
みずほ経済・金融マンスリー

2019.12.24

みずほ総合研究所

今月のトピックス 米中貿易協議は「第1段階」の合意

- 米中貿易協議は、12月13日に「第1段階」の合意に
 - 12月15日発動予定であった制裁第4弾後半(リストB)の発動を相互に見送り
 - 米は第4弾A(9/1発動分)の追加関税率の半減(15%→7.5%)も約束
 - 2020年1月にも合意文書署名が見込まれている
 - 中国による2年間で2000億ドルの対米輸入増は困難であり、米による関税率引き上げ等のリスクは残る

米中「第1段階」合意概要(米側発表と中国の立場)

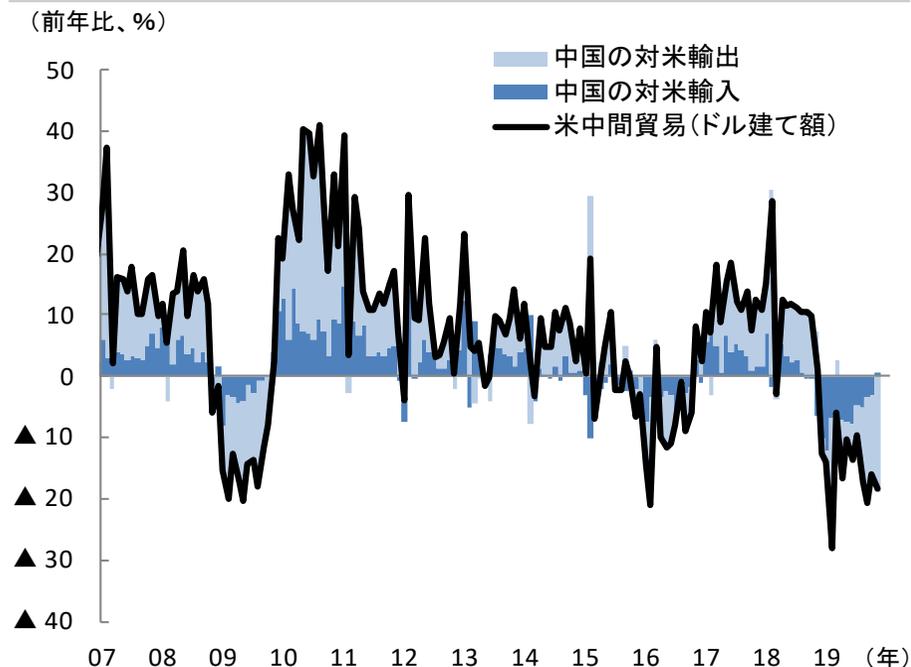
	米側の約束(関税)と発表	中国の約束(関税)と立場
関税	<ul style="list-style-type: none"> ・12/15発動予定制裁第4弾リストB(約1,600億ドル分)の発動見送り ・合意文書署名30日後に第4弾A(9/1発動分、約1,200億ドル分)の追加関税率を15%から7.5%に半減 	<ul style="list-style-type: none"> ・12/15発動予定制裁第4弾後半(約450億ドル分)の発動見送り ・自動車・同部品(約117億ドル分)への追加関税停止措置継続
中国の約束	<ul style="list-style-type: none"> ・知的財産の保護(企業秘密や医薬品の権利保護、海賊版・模倣品対策等) 	<ul style="list-style-type: none"> ・左記の事項で「米中はコンセンサスに達した」との見解を表明
	<ul style="list-style-type: none"> ・技術移転要求の禁止・外国技術の獲得を目的とした対外投資指示・支援の抑制 	<ul style="list-style-type: none"> ・詳細への言及はなし — 2019年3月制定の外商投資法で、行政的な技術移転強制は禁止
	<ul style="list-style-type: none"> ・農水産物の輸入障壁撤廃。今後2年間で米からの財・サービス輸入を2017年実績(財:約1,300億ドル、サービス:約572億ドル)より2,000億ドル以上増やす 	<ul style="list-style-type: none"> ・市場化原則、WTOルールに基づいた拡大を強調。合意文書はまだ審査中であり、具体的な金額は、今後公表
	<ul style="list-style-type: none"> ・金融サービスの自由化(外資出資制限や差別的規制の撤廃) 	<ul style="list-style-type: none"> ・銀行・証券・保険・格付け等の金融サービスで、既に外資への対外開放を加速 — S&P、シティ、JPモルガン、ゴールドマンサックス等の米金融機関が、全額出資会社を設立済みまたは設立計画中(報道含む)
	<ul style="list-style-type: none"> ・為替政策の透明性向上、競争的切り下げ等の不公正為替慣行の抑止 	<ul style="list-style-type: none"> ・3月に、PBOC易綱総裁がコンセンサスを得たと発言
	<ul style="list-style-type: none"> ・公正かつ迅速な紛争解決。定期協議の実施。両国は適当と考える比例的対応措置を実施できる 	<ul style="list-style-type: none"> ・詳細への言及はなし

(出所) USTR資料、中国国務院及び各種報道より、みずほ総合研究所作成

米中貿易摩擦は、一時休戦も不透明感は残存

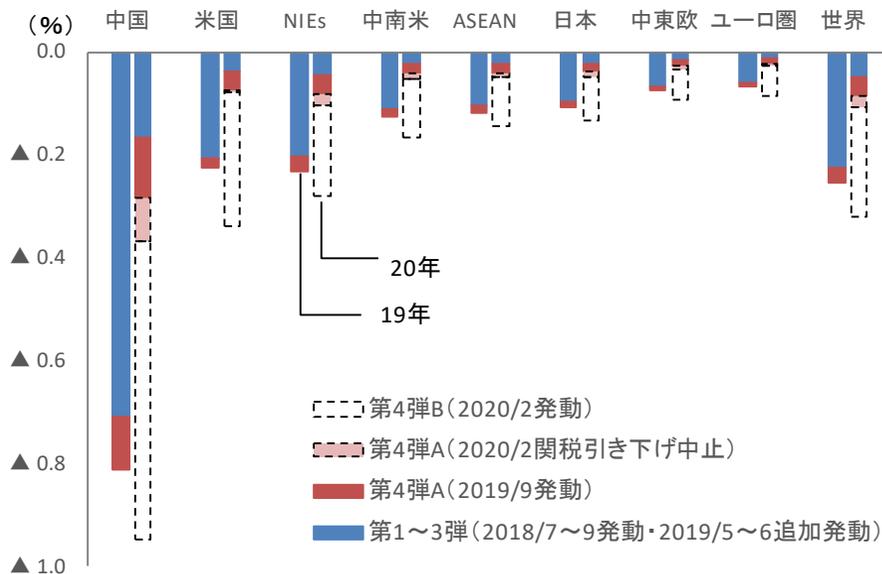
- 米中貿易摩擦は、一時休戦となっても、再燃の可能性が残り、不透明性は払拭できず
 - 12/13に「第1段階」の合意に達したものの、中国の合意履行状況を巡って対立再燃の可能性大
 - 第2段階の協議は停滞することが見込まれる
 - 延期された第4弾Bの制裁が2020年に発動された場合、2019年と同程度がそれを上回る影響が懸念される

米中貿易の推移



(出所) 中国海関総署より、みずほ総合研究所作成

米中貿易摩擦が2020年に再燃した場合の影響

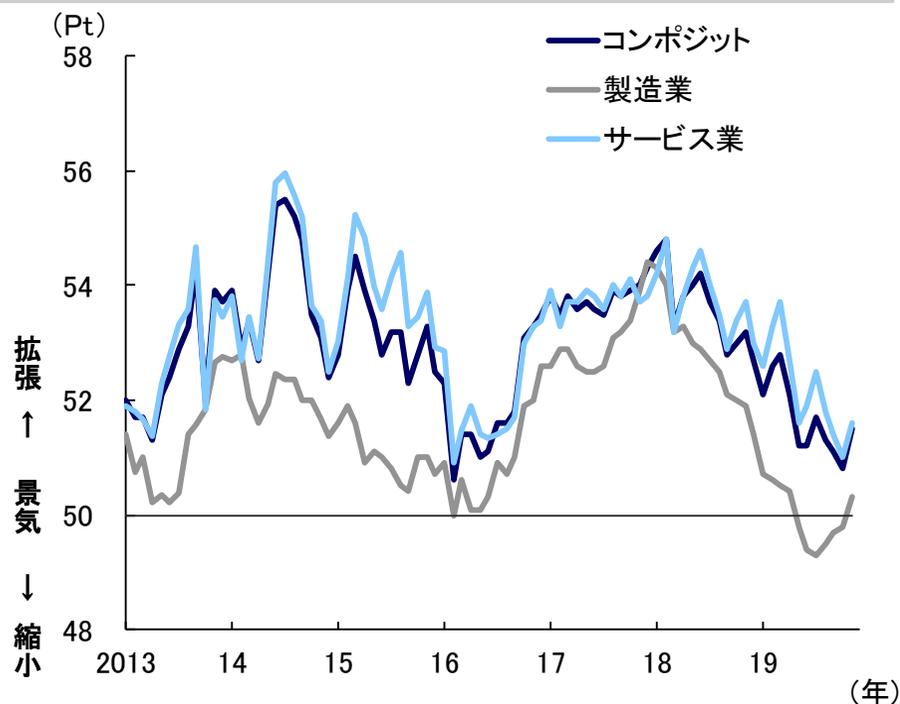


(注) 米中間の貿易に課せられた追加関税が各国・地域の実質GDPに与える潜在的な影響。投資、消費への影響および第三国への波及効果を含む試算。なお、第4弾Bは、中国による自動車・同部品への追加関税再開も含まれる
 (出所) 世界銀行、IMFより、みずほ総合研究所作成

1. 世界経済：製造業の企業景況感に底入れ感、先行指数は持ち直しの兆し

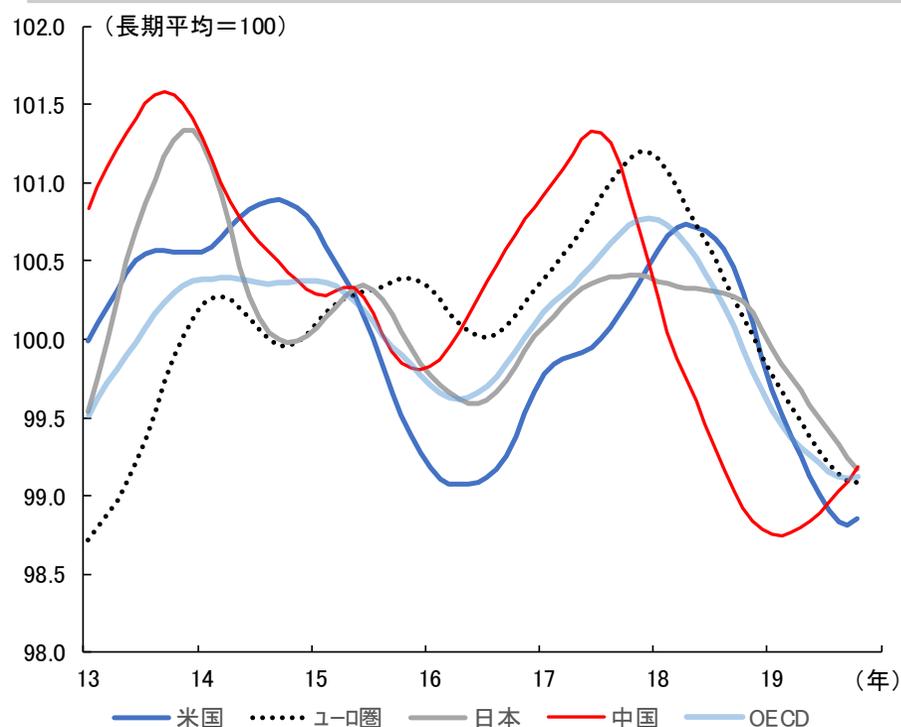
- 企業の景況感を示すグローバル製造業PMIIは7カ月ぶりに50を回復
 - ただし、新興国を中心の上昇で日欧は引き続き50割れ
 - OECD景気先行指数は1年10カ月ぶりに前月比プラスに。2020年後半以降に景気が回復に向かうことを示唆

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ェ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

OECD景気先行指数

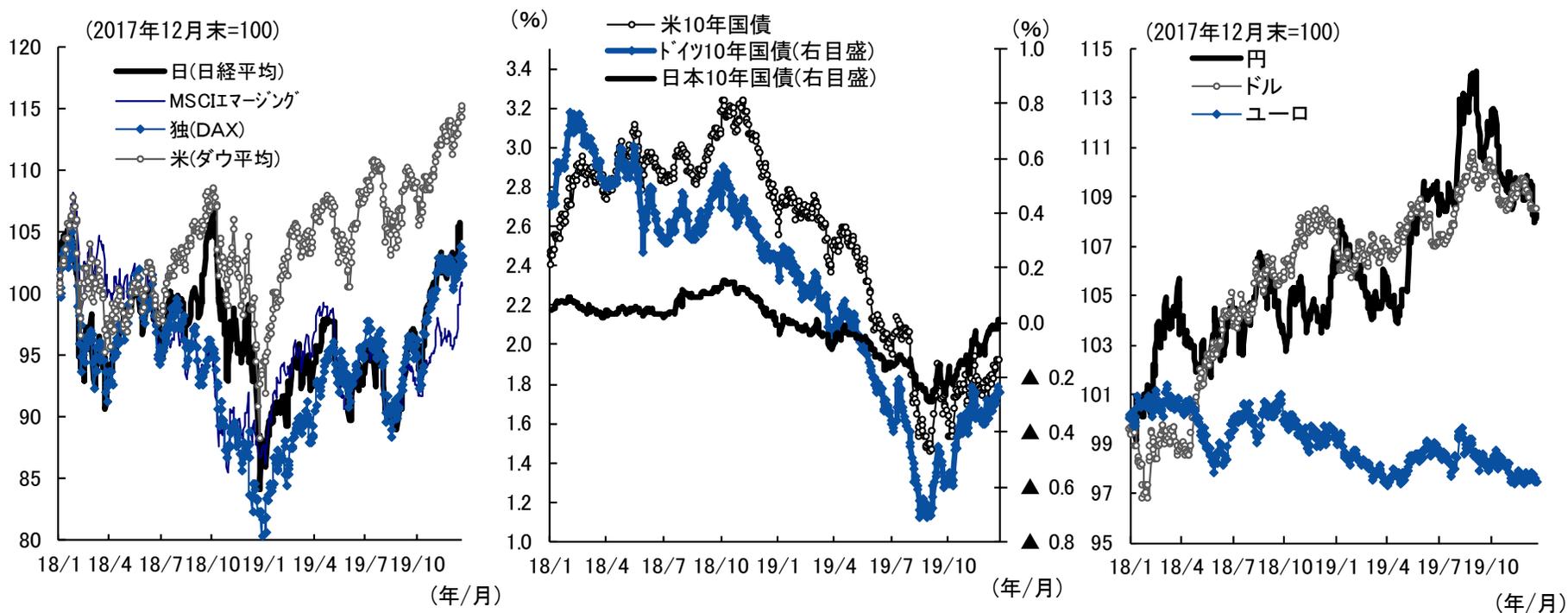


(出所) OECDより、みずほ総合研究所作成

金融市場の概況: 米中合意を受け、米国株は最高値を更新

- 米中協議合意を受け、米国株は最高値を更新。日経平均は一時24,000円台に上昇。米10年国債利回りは1.9%を上回る。ドル円相場は1ドル=109円台半ばの推移

主要マーケットの推移

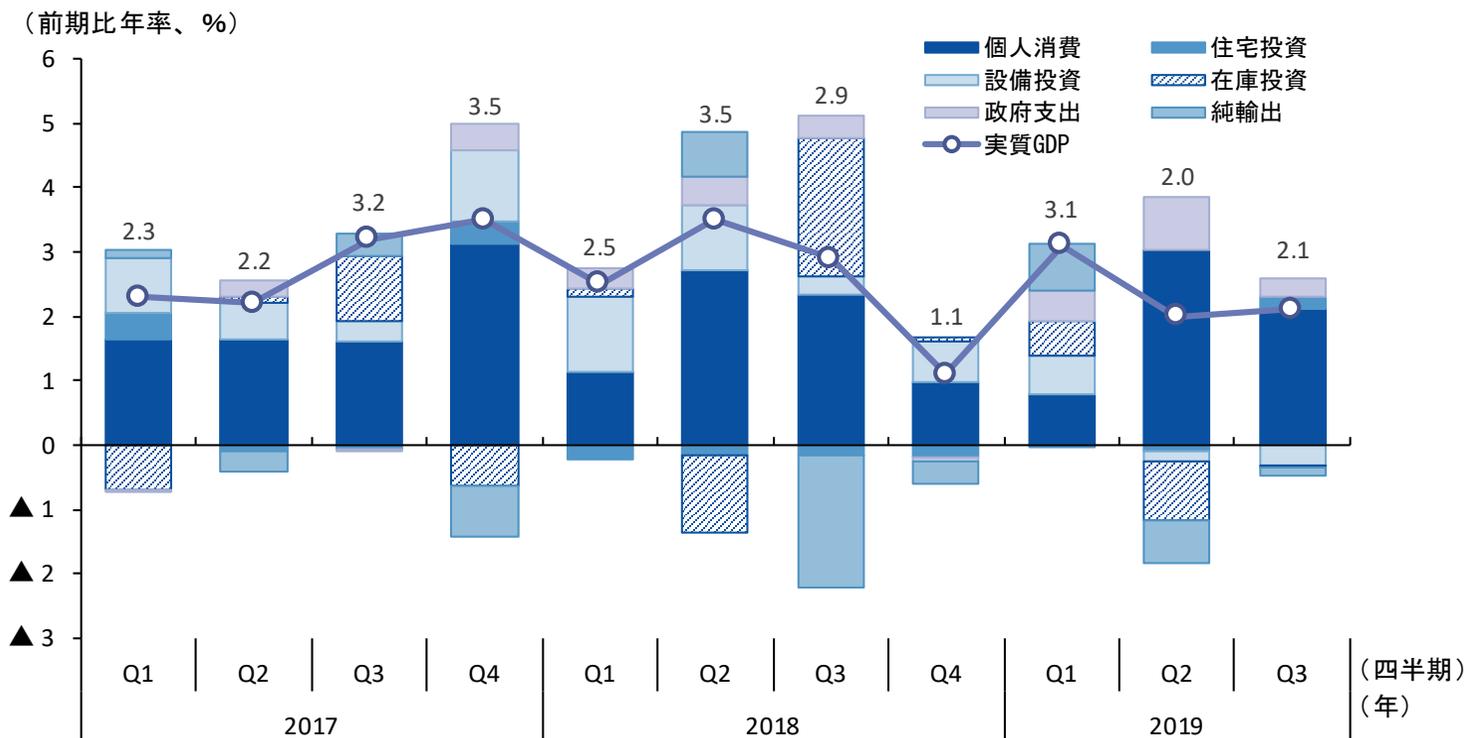


(注) 為替は各国当局公表値の名目実効為替レート
(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

2. 米国経済～7～9月期の成長率は据え置き。消費の堅調さが際立つ内容

- 2019年7～9月期の実質GDP成長率(確報値)は前期比年率+2.1%と暫定値から据え置き
 - 個人消費が上方修正(+2.9%→+3.2%)され、堅調さが際立つ形。在庫投資は暫定値から下振れ
 - 設備投資は減少幅が縮小(▲2.7%→▲2.3%)も、低調という評価には変化なし

