4

(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

7月の景気動向指数は上昇も基調判断は据え置き

- 7月の景気動向指数は+0.3Ptと2カ月ぶりに上昇も、景気の基調判断は3カ月連続で「下げ止まり」
 - 鉱工業生産指数や耐久消費財出荷指数、生産財出荷指数、投資財出荷指数など、生産関連系列が押し上げ
 - 6月の落ち込み幅(▲2.9Pt)に比べて戻りは弱く、力強さを欠くとの評価
 - 8月の鉱工業生産の補正值(先月比▲0.7%)を踏まえれば、8月の基調判断が「悪化」に下方修正される懸念も

景気動向指数(一致CI)



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		景気後退の可能性が高いことを示す。
⑤下げ止まり ※7月時点		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。

(注)景気動向指数:生産、雇用など景気動向に反応する指標の動きを統合し、景気の現状把握及び将来予測に資するために作成された指標。一致指数は景気の動きに一致して動く指標で算出

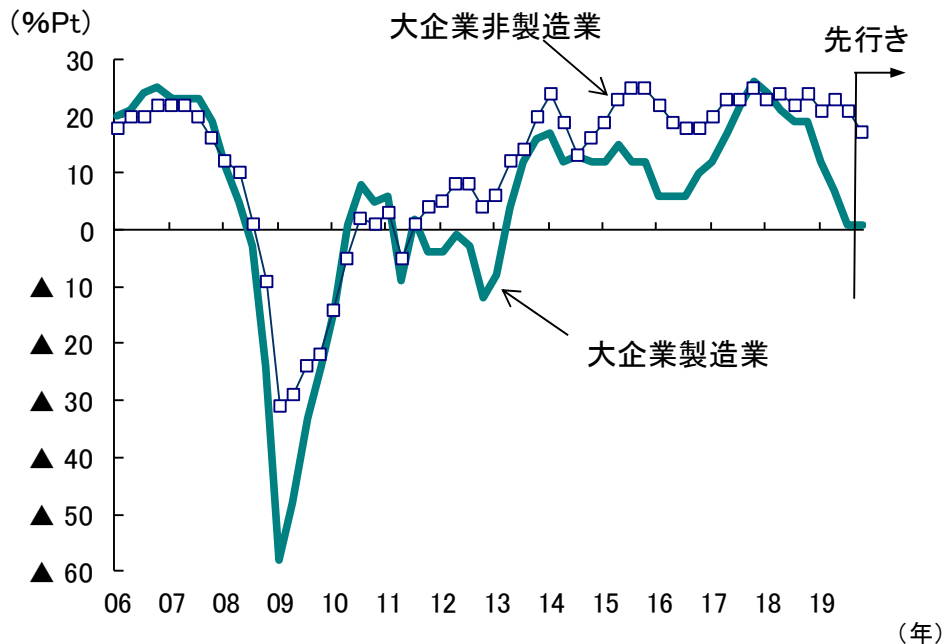
(出所)内閣府「景気動向指数」より、みずほ総合研究所作成

(出所)内閣府「景気動向指数」より、みずほ総合研究所作成

日銀短観(9月調査)の業況判断は貿易摩擦激化や海外経済減速で悪化を予測

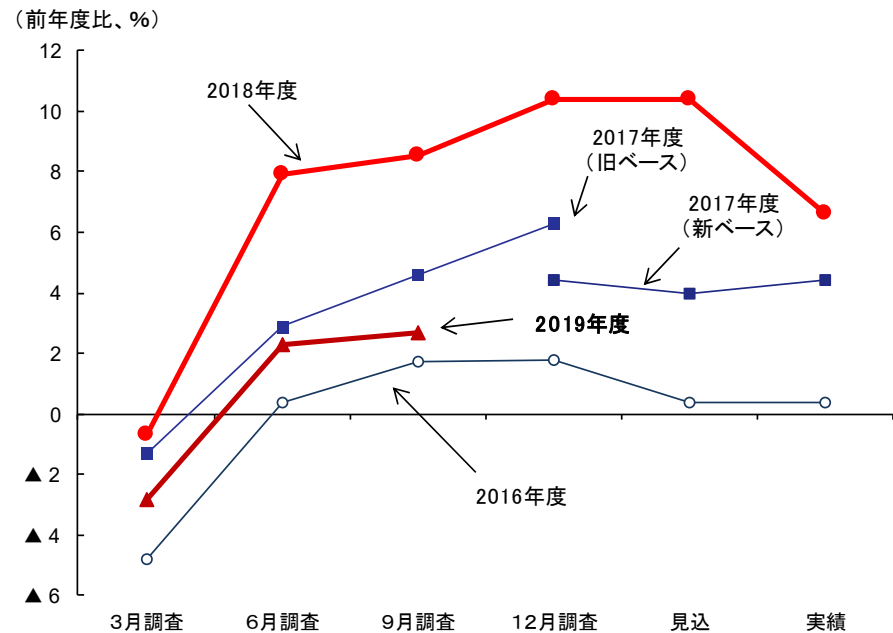
- 業況判断DIは大企業・製造業が6Pt悪化(+7%Pt→+1%Pt)、非製造業は2Pt悪化(+23%Pt→+21%Pt)と予測
 - 製造業は貿易摩擦の激化等が下押し。非製造業は大型連休特需のはく落や韓国観光客の減少等が押し下げ
 - 先行きの製造業は厳しい海外環境が継続することから横ばい、非製造業は駆け込み需要の反動減から悪化予想
- 2019年度の設備投資計画(全規模・全産業)は、前年比+2.7%と6月調査(同+2.3%)から上方修正を予測。ただし、不確実性の高まり等を受けて製造業を中心に計画が慎重化することで、例年対比で修正幅は小幅にとどまる見込み

大企業・業況判断DI(日銀短観9月調査)予測



(注)業況判断DI:景気の判断指数。50を上回ると「景気が良い」、下回ると「景気が悪い」と感じる企業が多いことを示す。2019年9月調査はみずほ総合研究所予測値
 (出所)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほ総合研究所作成

設備投資計画(全規模・全産業)予測

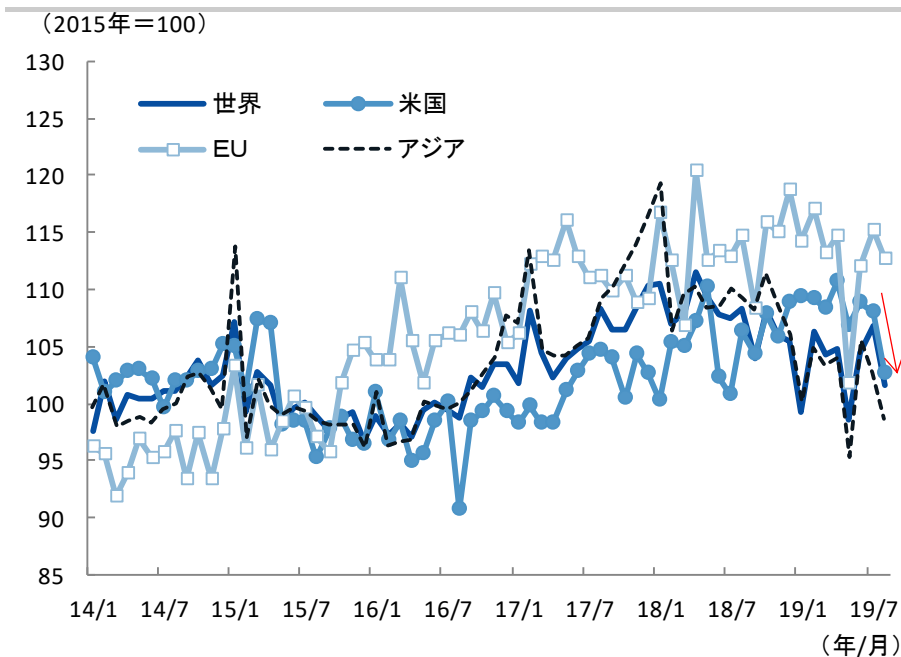


(注)2019年9月調査はみずほ総合研究所予測値
 (出所)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほ総合研究所作成

