

---

# みずほ経済・金融マンスリー

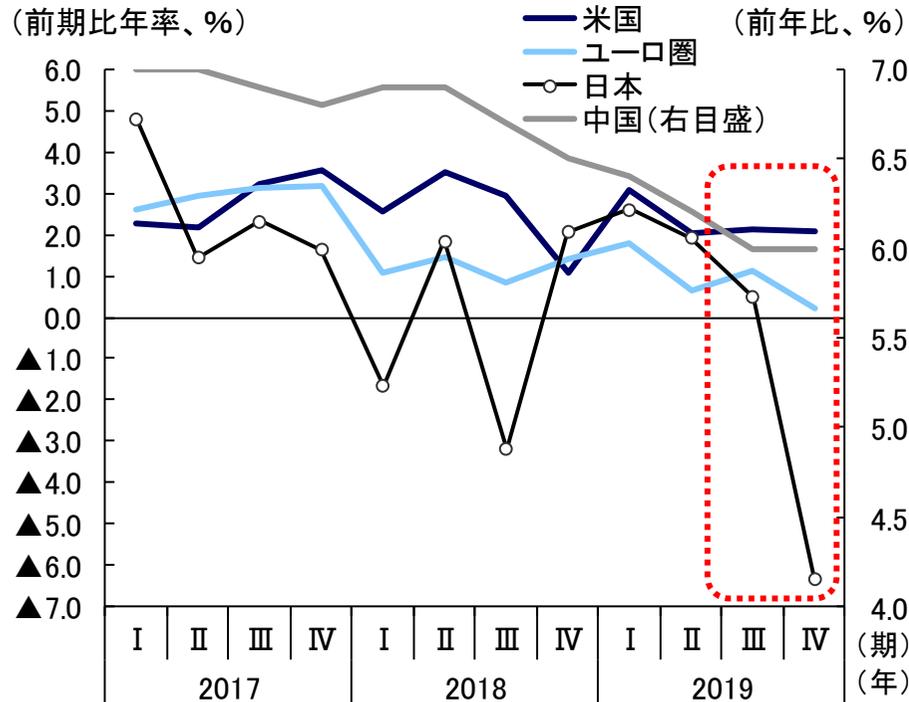
2020.2.25

みずほ総合研究所

# 1. 世界経済の現状: 景気減速傾向が継続

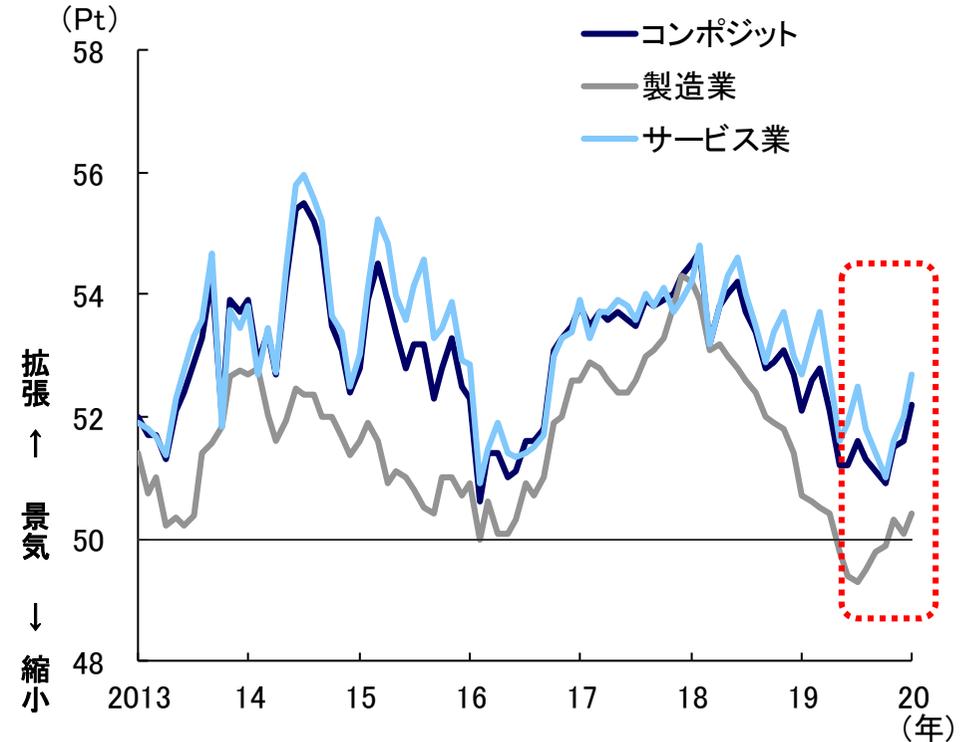
- 世界経済は2018年後半以降の減速局面が続く。但し、昨年末にかけて景況感には徐々に底入れの兆し
  - 主要国の2019年10~12月期成長率は中国では低下に歯止めが掛かる一方、欧州や消費増税の影響もあった日本では下振れ。米国も前期並みの成長を維持するも、内需は減速
  - 一方、企業の景況感を示すグローバルPMIは持ち直し。下振れが顕著だった製造業も3カ月連続で50超の水準

## 日米欧中の四半期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): 民間企業へのアンケート調査により作成、50が判断の境目  
(出所) Markitより、みずほ総合研究所作成

## 新型コロナウイルスの影響で2020年前半の世界経済は下振れ

- 新型コロナウイルスの影響を考慮し、2020年前半の景気見通しを下方修正。予測対象地域計の成長率は、2019、2020年と2年連続の低下後、2021年にかけて持ち直しへ

### 世界経済見通し総括表

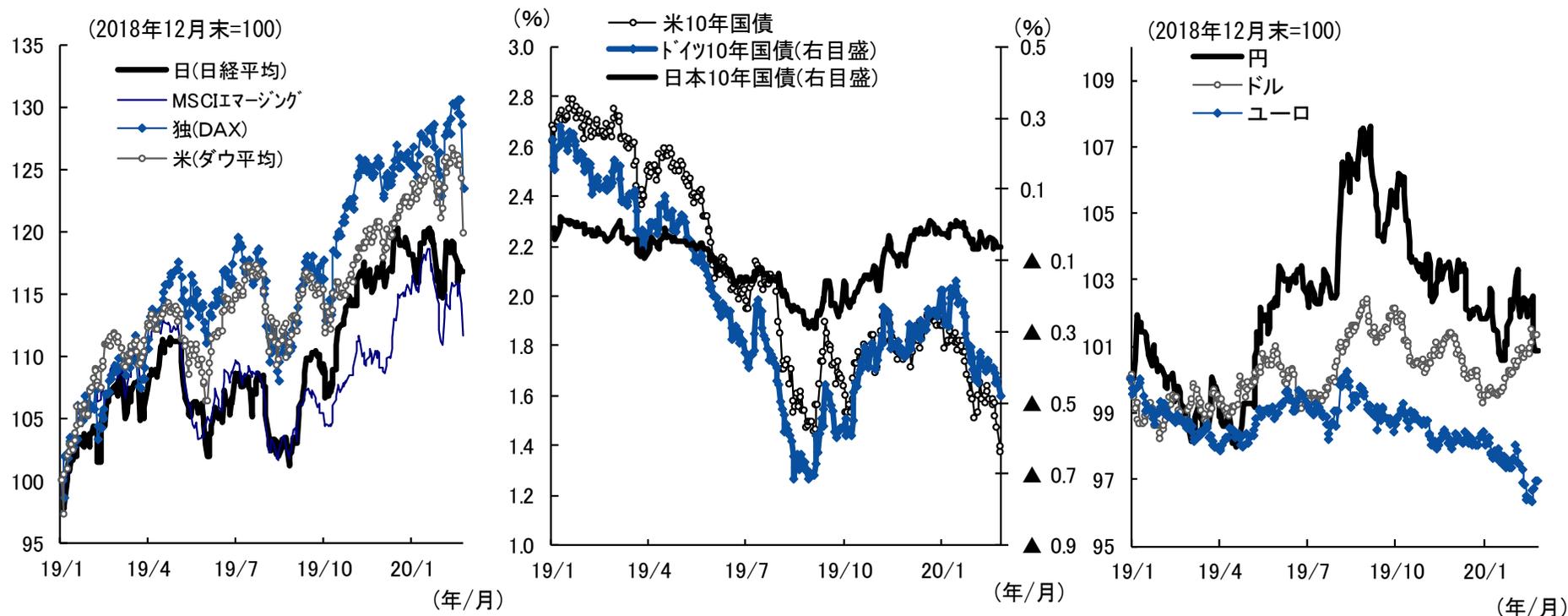
	(前年比、%)						(前年比、%)		(%Pt)	
	2016 暦年	2017	2018	2019	2020	2021	2019 (12月予測)	2020 (12月予測)	2019 (12月予測との比較)	2020 (12月予測との比較)
予測対象地域計	3.5	4.0	4.0	3.2	3.1	3.5	3.2	3.3	-	▲ 0.2
日米欧	1.6	2.4	2.1	1.7	1.2	1.5	1.7	1.3	-	▲ 0.1
米国	1.6	2.4	2.9	2.3	1.9	1.8	2.3	1.8	-	0.1
ユーロ圏	1.9	2.5	1.9	1.2	1.0	1.3	1.2	1.1	-	▲ 0.1
英国	1.9	1.9	1.3	1.4	1.0	1.3	1.3	1.1	0.1	▲ 0.1
日本	0.5	2.2	0.3	0.7	▲ 0.2	0.9	0.9	0.3	▲ 0.2	▲ 0.5
アジア	6.5	6.3	6.2	5.2	5.1	5.5	5.2	5.4	-	▲ 0.3
中国	6.8	6.9	6.7	6.1	5.7	5.9	6.1	5.9	-	▲ 0.2
NIEs	2.7	3.4	2.8	1.7	1.7	2.2	1.6	1.6	0.1	0.1
ASEAN5	5.0	5.3	5.2	4.8	4.6	5.2	4.8	4.9	-	▲ 0.3
インド	8.7	6.9	7.4	5.0	5.6	6.2	5.1	6.0	▲ 0.1	▲ 0.4
オーストラリア	2.8	2.5	2.7	1.8	2.1	2.4	1.8	2.0	-	0.1
ブラジル	▲ 3.3	1.3	1.3	1.1	2.0	2.3	1.0	2.0	0.1	-
メキシコ	2.9	2.1	2.1	▲ 0.1	0.8	1.6	0.1	1.0	▲ 0.2	▲ 0.2
ロシア	0.3	1.6	2.3	1.3	1.8	1.6	1.0	1.8	0.3	-
日本(年度)	0.9	1.9	0.3	0.4	0.3	0.7	0.8	0.5	▲ 0.4	▲ 0.2

