

---

# みずほ経済・金融マンスリー

2020.1.20

みずほ総合研究所

## 今月のトピックス 米中は「第1段階」の合意に署名

- 米中貿易協議は、2019年12月13日に「第1段階」の合意に至り、2020年1月15日に全8章の合意文書に署名
  - 中国の対米輸入拡大(2017年実績に今後2年間で+2,000億ドル)のほか、知財・技術移転等の構造問題への対応で一定の合意。米国は2月央より昨年9月発動分の追加関税率半減を別途表明(約1,100億ドル、15%⇒7.5%)
- 今後「第2段階」の協議に移るも、米大統領選前には大きな進展・対立はないものと見込まれる
  - トランプ米大統領は選挙後の合意を示唆。既発動分の追加関税につき、第2段階合意後に撤廃する意向表明

### 米中「第1段階」合意文書概要

知的財産	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 両国は、知的財産権の公正・適切・効果的な保護及び執行を約束</li> <li>• 企業秘密、医薬品関連知的財産、特許、地理的表示、商標の保護、海賊版・模倣品対策等につき規定</li> </ul>
技術移転	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 両国は、相手国の法人・個人に対して自国の法人・個人への技術移転の強制及びその圧力をかけないことを約束</li> <li>• 両国は、外国技術の取得を目的とした対外直接投資を支援・指示しない</li> </ul>
食品・農産物貿易	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 食品・農産物貿易の非関税障壁(検疫・関税割当)につき協力、中国は米国基準・国際基準を遵守</li> <li>• 乳製品、牛肉、豚肉、鶏肉、水産物、コメ、飼料、ペット・フード、農業バイオ技術等につき規定</li> </ul>
金融サービス	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 中国は、さらなる金融サービス市場(銀行、保険、証券、信用格付、電子決済、資産運用)の開放を約束</li> <li>• 米国は、中国金融機関への無差別待遇等を約束</li> </ul>
マクロ経済政策・為替問題・透明性	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 両国は、為替につき、競争的な切り下げ及び競争的な目的のための為替相場の目標設定を行わない</li> <li>• 両国は、為替政策に関する透明性を確保する(月次外貨準備高の開示等)</li> <li>• 両国が為替政策に関する協議で満足な解決が得られない場合、IMFに相手国の監視強化等を求めることができる</li> </ul>
貿易の拡大	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 中国は、2020年1月から2021年末までの2年間で、対米輸入を2017年実績(財:約1,300億ドル、サービス:約560億ドル)より2000億ドル増加させる。工業品、農産品、エネルギー、サービスに分け、それぞれに数値目標を設定</li> <li>• 両国は、中国の対米輸入増加の軌跡は、2022年から2025年においても継続すると予測する</li> </ul>
二国間評価・紛争解決	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 米通商代表と中国副首相による「貿易枠組みグループ」を6カ月ごとに開催。「二国間評価・紛争解決事務局」を設置し、次官級会合は四半期ごと、事務レベル会合は毎月開催。米財務長官と中国副首相によるマクロ経済会合を再開</li> <li>• 本協定に関する紛争が協議により解決できない場合、相手国に対し協定上の義務の履行停止や救済措置を発動できる。被発動国は当該措置に不服の場合、書面による通知により本協定から離脱できる</li> </ul>
最終規定	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 本協定は、署名日から30日以内、または両国が国内手続の完了を相互に通告した日のいずれか早い日に発効する</li> </ul>

(出所)USTR資料より、みずほ総合研究所作成

## 米為替報告書：中国の「為替操作国」認定を解除

- 米財務省は為替報告書を発表。中国の「為替操作国」認定を解除
  - 中国に対しては、第1段階の合意を背景に、「為替操作国」認定を解除するも、内需拡大などの政策対応を要請しつつ、中国人民銀行や国有銀行を通じた介入を牽制
  - 中国、日本、ドイツ、韓国、シンガポールなどの9カ国に加え、スイスを再び監視対象国に指定
- なお、日本は、引き続き監視対象国ではあるものの、報告内容は前回から大きな変化はない

### 為替政策の査定基準と監視対象国の状況

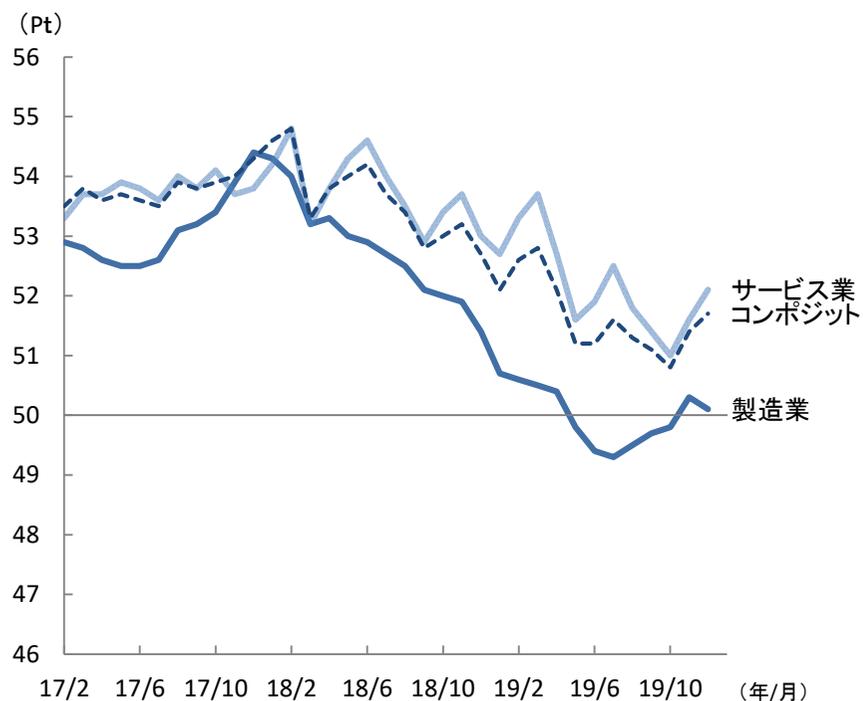
評価軸	大幅な対米貿易黒字		大幅な経常黒字	持続的・一方的な為替介入
	巨額かつ不相应	対米貿易黒字が 200億ドル超	経常黒字が GDPの2%超	1年間のネット為替介入額が GDPの+2%超
単位	—	(10億ドル)	(%)	(%)
中国	✓	401	1.2%	▲0.3%
日本		69	3.4%	0.0%
ドイツ		67	7.3%	—
アイルランド		50	▲0.8%	—
ベトナム		47	1.7%	0.8%
イタリア		33	2.8%	—
マレーシア		26	3.0%	▲0.3%
スイス		22	10.7%	0.5%
韓国		20	4.0%	▲0.5%
シンガポール		▲4	17.9%	9.0%

(注) 監視リスト対象10カ国の評価基準。図表上の数値は2018年7月～2019年6月の数値  
(出所) 米財務省「為替報告書」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

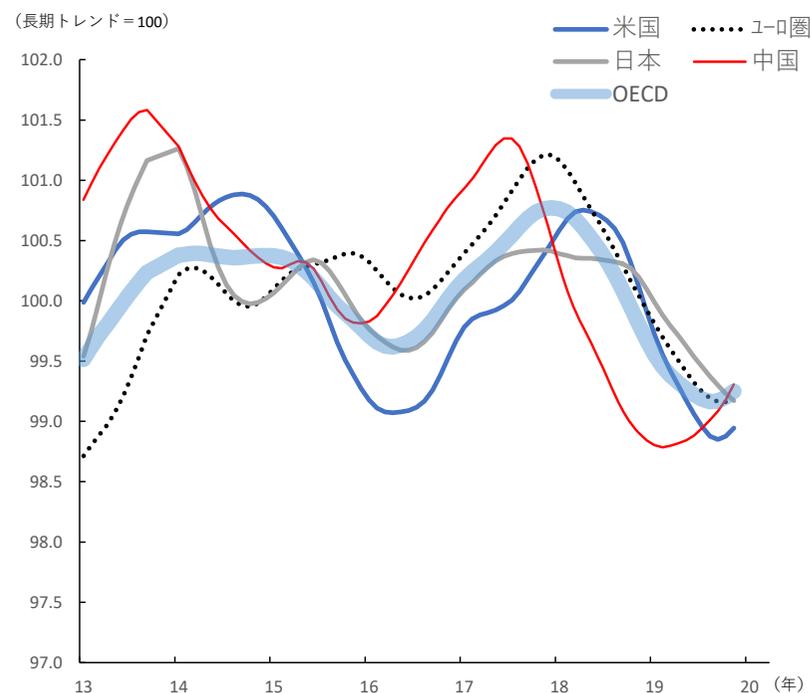
- 企業の景況感を示すグローバル製造業PMIは2019年11月に続き12月も50を上回る
  - ただし、新興国を中心の上昇で日欧は引き続き50割れ
  - OECDの景気先行指数は昨秋以降、持ち直し兆し。2020年後半以降に景気が回復に向かうことを示唆

## 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

## OECD景気先行指数

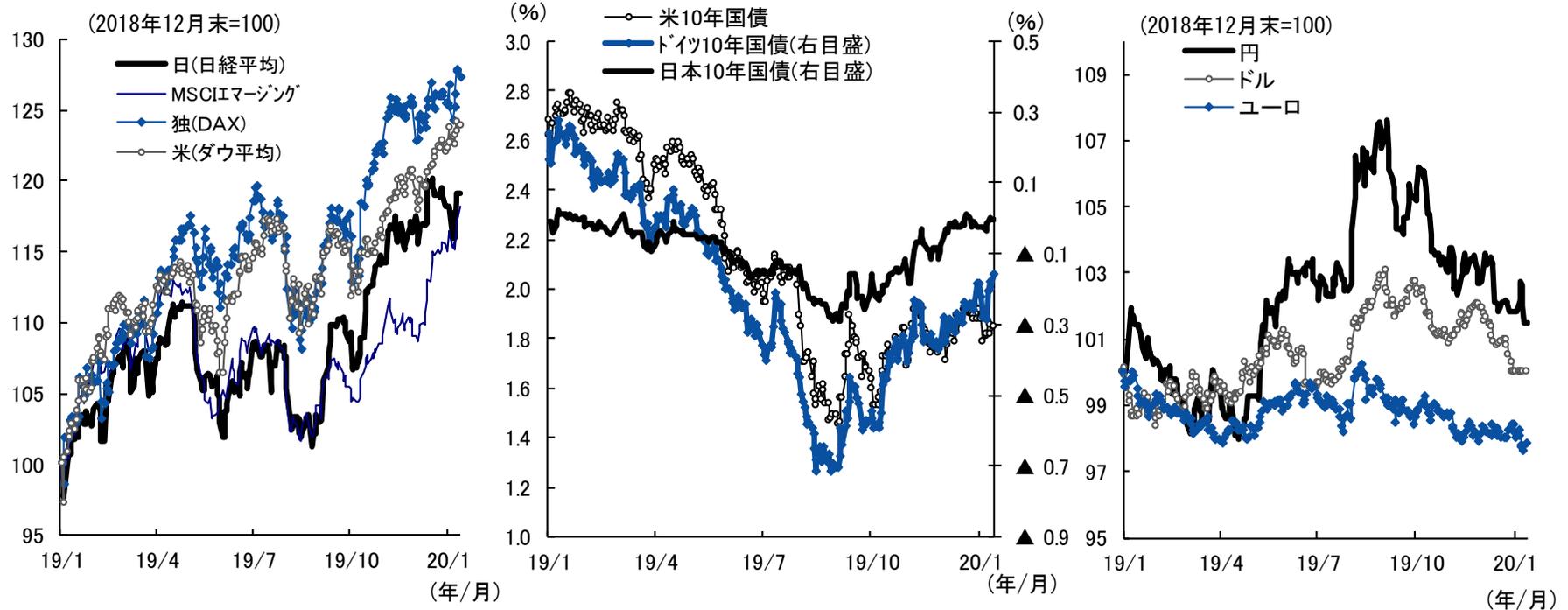


(出所) OECDより、みずほ総合研究所作成

# 金融市場の概況: 米中合意を受け、米国株は最高値を更新

- 米中貿易協議の「第1段階」の合意を受け、米国株は最高値を更新、日経平均は24,000円台に上昇。中東情勢が不安定化し、WTIが一時60ドル台半ばに上昇するも、軍事衝突に至る可能性は低いとの見方から、足元低下。ドル円相場は1ドル=110円台まで円安進行

## 主要マーケットの推移

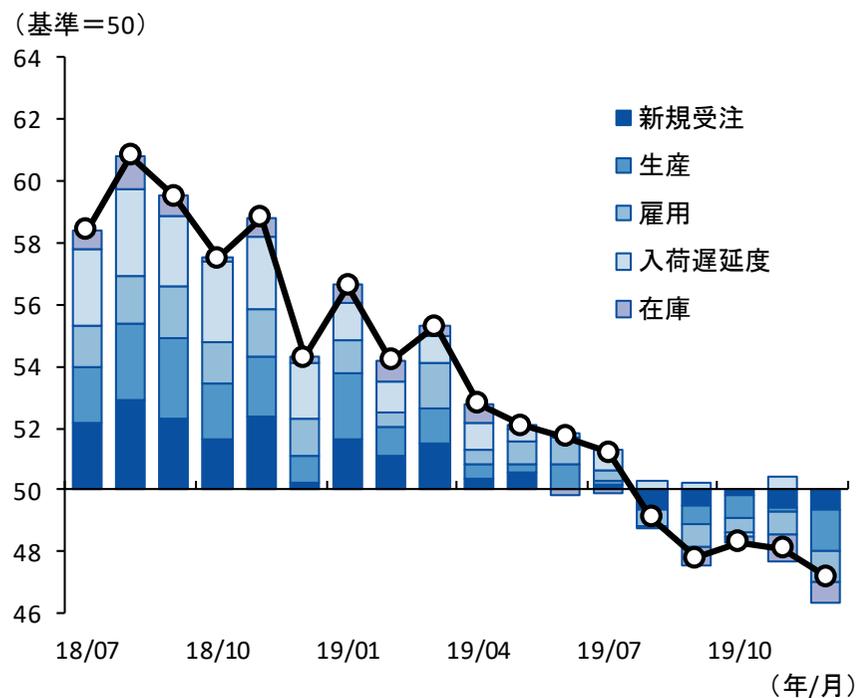


(注) 為替は各国当局公表値の名目実効為替レート  
 (出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## 2. (1) 米国経済：製造業の停滞が続く。非製造業は下げ止まるも、回復力は鈍い

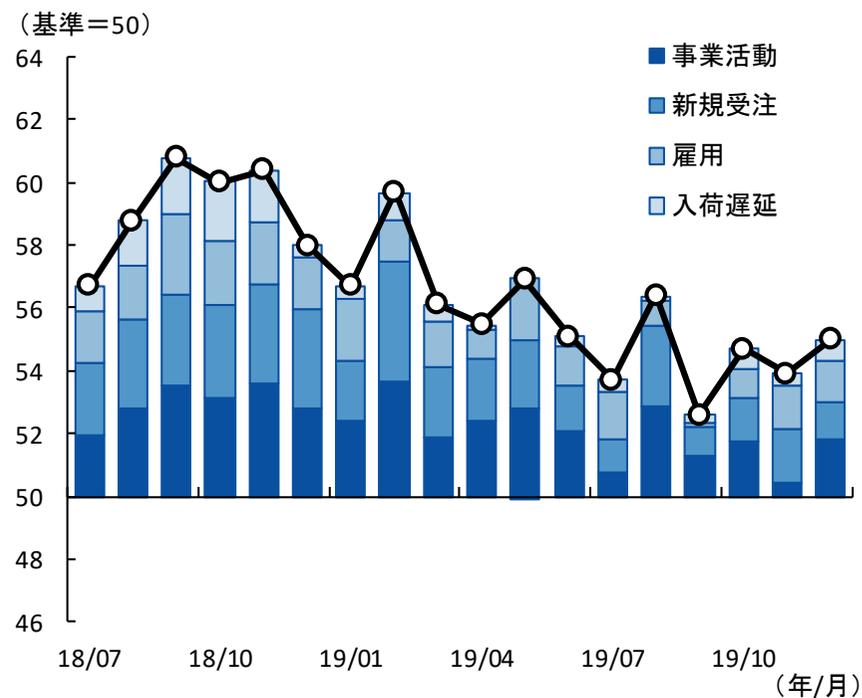
- 12月の製造業ISM指数は47.2と低調な動きが継続
  - 生産指数が急低下。新規受注、輸出受注指数は低下基調を脱せず
- 12月の非製造業ISM指数は55.0と上昇、下げ止まりを示す
  - 雇用指数は足元2カ月で持ち直し、サービス部門の雇用拡大ペースの維持を示唆