輸出数量は3カ月ぶりのマイナス、生産は2カ月ぶりのプラスも力強さを欠く

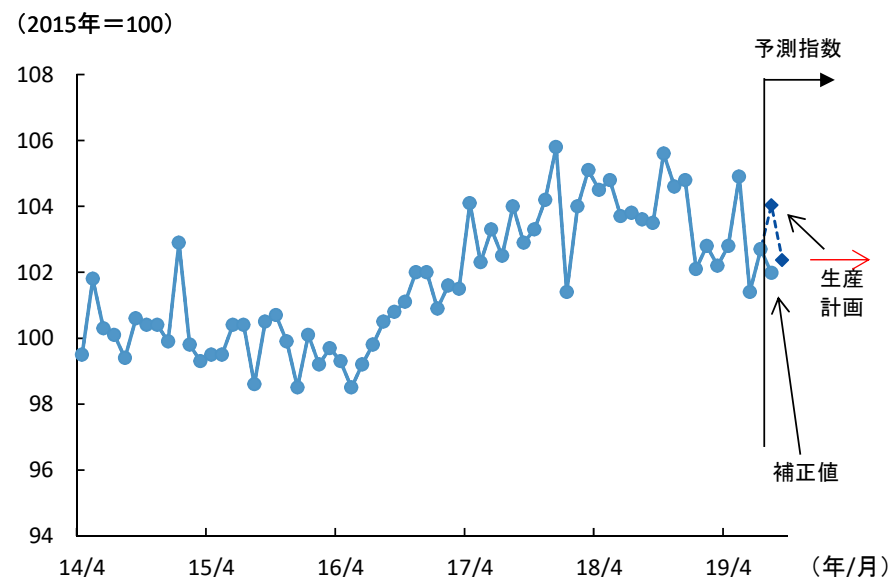
- 8月の輸出数量指数は前月比▲4.9%(7月同+2.4%)と3カ月ぶりのマイナス
 - 地域別では米中欧の何れの地域もマイナスに。財別にみると、輸送用機器や一般機械が押し下げに寄与
- 7月の鉱工業生産指数は前月比+1.3%(6月同▲3.3%)と2カ月ぶりの上昇。自動車工業など幅広い業種でプラス
 - 7月を4~6月期対比でみると、▲0.3%と小幅マイナス。先月の落ち込みからの反動で上昇したものの、戻りとしては弱い
 - 8・9月の生産計画も均せば横ばい。先行きは、海外経済の減速やIT需要の低迷を背景に力強さを欠いて推移する見通し

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

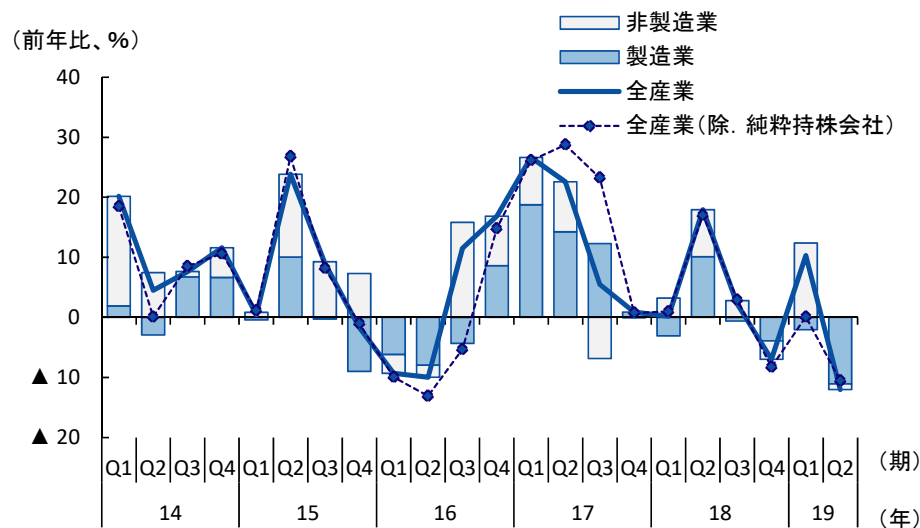


(出所)経済産業省「鉱工業指数」より、みずほ総合研究所作成

企業収益(前年比)は製造業が大幅に悪化。設備投資は非製造業が底堅く推移

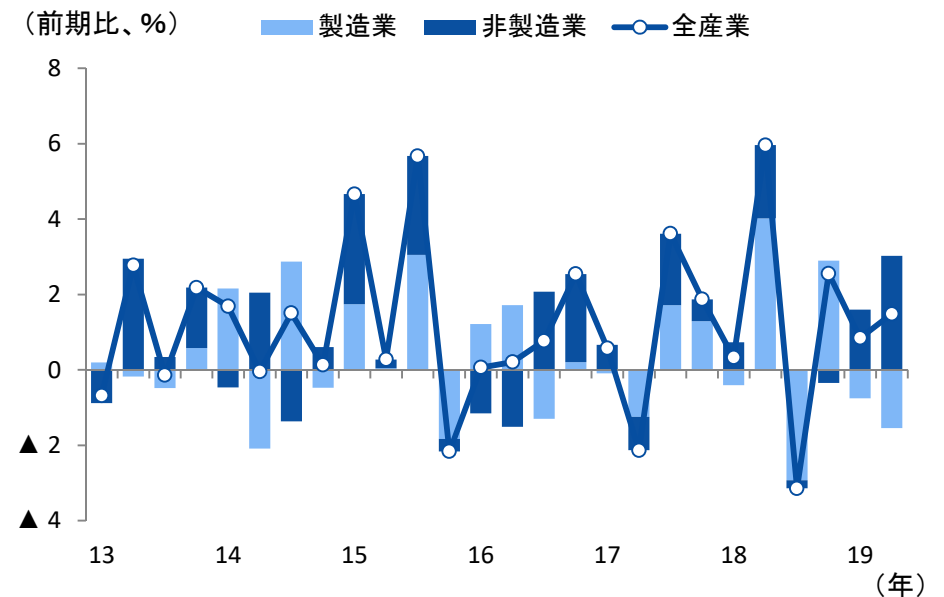
- 4～6月期の経常利益は前年比▲12.0%と2四半期ぶりのマイナス
 - 製造業が▲27.9%と前期(同▲6.3%)からマイナス幅が拡大、非製造業が同▲1.5%とマイナス転化
 - 半導体市場の低迷や米中摩擦の激化などを受け、情報通信機械、はん用機械、生産用機械などが大幅に減少
- 4～6月期の設備投資(季節調整値、ソフトウェアを含む)は前期比+1.5%と3四半期連続のプラス
 - 製造業(同▲4.3%)が2四半期連続で減少。一方、非製造業(同+4.7%)がソフトウェア投資などで2四半期連続の増加