(注) 網掛けは予測値。予測対象地域計はIMFによるGDPシェア(購買力平価ベース)により計算  
(出所) IMF、各国統計より、みずほ総合研究所作成

## 金融市場の概況：新型コロナウイルスへの警戒を高める展開

- 金融市場は新型コロナウイルスへの警戒を高める展開。最高値圏で推移していた米国株は、感染地域の拡大や企業決算への影響を嫌気し下落。日経平均は23,000円割れ。ドル円相場は堅調な米経済指標などを受け一時 1ドル＝112円台へと円安が進むも、その後110円台に戻す展開

### 主要マーケットの推移

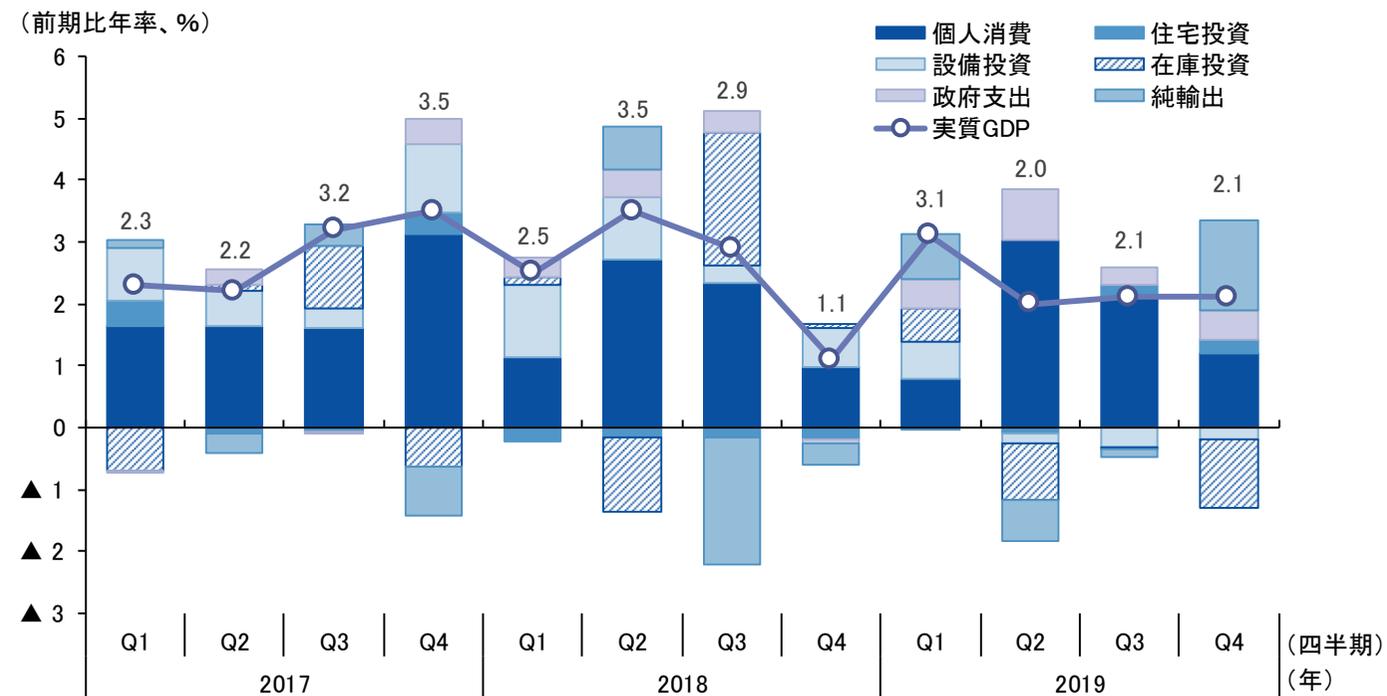


(注) 為替は各国当局公表値の名目実効為替レート  
 (出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## 2(1) 米国経済: 2019年10~12月期は前期比年率+2.1%の成長

- 2019年10~12月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.1%と伸びは7~9月期から横ばい
  - 個人消費は同+1.8%に減速(7~9月期:同+3.2%)。住宅投資は低金利を追い風に同+5.8%と堅調に拡大
  - 設備投資は同▲1.5%と3四半期連続で悪化。掘削関連(油価下落の影響)、商業施設、機械等が低調
- 海外経済の減速を受けて輸出が減少も、追加関税を背景に輸入が大幅減。外需寄与度は改善