### 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

### 非製造業ISM指数

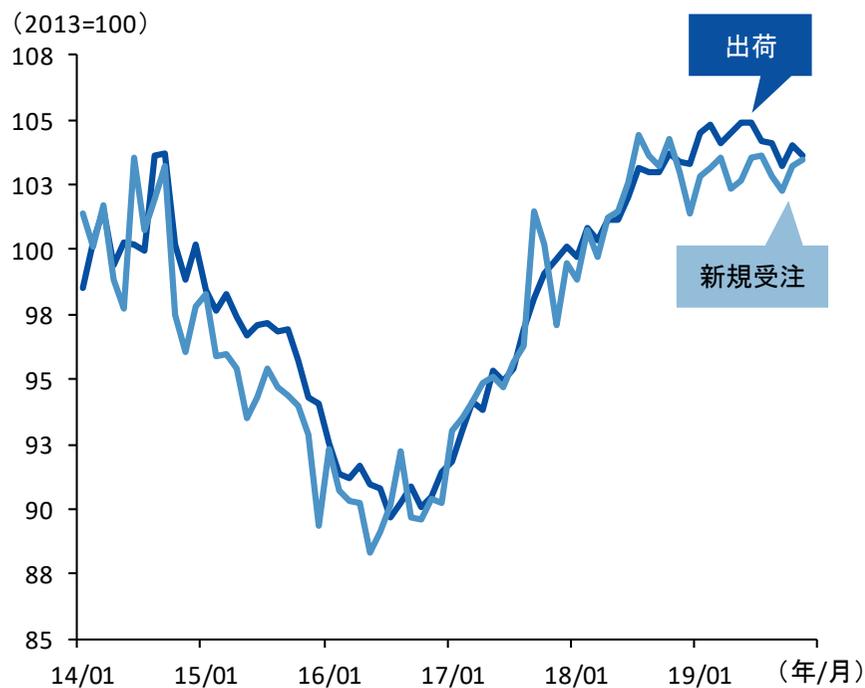


(出所)米サプライマネジメント協会より、みずほ総合研究所作成

## 企業マインドの持ち直しが遅れる中、設備投資は低調さを脱せず

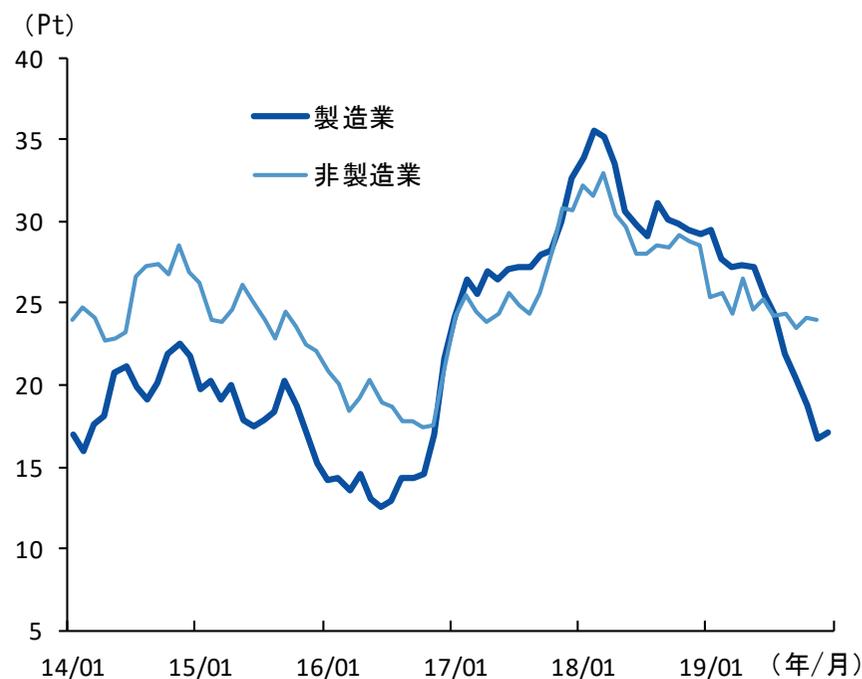
- コア資本財出荷・受注は横ばい圏での推移が継続。持ち直しの動きを示さず
- 企業の設備投資見通しは、製造業を中心に依然として低下傾向
  - 12月には米中が第1段階の合意に達するも、企業にとっては不確実性が残存していることを示唆

### 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

### 企業の設備投資見通し(6カ月先)

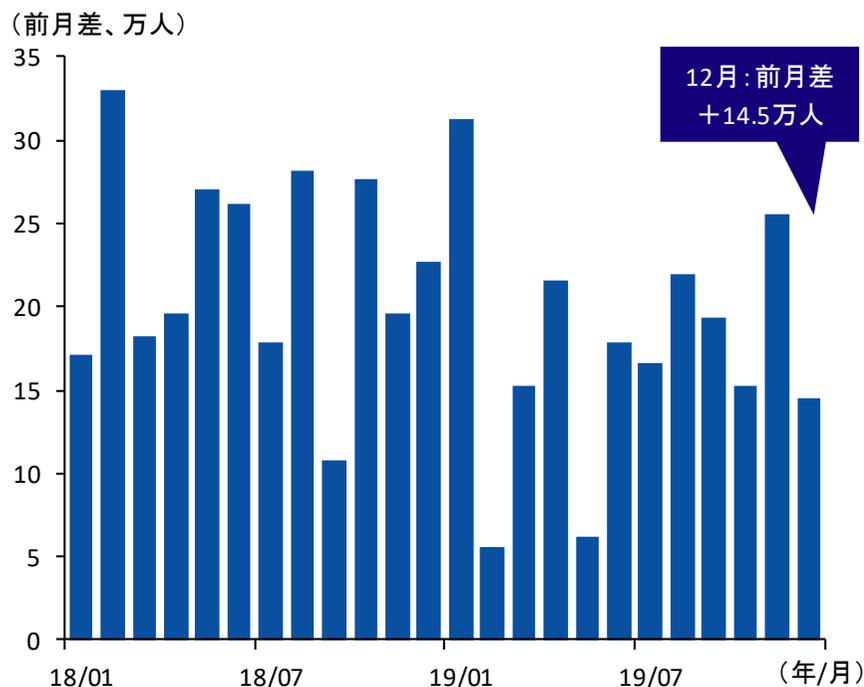


(出所) 各地区連銀より、みずほ総合研究所作成

## 12月雇用統計は財部門の停滞をサービス部門が補う構図が続く

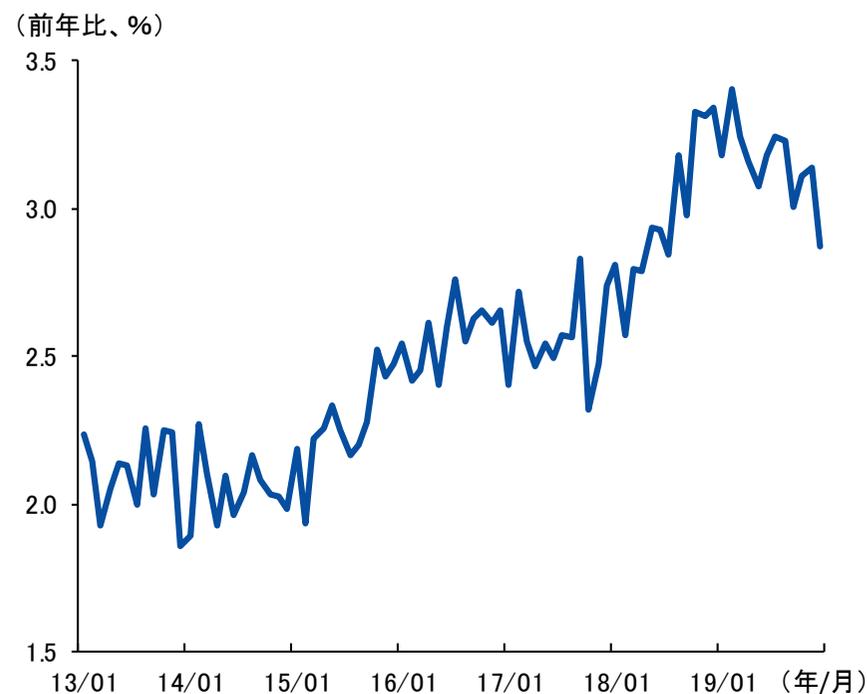
- 12月の非農業部門雇用者数は前月差+14.5万人の増加。3カ月平均で見れば同+18.4万人と堅調な推移
  - 財部門の雇用の伸びは底這いが続くも、教育・医療、余暇・娯楽等を中心にサービス部門が支える構図が継続
- 時間当たり平均賃金は前年比+2.9%と、上昇率はピークを過ぎながらも3%近い水準で推移

### 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

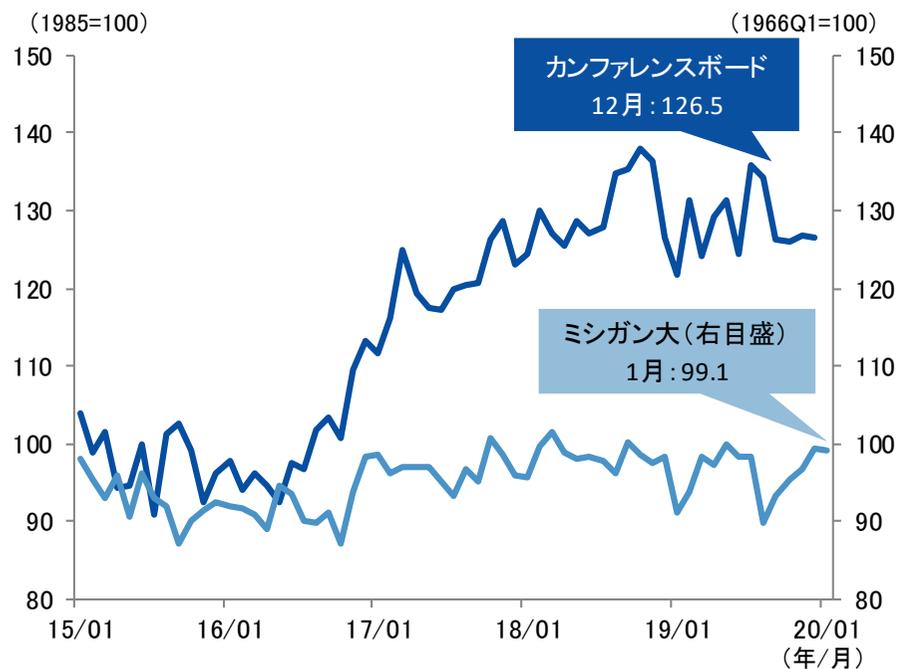


(出所) 米国労働省労働統計局より、みずほ総合研究所作成

## 消費者マインドが下支えとなり、消費は底堅い推移が継続

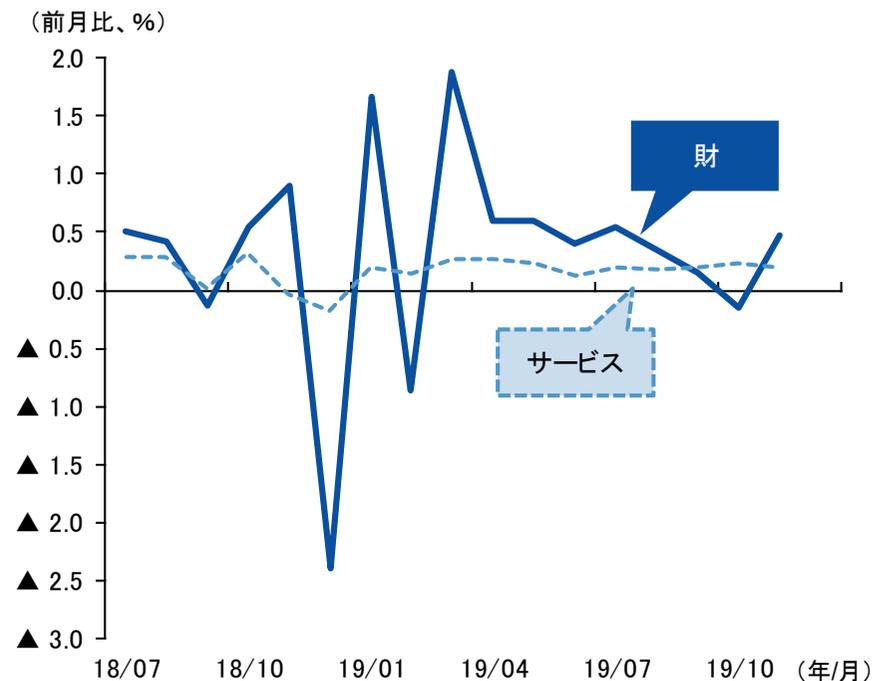
- 消費者マインド関連指標は底堅く推移
  - ミシガン大指数が落ち込み前の水準に回復。カンファレンスボード指数は上昇感を欠くも、高めの水準を維持
- 消費は底堅く推移。年末商戦はオンラインを中心に良好な結果だった模様
  - 11月の実質個人消費は前月比+0.3%の増加。10月は自動車を中心に財消費が下振れも、足元で持ち直し

### 消費者マインド関連指標



(出所)カンファレンスボード、ミシガン大より、みずほ総合研究所作成

### 実質個人消費



(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

- 政策金利は当面据え置き。「低過ぎるインフレ期待への警戒」(12月議事要旨)が続く見込み
  - 12月ドットチャートはフラット化。2020年は大半の参加者が据え置き支持
  - 11月コアインフレ率は前年比+1.61%。インフレ目標(2%)からの下方乖離止まらず
- 米イランの軍事衝突がリスク(1/9時点では回避の方向にシフト)

### 12月FOMC議事要旨の概要

#### 【枠組みレビュー】

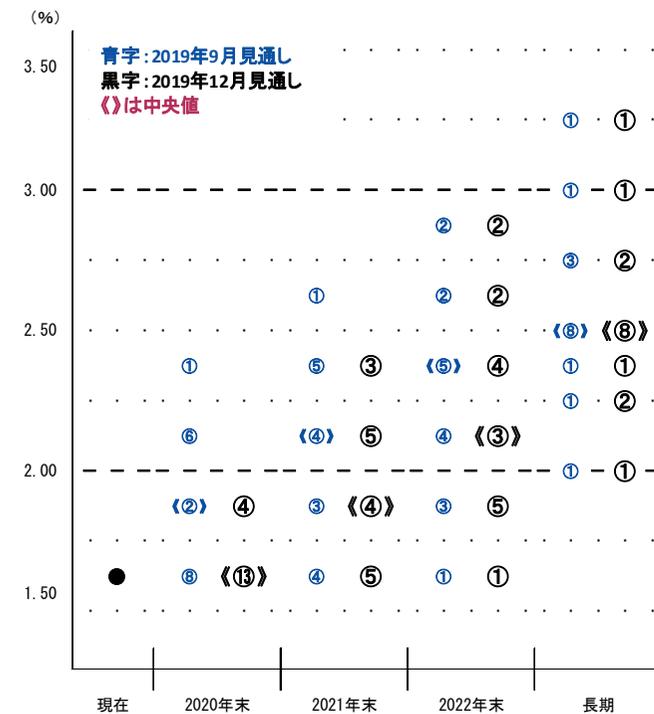
- Fed Listensにより、持続的な労働市場の強さが遍く労働者に広がるよう、景気拡大を維持することの重要性につき、概ね合意
- 数人の参加者が「最大雇用」の定義に関連し、労働市場の異質性、長期失業率以下でも欠如する賃金上昇圧力、労働参加率上昇の影響に言及
- 一般人は、インフレ率がインフレ目標をやや下回っていることを問題視していない。目標達成がなぜ重要なのか、より明確なコミュニケーションが必要という点で概ね合意
- 景気後退や高失業はマイノリティに集中しやすい問題があるが、特定のセグメントを狙って金融政策を運営することはできない。また格差問題には対処できず、他の再分配政策が必要

#### 【金融政策】

- 労働参加率が一段と上昇し得るとみられ、インフレを高めることなく雇用情勢は一段と強まる可能性がある
- SEPに示されている通り、経済が予想通りに推移するなら現行の政策スタンスが適切であり続ける
- 様々な参加者が、長期インフレ期待が低過ぎると懸念