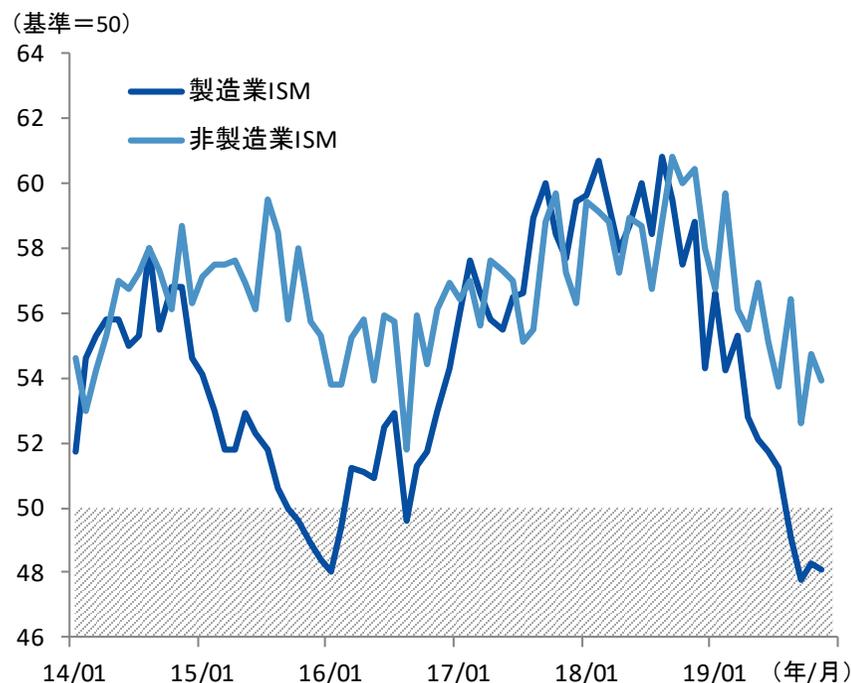
実質GDP成長率



企業業況は下げ止まりの動きを示すも、回復にはほど遠い

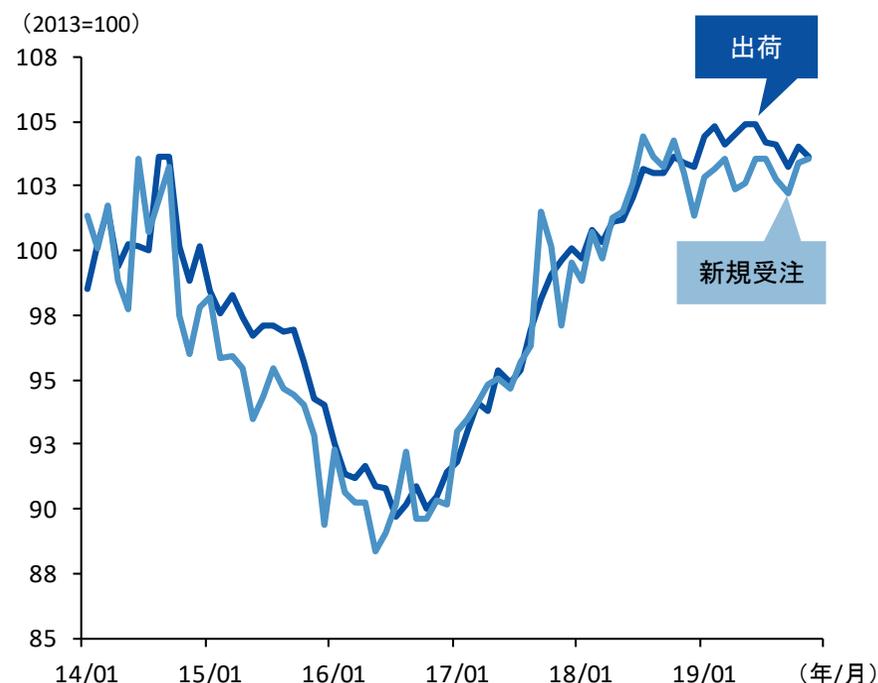
- 11月の製造業ISM指数は48.1と前月から小幅に低下。底這いの推移が継続
 - 前月に急上昇した輸出受注指数は47.9と再び50を下回り、鈍い動き
- 11月の非製造業ISM指数は53.9と小幅に低下。新規受注指数に下げ止まりの兆し
 - 雇用指数は直近2カ月でリバウンド。サービス部門における堅調な雇用拡大ペースの維持を示唆
- コア資本財出荷・受注は横ばい圏で推移。持ち直しの動きを示すには至らず

製造業・非製造業ISM指数



(出所)米サプライマネジメント協会より、みずほ総合研究所作成

コア資本財出荷・新規受注

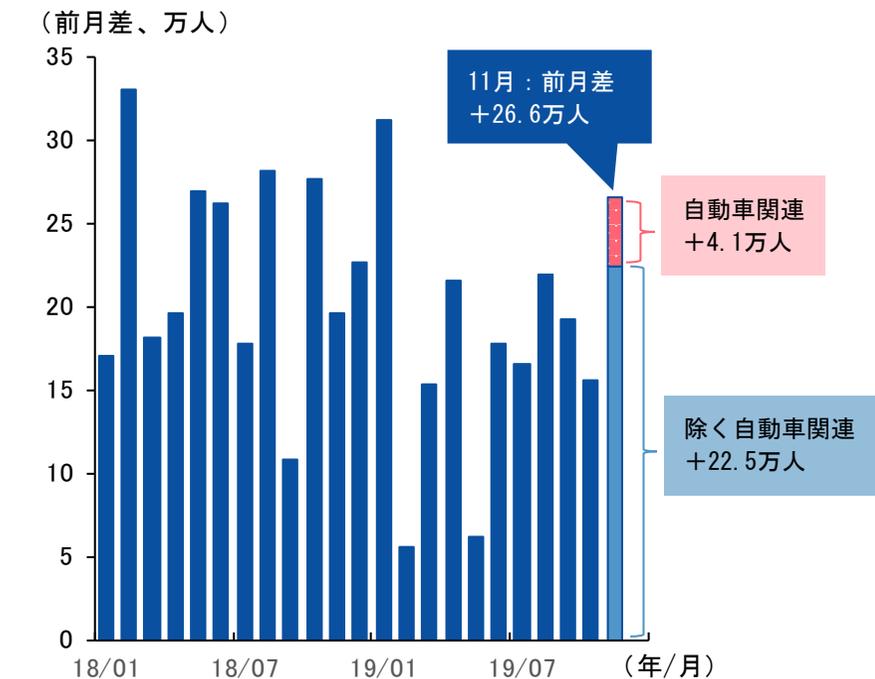


(出所)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

雇用拡大ペースは財部門の低迷をサービス部門が支える構図が継続

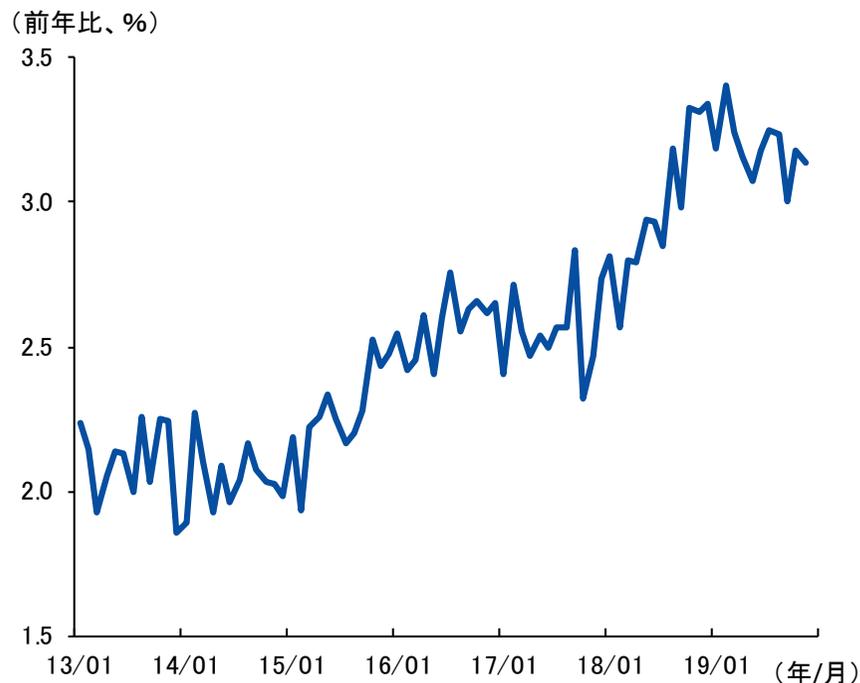
- 11月の非農業部門雇用者数は前月差+26.6万人の増加。過去2カ月も上方修正(計+4.1万人)
 - GMストの影響はく落(自動車関連:同+4.1万人)を除いても、同+22.5万人と良好な結果
 - 財部門で雇用拡大ペースの低迷が続く一方、サービス部門は教育・医療、余暇・宿泊等を中心に足元で再加速
- 時間当たり平均賃金は前年比+3.1%と安定した伸びで推移。インフレ圧力の落ち着きを示す

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

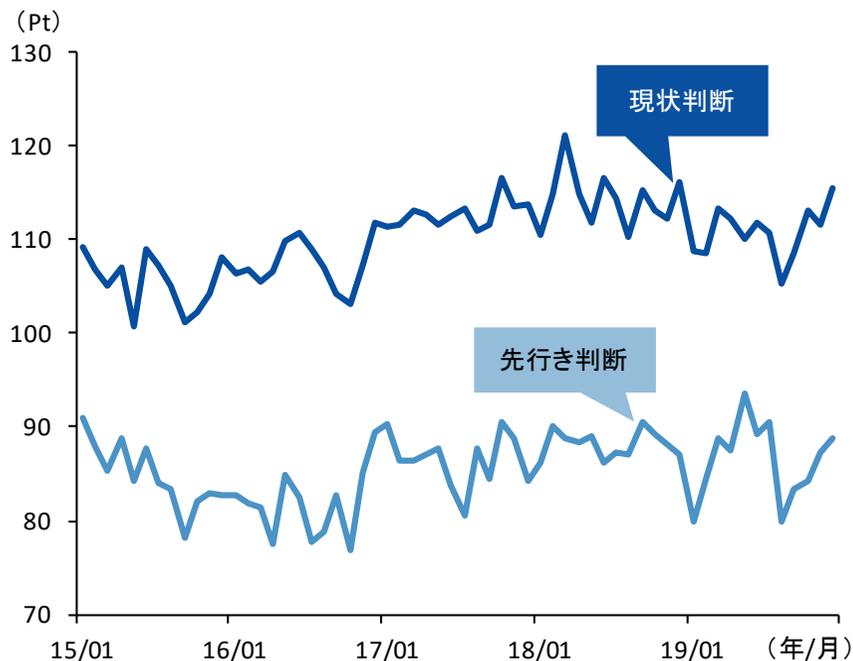


(出所)米国労働省労働統計局より、みずほ総合研究所作成

消費者マインドは持ち直し。年末商戦は順調な滑り出し、消費の底堅さに寄与

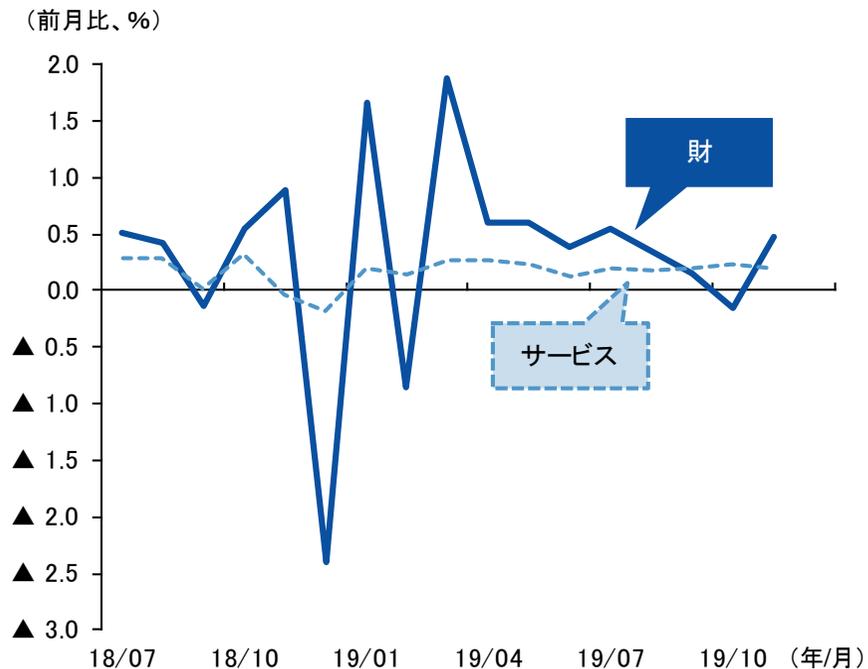
- 12月の消費者センチメント指数(ミシガン大、確報値)は99.3と持ち直し
 - 現状判断に比べて回復が鈍かった先行き期待についても、7月時点の水準近くまで回復
- 消費は底堅く推移。年末商戦は順調な滑り出しとなり、消費の底堅さに寄与
 - 11月の実質個人消費は前月比+0.3%の増加。10月は自動車を中心に財消費が下振れも、足元で持ち直し
 - 報道では、年末商戦の前哨戦となるブラックフライデー、サイバーマンデー(オンライン)は良好な結果となった模様

ミシガン大消費者信頼感指数



(出所)ミシガン大より、みずほ総合研究所作成

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

(2) 金融政策: 政策金利の変更はハードル高く、今後も据え置きが続く公算大

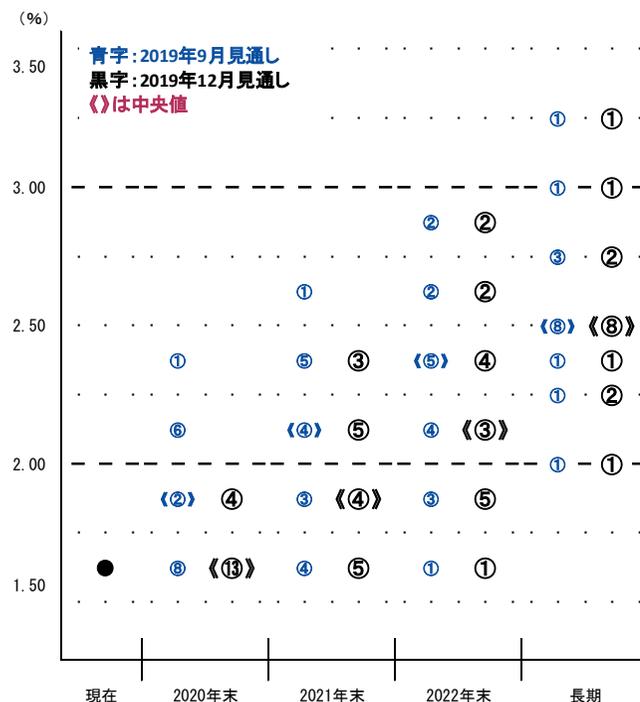
- 12月FOMCは据え置き。声明文からは「見通し上の不確実性」が消えたが、2020年入り後も据え置きが続く見込み
 - ドットチャートは、9月と比べてフラット化。2020年は大半の参加者が据え置きを支持
 - 「金融政策はちょうどよい位置」「政策変更には大幅な見通しの変更が必要」とのスタンス変えず
 - なお10月議事要旨によれば、ゼロ金利制約下の緩和手段としてのマイナス金利政策に否定的。一方、短期金利キャップの可能性については(長期金利キャップと比べて)前向きな姿勢

12月FOMC記者会見の概要

- 金融政策は幾分緩和的で、インフレ率を引き上げるには適切
- 経済の緩みとインフレの関係はかつて比べて弱まっているが、依然として両者の間には関係が存在する
- 1995・1998年の予防的利下げ時と比べると、景気拡大が続いているという点で類似しているが、インフレを巡る経済構造には大きな違いがある
- 今後利上げに動くためには、インフレ率が大幅に上昇し、それが持続的だとの判断に至る必要がある
- SEP(経済見通し)には詳しいことは示していないが、多くの参加者がインフレ率のオーバーシュートが適切だと考えている
- インフレ率をその目標に引き上げるための手段を持っているといっても、それに自信があるわけではなく、むしろ謙虚な姿勢だ。米国だけでなく、世界中でインフレ目標が達成できないのだから
- 機会主義的インフレターゲットリングは、十分にクレディブルかという点、答えはNOだ。クレディブルであるには、(偶然のインフレ率の高まりに期待を寄せるようなものではなく、確固とした)政策が伴わなければならない
- 労働市場は強いがタイトではない。賃金にそれが表れていない