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

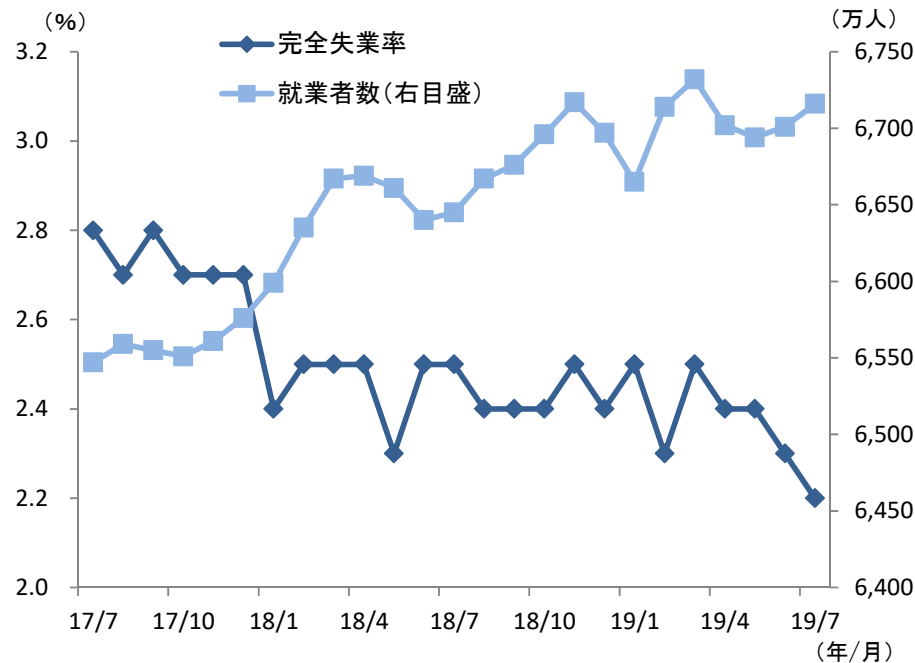


(注)季節調整済値
(出所)財務省「法人企業統計」より、みずほ総合研究所作成

労働市場は底堅さを維持も雇用は慎重化の兆し。個人消費は天候要因で減少

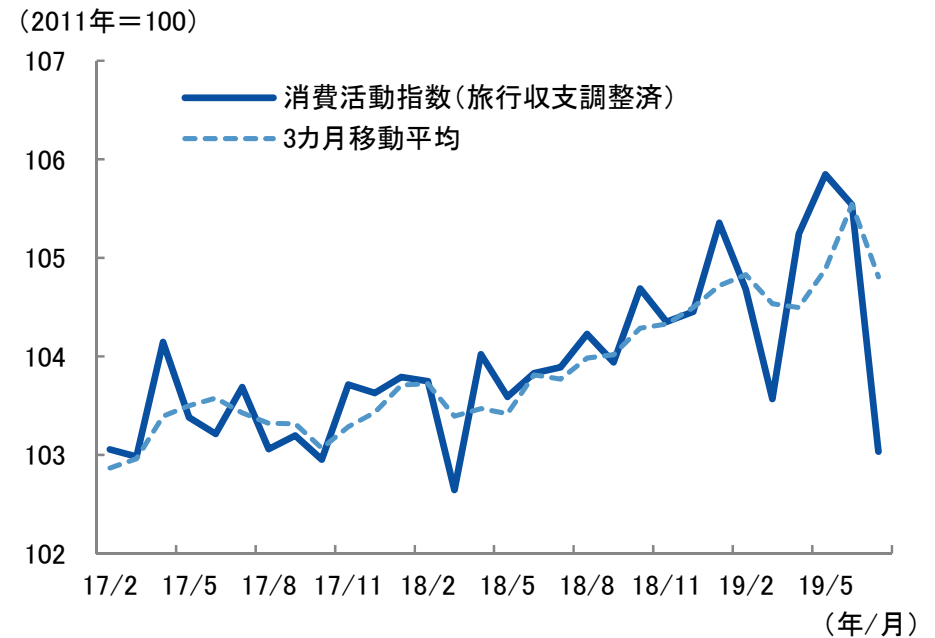
- 7月の失業率は2.2%と前月から改善。就業者数は前月差+15万人と増加
 - 7月の新規求人数は前月比▲1.6%と減少。世界経済の減速懸念から雇用に対する姿勢が慎重化した可能性
- 7月の消費活動指数(旅行収支調整済)は先月比▲2.4%と減少
 - 耐久財、非耐久財、サービスいずれも減少。天候要因により衣料品や飲食料品、機械器具がマイナス