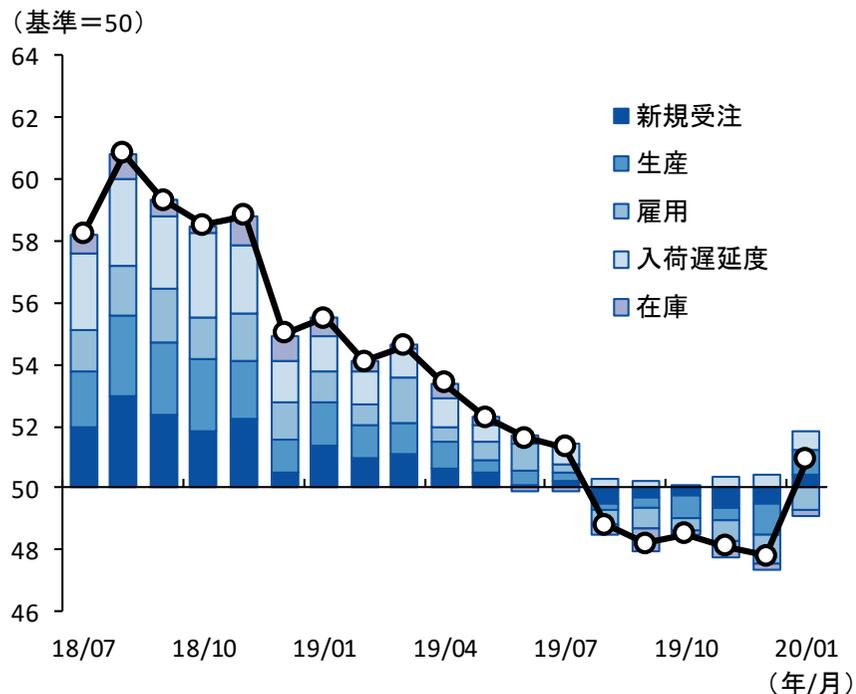
### 実質GDP成長率



## 製造業、非製造業ともに企業業況は持ち直し。ただし、短期的には下振れリスク

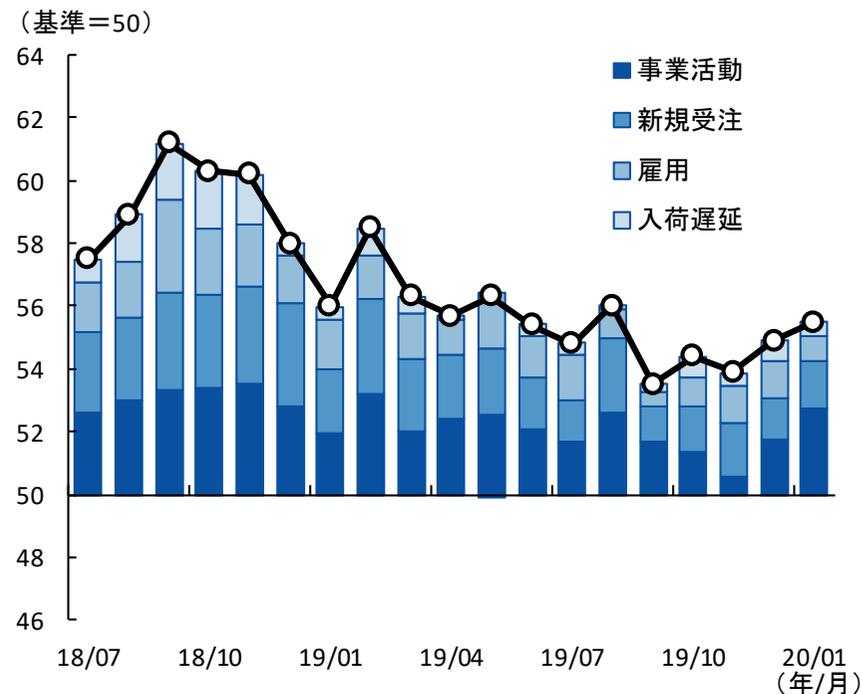
- 1月の製造業ISM指数は6か月ぶりに50超の水準に回復(50.9)。新規受注、生産、輸出受注など幅広く改善
  - 米中合意や波乱なきBrexit等により、部分的ながら不確実性が後退。業況改善に寄与
- 1月の非製造業ISM指数は55.5と2カ月連続で上昇、足元で持ち直し
- 2020年Q1は新型コロナウイルスの影響が業況の下押し要因に。事態収束の先行きは不透明ながら、現時点ではQ2にも影響はく落と予想

### 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

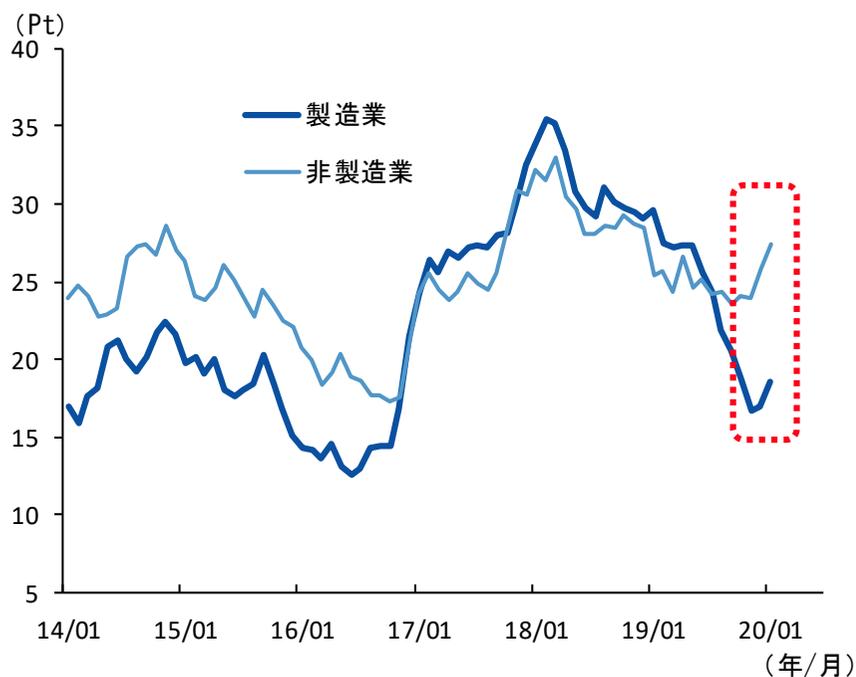


(出所)米サプライマネジメント協会より、みずほ総合研究所作成

## 業況改善に伴い、設備投資意欲にも改善の兆し

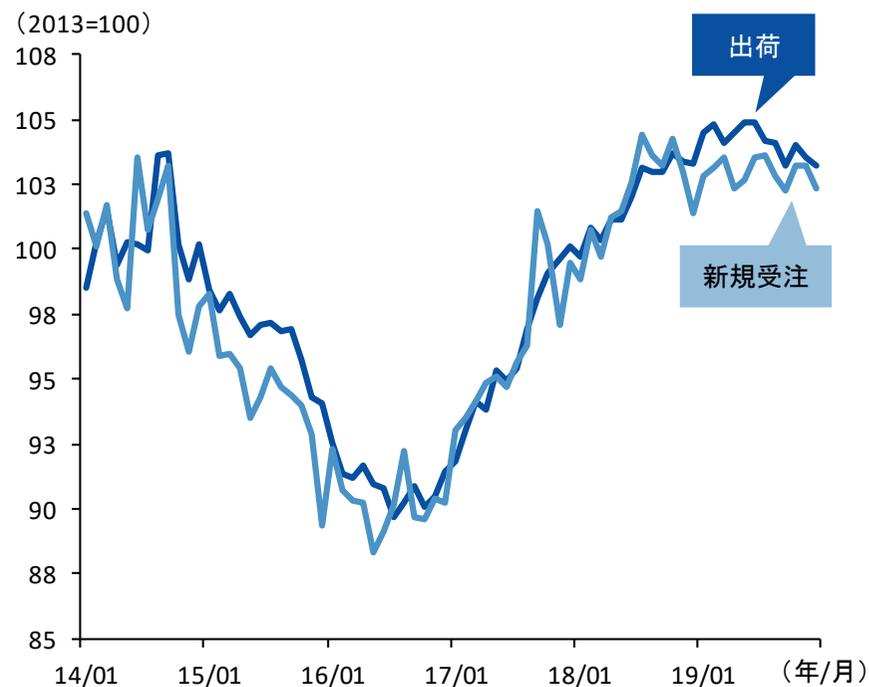
- 製造業の設備投資見通しは、2018年頭以降の低下基調に歯止め。非製造業は上昇基調に反転
- コア資本財出荷・受注は横ばい圏での推移が継続。足元では依然持ち直しの動きを示さず
  - 業況の改善に伴い、設備投資も2020年後半にかけて回復基調をたどる見込み

