
みずほ経済・金融マンスリー

2019.11.25

みずほ総合研究所

今月のトピックス 世界経済の成長率は2019、2020年と低水準が続く

- 世界経済(予測対象地域計)の成長率は、足元の景気実態の弱さから2019年を下方修正。2020年は据え置き。2020年にかけて徐々に底入れに向かうものの、回復力は弱いと見る
 - 2020年は米中摩擦やBrexitの前提修正等により、先進国を中心に上方修正。一方、一部新興国では下方修正。不確実性は引き続き高く、全体では見通しを据え置き

世界経済見通し総括表

	(前年比、%)					(前年比、%)		(%Pt)	
	2016年 暦年	2017年	2018年	2019年	2020年	2019年 (9月予測)	2020年	2019年 (9月予測との比較)	2020年
予測対象地域計	3.5	4.0	4.0	3.3	3.3	3.4	3.3	▲ 0.1	-
日米欧	1.6	2.3	2.2	1.7	1.3	1.7	1.2	-	0.1
米国	1.6	2.4	2.9	2.3	1.8	2.4	1.6	▲ 0.1	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	1.1	1.3	0.9	-	0.2
日本	0.6	1.9	0.8	0.8	0.3	0.9	0.0	▲ 0.1	0.3
アジア	6.4	6.2	6.2	5.3	5.4	5.5	5.5	▲ 0.2	▲ 0.1
中国	6.7	6.8	6.6	6.1	5.9	6.2	5.9	▲ 0.1	-
NIEs	2.4	3.2	2.8	1.5	1.4	1.8	1.5	▲ 0.3	▲ 0.1
ASEAN5	5.0	5.3	5.2	4.9	4.9	4.9	4.8	-	0.1
インド	8.7	6.9	7.4	5.3	6.3	6.0	6.6	▲ 0.7	▲ 0.3
オーストラリア	2.8	2.5	2.7	2.0	1.9	2.0	1.9	-	-
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	0.1	1.0	0.6	1.2	▲ 0.5	▲ 0.2
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	0.5	0.6	0.3	-	0.2
原油価格(WTI,\$/bbl)	43	51	65	57	58	56	57	1	1

(注) 網掛けは予測値。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、各国統計より、みずほ総合研究所作成

追加関税第4弾後半(12月発動分)の発動を見送りに変更

- 米中間で「第1段階」の合意に至り、追加関税第4弾後半(12月15日発動予定分(List4B))の発動を見送ると見込む
 - 10月の閣僚協議を経て、米国は10月15日発動予定分(第1-3弾の追加関税率引き上げ)を見送り。List4B対象品目は対中輸入依存度が全体で87.1%と突出しており、発動のハードルは高い(第1弾:6.3%、第2弾:12.5%、第3弾:20.4%、第4弾ListA:24.4%)
 - 中国は、米農産物の輸入拡大や知的財産権保護強化、為替政策の透明性向上等を受け入れる方向
 - 産業補助金等の構造問題は先送り
 - 米農産物の輸入拡大規模等を巡り、依然米中間で意見の隔たりがあり、決裂の可能性も残る

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				
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
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	→見送り
	10%→25%	19/5/10~		
④A 1,100億ドル	(10%)	19/9/1~	カーテレビ等 3,243品目	追加関税を 10%→15% に引き上げ
④B 1,600億ドル	(10%)	19/12/15~	携帯電話等 555品目	



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
① 340億ドル	25%	18/7/6~	大豆、化学品 自動車等
② 160億ドル		18/8/23~	
③ 600億ドル	5%/10%	18/9/24~	木材、LNG等
	最大25%	19/6/1~	
④A 290億ドル	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 450億ドル	5%/10%	19/12/15~	
約117億ドル (2018年)	5%/25%	19/12/15~	19年1月から停止している 自動車・同部品(第1-3弾、 211品目)への課税再開

(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

香港人権法案成立で香港問題が米中貿易協議に影響を与える可能性も

- 米国では、従来より、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現在の待遇を停止できる
 - 2019年香港人権・民主主義法も、国務長官による議会への年次報告等、基本的枠組みは1992年香港政策法と変わらず
 - 新法では、国務長官による評価基準の明確化や人権侵害に責任を有する個人への制裁措置等を新たに盛り込む
- 米国は、香港に中国への返還後もそれ以前と同様の待遇を与えている
 - 米国は、領事関係(領事館設置、査証発給等)、国際機関・協定への加入、独立関税地域としての貿易関係(関税率、輸出入手続等)、海運・航空面の扱い、米ドルと香港ドルの自由兌換等を香港に認めている
 - 米・香港間で、海運業者に対する二重課税防止協定、航空サービス協定等の二者間協定がある
- 新法は、大統領に対して香港への現待遇停止の権限を引き続き与えるものであり、現待遇停止を義務付けるものではない

2019年香港人権・民主主義法の概要

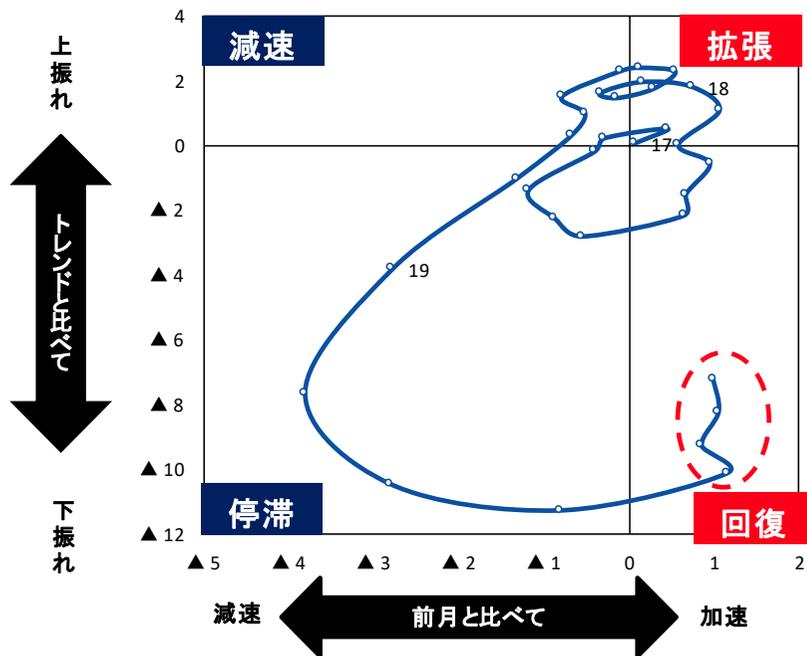
香港の現待遇停止	<ul style="list-style-type: none"> ・国務長官は毎年、香港が十分な自治を与えられているかを評価し、議会に報告する(新法で評価基準を明確化) ・大統領は、香港に十分な自治が与えられていないと判断する場合、大統領令により香港の現在の待遇を停止できる(1992年法)
査証発給	<ul style="list-style-type: none"> ・申請者の政治的動機による逮捕・拘留、他の反政府的活動への参加を理由に、査証申請が拒否されてはならない
輸出管理・国連制裁	<ul style="list-style-type: none"> ・本法施行後180日以内に(以後は毎年)、商務長官は香港における米輸出管理・制裁法違反を評価し、議会に報告する
中国への引き渡しからの保護	<ul style="list-style-type: none"> ・米国市民を中国へ引き渡す恐れのある法が香港政府により提出あるいは施行された後30日以内に、大統領は米国市民・企業を保護する戦略を含む報告書を議会に提出する
人権侵害に責任を有する個人への制裁	<ul style="list-style-type: none"> ・大統領は、香港での人権侵害に責任を有する個人を特定し、本法施行後180日以内に(以後は少なくとも年1回)議会に報告、当該個人に制裁(在米資産凍結、査証取り消し、民事別・刑事罰)を科さなければならない

(出所) Hong Kong Human Rights and Democracy Act of 2019 より、みずほ総合研究所作成

グローバルなITサイクルは底入れに

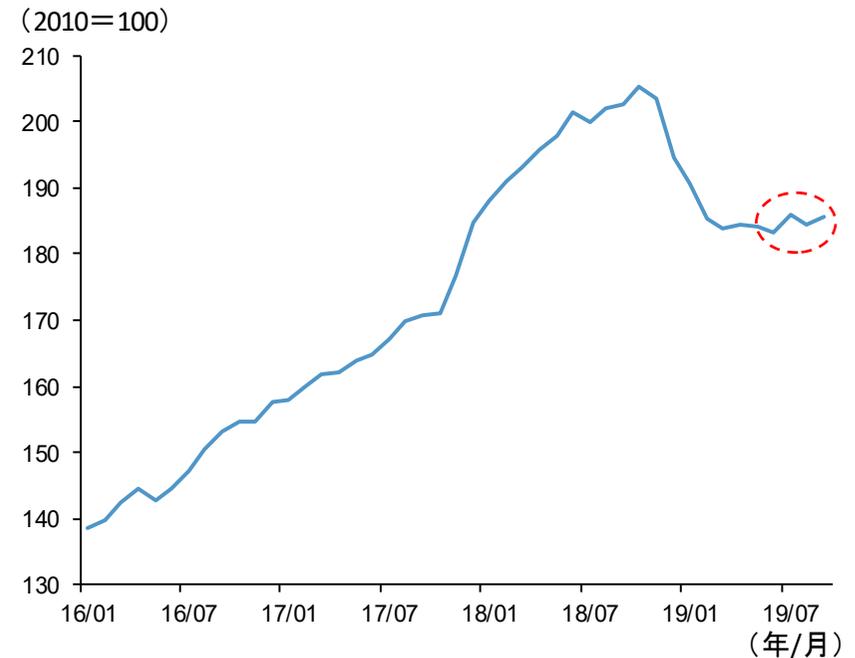
- 薄日が差し始めた半導体市場
 - シリコンサイクルインデックスは、トレンド対比で未だ大きく下振れているものの、4カ月連続で回復局面に位置
 - 在庫調整の進展により、ようやく需要が復元し始めている模様
- 実質世界半導体売上高も底入れ
 - 米国の対中制裁第4弾ListB発動に伴う2番底懸念は大きく後退

シリコンサイクルインデックスのビジネスサイクルクロック



(注) 日本、韓国、台湾、米国の半導体関連出荷統計を合成して作成。最新時点は2019年8月
 (資料) CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

実質世界半導体売上高

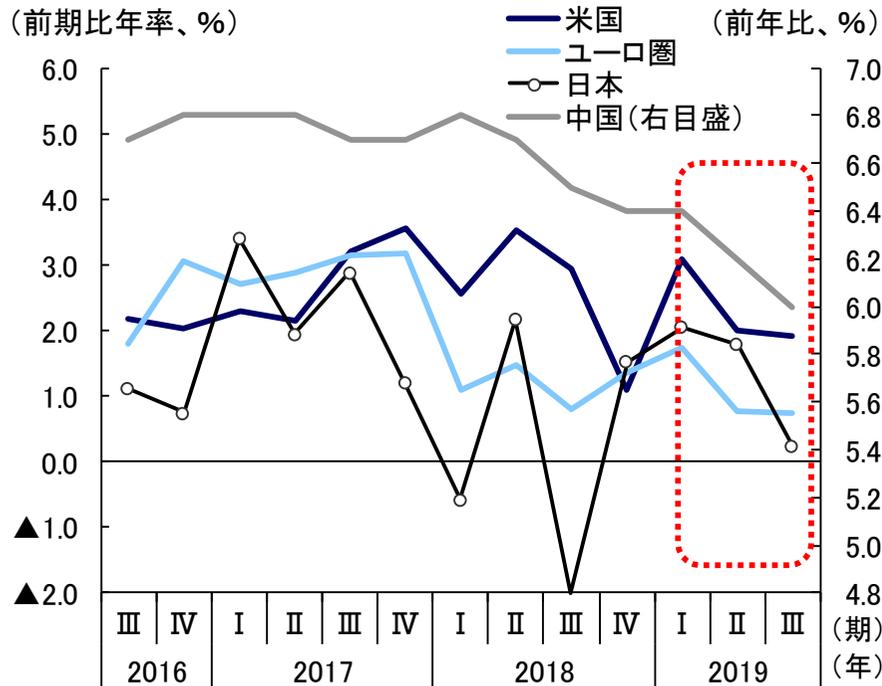


(注) 最新時点は2019年9月
 (資料) CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

1. 世界経済・市場動向～製造業に底入れ期待の一方、非製造業に波及懸念

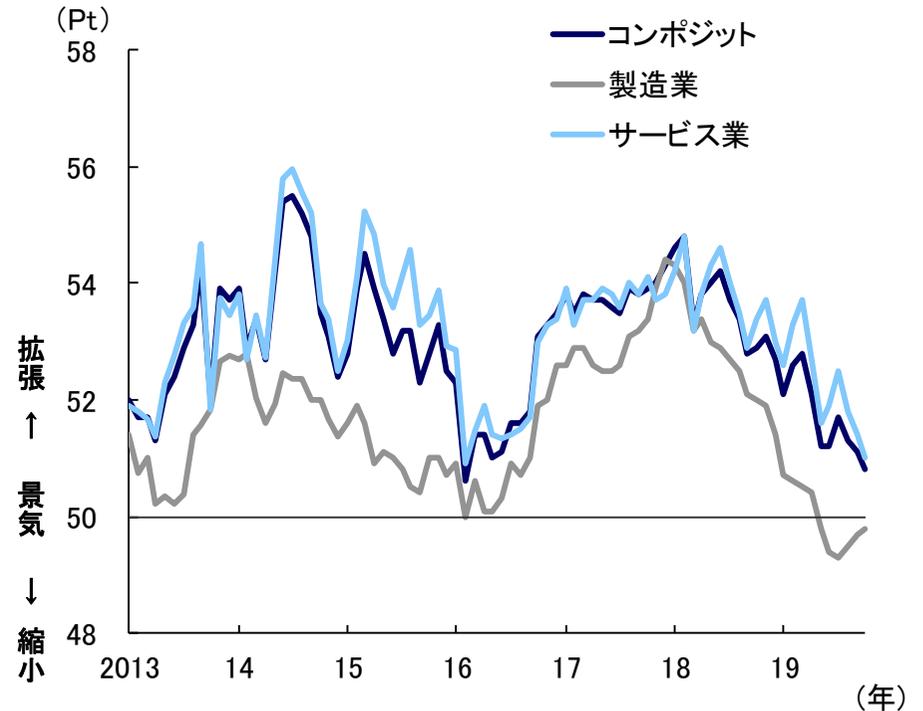
- 7～9月期の主要国の実質成長率をみると、日中が2四半期連続で減速する一方、米国・ユーロ圏は前期並み
 - 10月のグローバル製造業PMIは引き続き50割れだが、2カ月連続改善で底入れ期待も。一方、同サービス業PMI及びこれらを合成したコンポジットPMIは50は上回るも低下基調が続いており、デカップリングシナリオに黄色信号

主要国・地域の四半期GDP成長率



(出所) 各国統計より、みずほ総合研究所作成

グローバルPMI



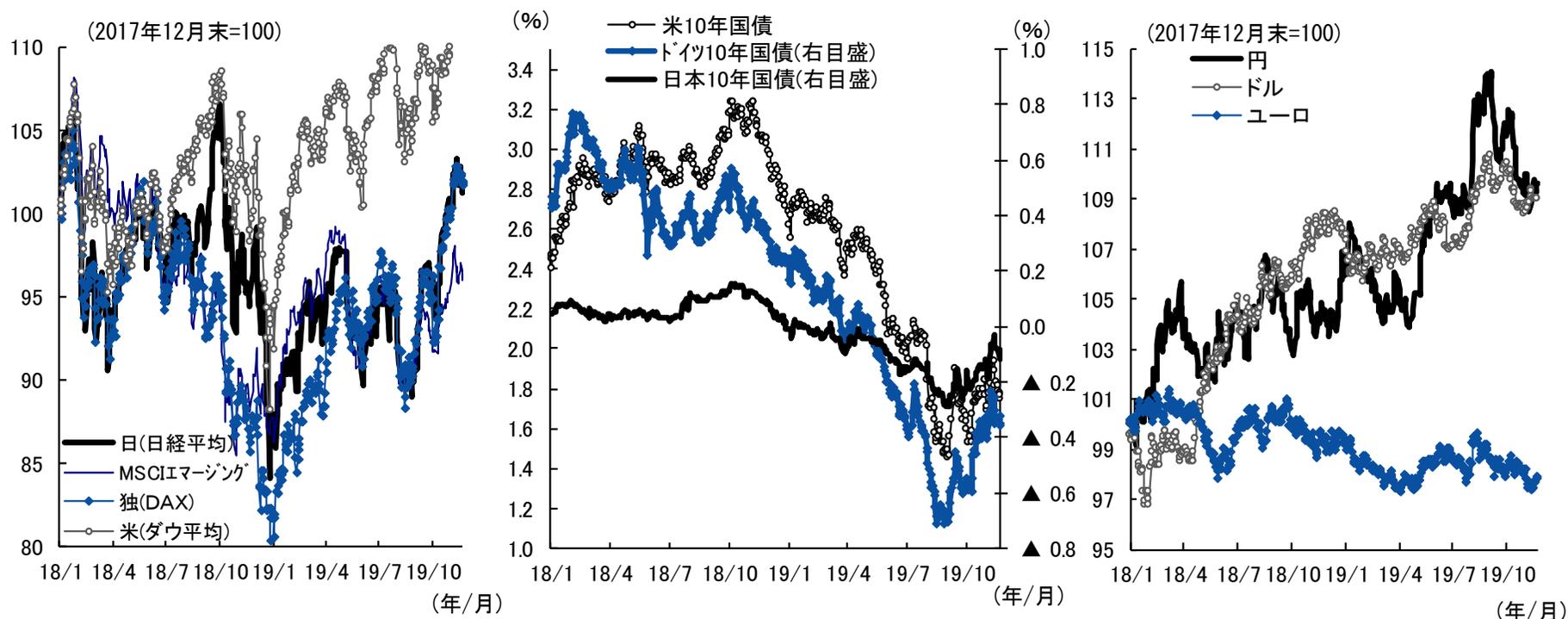
(注) PMI(購買担当者景気指数): 新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウエイトを掛けて算出する指数。50が判断の境目

(出所) Markitより、みずほ総合研究所作成

金融市場の概況～米中協議への不透明感高まる

- 市場は香港人権・民主主義法案の可決を受け米中協議の先行きへの懸念を強める。FOMCで利下げ打ち止めが示唆されるも、パウエル議長が今後の利上げ検討のハードルが高いことに言及したこと。また、堅調な雇用統計を受け米国株は最高値圏。日経平均は23,000円台に上昇。日米独長期金利の上昇は一服