(出所)FRBより、みずほ総合研究所作成

FOMC参加者の政策金利見通し



(注)《 》は中央値を表す

(出所)FRBより、みずほ総合研究所作成

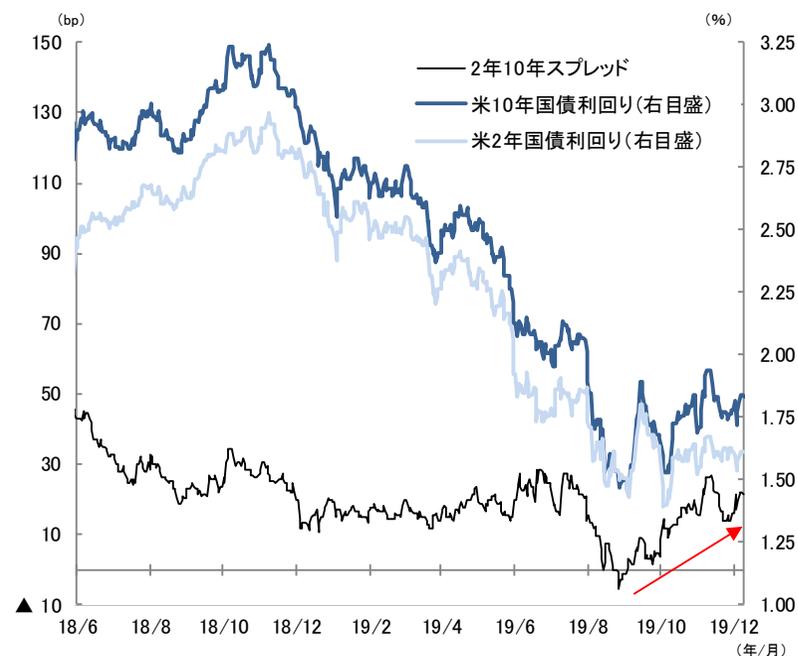
(3) 米国債券市場: 米長期金利は当面2%弱での推移を見込む

- 米中貿易協議の進展を好感し、米10年国債利回りは1.9%台に上昇
 - ISM製造業指数は依然50を下回って推移するものの、米中貿易交渉に関するポジティブなヘッドラインが長期金利の上昇要因に
 - 利下げ織り込みが残存するなか、短期金利の上昇幅は限定的である一方、先行き景気に対する楽観的な見方が長期金利を押し上げ、イールドカーブはスティープ化
- インフレ懸念は乏しいため、市場は利上げを織り込むには至らず、米長期金利は当面2%弱での推移を予想



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

米2・10年国債利回り

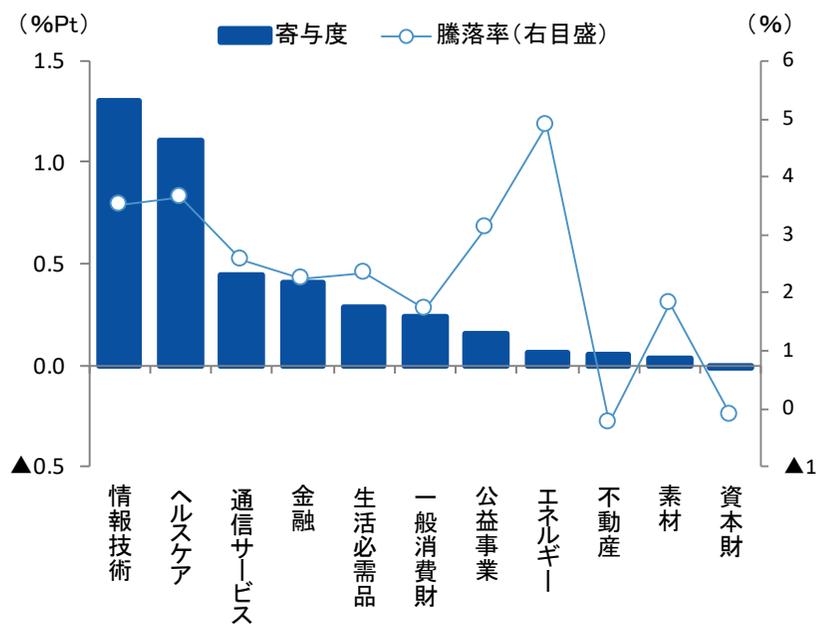


(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

(4) 米国株式市場: 景気回復期待は根強く高値維持。調整リスクに留意

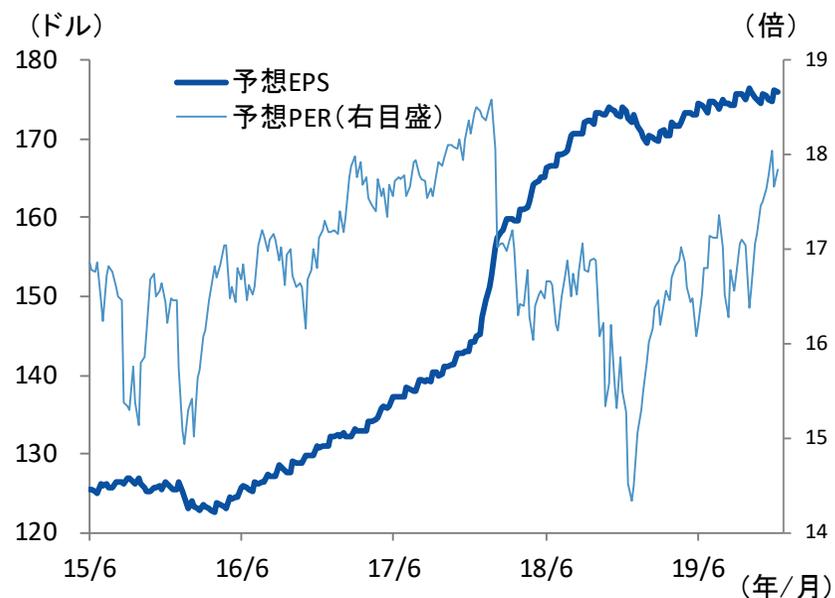
- 米中協議の第1段階原則合意を受けてリスクオン。主要3指数は最高値を更新
 - 業種別では情報技術やヘルスケア等のグロース株が押し上げ
- 予想EPSは横ばいで推移する一方、リスク選好の改善から予想PERは約18倍に上昇し、割高感が加速
- 中国による農産品購入条件など不確実性が残存しているものの、不安心理の後退から先行きは底堅い推移を予想
 - 当面は第1段階合意の大統領署名や第2段階合意へ向けた協議の動向に注目。また、割高感による調整リスクには警戒が必要

S&P500指数の業種別騰落率と寄与度



(注) 12月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

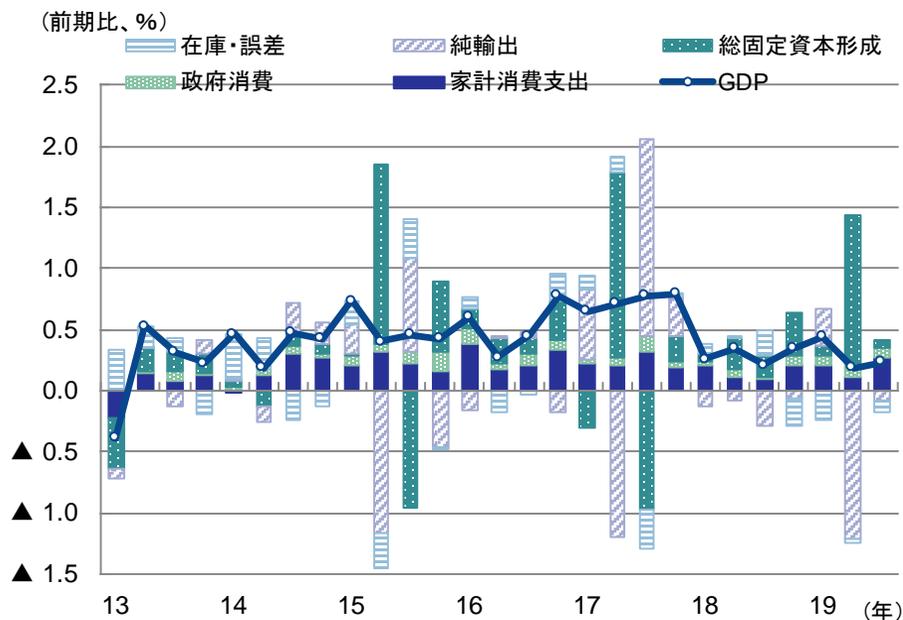


(注) 予想EPSと予想PERは12カ月先
(出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

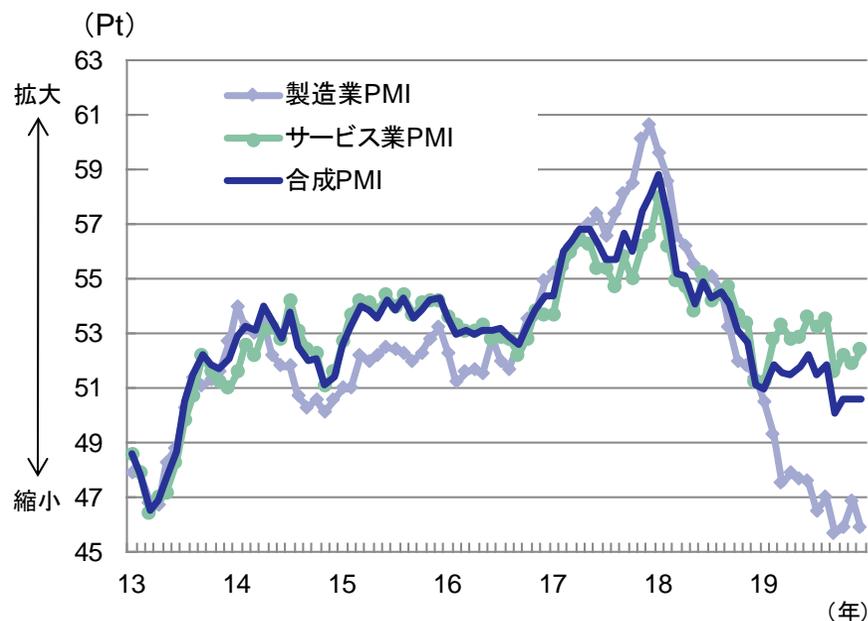
3. 欧州経済の動向:7~9月期の成長率は前期並み、低成長が続く見込み

- 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
 - 財政による家計支援などを背景に、家計消費支出が同+0.5%と底堅く推移
- 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
 - 製造業の景況感はやや下げ止まりの兆しをみせつつあるが、弱い状況が続いており、ユーロ圏経済が低成長から脱却するには時間を要する見込み

ユーロ圏の実質GDP成長率(需要項目別)



ユーロ圏のPMI



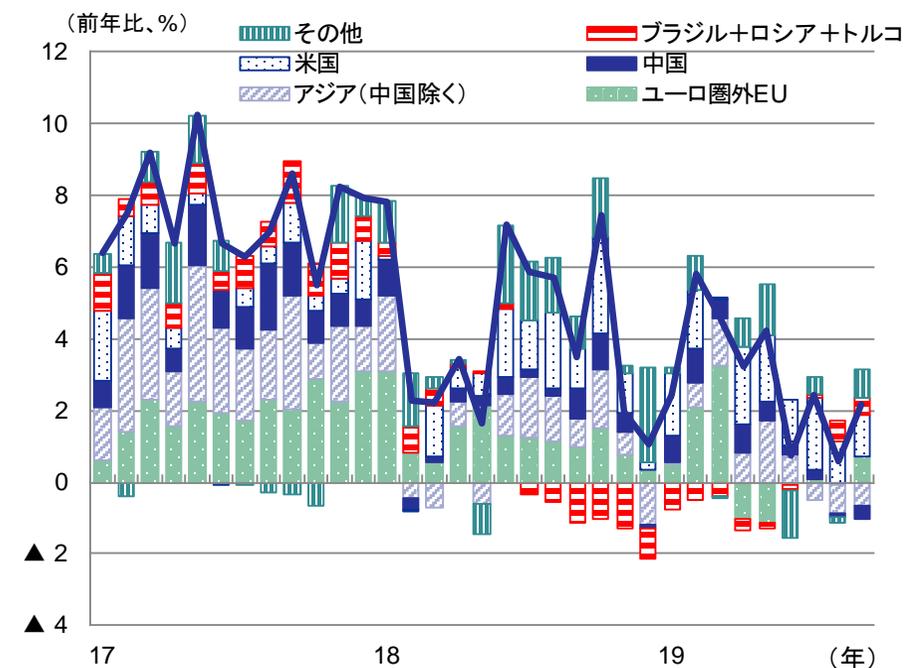
(注) PMIは50が景気判断の節目
 (出所) Markit, Bloombergより、みずほ総合研究所作成

(出所) Eurostat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

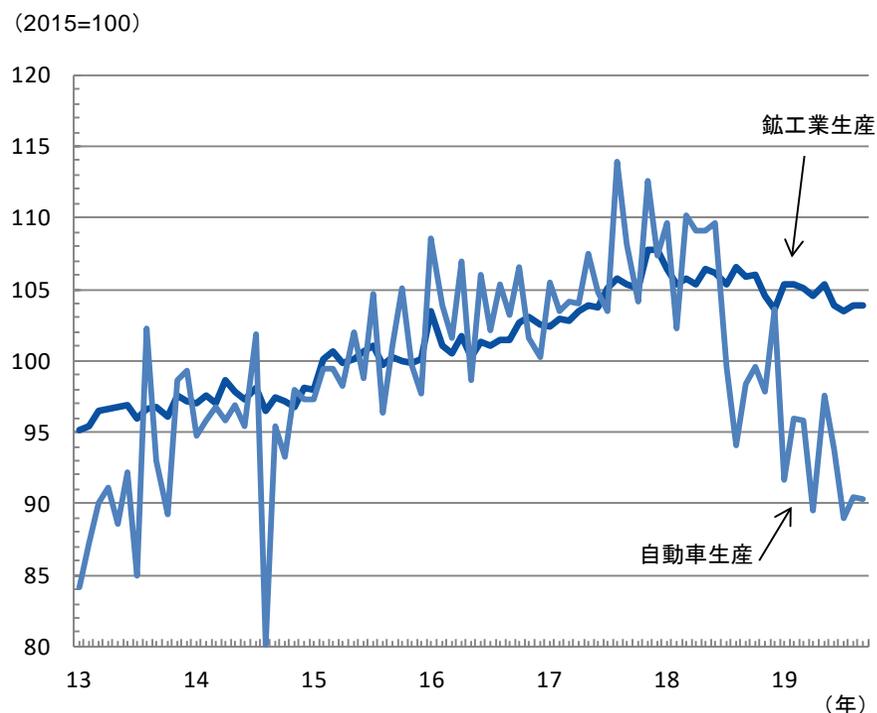
- 2019年9月のユーロ圏外輸出は前年比+2.1%と、前々月並みの伸び率にとどまる
 - 英国向け輸出が伸び、同+0.5%ポイント寄与
 - ユーロ圏内輸出は同▲1.6%と、域内需要の減少傾向が継続
- 9月のユーロ圏鉱工業生産は、前年比▲1.9%と基調の弱さが継続
 - 特に自動車は同▲8.1%と、生産の低調さが続く

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

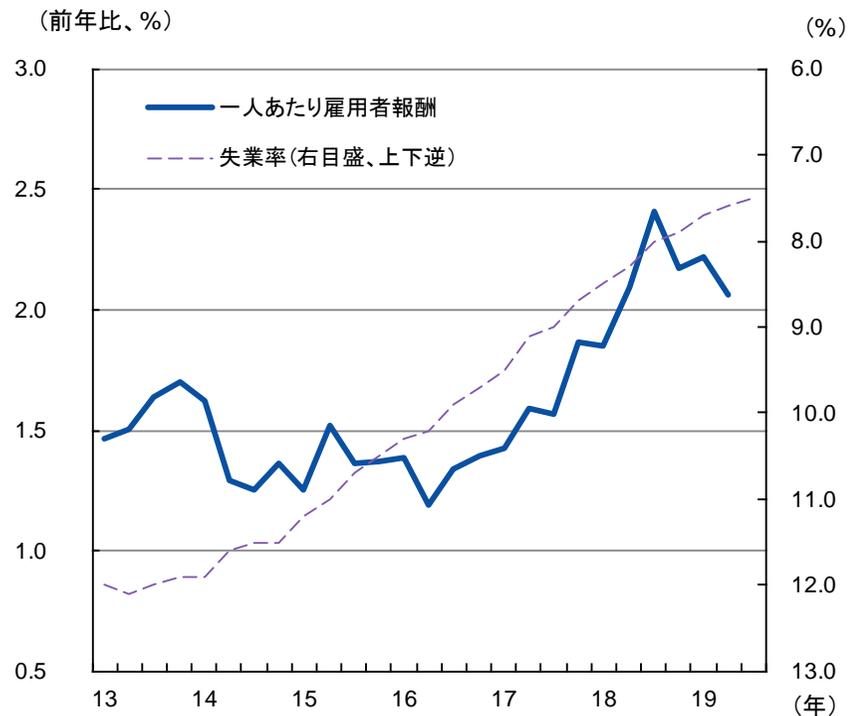


(出所)Eurostatより、みずほ総合研究所作成

労働市場は底堅く推移するが、改善傾向は頭打ちの兆候

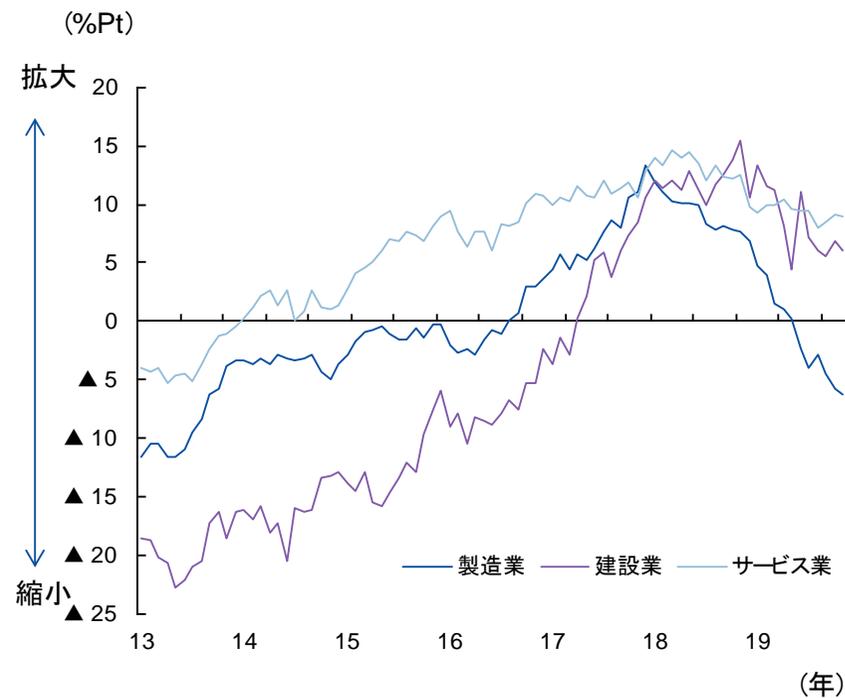
- 10月のユーロ圏失業率は、7.5%と前月(7.6%)から横ばい圏での推移が続く
 - 2019年4~6月期のユーロ圏一人あたり雇用者報酬は、前年比+2.1%と底堅い推移が継続
- 一方、製造業の雇用期待の悪化が続く
 - 今後3カ月の製造業における雇用期待を示す雇用期待DIは、ドイツを中心に低下基調は変わらず