失業率と就業者数



(出所)総務省「労働力調査」より、みずほ総合研究所作成

消費活動指数

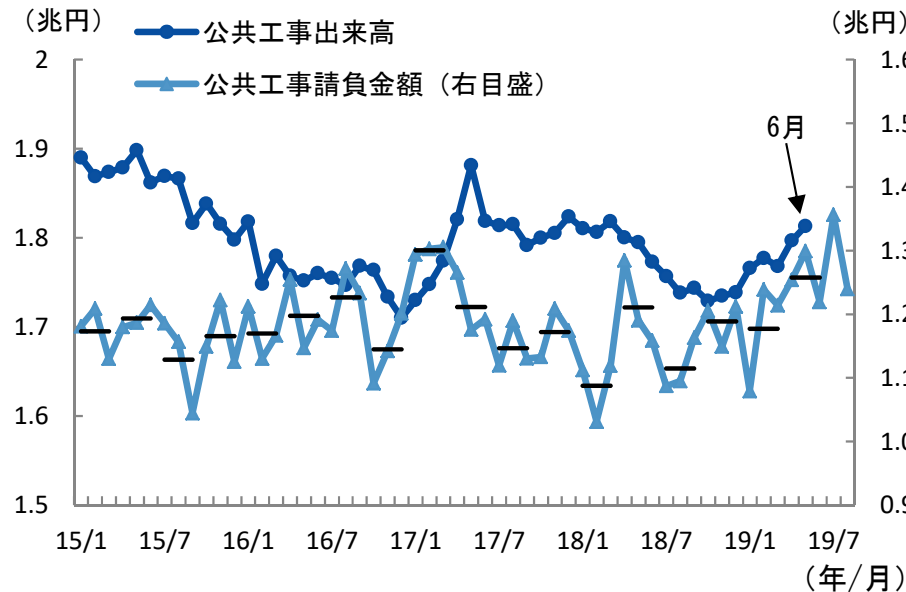


(出所)日本銀行「消費活動指数」より、みずほ総合研究所作成

公共投資は増加。物価は伸び縮小、今後も緩やかに鈍化する見通し

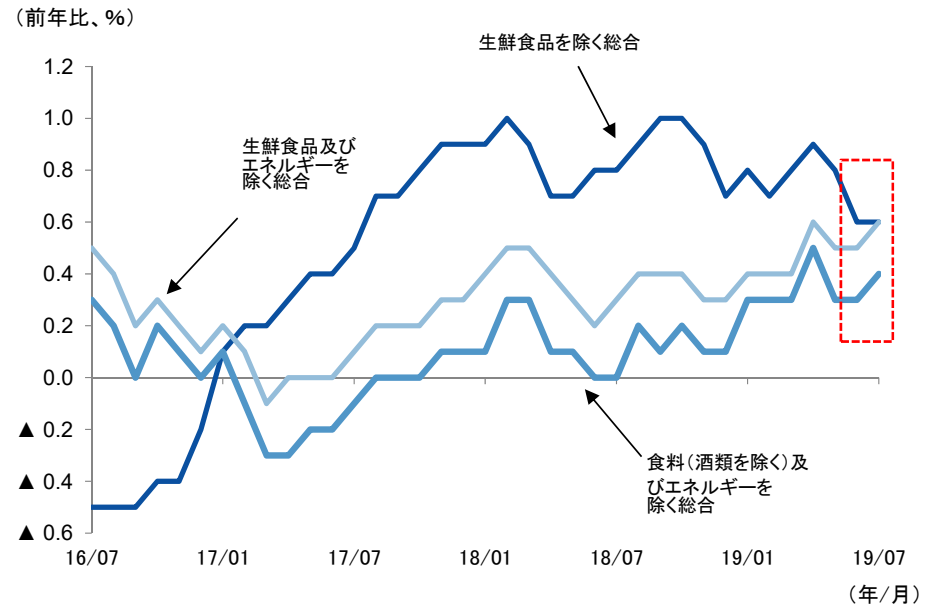
- 6月の公共工事出来高は前月比+2.2%と3カ月連続で増加。災害復興事業が進捗した模様
 - 7~8月平均の公共工事請負金額は4~6月期比+3.2%と増加。国土強靱化事業の進捗で公的需要は当面増加
- 7月の全国コアCPI(生鮮食品を除く)は前年比+0.6%と横ばい
 - 携帯電話機がプラス転化した一方、エネルギー及び教養娯楽サービスの伸び鈍化などが押し下げに寄与
 - 当面、エネルギー価格の鈍化を受けて、プラス幅は緩やかな縮小が続く見通し

公共工事出来高と請負金額



(出所) 各種報道資料より、みずほ総合研究所作成

消費者物価指数

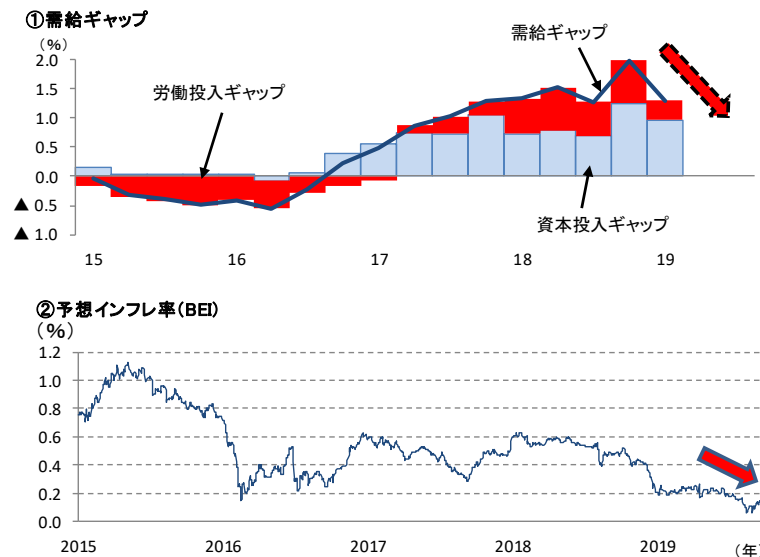


(出所) 総務省「消費者物価指数」より、みずほ総合研究所作成

(2) 国内金融政策～日銀は追加緩和を辞さない姿勢を一段と明確化

- 日銀は9月決定会合の声明文に「モメンタムが損なわれる恐れにより注意が必要」との文言を追加
- 日銀はモメンタムを、①需給ギャップと②予想インフレ率としており、最近ではいずれも悪化傾向
 - 日銀の需給ギャップは短観雇用判断D.I、設備判断D.Iから算出されるが6月調査ではいずれも不足超幅は縮小
 - 10月展望レポートで2019、2020年度の物価見通しは下方修正が予想される
- 追加緩和の効果が明確でない下、実際には緩和に慎重とみられるが、円高が進展した場合は追加緩和を予想
 - マイナス金利の深堀り及び当座預金の階層構造の見直し

日銀が示す物価上昇の「モメンタム」



(注) 日銀が公表する需給ギャップは19年1～3月期まで。4～6月期は雇用、設備判断D.I.の不足幅縮小により需給ギャップは縮小の見込み
 (出所) 日本銀行よりみずほ総合研究所作成

物価見通し(日銀展望レポート・みずほ総研)

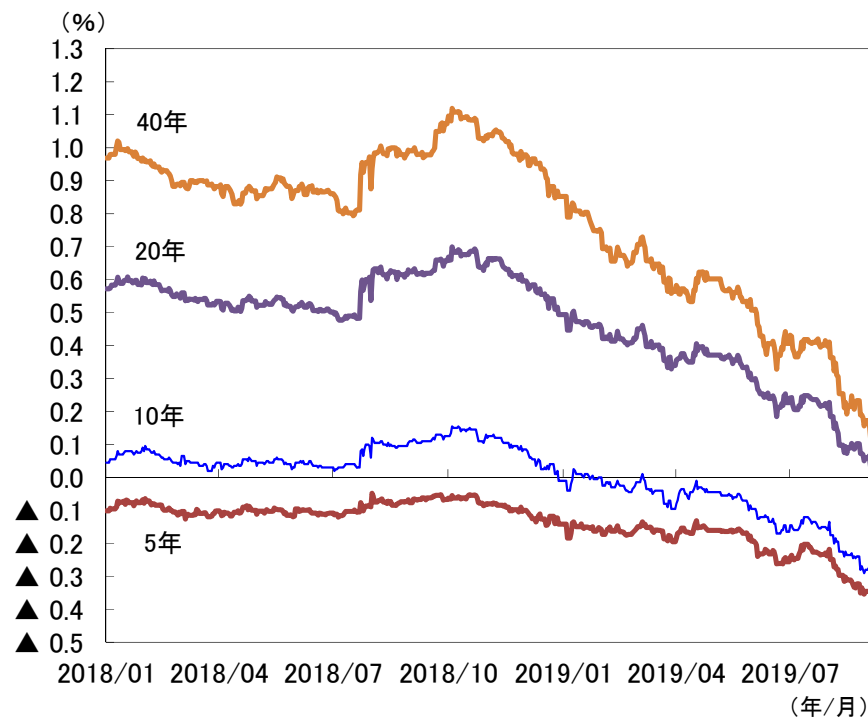
		日銀 (7月展望レポート)	みずほ総研 9月見通し
2019 年度	CPI(除く生鮮食品)	+1.0	+0.7
	CPI(除く生鮮食品、消費税、教育無償化影響)	+0.8	+0.5
2020 年度	CPI(除く生鮮食品)	+1.3	+0.8
	CPI(除く生鮮食品、消費税、教育無償化影響)	+1.2	+0.6

