

---

# みずほ経済・金融マンスリー

2019.10.21

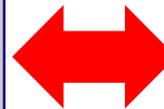
みずほ総合研究所

# 今月のトピックス 米国の対中制裁～米中交渉で「部分合意」が成立

- 10月10－11日の米中閣僚協議で「第1段階」(Phase One)の部分合意に
  - － 米政府によれば、中国は以下の点などを約束。両国間で合意文書化の作業を継続
    - 年400－500億ドル相当の米産農産物を購入
    - 為替政策の透明性向上、金融サービス市場の開放拡大
    - 知的財産権保護の強化
  - － 米国は、10月15日発動予定であった対中制裁第1－3弾の関税率引き上げ(25%→30%)を見送り
- 今後の焦点は、11月にも見込まれる米中首脳会談で文書化で合意し、12月15日発動分を相互に見送るかどうか
  - － 今次合意の実効性、執行監視手続きでは米中の隔たりは引き続き大きいと見られる。強制的技術移転や産業補助金等、構造問題に関しては「第2段階」以降に先送りされている状況。摩擦再燃の可能性は残存

## 米国の対中追加関税措置と中国の対米追加関税措置

米国の対中追加関税措置					中国の対米追加関税措置			
対象輸入額	追加関税	時期	対象品目	新規措置	対象輸入額	追加関税	時期	対象品目/新規措置
① 340億ドル	25%	18/7/6～	産業機械 航空機等	19/10/15～ 追加関税を 25%→30% に引き上げ  →見送り	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～			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～		④A 290億ドル	最大25%	19/6/1～		
④A 1,100億ドル	(10%)	19/9/1～	カラーテレビ等 3,243品目	追加関税を 10%→15% に引き上げ	④B 450億ドル	5%/10%	19/9/1～	既発動品目(第1-3弾)も含め、 約750億ドル分(5,078品目) に追加関税を上乗せ
④B 1,600億ドル	(10%)	19/12/15～	携帯電話等 555品目		約117億ドル (2018年)	5%/25%	19/12/15～	



(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

## 米議会で審議中の対中制裁法案が米中協議へ悪影響を及ぼす懸念も

- 米議会では、香港、台湾、中国企業の米国上場廃止等に関する法案が審議中
  - 「香港人権・民主主義法案」は、10月15日に下院本会議で可決。上院外交委も9月25日に可決
    - 中国政府は「強烈な憤慨と断固たる反対」を表明、米国による内政干渉への「強烈な反撃」を示唆
  - 「台北法案」は、上院外交委員会が9月25日に可決
  - 金融関連では、米国の投資指数やインデックスファンドからの中国企業の株式・債券の排除や、政府系年金基金による中国企業を含むインデックスファンドへの投資の禁止を求める声が議会にある
    - 具体的な法案では、マルコ・ルビオ上院議員(共・フロリダ)等が今年6月に「監査強化(公平)法案」を議会提出

### 最近注目されている米議会で審議中の中国関連法案

#### 香港人権・民主主義法案

#### Hong Kong Human Rights and Democracy Act of 2019

- 国務長官は毎年、香港が十分な自治を与えられているかを評価し、議会に報告する
- 申請者が人権や法の支配を支持する非暴力的抗議への参加を理由に逮捕されたことを理由に、査証申請が拒否されてはならない
- 大統領は、香港に十分な自治が与えられていないと判断する場合、大統領令により香港の特別待遇を停止できる(1992年法)
- 大統領は、香港での人権侵害に責任を有する個人のリストを議会に報告。当該個人の査証を取り消し、在米資産を凍結する

#### 台北法案 Taiwan Allies International Protection and Enhancement Initiative (TAIPEI) Act of 2019

- 米政府に、台湾との国交維持や非政府間交流の強化を他国政府に働き掛けるよう求める
- 台湾との関係見直しを検討する国に対しては、外交関係のレベルの引き下げや停止、軍事的融資を含む支援縮小措置をとる権限を国務省に与える

#### 外資上場企業監査強化法案(公平法案) EQUITABLE Act (Ensuring Quality Information and Transparency for Abroad-Based Listings on our Exchanges Act)

- 中国及び香港に拠点を置く企業の監査について、米国の公開会社会計監視委員会(PCAOB)の監督を受け、定期的に検査を受けることを求める
- 外国企業に対して、母国政府の持分比率や取締役会のメンバーである中国共産党員の氏名等を開示することを求める
- 2025年以降、3年連続で要件を満たさない企業は、米国証券取引所での上場禁止

(出所)各法案及び各種報道より、みずほ総合研究所作成

# Brexit～英政府とEUは離脱協定で合意、英下院は即時採決を拒否し問題先送り

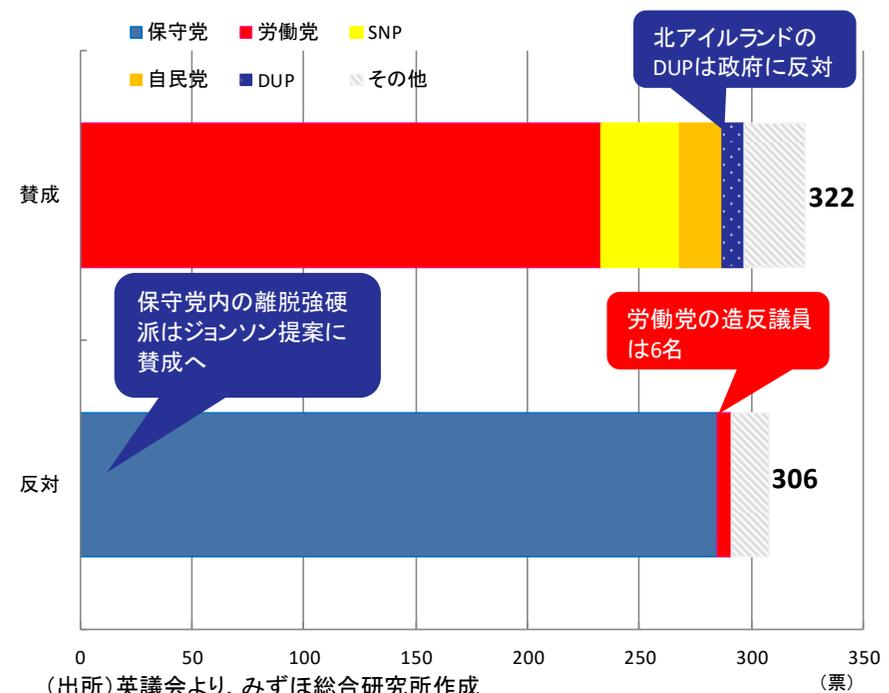
- ボリス・ジョンソン政権はEUと新たな離脱協定を合意(10/17)
  - 新たな離脱協定は、北アイルランドの規制や関税をEUと同一にし、事実上同地域をEU関税同盟に残す仕組み
- 英下院は新協定の即時採決を拒否。ジョンソン政権は法律上、離脱期限の延期を強いられることに(10/19)
  - 「離脱関連法が可決されるまで下院による離脱協定案承認を棚上げ」というレトウィン議員による動議が、322票対306票で可決。この結果を受けて英政府は離脱協定の採決をとりやめ、離脱期限の延期申請へ

## 英・EUの離脱協定のポイント

① アイルランド問題	移行期間が過ぎたのち、北アイルランドは英国とともにEU関税同盟から離脱。しかし、北アイルランドは関税率、規制をEUと同一として事実上EU関税同盟に残留。
② 相互市民の地位保全	現在英国に住むEU市民、EUに住む英国国民については離脱後も地位は保全される。
③ 離脱清算金	英国がEU予算などに対して拠出をすでに決めている資金など、総額330億ポンドが支払われる。
④ 移行期間	2020年12月末まで。1年または2年の延期が一度だけ可能。

(出所)みずほ総合研究所

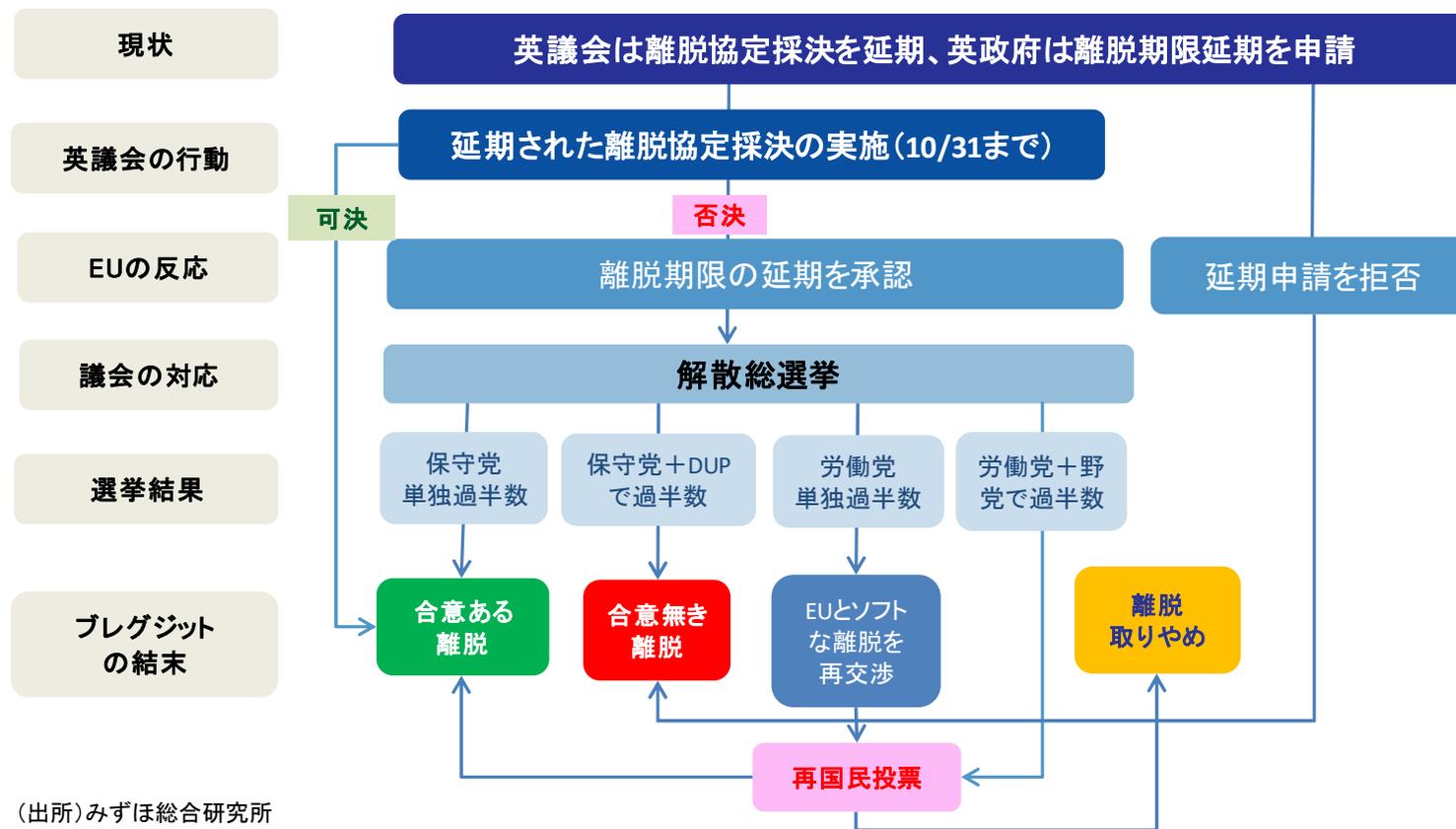
## 英議会のレトウィン議員動議の投票結果(10/19)



# 英議会は離脱協定否決、EUは離脱期限延期を承認、英国は総選挙と予想

- 英国では離脱協定は下院で否決され、EUは離脱期限の延期を承認、英国は解散総選挙へ向かうと予想
  - フランスは離脱期限延期の承認に反対の様様だが、EU側が合意なき離脱のトリガーを引く展開は予想しづらい
- 解散総選挙は、早ければ11月下旬から12月上旬には可能

## ブレグジットの今後のシナリオ

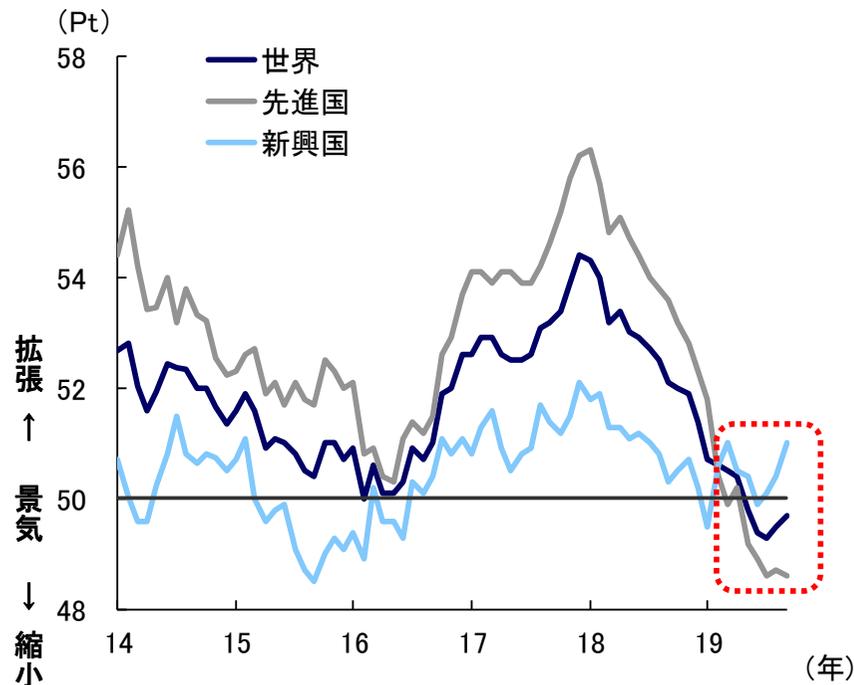


(出所)みずほ総合研究所

# 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

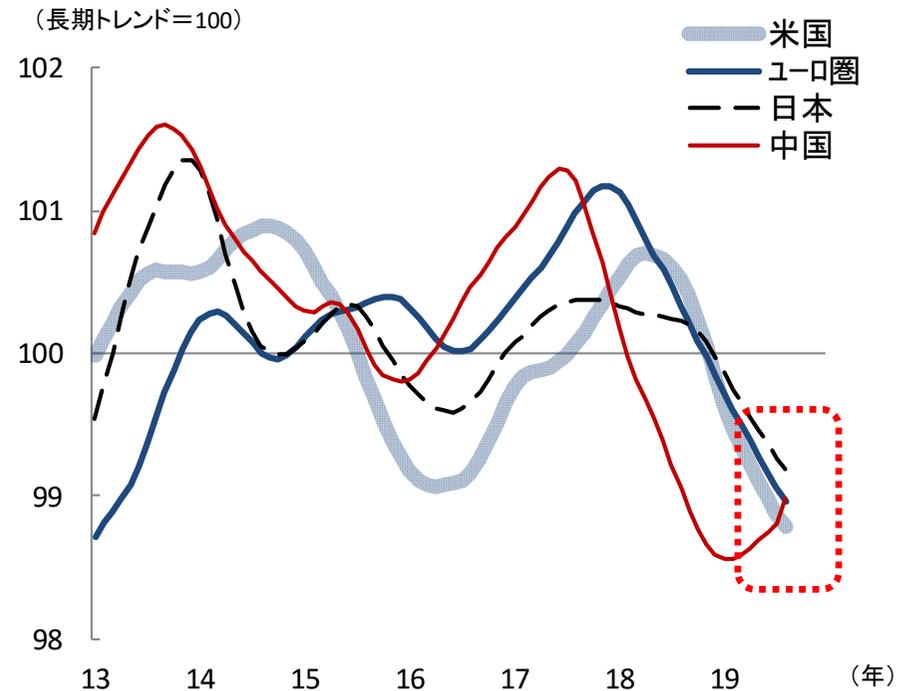
- グローバル製造業PMI(9月)は5カ月連続で50割れの水準。9月はユーロ圏、日本が低下し、先進国は50を下回る状況が続く
- 景気先行指数は、先進国では先行きの減速継続を示唆。中国では年後半の底入れを示すものの、米中摩擦の行方によるところが大

## 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

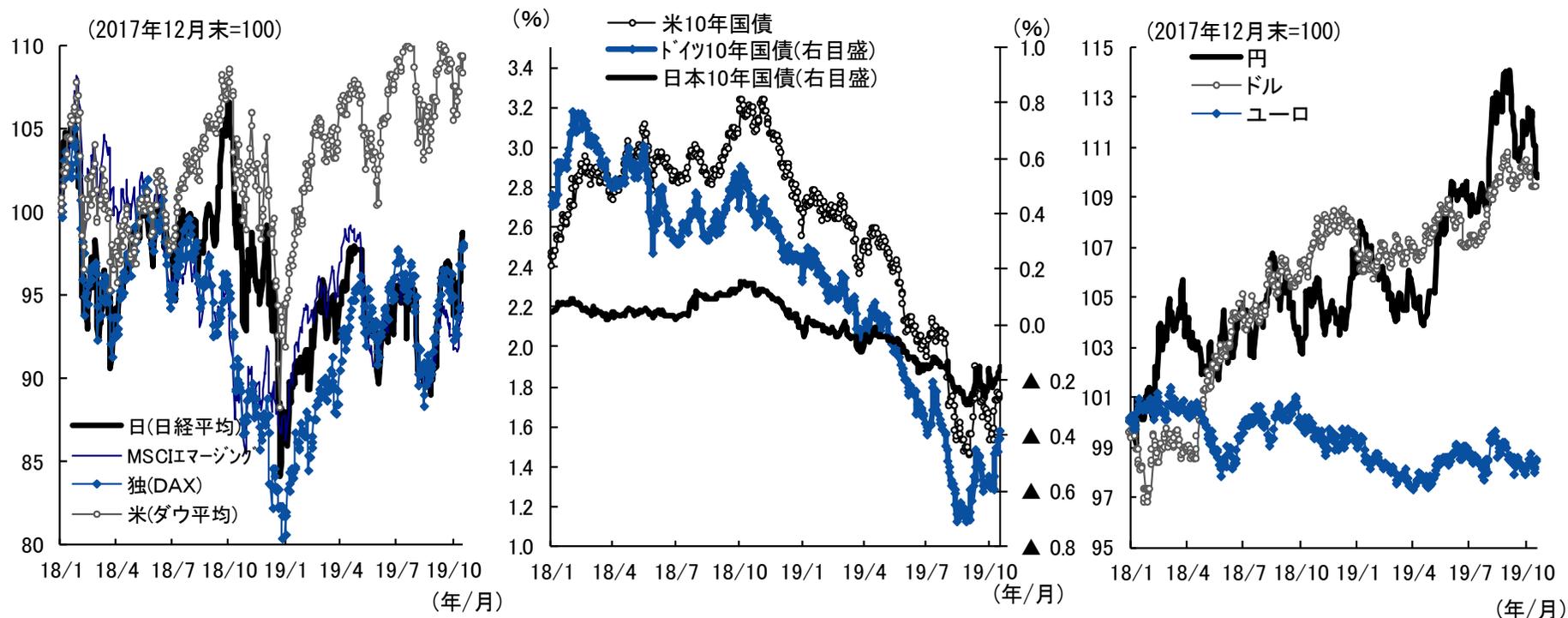


(出所) OECDより、みずほ総合研究所作成

## 金融市場の概況～米景気の先行き、米中協議動向を注視

- 市場は米景気の先行き、米中協議の動向を注視。米10年債は米中通商協議における部分合意を受け1.7%台に上昇。日本の10年国債利回りは▲0.1%前半、日経平均株価は22,000円台に上昇。ドル円相場は1ドル＝108円台