主要マーケットの推移

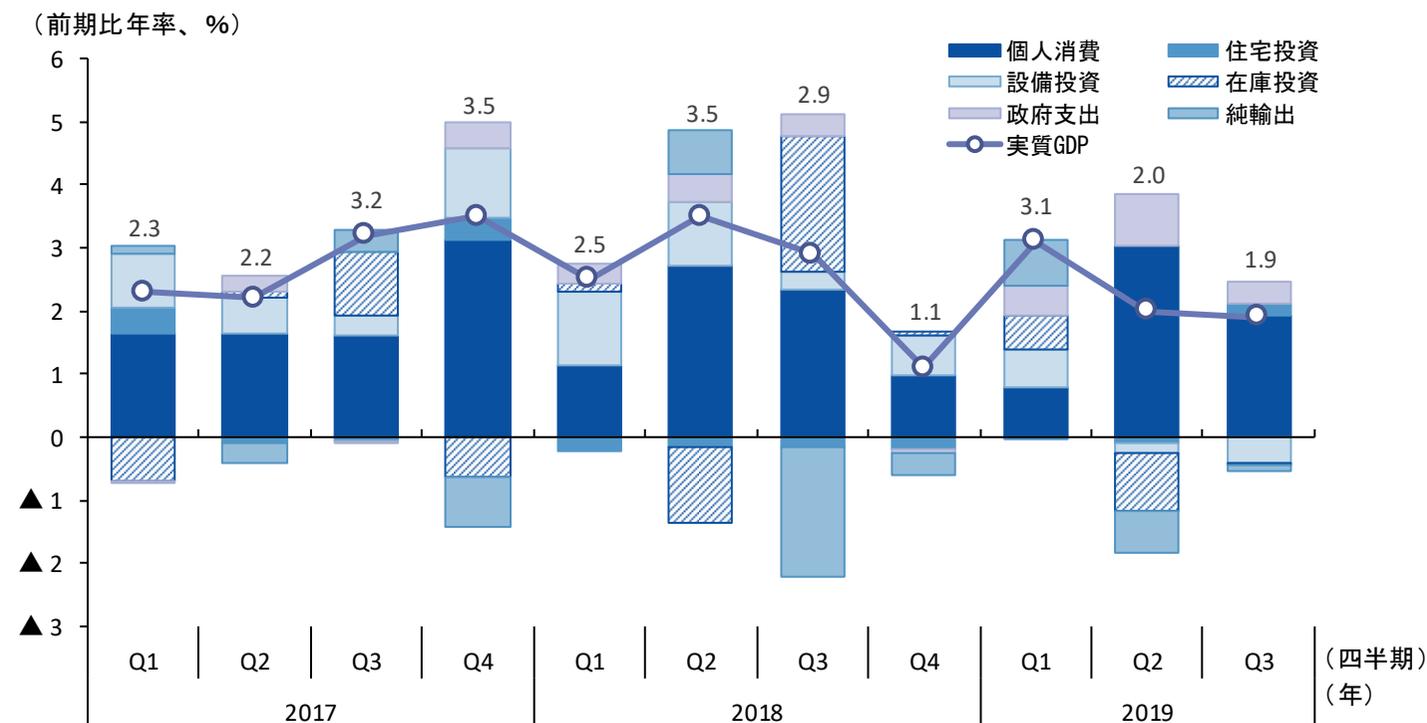


(注) 為替は各国当局公表値の名目実効為替レート
 (出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

2. (1) 米国経済～7～9月期の成長率は緩やかな伸び。設備投資の不振が鮮明

- 2019年7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.9%(4～6月期:同+2.0%)と緩やかな伸び
- 個人消費は減速しつつも高い伸びを維持(同+4.6%→同+2.9%)。住宅投資は金利低下により持ち直し
- 設備投資の悪化が加速(同▲1.0%→同▲3.0%)。知財投資が堅調な一方、建設、機械投資が低調
 - ボーイング社の出荷停止の影響は軽微(航空機の寄与:同▲0.2%Pt)

実質GDP成長率

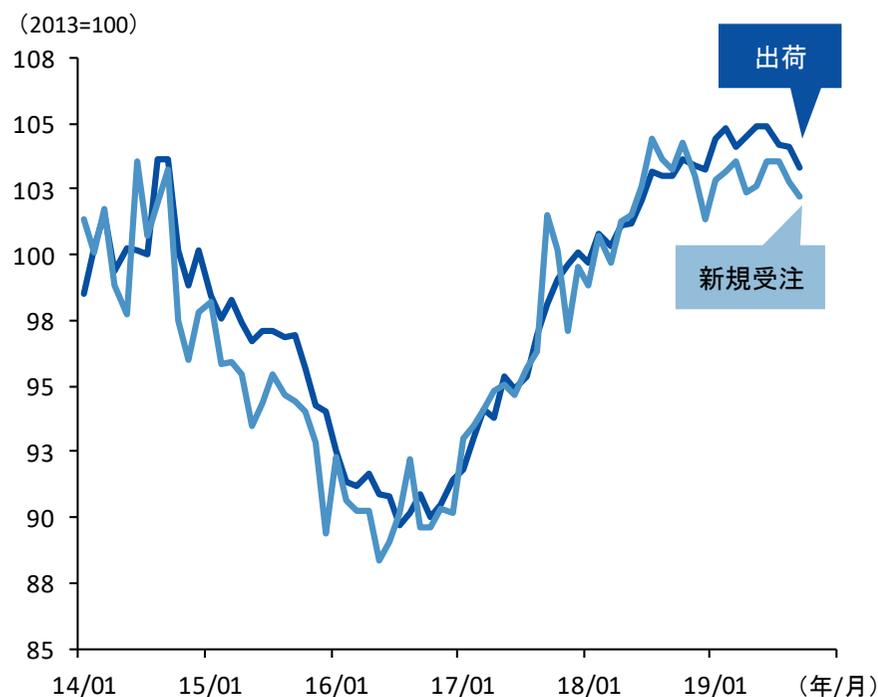


(出所)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

機械投資、建設投資が低調。企業の投資意欲に下げ止まりの兆しはみられず

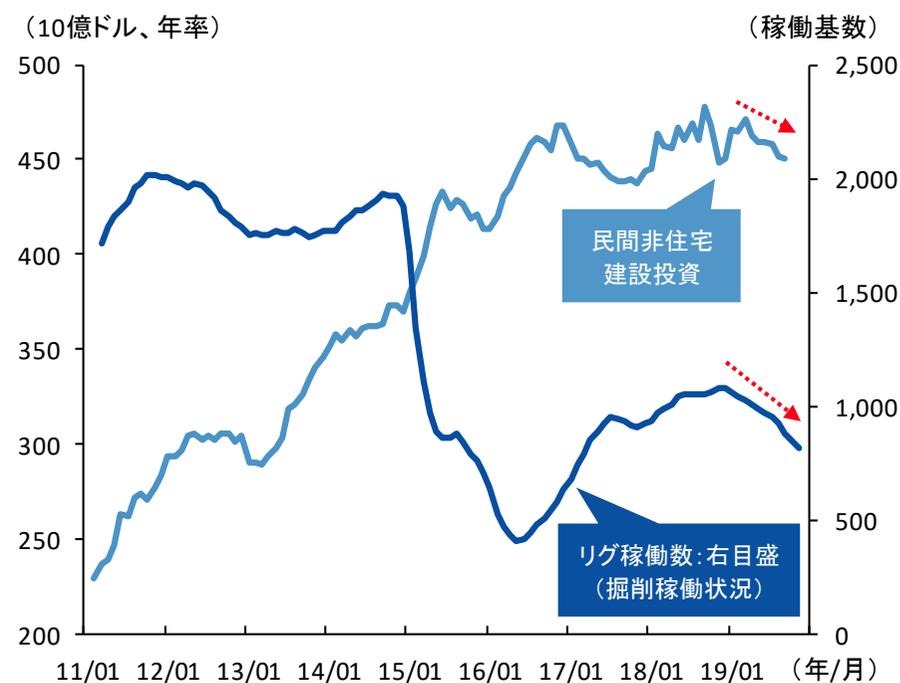
- 機械設備投資は低調な動きが継続。コア資本財は出荷、受注ともにピークアウト
 - 9月のコア資本財出荷額は前月比▲0.7%と減少。先行指標となる新規受注額(9月:同▲0.6%)も鈍い動き
- 建設投資は減少傾向が継続。原油価格の上昇がみられない中、リグ稼働数も低下
- 地区連銀の調査によれば、製造業企業の設備投資意欲は依然として低下傾向

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

民間建設投資(非住宅)・リグ稼働数

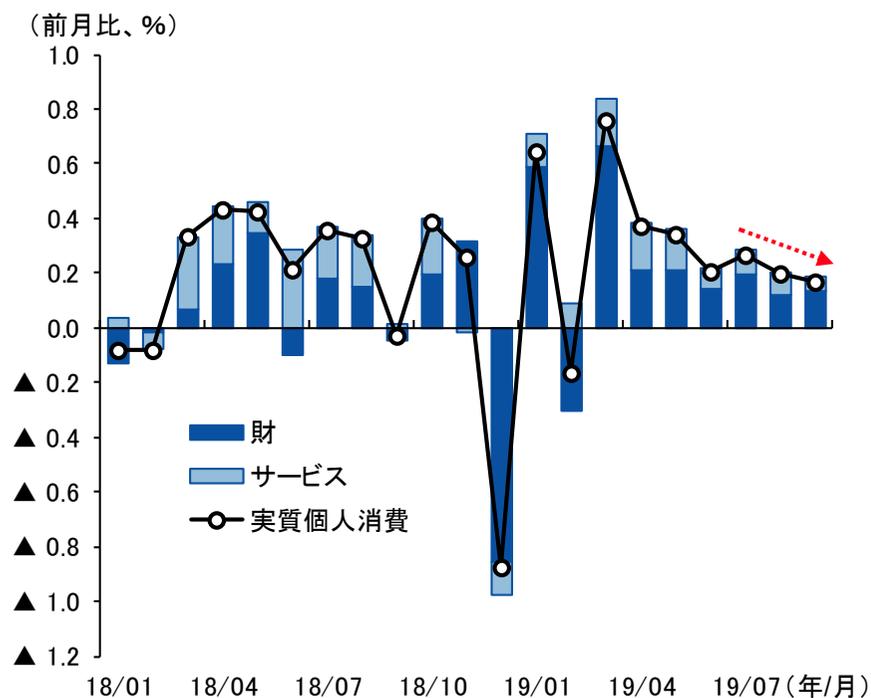


(出所)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

個人消費は緩やかに減速

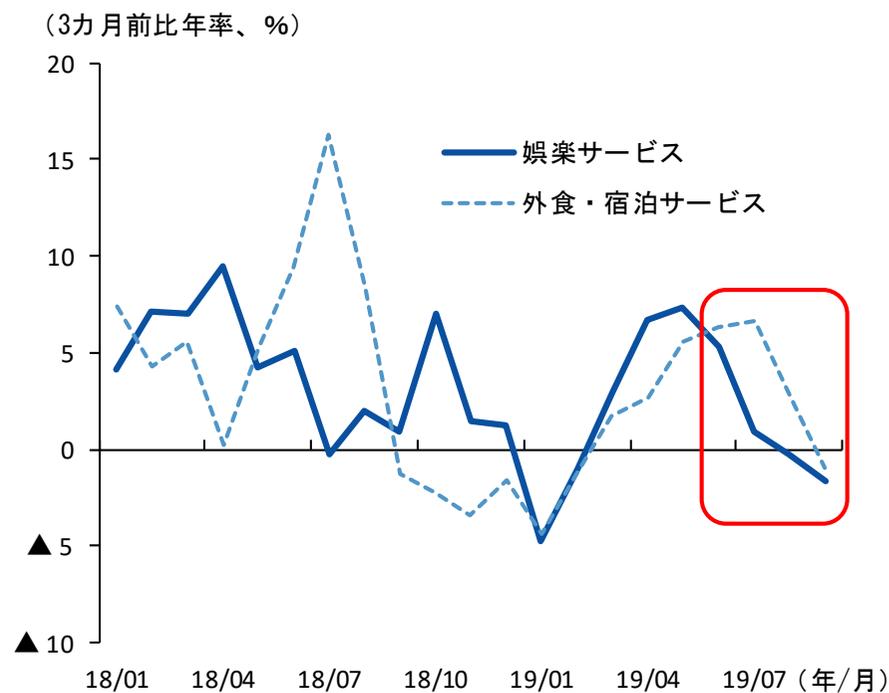
- 7～9月期の個人消費は前期比年率+2.9%と高い伸びとなったが、1%Pt相当のゲタ。月次で見ると緩やかに減速
 — 9月は前月比年率+2.0%にとどまり、7～9月期を均してみた強さはみられず
- 内訳をみると、娯楽、外食・宿泊サービスといったレジャー消費が急減速しており、消費者の先行き期待の低下が影響しているおそれ

実質個人消費支出



(出所)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

レジャー関連サービス消費

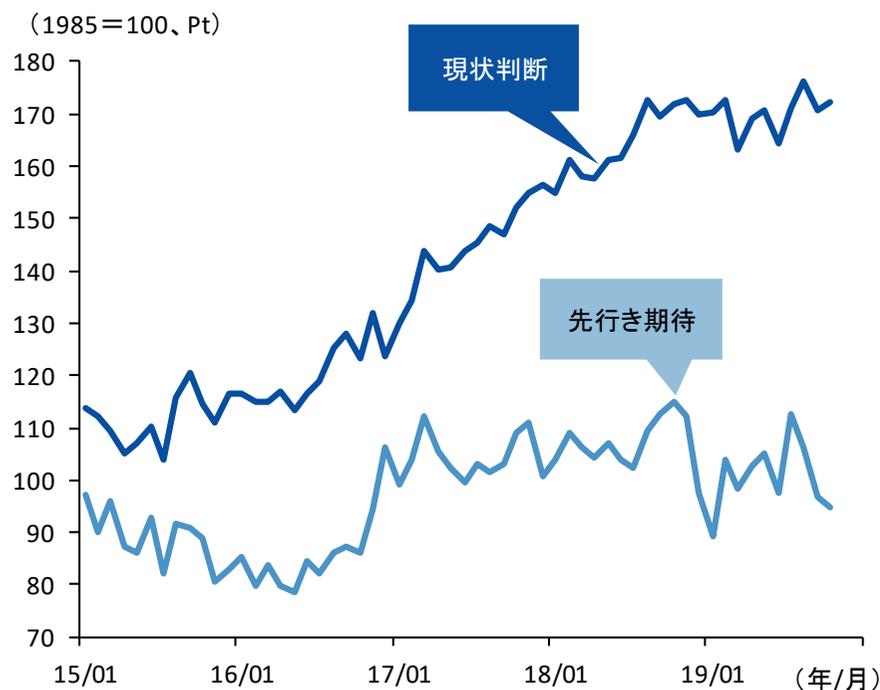


(出所)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

消費者マインドは底堅いものの、先行きの雇用に対する期待が低下

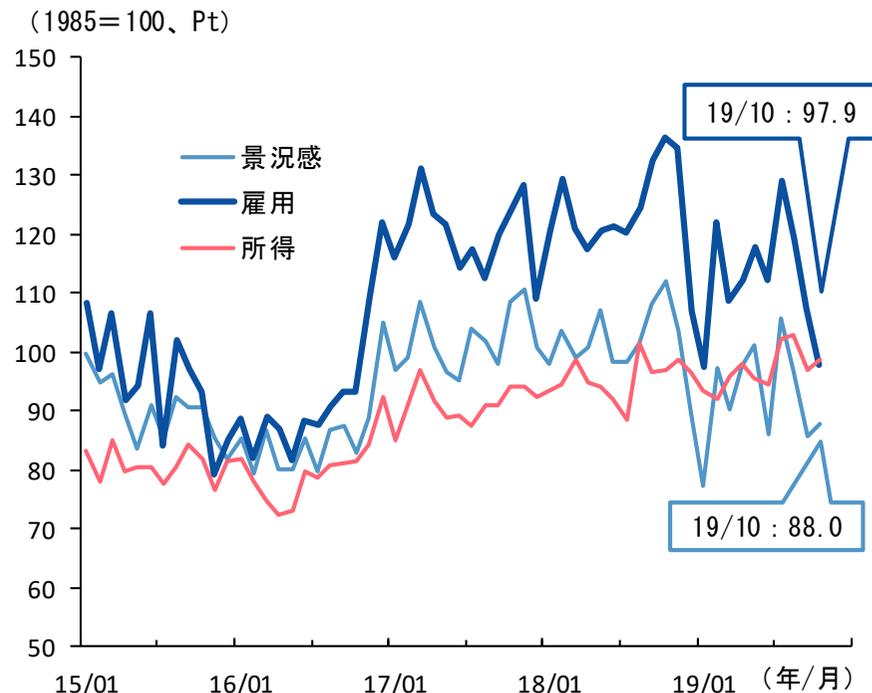
- 10月の消費者信頼感指数(カンファレンスボード)の現状判断指数は横ばい圏で推移
 - 足元における雇用の底堅さが寄与し、高水準を維持
- 一方、先行き期待指数は下振れが継続。内訳をみると雇用期待の低下が顕著
 - 金融市場では、米中通商摩擦に対する楽観的観測が強まっているが、消費者の先行き不安は消えず

消費者信頼感指数(カンファレンスボード)



(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

各系列は、改善÷(改善+悪化)を指数化したもの

(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～10月FOMCは利下げとともに打ち止め感強調

- 10月FOMCは、世界経済の減速と通商摩擦による影響への対応と不確実性の保険として3度目の利下げ決定
- 声明文からは追加緩和の余地を表す文言を削除。「3度の利下げで景気を大きくサポート」との立場から様子見へ
- 10/11には準備供給計画を発表。来年Q2までT-billを購入(当初は600億ドル/月)、1月までTOMOを継続
 - FOMC後の記者会見で、パウエル議長は「1.45兆ドル～1.5兆ドルが(短期金利の予期せぬ急上昇が起きない)準備の下限レンジ」との見方示す