(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



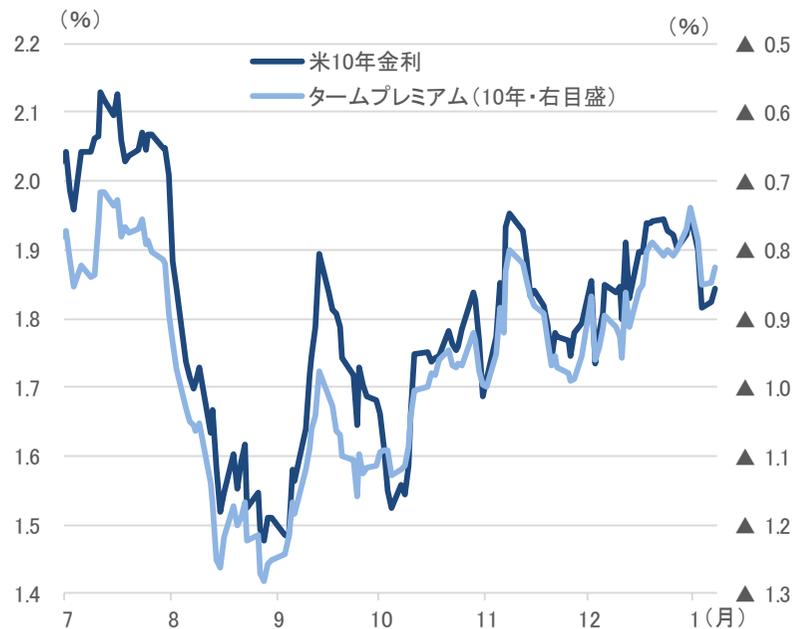
(注)《》は中央値を表す

(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

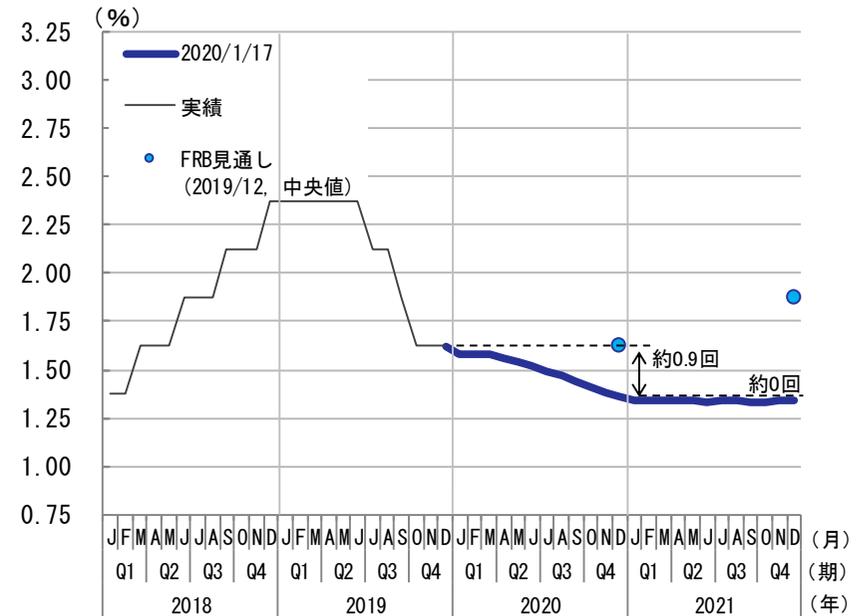
- 米中協議進展等を背景に、米長期金利は一時1.9%台に上昇
  - 秋口以降の長期金利上昇は、タームプレミアムの上昇で概ね説明可能
  - 市場参加者は年内約0.9回、来年約0回の利下げを織り込む
- トランプ大統領の強硬な外交政策を背景とした不確実性等から、米長期金利は当面2%弱での推移を予想

米長期金利とタームプレミアム(10年)



(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



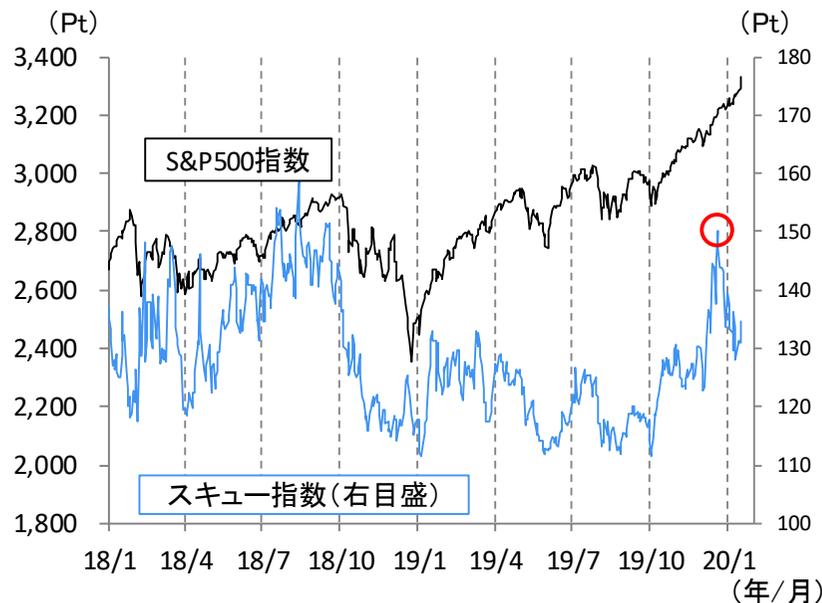
(注) FF金利先物から計算

(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## (4) 米国株式市場：割高感は強いもののセンチメント改善を受けて下値堅く推移

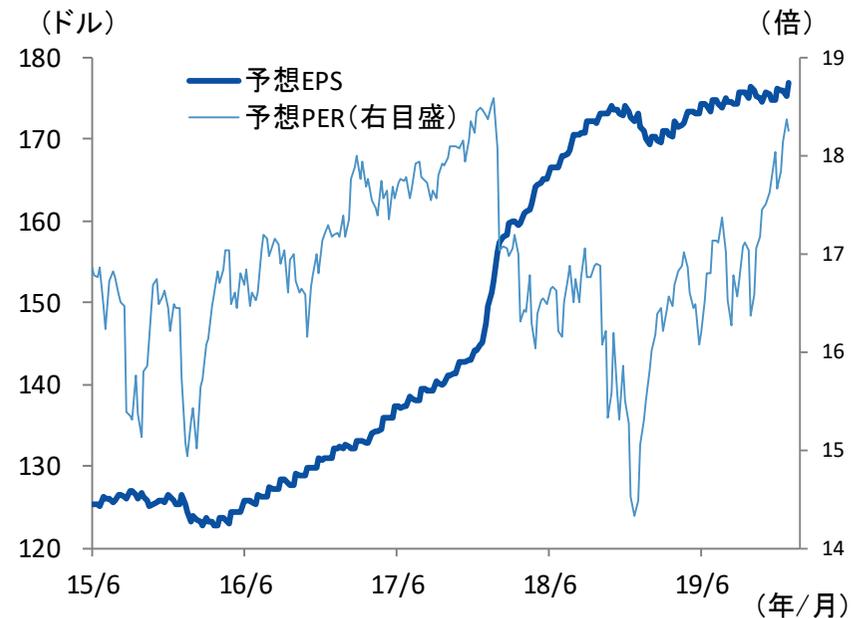
- 堅調な経済指標や好決算を背景に米景気への楽観的な見方が台頭。ダウ平均株価は29,000ドルを上抜け
- スキュー指数の水準は依然高位にあるものの、昨年12月下旬をピークに急落
  - 株価下落リスクに対する投資家のヘッジニーズ(=弱気センチメント)の後退を示唆
  - 割高感による調整リスクは短期的に低下との見方。ただし、予想PERは18倍台と高く、引き続き注意が必要
- 先行きは決算発表や米国景気動向に注目。2019年第4四半期は前年比減益が予測されているが、2020年の持ち直し期待が継続することから株価は底堅く推移する見通し

### S&P500指数とスキュー指数の推移



(注) オプション取引の需要のゆがみを指数化したもの。将来の株価急落に備える動きを示す  
(出所) Refinitiv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

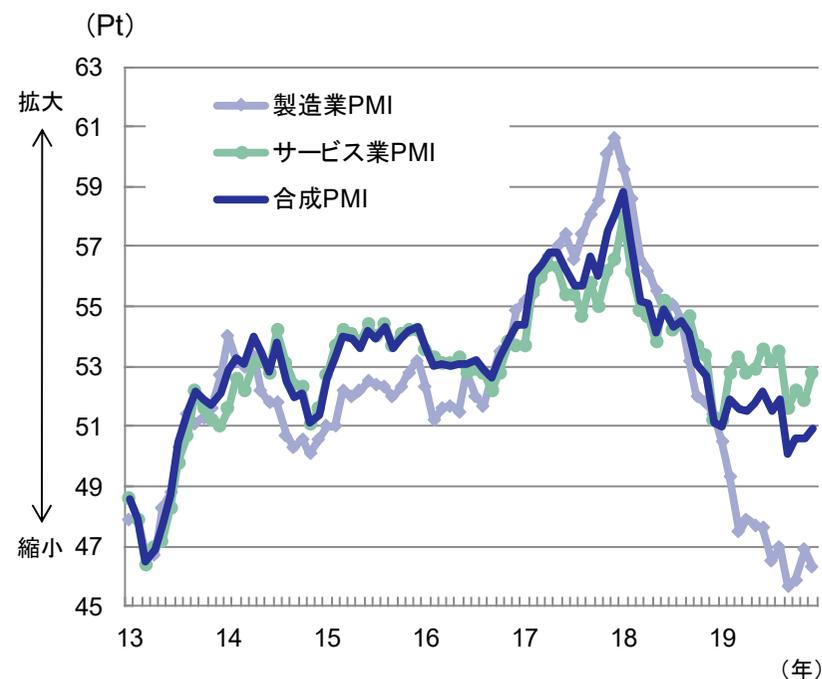
- 2019年7～9月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%と、前期並みの低成長
  - 財政による家計支援などを背景に、家計消費支出が同+0.5%と底堅く推移
- GDPとの連動性が高い購買担当者指数(合成PMI)は、好不況の分かれ目である50を辛うじて上回る状況が継続
  - 製造業の景況感はやや下げ止まりの兆しをみせつつあるが、弱い状況が続いており、ユーロ圏経済が低成長から脱却するには時間を要する見込み

ユーロ圏の実質GDP成長率(需要項目別)



(出所) Eurostatより、みずほ総合研究所作成

ユーロ圏のPMI



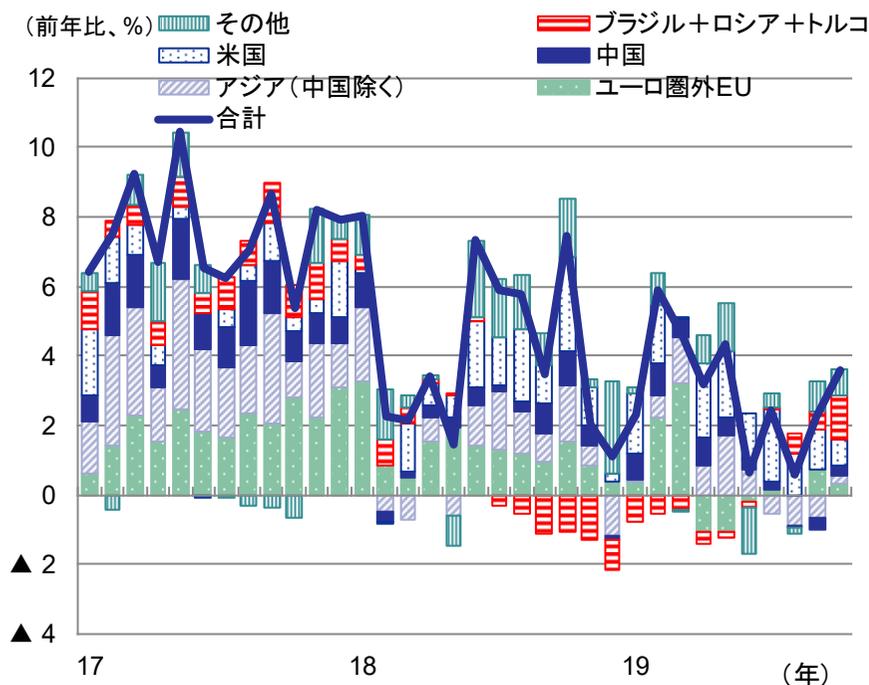
(注) PMIは50が景気判断の節目

(出所) Markit、Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## 域外向け輸出減速に底打ちの兆しがあるも、減産傾向は継続

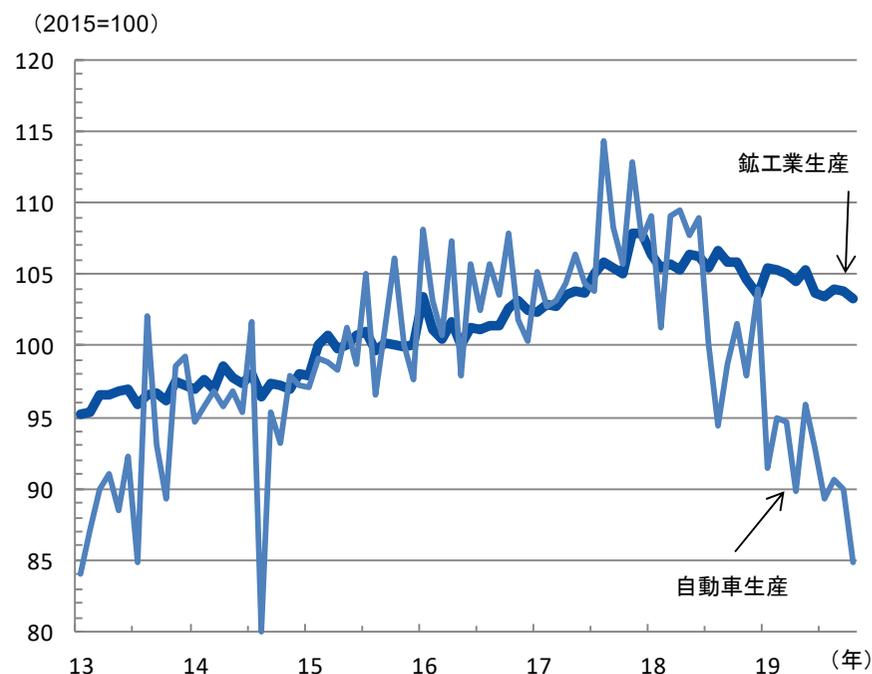
- 2019年10月のユーロ圏外輸出は前年比+3.6%と、2カ月連続で加速
  - 英国向け輸出が同+0.7%ポイント寄与し、トルコ向け輸出も緩やかな回復がみられ同+0.5%ポイント寄与
  - 一方、ユーロ圏内輸出は同▲1.7%と、域外輸出の伸びは域内輸出・生産をけん引するには至らず
- 10月のユーロ圏鉱工業生産は、前年比▲2.4%と減産傾向が継続
  - 特に自動車は同▲16.4%と、減産が続く

### 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

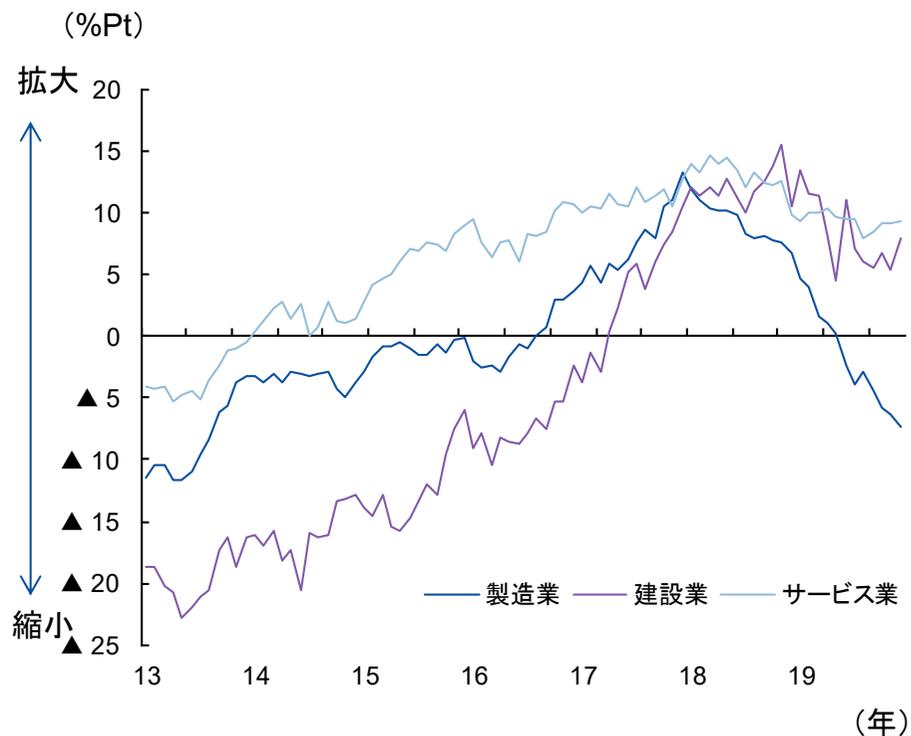
- 10月のユーロ圏失業率は、7.5%と前月(7.6%)からほぼ横ばい
  - 2019年7~9月期のユーロ圏一人あたり雇用者報酬は、前年比+2.1%と底堅い推移が継続
- 一方、製造業の雇用期待の悪化傾向が続く
  - 今後3カ月の製造業における雇用期待を示す雇用期待DIの低下基調は変わらず