### 主要マーケットの推移

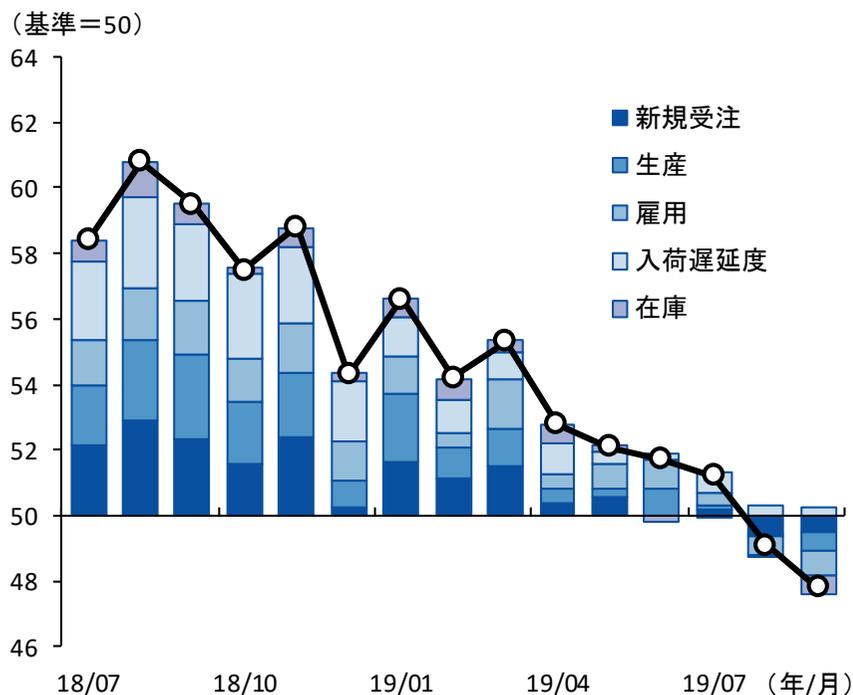


(注) 為替は各国当局公表値の名目実効為替レート  
(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## 2. (1) 米国経済～企業業況は製造業・非製造業ともに低下

- 9月の製造業ISM指数は47.8と2カ月連続で50割れ。2009年6月(46.3)以来の低水準
  - 輸出受注指数は41.0と急速に悪化。輸出は減速傾向が続くことを示唆
- 9月の非製造業ISM指数は52.6と低下。2016年8月(51.8)以来の低水準
  - 全18業種中、業況悪化は4業種にとどまる。13業種は業況が改善も、その改善ペースが減速していると推察
  - 雇用拡大の軸である医療、娯楽関連の業況悪化はみられず

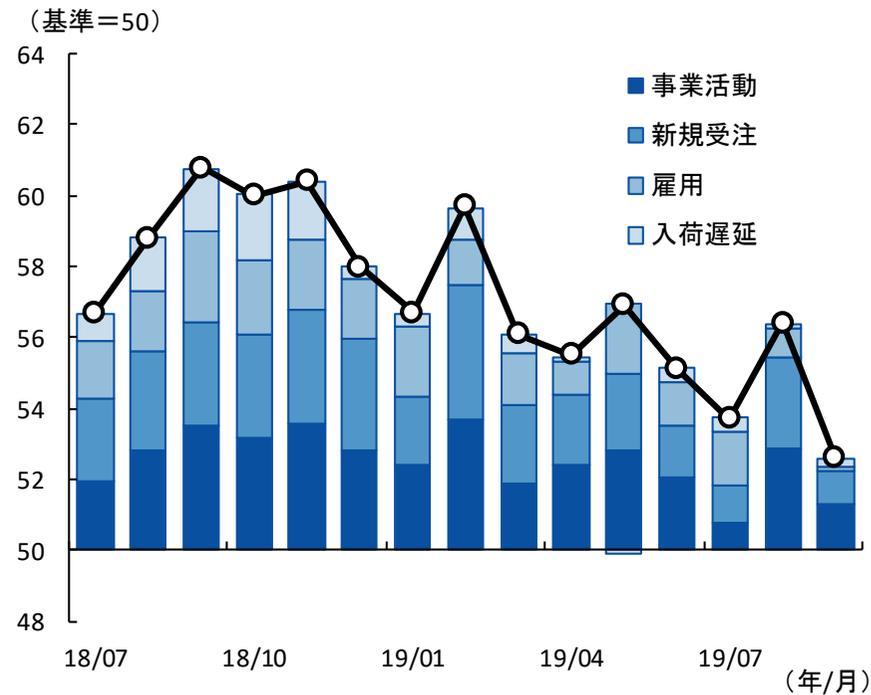
### 製造業ISM指数



(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

### 非製造業ISM指数



## 機械関連設備投資は減速傾向が継続

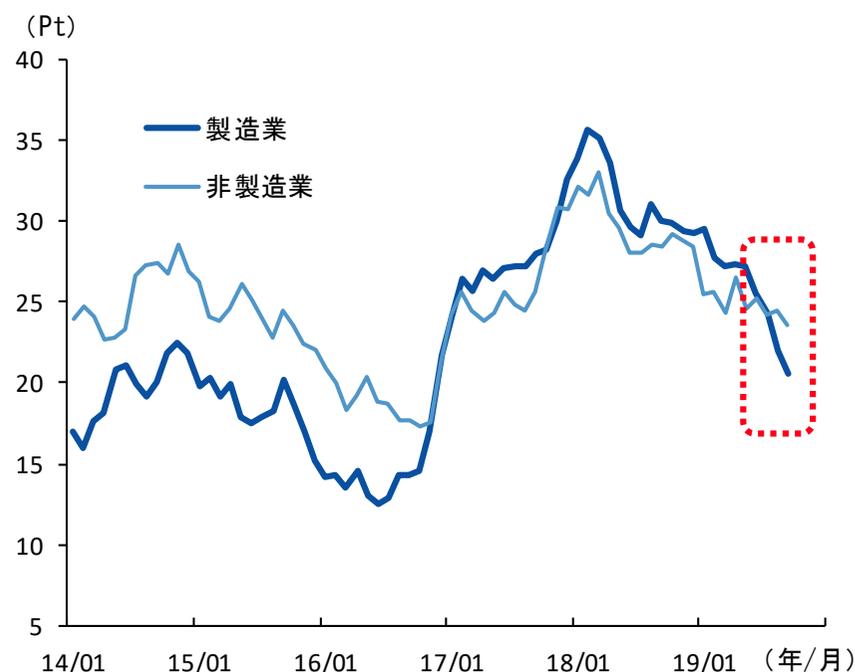
- コア資本財は出荷額、新規受注額ともに、米中貿易摩擦が激化した2018年末以降は頭打ち
  - 8月の出荷額は前月比+0.3%、機械設備投資の先行指標となる新規受注額は同▲0.4%といずれもほぼ横ばい
- 地区連銀調査によれば、企業の設備投資意欲(6か月先)は製造業、非製造業ともに低下傾向

### コア資本財出荷・新規受注額



(出所) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成

### 企業の設備投資見通し(6か月先)

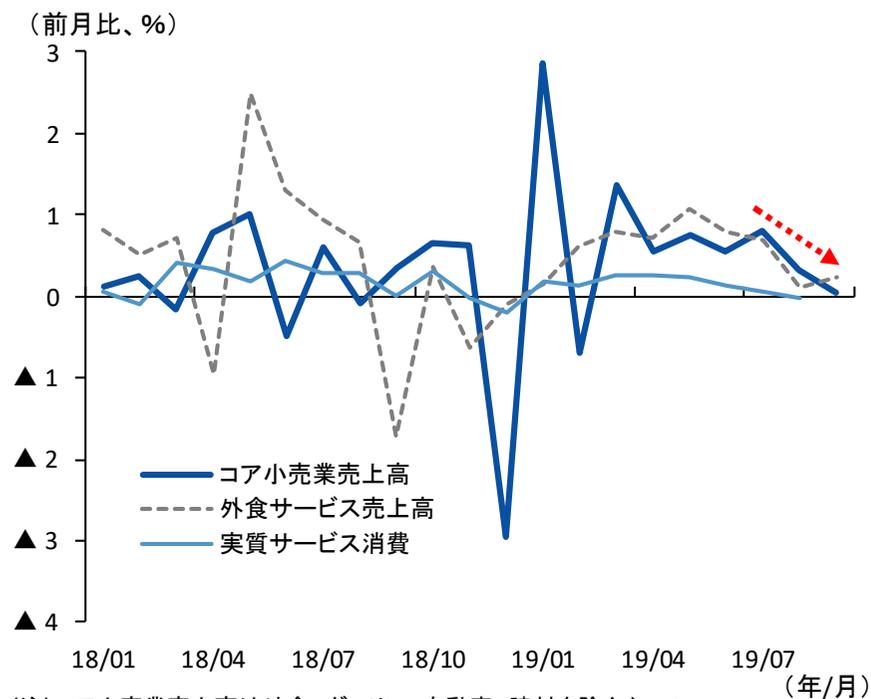


(注) 製造業はフィラデルフィア、NY、ダラス、リッチモンド連銀の調査による企業の設備投資見通し(3カ月平均)、非製造業はダラス、リッチモンド連銀の調査による企業の設備投資見通し(3カ月平均)をそれぞれ平均した値。なお、非製造業の設備投資見通しは設備・ソフトウェア投資の見通しを示す  
(出所) 各地区連銀より、みずほ総合研究所作成

## 個人消費には足元で減速感。先行き不透明感の高まりが逆風に

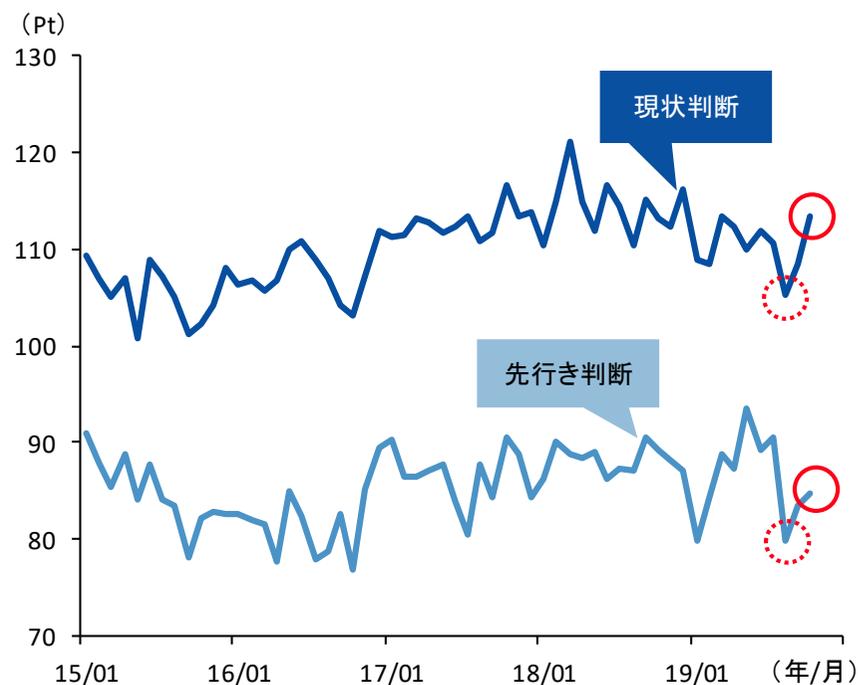
- 個人消費関連統計は財、サービスともに減速感を示す結果
  - 9月のコア小売売上高は前月から横ばい。主力である無店舗販売が減少に転じたほか、幅広く低調
  - サービス消費は、嗜好性の高い余暇、娯楽、外食関連を中心に減速傾向が続く
- 消費者センチメント指数(10月速報)は8月の下振れから現状判断が持ち直しも、先行き判断は小幅上昇にとどまる
  - 先行き不透明感の高まりが、個人消費の逆風となっていることを示唆

### 個人消費関連統計



(注)コア小売売上高は外食、ガソリン、自動車、建材を除くベース。  
(出所)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

### 消費者センチメント指数(ミシガン大)

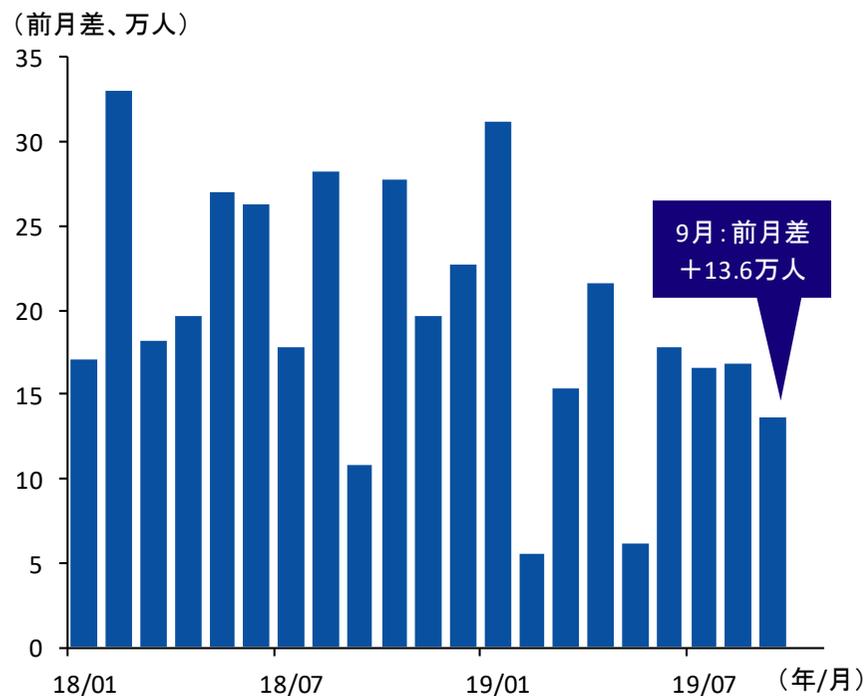


(出所)ミシガン大より、みずほ総合研究所作成

## 9月雇用統計は雇用拡大ペースの底堅さを確認する結果

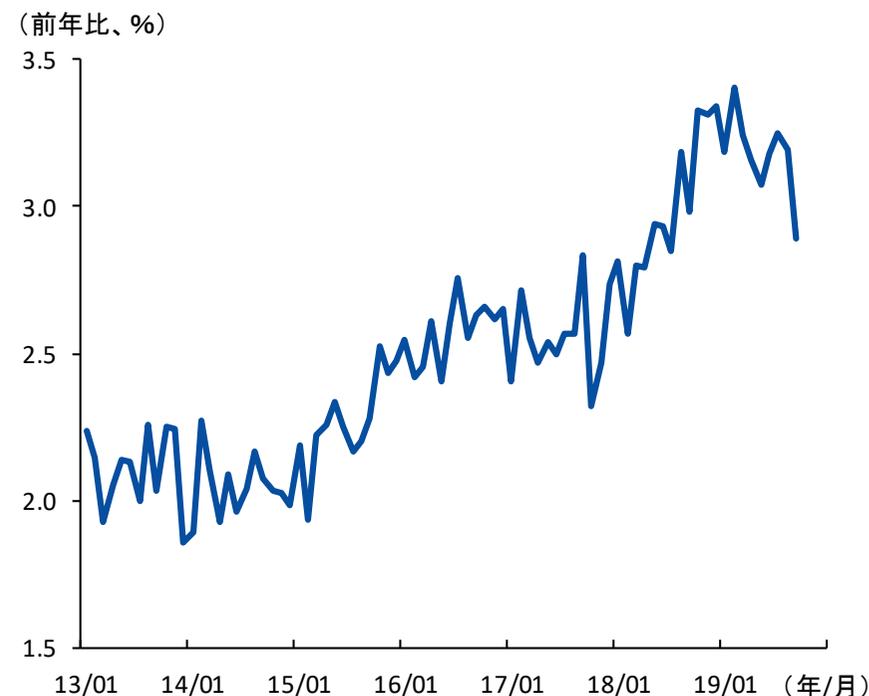
- 9月の雇用統計は、非農業部門雇用者数:前月差+13.6万人の増加、失業率は3.5%に低下
  - 財部門の雇用拡大ペースは減速傾向が続くものの、サービス部門は底堅く推移
- 時間当たり平均賃金は前年比+2.9%と上昇ペースが下振れ。卸売業、情報サービス業が主因
  - 専門・企業サービス、教育・医療、娯楽など、雇用のウェイトが大きいセクターは引き続き堅調な伸びを維持