10月FOMCの概要

《声明文》

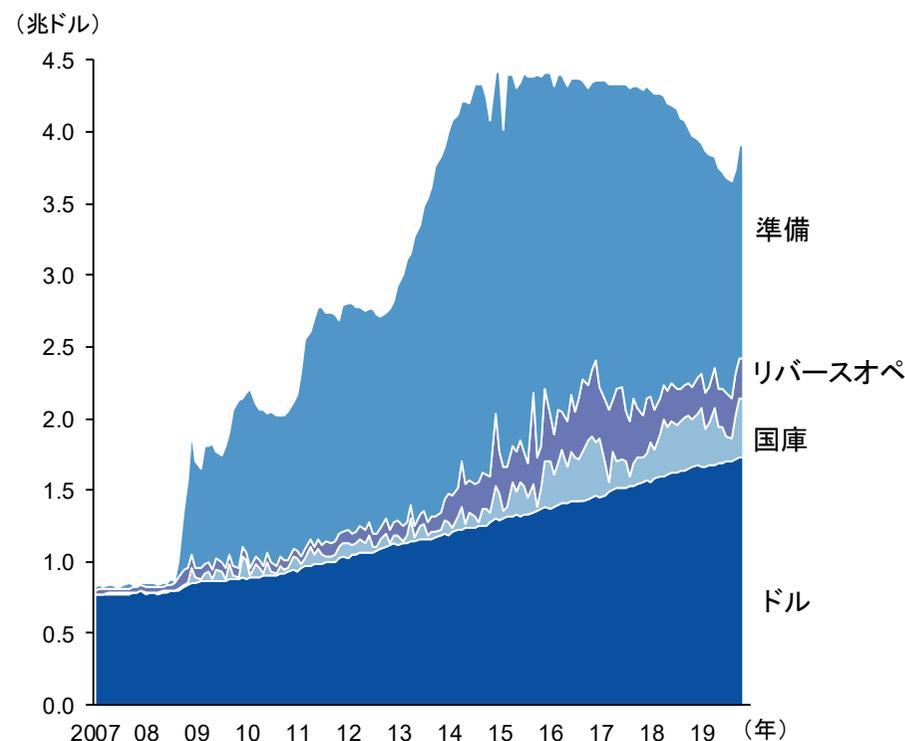
- 「景気拡大を支えるために適切に行動する」との文言を削除、「適切な政策金利パスを評価していく」というニュートラルな文言に入れ替え

《記者会見》

- 昨年来の政策調整は景気を大きくサポートし続けるだろう。金融政策はいい位置にある
- 経済情勢が見通し通りに推移する限り、現在の政策スタンスが適切であり続ける
- 前回会合以降、リスクはポジティブな方向に向かっている。米中交渉とBrexitのことだ
- 製造業、輸出、設備投資の弱さが消費に波及するリスクについては、顕現していない
- 90年代に保険的利下げが行われた際、ほどなくして利上げが行われたのはインフレが問題だったため。今はそうした状況にない。現時点で利上げは考えていない
- 実質政策金利は小幅マイナス、私見では幾分緩和的

(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)

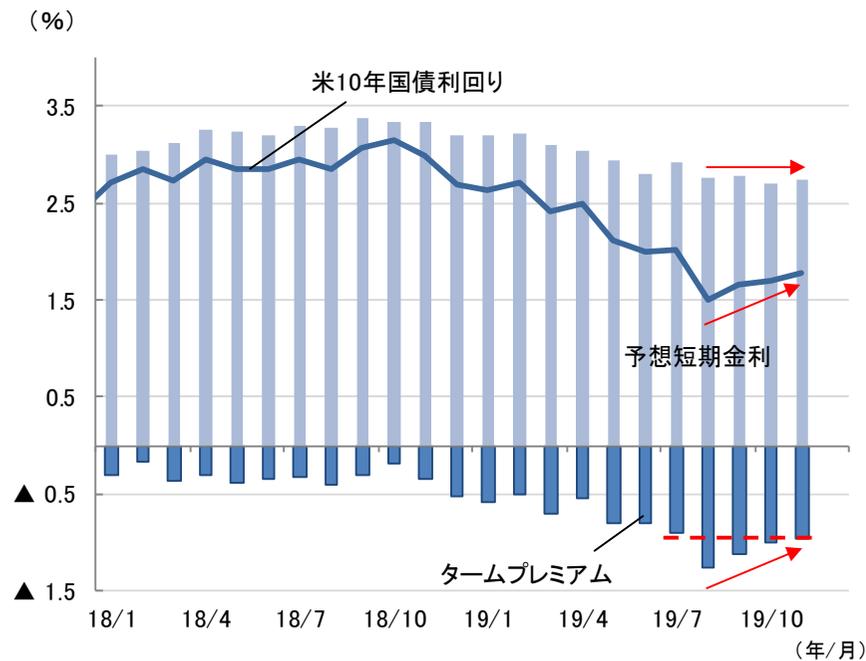


(出所)FRBより、みずほ総合研究所作成

(3) 米国債券市場～米長期金利は一時1.9%台に上昇、当面1%台後半で推移

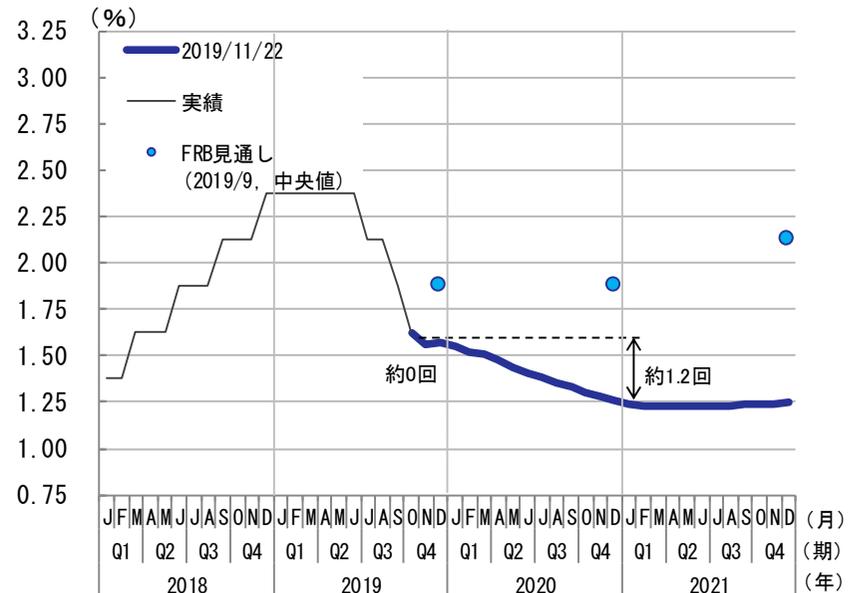
- 米中貿易協議の進展や底堅い米国経済を好感し、米10年国債利回りは一時1.9%台に上昇
 - 景気後退の前兆と一部と言われる3カ月・10年国債の逆イールドが解消
 - タームプレミアムが7月以来の水準まで回復
 - 10月FOMCで利下げ打ち止め感が示されたことにより、年内の追加利下げ観測がはく落。市場参加者は年内約0回、来年約1.2回の利下げを織り込む
- インフレ懸念は乏しく、米長期金利は1%台後半での推移を予想

米長期金利分解



(注) 11月は11/22時点
 (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

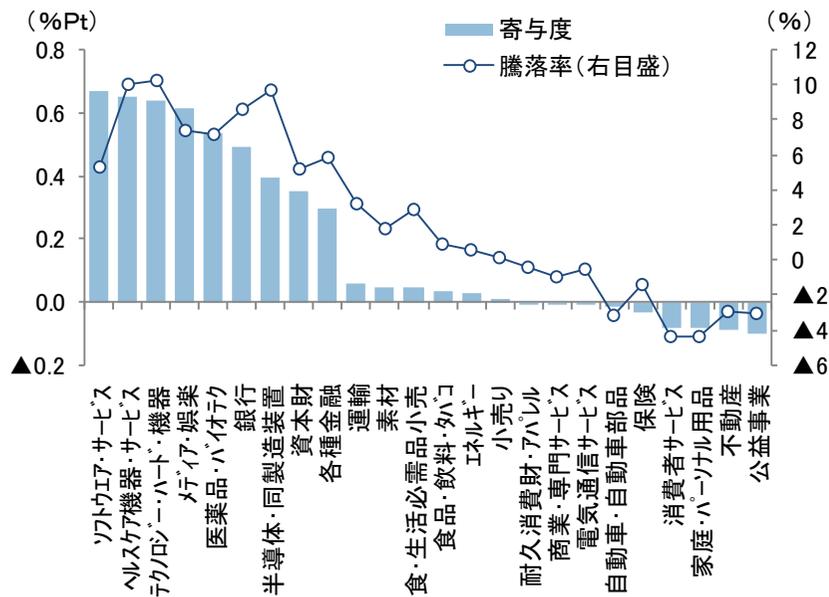


(注) FF金利先物から計算
 (出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

(4) 米国株式市場～高値圏で推移も米中協議の動向に振れる展開

- 最高値圏を更新後、米中協議の動向に一喜一憂する展開。好決算や景気底入れ期待が株価を下支え
- 半導体などの情報技術のほかヘルスケアがけん引。予想PERは17倍台後半と割高も、予想EPSが上昇しているほか目先に売り材料がなく、年末商戦を控えて年内は高値圏での推移を予想
- 来年にかけては、過度な業績楽観視の剥落を受けてバリュエーション調整を予想も、底堅い米経済に沿って株価は緩やかに上昇する見込み

S&P500指数の業種別騰落率と寄与度(10～11月)



(注) 11月22日時点の9月末対比の騰落率をもとに算出
(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

S&P500指数の予想PERと予想EPS

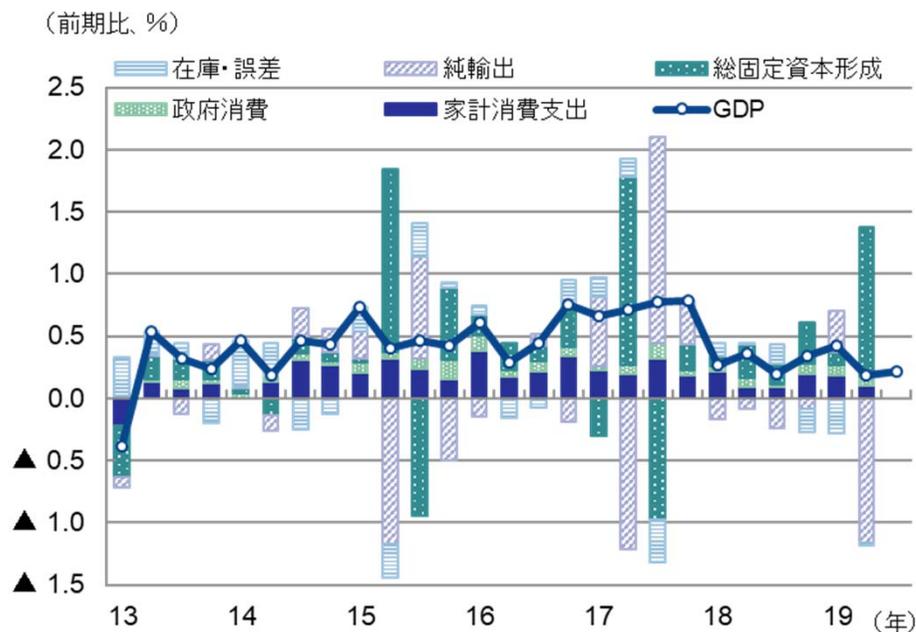


(注) 予想EPSと予想PERは12カ月先
(出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

3. 欧州経済の動向～7～9月期の成長率は前期並み、低成長は続く見込み

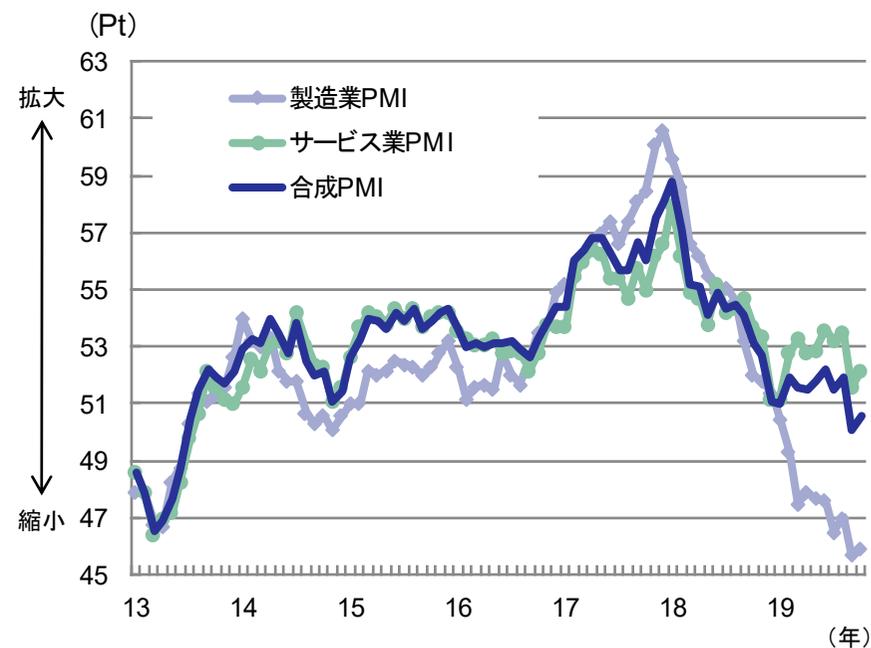
- 2019年7～9月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%と、前期並みの成長率を維持
 - ドイツは2期ぶりにプラス成長に転じ、同+0.1%
 - ・ 家計消費、政府消費、建設投資に加え、9月に輸出が伸びたことがプラスに寄与
 - フランス・イタリア・スペインは前期と同じ成長率に。各国とも外需の弱さを、内需が下支えした
- GDPとの連動性が高い購買担当者指数(合成PMI)は、好不況の分かれ目である50を辛うじて上回る状況が継続

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



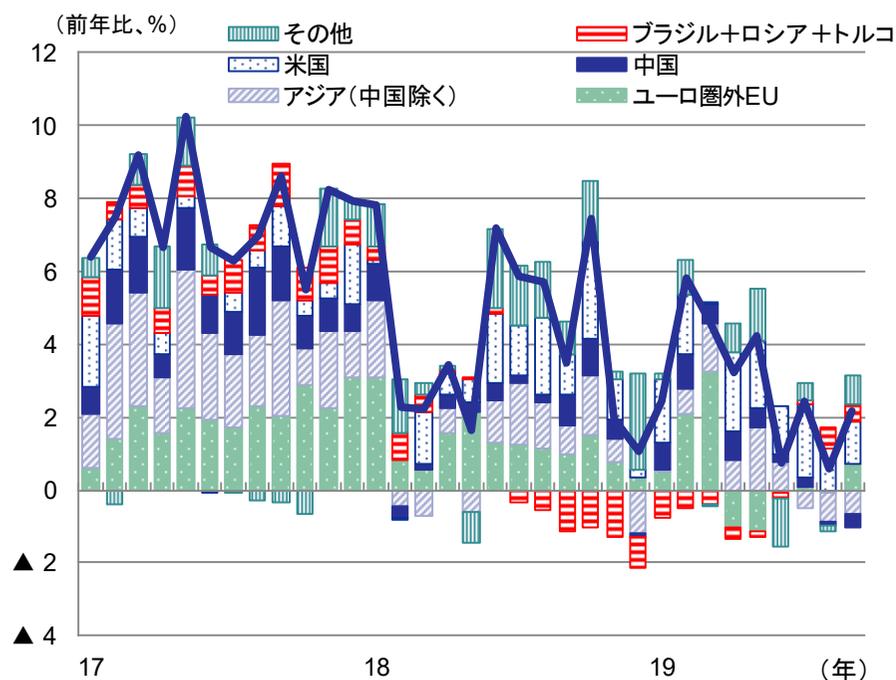
(注) PMIは50が景気判断の節目

(出所) Markit、Bloombergより、みずほ総合研究所作成

域内外向け輸出減速が継続、生産回復に時間を要する見込み

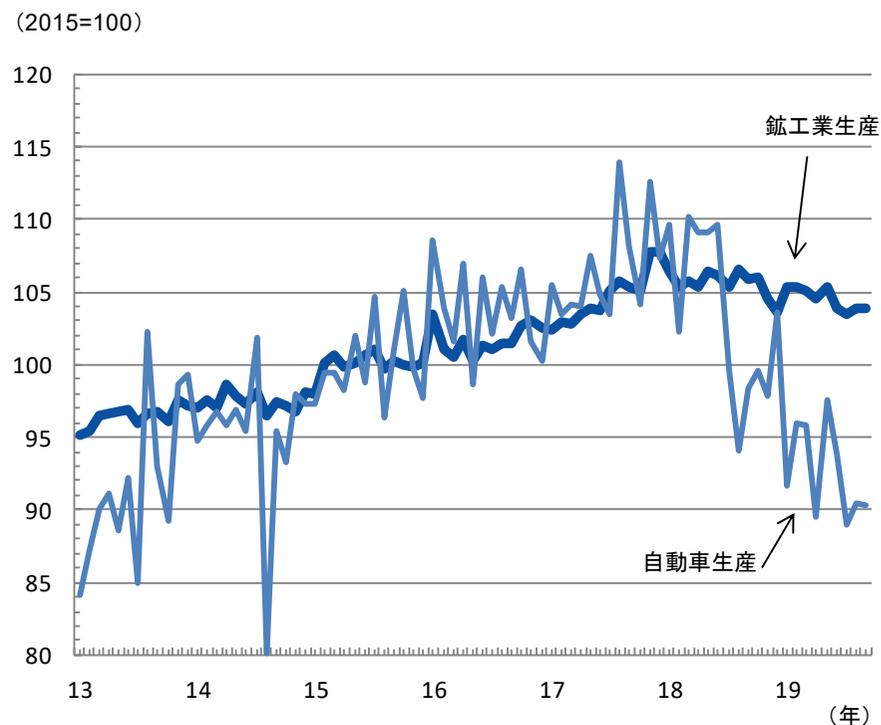
- 2019年9月のユーロ圏外輸出は前年比+2.1%と、前々月並みの伸び率にとどまる
 - 英国向け輸出が伸び、同+0.5%ポイント寄与
 - ユーロ圏内輸出は同▲1.6%と、域内需要の減少傾向が継続
- 9月のユーロ圏鉱工業生産は、前年比▲1.9%と基調の弱さが継続
 - 特に自動車は同▲8.1%と、生産の低調さが続く