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

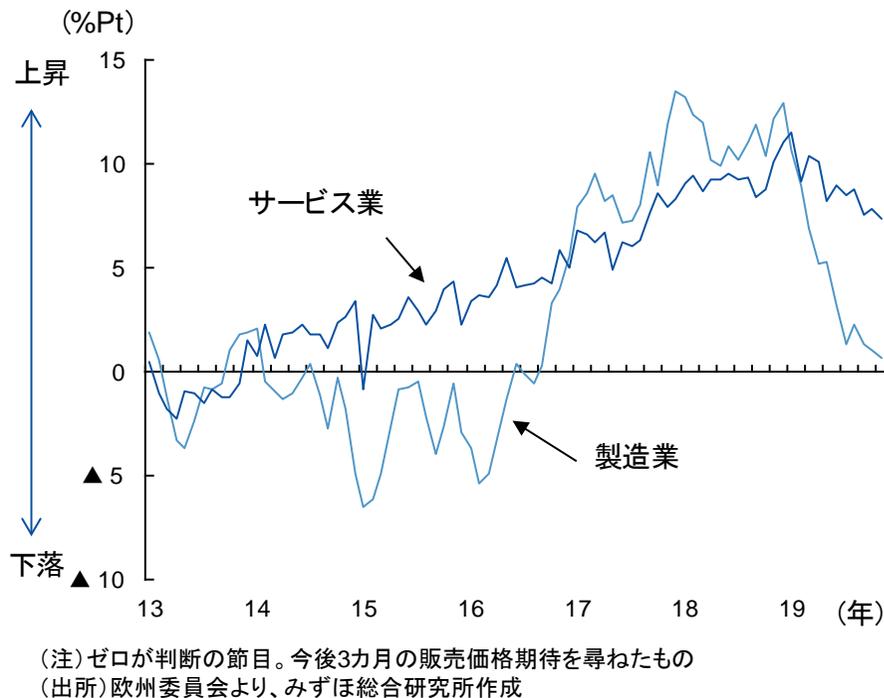
ユーロ圏のコア・インフレ率の上昇は一時的、1%近傍の推移が続く見込み

- 11月のユーロ圏インフレ率(速報値)は、前年比+1.0%と、8月の水準まで上昇
 - 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・インフレ率が、同+1.3%と前月(同+1.1%)から上昇
 - サービス価格が前年比+1.9%と、4月以来の強さで上昇したことが寄与。連休に伴う娯楽関連のサービス価格が一時的に上昇した可能性
 - サービス業及び製造業の販売価格期待DI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



ユーロ圏の今後3カ月間の販売価格期待DI



ECBは金融政策を据え置き。ラガルド新体制の下、ECB改革が進む

- 12月12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
 - ラガルド総裁は初の記者会見を無難にこなすが、独自のコミュニケーションを行う旨を強調
- ラガルド新総裁は、2020年1月から金融政策戦略変更の議論を開始。同年末までに結論を出す予定
 - ①物価安定の定義など金融政策戦略の変更、②総裁の情報発信の仕方などコミュニケーション戦略の変更、③気候変動へのECBの貢献などが焦点か
- 他方で、2020年を通じて物価は上がらず、緩和的な環境からの脱却は見込みがたい

ラガルド総裁が目指すECB改革のポイント

論点	ポイント	見通し
①金融政策戦略の変更	現在「中期に渡り2%未満だが2%近傍」 (to maintain inflation rates below, but close to, 2% over the medium term) とされる物価安定の定義を変えるか？	現在の物価安定の定義に対して上下対称に変動しうる旨を明確化。2%がインフレ率の上限という、低インフレ下での誤った期待形成を避けることが目的
②コミュニケーション戦略の変更	総裁が事前政策の方向性を発信することを制限するか？理事会で都度投票を実施するか？	ドラギ総裁時代の最後に起こった政策理事会の大きな分断に対する対応。何らか総裁の独断を許さない制度を導入する可能性あり
③気候変動へのECBの貢献	気候変動に対するリスク認識を深めストレステストを実施するか？グリーンQEなど具体的に排出量削減に資するような金融政策の枠組みを導入するか？	グリーンQEの導入にはドイツなど反対意見が多い。気候変動に関するストレステストの実施は既にBOEは2021年の導入を発表しており、ECBも可能。但し、政治からの独立性の問題も

(出所)ECBより、みずほ総合研究所作成

1月31日にブレグジットは実現へ。移行期間は延長を予想

- 12月12日に投開票が行われた英下院選挙では保守党が365議席を獲得して勝利
 - 離脱協定実施法案(WAB)は、下院第二読会を賛成358票、反対234票で可決(12/23)。英下院はクリスマス休会へ(再開は1/7)。WABは1月中旬には上院に送られ、1月31日23:00(英国時間)にブレグジットは実現へ
- 英・EU間のFTA交渉は正式には3月ごろに開始の見込み。6月30日までに移行期間は延長されると予想
 - WABでは移行期間(2020/12/31まで)の延長を認めず。FTAが締結されないまま移行期間が終了するリスクが高まる。しかし、英国の法改正による移行期間の延長は可能と考えられ、交渉上の優位性を確保するための策と予想。競争上の公平性を担保するための製品規制など交渉上の争点は多く、12月末のFTA発効は困難

英総選挙の結果

	選挙結果	改選前	増減
保守党	365	299	66
労働党	203	243	▲ 40
スコットランド民族党(SNP)	48	35	13
自由民主党	11	21	▲ 10
民主統一党(DUP)	8	10	▲ 2
シン・フェイン党	7	7	0
プライド・カムリ	4	4	0
社会民主労働党(SDLP)	2	0	2
同盟	1	0	1
グリーン	1	1	0
TIG	0	5	▲ 5
ブレグジット党	0	0	0
その他	0	25	▲ 25
合計	650	650	

(出所)英下院、BBCより、みずほ総合研究所作成

2020年の主な予定

1月7日	英下院再開	離脱協定実施法案が継続協議
1月中	英議会で関連法案採決	離脱協定実施法案など関連法案が可決される見込み
1月29日	欧州議会本会議	離脱協定が欧州議会で批准される見込み
1月31日	EU離脱	1月31日23:00(英国時間)に離脱の見込み
3月26・27日	EU首脳会合	英国とEUのFTAにおける交渉の進捗が議論されると予想
7月1日	移行期間の延長決定期限	1年または2年の離脱期限延長が決定されると予想
12月31日	移行期間期限	現時点での離脱協定に基づく移行期間の終了期限

(出所)みずほ総合研究所

独SPD新党首：大連立を維持しつつ、2021年以降の財政拡張でCDU/CSUと妥協点を探る

- ドイツSPDは、12月6日の党大会で新党首ペアを正式決定
 - エスケン氏(連邦議会議員)及びワルターボーヤンス氏(元ノルトライン・ウェストファーレン州財務相)
 - 両名はCDU/CSUとの連立政権に懐疑的
- 今後SPDは、連立パートナーであるCDU/CSUと、投資拡大等の新たな合意を目指す
 - しかし、SPDには連立解消後の支持率回復への道筋がなく、新党首ペアは連立政権維持に向け、CDU/CSUの方針である均衡財政の維持等で譲歩する可能性

SPD党大会における主な決定事項①(投資関連)

テーマ	主張
将来への投資	<ul style="list-style-type: none"> • 連邦政府、州政府、自治体は、教育・交通・通信・環境分野に、今後10年間で計4,500億ユーロの投資(名目GDP比15%相当規模)が必要。 • 均衡財政に拘るべきではない。
気候変動対策	<ul style="list-style-type: none"> • 2021年以降のCO2価格を引き上げる。 • 2030年に再エネ比率65%(現在:2035年までに55~60%)を達成し、2035年(現在:2038年)までに石炭火力から脱却。そのための投資・雇用対策を行う。
その他	<ul style="list-style-type: none"> • 公共住宅建設予算を、2021年以降も確保(10億ユーロ/年)。

(出所)SPD党大会資料、Spiegelよりみずほ総合研究所作成

SPD党大会における主な決定事項②(消費関連)

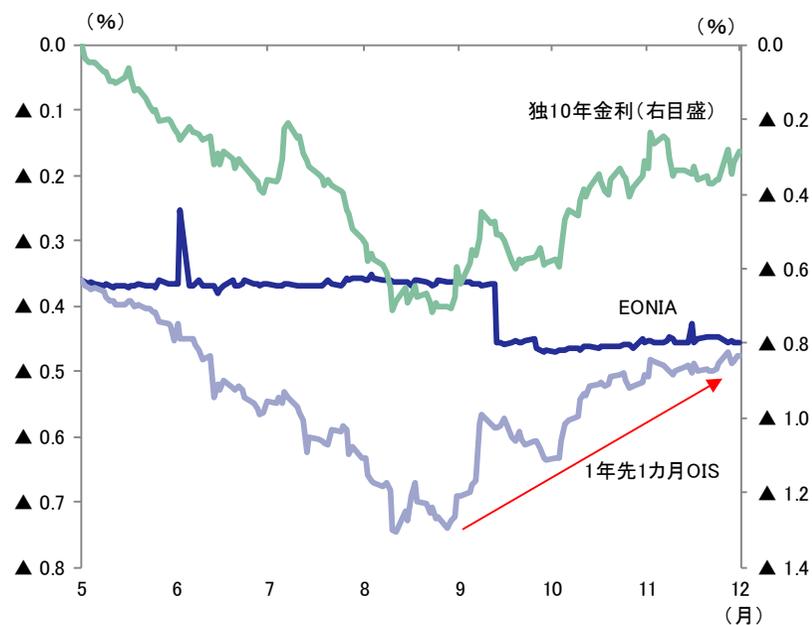
テーマ	主張
資産税	<ul style="list-style-type: none"> • 2百万ユーロ以上の資産に対して課税(1~2%)。
労働市場改革	<ul style="list-style-type: none"> • 最低賃金を12ユーロ/月に引き上げ。 • 過去の勤労年数を考慮し、失業保険給付期間を延長。
その他	<ul style="list-style-type: none"> • 学童・保育予算を、2022年以降も確保(20億ユーロ/年)。

(出所)SPD党大会資料、Spiegelよりみずほ総合研究所作成

独10年国債利回りは▲0.3%程度でのみみ合いを予想

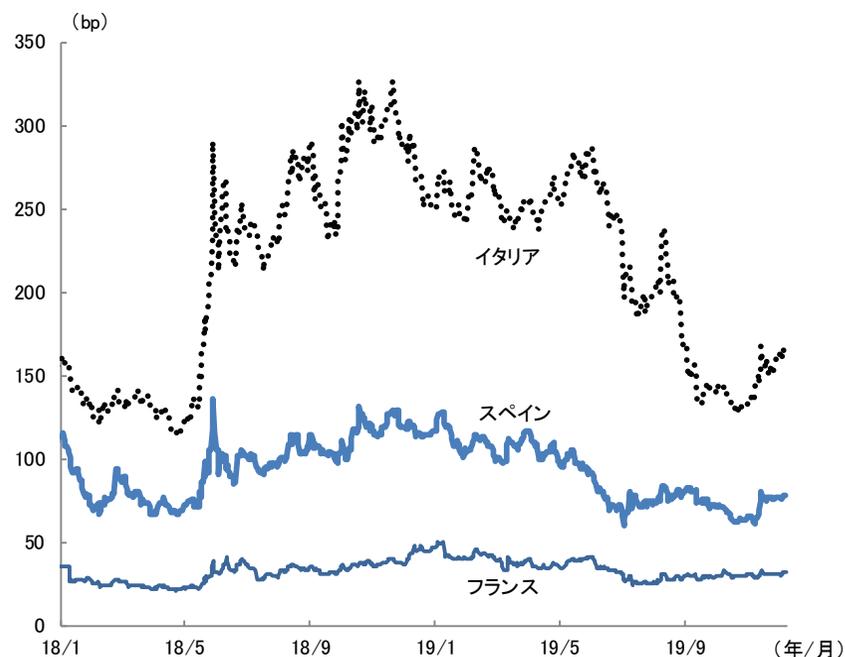
- 独SPD党首選の結果を受けて財政出動期待が高まったこと等により、独長期金利は▲0.2%台に上昇
 - ECB当局者からマイナス金利に対する批判的な見方が相次いだことを受け、市場の利下げ観測が後退
 - スペインやイタリアにおいて政治リスクが意識され、両国の対独スプレッドが拡大
- 軟調なファンダメンタルズが継続する見込みであり、独10年国債利回りは▲0.3%程度でのみみ合いを予想

独長期金利とユーロ圏短期金利



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

対独スプレッド(10年)

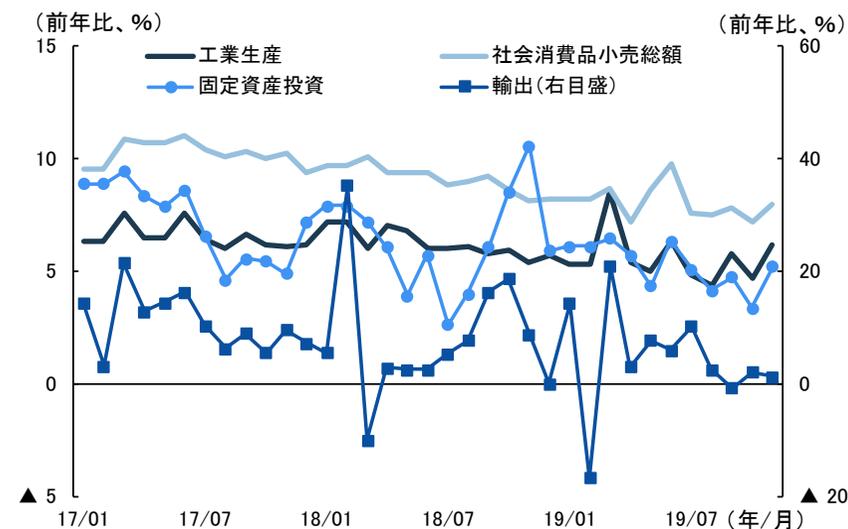


(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

4. 中国経済・新興国市場の動向: 中国経済は力強さを欠く状況が継続

- 11月の主要指標は、生産、消費が加速するも、一時的な要因もあり、依然、力強さを欠くとみられる。投資は、インフラ投資に持ち直しの兆し
 - 生産は前年比+6.2%と加速するも、多くの業種で、前月の伸び低下の反動により加速。消費は、同+8.0%と伸びが上昇するも、11月11日(独身の日)のネットセールsの要因が大きく影響。実質ベースでは同+4.9%と横ばい
 - 投資は同+5.2%と加速。企業収益悪化に伴い、製造業投資の伸びが鈍化した一方、不動産開発投資の伸びが小幅に上昇したほか、財政政策の下支えにより、インフラ投資が加速
- 中国政府は、インフラ投資を中心とする財政支出の拡大や預金準備率引き下げ等による金融緩和策により、景気を下支えする見通し

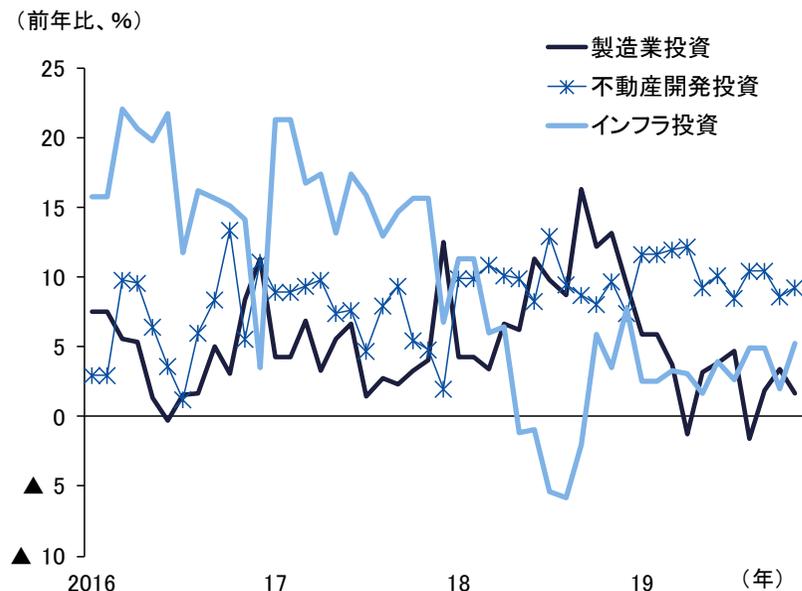
中国主要指標



- (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

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) 国家統計局より、みずほ総合研究所作成

人民元は元高が進行。人民銀は587社の金融機関を高リスクに分類

- 人民元は、米中協議の進展にあわせて元高が進行
 - 人民元対米ドルレートは、12/13に米中協議第1段階合意との報道を受け、元高が急速に進展。約1カ月ぶりに1ドル=6元台を回復。その後は1ドル=7.0元前後でもみ合う展開に。人民元は今後も米中協議の行方に左右される展開が続く見込み
- 人民銀行は、11/25に金融安定報告2019年版を発表。報告書内で、国内金融機関経営の評価結果を公表
 - 中小金融機関の評価が相対的に悪く、587社の金融機関を高リスクに分類。人民銀行は経済減速や不良債権認定の強化が影響と分析

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

人民銀行による国内金融機関の評価結果

評価	大型		中小型	
	社数(行)	シェア(%)	社数(行)	シェア(%)
1	1	4.2	0	0.0
2	11	45.8	53	1.2
3	7	29.2	317	7.3
4	3	12.5	714	16.4
5	0	0.0	1,153	26.5
6	1	4.2	1,027	23.6
7	1	4.2	504	11.6
8	0	0.0	247	5.7
9	0	0.0	259	5.9
10	0	0.0	80	1.8
D	0	0.0	1	0.0
合計	24	100.0	4,355	100.0

高リスク(D級は、接管または閉鎖となった金融機関)