### 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

### 時間当たり平均賃金

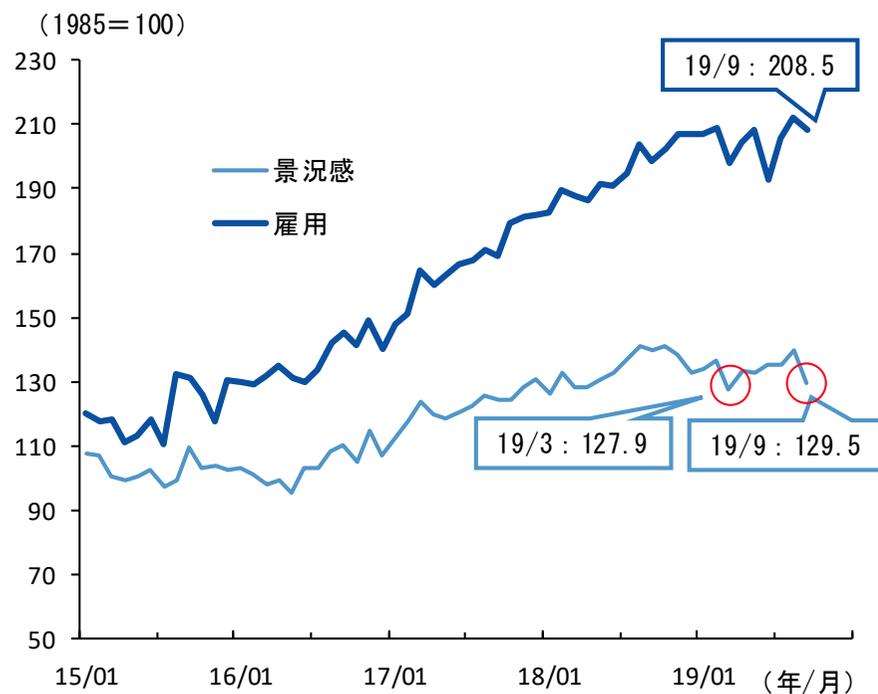


(出所)米国労働省労働統計局より、みずほ総合研究所作成

## 景気と雇用の先行きに対する消費者不安の高まりに注意

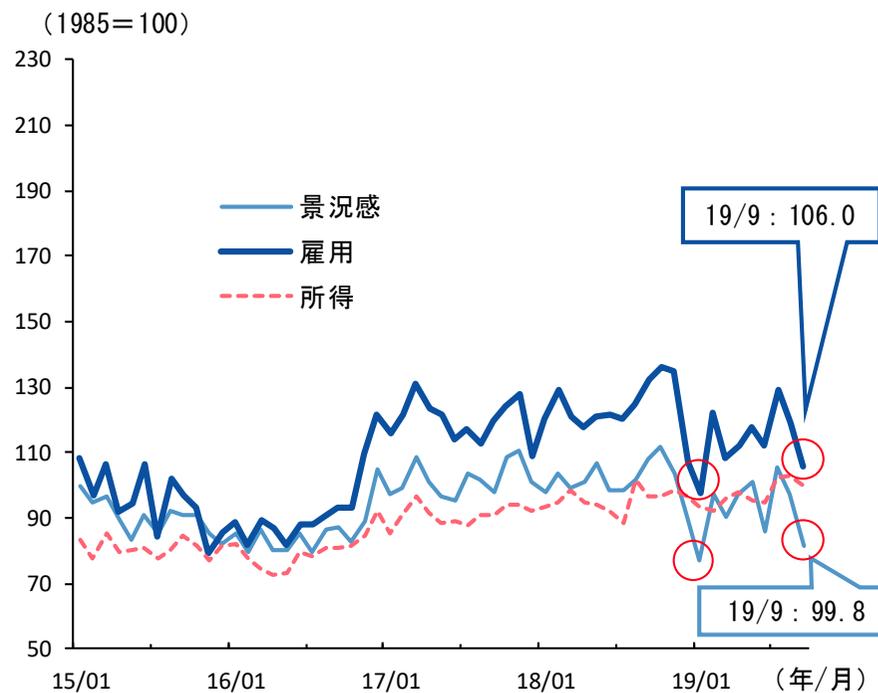
- 9月の消費者信頼感指数(カンファレンスボード)は現状判断指数、先行き期待指数ともに低下
- 現状判断指数は景況感が2019年3月以来の水準に低下。一方、雇用は小幅な低下にとどまり、高水準を維持
- 先行き期待指数では、景況感と雇用見通しが低下。株価下落や政府閉鎖があった2019年1月以来の水準

### 消費者信頼感指数(現状判断)



(注)消費者信頼感指数の現状判断指数は、上記2系列の平均  
(出所)カンファレンスボードより、みずほ総合研究所作成

### 消費者信頼感指数(先行き期待、6か月)



(注)消費者信頼感指数の先行き期待指数は、上記3系列の平均  
(出所)カンファレンスボードより、みずほ総合研究所作成

## (2) 米国金融政策～緩和継続も10月FOMCは様子見か。他方、準備供給計画発表も

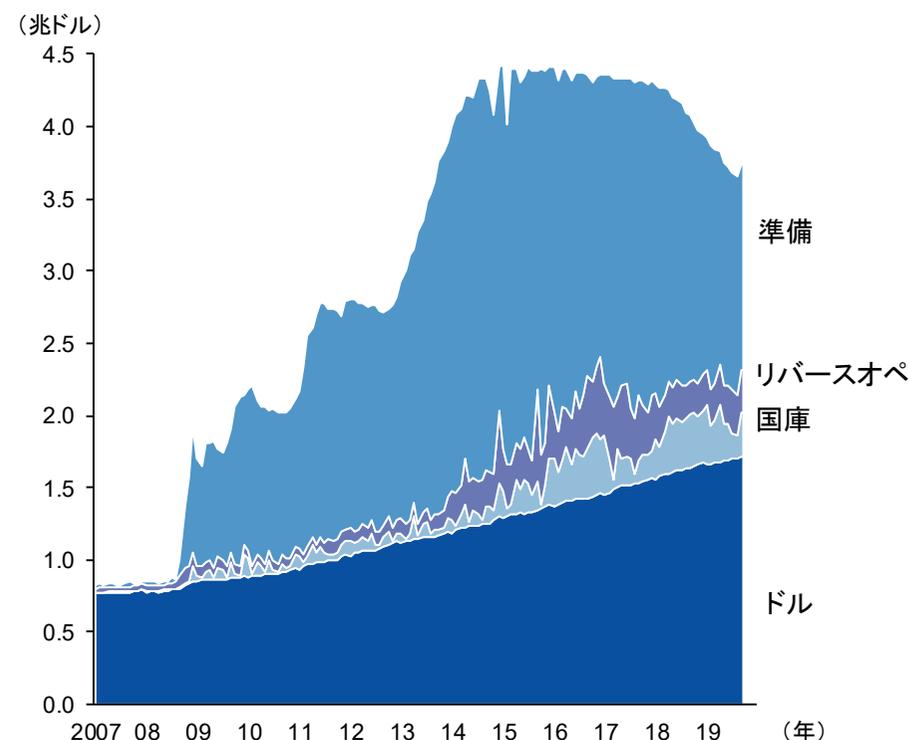
- 9月雇用統計は、「米企業セクターの弱さが家計セクターに波及するリスク」(7月FOMC議事要旨)が顕在化していないことを示唆。一方、政策金利パスに対するFOMCと金融市場参加者との乖離が課題。利下げを見送る場合に生じうる意図せざる金融コンディションのタイト化をどう防ぐか、FOMCのコミュニケーションが重要に
- 9月中旬の翌日物金利急騰を受け、FRBは短期国債を月600憶ドルのペースで購入すると発表(10/11)

### 9月FOMC議事要旨の概要

- ほとんどの参加者にとって、7月FOMC当時と比べて、経済見通しは、より緩和的な政策金利パスが必要になった
- 経済見通しの下振れリスクが高まっており、その源泉は通商政策の不透明さと海外情勢
- 堅調な個人消費の伸びと弱い設備投資の伸びというコントラストに関して、数人の参加者が雇用の鈍化、ひいては所得と消費の下押しに波及するリスクに言及
- 製造業の生産活動は年初と比べて低いままであり、最近の経済指標は、近い将来に大きく回復することはないことを示唆
- 多くの参加者が、雇用統計の(暫定)年次改定によって、雇用のモメンタムは弱い可能性が示された点を指摘
- 複数の参加者は、政策金利見通しに対する市場とFOMCとの乖離を少なくすることが必要になるかもしれないと指摘
- 数人の参加者は、通商政策の不透明さに対する政策金利水準の再考がいつ終わるのか、より明確にFOMCの声明文に示すべきではないかと示唆

(出所)FRBより、みずほ総合研究所作成

### FRBのバランスシート(負債サイド、主要項目)

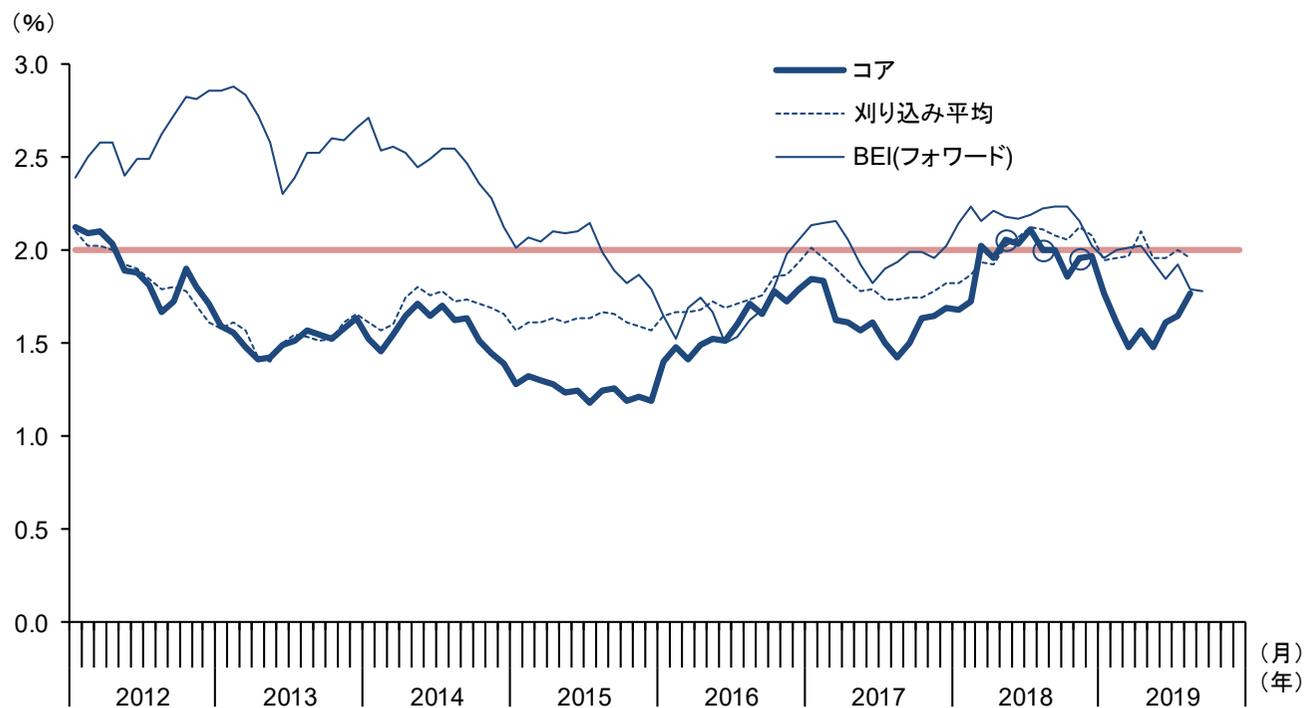


(出所)FRBより、みずほ総合研究所作成

## コアインフレ率の持ち直しと、インフレ期待の下振れが併存

- コアインフレ率は8月前年比+1.8%に改善。刈り込み平均インフレ率も2%近傍で安定推移
- 一方、市場のインフレ期待は、2018年終盤以降、緩やかながら低下傾向

### 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1.5%台に低下後、1.7%台に上昇

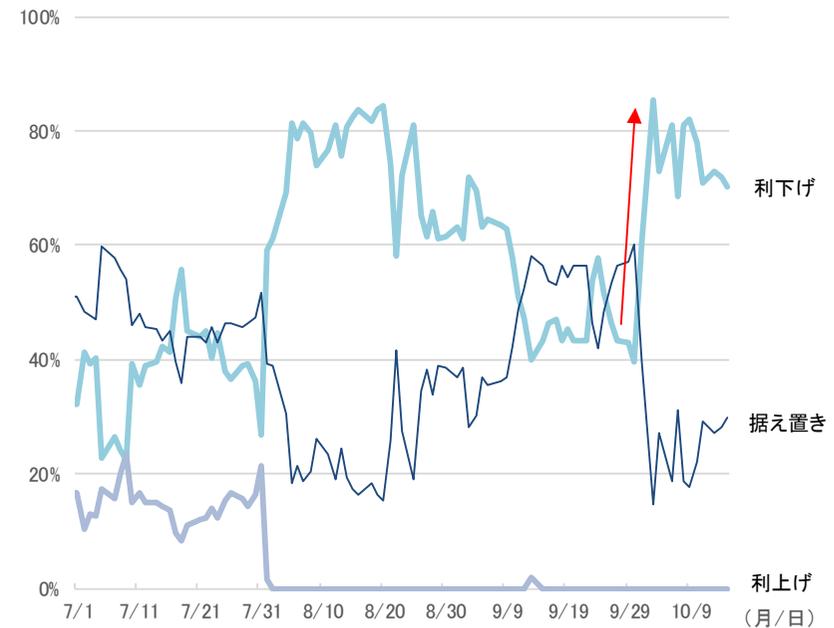
- 予想を下回る経済指標が相次ぎ、米10年国債利回りは一時1.5%台に低下。その後は米中摩擦懸念緩和から1.7%台に上昇
  - 製造業ISM指数の低下に加え、非製造業ISM指数も事前予想を下回り、投資家心理が悪化。市場が織り込む10月FOMCでの利下げ確率は9月末の約40%から一時約85%に上昇
- 世界経済減速懸念等から、米長期金利は1%台半ばでの推移を予想

米製造業ISM指数と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10月FOMCでの米政策金利見通し



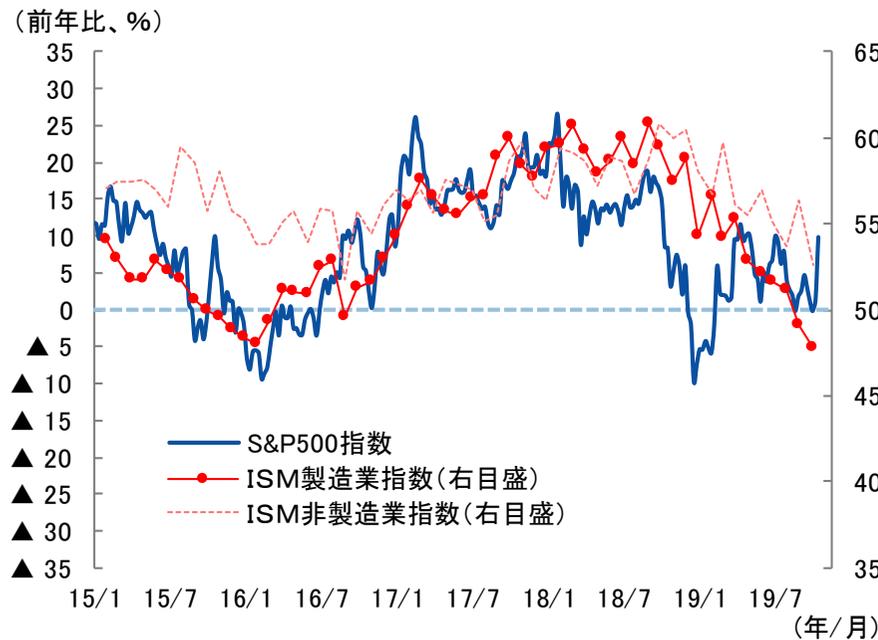
(注) FF金利先物から計算

(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## (4) 米国株式市場～景気不安と利下げ期待の綱引き。レンジ内で揉み合いを予想

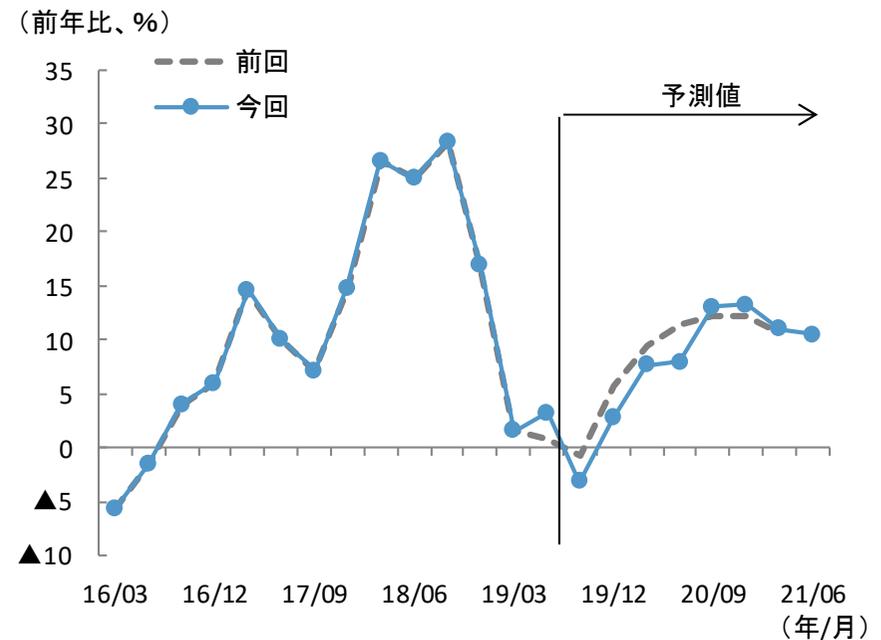
- 10月上旬は軟調なISM製造業指数などを受けて株価は下落。足元では米中の緊張緩和や英国のEU離脱案合意を受けてダウ平均株価が27,000ドル付近となる高値圏で推移
- 景気不安に対して利下げ期待が下支える構図は変わらず。目先では10月下旬～11月上旬の決算発表が注目材料
- 市場心理が上向いていることから下値は堅いと予想するも、決算で減収が見込まれることが重石となり、先行きの株価は上値が重くなる可能性。レンジ内での揉み合いを予想

### S&P500指数の上昇率とISM指数の推移



(注)S&P500指数は週次。最新時点は10月17日  
(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

### 企業収益増加率の市場予想

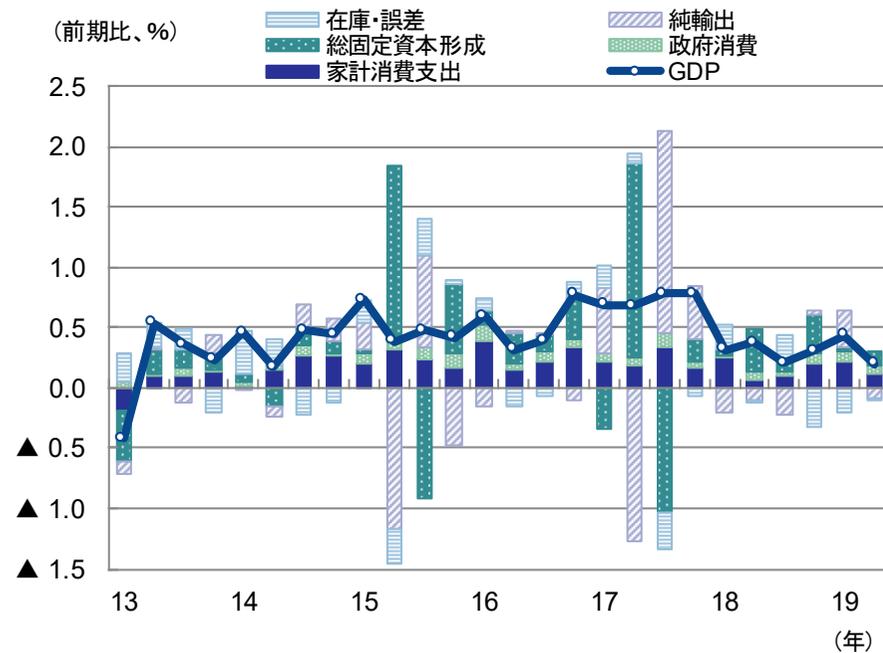


(注)前回＝7月末時点、今回＝10月18日時点  
(出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

### 3. 欧州経済の動向～製造業の業況悪化が続き、低成長が継続する見込み

- 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
- GDPとの連動性が高い購買担当者指数(合成PMI)は、好不況の分かれ目である50に接近
  - ドイツを中心に、製造業の業況悪化が続いていることに加え、9月はサービス業PMIも大幅に悪化。製造業の減速が徐々にサービス業へ波及しつつある模様