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、改善傾向は頭打ちの兆候

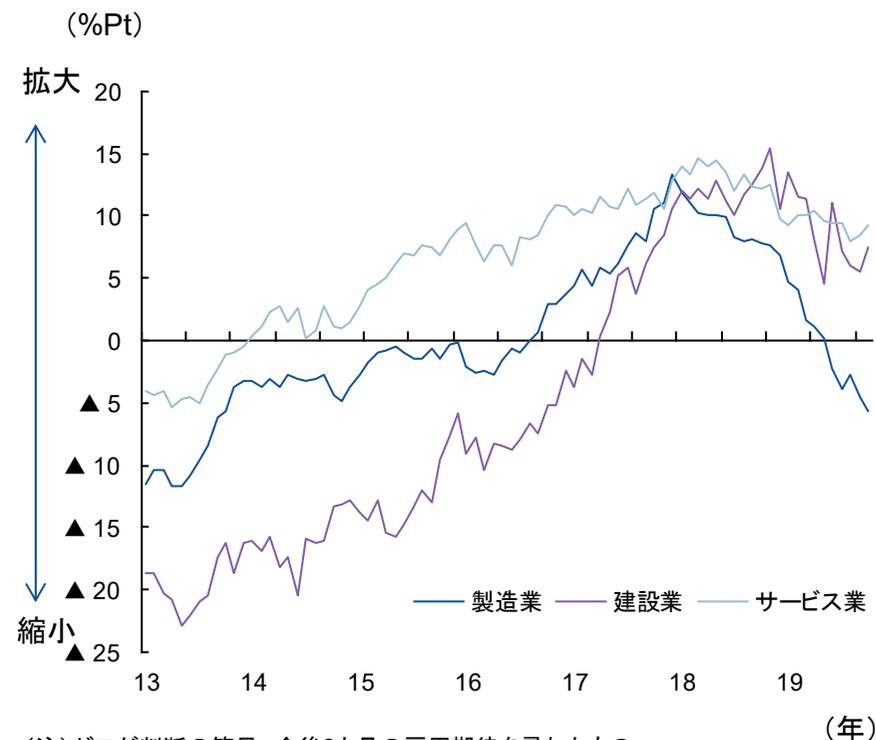
- 9月のユーロ圏失業率は、7.5%と前月(7.5%)から横ばいで推移
 - 2019年4~6月期のユーロ圏一人あたり雇用者報酬は、前年比+2.1%と底堅い推移が継続
- 一方、製造業の雇用期待の悪化が続く
 - 今後3カ月の製造業における雇用期待を示す雇用期待DIは、ドイツを中心に低下基調は変わらず

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

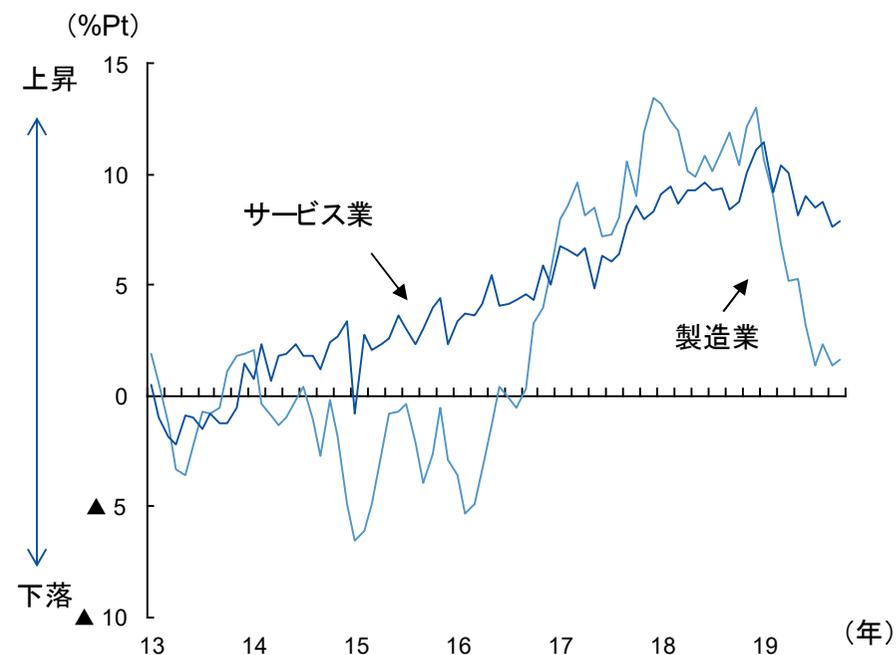
- 10月のユーロ圏インフレ率(速報値)は、前年比+0.7%と、前月(同+0.8%)からエネルギー価格の下落に伴い低下
 - エネルギーや食料品など振れの大きな項目を除いたコア・インフレ率は、同+1.1%と前月(同+1.0%)から概ね横ばいで推移
 - サービス業及び製造業の販売価格期待は力強さに欠ける状況が続いており、当面コア・インフレ率は1%近傍の推移が続く見込み

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

ユーロ圏の今後3カ月間の販売価格期待DI



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

金融政策～10月ECB政策理事会はサプライズなし。金融政策の枠組みを据え置き

- 10月24日の政策理事会はサプライズなし。ECBは金融政策の枠組みを据え置き
 - ECBは9月の包括緩和パッケージの効果を見極めへ。経済指標の急速な悪化も見られないうえ、追加緩和へのECB内外からの批判も強く、追加緩和は厳しい状況。金融政策は当面据え置きを予想
- ドラギ総裁は最後の政策理事会に。同時に辞任するラウテンシュレーガー理事(独)の後任として、ドイツ政府はエコノミストであるイザベル・シュナーベル氏を推薦。12月12・13日のEU首脳会合で正式決定

ECB政策理事会(10/24)の主な内容

景気情勢	9月以降のデータは、ユーロ圏の経済成長が持続的に弱いという我々の従来からの評価を裏付ける。
景気見通し	ユーロ圏の景気見通しを巡るリスクは、地政学要因に関する不確実性の持続や、保護主義の脅威、脆弱な新興市場などから、依然として下方にある。
物価	基調物価は依然として低迷しており、インフレ期待を示す指数も低位である。弱い成長のモメンタムが、賃金上昇のインフレ率上昇への波及を遅らせている。
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。
資産購入プログラム	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わる。購入上限の到達までにはまだ「十分な時間」がある。
マイナス金利の副作用について	マイナス金利の全体としての評価は、一般にポジティブだ。欧州だけについていえば、非常にポジティブだ。

(出所)ECBより、みずほ総合研究所作成

イザベル・シュナーベル氏のプロフィールと政策スタンス

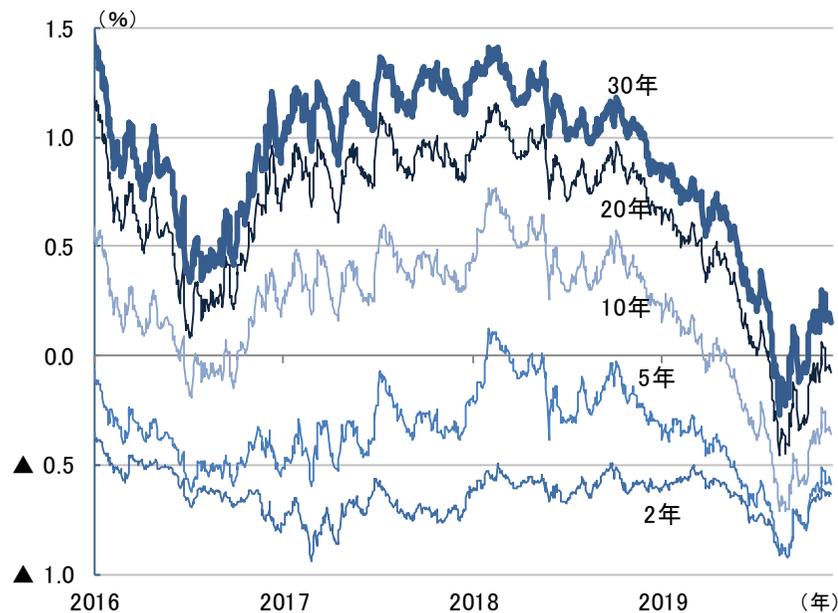
氏名	イザベル・シュナーベル
生年月日	1971年8月9日生 (48歳)
現職	ボン大学教授 (金融経済学)。2014年より政府の諮問機関である独経済専門家評議会 (5賢人委員会) の一員。
専門	金融市場、経済史
政策スタンス	タカ派。「金融政策はすでに非常に拡張的だが、ECBは更に緩和を行おうとしてる。それがインフレ率を物価目標に近づけるかどうかは疑わしい。同時に金融安定へのリスクがある (9/27ロイター報道より)。」
その他	金融政策当局者としての経験はないが、エコノミストとして長い経験を有し、チーフエコノミストであるフィリップ・レーン理事とともに、新しい役割を与えられるとの見方も (10/23ロイター報道より)。

(出所)ロイター報道等より、みずほ総合研究所作成

英国のEU離脱期限延長等が好感され、独長期金利が上昇

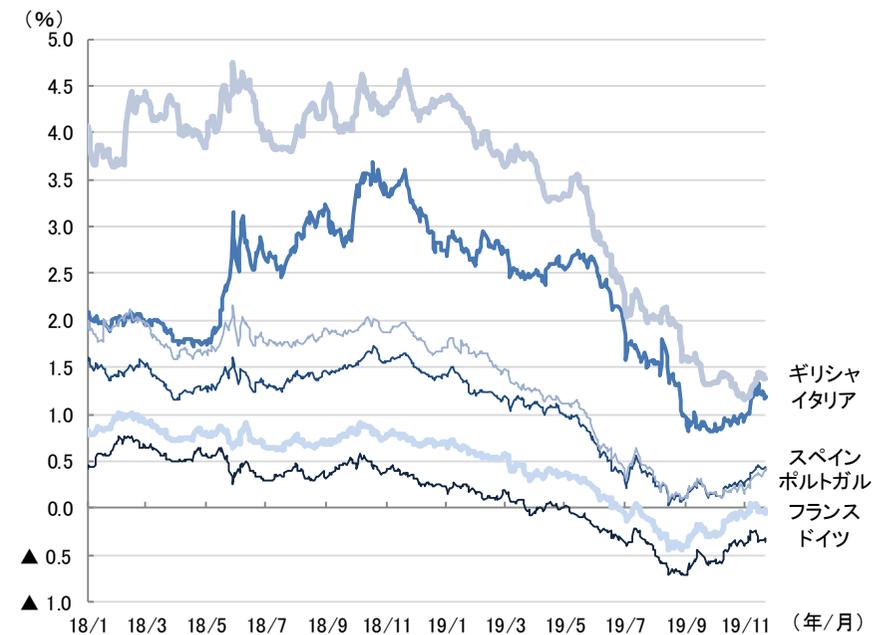
- 独長期金利は一時▲0.2%台に上昇。独20年国債利回りは約4カ月ぶりにプラス圏を回復
 - 英国のEU離脱期限延長やECB当局者が財政政策の必要性について言及したことが金利上昇要因に
 - フランスでは10月PMIが予想を上回り、長期金利がプラス圏に上昇。S&Pがギリシャの格付けを「BB-」に引き上げ、同国長期金利の低下が継続
- 軟調なファンダメンタルズが継続する見込みであり、独10年国債利回りは▲0.3%程度でのみみ合いを予想

独国債利回り



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

欧州10年国債利回り

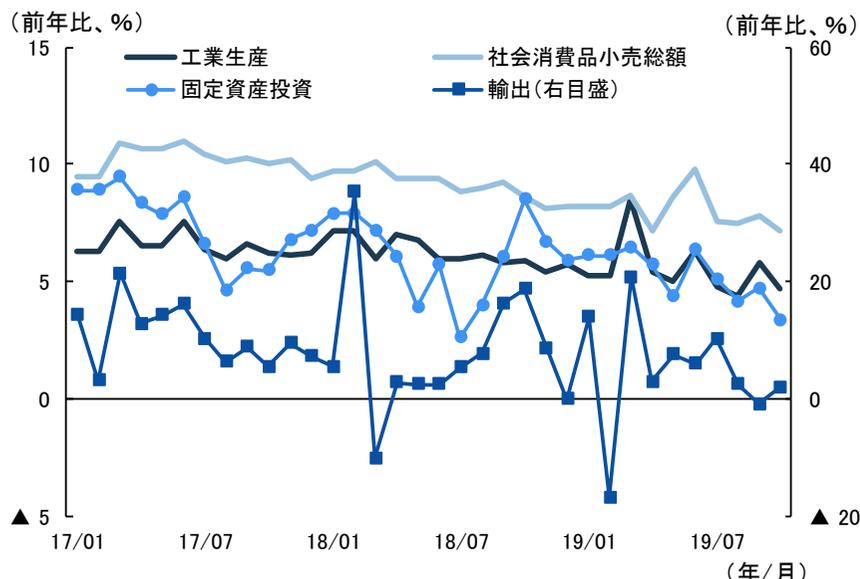


(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

4. 中国経済・新興国金融市場の動向～中国経済は減速傾向が続く

- 10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9月の急速な伸びの高まりの反動が生じた側面もあり、前年比+4.7%と鈍化。投資は、製造業投資が持ち直すも、不動産開発投資の伸びが縮小し、同+4.2%と低下
 - 小売は、雇用所得の悪化を背景に低調が続く。実質ベースでは同+4.9%まで低下
- 今後、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

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

社会消費品小売総額の推移



(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8月以来の6元台を回復。人民銀は政策金利を相次いで引き下げ

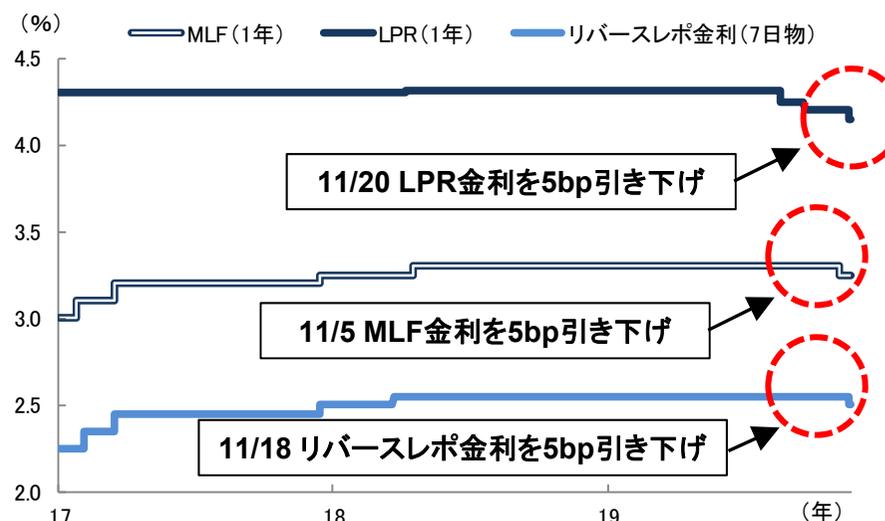
- 人民元は、米中協議の進展を好感し、元高基調で推移
 - 11/5には、米国が中国への関税の一部撤回を検討中との報道が追い風となり、元高が急速に進行。約3カ月ぶりに1ドル=6元台を回復
 - 米中協議は、首脳会談に向けた調整が進められており、人民元は今後も米中協議の行方の一喜一憂する展開が続く見通し
- 製造業PMIが低下するなど、景気減速懸念が高まるなか、人民銀は11/5に1年物MLF金利を3.25%に引き下げ
 - 11/18に7日物リバースレポ金利を2.5%に、11/20にLPR(Loan Prime Rate)を4.15%に引き下げ。ただし引き下げ幅はともに5bpと小幅にとどまり、人民銀は慎重な金融緩和策を維持

人民元の対ドルレート



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

LPRとMLF金利

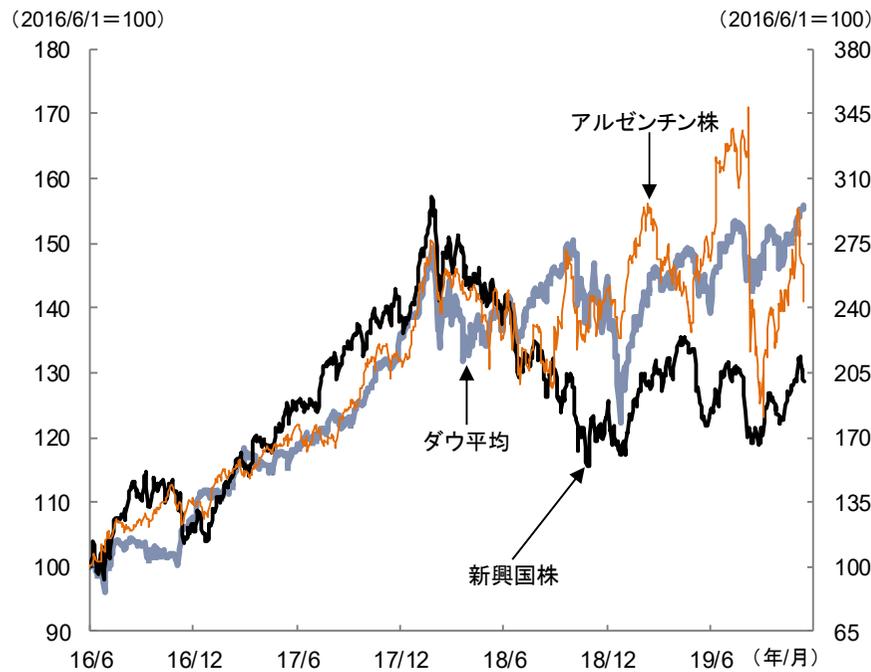


(注)LPRは主要18行の最優遇貸出金利の平均。MLFは人民銀行の中期貸出ファシリティ
(出所) 中国人民銀行、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