### 企業の設備投資見通し(6か月先)



(注)各地区連銀調査の設備投資見通し(3カ月移動平均)の平均値  
(出所)各地区連銀より、みずほ総合研究所作成

### コア資本財出荷・新規受注

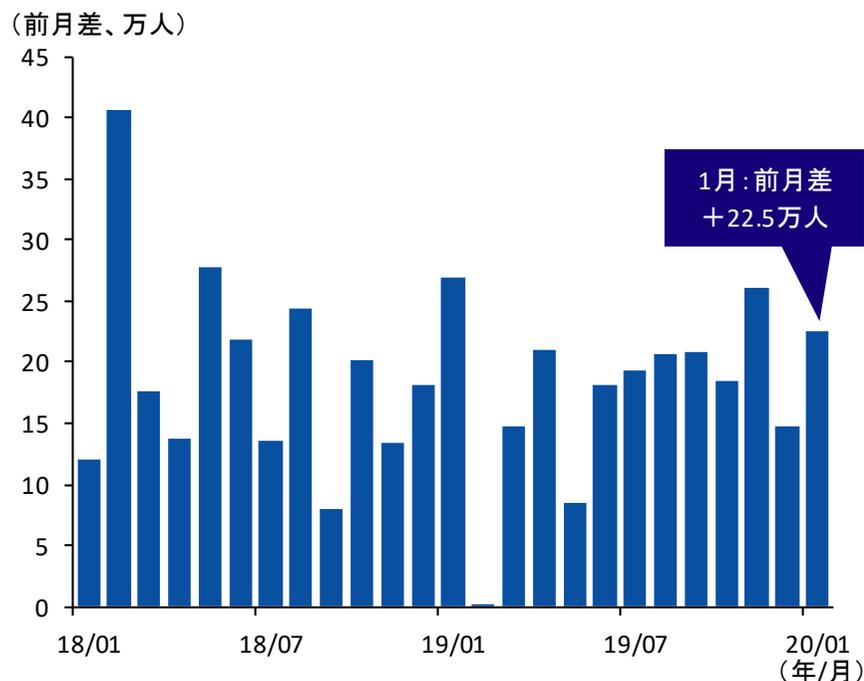


(出所)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

# 1月雇用統計は堅調な雇用拡大ペースを維持。労働市場の裾野の広がりを示す

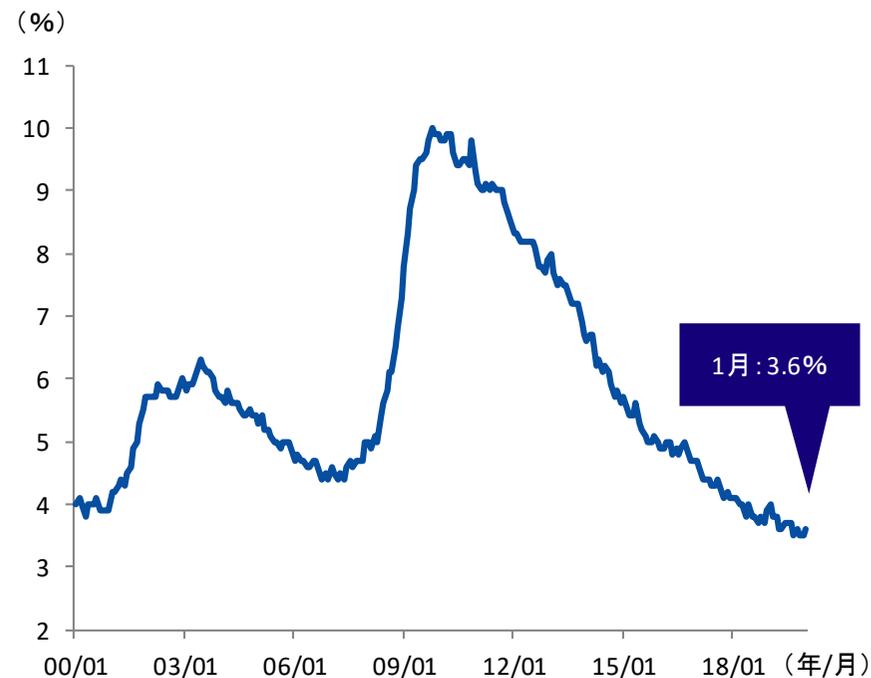
- 1月の非農業部門雇用者数は前月差+22.5万人の大幅増
  - 暖冬を背景に建設業が同+4.4万人と急増。建設業を差し引いても前月差+18.1万人と堅調な伸び
  - サービス部門は引き続き主力である教育・医療、余暇・娯楽等が堅調
  - 労働省労働統計局は年次改定を実施。雇用モメンタムに大きな変化はみられず
- 失業率は3.6%と小幅上昇も、労働参加率が63.4%(前月差+0.2%Pt)と上昇。労働市場の裾野の広がりを示す結果

## 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

## 失業率

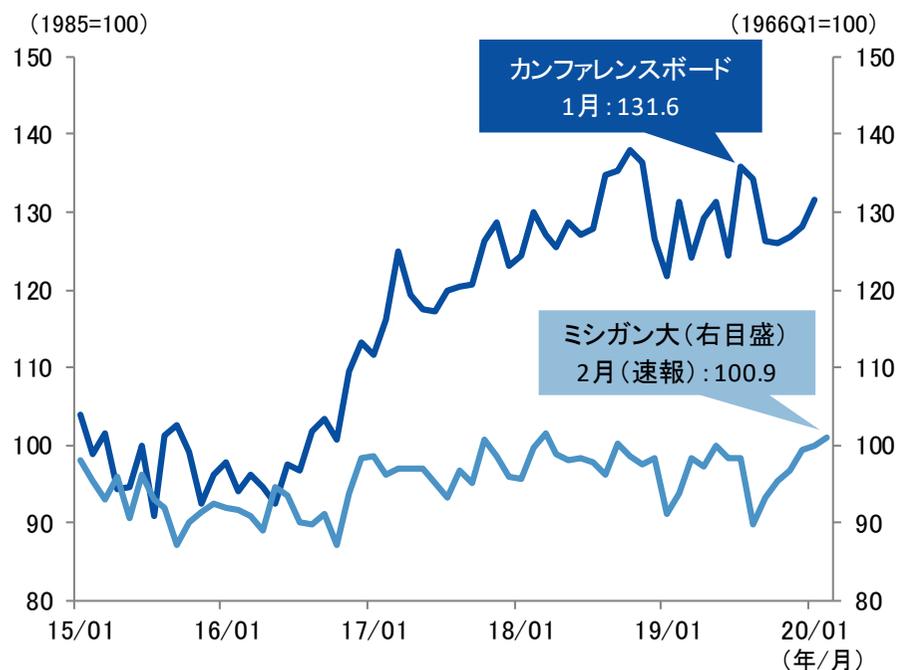


(出所) 米国労働省労働統計局より、みずほ総合研究所作成

## 足元で消費には減速感も、底堅い消費者マインドが下支えに

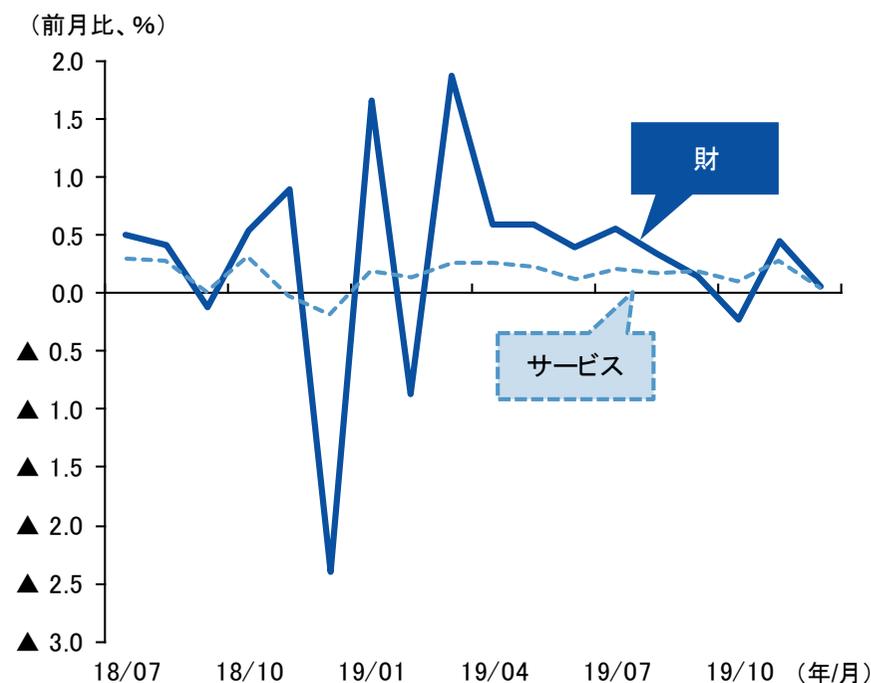
- 消費者マインド関連指標は底堅く推移
  - ミシガン大(2月速報時点)は、COVID-19と大統領選が不確実性の2大要素とした上で、COVID-19の影響を懸念する回答は全体の7%、大統領選については10%にとどまったと指摘
- 10・11月の下方改定により、消費には減速感。消費者マインドが崩れていない中で緩やかな持ち直しを見込む

### 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

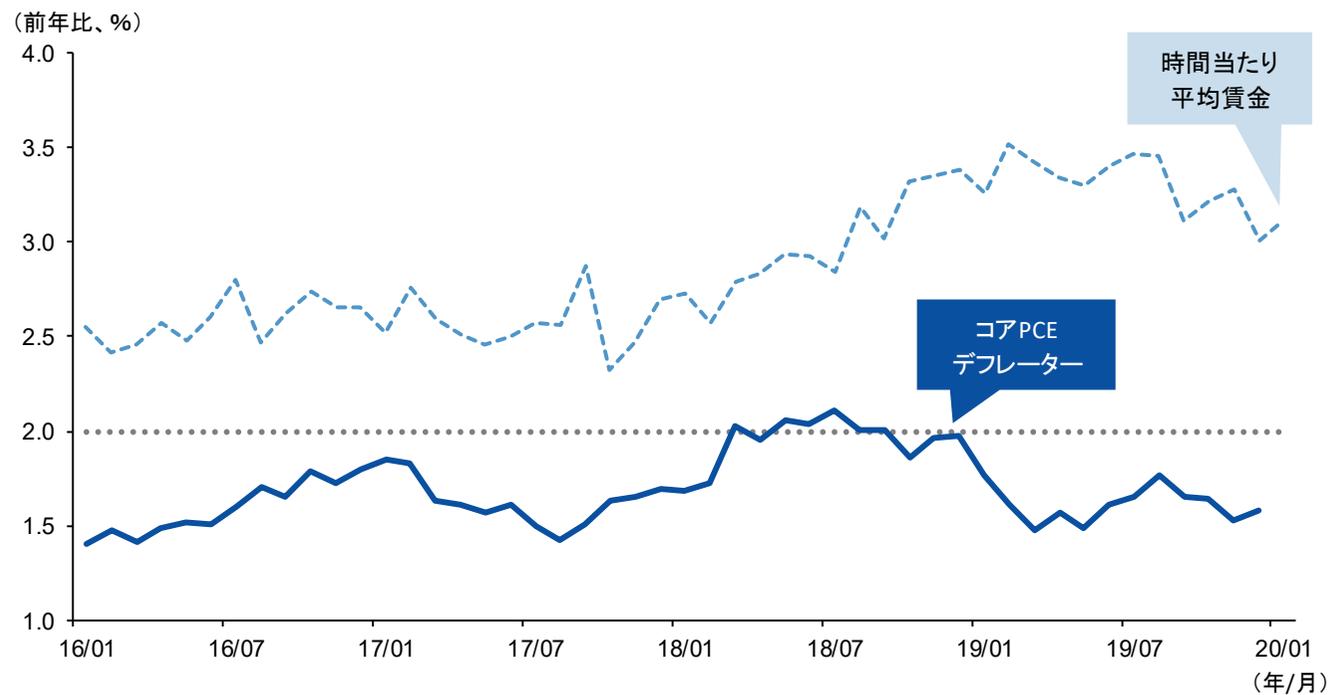


(出所)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

## 賃金の伸びが鈍化、インフレ圧力は限定的。コアインフレ率は1%台後半で推移

- 賃金上昇ペースは緩やかに減速。インフレ圧力は限定的
- コアPCEデフレーター上昇率は1.5%近傍で推移
  - 足元ではウェイトの大きい住居費、医療費等が下振れ