### 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

## コア・インフレ率は1%近傍の推移が続く見込み

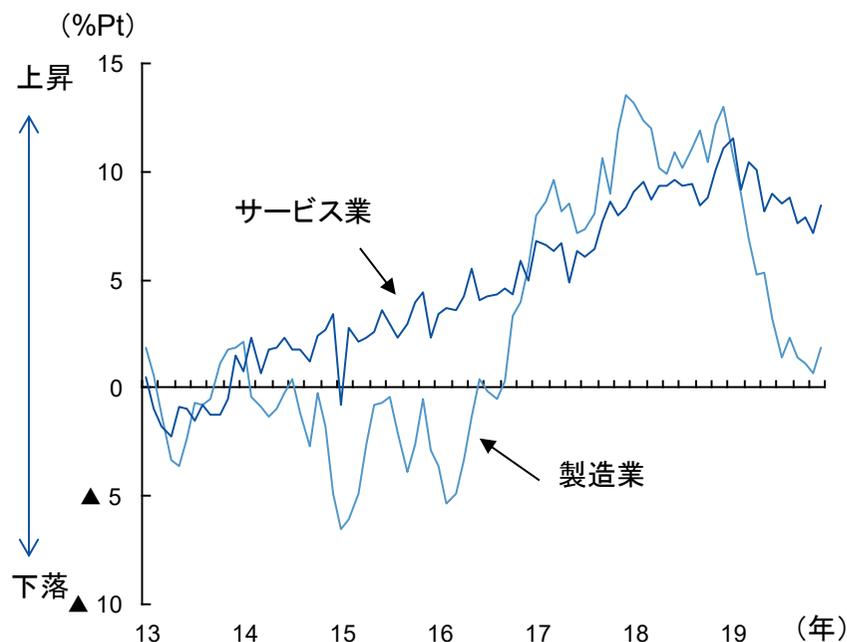
- 12月のユーロ圏インフレ率(速報値)は、前年比+1.3%と、エネルギー価格の上昇が寄与し、前月(同+1.0%)から0.3%ポイント上昇
  - エネルギーや食料品など振れの大きな項目を除いたコア・インフレ率も、同+1.3%と前月から横ばい。サービス価格が前年比+1.8%と、前月(同+1.9%)から0.1%ポイントの下落にとどまる
  - サービス業及び製造業の販売価格期待DIは力強さに欠ける状況が続いており、当面コア・インフレ率は1%近傍の推移が続く見込み

### ユーロ圏の消費者物価の前年比推移



(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

# ECBは政策効果の見極めへ。原油価格高騰に起因した利下げは起こらず

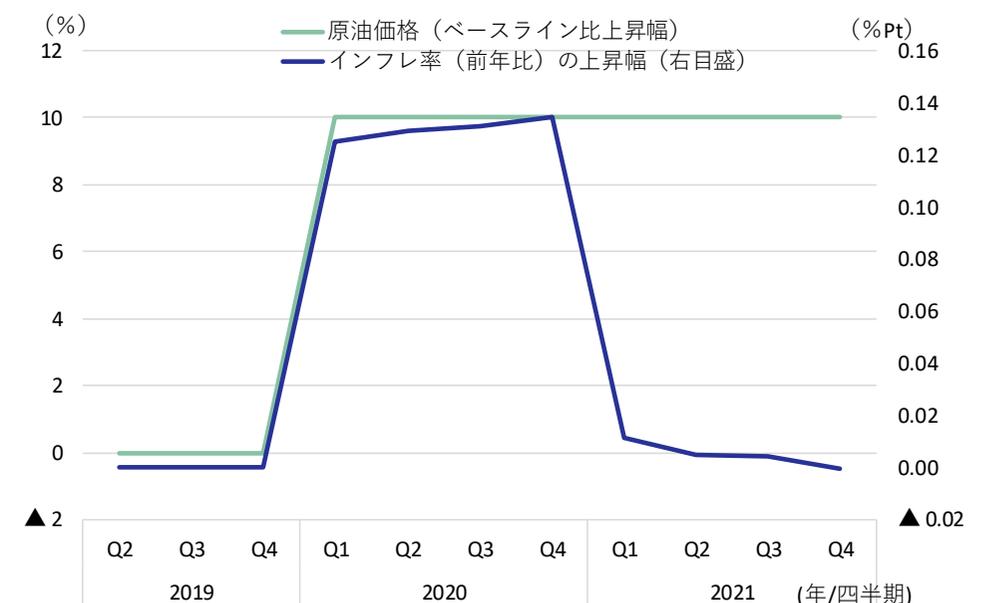
- 1月23日の政策理事会では金融政策の据え置きを予想
  - ECBは油価上昇の景気への影響を見極め、必要があれば行動する姿勢を強調すると予想
- 油価高騰によってもマイナス成長には陥らず、ECBは政策金利を据え置く公算
  - 10%の油価上昇はCPIを約0.13%pt押し上げ、ECBにとってはスタグフレーション的な悩ましい状況に。油価上昇の二次波及効果による景気減速リスクを考えれば、政策は利下げ方向。しかし、油価上昇は限定的と予想され、油価高騰に伴う景気後退と利下げにはつながらないと予想

## ECB12月政策理事会のポイント

景気情勢	世界的な不確実性残存による貿易面の弱さは引き続き製造業の重石となり、投資を抑制しているが、最近の指標からは幾分安定化の兆しも見える。
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取れん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。
金融政策戦略変更について	2020年1月から開始し年末までに結論。内容については現時点で決まった着地点があるわけではないが、気候変動など社会が直面する問題を含む。

(出所)ECBより、みずほ総合研究所作成

## 原油価格が10%上昇した場合のインフレ率への影響



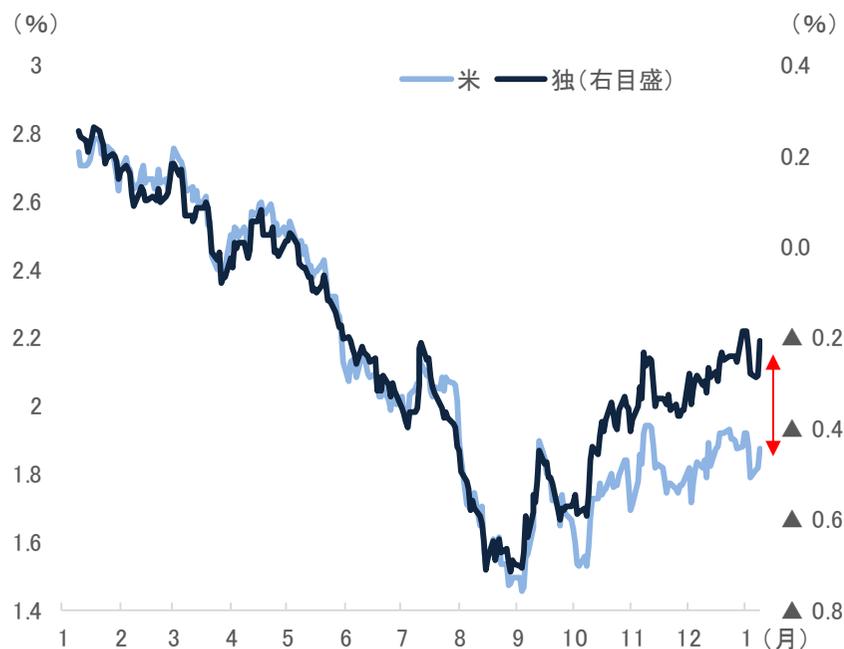
(注) 2020年Q1の原油価格がベースライン比10%上昇し、そのままの水準を維持したと仮定した場合のマクロモデルによる推計

(出所) Eurostatより、みずほ総合研究所作成

## 独10年国債利回りは▲0.2%程度でのみみ合いを予想

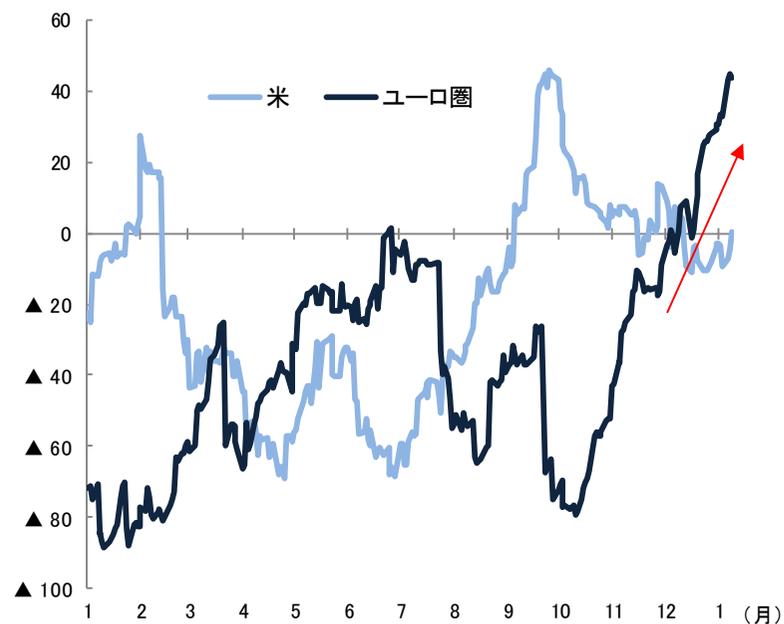
- 米金利上昇やブレグジットを巡る懸念の後退等により、独長期金利は7カ月ぶりの▲0.1%台に上昇
  - エコノミックサプライズ指数が約2年ぶりの高水準に上昇。事前予想を上回る経済指標が米独長期金利上昇ペース差の一因に
  - マイナス金利を批判するECB当局者の発言等により、市場の追加利下げ期待は概ねはく落
- インフレ懸念は乏しく、独10年国債利回りは▲0.2%程度でのみみ合いを予想

### 米欧10年国債利回り



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

### エコノミックサプライズ指数

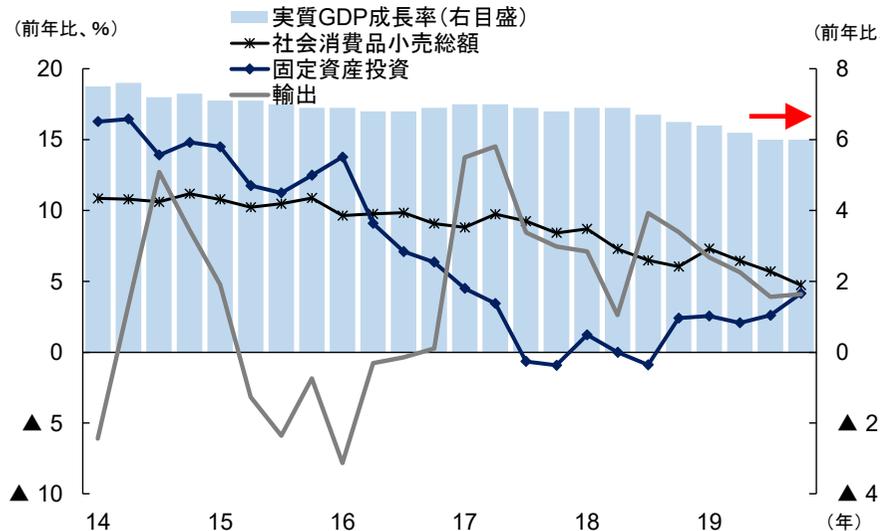


(注) シティエコノミックサプライズインデックスを使用  
(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## 4. 中国経済・新興国金融市場の動向：中国経済は景気減速に一服感

- 10～12月期の実質GDP成長率は前年比+6.0%（7～9月期：同+6.0%）と横ばい
  - 小売の伸びが鈍化したほか、輸入の拡大幅が輸出を上回り外需寄与度が悪化した一方、製造業投資の伸びが拡大したことが成長率の維持につながった
  - 月次の指標のうち、12月の工業生産は+6.9%と2カ月連続で拡大するも、今後は力強さを欠く状況が続く見込み
    - 業種別内訳をみると、自動車や通信・電子の伸びが拡大した一方、機械関連の伸びが鈍化
    - 自動車は在庫調整の進展に伴い、生産が拡大したものの、雇用・所得環境の悪化が続くなか、自動車販売の回復が緩慢であることから、足元の伸び拡大は今後、一服する見込み
- 今後の中国経済は、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

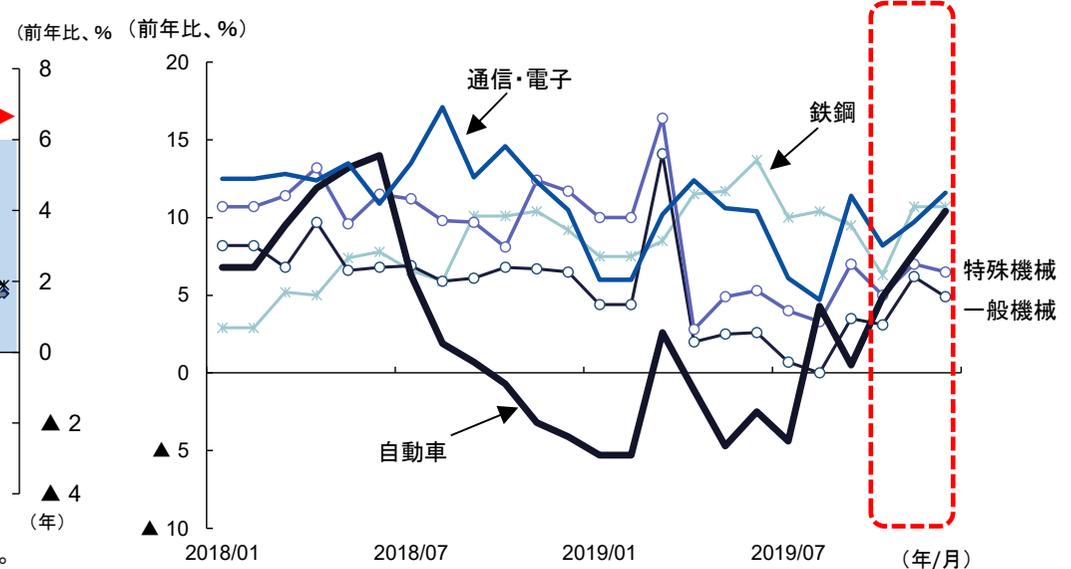
### 中国実質GDP成長率



(注) 社会消費品小売総額、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) 国家統計局、海関総署より、みずほ総合研究所作成

### 主要業種の生産動向



(出所) 国家統計局より、みずほ総合研究所作成

# 人民元はじりじりと元高が進行。人民銀は預金準備率を引き下げ

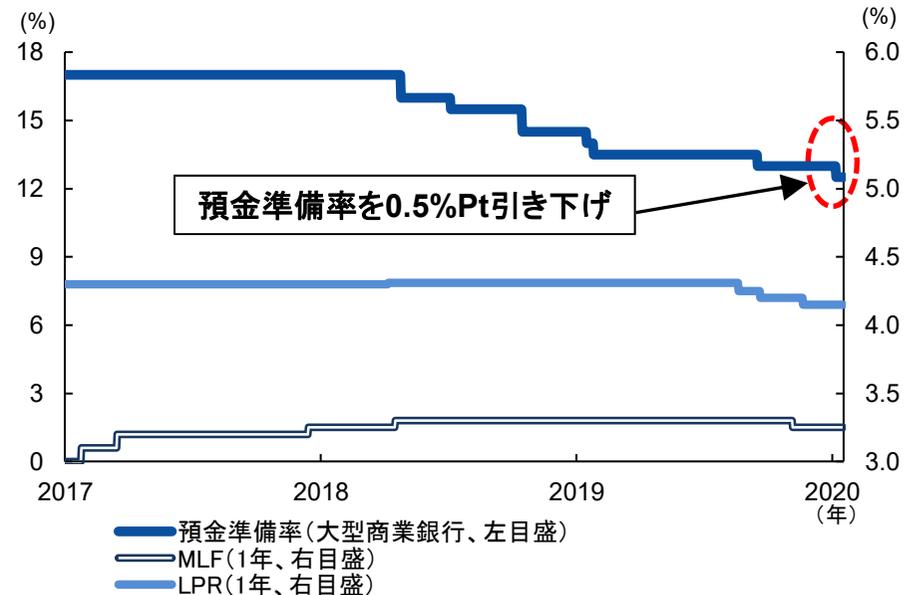
- 人民元は、海外市場でドル売りが強まるなか、じりじりと元高が進行
  - 人民元対米ドルレートは海外市場でのドル売りや米中協議の進展を背景に元高が進行。米国が中国の為替操作国認定を解除したことを受け、1/14には終値ベースで約5カ月半ぶりに1ドル=6.88台を記録
  - 1/15に米中協議の第1段合意の調印式が予定通り実施されたものの、第2段合意に係る協議は難航が予想され、今後も米中協議の行方が人民元相場を左右する展開が続く見通し
- 人民銀行は、1/1に預金準備率引き下げを発表。1/6に全商業銀行を対象に、預金準備率を0.5%Pt引き下げ
  - これによる流動性放出額は約8,000億元。春節前の資金需要への対応のほか、中小企業の資金繰り支援が狙い
  - 今後、景気減速懸念が高まれば、預金準備率引き下げのほか、MLF金利引き下げ等の金融緩和を行う見込み