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



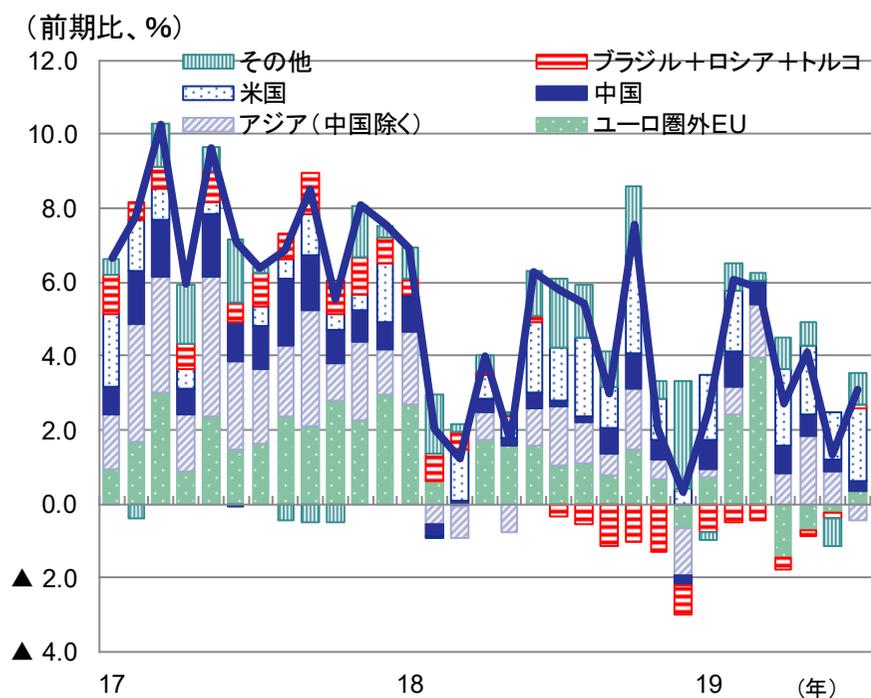
(注)PMIは50が景気判断の節目

(出所)Markit、Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## 域外輸出の減速基調は変わらず

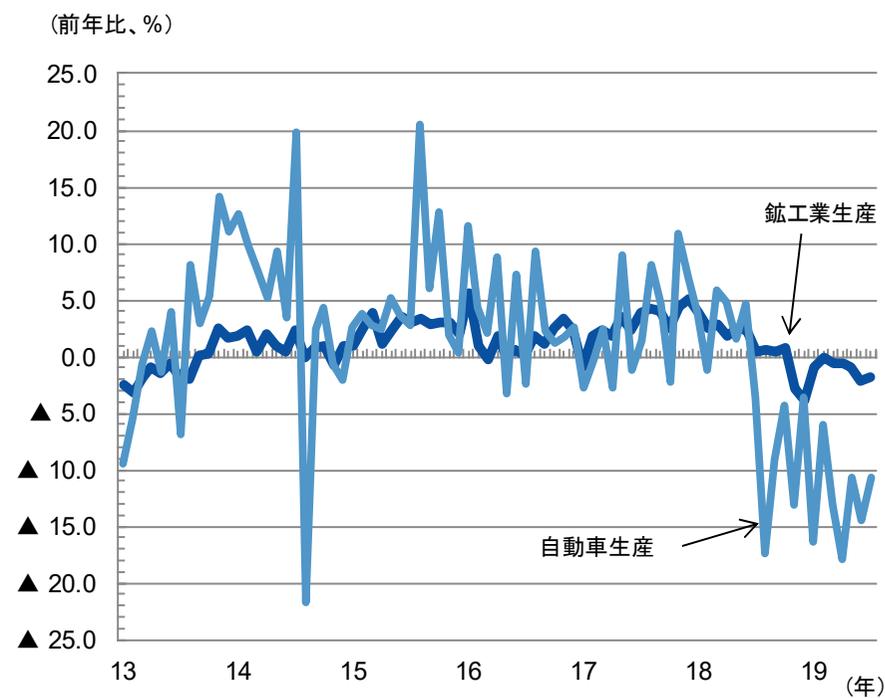
- 2019年7月の域外輸出は前年比+3.1%と、前月の伸び率(同+1.3%)から小幅に持ち直し
  - 域内輸出は同▲1.7%と、2カ月連続で前年比マイナスに
  - 米国による、航空機大手エアバスへの補助金を巡る、EUの航空機・アルコール等に対する報復関税(10月18日発動)の発動も、今後の懸念材料
- 7月のユーロ圏鉱工業生産は、前年比▲1.8%と大幅に減少

### 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

# 労働市場は底堅く推移するが、雇用の先行きには不安も

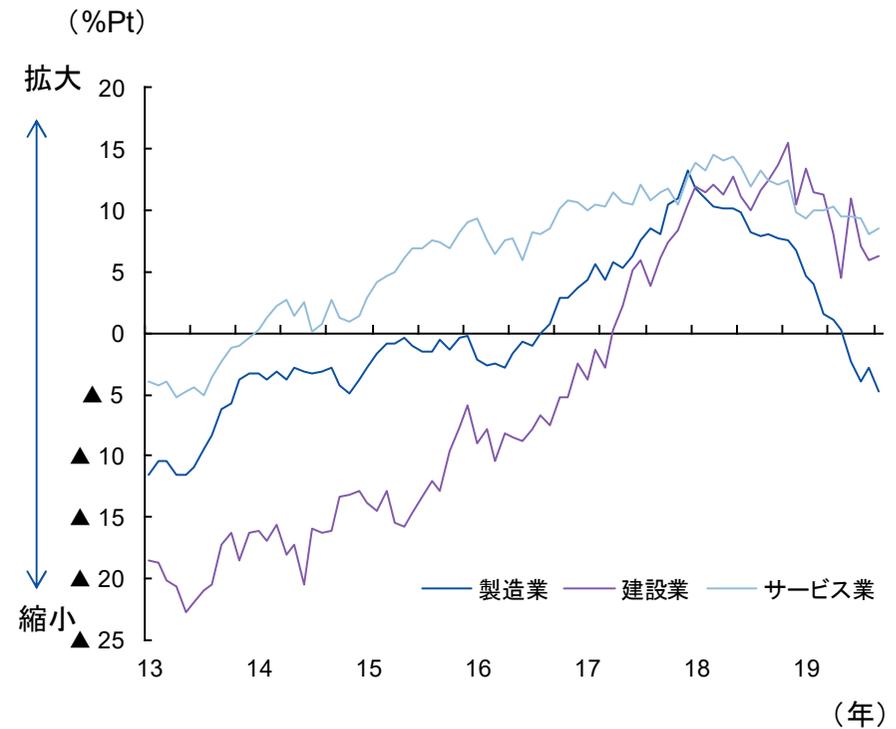
- 8月のユーロ圏失業率は、7.4%と前月(7.5%)から0.1%Pt改善
  - 2019年4~6月期のユーロ圏一人あたり雇用者報酬は、前年比+2.1%と底堅い推移が継続
- 一方、製造業の雇用期待の下落が続く
  - 今後3カ月の製造業における雇用期待を示す雇用期待DIは、ドイツを中心に低下が続く

## 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

## ユーロ圏のコア・インフレ率は1%近傍の推移が続く

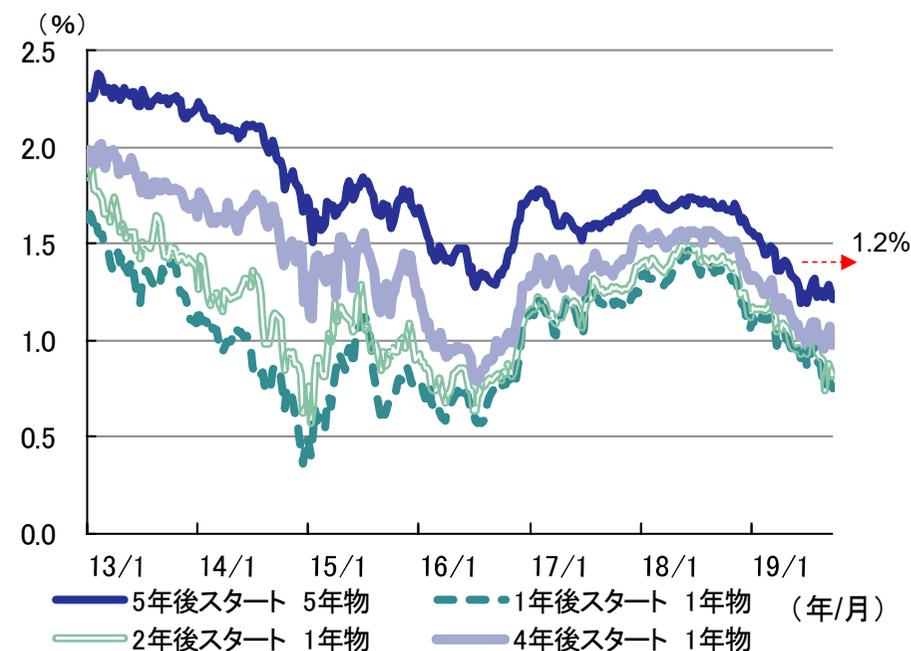
- 9月のユーロ圏インフレ率(速報値)は、前年比+0.9%と、前月(同+1.0%)から概ね横ばいで推移
  - エネルギーや食料品など振れの大きな項目を除いたコア・インフレ率も、同+1.0%と前月(同+0.9%)から概ね横ばいで推移
- 市場参加者の期待インフレ率を示す、インフレスワップ・フォワードレート(5年先スタート5年物)は、2019年6月以降1.2%程度の低い水準での推移が続く

### 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は当面緩和効果の見極めへ

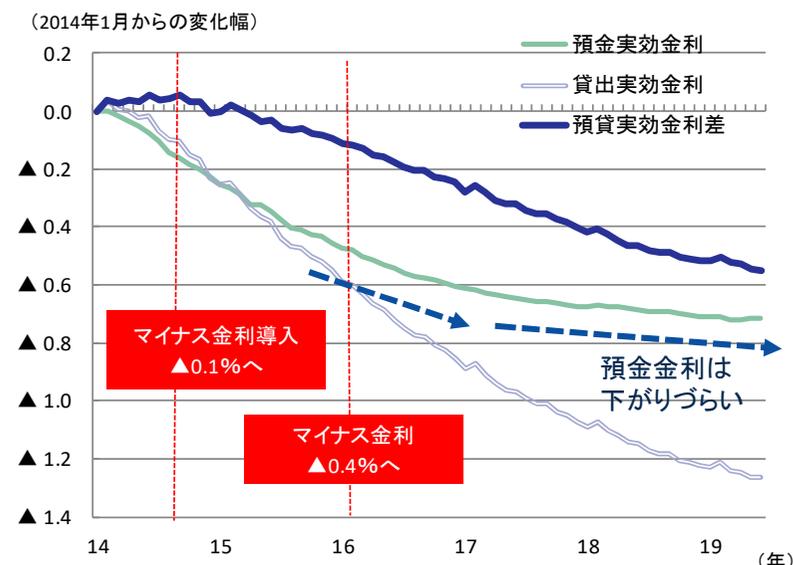
- 9月12日の政策理事会で追加緩和を行ったECBは、当面緩和効果を見極めへ
  - 資産購入の再開などに対するECB内からの反発は大きく、ラウンテンシュレーガー一理事(独)が辞任を発表。後任はドイツ出身者となる見込みで、11月7日のユーログループで決定との報道も
  - 9月12日の政策理事会の議事要旨では、緩和パッケージにECB内で様々な反対意見が出たことが明らかに
  - 預貸金利差はすでに縮小。大口預金のマイナス化やマイナス金利の悪影響が喧伝されつつある中、追加利下げのハードルは相応に高い

## ECB政策理事会(9/12)・及び議事録(10/10)の主な内容

	決定内容	ECB内での批判など
マイナス金利の深掘りと悪影響緩和措置	預金ファンリティ金利を▲0.5%へ。同時に超過準備にかかるマイナス金利を二段階に階層化。	(年金基金などを含めず)金融機関のみを対象とした優遇措置がコミュニケーション上の問題となる可能性。適正にティアリングが行われなければ、短期金融市場金利に上昇圧力がかかる可能性。
政策金利のフォワード・ガイダンス	①インフレ見通しが物価目標に「十分に(sufficiently)」近い水準まで上昇すること、②その見通しに至る確度が「しっかりと(robustly)」していること、更に③収斂が基調物価の動きを「一貫して(consistently)」反映したものであることが確認できるまで低金利を維持	メンバーはおおむねガイダンスの状態依存部分の強化に同意(Members generally agreed)。但し、ガイダンスを日付と紐づけることの意義も一部のメンバーは主張。
資産購入プログラムの再開	毎月200億ユーロの純資産購入を11月より再開。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。	多くのメンバー(A number of members)が大きな効果が期待できず、非効率と主張。イールドカーブのフラット化によりポートフォリオ・リバランス効果は低下。今後に備えて温存すべき。
TLTROⅢの要件緩和	適用金利を主要リファイナンスオペ金利(0%)と同水準に。最大▲0.5%まで優遇金利を適用可能。融資期間は従来の2年から3年に延長する。	大多数(A large majority)のメンバーが合意。

(出所)ECBより、みずほ総合研究所作成

## ユーロ圏金融機関の預貸金利の変化幅



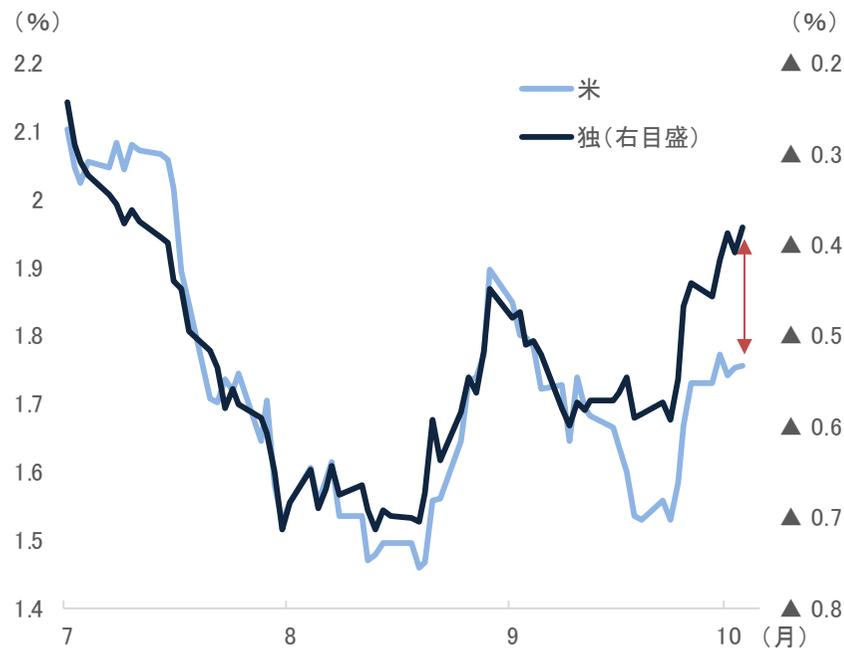
(注)2014年1月からの変化幅を見たもの。対象は、ユーロ圏における金融機関(保険・年金等は除く)の、家計並びに事業法人向け預金と貸金。実効金利は、預金種類・期間別、貸出種類・期間別の残高と金利の加重平均値

(出所)ECBより、みずほ総合研究所作成

## 財政政策に対する期待が独長期金利の上昇圧力に

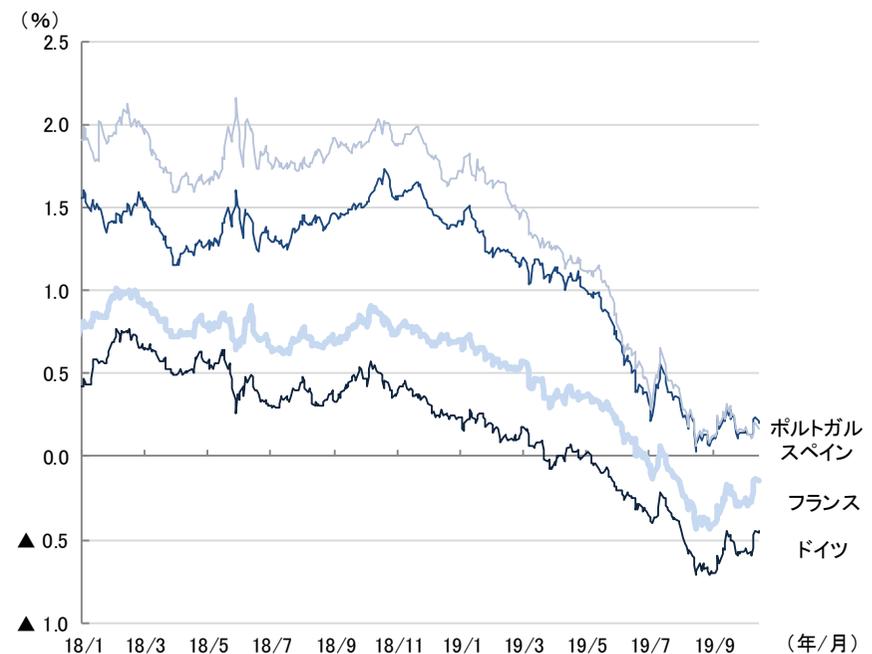
- 独長期金利は財政出動期待や米中摩擦懸念の後退から、▲0.3%台に上昇
  - 米金利の大幅低下を背景とした独金利低下圧力を、ECB当局者の発言による財政出動期待が相殺
  - S&P社はスペインの格付けを引き上げ、同国長期金利が一時低下
- 軟調なファンダメンタルズが継続する見込みであり、独10年国債利回りは▲0.5%程度での推移を予想

### 米独長期国債利回り



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

### 欧州10年国債利回り

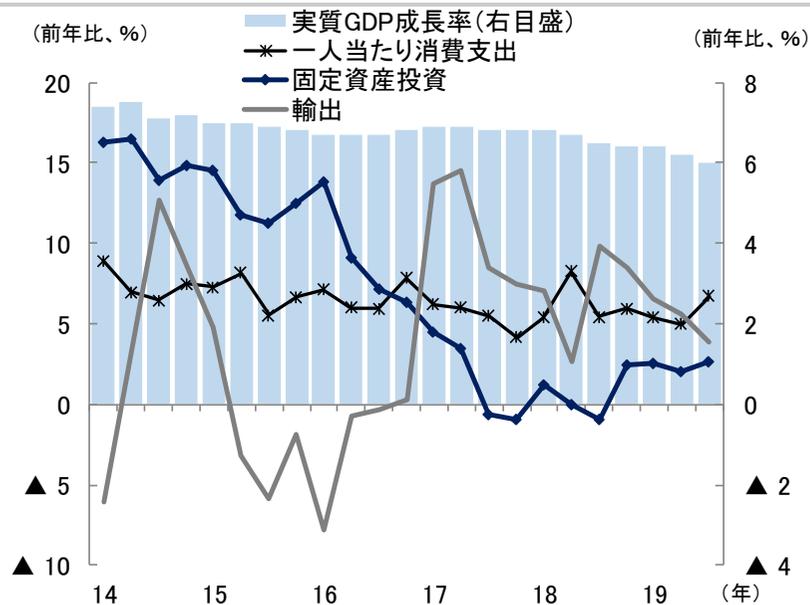


(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## 4. 中国経済・新興国金融市場の動向～7～9月期実質GDP成長率は低下