### インフレ率関連指標



(出所)米国商務省、労働省労働統計局より、みずほ総合研究所作成

## (2) 金融政策：金利は据え置き。短期的に新型コロナウイルスの影響に注視

- 1月FOMCは、インフレ率が2%目標を下回る状況を看過せず、目標達成に強くコミットする姿勢を声明文の修正を通じて示唆（パウエル議長がその意図をFOMC後の質疑応答で説明）。利上げのハードルは高い
- 一方、金融政策議会報告書では「新型コロナウイルスにより中国経済が悪化し、世界経済に波及し得る」と警戒姿勢
  - 対中制裁関税により対中輸入は大幅に減少しているが、消費財と資本財を中心に対中依存度は依然として大

### 1月FOMC概要

#### 【声明文】

- 消費動向について「堅調」から「緩やかな伸び」に下方修正
- 現行の金融政策スタンスが、対称的インフレ目標への回帰を促すものであり、目標近傍で下振れすることを許容しない姿勢を示唆（記者会見で解説）

#### 【パウエル議長記者会見】

- 少なくとも4月（納税時期）まではレポを継続
- 第2四半期には準備が豊富な水準に到達。それに近付いたところで購入ペースを緩め、小規模購入に移行
- 準備の最低水準は2019年9月初旬の水準である1.5兆ドル。どんなに変動してもこの水準を下回らないように準備を供給
- 準備供給は効率的・効果的金融政策のためであり、政策スタンスの変更（緩和）ではない
- 2%のインフレ率へのコミットメントは「インフレの天井」ではない
- 新たな枠組みについては、これまでの意見等を集約する段階に入ったところ。公表は2020年央
- **新型コロナウイルスの、中国をはじめとする海外経済への影響に警戒**
- 世界経済の回復に確信があるわけではないが、そう予想するだけの兆しと理由がある（金融緩和、通商摩擦の緩み、ハイテク、製造業PMIの持ち直しなど）

（出所）FRBより、みずほ総合研究所作成

### 米国の最終用途別輸入実績

（単位：10億ドル、%）

	中国	世界	中国シェア
食料	4.6	150.5	3.1
産業用資材	41.8	517.7	8.1
資本財	155.8	676.9	23.0
自動車	17.7	376.1	4.7
消費財	223.7	653.5	34.2
その他	8.5	119.6	7.1

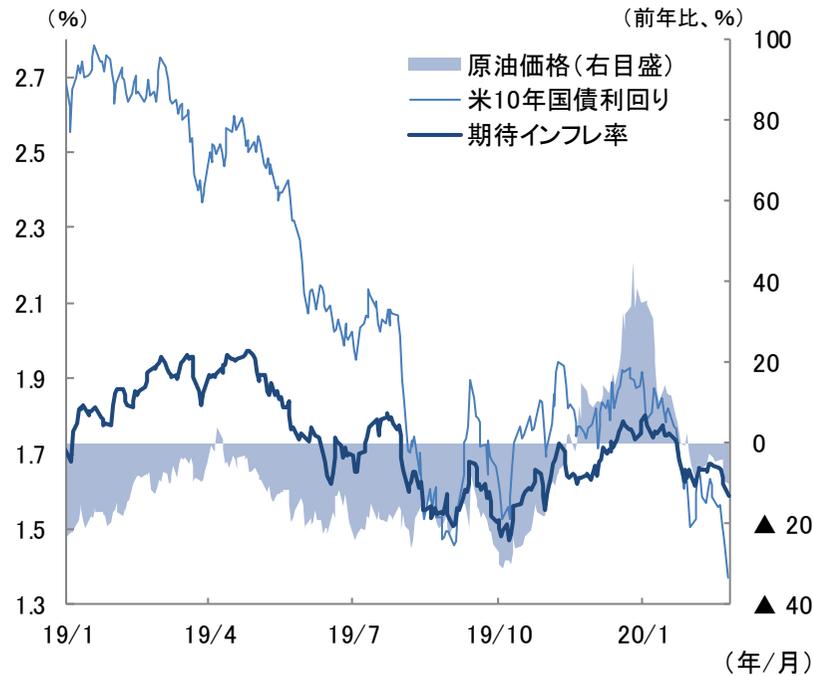
（注）2019年輸入実績。最終用途の分類はみずほ総合研究所の試算

（出所）みずほ総合研究所

### (3) 米国債券市場：米長期金利は当面1%台半ばでの推移を見込む

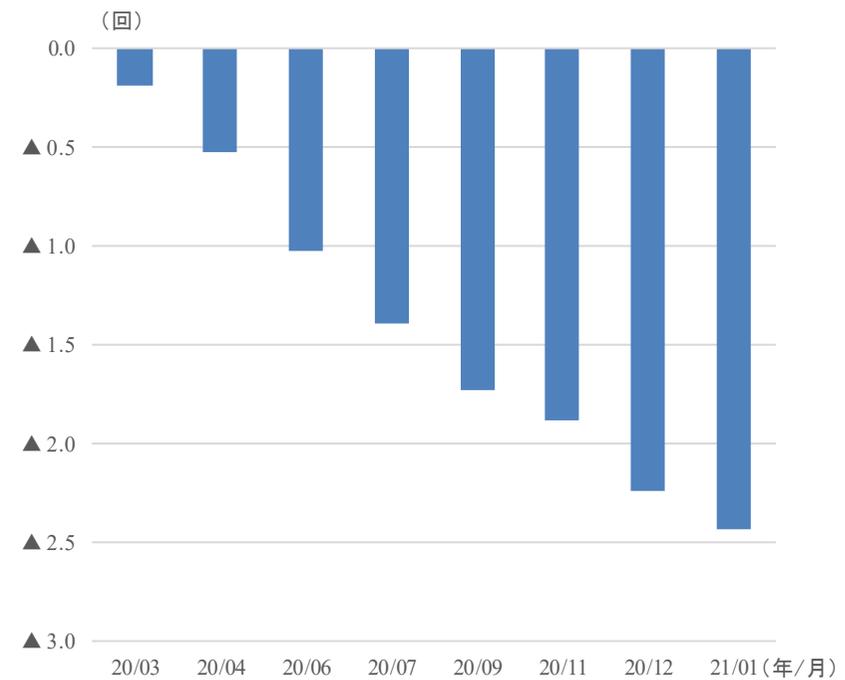
- 新型コロナウイルス感染拡大懸念から、米10年国債利回りは1.3%台に低下
  - 原油価格下落により、期待インフレ率が低下
  - 市場参加者は年内2回の利下げを織り込む
- 新型コロナウイルス感染の実体経済への悪影響が意識されるなかでは、米長期金利は上昇しづらい見込み

米長期金利と期待インフレ率(10年)



(注) 期待インフレ率はブレイクイーブンインフレ率(10年)  
 (出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

市場参加者が予想する先行きの利下げ回数



(注) FF金利先物から計算。1回あたり25bpを想定。2月24日時点  
 (出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## (4) 米国株式市場: 新型コロナウイルスの感染動向をめぐって上下に振れる展開