## 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

## 預金準備率とLPR、MLF金利

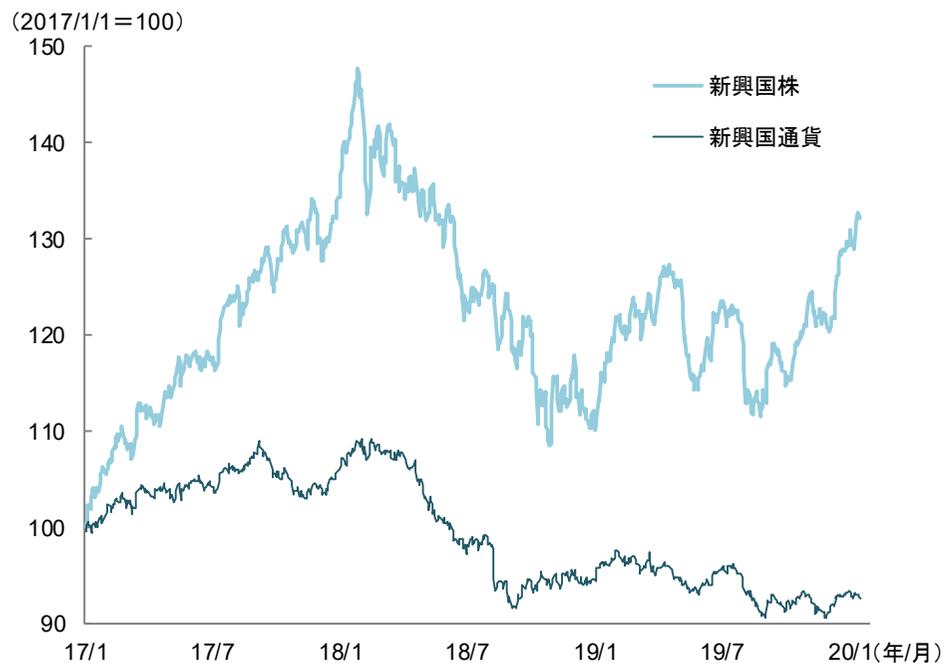


(注) LPRは主要18行の最優遇貸出金利の平均。MLFは人民銀行の中期貸出ファシリティ  
(出所) 中国人民銀行より、みずほ総合研究所作成

# 新興国金融市場：米中協議の進展から新興国株は堅調に推移

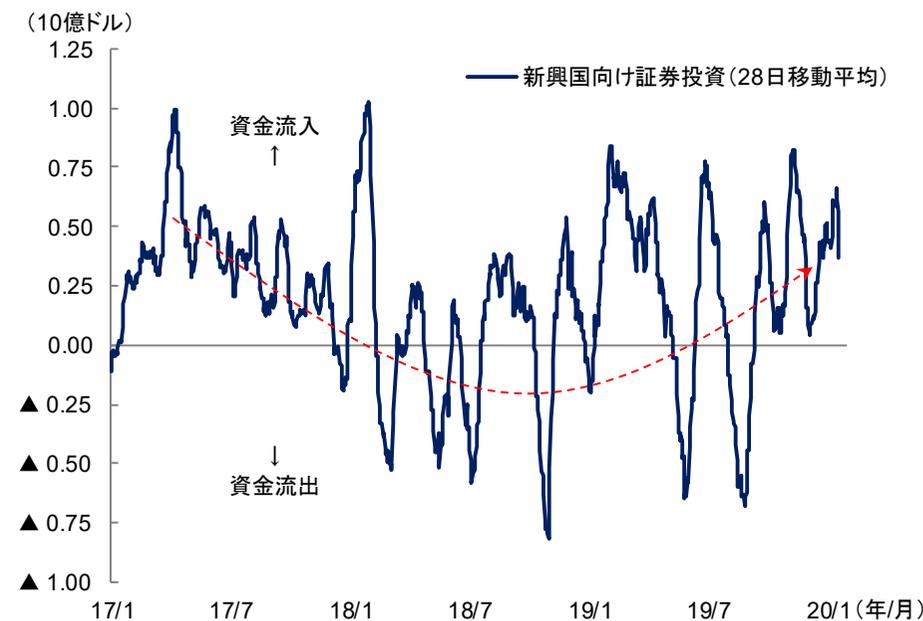
- 米中第1段階の合意(12/13)前後で上昇した新興国株は、年初以降も堅調に推移
  - 新興国への資金フロー(証券投資)も不安定ながら、米中協議に進展がみられた19年10月以降は持ち直しの傾向
  - 年初に発生した米イランの軍事対立は、全面衝突が避けられたことから新興国株への影響は限定的
- 新興国通貨は米中合意の追い風はあったが、政情不安のチリなどで通貨安が進み、上値が重い
- 米中合意は正式署名(1/15)に達しており、新興国株は当面、堅調さを維持し、新興国通貨は持ち直しが期待される

## 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

## 新興国への資金フロー

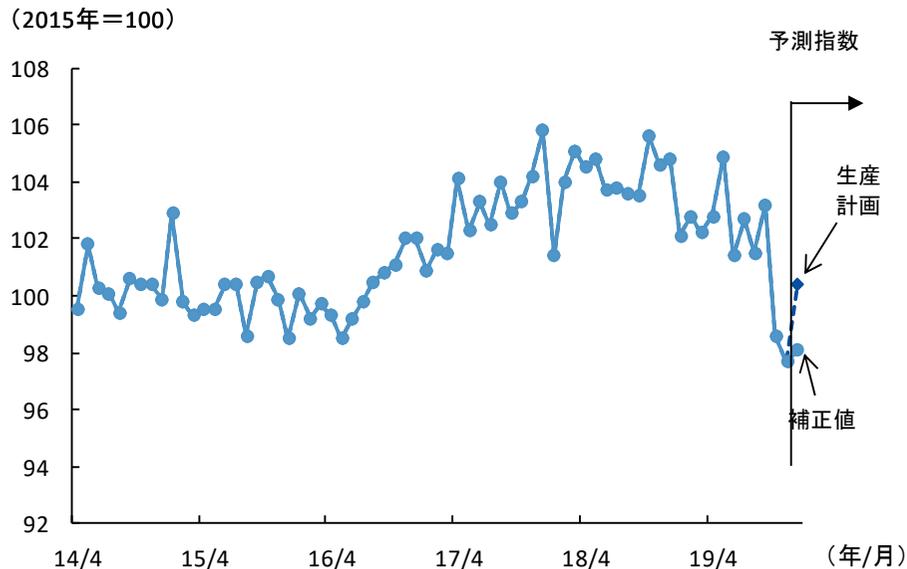


(注) 証券投資は、インドネシア、インド、タイ、南アフリカ、韓国、ブラジル、フィリピン、ベトナム、台湾、中国、カタール、スリランカ、パキスタン向けの株式投資、並びにインドネシア、インド、タイ、南アフリカ、ハンガリー、ウクライナ向けの債券投資の合計  
(出所) IIFより、みずほ総合研究所作成

## 5. (1) 日本経済の動向: 生産の基調は弱く、1-3月期の戻りも限定的の見込み

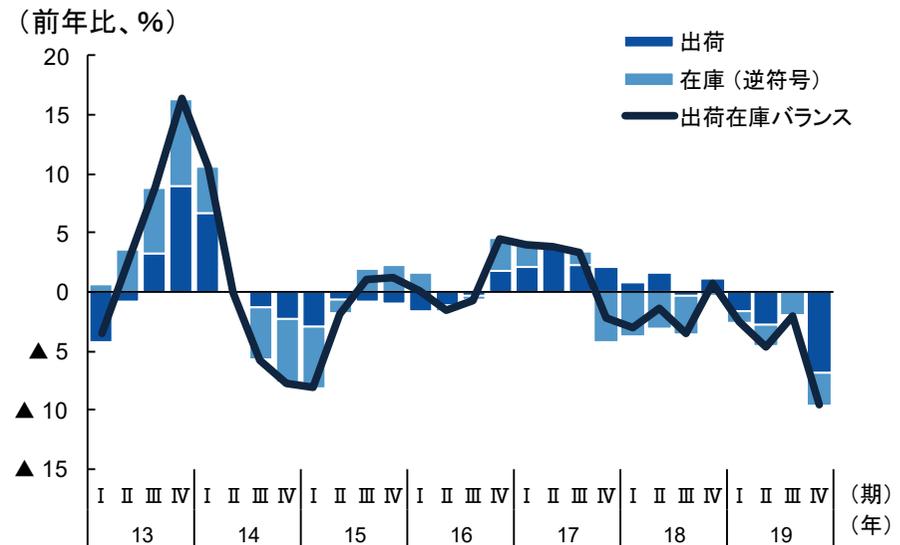
- 11月の鉱工業生産は前月比▲0.9%(10月同▲4.5%)と2カ月連続で減少
- 予測指数(生産計画)は12月が同+2.8%、20年1月が+2.5%の増産。ただし予測指数は下振れる傾向があり、これを考慮した経済産業省の補正值(同+0.4%)で延伸すると、10-12期は前期比▲4.2%の大幅減産となる見通し
  - 前回増税後の2014年4~6月期(前期比▲2.9%)と比較しても落ち込み幅は大きく、生産の基調は弱いとの評価
  - 外需・内需が力強さを欠き、在庫調整も依然として道半ばであることから、1-3月期の生産の戻りは限定的と思慮

### 鉱工業生産指数



(出所)経済産業省「鉱工業生産」より、みずほ総合研究所作成

### 出荷在庫バランス

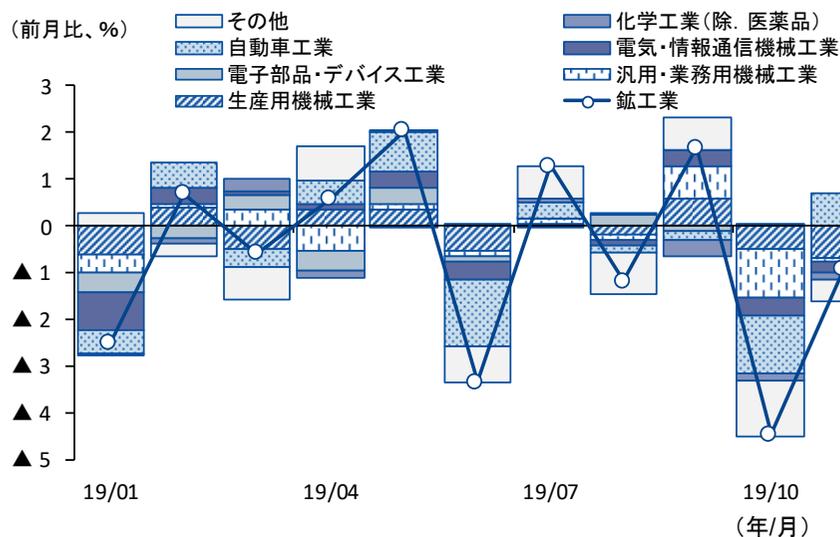


(注)2019年4Qの値は10~11月の平均値  
(出所)経済産業省「鉱工業指数」より、みずほ総合研究所作成

## 10～12月期の生産は輸送機械や資本財などが大きく減少に寄与

- 業種別にみると、11月は資本財輸出の低迷や台風の影響を受けた生産用機械工業(先月比▲8.9%)のほか、電気・情報通信機械工業(同▲2.9%)などが低下。前月に台風の影響等で大幅に低下した自動車工業は同+4.5%と上昇
- 10～12月期(12月は予測指数)は輸送機械(前期比▲7.5%)、資本財(同▲7.1%)が大きく減少。一方、電子部品・デバイス(同+3.7%)の生産は2四半期連続で増加しており、ITサイクルの改善を確認

### 鉱工業生産指数の寄与度分解(業種別)



(出所)経済産業省「鉱工業生産」より、みずほ総合研究所作成

### 主要業種の鉱工業生産指数・予測指数

(前期比、%)

	2019				
	1Q	2Q	3Q	4Q	寄与度
鉱工業生産	▲ 2.5	0.7	▲ 0.5	▲ 4.2	-
生産用機械	▲ 7.6	3.1	▲ 1.7	▲ 4.8	▲ 0.34
汎用・業務用機械	▲ 3.9	▲ 2.9	3.1	▲ 8.0	▲ 0.58
電子部品・デバイス	▲ 9.6	▲ 2.3	3.5	3.7	0.21
電気・情報通信機械	▲ 6.1	4.9	▲ 1.4	▲ 3.4	▲ 0.28
輸送機械	▲ 1.2	2.9	▲ 2.7	▲ 7.5	▲ 1.34
資本財 (除く輸送機械)	▲ 6.4	1.6	2.9	▲ 7.1	▲ 0.98

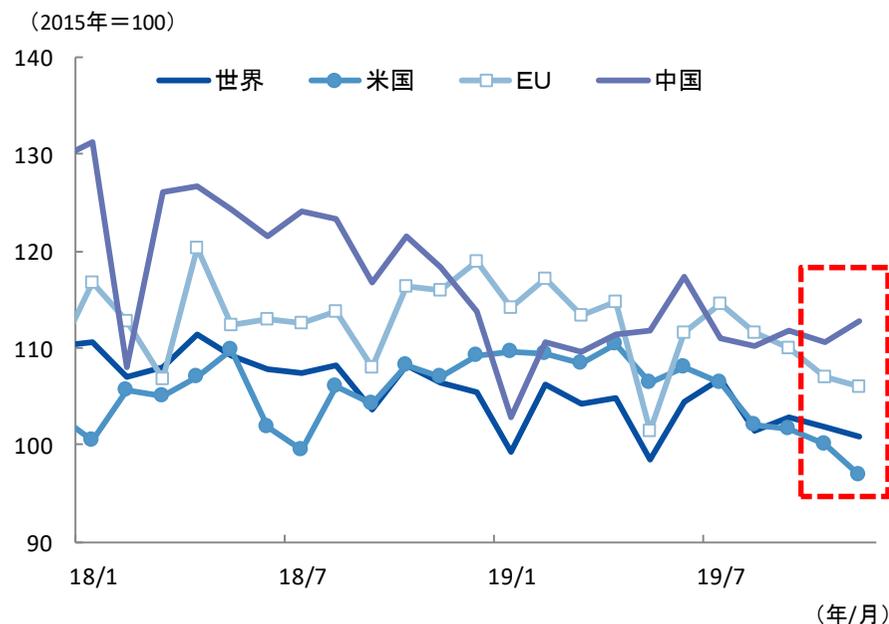
(注)2019/4Qは12月の予測指数から計算

(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

## 輸出は弱い動きも、先行き下げ止まりに向かう見込み

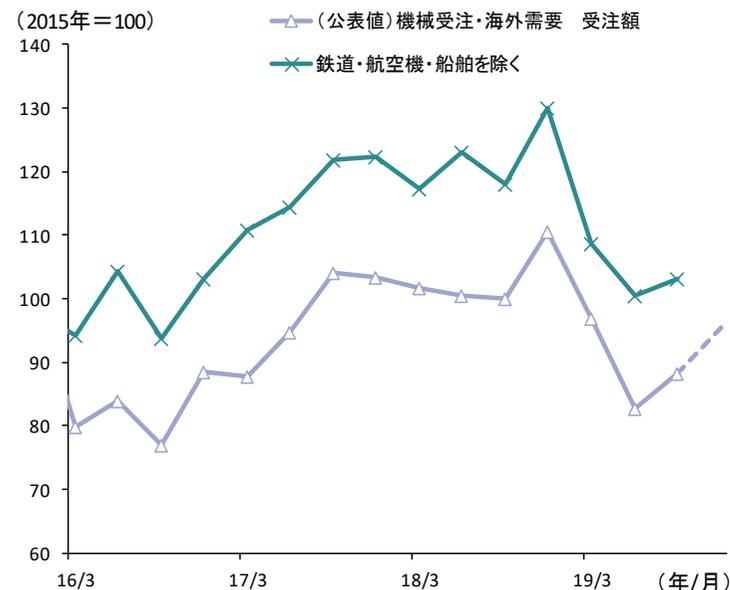
- 11月の輸出数量指数は前月比▲1.0%と、2カ月連続の下落。10～11月の7～9月期対比でも▲2.2%と弱い動き
  - 半導体関連を中心に中国向けが持ち直しつつあるものの、欧米向けが自動車、資本財を中心に低迷して下押し
    - 自動車は、海外生産移転を主因に弱い動きも、11月単月で見れば4カ月ぶりのプラスで下げ止まりの兆し
    - 資本財は、建設機械が大幅下振れも、台風被害による生産急減の影響大。受注は、先行きの底打ちを示唆
    - IT関連は、半導体が持ち直しに転じているものの、パネルなど他の電子部品の回復に遅れ