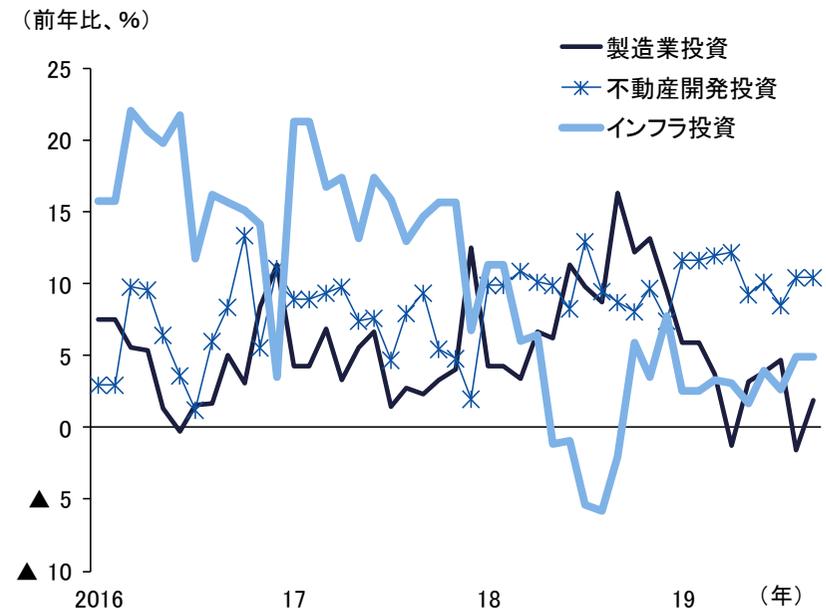
- 7～9月期の実質GDP成長率は前年比+6.0%（4～6月期：同+6.2%）と2四半期連続で低下
  - インフラや製造業を中心に固定資産投資は拡大したものの、在庫増の寄与が低下したとみられるほか、輸出鈍化が成長率の減速につながった
  - 投資の内訳を月次で見ると、9月のインフラ投資は+5.0%（8月：4.9%）と小幅ながら2カ月連続で加速。製造業投資は+1.9%（8月：▲1.6%）と、8月の急速な落ち込みからは脱するも、均してみれば減速基調が続く
- 中国経済は、政府の景気下支え策により大幅な落ち込みを回避しつつ、緩やかに減速する見通し。ただし米中摩擦が激化すれば、景気全体の下押し圧力が強まる恐れがある点には留意

### 中国実質GDP成長率



(注)一人当たり消費支出、固定資産投資は実質値(みずほ総合研究所推計値)。輸出は名目人民元建て  
(出所)国家统计局、海関総署より、みずほ総合研究所作成

### 製造業投資、不動産開発投資、インフラ投資

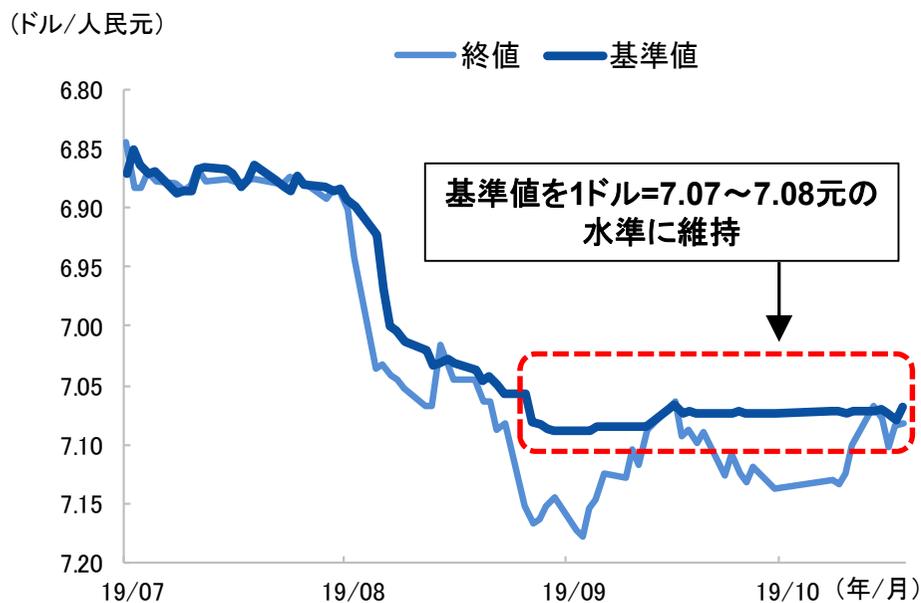


(注)年初来累計を単月に変換。各年1、2月は、1～2月累計の前年同期比  
(出所)国家统计局より、みずほ総合研究所作成

## 人民元は元安地合が持続。人民銀は積極的な金融緩和に慎重姿勢

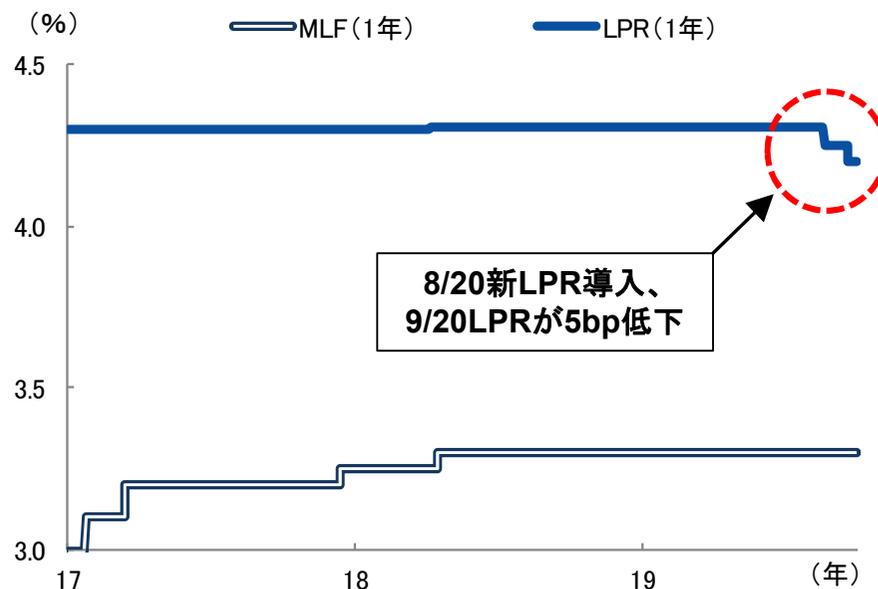
- 人民元は、米中摩擦への懸念が払しょくされないなか、元安地合が持続
  - 人民銀は、基準値を1ドル=7.07~7.08元の水準に維持し、相場の安定を図る
  - 10/11~12に米中閣僚級会談が行われ、一部合意をみたものの、先行き不透明感を払しょくするには至らず。今後も米中協議の動向に左右される展開が続く見通し
- 9月の1年物LPR(Loan Prime Rate)は4.2%と、前月(4.25%)から5bpの低下にとどまる。5年物は4.85%で据え置き
  - 易綱総裁は9/24の記者会見で、穏健な金融政策を堅持し、ばらまきを行わないことを強調。今後、景気減速懸念が高まった場合、TMLF(targeted medium-term lending facility)等の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



(出所) CFETS、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

### LPRとMLF金利

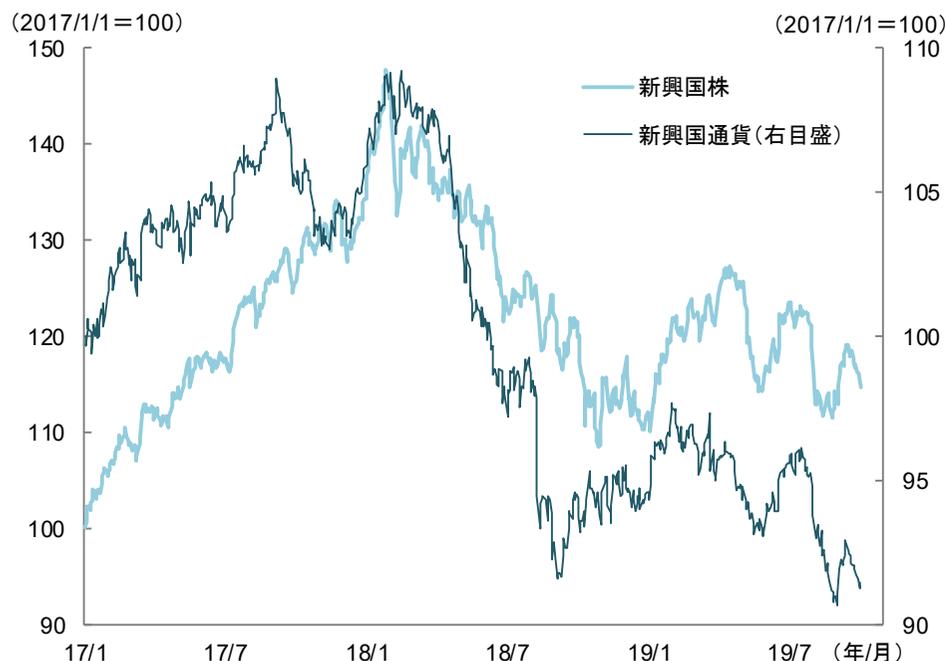


(注) LPRは主要18行の最優遇貸出金利の平均。MLFは人民銀行の中期貸出ファシリティ  
(出所) 中国人民銀行、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

## 新興国金融市場～米国利下げに追従するように、金融緩和の動きが加速

- 米中貿易問題の進展期待から、新興国株は9月半ばに持ち直す局面もあったが、上値が重い展開が続く
  - 中国国慶節(10/1～7)前は、両国間に動きは乏しく、10月中旬の閣僚級協議は一定の進展も先行きは不透明
- 新興国通貨も、8月にアルゼンチンを中心に下落した中南米諸国の戻りが弱く、9月以降も総じて軟調に推移
- 世界的な景気減速に対応すべく金融緩和を行う国が増加し、ブラジル(9/18)、韓国(10/16)など複数国で利下げ
- 緩和による景気浮揚に期待も、世界的にリスク回避姿勢は強まっており、新興国市場は軟調な推移が続く可能性

### 新興国株及び通貨



(注) 新興国株はMSCIエマージング、新興国通貨はJPモルガンエマージング  
(出所) Refinitiv、MSCI、JPモルガンより、みずほ総合研究所作成

### 主な新興国の利下げ動向

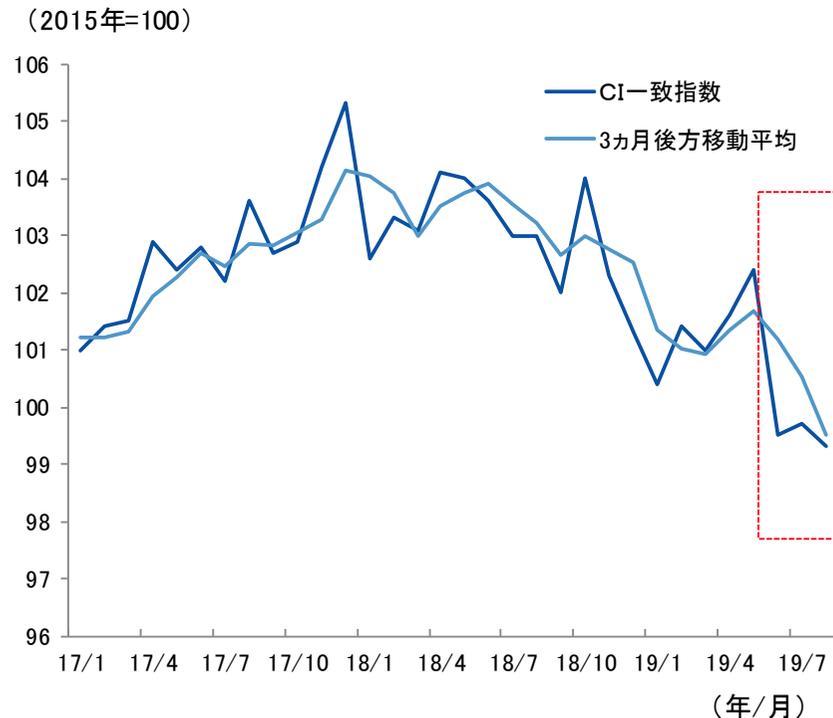
国/時期	2018年				2019年		
	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月
中国	—	①	—	—	—	—	—
韓国	—	—	—	①	—	—	①
インド	—	①	①	—	①	②	②
タイ	—	—	—	①	—	—	①
フィリピン	—	②	②	①	—	①	②
インドネシア	—	②	②	①	—	—	③
マレーシア	—	—	—	—	—	①	—
ブラジル	②	—	—	—	—	—	②
メキシコ	①	①	—	②	—	—	②
ロシア	②	—	①	①	—	①	②
南アフリカ	①	—	—	①	—	—	①

(注1) ○は利上げ、●は利下げ。数字は期間内の利上げ/利下げ回数を表す  
(注2) 中国はMLF金利をもとに記載  
(出所) Refinitiv、各国中央銀行ホームページより、みずほ総合研究所作成

## 5(1). 日本経済の動向～ 8月の景気動向指数は再び「悪化」へ

- 8月の景気動向指数は前月比▲0.4%Ptと2カ月ぶりに悪化、景気の基調判断は「悪化」に下方修正
  - 鉱工業生産・出荷指数や商業販売額(卸売)、有効求人倍率などが押し下げ
  - 9月は消費増税前の駆け込みにより、耐久消費財・小売販売の押し上げがプラス寄与し、「下げ止まり」に評価を戻す可能性はあるが、10月以降は増税の反動減が予想され、日本経済は当面弱い動きが続く見通し

### 景気動向指数(一致CI)



(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

### 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 ※8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。

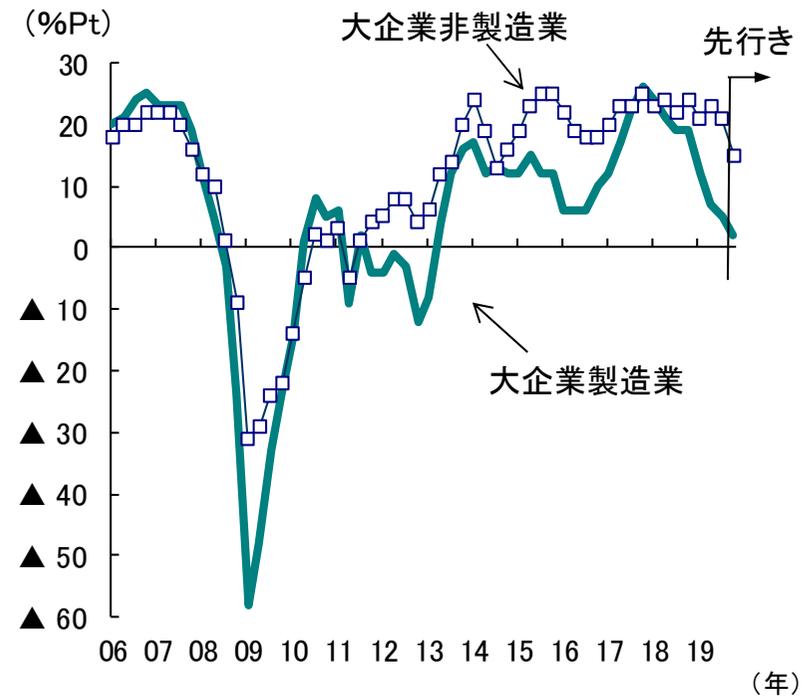
(資料)内閣府「景気動向指数」より、みずほ総合研究所作成

## 日銀短観～大企業・製造業の業況判断は、3四半期連続で悪化

- 大企業・製造業の業況判断DIが+5%Pt(6月調査: +7%Pt)と3四半期連続の悪化
  - 海外経済減速を受けて機械関連業種が悪化したことに加え、商品市況の悪化で素材業種も悪化
- 大企業・非製造業も+21%Pt(6月調査: +23%Pt)と悪化したものの、依然として高水準を維持
  - 改善・大型連休特需ははく落したものの、軽減税率・ポイント還元対応需要や公共事業の進捗が業況を下支え

### 業況判断DI

(%Pt)	2019年3月調査		2019年6月調査		2019年9月調査			
	最近	先行き	最近	先行き	最近	先行き		
						(変化幅)	(変化幅)	
大企業	17	14	15	12	13	▲ 2	8	▲ 5
製造業	12	8	7	7	5	▲ 2	2	▲ 3
非製造業	21	20	23	17	21	▲ 2	15	▲ 6
中堅企業	13	9	13	6	12	▲ 1	5	▲ 7
製造業	7	3	5	0	2	▲ 3	▲ 1	▲ 3
非製造業	18	12	18	11	18	0	9	▲ 9
中小企業	10	2	6	▲ 1	5	▲ 1	▲ 3	▲ 8
製造業	6	▲ 2	▲ 1	▲ 5	▲ 4	▲ 3	▲ 9	▲ 5
非製造業	12	5	10	3	10	0	1	▲ 9