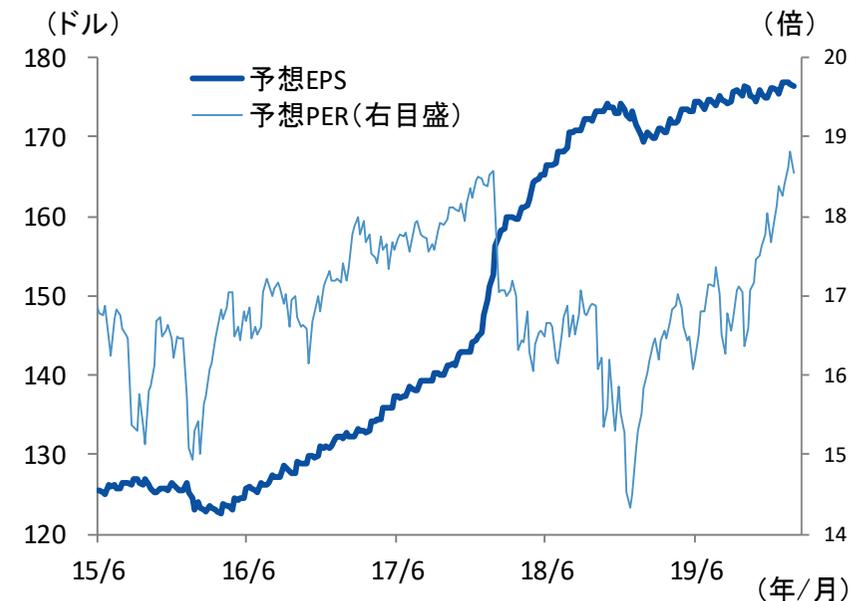
- 足元は新型コロナウイルスの感染拡大懸念から下落。予想PERが約19倍となる割高感も調整の背景
- 企業決算は8割強が終了。アナリスト予想を上回り、前年対比増益
  - 情報技術、通信サービスが上振れ、消費財も良好。情報産業や米国経済の底堅さが浮き彫りに
- 先行きは新型コロナウイルスの感染動向をめぐり報道を受けて上下に振れる展開

### S&P500指数採用銘柄の決算動向

	上振れ	サプライズ なし	下振れ	報告済 銘柄数	時価総額 シェア
一般消費財	74%	10%	17%	42 / 63	9.9%
生活必需品	70%	22%	7%	27 / 33	7.1%
エネルギー	61%	—	39%	18 / 28	3.7%
金融業	66%	9%	25%	64 / 66	12.4%
ヘルスケア	81%	12%	8%	52 / 60	13.8%
資本財	65%	11%	24%	66 / 70	8.9%
素材	64%	4%	32%	25 / 28	2.5%
不動産	52%	26%	22%	23 / 31	3.1%
情報技術	85%	2%	13%	61 / 71	24.6%
通信サービス	79%	5%	16%	19 / 22	10.5%
公益事業	69%	8%	23%	13 / 28	3.5%
S&P500	71.2%	9.5%	19.3%	410	

(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

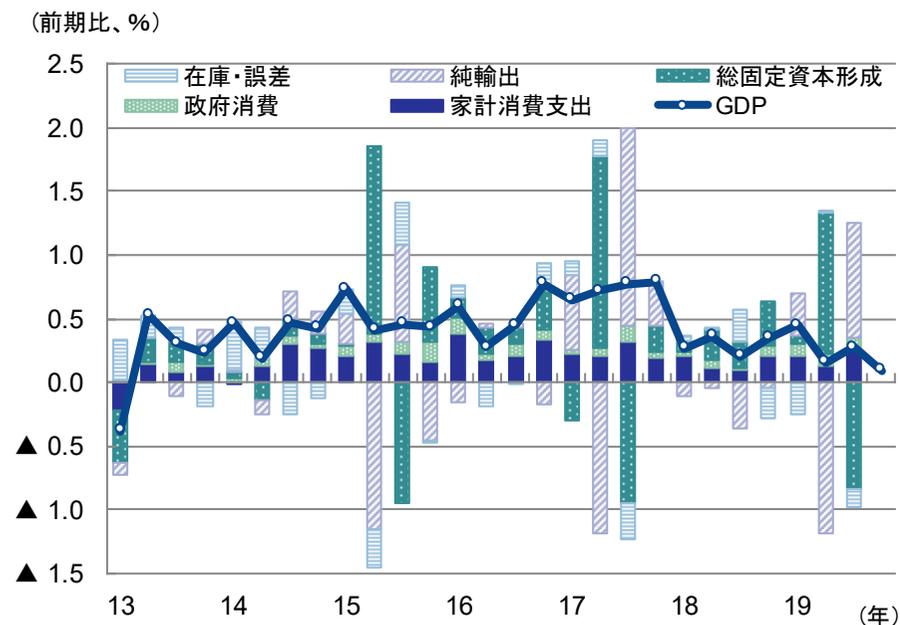


(注) 予想EPSと予想PERは12カ月先  
(出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

### 3. 欧州経済の動向: 10~12月期のGDPは前期比+0.1%にとどまる

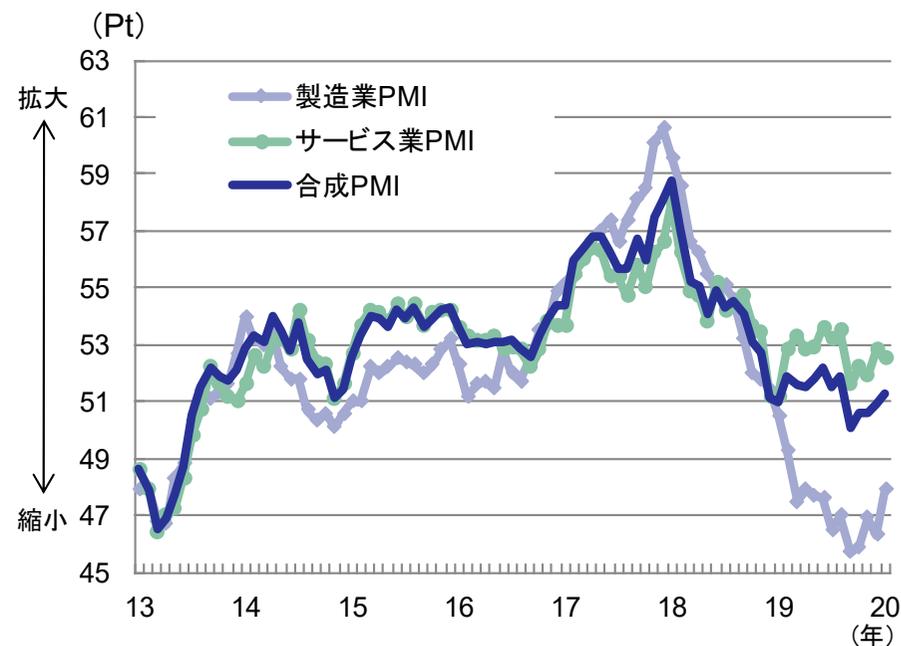
- 2019年10~12月期のユーロ圏の実質GDP成長率は前期比+0.1%と、2013年1~3月期以来の低い伸び率
  - 在庫・設備投資の減少を主因として、フランスは同▲0.1%、イタリアは同▲0.3%と、伸び率はマイナスに転落
  - スペインは、設備投資の落ち込みを純輸出の増加が相殺し、同+0.5%と前期(同+0.4%)並みの伸び率を維持
- GDPとの連動性が高い購買担当者指数(合成PMI)は、好不況の分かれ目である50を辛うじて上回る状況が継続
  - 製造業の景況感はやや下げ止まりの兆しをみせつつあるが、弱い状況が続いており、ユーロ圏経済が低成長から脱却するには時間を要する見込み

#### ユーロ圏の実質GDP成長率



(注)実質GDPの前期比伸び率及び需要項目別寄与度  
(出所)Eurostatより、みずほ総合研究所作成

#### ユーロ圏のPMI



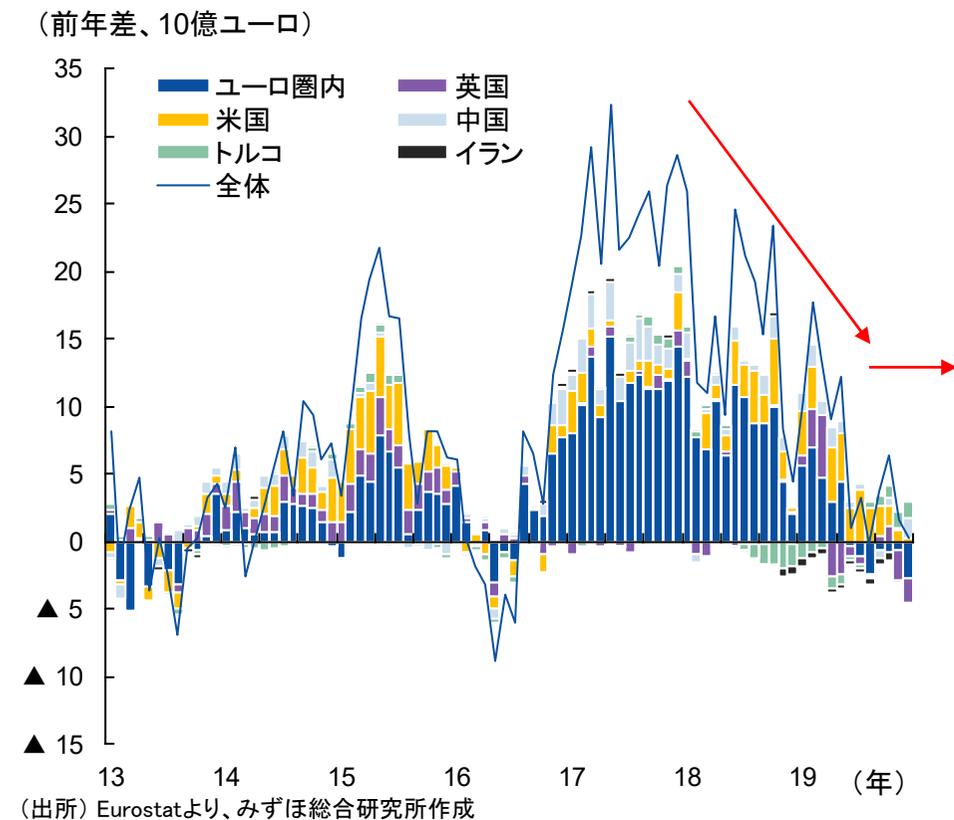
(注)PMIは50が景気判断の節目  
(出所)Markit、Bloombergより、みずほ総合研究所作成