新興国金融市場～株式市場では持ち直しの動き

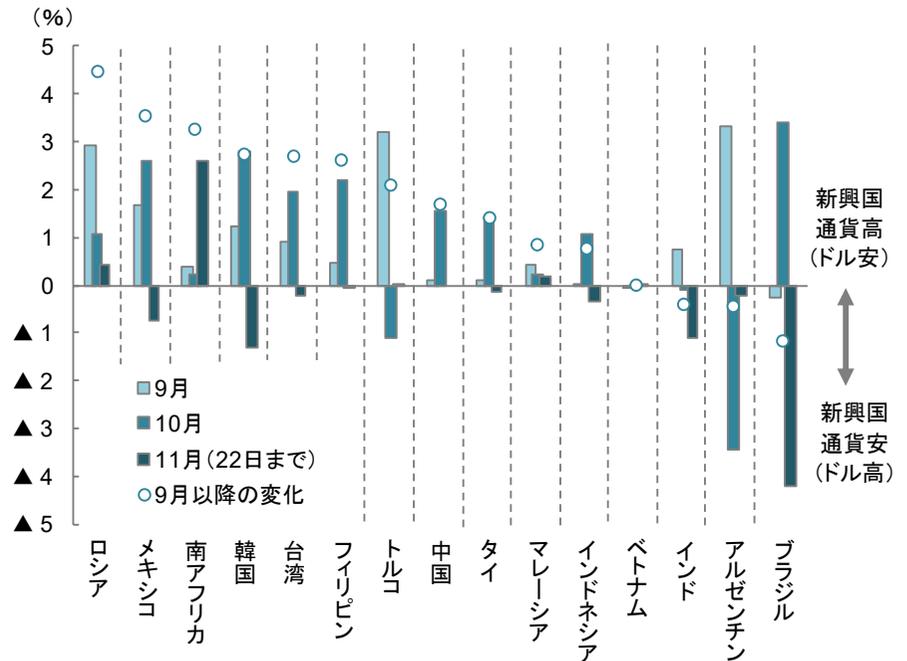
- 米中貿易問題の進展期待や米国利下げなどにより、新興国株は持ち直しの動きが見られる
 - 年初来高であった4月後半の水準に迫る勢いを見せるものの、2018年前半と比較すれば依然として低調
 - アルゼンチン株は、左派政権が誕生した大統領選(10/27)後も持ち直したが、11月に入りボラタイルな展開に
- 新興国通貨も9月以降は落ち着きを見せるものの、総じて勢いに欠け、底這いが続く
- 米中動向に左右されやすい環境が続くが、世界経済の不透明感は継続しており、新興国市場は引き続き上値が重い

新興国株及びアルゼンチン株



(注) 新興国株はMSCIエマージング。アルゼンチン株はメルバル指数
 (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

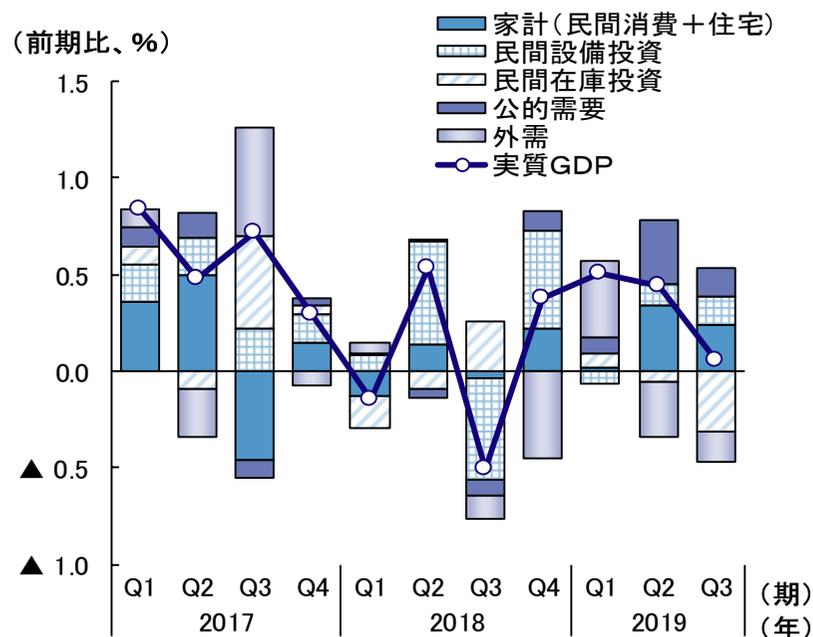


(注) プラスは新興国通貨の対ドル増価率、マイナスは新興国通貨の対ドル減価率を表す
 (出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

5. (1) 日本経済の動向～7～9月期の1次QEは4四半期連続のプラスも弱い伸び

- 7～9月期の実質GDP(1次速報)は前期比+0.1%(年率+0.2%)と4四半期連続のプラスも、弱い伸びにとどまった。海外需要が下押ししたほか、民間需要も力強さを欠き、公的需要が下支えした格好
 - 消費増税前の駆け込みが発生したことを踏まえると、数値以上に個人消費の伸びは弱い。設備投資は底堅く推移したが、経済のけん引役にはならず、踊り場の状況が続いているとの評価
 - 10～12月期の日本経済は消費増税の反動減によりマイナス、2020年1～3月期以降は弱い伸びに。輸出は底打ちも、設備投資は伸びが鈍化するほか、所得の減速が個人消費の伸びを抑制

7～9月期GDP(1次速報)



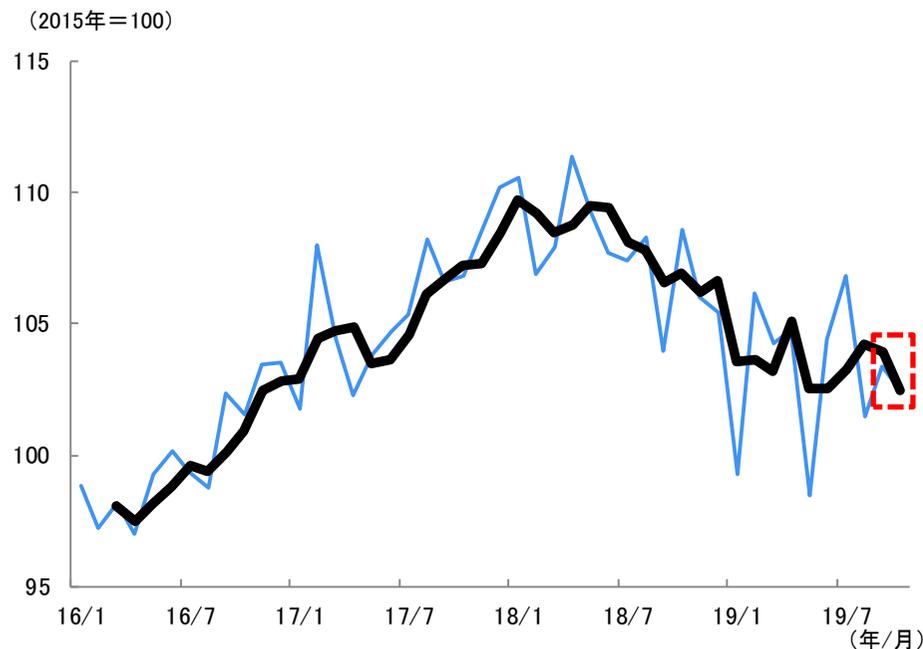
	2018 7～9	10～12	2019 1～3	4～6	7～9
実質GDP	▲0.5	0.4	0.5	0.4	0.1
(前期比年率)	▲2.0	1.5	2.0	1.8	0.2
(前年比)	0.1	0.3	0.9	0.9	1.3
内需	▲0.4 (▲0.4)	0.8 (0.8)	0.1 (0.1)	0.7 (0.8)	0.2 (0.2)
民需	▲0.4 (▲0.3)	1.0 (0.7)	0.0 (0.0)	0.5 (0.4)	0.1 (0.1)
個人消費	▲0.1	0.3	▲0.0	0.6	0.4
住宅投資	0.4	1.1	1.1	0.5	1.4
設備投資	▲3.2	3.2	▲0.4	0.7	0.9
在庫投資	(0.3)	(▲0.0)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.3)
公需	▲0.4 (▲0.1)	0.4 (0.1)	0.3 (0.1)	1.4 (0.3)	0.6 (0.1)
政府消費	0.2	0.7	▲0.0	1.2	0.5
公共投資	▲2.5	▲1.0	1.8	2.1	0.8
外需	(▲0.1)	(▲0.4)	(0.4)	(▲0.3)	(▲0.2)
輸出	▲1.8	1.1	▲2.0	0.5	▲0.7
輸入	▲1.2	3.8	▲4.1	2.1	0.2
名目GDP	▲0.4	0.4	0.9	0.4	0.3
GDPデフレーター(前年比)	▲0.4	▲0.3	0.1	0.4	0.6

(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

10～12月期の輸出は低調なスタート。素材系製品が下振れ。IT関連財は底堅い

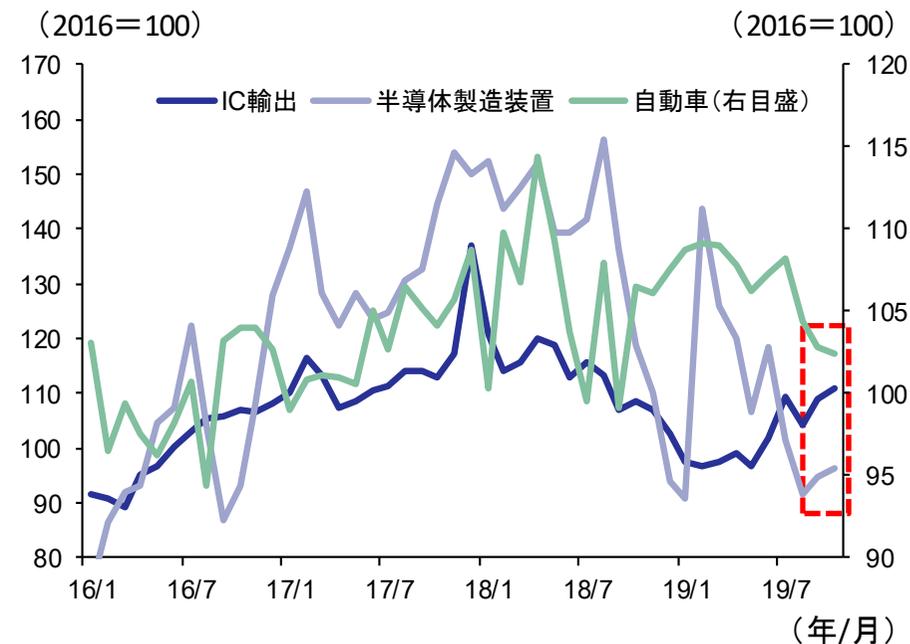
- 10月の輸出数量指数(みずほ総合研究所による季節調整値)は前月比▲0.9%と、2カ月ぶりのマイナス。7～9月期対比でも▲1.4%とマイナス
 - 地域別にみても、米国、EU、中国いずれでも前月比マイナス
 - 鉄鋼やプラスチック、医薬品といった素材系製品の輸出数量下振れが要因
- 主要輸出品目ではICが持ち直しているほか、半導体製造装置も下げ止まりつつあり、IT関連財輸出に改善の兆し
 - 自動車もマイナスが続いているが、減少幅は縮小しており、今後下げ止まりに向かうと予想

輸出数量指数



(注)みずほ総合研究所による季節調整値。太線は3カ月移動平均値
(資料)財務省「貿易統計」より、みずほ総合研究所作成

主要輸出品目の数量指数

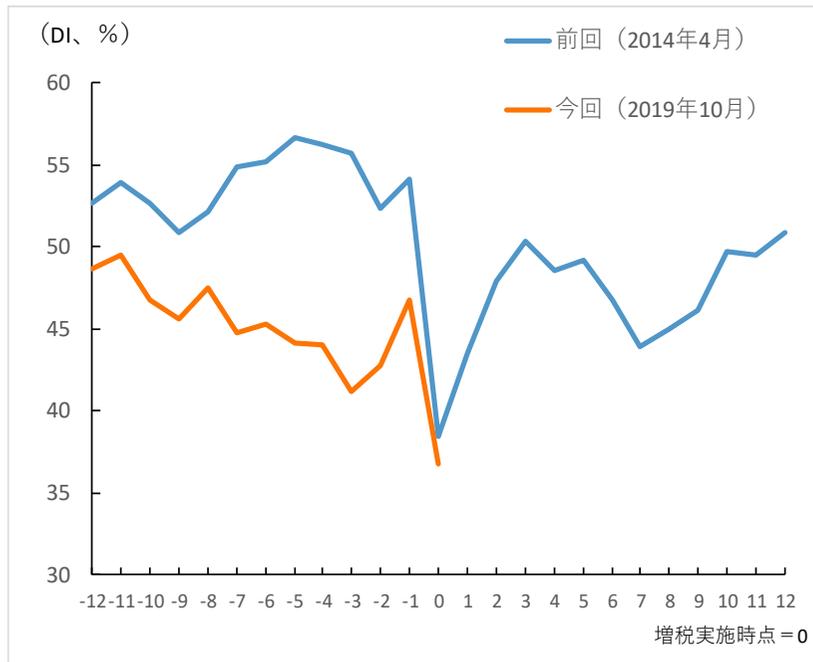


(注)みずほ総合研究所による季節調整値。財別の詳細は確報で公表(11月28日)
(資料)財務省「貿易統計」より、みずほ総合研究所作成

企業マインドは弱含みが継続。設備投資の先行きは鈍化の見通し

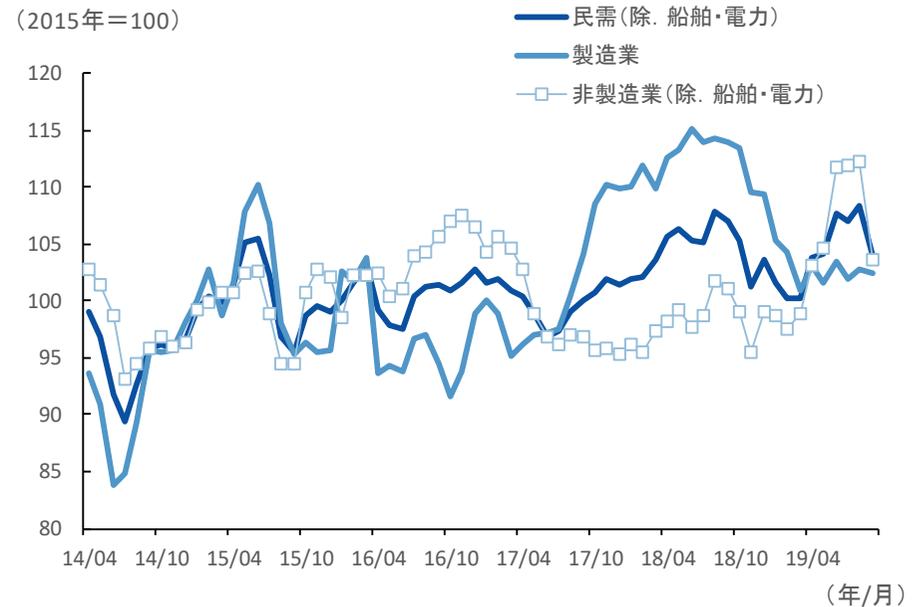
- 10月の景気ウォッチャー現状判断DIは、消費増税後の反動減や台風被害を受け、前月差▲10.0%Pt(9月46.7→10月:36.7)と悪化
 - 台風による影響も勘案すると、消費増税による反動減は前回増税時よりは限定的との評価
- 9月の機械受注(船舶・電力除く民需)は前月比▲2.9%と3か月連続のマイナス。製造業(同▲5.2%)が下押し
 - 省力化投資が下支えとなる一方、企業収益悪化や内外経済の先行き不透明感などを受けて、先行きの設備投資は鈍化の見通し

景気ウォッチャー・現状判断DI



(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

機械受注(3か月移動平均)

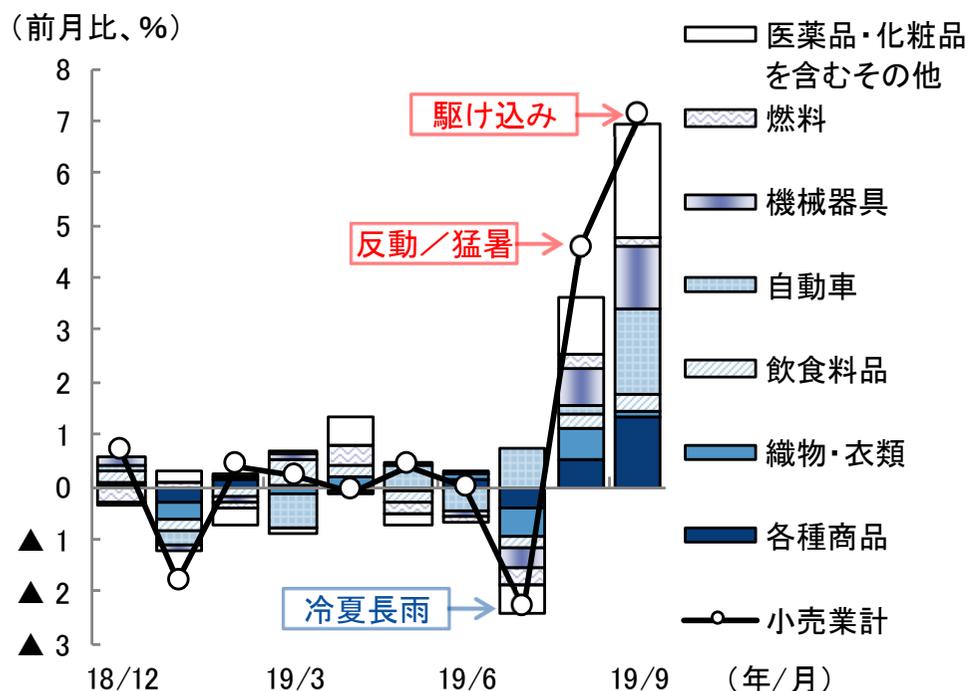


(出所)内閣府「機械受注統計調査報告」より、みずほ総合研究所作成

9月小売販売は相応の駆け込みを確認。ただ均してみれば前回増税時を下回る

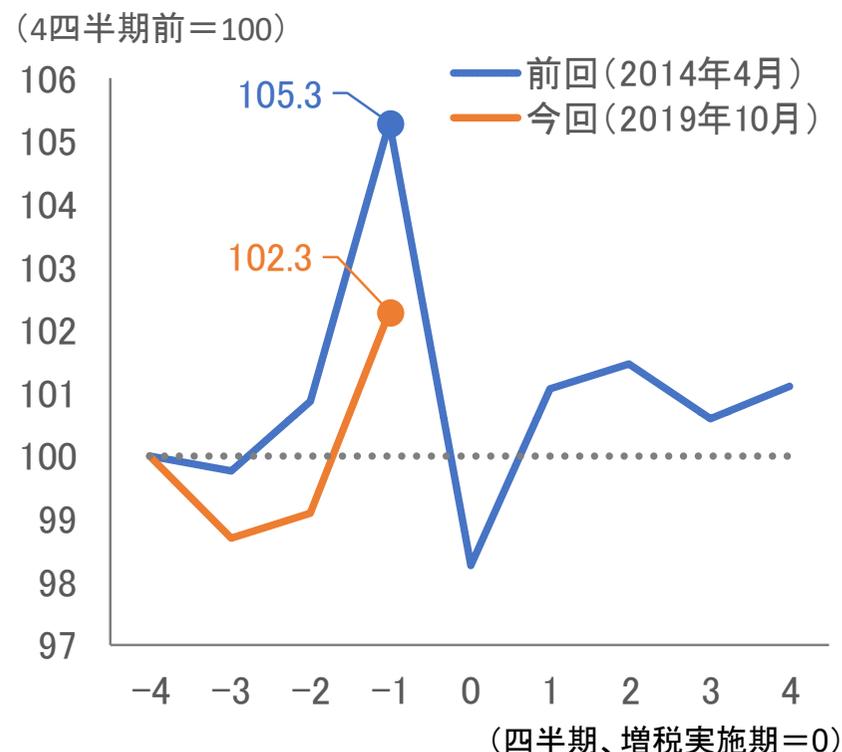
- 9月の小売業販売額(名目)は前年比+9.1%、前月比+7.1%とコンセンサス対比で上振れ
 - 内訳をみると、すべての業種でプラス。家電や自動車だけでなく、日用品、医薬品、化粧品などでも相応の駆け込みを確認
 - 増税直前月の駆け込み需要としては前回増税時と比べてそん色なし(9月前月比+7.1%、2014年3月同+8.3%)
- ただし均してみれば、前回対比で駆け込み需要の規模は小さい(7~9月期前期比+3.2%、2014年1~3月期同+4.4%)