### 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

### 機械受注(外需)

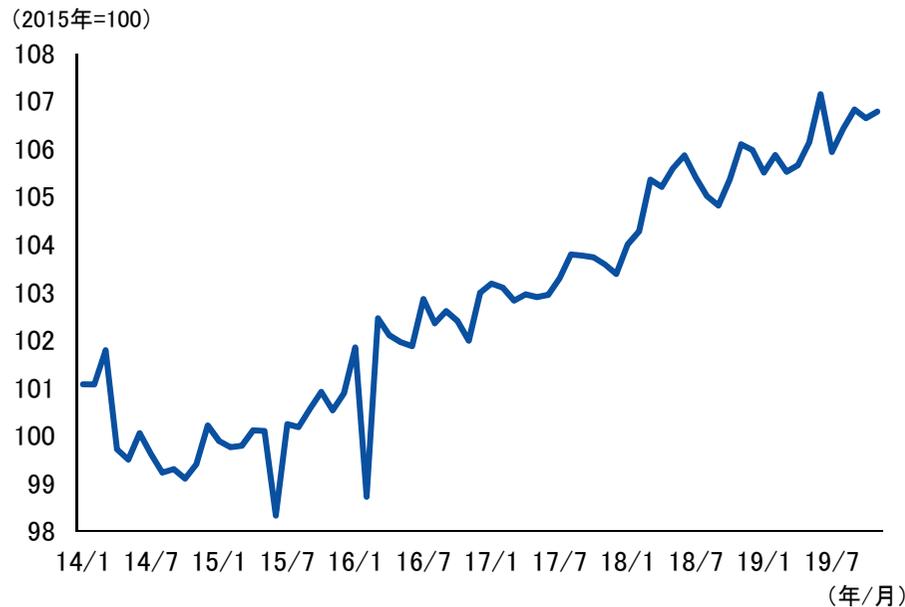


(注)鉄道・航空機・船舶除くは、みずほ総合研究所による季節調整値。点線は公表の見通し  
(出所)内閣府「機械受注統計調査報告」より、みずほ総合研究所作成

## 雇用所得環境は横ばいで推移。製造業を中心に新規求人は伸び悩み

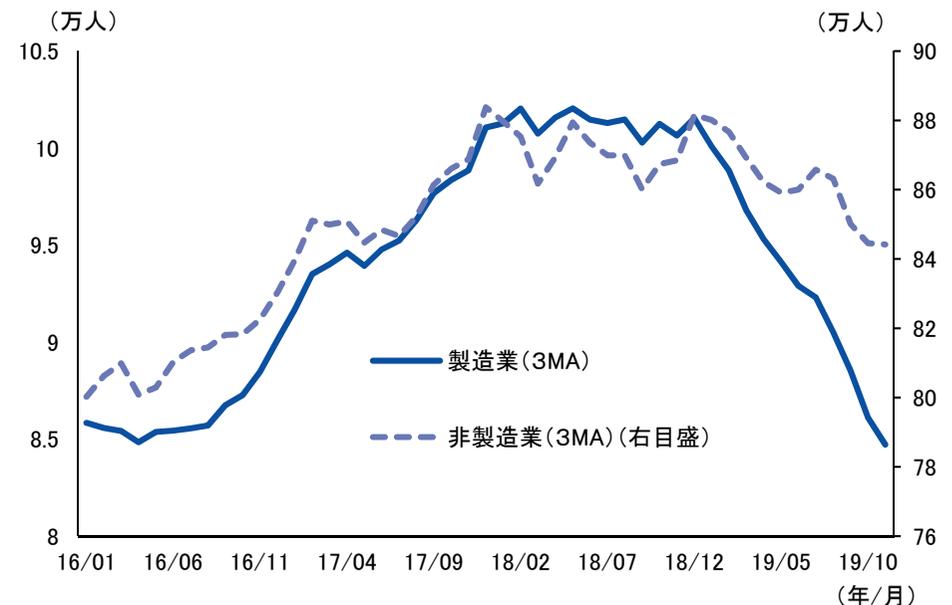
- 実質雇用者所得は、これまで増勢傾向で推移してきたが、足下では横ばいで推移
  - 11月の実質雇用者所得は前月比+0.1%とほぼ横ばい。雇用者数の伸びがすう勢的に弱くなっていることに加え、生産や収益の弱さ等から賃金も力強さを欠いた
- 雇用者数の先行指標である新規求人数は、依然として高い水準にあるものの、製造業を中心に減少傾向
  - 11月の完全失業率は2.2%にあるなど、人手不足の状況は引き続き強いが、製造業を中心に新規雇用に対する慎重姿勢が加速しているため、先行きの雇用者数は横ばいで推移するとみられる

### 実質雇用者所得の推移(季節調整値)



(注)みずほ総合研究所による季節調整値。毎月勤労統計のサンプル入れ替えの影響等を調整  
 (出所)総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「消費者物価指数」より、みずほ総合研究所作成

### 新規求人の推移(季節調整値)

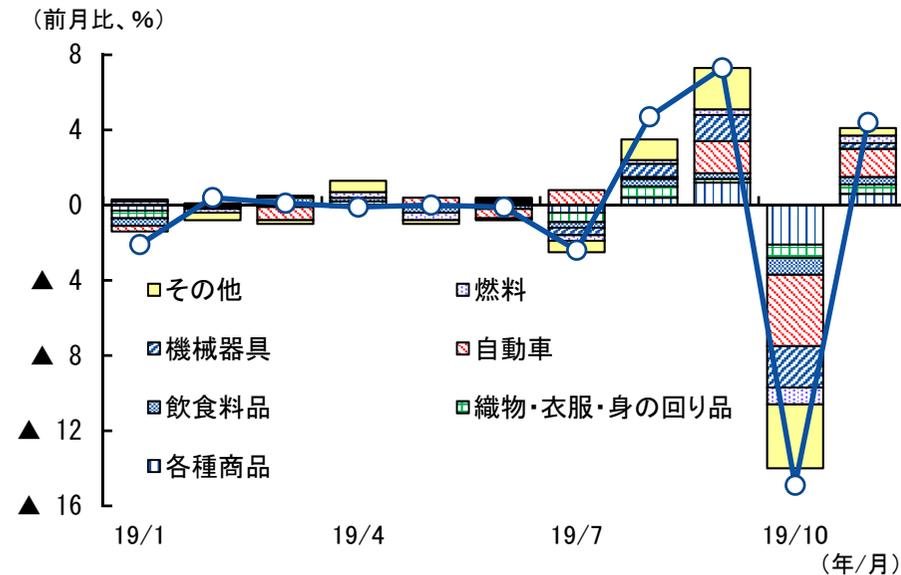


(注)みずほ総合研究所による季節調整値。非製造業は農林漁業を除く  
 (出所)厚生労働省「職業安定業務統計」より、みずほ総合研究所作成

## 増税の駆け込み・反動を考慮しても、耐久財消費の基調は弱い

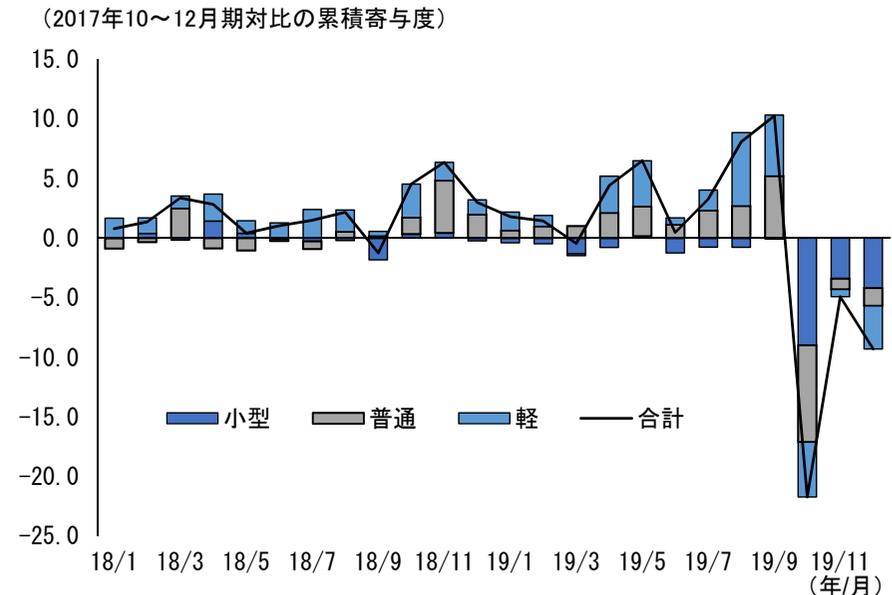
- 11月の小売業販売額(実質)は、前月比+4.4%とプラスも、10月(同▲14.2%)の減少を踏まえれば戻りは弱い
  - 10・11月の減少の半分程度は自動車と機械器具小売業によるもの。耐久財を中心に財消費の推移は弱い
- 新車登録台数は、台風と増税の反動より11月は前月比プラスとなったが、12月は再びマイナスとなり、累積寄与でも増税前の水準を下回る
  - 新車投入の遅れ(ホンダのフィットや、スズキのハスラーなど新車発売が延期)が影響している可能性もあるが、物価上昇や雇用所得環境の伸び悩みもあって、消費者の購買意欲は低くなっている可能性
  - 軽自動車税の減税措置がなかったことなどを背景に軽自動車が特に息切れ

実質小売業販売額の推移(業種別寄与度)



(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

新車登録台数(累積寄与度)

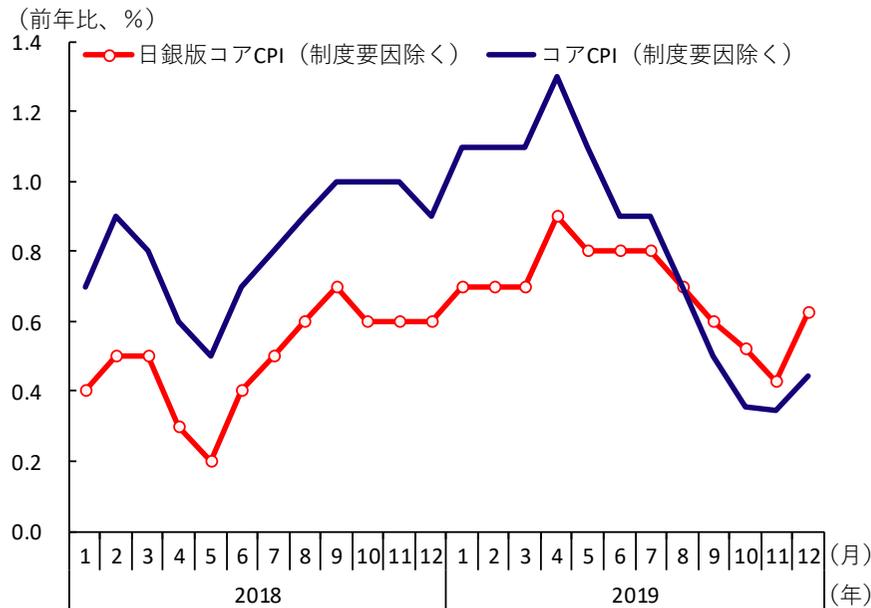


(出所)一般社団法人日本自動車販売協会連合会「新車販売台数状況」、一般社団法人全国軽自動車協会連合会「軽四輪車新車販売」より、みずほ総合研究所作成

## 12月CPI(都区部)は前年比プラス幅が拡大。基調としては横ばい圏での推移が続く

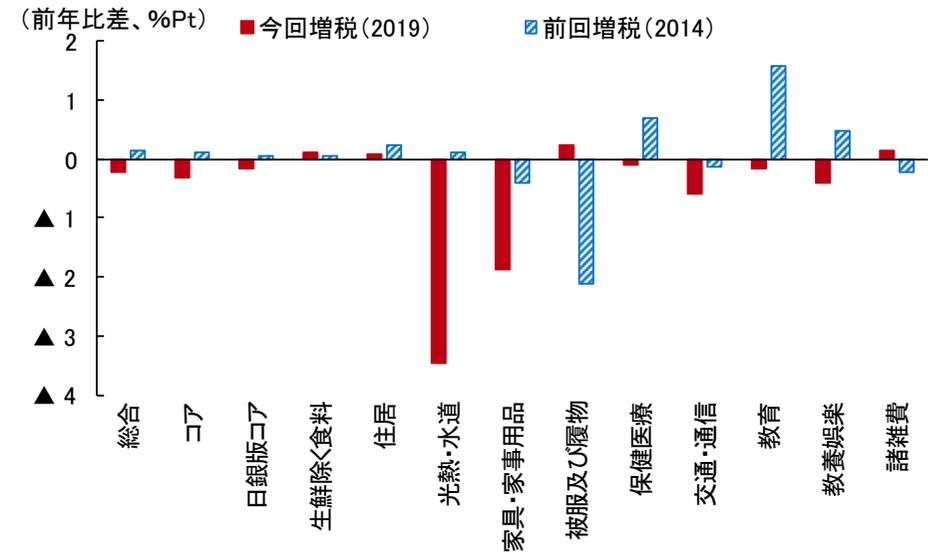
- 12月の都区部コアCPIは前年比+0.8%(11月同+0.6%)、日銀版コアCPIは前年比+0.9%(11月同+0.7%)とともにプラス幅拡大
- 教養娯楽(ゴルフクラブ等)、被服及び履物(冬物衣料等)の前年比プラス幅拡大が押し上げに寄与
- 消費増税後の値上げの動きは引き続き限定的との評価。先行きは、消費の伸びの低迷を受けて日銀版コアCPIは横ばい圏で推移する見通し。コアCPIの伸びは2018年末の原油価格下落の反動で緩やかに拡大する公算

### 制度要因を除く都区部CPI(前年比)の推移



(注) 2019年10月以降の値は制度要因(消費増税や教育無償化)を除いた試算値  
(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

### 増税前後の都区部CPI(制度要因を除く前年比)の比較



(注)「今回増税」は2019年10～12月の前年比の平均値と2019年7～9月の前年比の平均値の差、「前回増税」は2014年4～6月の前年比の平均値と2014年1～3月の前年比の平均値の差

(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

## (2) 国内金融政策：1月会合で政策を維持。緩和スタンスを継続すると予想

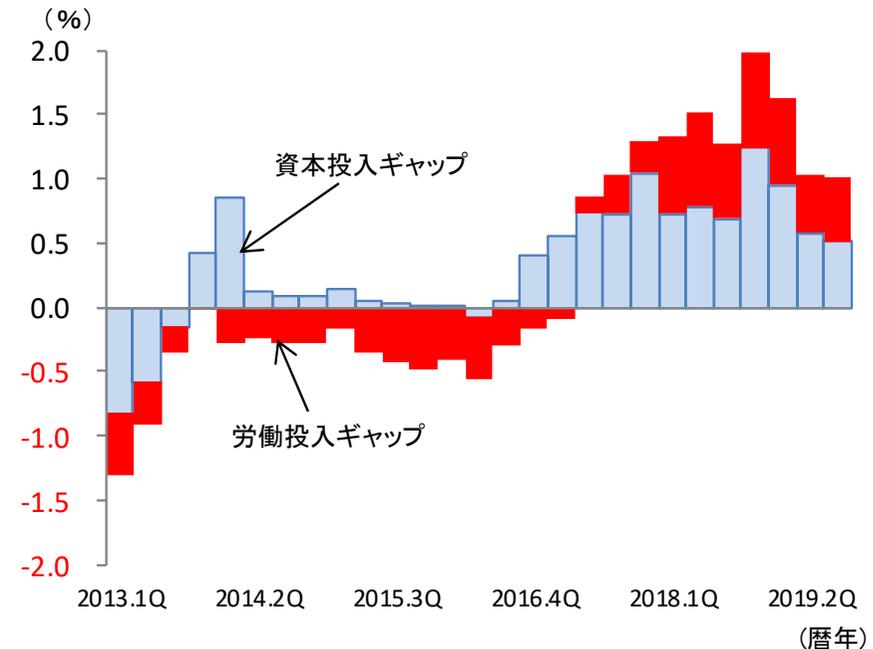
- 1月の金融政策決定会合(1/20・21)は政策維持を予想。日銀は緩和方向での政策スタンスを継続
  - 2019年3Qの需給ギャップは前期とほぼ同水準
- 日銀は消費増税の影響を見極めつつ政策を維持すると予想。副作用への懸念からマイナス金利深堀りのハードルは高く、消費増税などによる景気下振れに対しては、政府の政策対応に期待
  - 展望レポートでは、景気対策の効果を織り込んで見通しが示される予定