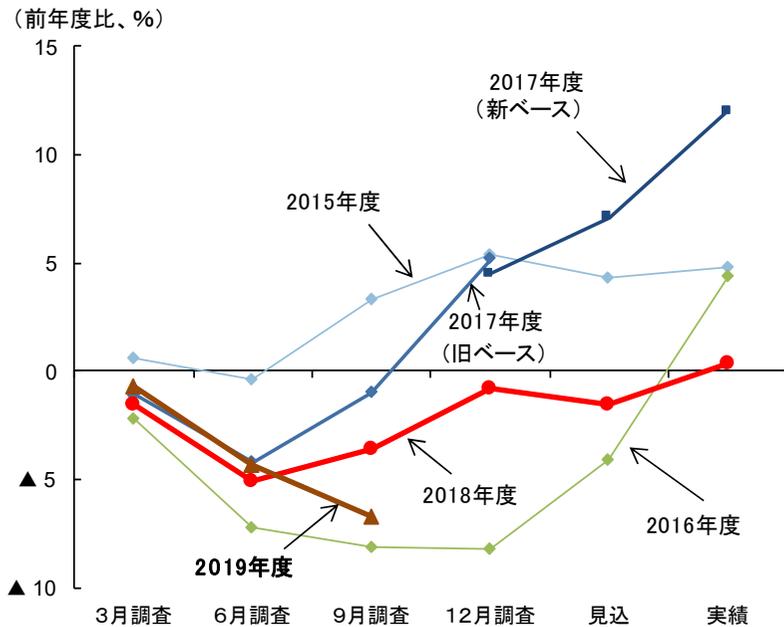


(出所)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほ総合研究所作成

# 日銀短観～2019年度の収益見通しは、下方修正。円高の進行は下振れリスク

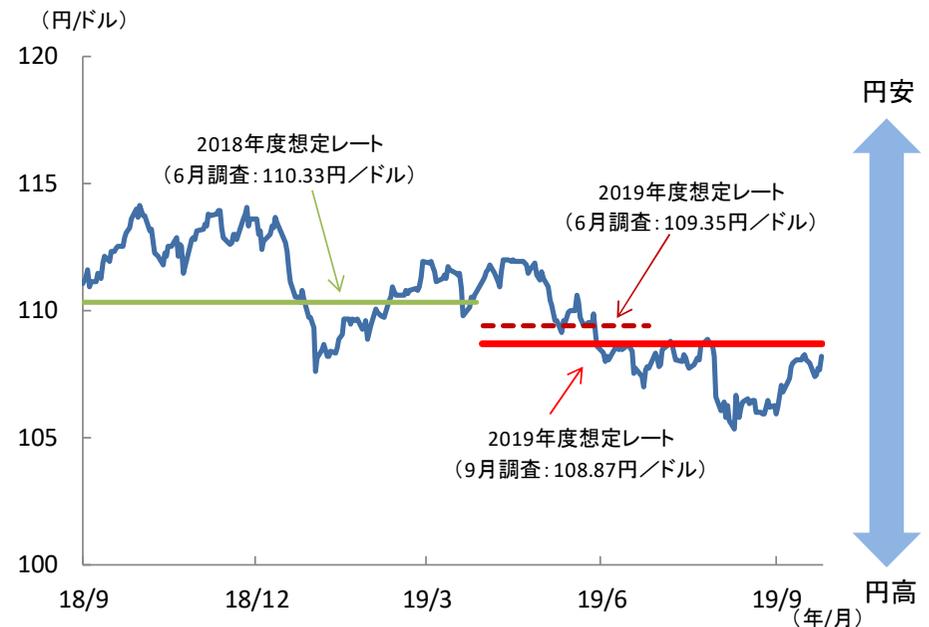
- 2019年度の経常利益計画(全規模・全業種)は前年度比▲6.7%(修正率:▲2.5%)と、6月調査から下方修正
  - 製造業では、想定為替レートの円高修正や貿易摩擦の深刻化、海外経済の減速が押し下げ
  - 非製造業も9月調査時点では2012年度以来の下方修正。消費増税後の需要低迷懸念等が下押し要因に
- 9月末の為替レートは想定為替レート並で推移しているものの、貿易摩擦の激化や米国の追加利下げ観測の広がりなどを契機に円高が進行すれば、収益が下振れする可能性には留意が必要

## 経常利益計画(全規模・全産業)



(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

## 想定為替レートと実勢レート(大規模・製造業)



(出所) Datastream、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

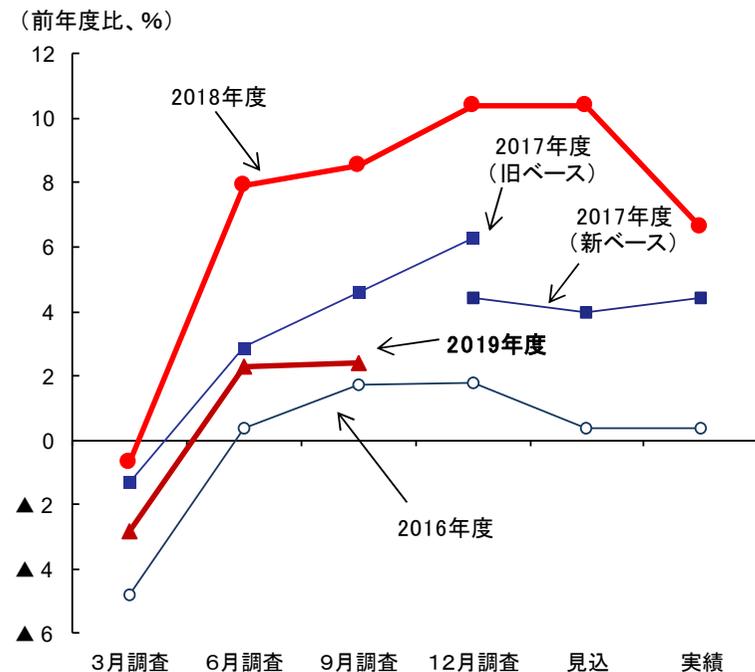
# 日銀短観～設備投資は、収益悪化や不確実性の高まりを受けて、モメンタム鈍化

- 2019年度の設備投資計画(全規模・全業種)は前年度比+2.4%と、例年通り6月調査(同+2.3%)から上方修正
- ただし、製造業が2009年度以来のマイナス修正(同▲0.4%)となったほか、非製造業の修正率(同+0.4%)も例年対比小幅
  - 製造業では、海外経済減速に伴う需要低迷や不確実性を背景に、生産用機械などで能力増強投資が先送りされた模様
  - 非製造業は、自動化・省人化投資や再開発関連投資が下支えも、収益計画の下振れ等により、モメンタムは例年より弱め

## 設備投資計画(土地を含みソフトウェア及び研究開発投資除く)

(前年度比、%)	18年度	19年度			
	実績	3月計画	6月計画	9月計画	修正率
全規模	6.6	▲ 2.8	2.3	2.4	0.1
製造業	8.6	2.0	7.7	7.3	▲ 0.4
非製造業	5.4	▲ 5.6	▲ 0.8	▲ 0.4	0.4
大企業	7.3	1.2	7.4	6.6	▲ 0.7
製造業	7.0	6.2	12.9	11.8	▲ 1.0
非製造業	7.4	▲ 1.6	4.2	3.6	▲ 0.5
中堅企業	8.3	▲ 6.6	▲ 4.4	▲ 3.7	0.6
製造業	6.4	▲ 5.1	0.3	▲ 1.1	▲ 1.4
非製造業	9.5	▲ 7.5	▲ 7.3	▲ 5.4	2.0
中小企業	2.6	▲ 14.9	▲ 9.3	▲ 6.7	2.9
製造業	17.2	▲ 6.1	▲ 3.0	▲ 0.1	3.0
非製造業	▲ 4.4	▲ 20.1	▲ 13.0	▲ 10.5	2.8

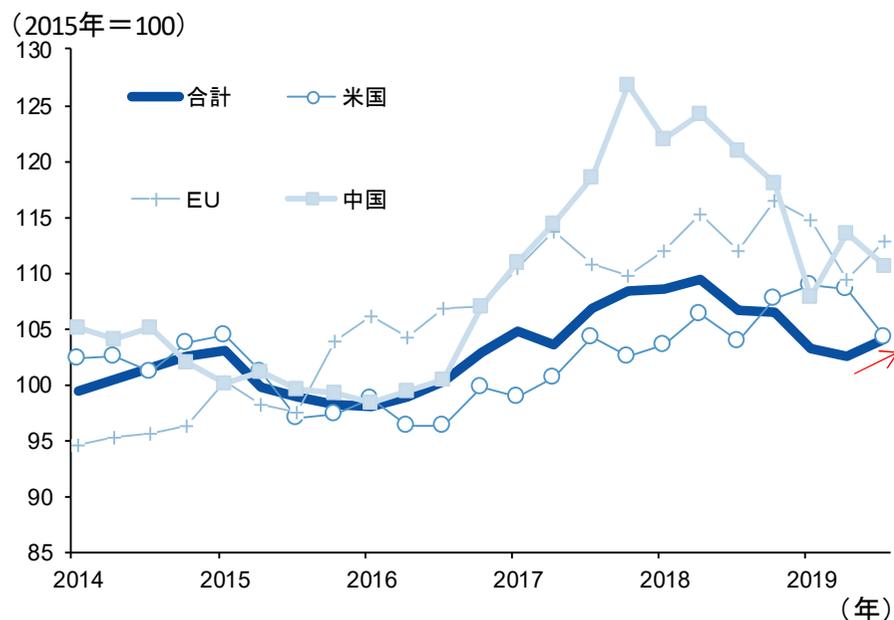
(注)右図は全規模、全産業  
 (出所)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほ総合研究所作成



## 輸出は下げ止まりの兆しがみられる一方、生産は弱含み

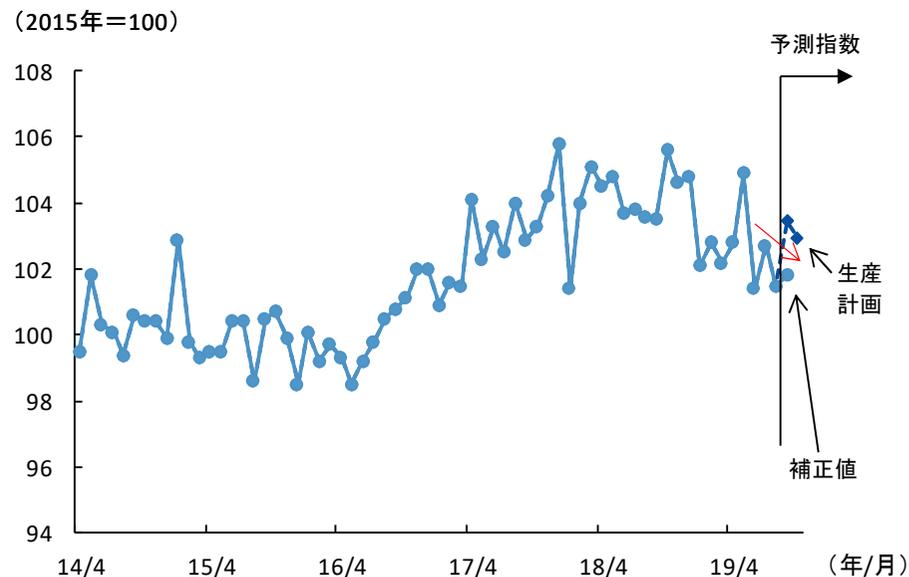
- 9月の輸出数量指数は前月比+2.1%と2か月ぶりのプラス転化。7～9月期は前期比+1.5%と、下げ止まりの兆し
  - \* みずほ総合研究所による季節調整値。
  - 電気機械に持ち直しの兆し。集積回路が底打ちしつつあり、在庫調整の進展や新型iPhoneの高機能化などが押し上げ
  - ただし、資本財や輸送機械など、電気機械以外の主力財は弱含みが継続
- 8月の鉱工業生産指数は前月比▲1.2%と2か月ぶりの低下。生産用機械工業や自動車工業など幅広い業種でマイナス
  - 7～8月を4～6月期対比でみると、▲0.9%とマイナス。増税前の駆け込み需要の規模が小さく個人消費が横ばい圏の動きにとどまっていることに加え、海外経済の減速並びに先行き不透明感の高まりが下押し要因に
  - 9月を補正值で延伸すると、7～9月期は前期比▲1.0%となり、減産の見通し

### 輸出数量指数(四半期ベース)



(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

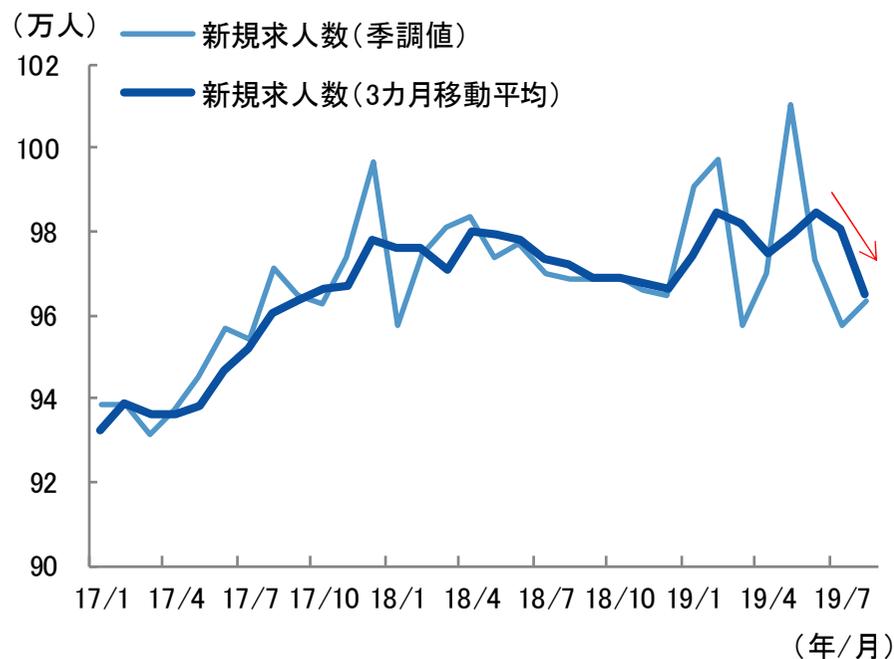


(出所)経済産業省「鉱工業指数」より、みずほ総合研究所作成

## 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

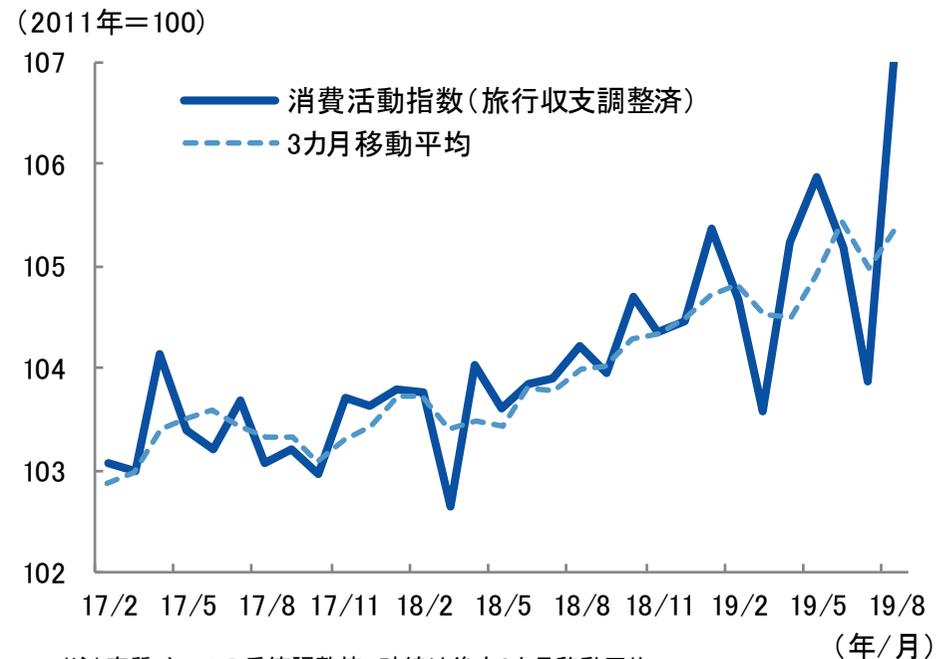
- 8月の失業率は2.2%と前月から横ばい。就業者数は前月差+19万人と増加。均してみても増加傾向
  - 8月の新規求人数は増加も、均してみれば力強さを欠いており、雇用に対する姿勢がやや慎重化の可能性
- 8月の消費活動指数は前月比+2.0%と先月の天候不順による落ち込みから大幅回復
  - ただし、7~8月期の4~6月期対比では+0.1%と横ばい。駆け込み需要は小規模にとどまっていると評価

### 新規求人数



(出所)厚生労働省「職業安定業務統計」より、みずほ総合研究所作成

### 消費活動指数

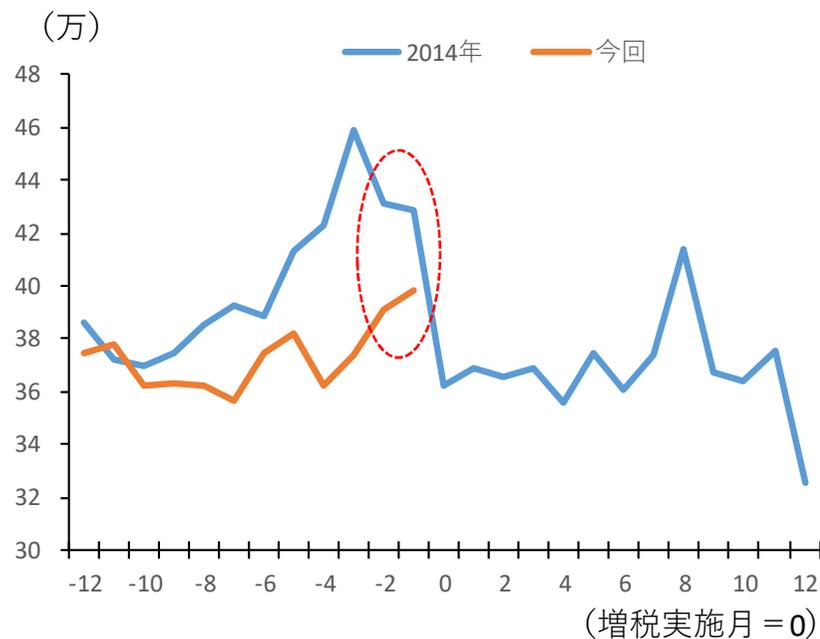


(注)実質ベースの季節調整値。破線は後方3カ月移動平均  
(出所)日本銀行「消費活動指数」より、みずほ総合研究所作成

## 消費増税前の駆け込み需要の規模は前回より縮小の見込み

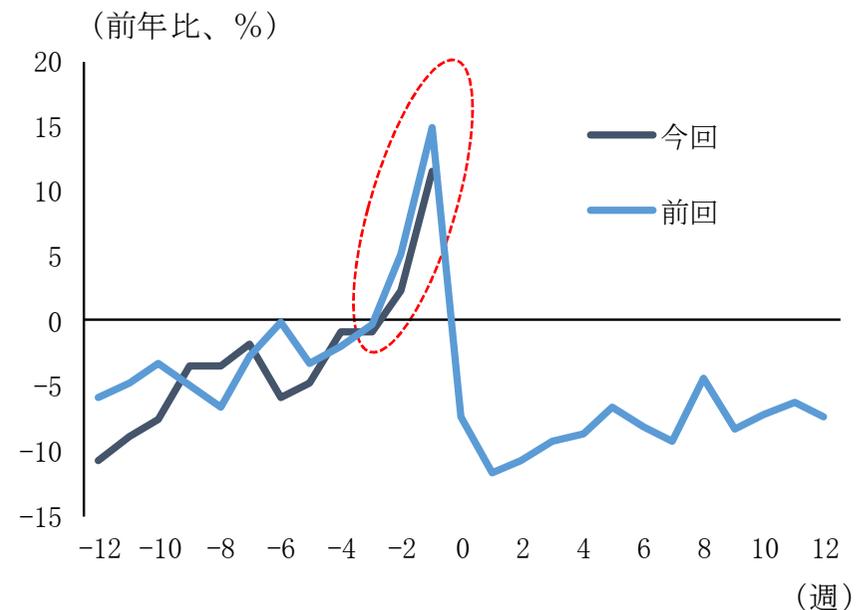
- 駆け込み需要は、現段階で利用可能な統計を見る限り、前回消費増税時よりも規模は小さい可能性
  - 自動車販売は前回増税時よりも駆け込みは明らかに限定的
  - POSデータ(週次、最新時点は9月23日)をみると、増税直前週に駆け込み需要の発生を確認。ただし、前回増税時よりもモメンタムはやや小さい。7~9月期を累積してみれば、駆け込み需要の規模は前回よりも小さいと評価
- 消費増税の反動減の影響はあるとみているが、前回増税時と比べればそのインパクトは小さくなる見通し