(注) 2018年10~12月期の評価結果

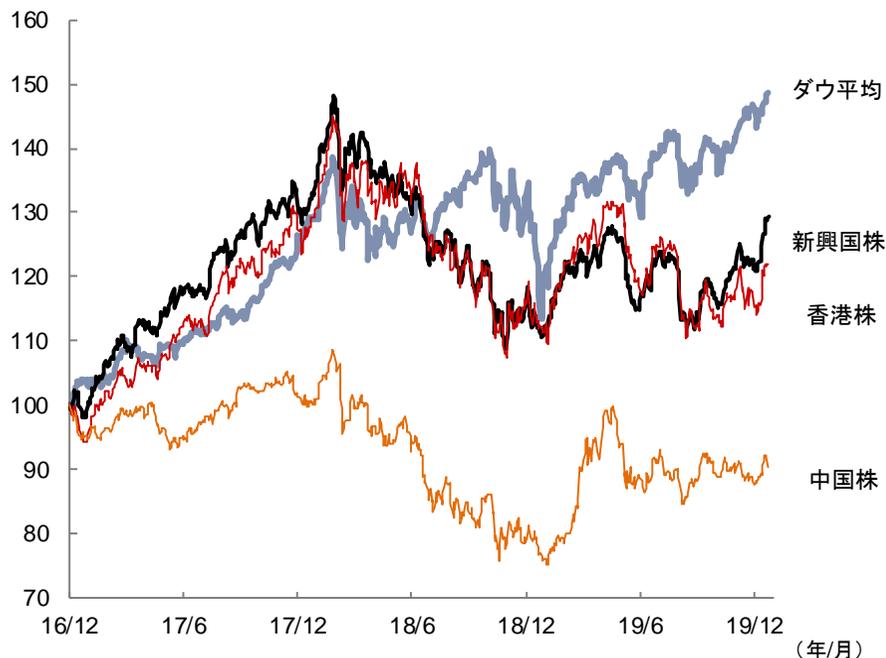
(出所) 中国人民銀行より、みずほ総合研究所作成

新興国金融市場～米中協議の合意を受け新興国株が反発

- 値動きの乏しかった新興国株は、米中第一段階の合意(12/13)を受けて上昇
 - 米国の香港人権法案を成立(11/27)などで長期化する香港のデモが下押し圧力となっていた香港・中国株も反発
- 新興国通貨も、トルコリラ、アルゼンチンペソなどを除けば総じて反発
- 米中協議の第一段階合意について、市場ではこのまま正式署名がなされるとの見方がコンセンサスとなっていることから、当面は新興国株・通貨ともに上昇基調での推移が続く見通し

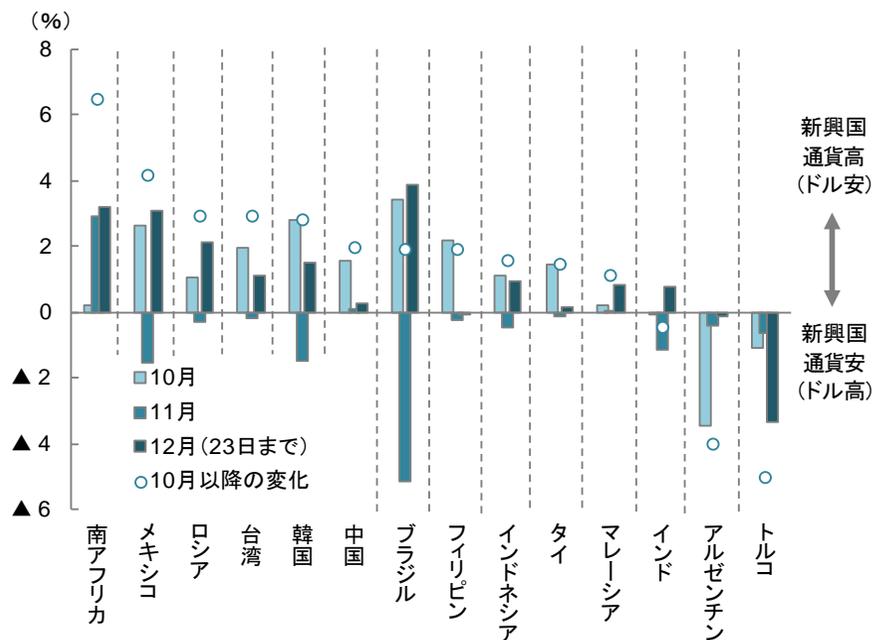
新興国株及び中国・香港株

(2016/12/1=100)



(注) 新興国株はMSCIエマージング。香港株はハンセン指数、中国株は上海総合株価指数 (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

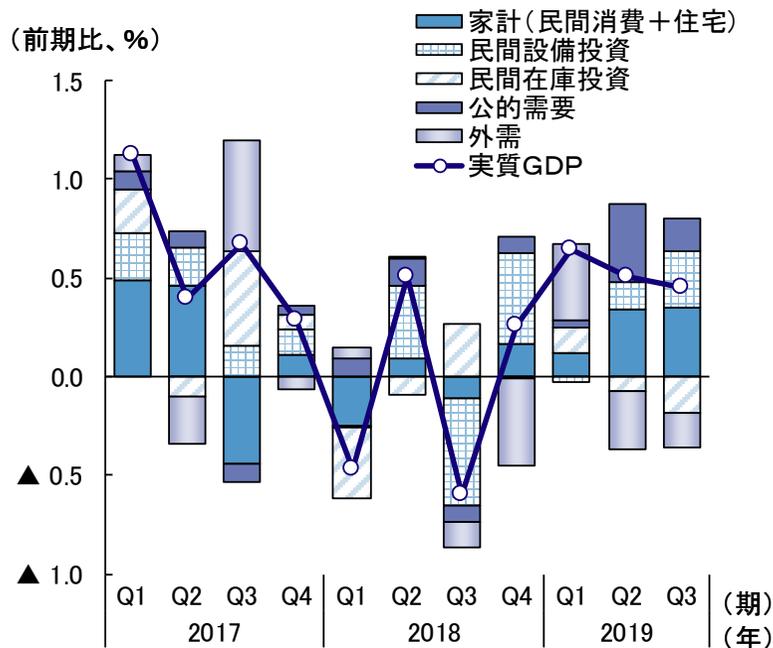


(注) プラスは新興国通貨の対ドル増価率、マイナスは新興国通貨の対ドル減価率を表す (出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

5. (1) 日本経済の動向:7~9月期GDP(2次速報)は1次速報から上方修正

- 2019年7~9月期の実質GDP成長率(2次QE)は、前期比+0.4%(年率+1.8%)と1次QE(年率+0.2%)から上方修正。設備投資や個人消費の上振れが寄与
 - 外需が下押しも民需・公需が堅調に推移。ただし民需の底堅さは増税前の駆け込みの影響が大きい。所得の伸びの弱さや企業収益の低迷など消費・投資を巡る環境はむしろ悪化しており、実態的には民需は強くないとの評価

2019年7~9月期2次QE



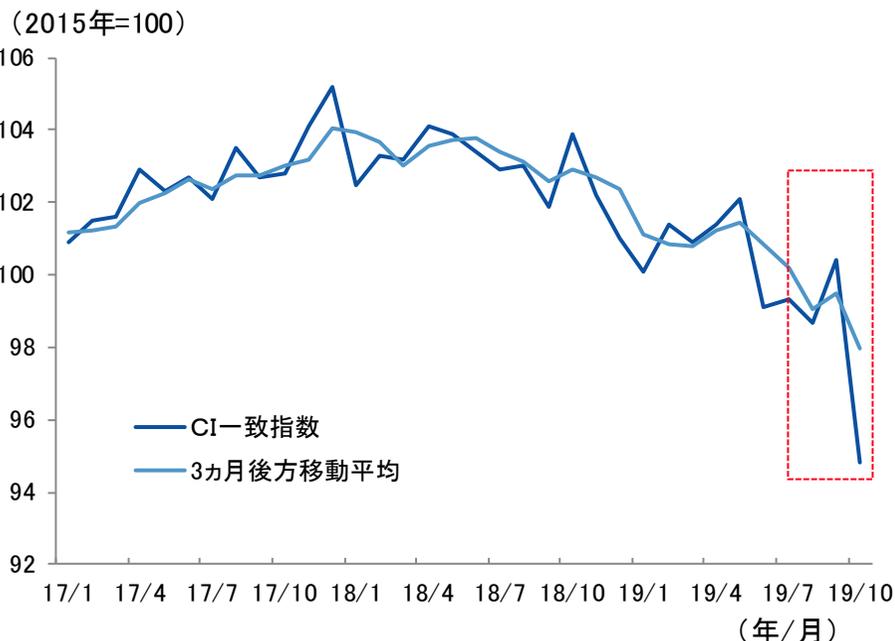
	2018		2019		7~9	1次QE
	7~9	10~12	1~3	4~6		
実質GDP	▲0.6	0.3	0.6	0.5	0.4	0.1
(前期比年率)	▲2.4	1.0	2.6	2.0	1.8	0.2
(前年比)	▲0.3	▲0.2	0.8	0.9	1.7	1.3
内需	▲0.5	0.7	0.3	0.8	0.6	0.2
	(▲0.5)	(0.7)	(0.3)	(0.8)	(0.6)	(0.2)
民需	▲0.5	0.8	0.3	0.5	0.6	0.1
	(▲0.4)	(0.6)	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.1)
個人消費	▲0.2	0.2	0.2	0.6	0.5	0.4
住宅投資	0.4	1.1	1.1	0.5	1.6	1.4
設備投資	▲3.4	3.0	▲0.2	0.9	1.8	0.9
在庫投資	(0.3)	(▲0.0)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲0.3)
公需	▲0.3	0.3	0.1	1.6	0.7	0.6
	(▲0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.4)	(0.2)	(0.1)
政府消費	0.2	0.6	▲0.3	1.6	0.7	0.5
公共投資	▲2.4	▲0.7	2.0	1.6	0.9	0.8
外需	(▲0.1)	(▲0.4)	(0.4)	(▲0.3)	(▲0.2)	(▲0.2)
輸出	▲1.8	1.2	▲2.1	0.5	▲0.6	▲0.7
輸入	▲1.3	3.8	▲4.1	2.1	0.3	0.2
名目GDP	▲0.6	▲0.0	1.3	0.6	0.6	0.3
GDPデフレーター(前年比)	▲0.3	▲0.6	0.1	0.4	0.6	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

景気動向指数は大幅減、基調判断は当面悪化が続く見通し

- 10月の景気動向指数は前月比▲5.6ptと大幅に低下、景気の基調判断は「悪化」で据え置き
 - 消費増税の反動減から、小売・商業販売額や耐久消費財出荷が低下したほか、鉱工業生産・出荷も大幅減に
 - 3か月移動平均でも同▲1.5ptと低下。先行きについても生産回復が期待できないなか、基調判断は当面悪化が続く見通し

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 ※10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。

(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

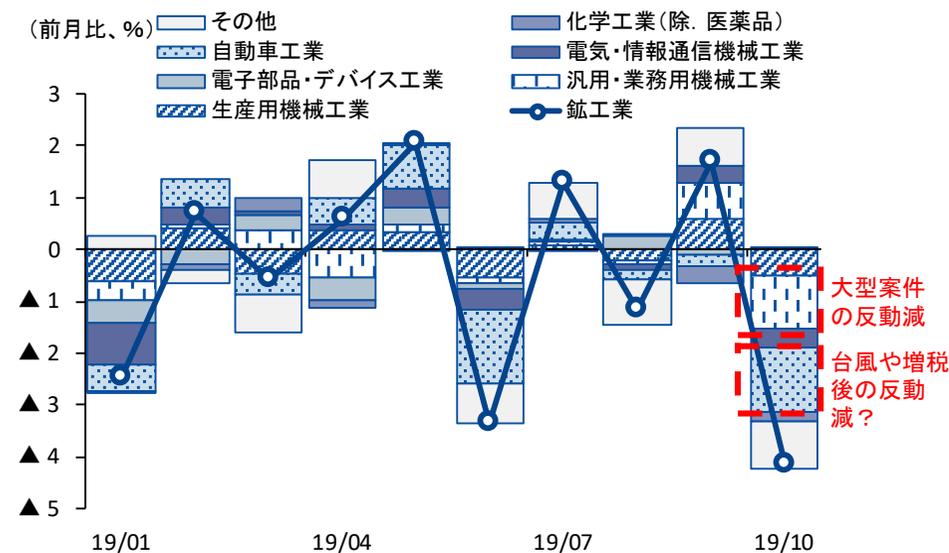
(出所)内閣府「景気動向指数」より、みずほ総合研究所作成

(出所)内閣府「景気動向指数」より、みずほ総合研究所作成

鉱工業生産は台風19号と前月からの反動減で大幅マイナス。生産は弱含みが続く

- 10月の鉱工業生産は15業種中12業種が低下し、前月比▲4.2%のマイナス
 - 汎用・業務用機械工業が前月の大型案件の反動減から低下したほか、輸送機械工業が台風19号による稼働日減および一部部材の供給制約から大幅に低下し、下押しに寄与
- 生産計画通りであれば、10～12月期は前期比▲4.1%。前回増税時(14年4～6月期:同▲2.9%)対比でも弱含み
 - 台風による下押しが大きいほか、輸送機械工業などの生産計画も弱い

鉱工業生産の寄与度分解



鉱工業生産の生産計画

	(前月比、%)			
	10月 (実績)	11月 (計画)	12月 (計画)	10～12月期 (前期比)
鉱工業生産	▲ 4.2	▲ 1.5	1.1	▲ 4.1
輸送機械工業	▲ 7.7	1.2	▲ 2.5	▲ 8.4
汎用・業務用機械工業	▲ 13.0	▲ 0.1	3.3	▲ 8.8
電子部品・デバイス工業	0.9	▲ 2.4	2.3	0.3

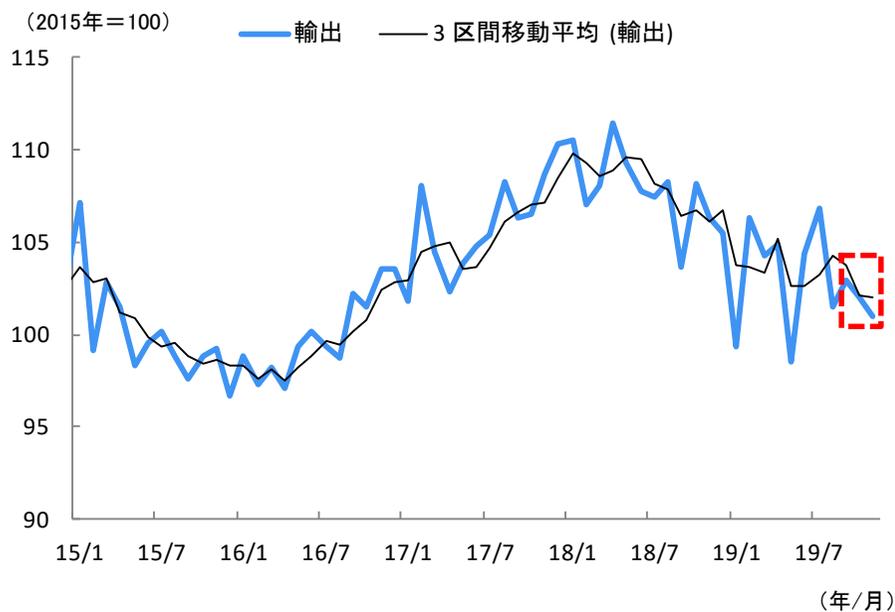
(出所) 経済産業省「鉱工業生産」より、みずほ総合研究所作成

(出所) 経済産業省「鉱工業生産」「製造工業生産予測指数」より、みずほ総合研究所作成

11月輸出は2カ月連続のマイナス。米欧向け低下が寄与。中国向けはプラス転化

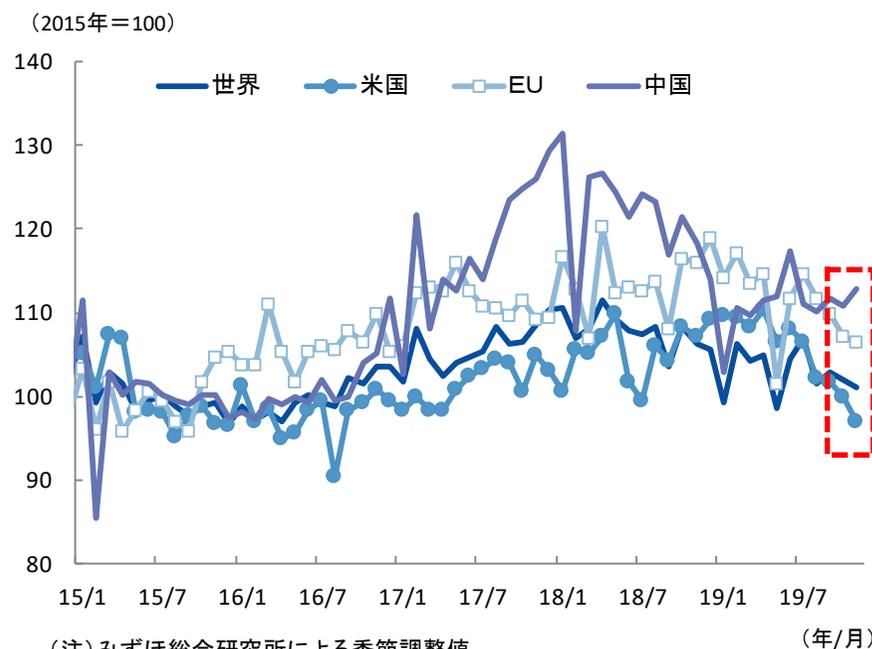
- 11月の輸出数量指数は前月比▲1.0%と、2カ月連続のマイナス
 - 地域別にみると、米欧向けの低下が寄与。中国向けは前月比+2.0%とプラスに転化
 - 半導体関連が中国向けを中心に持ち直しつつあるものの、自動車向けの弱含みが継続
 - 自動車はマイナスが続いているが、減少幅は縮小しており、今後下げ止まりに向かうと予想