### 主な意見(12月金融政策決定会合)

- ・わが国経済は、民間設備投資や公共投資など堅調な内需により緩やかな拡大が維持されており、外需の下振れや消費税率引き上げの影響は限定的。先行きの不確実性の見極めが当面の焦点。
- ・「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれるおそれは一段と高まってはならず、現状の金融市場調節方針と資産買入れ方針を維持することが適当。
- ・下方リスクの厚い現在、追加緩和の可否を引き続き検討すべきであり、リスクシナリオの一環として次なる景気後退への備えを考えておくべき。その際、政府の財政政策および成長戦略との連携強化が一層重要になる。
- ・預金に口座維持手数料が賦課されることになれば、資産利回り低下の影響が借入に伴う負債コスト低下の効果を上回る可能性がある。

(注)委員の発言の一部を掲載  
(出所)日本銀行よりみずほ総合研究所作成

### 需給ギャップ

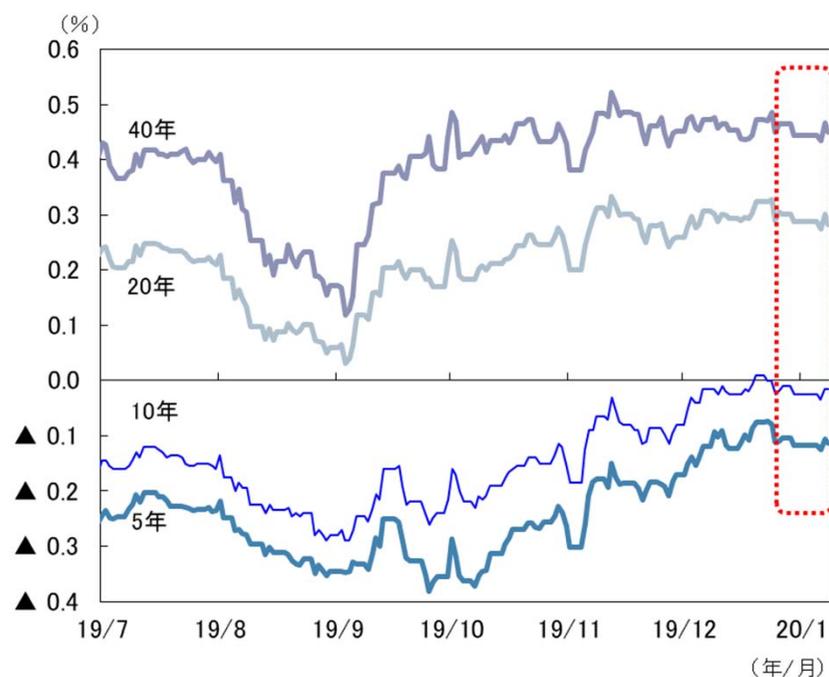


(出所)日本銀行より、みずほ総合研究所作成

### (3) 国内債券市場：10年国債利回りはゼロ%近傍を推移

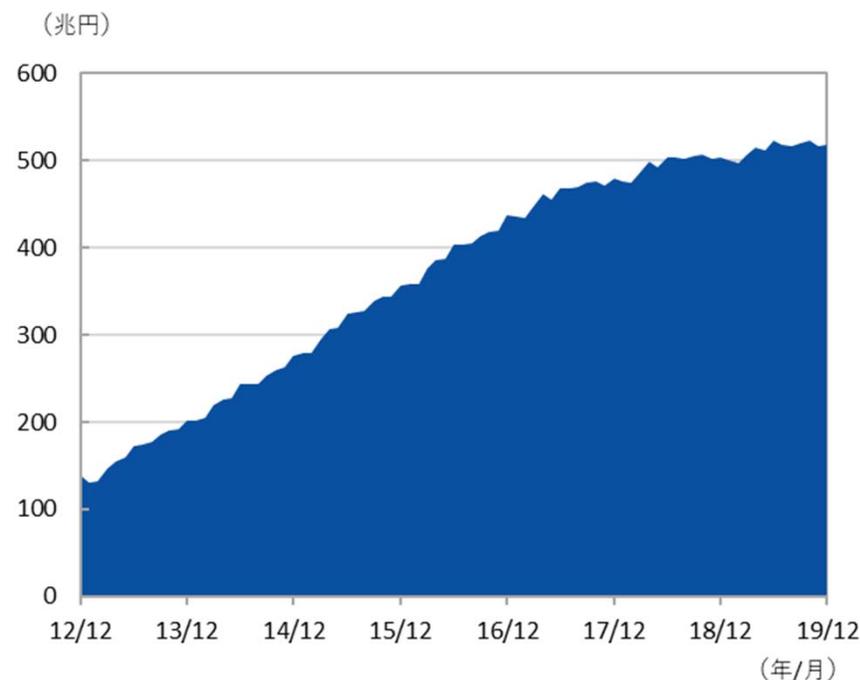
- 日本の10年国債利回りは、中東情勢の緊迫化により海外金利が低下したことを受け、一時▲0.03%程度まで低下。その後、軍事的緊張に対する警戒感が後退したことからゼロ%近傍まで反転上昇
- 2019年末のマネタリーベース残高は約518兆円となり、2018年末と比べた増加額は14兆円に留まる。これは年末基準でみた増加額としては異次元金融緩和を開始した2013年以降で最小。日銀は超長期金利のステイプ化誘導等のため、断続的にオペを減額しているものの、マネタリーベース増加維持の観点からはオペ減額余地は限られる

#### 国債利回りの推移



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

#### 日銀マネタリーベース残高の推移



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## (4) 国内株式市場：利益確定売りや先行き不透明感から上値の重い展開が継続

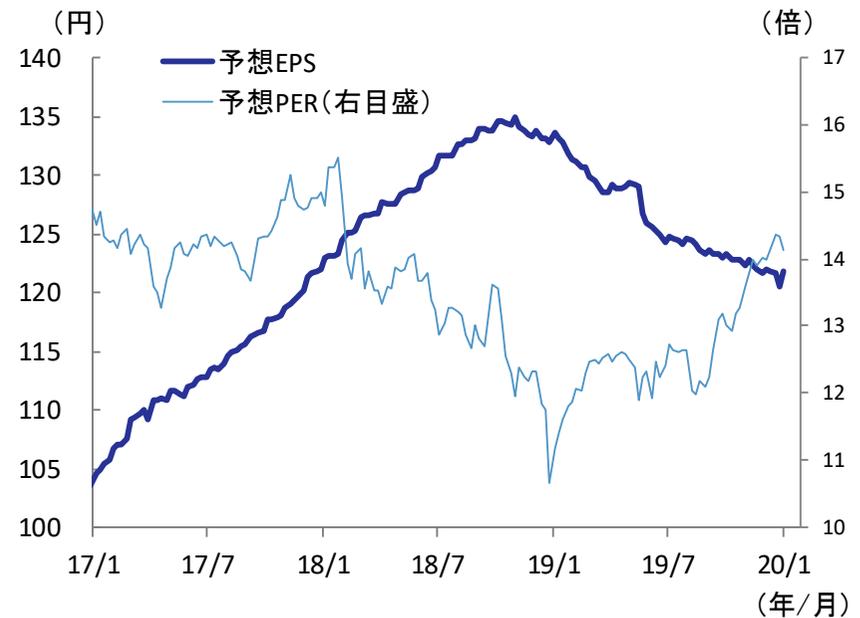
- 個人投資家などの利益確定売りを受けて横ばい圏で推移
  - 足元では米中協議の部分合意や米景気への楽観的な見方が台頭したことを背景とする円安進行を受けて底堅く推移
- ドル建てで見ると、日経平均株価は直近高値をつけた昨年12月より安い
  - 目先、米国株に連れ高となる場合も日本株は若干の上値余地が残存。ただし、2018年高値の24,270円付近では利益確定売りが優勢となる見込み
- 先行きは海外株高が下支えとなるものの、米中協議第2段階をめぐる不透明感から徐々に上値が重くなる見通し

### ドル建て日経平均とダウ平均株価の推移



(出所)Refinitivより、みずほ総合研究所作成

### TOPIXの予想PERと予想EPS

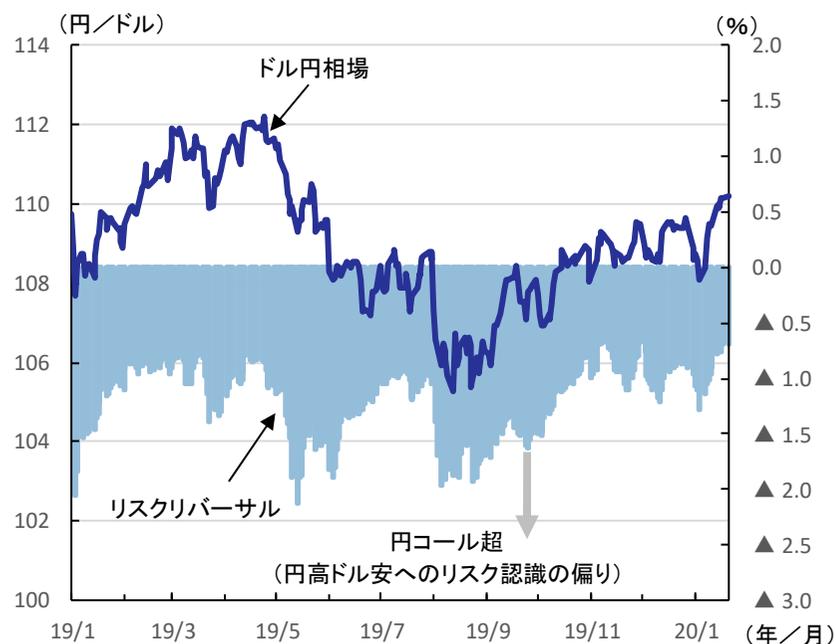


(注) 予想EPSと予想PERは12カ月先  
(出所)Refinitivより、みずほ総合研究所作成

## 6. 為替相場：警戒感が和らぐなか、1ドル=110円台に

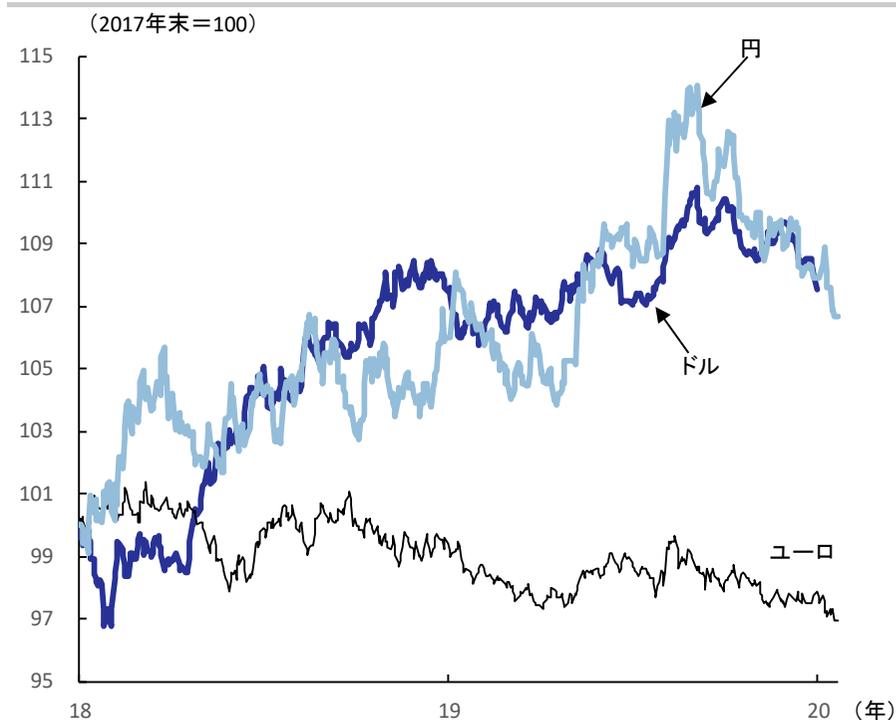
- ドル円相場は、中東情勢緊迫化を受け一時1ドル=107円65銭まで円高が進行したが、米・イランともに更なる軍事衝突を避ける方針との報道や、米中合意などを受け、1ドル=110円台まで戻る展開に
- ドル円相場は、米国の製造業に依然持ち直しの兆候がみられないなか、米中第1段階の合意後の情勢に対する先行き不透明感などもあり、円高・ドル安地合いに転じると予想
- ユーロドル相場は、ユーロ圏経済の弱さなどから、先行きもユーロ安が進みやすい環境が続くとみられる

### 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・ユーロの名目実効為替レート

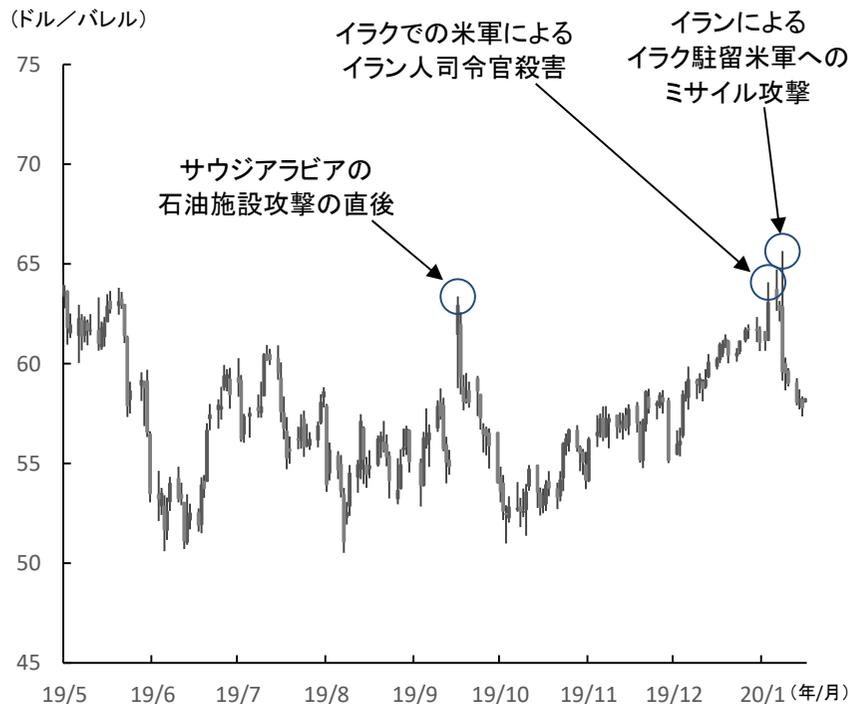


(注) 直近値は、ドルが2019/12/31、円・ユーロは2020/1/17  
(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## 7. 原油相場:市場の注目は中東リスクから需給の緩和観測へ

- イラクでの米軍によるイラン人司令官殺害とそれに続くイラン軍の報復攻撃によってWTIは一時65ドルまで上昇
  - イランによる報復は米軍に甚大な被害を及ぼさず。米・イランともに追加攻撃を抑制し、軍事衝突の懸念は後退
- 原油相場はその後値を戻し、足元では高騰前の1月上旬の水準を下回る展開
  - 全面的な軍事衝突が回避されたことを受け原油高は終息。各国の豊富な石油在庫も原油高の抑制に寄与
- 2020年の原油相場は、需給の緩和観測を背景に、引き続き上値が抑えられる展開を予想