### 自動車登録台数



(出所) 一般社団法人日本自動車販売協会連合会「新車販売台数状況」、一般社団法人全国軽自動車協会連合会「軽四輪車新車販売」より、みずほ総合研究所作成

### POS-CQI : 週次消費者購買数量指数



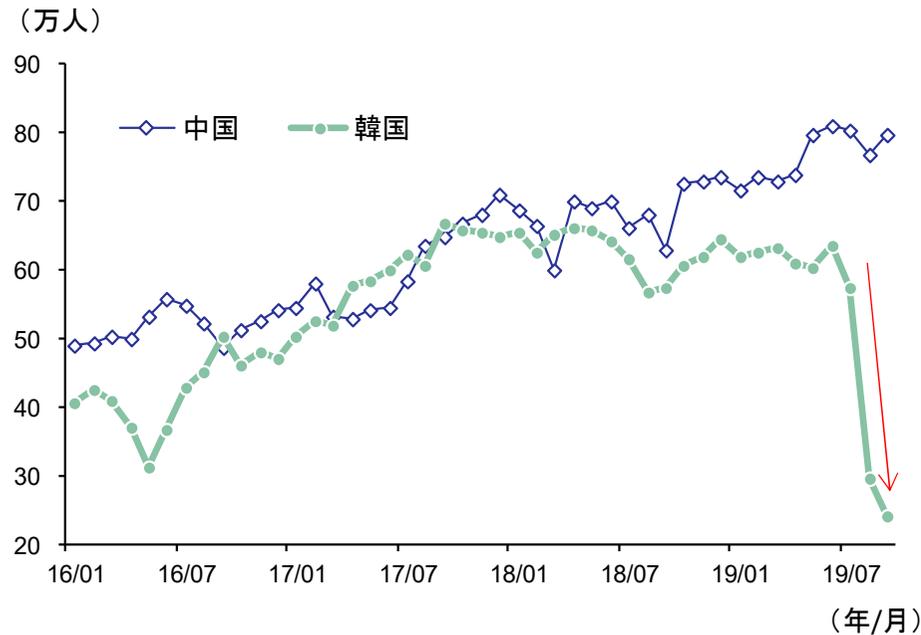
(注) 数量(タバコを除く)

(出所) SRI一橋大学消費者購買指数より、みずほ総合研究所作成

# 日韓関係の悪化で韓国人客が激減。コアCPI伸び率は小幅低下

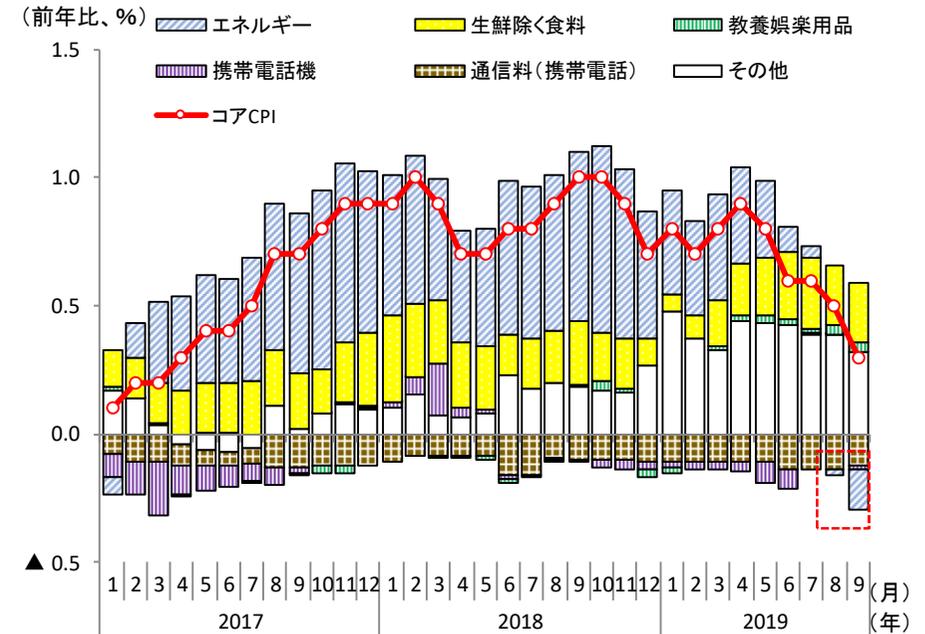
- 9月の訪日外客数は前月比▲0.7%と3か月連続の下落。日韓関係悪化で韓国人客が同▲18.9%と2か月連続大幅減  
\*みずほ総合研究所による季節調整値。
  - 先行きを現状と同ペースと仮定すると、2020年は3,376万人となり、政府目標(4,000万人)は未達の見込み
- 9月の全国コアCPI(生鮮食品を除く)は前年比+0.3%とプラス幅縮小。日銀版コアCPIは同+0.5%とプラス幅縮小
  - エネルギーのマイナス幅が拡大したほか、外国パック旅行費や教養娯楽用耐久財が全体を下押し
  - 当面、エネルギー価格のマイナス幅が拡大することを受けて、プラス幅は緩やかな縮小傾向で推移する見通し

## 訪日中国人および韓国人客数



(注)みずほ総合研究所による季節調整値  
 (出所)日本政府観光局(JNTO)より、みずほ総合研究所作成

## 消費者物価指数

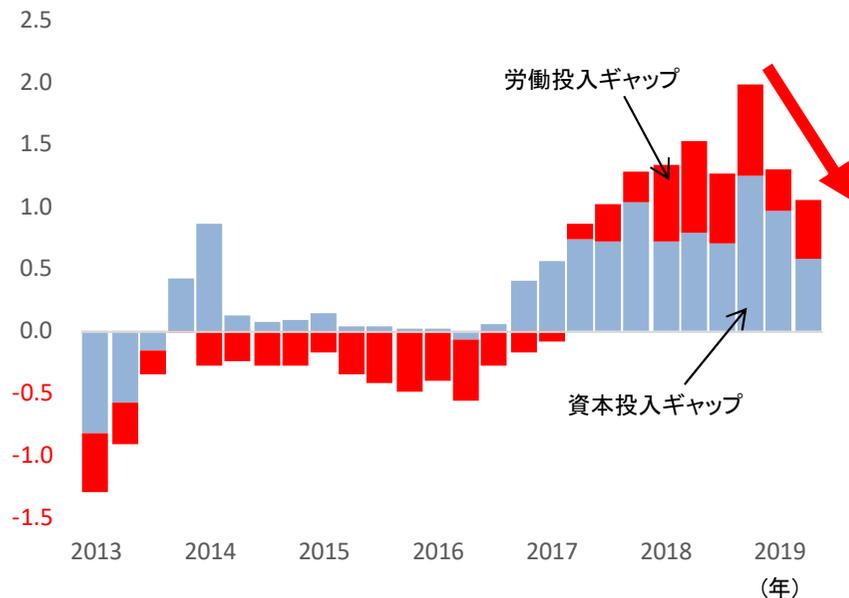


(出所)総務省「消費者物価指数」より、みずほ総合研究所作成

## (2) 金融政策～10月会合は政策維持を予想。円急伸ならマイナス金利の深掘りも

- 9月の金融政策決定会合では、物価上昇のモメンタム下振れへの予防的対応を求める意見が増加。政策委員は海外経済が減速する中での消費増税の影響に警戒
  - 日銀が算出する需給ギャップ(4～6月期)のプラス幅は前期から縮小。ただし、2006年来の水準を維持
- 日銀は消費増税の影響を見極めるまで政策を維持すると予想。ただし、円高進行などによりモメンタムの下振れリスクが明確となる場合、マイナス金利の深掘りなど追加緩和を行う可能性
  - マイナス金利の深掘りが行われる場合、副作用緩和策や、超長期債利回り低下を抑制する対応を予想

### 需給ギャップ(日銀試算)



(注)日銀が公表する需給ギャップ(直近4～6月期)  
(出所)日本銀行よりみずほ総合研究所作成

### 9月金融政策決定会合における追加緩和を求める意見

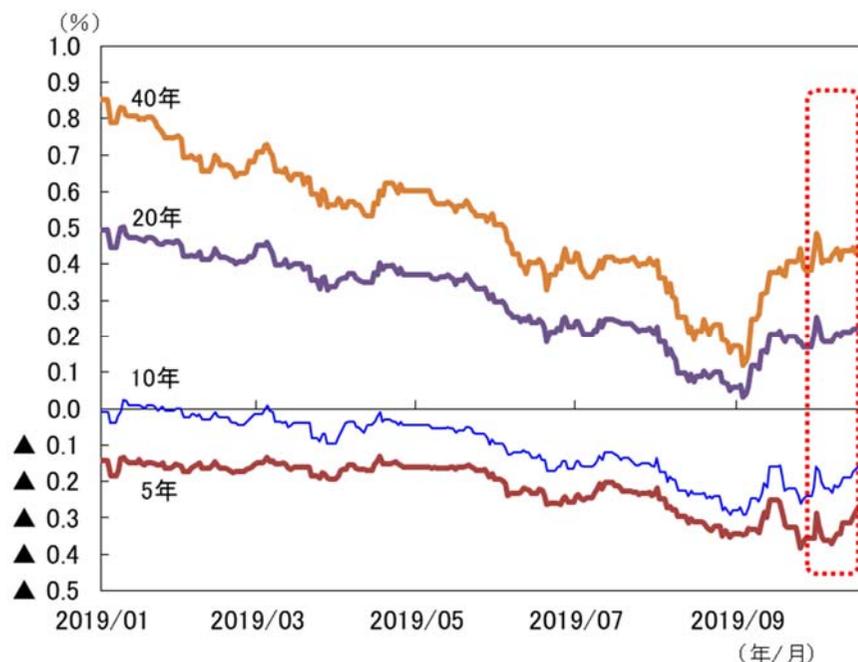
- ・海外経済の回復の遅れがわが国経済・物価に悪影響を及ぼす懸念があることを踏まえると、副作用にも留意しつつ、望ましい政策対応について検討していく必要。
- ・「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れは相応にあり、追加緩和措置の要否を検討すべき。断固として行動し、その有用性について広く発信することが重要。
- ・需給ギャップ、予想インフレ率、物価の動きに先行する様々な指標を見通すと、物価のモメンタムは損なわれており、先制的に追加緩和措置を講じる必要がある。イールドカーブがフラット化している現状を踏まえると、追加緩和策としては短期政策金利の引き下げが適当。
- ・マイナス金利政策については、それが銀行経営に与える影響よりも、あくまでも、経済全体に与える影響を優先して考えるべき。

(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▲0.15%近傍まで上昇

- 日本の10年国債利回りは、日銀の国債買入減額を受け、一時▲0.15%近傍まで上昇。その後、米製造業ISM指数が約10年ぶりの低水準となったこと等を受け、上昇は一服し小幅低下。足元では米中協議における部分合意等を受けて米債券売り圧力が高まっており、これを受けて円債利回りも再び上昇  
 – 10月の買入れ方針は減額スタンスが鮮明。買入頻度の文言変更により、買いオペを行わない可能性もあり得る
- 黒田総裁は関西経済団体との懇談会後の会見(9/24)で、マイナス金利の深堀りをする際には超長期金利のステップ化策も同時に行うことを示唆している。当面は金利低下しにく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

#### 日銀長期国債等の買入れ運営の変更

長期国債の買入頻度に関する文言の変更(変更箇所下線)

9月適用分	10月適用分
現時点で予定している買入れの日程は、別紙のとおり。ただし、必要に応じて回数を増やすことがある。	現時点で予定している買入れの日程は、別紙のとおり。ただし、必要に応じて回数を変更することがある。

【別紙】当面の月間買入予定の変更(変更箇所下線)

(億円)

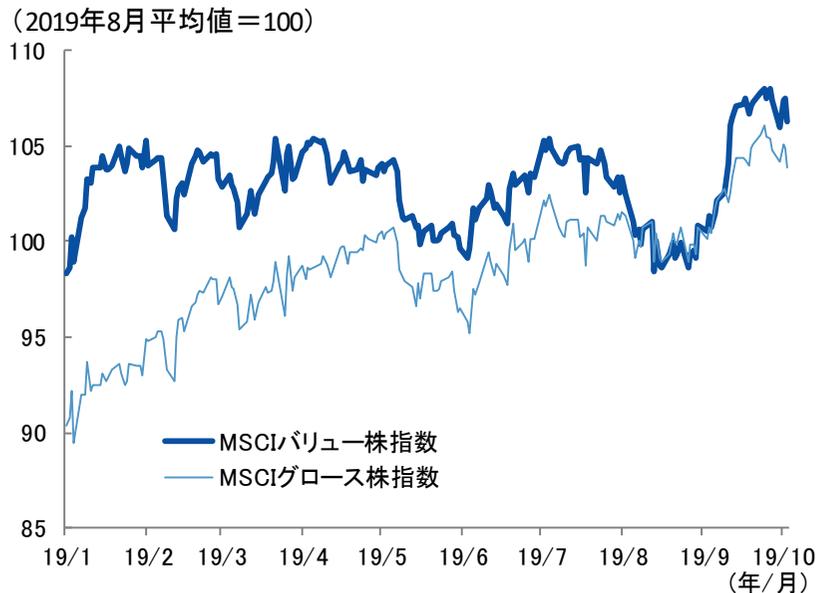
残存期間	1回当たりオファー金額	
	9月適用分	10月適用分
1年以下	100～1,000程度	100～1,000程度
1年超3年以下	2,500～5,000程度	3,000～5,500程度
3年超5年以下	2,500～5,000程度	2,000～4,500程度
5年超10年以下	2,500～5,500程度	2,000～5,000程度
10年超25年以下	1,000～2,500程度	500～2,000程度
25年超	100～1,000程度	0～500程度
物価連動債	250程度	250程度
変動利付債	1,000程度	1,000程度

(出所) 日本銀行より、みずほ総合研究所作成

## (4) 国内株式市場～バリュー株や内需関連銘柄が下支え

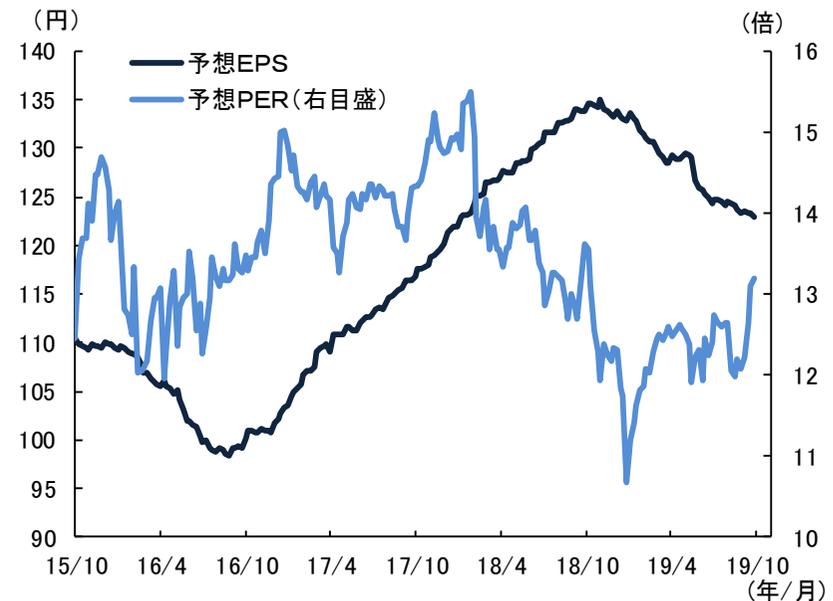
- 9月上旬は世界的なリスクオンを受けて良好なパフォーマンス。金利上昇を背景にバリュー株が台頭し、米国株をアウトパフォームする展開
  - これに伴ってバリュエーションが改善し、月末の予想PERは昨年10月ぶりに13倍台を回復
- 足元では内需関連株や半導体関連株が押し上げ、年初来高値圏で推移。引き続き海外株に優越する展開
- 先行きは、世界的な景気不安が重石となって徐々に上値が重くなる見込み。消費増税については、経済への影響を数カ月～半年かけて見極める展開を予想

### 日本株のバリュー株指数とグロース株指数



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

### TOPIXの予想PERと予想EPS



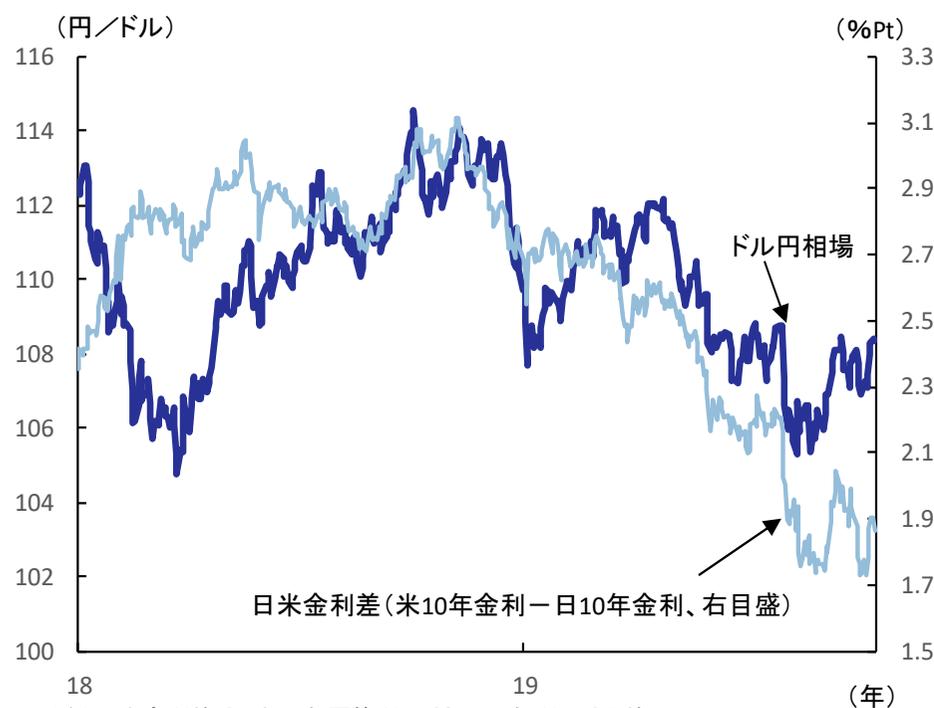
(注) 予想EPSと予想PERは12カ月先

(出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

## 6. 為替相場～米中貿易摩擦や世界経済減速に対する懸念から円高進行を予想

- ドル円相場は、10月に入り米景気減速に対する懸念が高まったことを受けて1ドル＝107円近傍まで円高が進展したが、足元では米中摩擦の緩和に対する期待から1ドル＝108円台まで円安が進展
- 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、欧州経済の減速懸念などから一時1ユーロ＝1.09ドル割れまでユーロ安が進展。足元ではBrexit交渉での合意に対する期待などからユーロ高が進んだが、先行きもユーロ安が進みやすい環境が続くとみられる