(出所) 日本銀行「展望レポート」よりみずほ総合研究所作成

(3) 国内長期金利～10年国債利回りは一時▲0.3%近傍に低下

- 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、一時▲0.3%近傍に低下。足元では欧米長期金利の上昇を受け低下一服
- 黒田総裁、政策委員は海外金利低下に伴う金利低下の動きを警戒しつつも容認するスタンスを示す。当面は金利が下がり易い地合いが続くと予想

国債利回りの推移



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

黒田総裁・政策委員の発言

(黒田総裁: 9月7日)

「弾力的に市場機能が発揮されているところを無理に(操作する)というのはいかがかという気はしている。他方、限度はないかという、「0%程度」という10年物国債の金利の操作目標の意味がなくなる。金利の操作目標を置いたまま、どこまで行ってもいいということとはあり得ない。行き過ぎれば当然チェックする。」

(鈴木委員: 8月30日)

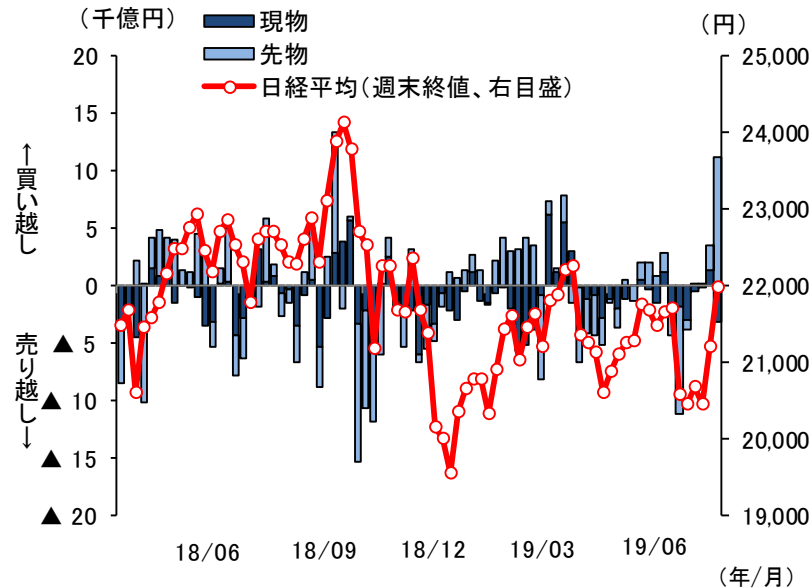
「金利のある程度の変動を許容しているのは、金利形成の柔軟性を高めることを通じて、強力な金融緩和による市場機能への影響を軽減し、現在の政策枠組みの持続性を強化することを狙いとするもの。金利変動の具体的な範囲を過度に厳格にとらえ必要はない。」

(出所) 各種報道、日本銀行より、みずほ総合研究所作成

(4) 国内株式市場～目先は底堅いが、消費増税後は軟調な展開を見込む

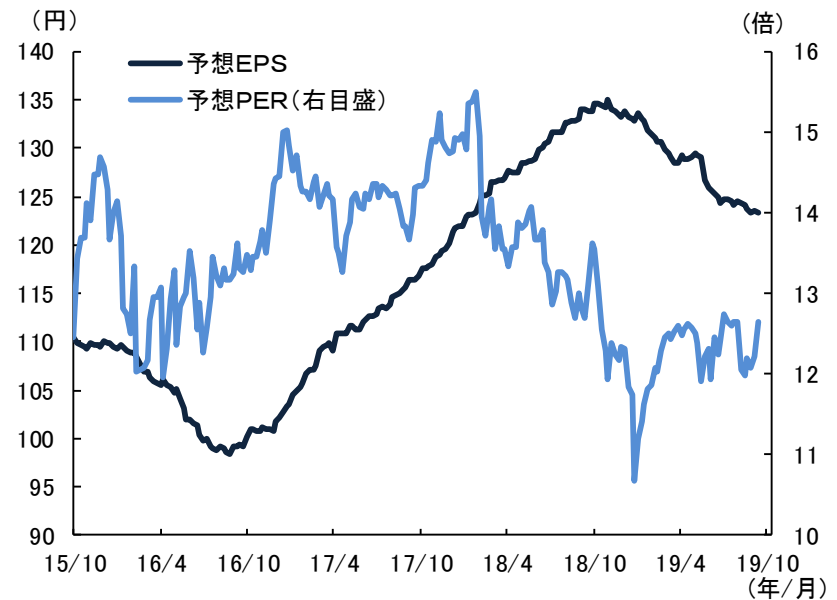
- 8月後半以降、世界的にリスクオン地合いとなって急伸。日経平均株価は22,000円付近で推移
- 8月末時点で予想PERが12倍付近となる割安感から買い戻しが入り、外国人投資家が買い越し
 - ただし、先行きの景気減速や円高懸念は根強く、予想EPSは低下基調が継続
- 目先は米中協議の進展期待を受けて株価は底堅いが、世界的な先行き不透明感や利下げ観測を背景に引き続き円高が警戒され、消費増税後の景気減速も見込まれることから、年末にかけては軟調な展開を予想