名目小売業販売額の推移(業種別寄与度)



(注) 系列ごとに季節調整を行っているため、各系列の寄与度の合計と全体の伸び率は一致しない。なお、無店舗小売の寄与度は省略されている
 (出所) 経済産業省「商業動態統計」より、みずほ総合研究所作成

前回増税時との比較

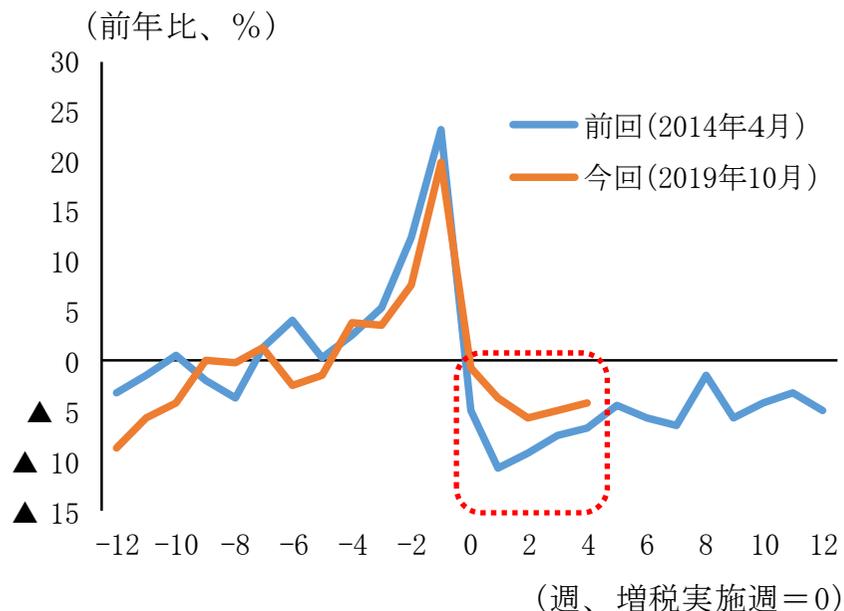


(注) 増税の4四半期前を100とした時の名目小売業販売額の推移。季節調整値
 (出所) 経済産業省「商業動態統計」より、みずほ総合研究所作成

増税後の反動減は、前回増税時と比較して限定的と評価

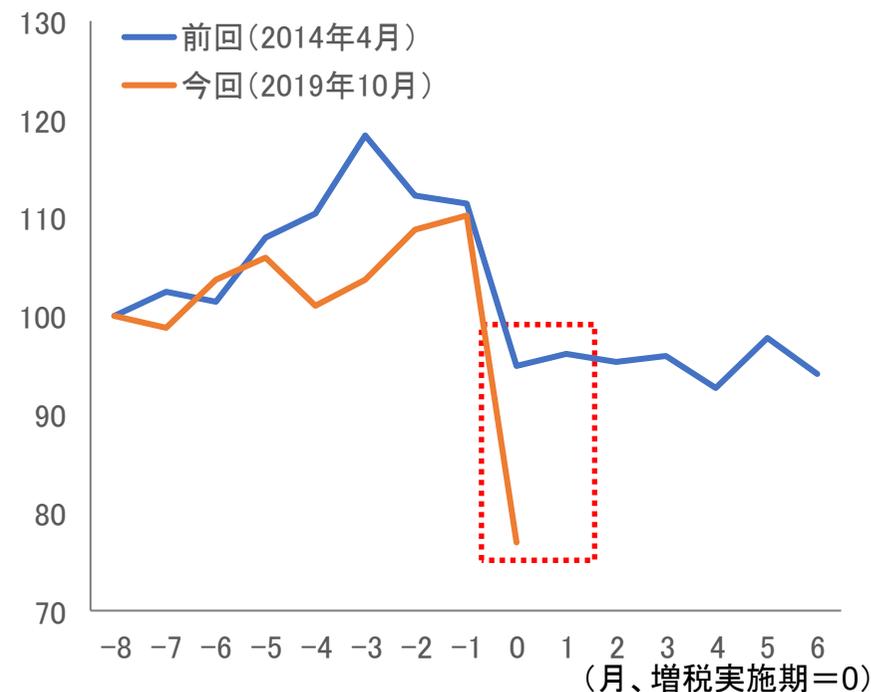
- POSデータを見ると、10月の消費の落ち込み幅は前回増税時(2014年4月)と比較して現時点では限定的
 - 増税実施後第3週時点(10月28日の週)の売上高(前年比)は、前回増税時の▲6.7%に対し、今回は▲4.0%にとどまる
 - ただし、増税後の落ち込みからの改善ペースが緩やかである点に留意が必要
- 10月の乗用車販売台数(季節調整値)は前月比▲30.1%と前回増税時(2014年4月同▲14.8%)と比較しても大幅な減少
 - 週末が2度にわたって悪天候(台風19号と大雨)に見舞われたことが下押し。増税の影響は11月の指標と合わせて判断

一橋大学消費者購買支出指数(除くタバコ)



消費増税前後の新車販売台数

(増税8カ月前=100)



(注) 季節調整値。登録台数ベース。納車時に課税されるため、駆け込みのピークは納期分前倒しとなる

(出所) 自販連、全軽自協より、みずほ総合研究所作成

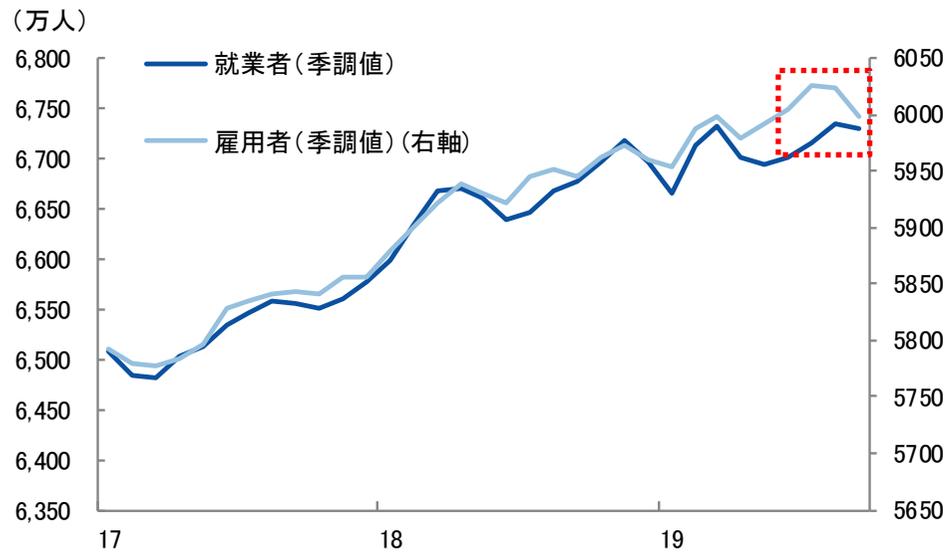
(注) スーパーマーケット、コンビニエンスストア、ドラッグストア、大型小売店など全国4000店舗のPOSデータに基づいて計算された売上高指数。品目の寄与度はタバコを含む購買指数に対する寄与度。なお、0期(増税)時点は前回、今回ともに増税前1日+増税後6日で構成されており、増税前後の日数の違いによる影響はないと考えられる

(出所) 一橋大学経済研究所、流通・消費・経済指標開発プロジェクトより、みずほ総合研究所作成

懸念材料は雇用所得環境の軟化

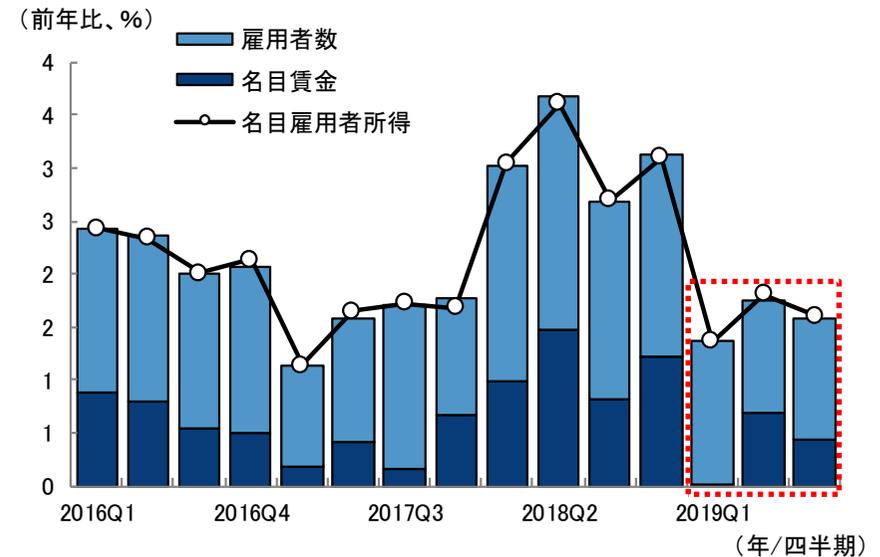
- 雇用関連統計は雇用所得環境の改善ペース鈍化を示唆
 - 9月の失業率は2.4%(8月同2.2%)と悪化。就業者数(前月差▲5万人)、雇員数(同▲26万人)とも減少。均してみても雇員数の増勢鈍化が鮮明
 - 有効求人倍率も低下基調。新規求人数は前月比▲3.6%と大幅減。製造業を中心に企業の採用意欲にかけり
- 賃金の伸び悩みに、特別給与の下押しも相まって消費の源泉となる雇員報酬の伸びは鈍化

就業者・雇員数



(出所)総務省「労働力調査」より、みずほ総合研究所作成

名目雇員報酬(四半期)



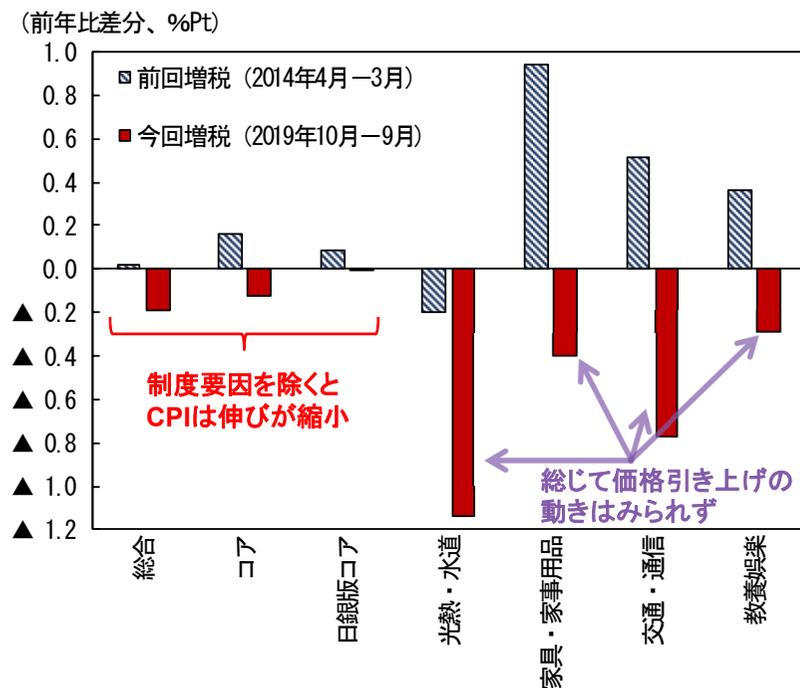
(注)名目賃金はみずほ総合研究所が試算した実勢値

(資料)厚生労働省「毎月勤労統計調査」、総務省「労働力調査」より、みずほ総合研究所作成

増税後の値上げは前回に比べ弱め。可処分所得の減少を受けた消費の鈍さが背景か

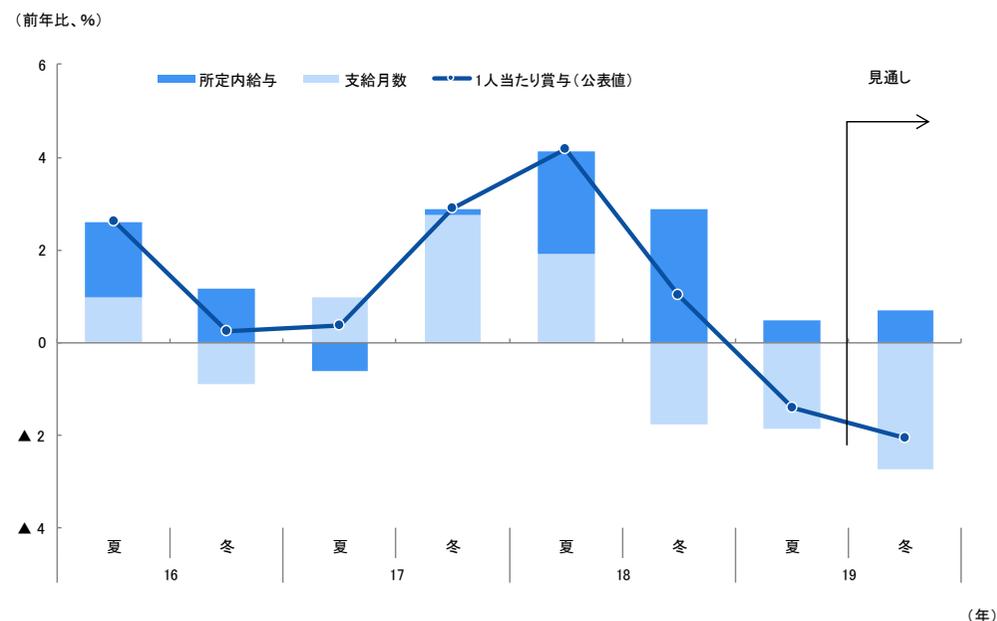
- 10月の全国コアCPIは前年比+0.4%とプラス幅が拡大。制度要因(消費増税で+0.8%Pt、教育無償化で▲0.6%Ptの寄与)を除くと、同+0.2%と前月から伸び鈍化。増税後の値上げの動きは限定的
- 前回増税時と比べ、軽減税率やガソリン価格のマイナス幅拡大、ポイント還元事業に伴う価格競争激化等が「値上げ」を抑制。これ自体は消費の下支え要因だが、消費増税や雇用所得環境の軟化を受けた消費の伸びの弱さが背景にあるとみられる
- 冬の民間企業の一人当たりボーナス支給額は、前年比▲2.1%(前年:同+1.0%)と4年ぶりの減少を予測。雇用鈍化と相まって10~12月期の消費を下押しする公算大。先行きの物価も横ばい圏での推移が続く見通し

CPI(前年比)の増税実施前・後の比較(制度要因除く)



(注)2014年4月及び2019年10月の値は制度要因を除いたもの
(出所)総務省「消費物価指数」より、みずほ総合研究所作成

民間企業の一人当たりボーナス支給額



(注) 1.所定内給与は一人当たりボーナス支給額÷支給月数で算出。支給月数は所定内給与に対する月数
2.実績は本系列ベース
(出所)厚生労働省「毎月勤労統計」、財務省「法人企業統計」などより、みずほ総合研究所作成

(2) 金融政策～10月会合は政策維持。フォワードガイダンスを変更

- 10月の金融政策決定会合は政策を維持。フォワードガイダンスを物価上昇のモメンタムと紐づける形に変更し、追加緩和姿勢を維持
 - 展望レポートで経済・物価見通しを引き下げても、物価上昇に向けたモメンタムが損なわれる恐れが一段と高まる状況ではないとの判断を示す
- 日銀は消費増税の影響を見極めつつも政策を維持すると予想。副作用への懸念からマイナス金利深掘りのハードルは高く、消費増税による景気下振れに対しては、政府の政策対応に期待

日銀展望レポート(2019年10月)

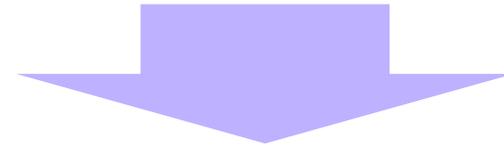
(対前年度比、%)

	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～+0.7 (+0.6)	+0.6～+0.8 (+0.7)	+0.4～+0.6 (+0.5)
7月時点の見通し	+0.6～+0.9 (+0.7)	+0.8～+1.1 (+1.0)	+0.6～+0.9 (+0.8)
2020年度	+0.6～+0.9 (+0.7)	+0.8～+1.2 (+1.1)	+0.7～+1.1 (+1.0)
7月時点の見通し	+0.8～+1.0 (+0.9)	+1.1～+1.4 (+1.3)	+1.0～+1.3 (+1.2)
2021年度	+0.9～+1.2 (+1.0)	+1.2～+1.7 (+1.5)	
7月時点の見通し	+0.9～+1.2 (+1.1)	+1.3～+1.7 (+1.6)	

(注) 政策委員の大勢見通し。()内は政策委員見通しの中央値
(出所) 日本銀行よりみずほ総合研究所作成

政策金利のフォワードガイダンスの変化

海外経済の動向や消費税率引き上げの影響を含めた経済・物価の不確実性を踏まえ、当分の間、少なくとも2020年春頃まで、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持することを想定