輸出数量指数



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

地域別の数量指数

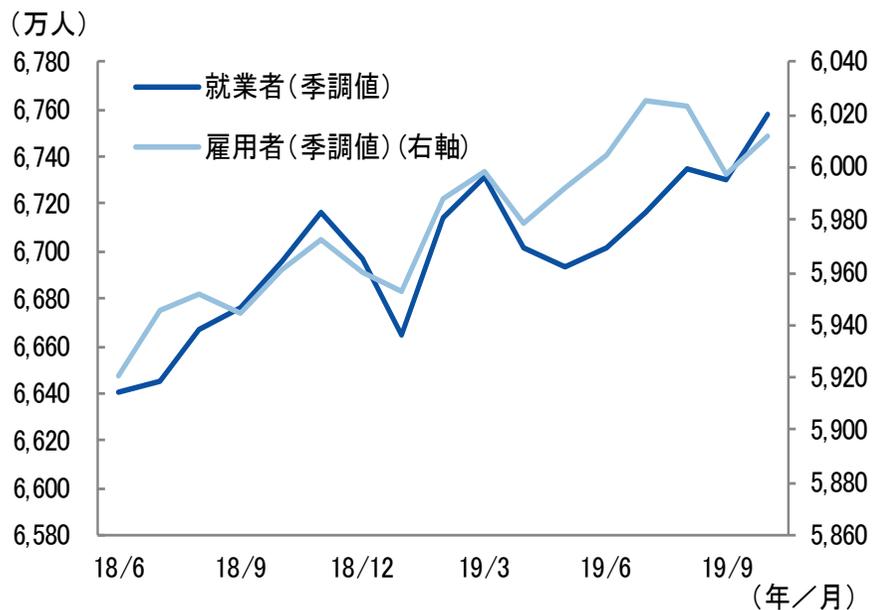


(注)みずほ総合研究所による季節調整値
(出所)財務省「貿易統計」より、みずほ総合研究所作成

10月の雇用関連統計は横ばいで推移。マインドは増税の影響から着実に回復

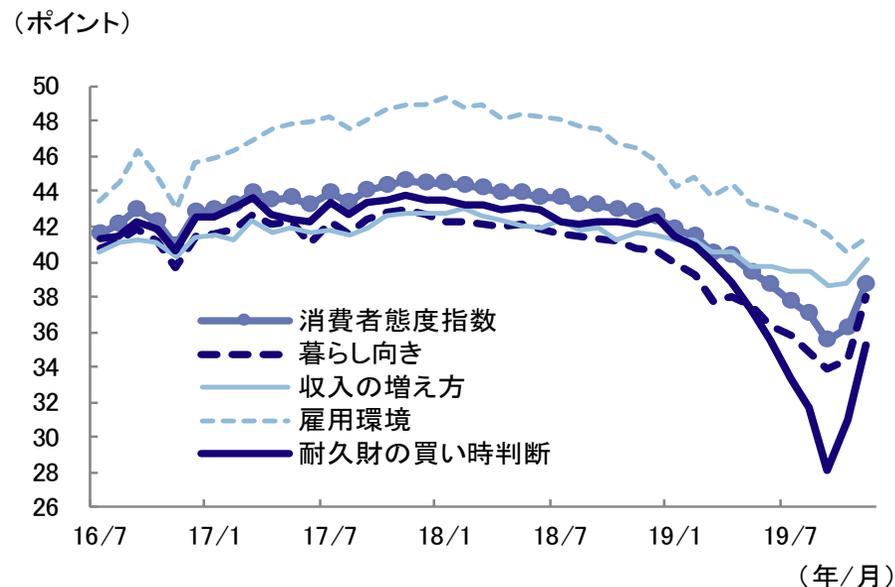
- 10月の完全失業率は2.4%、有効求人倍率は1.57倍といずれも前月から横ばい。就業者数は緩やかに増加傾向にあるが、均してみれば雇用者数は横ばい
 - 労働市場は引き続き底堅さを維持するとみられるが、製造業を中心に雇用に対する慎重姿勢が強まっており、先行きについては横ばいで推移する見通し
- マインドについては、増税の影響から着実に回復している。雇用・所得関連のマインドも下げ止まりの兆し

就業者数と雇用者数の推移(季節調整値)



(出所)総務省「労働力調査」より、みずほ総合研究所作成

消費者態度指数の推移



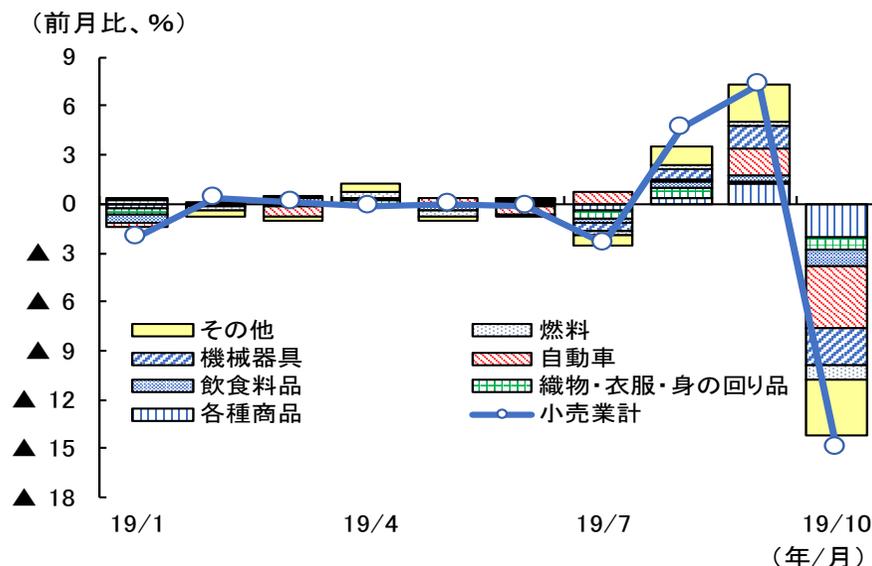
(注)季節調整値

(出所)内閣府「消費動向調査」より、みずほ総合研究所作成

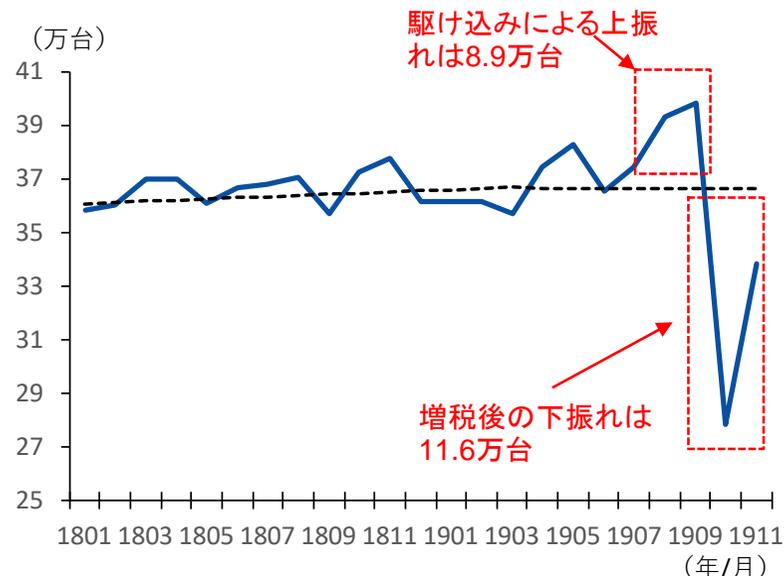
10月の小売業販売額は減少、11月の新車販売は弱い動き

- 10月の小売業販売額(実質)は、前月比▲15.0%とマイナス
 - 自動車、機械器具などを中心に押し下げ。台風の影響に加え、駆け込み需要の反動減が耐久財を中心に表れた
- 11月の新車登録台数は、10月の大幅減から持ち直しも、落ち込みを取り戻すには至らず
 - 増税による駆け込み需要の発生による上振れよりも、増税後の落ち込みの方が大きい状況
 - 台風の影響(供給制約、来店者数の減少)に加え、新車投入の遅れ(新車発売が延期)や乗用車の価格上昇(CPIベースで+1.5%程度)による購買力の低下が下振れ要因

実質小売業販売額の推移(業種別寄与度)



新車登録台数



(注)1.みずほ総合研究所による実質季節調整値
 2.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
 (出所)経済産業省「商業動態統計」、総務省「消費者物価指数」より、みずほ総合研究所作成

(注)みずほ総合研究所による季節調整値。点線は2019年1~3月期の販売水準
 (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

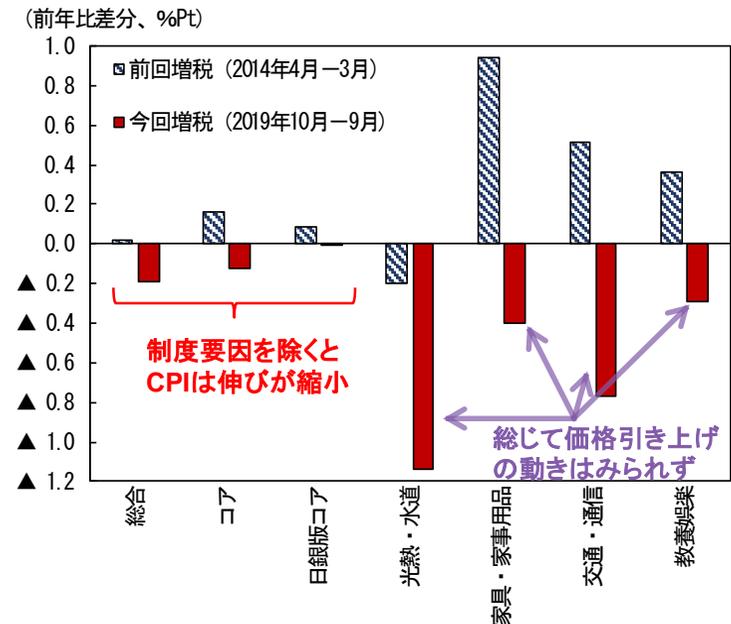
増税後の値上げは前回に比べ弱め。可処分所得の減少を受けた消費の鈍さが背景か

- 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%と前月から伸びが鈍化。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
- ただし、消費増税や雇用所得環境の軟化を受けた消費の伸びが弱まる見込みで、先行きの物価も横ばい圏での推移が続く見通し

制度要因によるCPIへの前年比寄与度

	消費増税	教育無償化	寄与度(計)
コアCPI	+0.8%Pt	▲0.6%Pt	+0.2%Pt
日銀版 コアCPI		▲0.7%Pt	

CPI(前年比)の増税実施前・後の比較(制度要因除く)



(出所)総務省「消費者物価指数」及び公表資料より、みずほ総合研究所作成

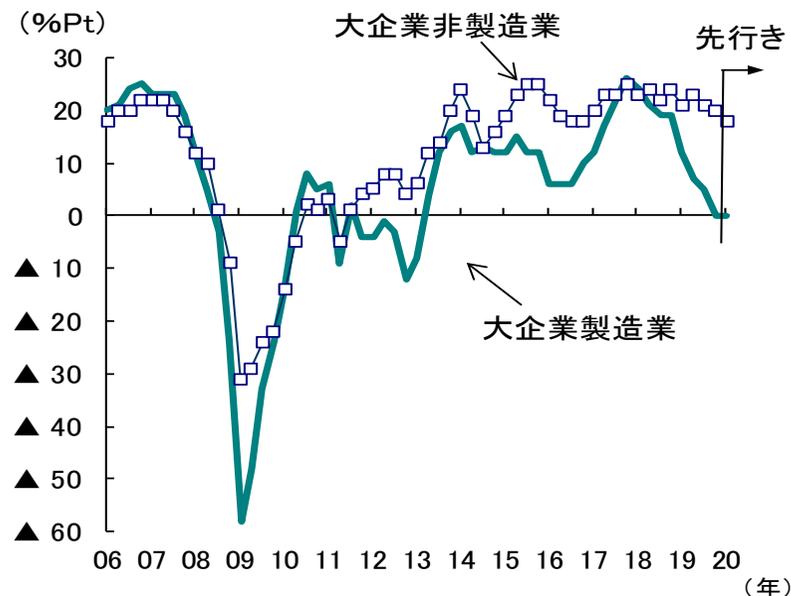
(注)2014年4月及び2019年10月の値は制度要因を除いたもの
(出所)総務省「消費者物価指数」より、みずほ総合研究所作成

日銀短観：製造業・非製造業ともに景況感は悪化。先行きも改善が見込まれず

- 大企業・製造業の業況判断DIが+0%Pt(9月調査：+5%Pt)と4四半期連続の悪化。先行きは横ばい
 - 内外の販売低迷を受け自動車大幅悪化したほか、海外経済減速や市況悪化から機械関連業種、素材業種も悪化
 - 先行きも貿易摩擦を巡る不確実性や海外経済の減速が継続することへの懸念が下押し。自動車も横ばいと先行きは慎重な見方
- 大企業・非製造業も+20%Pt(9月調査：+21%Pt)と悪化。先行きは+18%Ptと更なる悪化
 - 消費増税後の反動減や住宅・建設投資の低迷から小売、建設、不動産等が悪化。悪化幅は1%Ptと前回増税時(5%Pt悪化)より小幅
 - 先行きは小売が持ち直す一方、建設・不動産は引き続き悪化。OSサポート終了に伴う更新需要はく落で情報サービスも悪化

業況判断DI

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

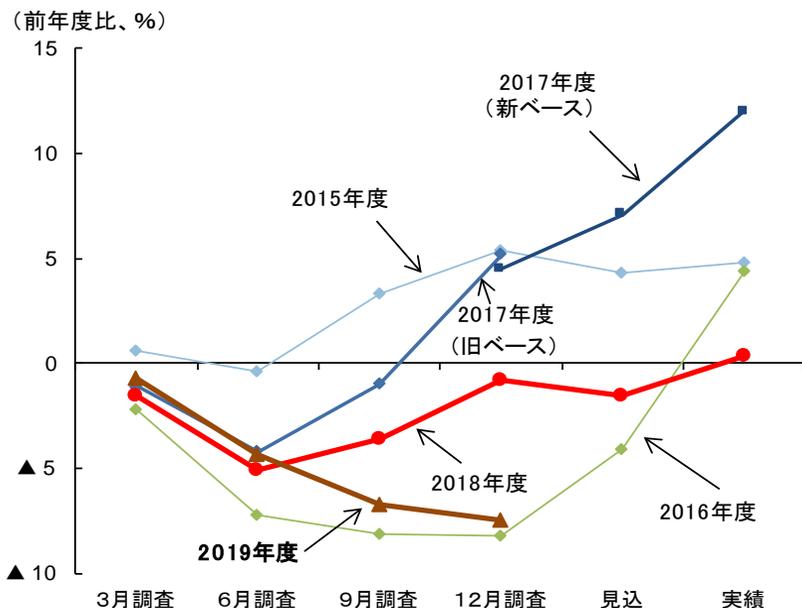


(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほ総合研究所作成

日銀短観:2019年度の収益見通しは、想定為替レートの円高修正などで下方修正

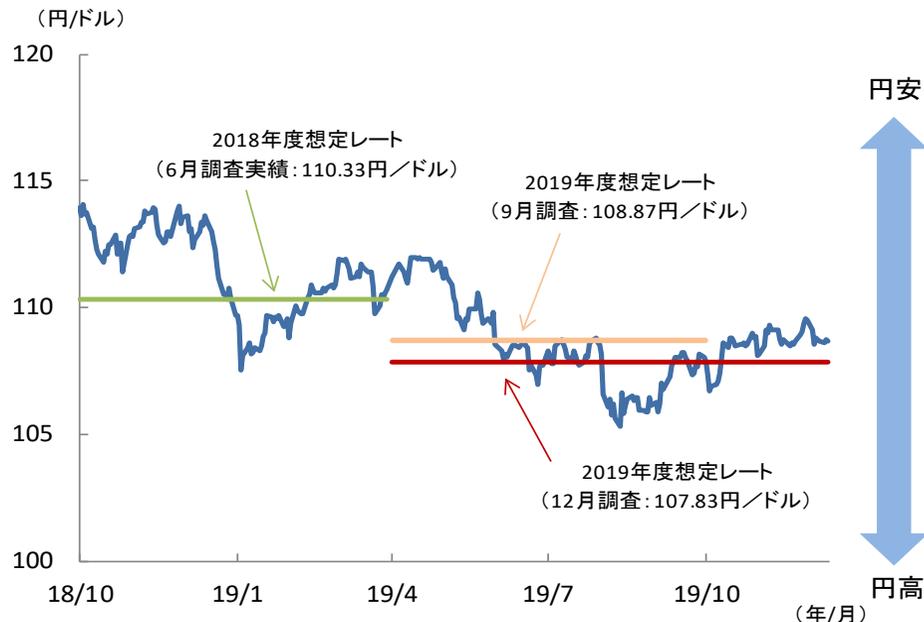
- 2019年度の経常利益計画(全規模・全業種)は前年度比▲7.5%(修正率:▲0.9%)と、9月調査から下方修正
 - 想定為替レートの円高修正(107.83円/ドル)や海外経済減速を受けて製造業が大幅に下方修正されたことが主因
 - 夏場の円高局面の影響を受けて、下期の想定為替レート(106.90円/ドル)は足元の実勢対比で慎重な想定

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(大企業・製造業)



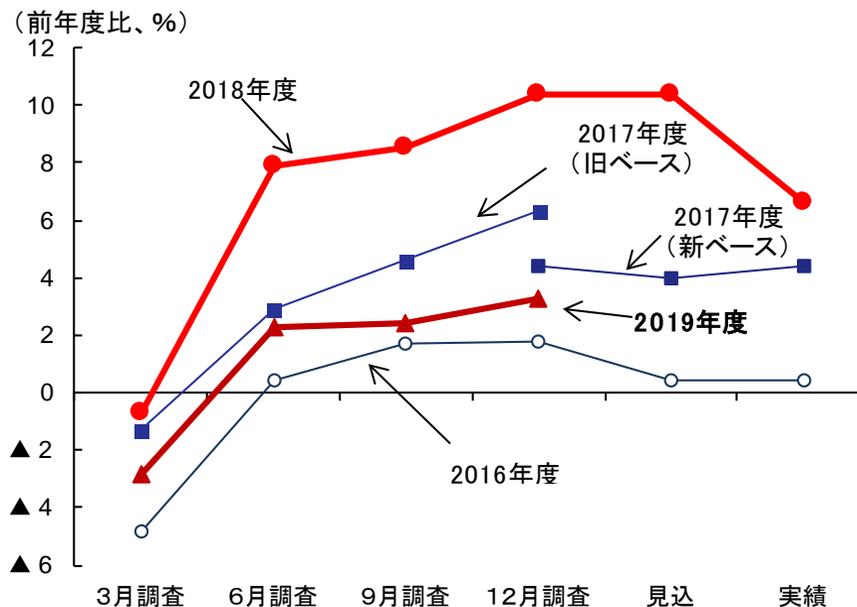
(出所)Datastream、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほ総合研究所作成

日銀短観:設備投資は、景況感や収益の悪化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+3.3%と、例年通り9月調査(同+2.4%)から上方修正
 - 前年比の水準は底堅さを維持するものの、修正率(同+0.8%)は例年対比で小幅
 - 自動化・省人化投資などが下支えも、景況感や収益の低迷を受けて、設備投資のモメンタムは鈍化との評価

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	12月計画	修正率
全規模	6.6	▲ 2.8	2.3	2.4	3.3	0.8
製造業	8.6	2.0	7.7	7.3	6.8	▲ 0.5
非製造業	5.4	▲ 5.6	▲ 0.8	▲ 0.4	1.2	1.6
大企業	7.3	1.2	7.4	6.6	6.8	0.2
製造業	7.0	6.2	12.9	11.8	11.3	▲ 0.4
非製造業	7.4	▲ 1.6	4.2	3.6	4.3	0.6
中堅企業	8.3	▲ 6.6	▲ 4.4	▲ 3.7	▲ 4.5	▲ 0.8
製造業	6.4	▲ 5.1	0.3	▲ 1.1	▲ 2.8	▲ 1.8
非製造業	9.5	▲ 7.5	▲ 7.3	▲ 5.4	▲ 5.6	▲ 0.1
中小企業	2.6	▲ 14.9	▲ 9.3	▲ 6.7	▲ 2.2	4.8
製造業	17.2	▲ 6.1	▲ 3.0	▲ 0.1	0.5	0.6
非製造業	▲ 4.4	▲ 20.1	▲ 13.0	▲ 10.5	▲ 3.8	7.5