日経平均株価と現物・先物別の売買状況



(注) 二市場計
 (出所) 日本取引所グループ、Bloombergより、みずほ総合研究所作成

TOPIXの予想PERと予想EPS

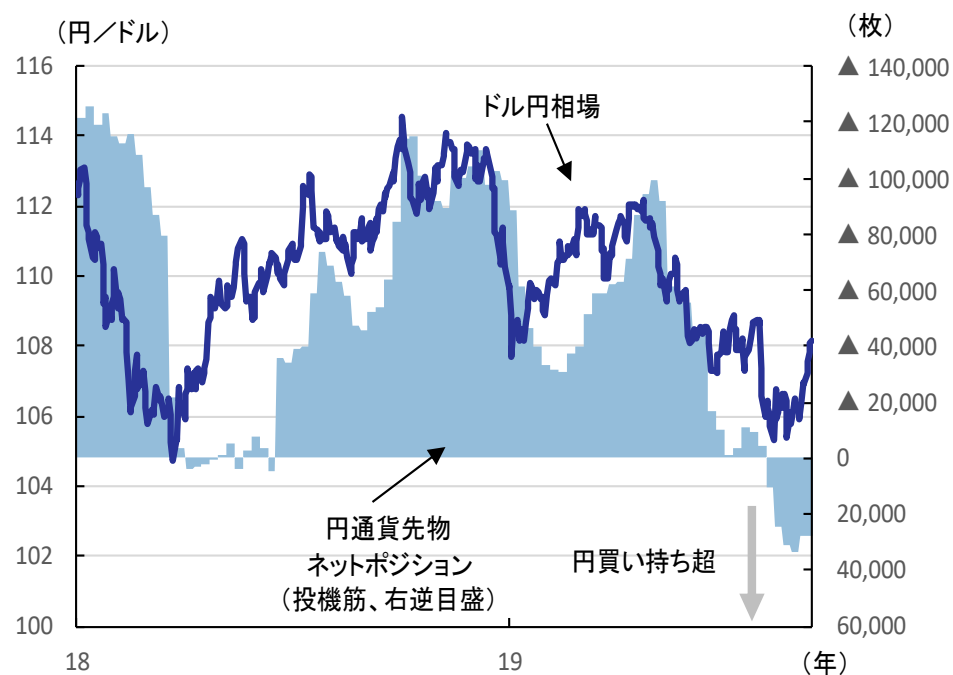


(注) 予想EPSと予想PERは12カ月先
 (出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

6. 為替相場～米中貿易摩擦を巡り上下に振れる展開

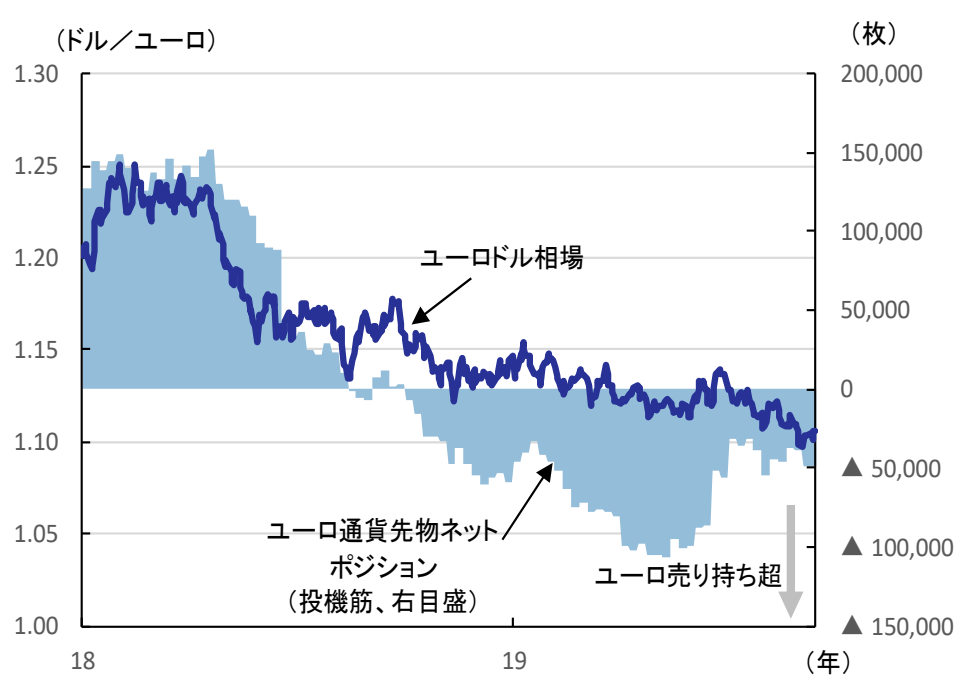
- ドル円相場は、米中貿易摩擦を巡る報道から上下に振れる展開
 - 8月の米中制裁の応酬を受けて一時1ドル＝104円台まで進行も、その後は一時1ドル＝108円台まで戻る
- ドル円相場は米中貿易摩擦や世界経済減速に対する警戒などから、先行きは円高の進行しやすい状況が続くと予想
- ユーロドル相場は8月半ば以降ユーロ安傾向が継続。先行きもユーロ安が進みやすい状況が続くとみられる

ドル円相場と投機筋のネットポジション



(注) 投機筋のネットポジションは、シカゴIMMユーロ通貨先物非商業用ポジション (出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

ユーロドル相場と投機筋のネットポジション



(注) 投機筋のネットポジションは、シカゴIMMユーロ通貨先物非商業用ポジション (資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

7. 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	1.00~ 1.25	0.75~ 1.00
	10年国債利回り (%)	2.33	1.80	1.70	1.50	1.55	1.80	1.85	1.90	2.00	1.80	1.60	1.40	1.20
	ダウ平均株価 (ドル)	26,102	26,500	26,000	25,500	26,000	26,500	27,500	28,500	29,000	26,500	23,000	21,000	20,000
日本	ユーロ円 TIBOR (3か月、%)	0.04	0.03	0.01	0.04	0.04	0.03	0.05	0.07	0.07	0.00	0.00	0.00	0.00
	10年国債利回り (%)	-0.08	-0.19	-0.20	-0.20	-0.20	-0.19	-0.10	0.00	0.10	-0.19	-0.25	-0.30	-0.30
	日経平均株価 (円)	21,414	21,000	20,500	20,000	20,500	21,000	22,000	23,000	24,000	21,000	19,500	17,500	15,000
欧州	ECB預金ファシリティ金利 (期末値、%)	-0.40	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.60	-0.60
	10年国債利回り (ドイツ国債、%)	-0.11	-0.50	-0.55	-0.65	-0.60	-0.50	-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	106	105	106	107	108	108	109	107	100	97	95
	ユーロドル相場 (ドル/ユーロ)	1.12	1.11	1.10	1.08	1.08	1.11	1.08	1.08	1.09	1.11	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(9月9日時点)

		2018	2019	2020	2018			2019				2020				2021
		年度			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	0.6	0.3	0.5	▲0.5	0.4	0.5	0.3	0.1	▲0.7	0.0	0.3	0.2	0.2	0.1
	前期比年率、%	—	—	—	1.9	▲1.9	1.8	2.2	1.3	0.6	▲2.7	0.2	1.2	0.7	0.6	0.5
内需	前期比、%	0.8	0.7	0.1	0.5	▲0.3	0.8	0.1	0.6	0.2	▲1.1	0.1	0.3	0.2	0.2	0.1
民需	前期比、%	1.1	0.3	▲0.1	0.7	▲0.4	1.0	0.1	0.4	0.3	▲1.7	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2
個人消費	前期比、%	0.4	0.3	▲0.0	0.3	▲0.1	0.4	▲0.0	0.6	0.8	▲2.2	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2
住宅投資	前期比、%	▲4.3	▲3.2	▲6.1	▲1.8	0.8	1.3	0.8	0.1	▲3.3	▲3.2	▲2.5	▲1.1	▲0.6	▲0.4	▲0.3
設備投資	前期比、%	3.5	1.0	0.8	3.0	▲2.8	3.0	▲0.2	0.2	0.1	▲0.2	0.5	0.2	0.4	▲0.2	0.2
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(▲0.1)	(0.2)	(0.0)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.2)	(0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
公需	前期比、%	▲0.1	1.8	0.7	▲0.2	▲0.1	0.4	0.2	1.3	▲0.1	0.6	▲0.4	0.4	0.2	0.4	▲0.1
政府消費	前期比、%	0.9	1.5	0.6	0.1	0.3	0.7	▲0.1	1.2	▲0.3	0.3	0.0	0.4	0.0	0.2	0.2
公共投資	前期比、%	▲4.0	3.3	1.1	▲1.4	▲1.8	▲1.2	1.5	1.8	0.9	1.9	▲2.0	0.3	1.1	1.2	▲1.1
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.2)	(0.0)	(▲0.2)	(▲0.4)	(0.4)	(▲0.3)	(▲0.0)	(0.4)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)
輸出	前期比、%	1.5	0.3	1.3	0.8	▲2.1	1.2	▲2.0	▲0.0	1.6	1.3	▲0.4	0.4	0.1	0.1	0.2
輸入	前期比、%	2.1	0.6	0.4	0.8	▲1.2	3.6	▲4.3	1.7	1.8	▲1.2	▲0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
名目GDP	前期比、%	0.5	1.3	0.6	0.2	▲0.5	0.4	1.0	0.3	0.4	▲0.6	0.8	0.0	0.0	0.0	0.9
GDPデフレーター	前年比、%	▲0.1	0.6	0.4	▲0.1	▲0.4	▲0.3	0.1	0.3	0.6	0.7	1.0	0.8	0.3	0.2	0.2
内需デフレーター	前年比、%	0.5	0.3	0.7	0.5	0.6	0.5	0.3	0.5	0.2	0.3	0.5	0.7	0.8	0.6	0.7