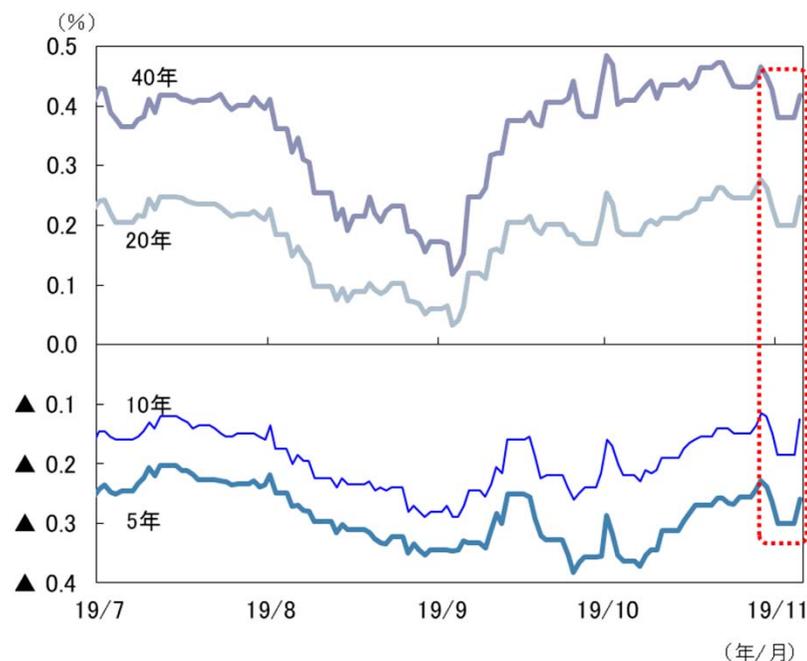
「物価上昇の目標」に向けたモメンタムが損なわれる恐れに注意が必要な間、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定

(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年国債利回りは一時▲0.02%近傍まで上昇

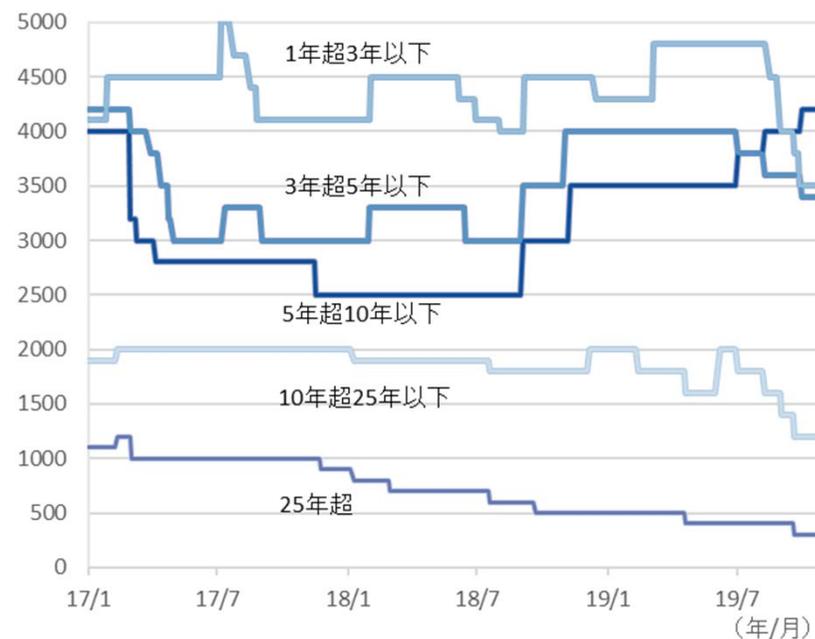
- 日本の10年国債利回りは、米中貿易協議の進展期待や米経済指標改善(雇用統計・非製造業ISM指数)によりリスク選好の動きが強まり欧米国債の売り圧力が高まったことや、日銀買いオペで超長期ゾーンの買い入れ額が減額されたことを受けて一時▲0.02%近傍まで上昇
- 日銀は金融市場調節(11/5)で残存期間10年超25年以下の買い入れ額を1,000億円とし、前回比200億円を減額。フォワードガイダンスの修正による緩和スタンスの強化が示される中で、買いオペ減額を通じた超長期ゾーンのステープ化誘導が意識される。超長期債を中心に金利が下がりにくい地合いが続くと予想

国債利回りの推移



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

日銀買いオペ額の推移

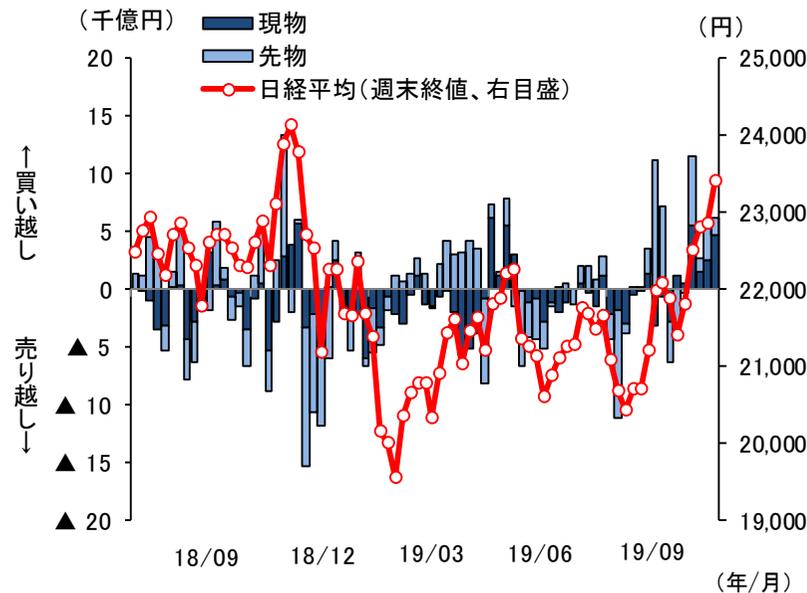


(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

(4) 国内株式市場～需給改善と期待先行の資金流入を背景に上昇

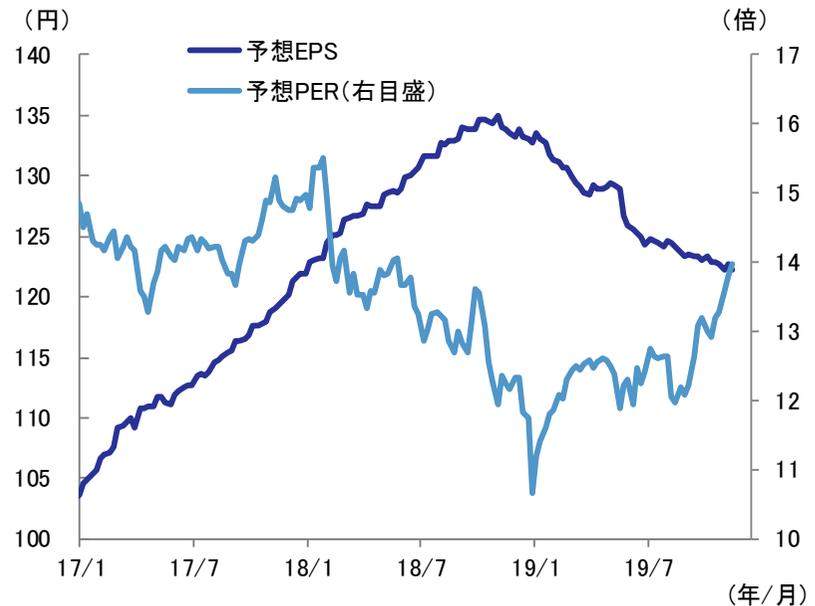
- 足元で日経平均株価は23,000円を上抜け。需給の改善が背景とみられ、足元の外国人投資家による現物株買い越し額(10月第1週～11月第2週)は15,984億円と4月以来の高水準
- 企業決算は前年対比減益も、概ねコンセンサス通り。市場は半導体などの業績底入れを織り込み、株価が上昇
- バリュエーションでは、予想EPSは引き続き低下も、期待先行の資金流入を受けて予想PERは13倍台に上昇
- 当面の日経平均株価は24,000円が上値抵抗線とみられるも、企業業績の持ち直しが確認できれば上抜けを予想

外国人投資家の投資部門別買い越し額



(出所) 日本証券取引所グループより、みずほ総合研究所作成

TOPIXの予想PERと予想EPS

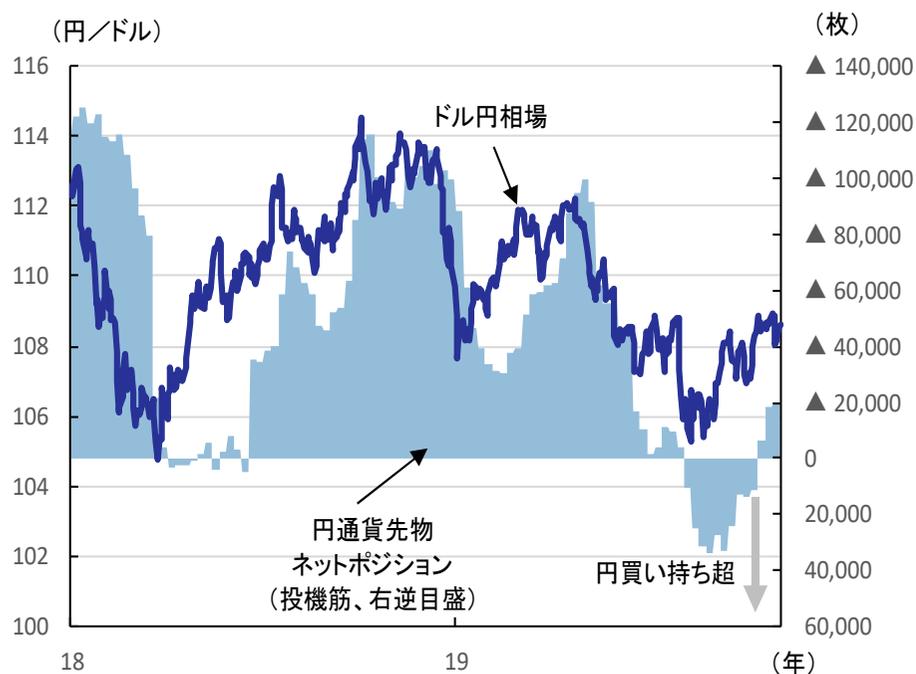


(出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

6. 為替相場～米中貿易摩擦の思惑で振れるも、レンジ相場は変わらず

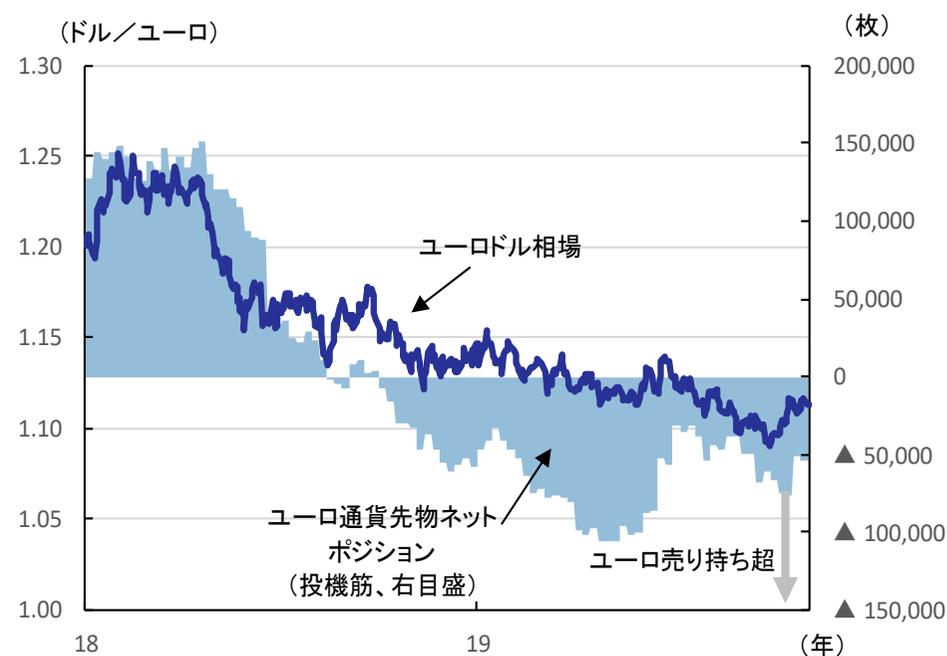
- ドル円相場は、米中貿易協議進展への期待や、10月米雇用統計の力強い結果や10月米ISM製造業指数の小幅な改善などを受け、1ドル＝108円台を中心とした推移が継続
- ドル円相場は米国の対中制裁第4弾Bの思惑で上下するも動意は乏しく、100円台後半のレンジ推移継続を予想
- ユーロドル相場は、ユーロ圏経済の弱さなどから、先行きもユーロ安が進みやすい環境が続くとみられる

ドル円相場と円通貨先物ネットポジション(投机筋)



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

ユーロドル相場と先物ネットポジション(投机筋)

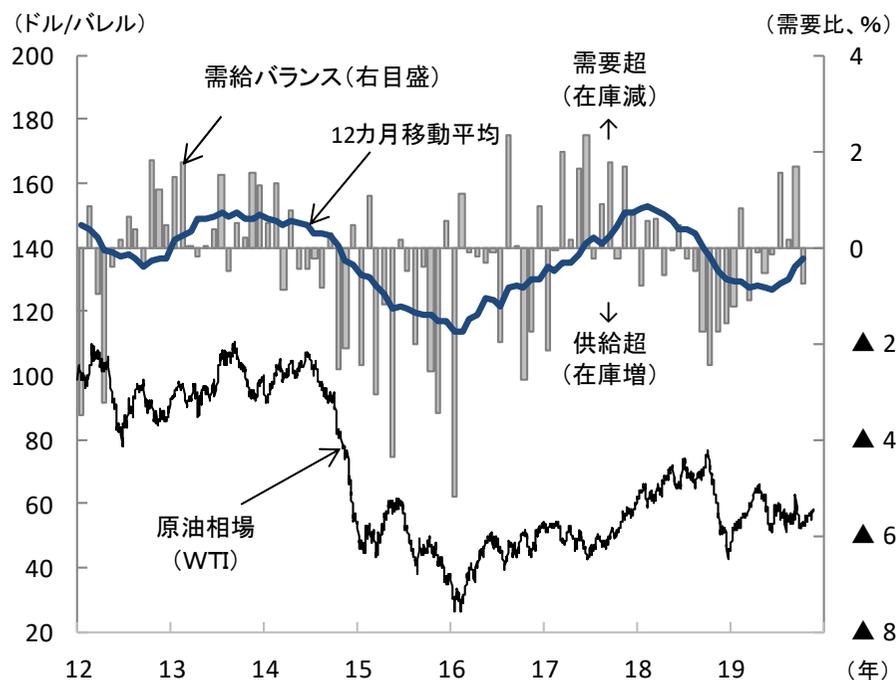


(出所) Markit、Bloombergより、みずほ総合研究所作成

7. 減産継続への期待を織り込む原油相場

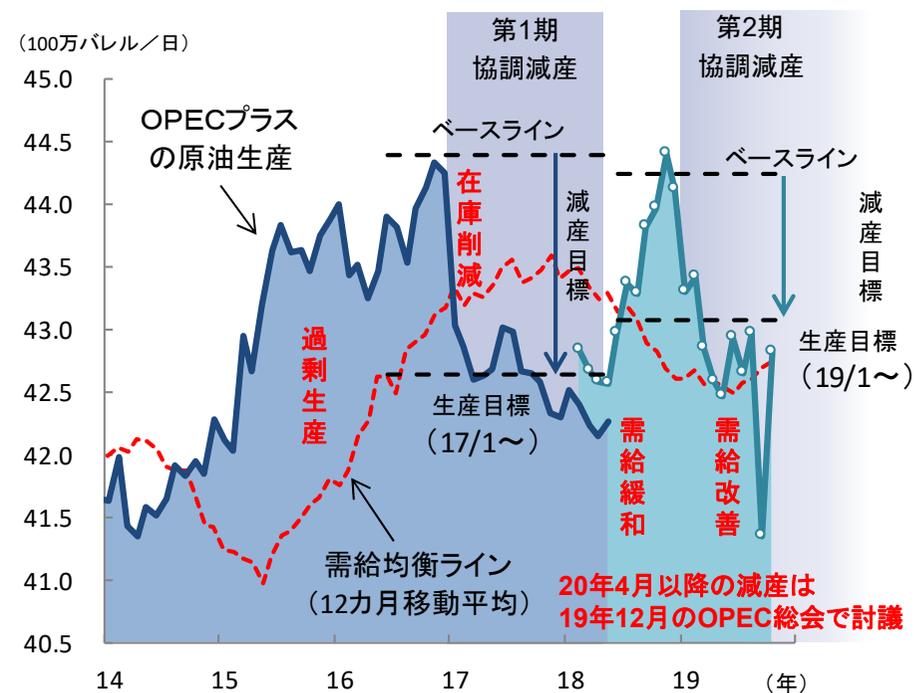
- 原油相場は米中協議の進展に対する期待感などを背景に、WTI原油は50ドル台後半に上昇
 - 9月はサウジの石油施設攻撃が原油生産の減少要因となったが、原油供給は基調としても過剰感が緩和傾向
 - 原油供給の過剰感が和らぐなかで、減産継続への期待が高まっていることも原油相場の下支えに寄与
- OPECプラスは減産を2020年6月まで延長する可能性が高く、WTIは当面50ドル台後半の底堅い推移

原油相場の推移(WTI原油先物)