# 輸出の減速が、中間財を中心とする製造業の生産不振の背景に

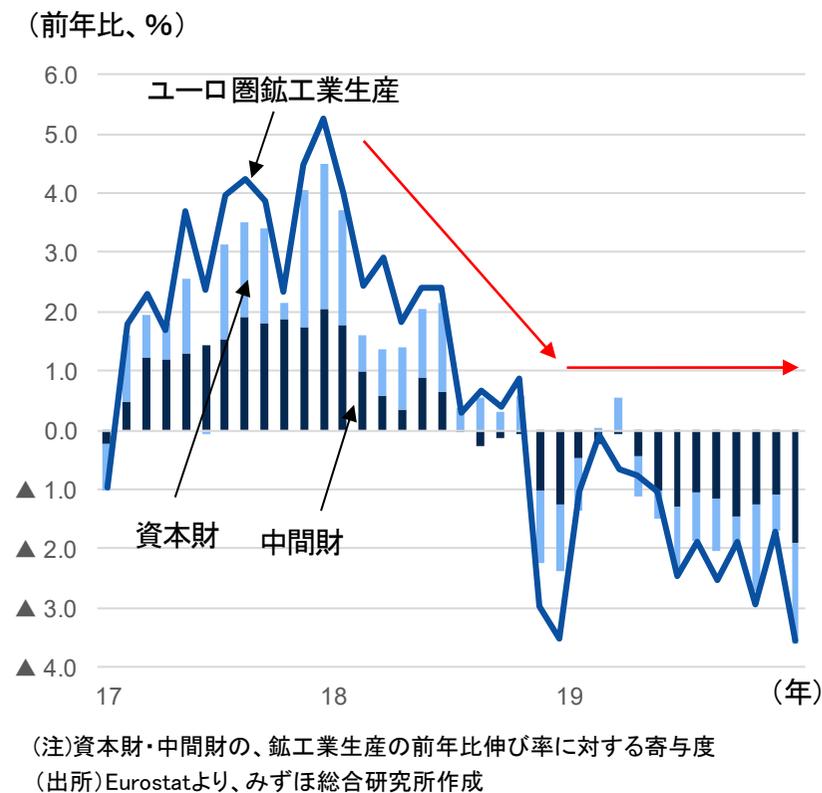
## ■ ユーロ圏の輸出及び鉱工業生産の伸びは減少傾向が継続

- 12月のユーロ圏外向け輸出は前年比+1.5%(11月:同+1.1%)と、前々月並みの伸び率に
  - ・ 英国向け輸出が同▲0.9%ポイント、下押しに寄与。10月末の合意なき離脱対策による輸出増が剥落が継続
  - ・ 12月のユーロ圏内向け輸出は、前年比▲1.6%と7カ月連続で前年割れ
- 12月のユーロ圏の鉱工業生産は、前年比▲3.5%(11月:▲1.7%)と、前年割れは14カ月目

### ユーロ圏域内外向け財輸出



### ユーロ圏の鉱工業生産



## 個人消費は堅調さを維持するも、先行きはやや弱まる兆し

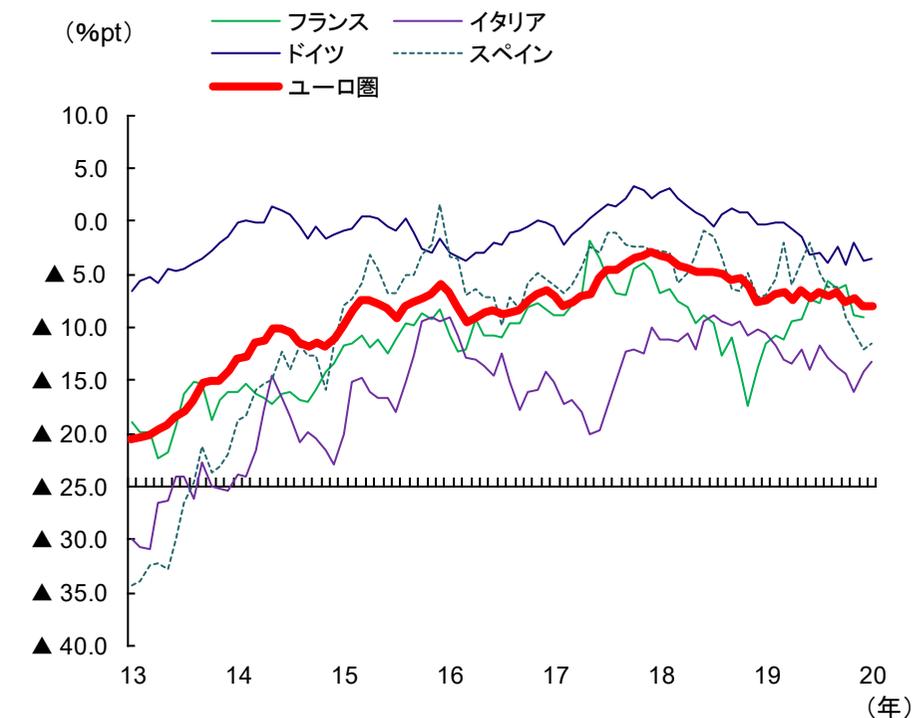
- 2019年12月のユーロ圏の失業率は前月から0.1%ポイント低下し、7.4%と、11年7カ月ぶりの低水準に
- 2019年7～9月期のユーロ圏一人あたり雇用者報酬は、前年比+2.1%と底堅い推移が継続
- 1月のユーロ圏の消費者信頼感指数は、前月から横ばい
  - ユーロ圏の同指数をドイツが下支えるものの、スペインの下押しが続き、先行きはやや弱まる見通し

### ユーロ圏一人あたり雇用者報酬



(出所) ECBより、みずほ総合研究所作成

### ユーロ圏消費者信頼感



(注) ゼロが判断の節目

(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%近傍で横ばい推移が続く見込み

- 1月のユーロ圏インフレ率は、前年比+1.4%と、エネルギー価格の上昇が寄与し、前月(同+1.3%)から0.1%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+1.1%と3カ月前の水準まで減速
    - 2019年11月から高めに推移していたサービス価格が、1月は前年比+1.5%と、前月(前年比+1.8%)から0.3%ポイントの下落したことが主因
  - 12月のエネルギーを除く卸売物価指数(前年比+0.5%)は、前月から+0.2%ポイント上昇しているものの、8月の水準にとどまり力強さに欠ける状況

### 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

### ユーロ圏の卸売物価の前年比推移

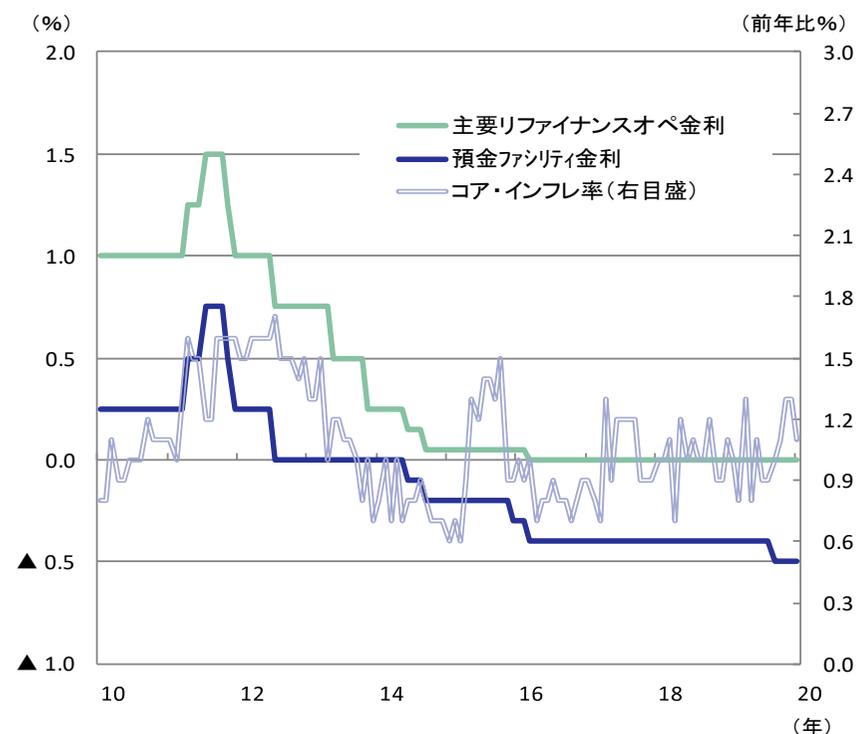


(出所) Eurostatより、みずほ総合研究所作成

# ECBは政策据え置き。コロナウィルスは警戒感示すも様子見

- 1月23日の政策理事会では金融政策を据え置き、金融政策戦略見直しの議論開始を正式に表明
  - ラガルド総裁は欧州議会での公聴会において、コロナウィルスの感染拡大については「不確実性の新たな一要素」と警戒姿勢を表明(2/3)。金融政策への影響は今のところは限定的と予想
- ECBは金融政策戦略見直しでは、物価安定定義に関する議論が中心に
  - レーン理事(チーフエコノミスト)は、住宅価格のウェイトを高めることも一案との考えを披露(1/27FT)