(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(9月9日時点)

		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	1.6	2.5	3.5	2.9	1.1	3.1	2.0	1.8	4.0	▲ 0.7	2.0	1.9	1.8
個人消費	前期比年率、%	3.0	2.8	1.9	1.7	4.0	3.5	1.4	1.1	4.7	2.5	5.9	▲ 1.4	1.6	1.7	1.7
住宅投資	前期比年率、%	▲ 1.5	▲ 2.2	1.7	▲ 5.3	▲ 3.7	▲ 4.0	▲ 4.7	▲ 1.0	▲ 2.9	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	2.2	8.8	7.9	2.1	4.8	4.4	▲ 0.6	4.2	3.5	1.6	1.5	1.8	1.8
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	▲ 0.8	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0
政府支出	前期比年率、%	1.7	2.6	1.8	1.9	2.6	2.1	▲ 0.4	2.9	4.5	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	▲ 0.2	0.2	0.0	0.7	▲ 2.1	▲ 0.4	0.7	▲ 0.7	▲ 0.6	▲ 0.0	0.3	0.3	0.2	0.1
輸出	前期比年率、%	3.0	▲ 0.2	▲ 0.1	0.8	5.8	▲ 6.2	1.5	4.1	▲ 5.8	▲ 0.7	3.3	▲ 2.7	1.3	1.0	1.0
輸入	前期比年率、%	4.4	1.9	▲ 0.4	0.6	0.3	8.6	3.5	▲ 1.5	0.1	3.5	2.8	▲ 4.2	▲ 1.0	▲ 0.5	0.1
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	1.5	1.8	1.9	2.3	2.2	1.9	1.4	1.4	1.5	1.6	2.0	1.8	1.7	1.6
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	1.9	1.6	1.8	1.8	2.0	2.0	1.9	1.6	1.5	1.7	1.7	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

【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	黒田日銀総裁挨拶 (FIN/SUM2019)	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 パウエルFRB議長講演(チューリッヒ) 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 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 ミシ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況指数(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) 内閣府月例経済報告(9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況指数(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	黒田日銀総裁挨拶 (大阪経済4団体共催懇談会)	24	独 ifo景況感指数(9月) 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	黒田日銀総裁挨拶 (全国証券大会)	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月都都区部) 2年利付国債入札	27	米 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(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

【10月のスケジュール】

国内		米国他	
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	1	米 製造業ISM指数(9月)
2	消費動向調査(9月)	2	
3		3	米 非製造業ISM指数(9月), 製造業新規受注(8月)
4		4	米 雇用統計(9月), 貿易収支(8月)
5		5	
6		6	
7	景気動向指数(8月速報)	7	
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)	8	米 PPI(9月) 3年国債入札
9		9	米 FOMC議事録(9/17・18分), 10年国債入札
10	雨宮副総裁 (ASIFMA・AnnualConference), 機械 受注統計(8月), 企業物価指数(9月) 30年利付国債入札	10	米 CPI(9月), 30年国債入札 連邦財政収支(9月)
11	マネーストック(9月速報)	11	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(10月速報)
12		12	
13		13	
14	体育の日(日本休場)	14	米 コロンブスデー(祝日)
15	設備稼働率(8月) 第3次産業活動指数(8月)	15	米 ニューヨーク連銀製造業況指数(10月)
16		16	米 小売売上高(9月), ネット対米証券投資(8月) ペーリュブック(地区連銀経済報告)
17	5年利付国債入札	17	米 鉱工業生産・設備稼働率(9月) フィラデルフィア連銀製造業況指数(10月) 住宅着工・許可件数(9月)
18	消費者物価(9月全国)	18	米 景気先行指数(9月)
19		19	
20		20	
21	貿易統計(9月) 全産業活動指数(8月)	21	
22	即位礼正殿の儀(日本休場)	22	米 中古住宅販売件数(9月), 2年国債入札
23		23	米 5年国債入札
24	20年利付国債入札	24	欧 ECB政策理事会, 耐久財受注(9月) 米 新築住宅販売件数(9月), 7年国債入札
25		25	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(10月確報) 独 ifo景況感指数(10月)
26		26	
27		27	
28		28	
29	消費者物価(10月都都区部) 2年利付国債入札	29	米 カンファレンスボード消費者信頼感指数(10月)
30	商業動態統計(9月速報)	30	米 FOMC(29・30日), GDP(7~9月期速報)
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), 住宅着工統計(9月) 消費動向調査(10月)	31	米 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)

(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 】

【 四半期スケジュール 】

	11月	12月	1月
日本	1 新車販売台数(10月)	2 法人企業統計調査(7~9月期)	6 新車販売台数(12月)
	労働力調査(9月)	新車販売台数(11月)	8 毎月勤労統計(11月速報)
	6 10年利付国債入札	6 家計調査(10月)	消費動向調査(12月)
	8 家計調査(9月)	毎月勤労統計(10月速報)	10 家計調査(11月)
	毎月勤労統計(9月速報)	景気動向指数(10月速報)	14 景気ウォッチャー調査(12月)
	景気動向指数(9月速報)	9 GDP(7~9月期2次速報)	国際収支(11月速報)
	10年物価連動国債入札	景気ウォッチャー調査(11月)	15 マネーストック(12月速報)
	11 国際収支(9月速報)	国際収支(10月速報)	16 企業物価指数(12月)
	景気ウォッチャー調査(10月)	10 マネーストック(11月速報)	機械受注統計(11月)
	機械受注統計(9月)	11 企業物価指数(11月)	20 設備稼働率(11月)
	12 マネーストック(10月速報)	法人企業景気予測調査(10~12月期)	21 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)
	30年利付国債入札	12 機械受注統計(10月)	日銀金融政策決定会合(20・21日)
	13 企業物価指数(10月)	13 設備稼働率(10月)	日銀総裁定例記者会見
	14 GDP(7~9月期1次速報)	日銀短観(12月調査)	23 貿易統計(12月)
	第3次産業活動指数(9月)	18 貿易統計(11月)	24 消費者物価(12月全国)
	5年利付国債入札	19 日銀金融政策決定会合(18・19日)	31 鉱工業生産(12月速報)
	15 設備稼働率(9月)	日銀総裁定例記者会見	商業動態統計(12月速報)
	20 貿易統計(10月)	20 資金循環統計(7~9月期速報)	消費者物価(1月都区部)
	20年利付国債入札	消費者物価(11月全国)	労働力調査(12月)
	21 全産業活動指数(9月)	27 鉱工業生産(11月速報)	
	22 消費者物価(10月全国)	商業動態統計(11月速報)	
	26 40年利付国債入札	消費者物価(12月都区部)	
	28 商業動態統計(10月速報)	労働力調査(11月)	
	2年利付国債入札		
	29 鉱工業生産(10月速報)		
	消費者物価(11月都区部)		
	労働力調査(10月)		
	消費動向調査(11月)		