(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

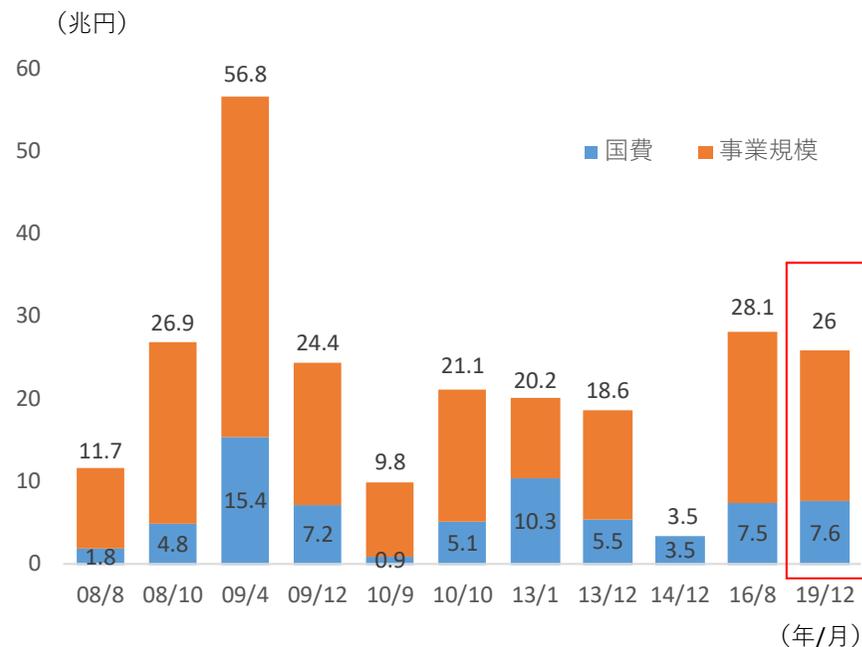
経済対策：今回の対策は事業規模26兆円、財政支出は13兆円規模

- 政府は12/5に財政支出13.2兆円、事業規模26.0兆円の経済対策を策定。2016年の経済対策と同程度の規模感
 - 短期的には公共投資がGDPを0.7~0.8%程度押し上げる効果が見込まれる。ただし、建設人材不足から事業の進捗が遅れる懸念も

今般経済対策の概要

	財政支出	事業規模
1 災害からの復旧・復興と安全・安心の確保	5.8	7.0
2 経済の下振れリスクを乗り越えようとする者への重点支援	3.1	7.3
3 未来への投資と東京オリンピック・パラリンピック後も見据えた経済活力の維持・向上	4.3	11.7
合計	13.2	26.0

過去の経済対策との比較



(出所) 内閣府「安全と成長の未来を拓く総合経済対策」より、みずほ総合研究所作成

(出所) 官邸Homepageなどより、みずほ総合研究所作成

(2) 国内金融政策：12月会合は政策維持。緩和スタンスを変更せず

- 12月の金融政策決定会合は政策を維持。日銀は緩和方向での政策スタンスを変更せず。黒田総裁は「海外経済に明るさが見られるも緩和方向を意識した政策運営が必要」と発言。市場が織り込む追加緩和観測は後退
- 日銀は消費増税の影響を見極めつつ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堀りのハードルは高く、消費増税などによる景気下振れに対しては、政府の政策対応に期待
 - 来年1月の展望レポートにおいて政府の経済対策の効果が検証される予定

黒田総裁の発言要旨

(国内経済の現状・先行き)

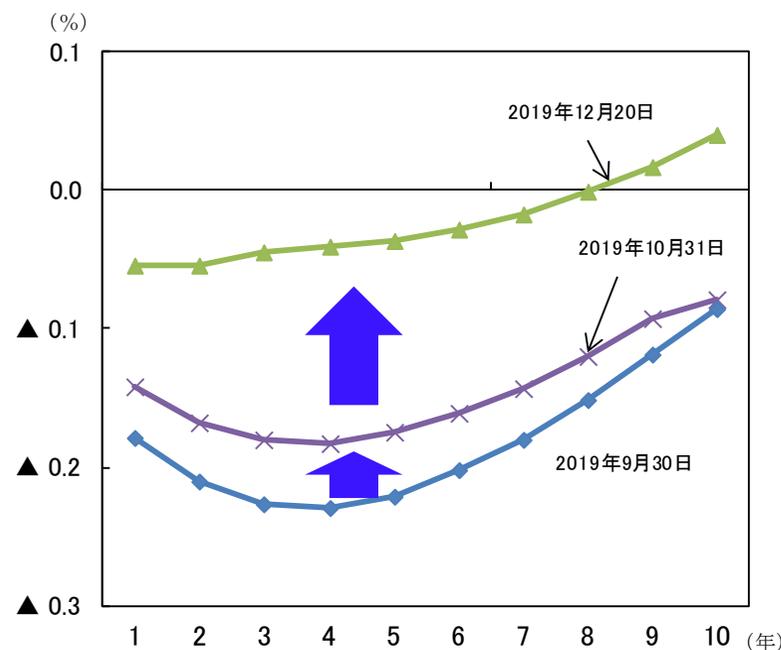
- ・家計・企業の両部門において、引き続き、所得から支出への前向きの循環が働いている。海外経済の減速の影響が続くものの、国内需要への波及は限定的
- ・海外のリスク要因について若干明るい方向下振への動きがあることは事実だが、依然として海外経済のリスクは全体としては高い水準にあり、警戒を要する。緩和方向を意識した政策運営を行うことが**適当**
- ・経済対策の影響については1月の展望レポートに織り込む

(今後の金融政策運営)

- ・**マイナス金利の深堀りは、必要な事態になれば十分あり得る**
- ・今のイールドカーブが非常に困るということではないが、**もう少し超長期のところが上がってもおかしくないと思う**

(出所) 日本銀行よりみずほ総合研究所作成

OISカーブ

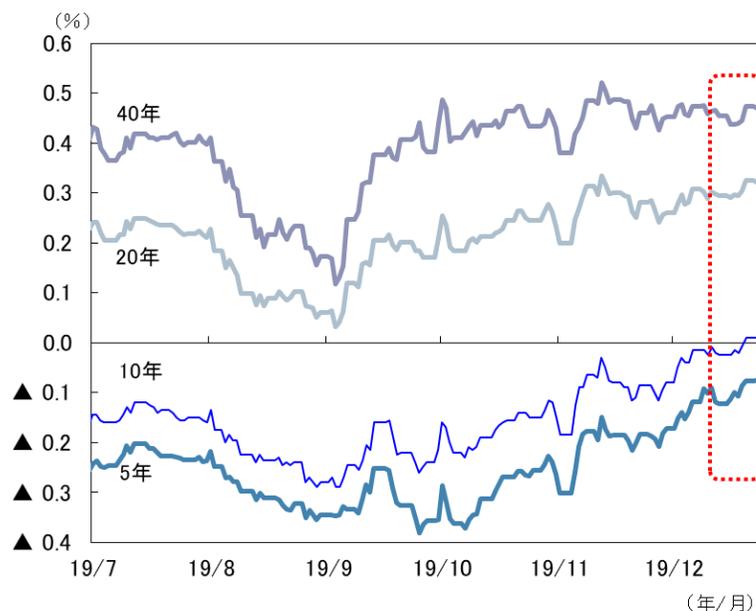


(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

(3) 国内長期金利: 10年国債利回りはプラス圏に上昇

- 日本の10年国債利回りは、米中貿易協議の進展期待による欧米金利の上昇を受けプラス圏に上昇。ただし10年金利はゼロ%の心理的節目があることから、ゼロ%付近では上げ渋る展開
- 日銀は12月の国債の買入れ運営で、残存期間10年超25年以下の国債買入方針を500~1,500億円とし、上限値を前回比で500億円減額。中長期ゾーンに比べてフラット化が進む超長期ゾーンについて、買いオペ減額を通じたスティープ化誘導が意識される
- 来年度の国債発行計画では、PD懇等での議論を踏まえ、生保等の投資家需要の高い40年債が増額し、代わりに流動性供給入札は減額。40年債の増額で国債の平均償還年限は延びるものの、カレンダーベースでは1カ月程度の延びに留まる

国債利回りの推移



2020年度国債発行計画

	2019年度			2020年度		
	年間発行額	年発行回数	シェア	年間発行額	年発行回数	シェア
40年債	2.4	6	1.9	3.0	6	2.3
30年債	8.4	12	6.5	8.4	12	6.5
20年債	10.8	12	8.3	10.8	12	8.4
10年債	25.2	12	19.5	25.2	12	19.6
10年物連債	1.6	4	1.2	1.6	4	1.2
5年債	22.8	12	17.6	22.8	12	17.7
2年債	24.0	12	18.5	24.0	12	18.6
TB	21.6	12	16.7	21.6	12	16.8
流動性供給	12.6	-	9.7	11.4	-	8.9
合計	129.4	-	100	128.8	-	100.0

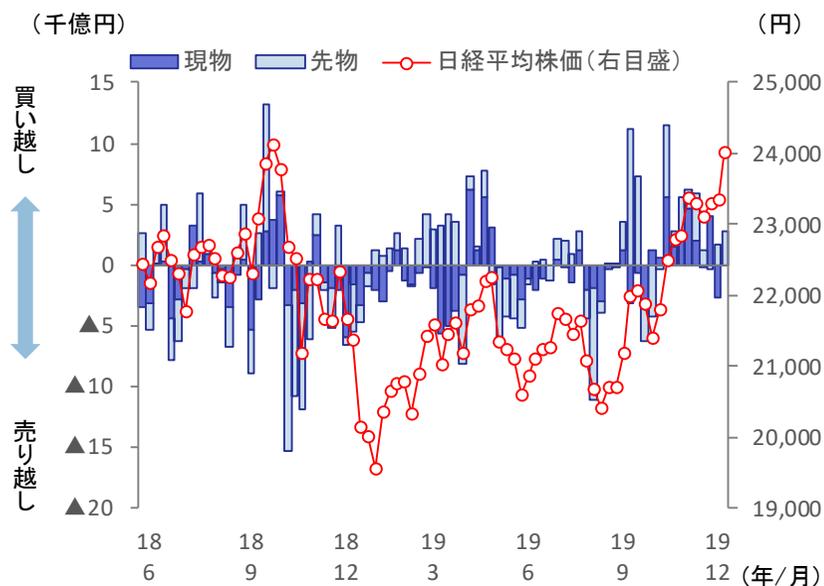
(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

(出所) 財務省より、みずほ総合研究所作成

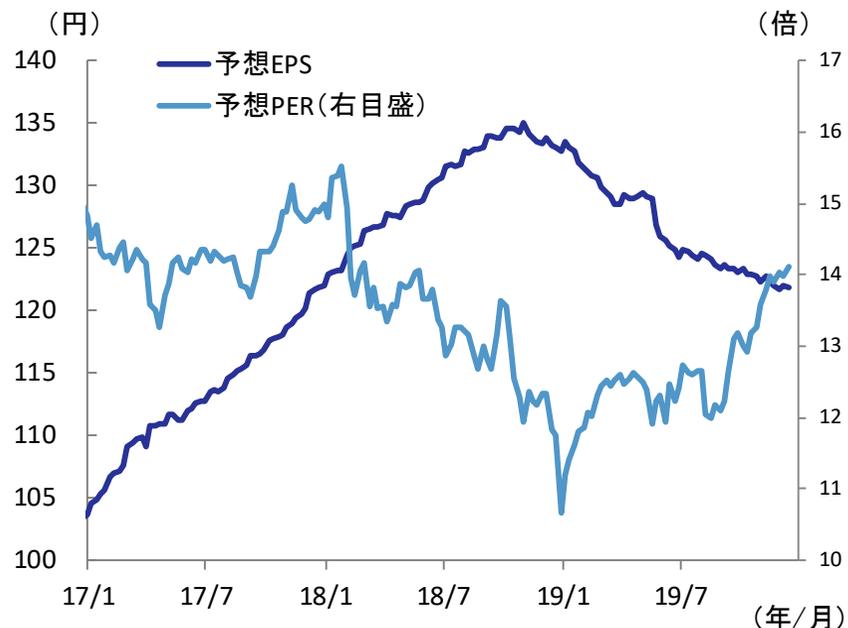
(4) 国内株式市場: 利益確定売りに押される展開も高値を維持

- 米中協議の第1段階原則合意を受けてリスクオン。日経平均株価は14カ月ぶりに24,000円を回復後、高値で推移
- バリュエーションでは、予想PERが18年1月以来23か月ぶりに14倍を回復
 - 予想EPSの低下に加え、2020年の企業業績回復を織り込んでいることが背景
- 当面は利益確定売りに押されやすい。日経平均株価は昨年高値の24,270円付近が上値抵抗線となる見込み
 - また、期待先行の株高であることから海外株が調整する場合は連れ安となる可能性に注意

外国人投資家の投資部門別売買動向



TOPIXの予想PERと予想EPS



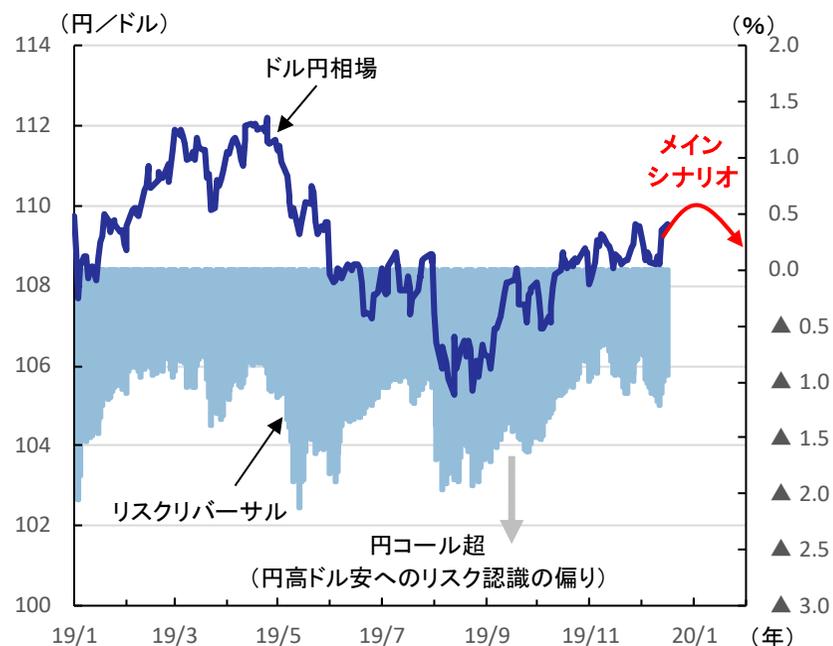
(出所) 日本証券取引所グループより、みずほ総合研究所作成

(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: 年明けはやや円高方向に進むと予想

- ドル円相場は、米中貿易協議第1弾の合意や英総選挙での与党大勝を受け、1ドル=109円台半ばまで円安が進行
- ドル円相場は年末にかけて1ドル=109円台を中心とした推移を予想。ただし、一層の円安進行のためには米製造業の動向が上向くことなどが必要とみられ、年明けの米国は成長鈍化を見込んでおり、やや円高方向に進むと予想
- ユーロドル相場は、米総選挙結果を受けややユーロ高が進んだが、英・EU間のFTA交渉は難航が予想されるほか、ユーロ圏経済の弱さも続いており、先行きはユーロ安が進みやすい環境が続くとみられる

ドル円相場とリスクリバーサル(1カ月物)



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

(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

ドル円相場の一年間の値幅の推移



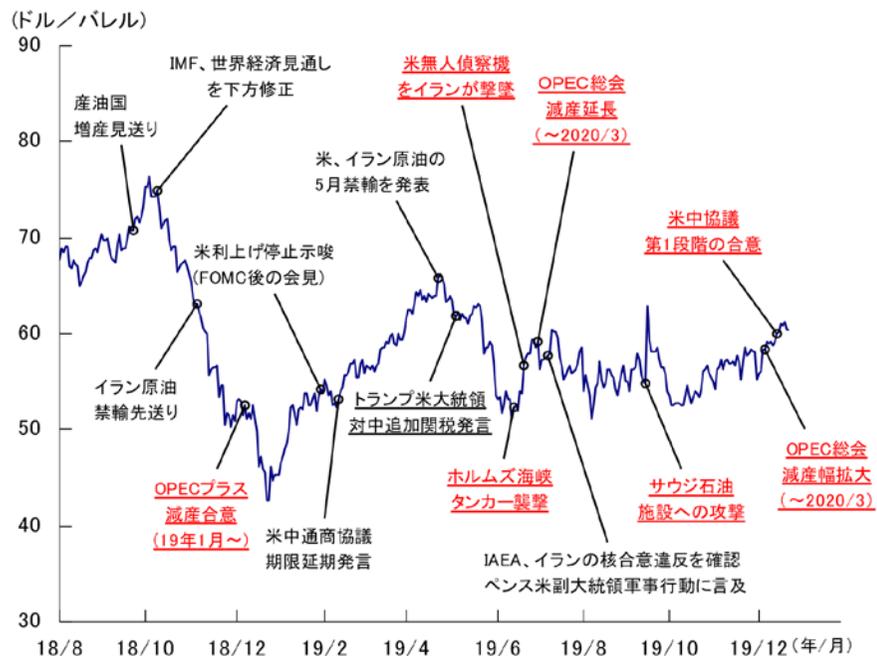
(注) 実線は月平均値、破線は各月における最円安・最円高水準。2019年は12月16日までの実績に基づく値