### 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

### OECD・民間石油在庫



(出所)EIA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/ 10-12	2020/ 1-3	4-6	7-9	10-12	2020/ 1-3	4-6	7-9	10-12	2020/ 1-3	4-6	7-9	10-12
米国	F F レート (期末値、%)	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	1.75~ 2.00	1.25~ 1.50	1.00~ 1.25	0.75~ 1.00	0.50~ 0.75
	10年国債利回り (%)	1.79	1.80	1.80	1.85	1.90	2.00	2.10	2.20	2.30	1.40	1.20	1.00	0.80
	ダウ平均株価 (ドル)	27,567	28,000	28,000	28,500	29,000	30,000	30,500	31,000	31,500	26,000	24,000	23,000	22,500
日本	ユーロ円 TIBOR (3か月、%)	0.01	0.05	0.05	0.06	0.06	0.07	0.07	0.08	0.08	0.00	0.00	0.00	0.00
	10年国債利回り (%)	-0.09	-0.05	-0.05	-0.05	0.00	0.10	0.15	0.15	0.15	-0.25	-0.30	-0.30	-0.30
	日経平均株価 (円)	23,045	23,000	22,500	23,000	23,500	25,000	26,000	26,500	27,500	21,500	20,000	18,500	16,500
欧州	ECB預金ファシリティ金利 (期末値、%)	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.60	-0.60	-0.60
	10年国債利回り (ドイツ国債、%)	-0.35	-0.25	-0.25	-0.20	-0.15	-0.10	0.00	0.10	0.20	-0.60	-0.70	-0.80	-0.90
為替	ドル円相場 (円/ドル)	109	107	107	107	108	111	112	112	113	105	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	1.09	1.11	1.12	1.12	1.17	1.20	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 年度	2019	2020	2018				2019				2020				2021
					1~3	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	0.7	0.6	▲0.5	0.5	▲0.6	0.3	0.6	0.5	0.4	▲1.4	0.2	0.5	0.4	0.3	0.1
	前期比年率、%	—	—	—	▲1.9	2.1	▲2.4	1.0	2.6	2.0	1.8	▲5.5	1.0	2.0	1.6	1.2	0.4
内需	前期比、%	0.4	1.0	0.3	▲0.5	0.5	▲0.5	0.7	0.3	0.8	0.6	▲1.4	0.2	0.4	0.3	0.2	0.1
民需	前期比、%	0.2	0.5	▲0.0	▲0.8	0.5	▲0.5	0.8	0.3	0.5	0.6	▲1.9	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1
個人消費	前期比、%	0.1	0.1	▲0.1	▲0.3	0.3	▲0.2	0.2	0.2	0.6	0.5	▲2.2	0.3	0.4	0.3	0.1	0.1
住宅投資	前期比、%	▲4.9	1.7	▲4.5	▲2.7	▲1.8	0.4	1.1	1.1	0.5	1.6	▲2.0	▲1.8	▲1.4	▲0.9	▲0.7	▲0.3
設備投資	前期比、%	1.7	1.9	0.5	▲0.1	2.3	▲3.4	3.0	▲0.2	0.9	1.8	▲1.6	0.2	0.3	0.2	0.4	0.2
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(0.0)	(▲0.0)	(0.1)	(▲0.4)	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.0)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.1)
公需	前期比、%	0.8	2.4	1.2	0.4	0.6	▲0.3	0.3	0.1	1.6	0.7	0.2	▲0.0	0.5	0.4	0.2	0.0
政府消費	前期比、%	0.9	2.3	0.8	0.5	0.1	0.2	0.6	▲0.3	1.6	0.7	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2	0.1
公共投資	前期比、%	0.6	3.1	2.7	0.2	2.5	▲2.4	▲0.7	2.0	1.6	0.9	0.4	▲0.5	1.5	1.3	0.4	▲0.2
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.1)	(▲0.4)	(0.3)	(0.1)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.4)	(0.4)	(▲0.3)	(▲0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)
輸出	前期比、%	1.6	▲1.8	2.0	0.8	0.7	▲1.8	1.2	▲2.1	0.5	▲0.6	▲1.2	0.8	0.8	0.9	1.0	0.8
輸入	前期比、%	2.2	0.2	0.3	0.6	0.8	▲1.3	3.8	▲4.1	2.1	0.3	▲1.3	0.4	0.1	0.2	0.2	0.6
名目GDP	前期比、%	0.1	1.3	1.2	▲0.5	0.3	▲0.6	▲0.0	1.3	0.6	0.6	▲1.5	1.0	0.5	0.6	▲0.2	0.9
GDPデフレーター	前年比、%	▲0.1	0.6	0.6	0.4	0.1	▲0.3	▲0.6	0.1	0.4	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	0.4	0.4
内需デフレーター	前年比、%	0.5	0.4	0.6	0.8	0.7	0.8	0.2	0.3	0.4	0.2	0.4	0.7	0.6	0.7	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	3.2	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	4.6	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	▲ 2.3	▲ 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	▲ 0.0	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	1.7	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	1.0	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	1.8	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

【1月のスケジュール】

国内		米国他	
1	元日(日本休場)	1	FOMC議事録(12/10・11分) カンファレンスボード消費者信頼感指数(12月) ニューイヤーズデー(米国休場)
2		2	
3		3	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	内閣府月例経済報告(1月)	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	雨宮日銀副総裁講演(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月確報) 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あります

【2月のスケジュール】

国内		米国他	
1		1	
2		2	
3		3	米 製造業ISM指数(1月)
4	10年利付国債入札	4	米 製造業新規受注(12月)
5	若田部日銀副総裁挨拶(愛媛県金融経済懇話会)	5	米 非製造業ISM指数(1月) 貿易収支(12月)
6	30年利付国債入札	6	米 労働生産性(10~12月期暫定)
7	家計調査(12月)、毎月勤労統計(12月速報) 景気動向指数(12月速報)	7	米 雇用統計(1月)
8		8	
9		9	
10	景気ウォッチャー調査(1月) 国際収支(12月速報)	10	
11	建国記念の日(日本休場)	11	米 3年国債入札
12	マネーストック(1月速報) 10年物価連動国債入札	12	米 連邦財政収支(1月) 10年国債入札
13	企業物価指数(1月)	13	米 CPI(1月) 30年国債入札
14	雨宮日銀副総裁講演(東京証券取引所主催セミナー) 第3次産業活動指数(12月)	14	米 鉱工業生産・設備稼働率(1月)、小売売上高(1月) ミシガン大学消費者信頼感指数(2月速報)
15		15	
16		16	
17	設備稼働率(12月) GDP(10~12月期1次速報)	17	米 ワシントン誕生日(米国休場)
18	5年利付国債入札	18	米 ネット対米証券投資(12月)
19	機械受注統計(12月) 貿易統計(1月)	19	米 FOMC議事録(1/28・29分) 住宅着工・許可件数(1月) PPI(1月)
20	20年利付国債入札	20	米 フィラデルフィア連銀製造業況指数(2月)
21	消費者物価(1月全国) 全産業活動指数(12月)	21	米 中古住宅販売件数(1月) 景気先行指数(1月)
22		22	
23	天皇誕生日(日本休場)	23	G20(財務大臣・中央銀行総裁会議、リヤド(サウジアラビア))(22・23日)
24	振替休日(日本休場)	24	独 ifo景況感指数(2月)
25		25	米 2年国債入札
26		26	米 カンファレンスボード消費者信頼感指数(2月) 新築住宅販売件数(1月) 5年国債入札
27		27	米 耐久財受注(1月) GDP(10~12月期暫定) 7年国債入札
28	鉱工業生産(1月速報)、消費者物価(2月都都区部) 商業動態統計(1月速報)、労働力調査(1月) 住宅着工統計(1月)、2年利付国債入札	28	米 シカゴPMI指数(2月) ミシガン大学消費者信頼感指数(2月確報) 個人所得・消費支出(1月)
29		29	

(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 】

	3月	4月	5月
日本	2 法人企業統計調査(10~12月期)	1 日銀短報(3月調査)	13 景気ウォッチャー調査(4月)
	3 消費動向調査(2月)	7 家計調査(2月)	国際収支(3月速報)
	10年利付国債入札	景気動向指数(2月速報)	14 マネーストック(4月速報)
	5 30年利付国債入札	8 機械受注統計(2月)	15 企業物価指数(4月)
	6 家計調査(1月)	景気ウォッチャー調査(3月)	19 設備稼働率(3月)
	景気動向指数(1月速報)	9 国際収支(2月速報)	29 鉱工業生産(4月速報)
	9 GDP(10~12月期2次速報)	9 消費動向調査(3月)	商業動態統計(4月速報)
	景気ウォッチャー調査(2月)	10 企業物価指数(3月)	
	国際収支(1月速報)	13 マネーストック(3月速報)	
	10 マネーストック(2月速報)	17 設備稼働率(2月)	
	5年利付国債入札	20 貿易統計(3月)	
	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)	
	企業物価指数(2月)	日銀金融政策決定会合(27・28日)	
	20年利付国債入札	日銀総裁定例記者会見	
	13 第3次産業活動指数(1月)	30 GDP(1~3月期1次速報)	
	16 機械受注統計(1月)	鉱工業生産(3月速報)	
	17 設備稼働率(1月)	商業動態統計(3月速報)	
	18 貿易統計(2月)		
	資金循環統計(10~12月期速報)		
	19 消費者物価(2月全国)		
	日銀金融政策決定会合(18・19日)		
	日銀総裁定例記者会見		
	全産業活動指数(1月)		
	26 40年利付国債入札		
	27 消費者物価(3月都区部)		
	31 鉱工業生産(2月速報)		
	商業動態統計(2月速報)		
	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あります

【 四半期スケジュール 】

	3月	4月	5月
米国	2 製造業ISM指数(2月)	1 製造業ISM指数(3月)	1 製造業ISM指数(4月)
	4 非製造業ISM指数(2月)	2 貿易収支(2月)	5 非製造業ISM指数(4月)
	5 労働生産性(10~12月期改訂)	3 非製造業ISM指数(3月)	貿易収支(3月)
	6 雇用統計(2月)	7 3年国債入札	7 労働生産性(1~3月期暫定)
	貿易収支(1月)	8 FOMC議事録(3/17・18分)	8 雇用統計(4月)
	10 3年国債入札	10年国債入札	12 CPI(4月)
	11 CPI(2月)	9 ミガン大学消費者信頼感指数(4月速報)	13 PPI(4月)
	10年国債入札	PPI(3月)	15 鉱工業生産・設備稼働率(4月)
	12 PPI(2月)	30年国債入札	ミガン大学消費者信頼感指数(5月速報)
	30年国債入札	10 CPI(3月)	小売売上高(4月)
	13 ミガン大学消費者信頼感指数(3月速報)	15 鉱工業生産・設備稼働率(3月)	19 住宅着工・許可件数(4月)
	17 鉱工業生産・設備稼働率(2月)	小売売上高(2月)	20 FOMC議事録(4/28・29分)
	小売売上高(2月)	18 FOMC(17・18日)	21 フラットリフト連銀製造業況指数(5月)
	18 FOMC(17・18日)	住宅着工・許可件数(3月)	中古住宅販売件数(4月)
	住宅着工・許可件数(2月)	フラットリフト連銀製造業況指数(4月)	景気先行指数(4月)
	19 フラットリフト連銀製造業況指数(3月)	17 景気先行指数(3月)	26 新築住宅販売件数(4月)
	経常収支(10~12月期)	21 中古住宅販売件数(3月)	カンファレンス・消費者信頼感指数(5月)
	景気先行指数(2月)	23 新築住宅販売件数(3月)	28 耐久財受注(4月)
	20 中古住宅販売件数(2月)	24 ミガン大学消費者信頼感指数(4月確報)	GDP(1~3月期暫定)
	22 耐久財受注(3月)	27 2年国債入札	企業収益(1~3月期暫定)
	24 新築住宅販売件数(2月)	5年国債入札	29 シカゴPMI指数(5月)
	2年国債入札	7年国債入札	ミガン大学消費者信頼感指数(5月確報)
	25 耐久財受注(2月)	カンファレンス・消費者信頼感指数(4月)	個人所得・消費支出(4月)
	5年国債入札	29 FOMC(28・29日)	
	26 GDP(10~12月期確定)	GDP(1~3月期速報)	
	企業収益(10~12月期)	30 シカゴPMI指数(4月)	
	7年国債入札	雇用コスト指数(1~3月期)	
	27 ミガン大学消費者信頼感指数(3月確報)	個人所得・消費支出(3月)	
	個人所得・消費支出(2月)		
	31 カンファレンス・消費者信頼感指数(3月)		
	シカゴPMI指数(3月)		
欧州	12 ECB政策理事会	30 ECB政策理事会	7 英中銀金融政策委員会(6・7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あります

# 資料3

## 内外主要経済指標

< 日本 >

		FY 2017	FY 2018	18/10~12	19/1~3	4~6	7~9	10~12
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	19/08月	09月	10月	11月	12月
景気動向指数 先行CI		-	-	92.0	91.9	91.6	90.9	-
景気動向指数 一致CI		-	-	98.7	100.4	95.3	95.1	-
景気動向指数 先行DI	(%)	-	-	27.3	36.4	30.0	44.4	-
景気動向指数 一致DI	(%)	-	-	11.1	66.7	0.0	0.0	-
鉱工業生産指数	前月比(季%)	2.9	0.3	▲1.2	1.7	▲4.5	▲0.9	-
第3次産業活動指数	前月比(季%)	1.1	1.1	0.3	2.3	▲5.2	1.3	-
全産業活動指数	前月比(季%)	1.8	0.8	0.0	1.9	▲4.3	-	-
機械受注	前月比(季%)	▲0.8	2.8	▲2.4	▲2.9	▲6.0	18.0	-
住宅着工戸数	万戸(季、年率)	94.6	95.3	89.1	89.7	87.9	83.4	-
百貨店・スーパー販売額	前年比(既%)	0.5	▲0.9	0.3	10.0	▲8.2	▲1.8	-
小売業販売額	前年比(原%)	1.9	1.6	1.8	9.2	▲7.0	▲2.1	-
実質家計消費支出	前年比(原%)	0.7	-	1.0	9.5	▲5.1	▲2.0	-
完全失業率	(季%)	2.7	2.4	2.2	2.4	2.4	2.2	-
有効求人倍率	(季、倍)	1.55	1.62	1.59	1.57	1.57	1.57	-
所定外労働時間	前年比(原%)	0.5	▲1.6	▲2.0	0.0	▲1.8	▲3.6	-
名目賃金	前年比(原%)	0.7	0.9	▲0.1	0.5	0.0	▲0.2	-
国内企業物価指数	前年比(原%)	2.7	2.2	▲0.9	▲1.1	▲0.4	0.1	0.9
消費者物価指数	前年比(原%)	0.7	0.8	0.5	0.3	0.4	0.5	-
M2	前年比(原%)	3.7	2.7	2.4	2.4	2.4	2.7	2.7
M3	前年比(原%)	3.2	2.4	2.0	2.0	2.0	2.2	2.3
通関収支	(原、億円)	24,108	▲15,945	▲1,457	▲1,283	128	▲852	-
(通関輸出)	前年比(原%)	10.8	1.9	▲8.2	▲5.2	▲9.2	▲7.9	-
(通関輸入)	前年比(原%)	13.7	7.2	▲11.9	▲1.5	▲14.7	▲15.7	-
経常収支	(原、億円)	221,749	192,434	21,517	15,802	18,168	14,368	-

(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帯(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 18	CY 19	18/7~9	18/10~12	19/1~3	4~6	7~9
実質GDP	前期比年率(%)	2.9	-	2.9	1.1	3.1	2.0	2.1
労働生産性	前期比年率(%)	1.3	-	1.2	0.1	3.5	2.5	▲0.2
月次指標	単位	CY 18	CY 19	19/08月	09月	10月	11月	12月
鉱工業生産	前月比(季%)	4.0	0.8	0.8	▲0.5	▲0.5	0.8	▲0.3
耐久財受注	前月比(季%)	7.9	-	0.2	▲1.5	0.2	▲2.1	-
コア資本財受注	前月比(季%)	6.0	-	▲0.8	▲0.5	1.0	0.2	-
製造業ISM指数	(季%)	58.8	51.2	49.1	47.8	48.3	48.1	47.2
失業率	(季%)	3.9	3.7	3.7	3.5	3.6	3.5	3.5
非農業部門雇用者数	前月差(千人)	2,454	2,340	219	193	152	256	145
小売売上高	前月比(季%)	4.9	3.6	0.6	▲0.4	0.3	0.3	0.3
(除く自動車)	前月比(季%)	5.5	3.5	0.2	▲0.2	0.2	▲0.0	0.7
消費者信頼感指数	(85年平均=100)	130.1	128.2	134.2	126.3	126.1	126.8	126.5
消費者物価	前月比(季%)	2.4	1.8	0.1	0.0	0.4	0.3	0.2
生産者物価	前月比(季%)	2.9	1.7	0.2	▲0.3	0.4	0.0	0.1
住宅着工件数	千戸(季、年率)	1,250	1,290	1,375	1,266	1,340	1,375	1,608
貿易収支	(季、10億ドル)	▲628	-	▲54	▲51	▲47	▲43	-

(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。