	11月	12月	1月
米国	1 製造業ISM指数(10月)	3 製造業ISM指数(11月)	1 FOMC議事録(12/10・11分)
	雇用統計(10月)	5 非製造業ISM指数(11月)	カンファレンス「ド」消費者信頼感指数(12月)
	5 非製造業ISM指数(10月)	貿易収支(10月)	7 3年国債入札
	貿易収支(9月)	6 ミシガン大学消費者信頼感指数(12月速報)	景気先行指数(1月)
	3年国債入札	雇用統計(11月)	8 10年国債入札
	6 労働生産性(7~9月期暫定)	9 3年国債入札	9 30年国債入札
	10年国債入札	10 労働生産性(7~9月期改訂)	10 労働生産性・設備稼働率(11月)
	7 30年国債入札	11 FOMC(10・11日)	17 鉱工業生産・設備稼働率(12月)
	8 ミシガン大学消費者信頼感指数(11月速報)	CPI(11月)	27 2年国債入札
	13 CPI(10月)	連邦財政収支(11月)	5年国債入札
	連邦財政収支(10月)	12 PPI(11月)	28 7年国債入札
	14 PPI(10月)	30年国債入札	29 FOMC(28・29日)
	15 鉱工業生産・設備稼働率(10月)	13 小売売上高(11月)	31 シカゴPMI指数(1月)
	小売売上高(10月)	16 ニューヨーク連銀製造業況指数(12月)	ミシガン大学消費者信頼感指数(1月速報)
	ニューヨーク連銀製造業況指数(11月)	17 鉱工業生産・設備稼働率(11月)	
	19 住宅着工・許可件数(10月)	住宅着工・許可件数(11月)	
	20 FOMC議事録(10/29・30分)	19 経常収支(7~9月期)	
	21 中古住宅販売件数(10月)	中古住宅販売件数(11月)	
	フィラデルフィア連銀製造業況指数(11月)	フィラデルフィア連銀製造業況指数(12月)	
	22 ミシガン大学消費者信頼感指数(11月速報)	20 ミシガン大学消費者信頼感指数(12月速報)	
	景気先行指数(10月)	GDP(7~9月期確定)	
	25 2年国債入札	個人所得・消費支出(11月)	
	26 新築住宅販売件数(10月)	企業収益(7~9月期改訂)	
	5年国債入札	景気先行指数(11月)	
	GDP(7~9月期暫定)	23 新築住宅販売件数(11月)	
	個人所得・消費支出(10月)	2年国債入札	
	耐久財受注(10月)	24 耐久財受注(11月)	
	企業収益(7~9月期暫定)	5年国債入札	
	フィラデルフィア地区連銀経済報告)	26 7年国債入札	
カンファレンス「ド」消費者信頼感指数(11月)	31 シカゴPMI指数(12月)		
7年国債入札			
29 シカゴPMI指数(11月)			
7 英中銀金融政策委員会(6・7日)	12 ECB政策理事会	23 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	18/7~9	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	単位	FY 2017	FY 2018	19/04月	05月	06月	07月	08月
景気動向指数 先行CI		-	-	95.9	95	93.6	93.6	-
景気動向指数 一致CI		-	-	101.6	102.4	99.5	99.8	-
景気動向指数 先行DI	(%)	-	-	54.5	27.3	18.2	11.1	-
景気動向指数 一致DI	(%)	-	-	61.1	66.7	22.2	14.3	-
鉱工業生産指数	前月比(季%)	2.9	0.3	0.6	2	▲3.3	1.3	-
第3次産業活動指数	前月比(季%)	1.1	1.1	0.8	▲0.1	▲0.1	0.1	-
全産業活動指数	前月比(季%)	1.8	0.8	0.8	0.4	▲0.7	0.2	-
機械受注	前月比(季%)	▲0.8	2.8	5.2	▲7.8	13.9	▲6.6	-
住宅着工戸数	万戸(季、年率)	94.6	95.3	93.1	90	92.2	91	-
百貨店・スーパー販売額	前年比(既%)	0.5	▲0.9	▲1.8	▲0.5	▲0.5	▲4.8	-
小売販売総額	前年比(原%)	1.9	1.6	0.4	1.3	0.5	▲2.0	-
実質家計消費支出	前年比(原%)	0.7	-	1.3	4	2.7	0.8	-
完全失業率	(季、%)	2.7	2.4	2.4	2.4	2.3	2.2	-
有効求人倍率	(季、倍)	1.55	1.62	1.63	1.62	1.61	1.59	-
所定外労働時間	前年比(原%)	0.5	▲1.6	▲1.8	▲2.9	▲2.7	▲0.9	-
名目賃金	前年比(原%)	0.7	0.9	▲0.3	▲0.5	0.4	▲1.0	-
国内企業物価指数	前年比(原%)	2.7	2.2	1.3	0.7	▲0.2	▲0.6	▲0.9
消費者物価指数	前年比(原%)	0.7	0.8	0.9	0.8	0.6	0.6	0.5
M2	前年比(原%)	3.7	2.7	2.5	2.6	2.3	2.3	2.4
M3	前年比(原%)	3.2	2.4	2.1	2.3	2	2	2
通関収支	(原、億円)	24,108	▲15,945	535	▲9,702	5,875	▲2,507	▲1,363
(通関輸出)	前年比(原%)	10.8	1.9	▲2.4	▲7.8	▲6.6	▲1.5	▲8.2
(通関輸入)	前年比(原%)	13.7	7.2	6.5	▲1.4	▲5.2	▲1.2	▲12.0
経常収支	(原、億円)	221,749	192,434	17,074	15,948	12,112	19,999	-

(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	18/4~6	18/7~9	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	2.0
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	単位	CY 17	CY 18	19/04月	05月	06月	07月	08月
鉱工業生産	前月比(季%)	2.3	4.0	▲0.6	0.2	0.1	▲0.1	0.6
耐久財受注	前月比(季%)	5.4	7.9	▲2.8	▲2.3	1.8	2.0	-
コア資本財受注	前月比(季%)	6.7	6.0	▲1.1	0.2	0.9	0.2	-
製造業ISM指数	(季%)	57.4	58.8	52.8	52.1	51.7	51.2	49.1
失業率	(季、%)	4.4	3.9	3.6	3.6	3.7	3.7	3.7
非農業部門雇用者数	前月差(千人)	2,263	2,454	216	62	178	159	130
小売売上高	前月比(季%)	4.2	4.9	0.4	0.5	0.4	0.8	0.4
(除く自動車)	前月比(季%)	4.6	5.5	0.6	0.5	0.3	1.0	0.0
消費者信頼感指数	(85年平均=100)	120.5	130.1	129.2	131.3	124.3	135.8	135.1
消費者物価	前月比(季%)	2.1	2.4	0.3	0.1	0.1	0.3	0.1
生産者物価	前月比(季%)	2.3	2.9	0.5	▲0.1	0.1	0.2	0.1
住宅着工件数	千戸(季、年率)	1,203	1,250	1,270	1,264	1,233	1,215	1,364
貿易収支	(季、10億ドル)	▲550	▲628	▲52	▲56	▲56	▲54	-

(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。