(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

7. 原油相場は減産を背景に上昇基調が続くが、需給の緩和懸念は払しょくされず

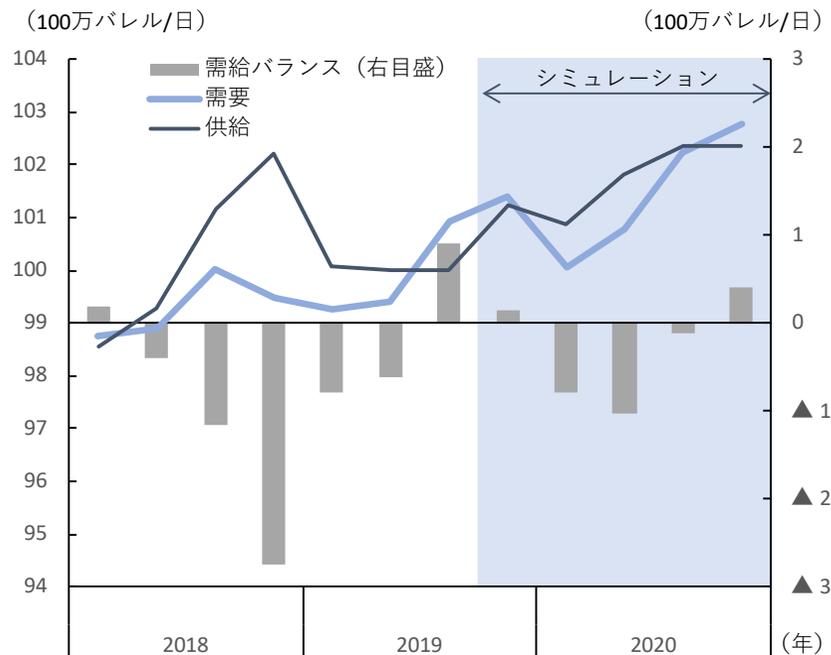
- OPECプラスは減産強化を決定。減産量を90万バレル追加し、日量208万バレルに拡大
 - 2020年1月より現行の減産幅を50万バレル拡大。サウジアラビアは別枠でさらに40万バレルの追加減産を表明
- 原油相場は、減産強化と米中協議の第1段階の合意を材料に上昇。WTI原油は1バレル=60ドル超に
- ただし原油需給は再び緩む可能性があり、2020年もWTI原油は50ドル台後半から60ドル台前半での推移を見込む

原油相場の推移(WTI原油先物)



(出所)Refinitivより、みずほ総合研究所作成

需給シミュレーション(4月以降も減産を継続するケース)



(注)2019年10～12月期以降の需要はIEA予測、2019年10～12月期の供給は10～11月平均、2020年の供給はIEAによる非OPECの生産予測とOPECの生産目標の合計をそれぞれ用いた需給バランスのシミュレーション
(出所)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	1.80	2.00	2.20	2.50	1.80	1.40	1.20	1.00
	ダウ平均株価 (ドル)	26,683	27,500	27,500	27,500	27,500	28,000	29,000	29,500	30,000	28,000	24,000	22,500	22,000
日本	ユーロ円 TIBOR (3か月、%)	0.03	0.01	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	-0.10	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05	0.10	0.15	0.15	-0.05	-0.25	-0.30	-0.30
	日経平均株価 (円)	21,270	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	24,500	25,500	26,500	23,000	20,000	18,500	16,500
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	-0.35	-0.40	-0.30	-0.30	-0.35	-0.20	-0.10	0.00	-0.35	-0.60	-0.70	-0.90
為替	ドル円相場 (円/ドル)	107	109	108	108	106	109	110	111	112	109	101	97	93
	ユーロドル相場 (ドル/ユーロ)	1.11	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	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(12月9日時点)

		2018	2019	2020				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、%	0.3	0.8	0.5	0.5	▲0.6	0.3	0.6	0.5	0.4	▲1.2	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
	前期比年率、%	—	—	—	2.1	▲2.4	1.0	2.6	2.0	1.8	▲4.8	1.4	1.4	1.0	1.3	0.7
内需	前期比、%	0.4	1.0	0.2	0.5	▲0.5	0.7	0.3	0.8	0.6	▲1.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1
民需	前期比、%	0.2	0.6	▲0.1	0.5	▲0.5	0.8	0.3	0.5	0.6	▲2.0	0.4	0.2	0.1	0.2	0.1
個人消費	前期比、%	0.1	0.2	0.0	0.3	▲0.2	0.2	0.2	0.6	0.5	▲2.1	0.4	0.3	0.2	0.2	0.1
住宅投資	前期比、%	▲4.9	1.6	▲4.7	▲1.8	0.4	1.1	1.1	0.5	1.6	▲2.2	▲1.8	▲1.3	▲1.1	▲0.9	▲0.5
設備投資	前期比、%	1.7	2.0	0.9	2.3	▲3.4	3.0	▲0.2	0.9	1.8	▲1.7	0.7	0.4	0.4	0.2	0.2
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.0)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.1)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(0.0)
公需	前期比、%	0.8	2.4	1.2	0.6	▲0.3	0.3	0.1	1.6	0.7	0.1	0.0	0.6	0.4	0.2	▲0.0
政府消費	前期比、%	0.9	2.2	0.7	0.1	0.2	0.6	▲0.3	1.6	0.7	0.0	0.0	0.3	0.1	0.2	0.1
公共投資	前期比、%	0.6	3.2	3.1	2.5	▲2.4	▲0.7	2.0	1.6	0.9	0.2	0.0	1.5	1.6	0.3	▲0.4
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	3.0	0.7	▲1.8	1.2	▲2.1	0.5	▲0.6	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0
輸入	前期比、%	2.2	0.6	1.3	0.8	▲1.3	3.8	▲4.1	2.1	0.3	▲0.6	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
名目GDP	前期比、%	0.1	1.3	1.1	0.3	▲0.6	▲0.0	1.3	0.6	0.6	▲1.7	1.4	0.5	0.4	▲0.8	1.3
GDPデフレーター	前年比、%	▲0.1	0.5	0.6	0.1	▲0.3	▲0.6	0.1	0.4	0.6	0.3	0.8	0.9	0.9	0.3	0.3
内需デフレーター	前年比、%	0.5	0.4	0.6	0.7	0.8	0.2	0.3	0.4	0.2	0.4	0.7	0.7	0.8	0.4	0.4

(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(12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	2.3	1.8	2.5	3.5	2.9	1.1	3.1	2.0	2.1	1.8	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	2.1	0.6	8.8	7.9	2.1	4.8	4.4	▲ 1.0	▲ 2.7	▲ 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	0.1	0.1	0.1	▲ 1.2	2.1	0.1	0.5	▲ 0.9	0.2	0.5	0.2	0.0	0.0	0.0
政府支出	前期比年率、%	1.7	2.4	1.5	1.9	2.6	2.1	▲ 0.4	2.9	4.8	1.6	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	0.9	0.5	0.5	2.0	1.0	2.9
輸入	前期比年率、%	4.4	1.6	2.1	0.6	0.3	8.6	3.5	▲ 1.5	0.0	1.5	2.3	2.1	2.1	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

【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	黒田日銀総裁講演(創立35周年記念FISC講演会における講演)	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 ECB政策理事会
13	日銀短観(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月速報) 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	黒田日銀総裁講演(日本経済団体連合会審議員会) 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

【1月のスケジュール】

国内		米国他	
1	元日(日本休場)	1	米 FOMC議事録(12/10・11分) ニューイヤーズデー(米国休場) カンファレンスボード消費者信頼感指数(12月)
2		2	
3		3	米 製造業ISM指数(12月)
4		4	
5		5	
6	新車販売台数(12月)	6	
7	10年利付国債入札	7	米 非製造業ISM指数(12月), 景気先行指数(1月) 3年国債入札, 製造業新規受注(11月) 貿易収支(11月)
8	毎月勤労統計(11月速報) 消費動向調査(12月)	8	米 10年国債入札
9	30年利付国債入札	9	米 30年国債入札
10	家計調査(11月), 景気動向指数(11月速報)	10	米 雇用統計(12月)
11		11	
12		12	
13	成人の日(日本休場)	13	米 連邦財政収支(12月)
14	景気ウォッチャー調査(12月) 国際収支(11月速報)	14	米 CPI(12月)
15	マネーストック(12月速報) 5年利付国債入札	15	米 PPI(12月)
16	機械受注統計(11月) 企業物価指数(12月)	16	米 小売売上高(12月) フィラデルフィア連銀製造業業況指数(1月) ネット対米証券投資(11月)
17	第3次産業活動指数(11月) 20年利付国債入札	17	米 鉱工業生産・設備稼働率(12月) ミシガン大学消費者信頼感指数(1月速報) 住宅着工・許可件数(12月)
18		18	
19		19	
20	設備稼働率(11月), 内閣府月例経済報告(12月)	20	米 キング牧師誕生日(米国休場)
21	日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解) 日銀金融政策決定会合(20・21日) 日銀総裁定例記者会見	21	
22		22	米 中古住宅販売件数(12月)
23	貿易統計(12月), 全産業活動指数(11月)	23	欧 ECB政策理事会
24	消費者物価(12月全国)	24	米 景気先行指数(12月)
25		25	
26		26	
27		27	米 新築住宅販売件数(12月), 2年国債入札, 5年国債入札 独 ifo景況感指数(1月)
28	40年利付国債入札	28	米 耐久財受注(12月), 7年国債入札
29	日銀金融政策決定会合における主な意見(1/20・21分) 消費動向調査(1月)	29	米 FOMC(28・29日) カンファレンスボード消費者信頼感指数(1月)
30	両宮日銀副総裁講演(時事通信社「金融懇話会」) 2年利付国債入札	30	米 GDP(10~12月期速報) 英 英中銀金融政策委員会(29・30日)
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) 住宅着工統計(12月)	31	米 シカゴPMI指数(1月) ミシガン大学消費者信頼感指数(1月速報) 雇用コスト指数(10~12月期), 個人所得・消費支出(12月)

(注)網掛けは休場。予定は変更の可能性がります

【 四半期スケジュール 】

	2月	3月	4月
日本	4 10年利付国債入札	2 法人企業統計調査(10~12月期)	1 日銀短観(3月調査)
	6 30年利付国債入札	3 消費動向調査(2月)	7 家計調査(2月)
	7 家計調査(12月)	6 家計調査(1月)	8 景気動向指数(2月速報)
	毎月勤労統計(12月速報)	景気動向指数(1月速報)	機械受注統計(2月)
	景気動向指数(12月速報)	9 GDP(10~12月期2次速報)	景気ウォッチャー調査(3月)
	10 景気ウォッチャー調査(1月)	景気ウォッチャー調査(2月)	10 企業物価指数(3月)
	10 国際収支(12月速報)	国際収支(1月速報)	13 マネーストック(3月速報)
	12 マネーストック(1月速報)	10 マネーストック(2月速報)	20 貿易統計(3月)
	10年物価連動国債入札	12 法人企業景気予測調査(1~3月期)	28 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)
	13 企業物価指数(1月)	企業物価指数(2月)	日銀金融政策決定会合(27・28日)
	14 第3次産業活動指数(12月)	13 第3次産業活動指数(1月)	日銀総裁定例記者会見
	17 設備稼働率(12月)	16 機械受注統計(1月)	30 GDP(1~3月期1次速報)
	18 GDP(10~12月期1次速報)	17 設備稼働率(1月)	
	18 5年利付国債入札	18 貿易統計(2月)	
	19 貿易統計(1月)	資金循環統計(10~12月期速報)	
	機械受注統計(12月)	19 消費者物価(2月全国)	
	20 20年利付国債入札	日銀金融政策決定会合(18・19日)	
	21 消費者物価(1月全国)	日銀総裁定例記者会見	
	全産業活動指数(12月)	全産業活動指数(1月)	
	28 鉱工業生産(1月速報)	27 消費者物価(3月都区部)	
	商業動態統計(1月速報)	31 鉱工業生産(2月速報)	
	消費者物価(2月都区部)	商業動態統計(2月速報)	
	労働力調査(1月)	労働力調査(2月)	
	2年利付国債入札		

(注) 予定は変更の可能性がります

【 四半期スケジュール 】

	2月	3月	4月
米国	3 製造業ISM指数(1月)	2 製造業ISM指数(2月)	1 製造業ISM指数(3月)
	5 非製造業ISM指数(1月)	4 非製造業ISM指数(2月)	2 貿易収支(2月)
	貿易収支(12月)	5 労働生産性(10~12月期改訂)	3 非製造業ISM指数(3月)
	6 労働生産性(10~12月期暫定)	6 雇用統計(2月)	雇用統計(3月)
	7 雇用統計(1月)	貿易収支(1月)	7 3年国債入札
	11 3年国債入札	10 3年国債入札	8 FOMC議事録(3/17・18分)
	12 連邦財政収支(1月)	11 CPI(2月)	10年国債入札
	10年国債入札	10年国債入札	9 ミシガ'大学消費者信頼感指数(4月速報)
	13 CPI(1月)	12 PPI(2月)	PPI(3月)
	30年国債入札	30年国債入札	30年国債入札
	14 鉱工業生産・設備稼働率(1月)	13 ミシガ'大学消費者信頼感指数(3月速報)	10 CPI(3月)
	ミシガ'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 鉱工業生産・設備稼働率(3月)
	小売売上高(1月)	小売売上高(2月)	小売売上高(3月)
	19 FOMC議事録(1/28・29分)	18 FOMC(17・18日)	16 住宅着工・許可件数(3月)
	住宅着工・許可件数(1月)	住宅着工・許可件数(2月)	フィッ'ルイ'連銀製造業況指数(4月)
	PPI(1月)	19 フィッ'ルイ'連銀製造業況指数(3月)	17 景気先行指数(3月)
	20 フィッ'ルイ'連銀製造業況指数(2月)	經常収支(10~12月期)	21 中古住宅販売件数(3月)
	21 中古住宅販売件数(1月)	景気先行指数(2月)	23 新築住宅販売件数(3月)
	25 2年国債入札	20 中古住宅販売件数(2月)	24 ミシガ'大学消費者信頼感指数(4月確報)
	26 新築住宅販売件数(1月)	24 新築住宅販売件数(2月)	耐久財受注(3月)
	カンファレンスボード消費者信頼感指数(2月)、5年国債入札	2年国債入札	27 2年国債入札、5年国債入札
	耐久財受注(1月)	25 耐久財受注(2月)	28 カンファレンスボード消費者信頼感指数(4月)、7年国債入札
	GDP(10~12月期暫定)	5年国債入札	29 FOMC(28・29日)
	7年国債入札	26 GDP(10~12月期確定)	GDP(1~3月期速報)
	28 ミシガ' PMI指数(2月)	企業収益(10~12月期)、7年国債入札	30 ミシガ' PMI指数(4月)
	ミシガ'大学消費者信頼感指数(2月確報)	27 ミシガ'大学消費者信頼感指数(3月確報)	雇用コスト指数(1~3月期)
	個人所得・消費支出(1月)	個人所得・消費支出(2月)	個人所得・消費支出(3月)
		31 ミシガ' PMI指数(3月)	
		カンファレンスボード消費者信頼感指数(3月)	
	欧州		12 ECB政策理事会
		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	▲0.6	0.3	0.6	0.5	0.4
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	19/07月	08月	09月	10月	11月
景気動向指数 先行CI		-	-	93.6	92.0	91.9	91.6	-
景気動向指数 一致CI		-	-	99.3	98.7	100.4	95.3	-
景気動向指数 先行DI	(%)	-	-	18.2	27.3	36.4	30.0	-
景気動向指数 一致DI	(%)	-	-	11.1	11.1	66.7	0.0	-
鉱工業生産指数	前月比(季%)	2.9	0.3	1.3	▲1.2	1.7	▲4.5	-
第3次産業活動指数	前月比(季%)	1.1	1.1	0.1	0.3	2.3	▲4.6	-
全産業活動指数	前月比(季%)	1.8	0.8	0.2	0.0	1.9	▲4.3	-
機械受注	前月比(季%)	▲0.8	2.8	▲6.6	▲2.4	▲2.9	▲6.0	-
住宅着工戸数	万戸(季、年率)	94.6	95.3	91.0	89.1	89.7	87.9	-
百貨店・スーパー販売額	前年比(既%)	0.5	▲0.9	▲4.8	0.3	10.0	▲8.2	-
小売業販売額	前年比(原%)	1.9	1.6	▲2.0	1.8	9.2	▲7.0	-
実質家計消費支出	前年比(原%)	0.7	-	0.8	1.0	9.5	▲5.1	-
完全失業率	(季)	2.7	2.4	2.2	2.2	2.4	2.4	-
有効求人倍率	(季、倍)	1.55	1.62	1.59	1.59	1.57	1.57	-
所定外労働時間	前年比(原%)	0.5	▲1.6	▲0.9	▲2.0	0.0	▲1.8	-
名目賃金	前年比(原%)	0.7	0.9	▲1.0	▲0.1	0.5	0.0	-
国内企業物価指数	前年比(原%)	2.7	2.2	▲0.6	▲0.9	▲1.1	▲0.4	0.1
消費者物価指数	前年比(原%)	0.7	0.8	0.6	0.5	0.3	0.4	0.5
M2	前年比(原%)	3.7	2.7	2.3	2.4	2.4	2.4	2.8
M3	前年比(原%)	3.2	2.4	2.0	2.0	2.0	2.0	2.3
通関収支	(原、億円)	24,108	▲15,945	▲2,523	▲1,457	▲1,283	157	▲821
(通関輸出)	前年比(原%)	10.8	1.9	▲1.5	▲8.2	▲5.2	▲9.2	▲7.9
(通関輸入)	前年比(原%)	13.7	7.2	▲1.1	▲11.9	▲1.5	▲14.8	▲15.7
経常収支	(原、億円)	221,749	192,434	19,999	21,577	16,129	18,168	-

(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	18/7~9	18/7~9	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	2.1
労働生産性	前期比年率(%)	1.3	1.3	1.2	0.1	3.5	2.5	▲0.2
月次指標	単位	CY 17	CY 18	19/07月	08月	09月	10月	11月
鉱工業生産	前月比(季%)	2.3	4.0	▲0.2	0.8	▲0.4	▲0.9	1.1
耐久財受注	前月比(季%)	5.4	7.9	2.1	0.2	▲1.5	0.2	-
コア資本財受注	前月比(季%)	6.7	6.0	0.0	▲0.8	▲0.5	1.1	-
製造業ISM指数	(季)	57.4	58.8	51.2	49.1	47.8	48.3	48.1
失業率	(季)	4.4	3.9	3.7	3.7	3.5	3.6	3.5
非農業部門雇用者数	前月差(千人)	2,263	2,454	166	219	193	156	266
小売売上高(除く自動車)	前月比(季%)	4.2	4.9	0.7	0.6	▲0.4	0.4	0.2
消費者信頼感指数(85年平均=100)		120.5	130.1	135.8	134.2	126.3	126.1	125.5
消費者物価	前月比(季%)	2.1	2.4	0.3	0.1	0.0	0.4	0.3
生産者物価	前月比(季%)	2.3	2.9	0.2	0.2	▲0.3	0.4	0.0
住宅着工件数	千戸(季、年率)	1,203	1,250	1,204	1,375	1,266	1,323	1,365
貿易収支	(季、10億ドル)	▲550	▲628	▲53	▲54	▲51	▲47	-

(注記) 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。