### ドル円相場と日米金利差(10年)



(注)日米金利差は、米10年国債利回りと日10年利回りの差  
(出所)Bloombergより、みずほ総合研究所作成

### ユーロドル相場とユーロ圏製造業PMI

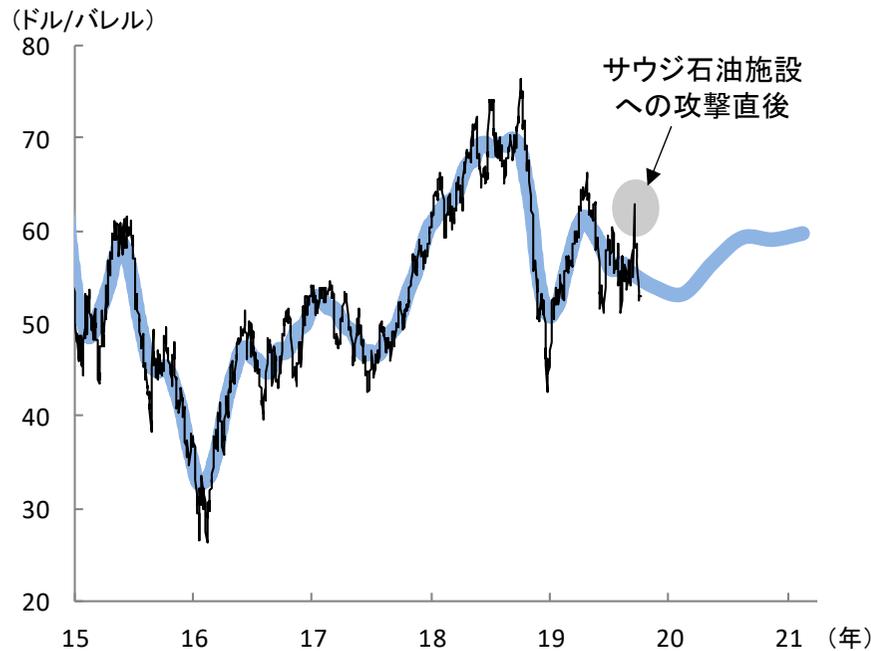


(出所)Markit、Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## 7. 原油相場は世界経済の先行き懸念を背景に再び軟調な展開

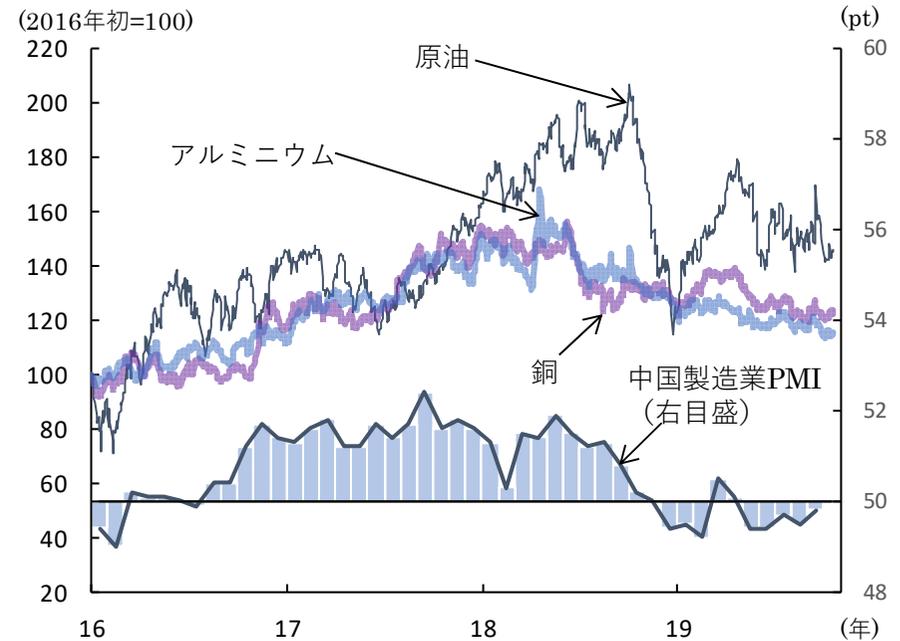
- WTI原油先物はサウジの石油施設が攻撃され一時62.9ドル(9/16終値)まで上昇したが、再び50ドル台前半に下落
  - サウジアラビアは原油生産の回復を宣言し、原油需給のひっ迫懸念は後退
  - 商品市況は、銅やアルミニウムなど原油以外のコモディティーも弱含みが続いている
- 背景には、中国をはじめ世界経済に対する減速懸念があり、当面は軟調な推移が続く見通し
  - 石油施設が攻撃されるリスクには引き続き留意が必要だが、世界全体の原油需給は均衡化になお時間が必要

### 原油相場の推移(WTI原油先物)



(注) 予測は、みずほ総合研究所「2019・2020年度内外経済見通し」(2019.9.9)  
 (出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

### 商品市況と中国経済



(注) 原油はWTI、銅およびアルミはLME3か月物  
 (出所) 中国国家统计局、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/ 7-9	10-12	2020/ 1-3	4-6	7-9	2019/ 10-12	2020/ 1-3	4-6	7-9	2019/ 10-12	2020/ 1-3	4-6	7-9
米 国	F F レート (期末値、%)	1.75~ 2.00	1.50 ~1.75	1.25 ~1.50	1.25 ~1.50	1.25 ~1.50	1.75~ 2.00	1.75~ 2.00	1.75~ 2.00	1.75~ 2.00	1.50~ 1.75	1.25~ 1.50	1.00~ 1.25	0.75~ 1.00
	10年国債利回り (%)	1.79	1.65	1.50	1.55	1.55	1.85	1.90	2.00	2.00	1.60	1.40	1.20	1.20
	ダウ平均株価 (ドル)	26,683	26,000	25,500	26,000	26,500	27,500	28,500	29,000	29,000	23,000	21,000	20,000	20,000
日 本	ユ-ロ円TIBOR (3か月、%)	0.03	0.01	0.04	0.04	0.05	0.03	0.05	0.07	0.07	0.00	0.00	0.00	0.00
	10年国債利回り (%)	-0.20	-0.20	-0.20	-0.20	-0.20	-0.10	0.00	0.10	0.10	-0.20	-0.25	-0.30	-0.30
	日経平均株価 (円)	21,270	21,000	20,000	20,500	21,000	22,500	23,000	24,000	24,000	19,500	18,000	17,000	15,000
欧 州	ECB預金ファシリティ金利 (期末値、%)	-0.43	-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、%)	-0.51	-0.50	-0.65	-0.60	-0.60	-0.30	-0.20	-0.10	-0.10	-0.60	-0.70	-0.80	-0.80
為 替	ドル円相場 (円/ドル)	107	107	105	106	106	109	109	110	110	103	98	94	90
	ユーロドル相場 (ドル/ユーロ)	1.11	1.09	1.08	1.08	1.08	1.11	1.11	1.12	1.12	1.11	1.15	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	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

## 【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	若田部日銀副総裁講演(ジャパン・ソサエティNY 講演会)	3	米 非製造業ISM指数(9月)、製造業新規受注(8月)
4		4	米 バウエルFRB議長講演(ワシントンD.C.) 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	米 バウエルFRB議長講演(ソルトレイクシティ)
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 バウエルFRB議長講演(デンバー) PPI(9月) 3年国債入札
9		9	米 バウエルFRB議長講演(カンザスシティ) FOMC議事録(9/17-18分)、10年国債入札
10	雨宮副総裁(ASIFMA・AnnualConference 2019) 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	休日の日(日本休場)	14	米 コロンブスデー(祝日)
15	黒田日銀総裁挨拶(支店長会議) 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業況指数(10月) 住宅着工・許可件数(9月)
18	雨宮日銀副総裁挨拶(全国信用組合大会) 消費者物価(9月全国)、内閣府月別経済報告(10月)	18	米 景気先行指数(9月)
19		19	
20	黒田日銀総裁講演(エマージング・マーケット・ フォーラム)	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	米 ECB政策理事会、耐久財受注(9月) 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) ifo景況感指数(10月)
26		26	
27		27	
28		28	
29	消費者物価(10月都区部)、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 日銀工業生産(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

## 【11月のスケジュール】

国内		米 国 他	
1	新車販売台数(10月)、労働力調査(9月)	1	米 製造業ISM指数(10月)、雇用統計(10月)
2		2	
3	文化の日(日本休場)	3	
4	振替休日(日本休場)	4	米 製造業新規受注(9月)
5		5	米 非製造業ISM指数(10月)、貿易収支(9月) 3年国債入札
6	日銀金融政策決定会合議事要旨(9/18-19分) 10年利付国債入札	6	米 労働生産性(7-9月期暫定) 10年国債入札
7		7	英 英中銀金融政策委員会(6-7日) 米 30年国債入札
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)、10年物価運動国債入札	8	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(11月速報)
9		9	
10		10	
11	日銀金融政策決定会合における主な意見 (10/30-31分)、機械受注統計(9月) 国際収支(9月速報)、景気ウォッチャー調査(10月)	11	米 ベテランズデー(祝日)
12	マネーストック(10月速報) 30年利付国債入札	12	
13	企業物価指数(10月)	13	米 CPI(10月) 連邦財政収支(10月)
14	GDP(7-9月期1次速報) 第3次産業活動指数(9月)、5年利付国債入札	14	米 PPI(10月)
15	設備稼働率(9月)	15	米 鉱工業生産・設備稼働率(10月)、小売売上高(10月) ニューヨーク連銀製造業業況指数(11月)
16		16	
17		17	
18		18	米 ネット対米証券投資(9月)
19		19	米 住宅着工・許可件数(10月)
20	貿易統計(10月)、20年利付国債入札	20	米 FOMC議事録(10/29-30分)
21	全産業活動指数(9月)	21	米 中古住宅販売件数(10月) フィラデルフィア連銀製造業業況指数(11月)
22	消費者物価(10月全国)	22	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(11月確報) 景気先行指数(10月)
23	勤労感謝の日(日本休場)	23	
24		24	
25		25	独 ifo景況感指数(11月) 米 2年国債入札
26	40年利付国債入札	26	米 新築住宅販売件数(10月)、5年国債入札
27		27	米 耐久財受注(10月)、GDP(7-9月期暫定) 個人所得・消費支出(10月)、企業収益(7-9月期暫定) ペーリュック(地区連銀経済報告) カンファレンスボード消費者信頼感指数(11月) 7年国債入札
28	商業動態統計(10月速報) 2年利付国債入札	28	米 感測器(米国休場)
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)、住宅着工統計(10月) 消費動向調査(11月)	29	米 シカゴPMI指数(11月)
30		30	

(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】

	12月	1月	2月
日本	2 法人企業統計調査(7~9月期)	6 新車販売台数(12月)	7 家計調査(12月)
	3 新車販売台数(11月)	8 毎月勤労統計(11月速報)	8 毎月勤労統計(12月速報)
	3 10年利付国債入札	消費動向調査(12月)	10 景気ウォッチャー調査(1月)
	5 30年利付国債入札	10 家計調査(11月)	10 国際収支(12月速報)
	6 家計調査(10月)	14 景気動向指数(11月速報)	12 マネーストック(1月速報)
	毎月勤労統計(10月速報)	14 景気ウォッチャー調査(12月)	12 企業物価指数(1月)
	景気動向指数(10月速報)	14 国際収支(11月速報)	17 設備稼働率(12月)
	9 GDP(7~9月期2次速報)	15 マネーストック(12月速報)	17 GDP(10~12月期1次速報)
	景気ウォッチャー調査(11月)	16 企業物価指数(12月)	19 貿易統計(1月)
	国際収支(10月速報)	16 機械受注統計(11月)	機械受注統計(12月)
	10 マネーストック(11月速報)	20 設備稼働率(11月)	21 消費者物価(1月全国)
	5年利付国債入札	21 日銀「経済・物価情勢の展望」 (基本的見解)	28 鉱工業生産(1月速報)
	11 企業物価指数(11月)	日銀金融政策決定会合(20・21日)	商業動態統計(1月速報)
	12 法人企業景気予測調査(10~12月期)	日銀総裁定例記者会見	消費者物価(2月都区部)
	12 機械受注統計(10月)	23 貿易統計(12月)	労働力調査(1月)
	13 設備稼働率(10月)	24 消費者物価(12月全国)	
	13 日銀短観(12月調査)	31 鉱工業生産(12月速報)	
	17 20年利付国債入札	商業動態統計(12月速報)	
	18 貿易統計(11月)	消費者物価(1月都区部)	
	19 日銀金融政策決定会合(18・19日)	労働力調査(12月)	
	日銀総裁定例記者会見		
	20 資金循環統計(7~9月期速報)		
	消費者物価(11月全国)		
	24 2年利付国債入札		
27 鉱工業生産(11月速報)			
商業動態統計(11月速報)			
消費者物価(12月都区部)			
労働力調査(11月)			

	12月	1月	2月
米国	3 製造業ISM指数(11月)	1 FOMC議事録(12/10・11分)	12 連邦財政収支(1月)
	5 非製造業ISM指数(11月)	カンファレンス「ト」消費者信頼感指数(12月)	14 鉱工業生産・設備稼働率(1月)
	貿易収支(10月)	7 3年国債入札	ミシガン大学消費者信頼感指数(2月速報)
	6 ミシガン大学消費者信頼感指数(12月速報)	7 景気先行指数(1月)	19 FOMC議事録(1/28・29分)
	雇用統計(11月)	8 10年国債入札	28 シカゴPMI指数(2月)
	9 3年国債入札	9 30年国債入札	ミシガン大学消費者信頼感指数(2月確報)
	10 労働生産性(7~9月期改訂)	13 連邦財政収支(12月)	
	10年国債入札	17 鉱工業生産・設備稼働率(12月)	
	11 FOMC(10・11日)	ミシガン大学消費者信頼感指数(1月速報)	
	CPI(11月)	27 2年国債入札	
	連邦財政収支(11月)	5年国債入札	
	12 PPI(11月)	28 7年国債入札	
	30年国債入札	29 FOMC(28・29日)	
	13 小売売上高(11月)	31 シカゴPMI指数(1月)	
	16 ニューヨーク連銀製造業業況指数(12月)	ミシガン大学消費者信頼感指数(1月確報)	
	17 鉱工業生産・設備稼働率(11月)		
	住宅着工・許可件数(11月)		
	19 経常収支(7~9月期)		
	中古住宅販売件数(11月)		
	19 フラット・トップ連銀製造業業況指数(12月)		
	20 ミシガン大学消費者信頼感指数(12月確報)		
	GDP(7~9月期確定)		
	個人所得・消費支出(11月)		
	企業収益(7~9月期改訂)		
	景気先行指数(11月)		
	23 新築住宅販売件数(11月)		
	2年国債入札		
	24 耐久財受注(11月)		
	5年国債入札		
	26 7年国債入札		
	31 シカゴPMI指数(12月)		
欧州	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)	30 英中銀金融政策委員会(29・30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	18/7~9	10~12	19/1~3	4~6	7~9
実質GDP	前期比(季%)	1.9	0.7	▲0.5	0.4	0.5	0.3	-
短観 大企業製造業	DI%ポイント	-	-	19	19	12	7	5
短観 大企業非製造業	DI%ポイント	-	-	22	24	21	23	21
月次指標		FY 2017	FY 2018	19/05月	06月	07月	08月	09月
景気動向指数 先行CI		-	-	95.0	93.6	93.7	91.7	-
景気動向指数 一致CI		-	-	102.4	99.5	99.7	99.3	-
景気動向指数 先行DI	(%)	-	-	27.3	18.2	10.0	11.1	-
景気動向指数 一致DI	(%)	-	-	66.7	22.2	12.5	14.3	-
鉱工業生産指数	前月比(季%)	2.9	0.3	2.0	▲3.3	1.3	▲1.2	-
第3次産業活動指数	前月比(季%)	1.1	1.1	▲0.1	▲0.1	0.1	0.4	-
全産業活動指数	前月比(季%)	1.8	0.8	0.4	▲0.7	0.2	0.0	-
機械受注	前月比(季%)	▲0.8	2.8	▲7.8	13.9	▲6.6	▲2.4	-
住宅着工戸数	万戸(季、年率)	94.6	95.3	90.0	92.2	91.0	89.1	-
百貨店・スーパー販売額	前年比(既%)	0.5	▲0.9	▲0.5	▲0.5	▲4.8	0.3	-
小売販売額	前年比(原%)	1.9	1.6	1.3	0.5	▲2.0	1.8	-
実質家計消費支出	前年比(原%)	0.7	-	4.0	2.7	0.8	1.0	-
完全失業率	(季、倍)	2.7	2.4	2.4	2.3	2.2	2.2	-
有効求人倍率	(季、倍)	1.55	1.62	1.62	1.61	1.59	1.59	-
所定外労働時間	前年比(原%)	0.5	▲1.6	▲2.9	▲2.7	▲0.9	▲1.0	-
名目賃金	前年比(原%)	0.7	0.9	▲0.5	0.4	▲1.0	▲0.2	-
国内企業物価指数	前年比(原%)	2.7	2.2	0.7	▲0.2	▲0.6	▲0.9	▲1.1
消費者物価指数	前年比(原%)	0.7	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5	0.3
M2	前年比(原%)	3.7	2.7	2.6	2.3	2.3	2.4	2.4
M3	前年比(原%)	3.2	2.4	2.3	2.0	2.0	2.0	2.0
通関収支	(原、億円)	24,108	▲15,945	▲9,702	5,875	▲2,523	▲1,435	▲1,230
(通関輸出)	前年比(原%)	10.8	1.9	▲7.8	▲6.6	▲1.5	▲8.2	▲5.2
(通関輸入)	前年比(原%)	13.7	7.2	▲1.4	▲5.2	▲1.1	▲11.9	▲1.5
経常収支	(原、億円)	221,749	192,434	16,501	12,549	19,999	21,577	-

(注記) 機械受注は船舶・電力除く民需、実質家計消費支出は全世界(農林漁業世帯含む)、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		CY 17	CY 18	19/05月	06月	7月	8月	9月
鉱工業生産	前月比(季%)	2.3	4.0	0.2	0.1	▲0.2	0.8	▲0.4
耐久財受注	前月比(季%)	5.4	7.9	▲2.3	1.8	2.1	0.2	-
コア資本財受注	前月比(季%)	6.7	6.0	0.2	0.9	0.0	▲0.4	-
製造業ISM指数	(季%)	57.4	58.8	52.1	51.7	51.2	49.1	47.8
失業率	(季%)	4.4	3.9	3.6	3.7	3.7	3.7	3.5
非農業部門雇用者数	前月差(千人)	2,263	2,454	62	178	166	168	136
小売売上高	前月比(季%)	4.2	4.9	0.5	0.4	0.7	0.6	▲0.3
(除く自動車)	前月比(季%)	4.6	5.5	0.5	0.3	0.9	0.2	▲0.1
消費者信頼感指数	(85年平均=100)	120.5	130.1	131.3	124.3	135.8	134.2	125.1
消費者物価	前月比(季%)	2.1	2.4	0.1	0.1	0.3	0.1	0.0
生産者物価	前月比(季%)	2.3	2.9	0.2	▲0.2	0.2	0.1	▲0.3
住宅着工件数	千戸(季、年率)	1,203	1,250	1,264	1,233	1,204	1,386	1,256
貿易収支	(季、10億ドル)	▲550	▲628	▲56	▲56	▲54	▲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。