(出所)EIA、Refinitivより、みずほ総合研究所作成

OPECプラスの原油生産量



(注)2017/1からの減産はイラン、リビア、ナイジェリア、コンゴを含まず、2019/1からの減産はイラン、リビア、ベネズエラを含まないベースの集計。非OPECは協調減産の参加国のうちアゼルバイジャン、カザフスタン、メキシコ、オマーン、ロシアを合算
(出所)EIA、IEA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	1.50 ~1.75	1.50 ~1.75	1.50 ~1.75	1.50~ 1.75	1.50~ 1.75	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	1.80	1.80	1.90	1.90	1.85	2.00	2.20	2.50	1.75	1.40	1.20	1.00
	ダウ平均株価 (ドル)	26,683	27,000	27,000	27,500	27,500	28,000	29,000	29,500	30,000	26,500	23,000	22,000	22,000
日本	ユーロ円 TIBOR (3か月、%)	0.03	0.02	0.05	0.05	0.06	0.03	0.07	0.07	0.08	0.00	0.00	0.00	0.00
	10年国債利回り (%)	-0.20	-0.12	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05	0.00	0.10	0.10	-0.20	-0.25	-0.30	-0.30
	日経平均株価 (円)	21,270	22,500	22,500	23,000	23,000	23,000	24,000	24,500	25,000	22,000	19,000	18,000	16,000
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	-0.40	-0.40	-0.30	-0.30	-0.35	-0.20	-0.10	0.00	-0.45	-0.70	-0.80	-0.90
為替	ドル円相場 (円/ドル)	107	109	108	108	106	110	110	111	111	106	98	94	90
	ユーロドル相場 (ドル/ユーロ)	1.11	1.10	1.10	1.10	1.10	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(11月15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	0.6	0.5	0.5	▲0.5	0.4	0.5	0.4	0.1	▲0.7	0.3	0.4	0.2	0.2	0.2
	前期比年率、%	—	—	—	2.2	▲2.0	1.5	2.0	1.8	0.2	▲2.9	1.2	1.5	0.9	0.8	0.8
内需	前期比、%	0.8	0.9	0.2	0.5	▲0.4	0.8	0.1	0.7	0.2	▲1.0	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1
民需	前期比、%	1.1	0.5	▲0.0	0.8	▲0.4	1.0	0.0	0.5	0.1	▲1.3	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
個人消費	前期比、%	0.4	0.1	0.0	0.3	▲0.1	0.3	▲0.0	0.6	0.4	▲1.9	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
住宅投資	前期比、%	▲4.3	1.4	▲4.9	▲1.5	0.4	1.1	1.1	0.5	1.4	▲2.2	▲1.9	▲1.4	▲1.1	▲0.8	▲0.4
設備投資	前期比、%	3.5	1.9	1.2	3.3	▲3.2	3.2	▲0.4	0.7	0.9	▲0.1	0.5	0.4	0.5	▲0.2	0.2
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.0)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.3)	(0.2)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)
公需	前期比、%	▲0.1	2.2	1.1	▲0.2	▲0.4	0.4	0.3	1.4	0.6	▲0.1	0.1	0.7	0.2	0.2	▲0.0
政府消費	前期比、%	0.9	1.9	0.7	0.0	0.2	0.7	▲0.0	1.2	0.5	▲0.2	0.1	0.5	0.0	0.2	0.0
公共投資	前期比、%	▲4.0	3.6	2.6	▲1.1	▲2.5	▲1.0	1.8	2.1	0.8	0.5	▲0.2	1.6	0.8	0.1	▲0.2
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.1)	(▲0.3)	(0.3)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.4)	(0.4)	(▲0.3)	(▲0.2)	(0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
輸出	前期比、%	1.6	▲0.9	2.9	0.7	▲1.8	1.1	▲2.0	0.5	▲0.7	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1
輸入	前期比、%	2.2	0.5	1.2	0.8	▲1.2	3.8	▲4.1	2.1	0.2	▲0.5	0.4	0.4	0.5	0.4	0.5
名目GDP	前期比、%	0.5	1.2	1.1	0.2	▲0.4	0.4	0.9	0.4	0.3	▲0.9	1.0	0.4	0.4	▲0.5	1.0
GDPデフレーター	前年比、%	▲0.1	0.5	0.6	▲0.1	▲0.4	▲0.3	0.1	0.4	0.6	0.5	0.8	0.9	0.9	0.2	0.3
内需デフレーター	前年比、%	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5	0.3	0.5	0.3	0.4	0.6	0.6	0.7	0.4	0.3

(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(11月15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	2.3	1.8	2.5	3.5	2.9	1.1	3.1	2.0	1.9	1.9	1.4	1.9	1.7	2.0
個人消費	前期比年率、%	3.0	2.6	2.4	1.7	4.0	3.5	1.4	1.1	4.6	2.9	2.2	2.0	2.0	2.3	2.3
住宅投資	前期比年率、%	▲ 1.5	▲ 1.6	3.3	▲ 5.3	▲ 3.7	▲ 4.0	▲ 4.7	▲ 1.0	▲ 3.0	5.1	4.0	4.0	3.0	3.0	3.0
設備投資	前期比年率、%	6.4	2.0	0.6	8.8	7.9	2.1	4.8	4.4	▲ 1.0	▲ 3.0	▲ 2.0	0.0	3.9	3.8	3.5
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.1	0.0	0.1	0.1	▲ 1.2	2.1	0.1	0.5	▲ 0.9	▲ 0.1	0.5	0.2	0.0	0.0	0.0
政府支出	前期比年率、%	1.7	2.4	1.6	1.9	2.6	2.1	▲ 0.4	2.9	4.8	2.0	3.0	1.1	0.6	0.6	0.4
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.2	0.0	0.7	▲ 2.1	▲ 0.4	0.7	▲ 0.7	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.1
輸出	前期比年率、%	3.0	▲ 0.1	0.6	0.8	5.8	▲ 6.2	1.5	4.1	▲ 5.7	0.7	0.5	0.5	2.0	1.0	2.9
輸入	前期比年率、%	4.4	1.6	2.0	0.6	0.3	8.6	3.5	▲ 1.5	0.0	1.2	2.2	2.1	2.2	2.7	3.0
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	1.4	1.8	1.9	2.3	2.2	1.9	1.4	1.4	1.4	1.4	1.7	1.6	1.8	1.9
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	1.9	1.6	1.9	1.8	2.0	2.0	1.9	1.6	1.6	1.7	1.7	1.9	1.9	1.9	1.9

(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

【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年物価連動国債入札	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 バウエルFRB議長議会証言(合同経済委員会) 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 バウエルFRB議長議会証言(下院予算委員会) 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) 内閣府月例経済報告(11月)	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	米 バウエルFRB議長講演(ロードアイランド) 2年国債入札 独 ifo景況感指数(11月)
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 ペーシェブック(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 感謝祭(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がります

【12月のスケジュール】

国内		米国他	
1		1	
2	法人企業統計調査(7~9月期)、新車販売台数(11月)	2	米 製造業ISM指数(11月)
3	10年利付国債入札	3	
4		4	米 非製造業ISM指数(11月)
5	30年利付国債入札	5	米 貿易収支(10月) 製造業新規受注(10月)
6	家計調査(10月) 毎月勤労統計(10月速報) 景気動向指数(10月速報)	6	米 雇用統計(11月) ミシガン大学消費者信頼感指数(12月速報)
7		7	
8		8	
9	GDP(7~9月期2次速報) 景気ウォッチャー調査(11月) 国際収支(10月速報)	9	米 3年国債入札
10	マネーストック(11月速報) 5年利付国債入札	10	米 労働生産性7~9月期改訂 10年国債入札
11	企業物価指数(11月) 法人企業景気予測調査(10~12月期)	11	米 FOMC(10-11日) 連邦財政収支(11月) CPI(11月)
12	両宮日銀副総裁挨拶(岡山県金融経済懇談会) 機械受注統計(10月)	12	米 PPI(11月)、米30年国債入札 独 ECB政策理事会
13	日銀短報(12月調査)、設備稼働率(10月)	13	米 小売売上高(11月)
14		14	
15		15	
16	第3次産業活動指数(10月)	16	米 ネット対米証券投資(10月) ニューヨーク連銀製造業業況指数(12月)
17	20年利付国債入札	17	米 鉱工業生産・設備稼働率(11月) 住宅着工・許可件数(11月)
18	貿易統計(11月)	18	独 ifo景況感指数(12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	19	英 英中銀金融政策委員会(18-19日) 経常収支(7~9月期) 中古住宅販売件数(11月) フィラデルフィア連銀製造業業況指数(12月)
20	消費者物価(11月全国) 資金循環統計(7~9月期速報)	20	米 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)、企業収益7~9月期改訂 景気先行指数(11月)、個人所得・消費支出(11月)
21		21	
22		22	
23	全産業活動指数(10月)	23	米 新築住宅販売件数(11月) 2年国債入札
24	日銀金融政策決定会合議事要旨(10/30-31分) 2年利付国債入札	24	米 耐久財受注(11月) 5年国債入札
25		25	米 クリスマス(米国休場)
26	住宅着工統計(11月)	26	米 7年国債入札
27	日銀金融政策決定会合における主な意見 (12/18-19分)、鉱工業生産(11月速報) 消費者物価(12月都区部)、商業動態統計(11月速報) 労働力調査(11月)	27	
28		28	
29		29	
30		30	
31		31	米 シカゴPMI指数(12月)

(注)網掛けは休場。予定は変更の可能性がります

資料2-2

【 四半期スケジュール 】

	1月	2月	3月
日本	6 新車販売台数(12月)	7 家計調査(12月)	2 法人企業統計調査(10~12月期)
	7 10年利付国債入札	毎月勤労統計(12月速報)	3 消費動向調査(2月)
	8 毎月勤労統計(11月速報)	景気動向指数(12月速報)	6 家計調査(1月)
	消費動向調査(12月)	10 景気ウォッチャー調査(1月)	景気動向指数(1月速報)
	9 30年利付国債入札	国際収支(12月速報)	9 GDP(10~12月期2次速報)
	10 家計調査(11月)	マネーストック(1月速報)	景気ウォッチャー調査(2月)
	景気動向指数(11月速報)	12 企業物価指数(1月)	国際収支(1月速報)
	14 景気ウォッチャー調査(12月)	13 第3次産業活動指数(12月)	10 マネーストック(2月速報)
	国際収支(11月速報)	14 設備稼働率(12月)	12 法人企業景気予測調査(1~3月期)
	15 マネーストック(12月速報)	17 GDP(10~12月期1次速報)	企業物価指数(2月)
	5年利付国債入札	19 貿易統計(1月)	13 第3次産業活動指数(1月)
	16 企業物価指数(12月)	機械受注統計(12月)	16 機械受注統計(1月)
	機械受注統計(11月)	21 消費者物価(1月全国)	17 設備稼働率(1月)
	17 第3次産業活動指数(11月)	全産業活動指数(12月)	18 貿易統計(2月)
	20年利付国債入札	28 鉱工業生産(1月速報)	19 資金循環統計(10~12月期速報)
	20 設備稼働率(11月)	商業動態統計(1月速報)	消費者物価(2月全国)
	21 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)	消費者物価(2月都区部)	日銀金融政策決定会合(18・19日)
	日銀金融政策決定会合(20・21日)	労働力調査(1月)	日銀総裁定例記者会見
	日銀総裁定例記者会見		全産業活動指数(1月)
	23 貿易統計(12月)	27 消費者物価(3月都区部)	機械受注統計(1月)
	全産業活動指数(11月)		27 消費者物価(3月都区部)
	24 消費者物価(12月全国)		31 鉱工業生産(2月速報)
	28 40年利付国債入札		商業動態統計(2月速報)
	29 消費動向調査(1月)		労働力調査(2月)
	30 2年利付国債入札		
	31 鉱工業生産(12月速報)		
	商業動態統計(12月速報)		
	消費者物価(1月都区部)		
	労働力調査(12月)		

【 四半期スケジュール 】

	1月	2月	3月
米国	1 FOMC議事録(12/10・11分)	3 製造業ISM指数(1月)	2 製造業ISM指数(2月)
	カフマン・ド・消費者信頼感指数(12月)	5 非製造業ISM指数(1月)	4 非製造業ISM指数(2月)
	3 製造業ISM指数(12月)	貿易収支(12月)	5 労働生産性(10~12月期改訂)
	7 景気先行指数(1月)	6 労働生産性(10~12月期暫定)	6 雇用統計(2月)
	3年国債入札	7 雇用統計(1月)	貿易収支(1月)
	非製造業ISM指数(12月)	11 3年国債入札	10 3年国債入札
	貿易収支(11月)	12 連邦財政収支(1月)	11 CPI(2月)
	8 10年国債入札	10年国債入札	10年国債入札
	9 30年国債入札	13 CPI(1月)	12 PPI(2月)
	10 雇用統計(12月)	30年国債入札	30年国債入札
	13 連邦財政収支(12月)	14 鉱工業生産・設備稼働率(1月)	13 ミシガン大学消費者信頼感指数(3月速報)
	14 CPI(12月)	ミシガン大学消費者信頼感指数(2月速報)	17 鉱工業生産・設備稼働率(2月)
	15 PPI(12月)	小売売上高(1月)	小売売上高(2月)
	16 小売売上高(12月)	19 FOMC議事録(1/28・29分)	18 FOMC(17・18日)
	フィッシャー連銀製造業況指数(1月)	住宅着工・許可件数(1月)	住宅着工・許可件数(2月)
	17 鉱工業生産・設備稼働率(12月)	PPI(1月)	19 フィッシャー連銀製造業況指数(2月)
	ミシガン大学消費者信頼感指数(1月速報)	20 住宅着工・許可件数(12月)	経常収支(10~12月期)
	住宅着工・許可件数(12月)	21 中古住宅販売件数(1月)	20 中古住宅販売件数(2月)
	22 中古住宅販売件数(12月)	25 2年国債入札	24 新築住宅販売件数(2月)
	27 2年国債入札, 5年国債入札	26 新築住宅販売件数(1月)	2年国債入札
	新築住宅販売件数(12月)	5年国債入札	25 耐久財受注(2月)
	28 7年国債入札	27 耐久財受注(1月)	5年国債入札
	耐久財受注(12月)	GDP(10~12月期暫定)	26 GDP(10~12月期確定)
	29 FOMC(28・29日)	7年国債入札	企業収益(10~12月期)
	中古住宅販売仮契約指数(12月)	中古住宅販売仮契約指数(1月)	7年国債入札
	30 GDP(10~12月期速報)	28 シカゴPMI指数(2月)	27 シカゴ大学消費者信頼感指数(3月確報)
	シカゴPMI指数(1月)	シカゴ大学消費者信頼感指数(2月確報)	個人所得・消費支出(2月)
	シカゴ大学消費者信頼感指数(1月確報)	個人所得・消費支出(1月)	30 中古住宅販売仮契約指数(2月)
	雇用コスト指数(10~12月期)		31 シカゴPMI指数(3月)
	個人所得・消費支出(12月)		
	欧州	23 ECB政策理事会	
30 英中銀金融政策委員会(29・30日)			26 英中銀金融政策委員会(25・26日)

(注) 予定は変更の可能性がります

資料3

内外主要経済指標

< 日本 >

		FY 2017	FY 2018	18/7~9	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	0.4	0.1
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	単位	FY 2017	FY 2018	19/06月	07月	08月	09月	10月
景気動向指数 先行CI		-	-	93.6	93.7	91.9	92.2	-
景気動向指数 一致CI		-	-	99.5	99.7	99.0	101.0	-
景気動向指数 先行DI	(%)	-	-	18.2	10.0	20.0	33.3	-
景気動向指数 一致DI	(%)	-	-	22.2	12.5	12.5	78.6	-
鉱工業生産指数	前月比(季%)	2.9	0.3	▲3.3	1.3	▲1.2	1.7	-
第3次産業活動指数	前月比(季%)	1.1	1.1	▲0.1	0.1	0.3	1.8	-
全産業活動指数	前月比(季%)	1.8	0.8	▲0.7	0.2	0.0	1.5	-
機械受注	前月比(季%)	▲0.8	2.8	13.9	▲6.6	▲2.4	▲2.9	-
住宅着工戸数	万戸(季、年率)	94.6	95.3	92.2	91.0	0.9	0.9	-
百貨店・スーパー販売額	前年比(既%)	0.5	▲0.9	▲0.5	▲4.8	0.3	10.0	-
小売業販売額	前年比(原%)	1.9	1.6	0.5	▲2.0	1.8	9.2	-
実質家計消費支出	前年比(原%)	0.7	-	2.7	0.8	1.0	9.5	-
完全失業率	(季%)	2.7	2.4	2.3	2.2	2.2	2.4	-
有効求人倍率	(季、倍)	1.55	1.62	1.61	1.59	1.6	1.6	-
所定外労働時間	前年比(原%)	0.5	▲1.6	▲2.7	▲0.9	▲2.0	0.0	-
名目賃金	前年比(原%)	0.7	0.9	0.4	▲1.0	▲0.1	0.5	-
国内企業物価指数	前年比(原%)	2.7	2.2	▲0.2	▲0.6	▲0.9	▲1.1	▲0.4
消費者物価指数	前年比(原%)	0.7	0.8	0.6	0.6	0.5	0.3	0.4
M2	前年比(原%)	3.7	2.7	2.3	2.3	2.4	2.4	2.5
M3	前年比(原%)	3.2	2.4	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1
通関収支	(原、億円)	24,108	▲15,945	5,875	▲2,523	▲145.7	▲124.8	17.3
(通関輸出)	前年比(原%)	10.8	1.9	▲6.6	▲1.5	▲8.2	▲5.2	▲9.2
(通関輸入)	前年比(原%)	13.7	7.2	▲5.2	▲1.1	▲11.9	▲1.5	▲14.8
経常収支	(原、億円)	221,749	192,434	12,549	19,999	2,157.7	1,612.9	-

< 米国 >

		CY 17	CY 18	18/7~9	10~12	19/1~3	4~6	7~9
実質GDP	前期比年率(%)	2.4	2.9	2.9	1.1	3.1	2.0	1.9
労働生産性	前期比年率(%)	1.3	1.3	1.2	0.1	3.5	2.5	▲0.3
月次指標	単位	CY 17	CY 18	19/06月	07月	08月	09月	10月
鉱工業生産	前月比(季%)	2.3	4.0	0.0	▲0.1	0.7	▲0.3	▲0.8
耐久財受注	前月比(季%)	5.4	7.9	1.8	2.1	0.2	▲1.2	-
コア資本財受注	前月比(季%)	6.7	6.0	0.9	0.0	▲0.8	▲0.6	-
製造業ISM指数	(季%)	57.4	58.8	51.7	51.2	49.1	47.8	48.3
失業率	(季%)	4.4	3.9	3.7	3.7	3.7	3.5	3.6
非農業部門雇用者数	前月差(千人)	2,263	2,454	178	166	219	180	128
小売売上高(除く自動車)	前月比(季%)	4.2	4.9	0.4	0.7	0.6	▲0.3	0.3
消費者信頼感指数	(85年平均=100)	120.5	130.1	124.3	135.8	134.2	126.3	125.9
消費者物価	前月比(季%)	2.1	2.4	0.1	0.3	0.1	0.0	0.4
生産者物価	前月比(季%)	2.3	2.9	▲0.3	0.3	0.1	▲0.3	0.4
住宅着工件数	千戸(季、年率)	1,203	1,250	1,233	1,204	1,375	1,266	1,314
貿易収支	(季、10億ドル)	▲550	▲628	▲56	▲54	▲55	▲52	-

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。