## ECBの政策金利とコアインフレ率



(出所) ECB、Eurostatより、みずほ総合研究所作成

## レーン理事発言のポイント(FTインタビュー)

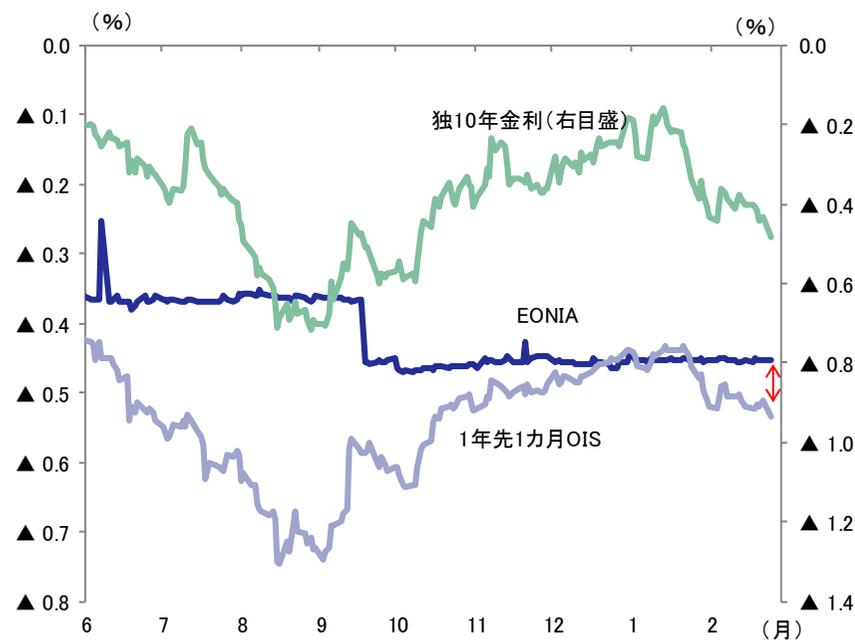
ユーロ圏で物価上昇が起きない理由	ユーロ圏は二度の大きなマクロショック（リーマンショック、欧州債務危機）を受け、まだ影響が残っている。
物価上昇の二分化	賃金は上昇しており、賃金上昇に敏感なサービス物価は上昇している。問題は財の物価が上がらない点だ。財と物価の分断は世界的な現象。
何故製造業の物価はグローバルに上がらないか？	製造業でも賃金は上昇しているが、企業は価格転嫁しづらい状況。製造業のグローバルバリューチェーンは一体化しており、コスト構造が共通化。
物価の先行き	労働コストと物価の永続的な乖離は起きない。・・・中略・・・問題は、物価低迷の長期化により人々のインフレ期待が変化して、結果的にインフレ率を下げってしまうことだ。これは、インフレ率が高くても低くても同じだ。
物価目標について	私は、 <b>ECBが住宅価格についてももっとウェイトを置くべきであると思う</b> 。・・・中略・・・もし持ち家価格を物価指数に含めると、インフレ率は0.2~0.0%PT高まる。

(注) 1/27日のFTとのインタビュー。みずほ総合研究所による抜粋、抄訳  
 (資料) ECBより、みずほ総合研究所作成

## 独10年国債利回りは▲0.3～▲0.4%程度でのみみ合いを予想

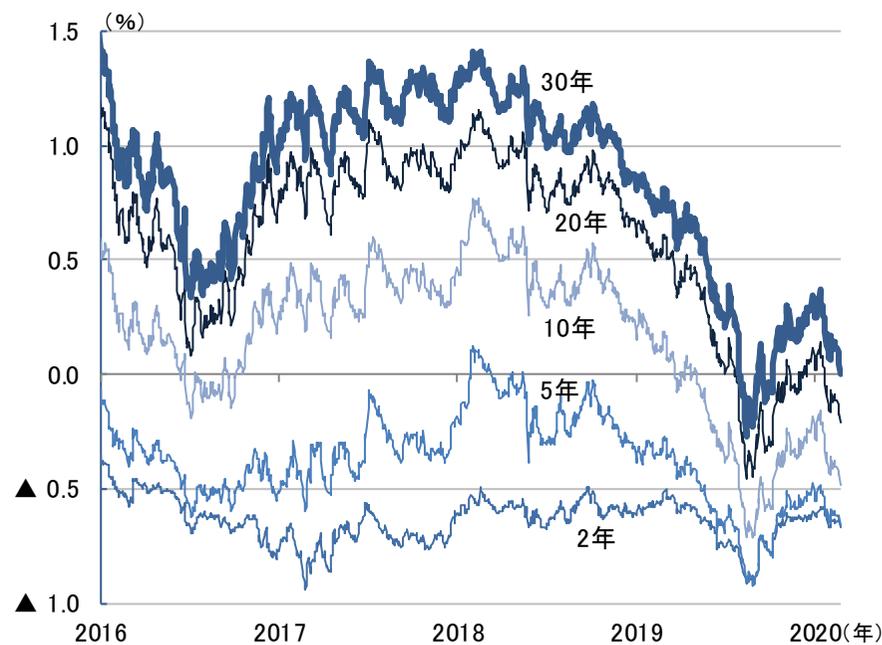
- コロナウイルスの感染拡大を受けてリスク回避的な動きが強まるなか、独長期金利は一時▲0.5%に
  - 昨年末にかけてはく落していた利下げ織り込みが復活
  - 約4カ月ぶりに全年限の独国債利回りがマイナス圏に低下
- 軟調なファンダメンタルズが継続しており、独長期金利は▲0.3～▲0.4%程度でのみみ合いを予想

### 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

### 独国債利回りの推移

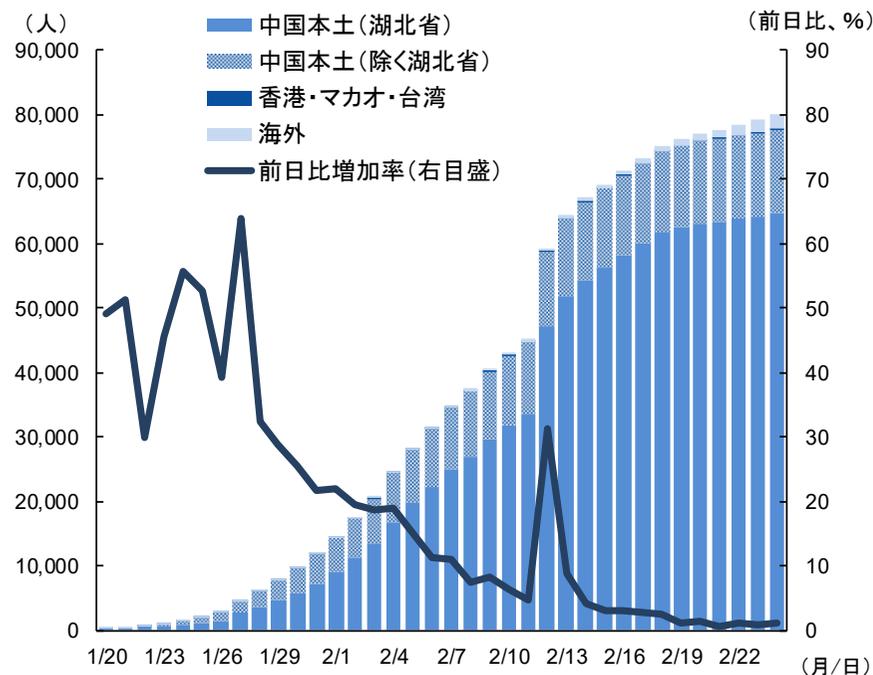


(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## 4. 中国経済・新興国金融市場の動向：ウイルス感染が中国経済を大きく下押し

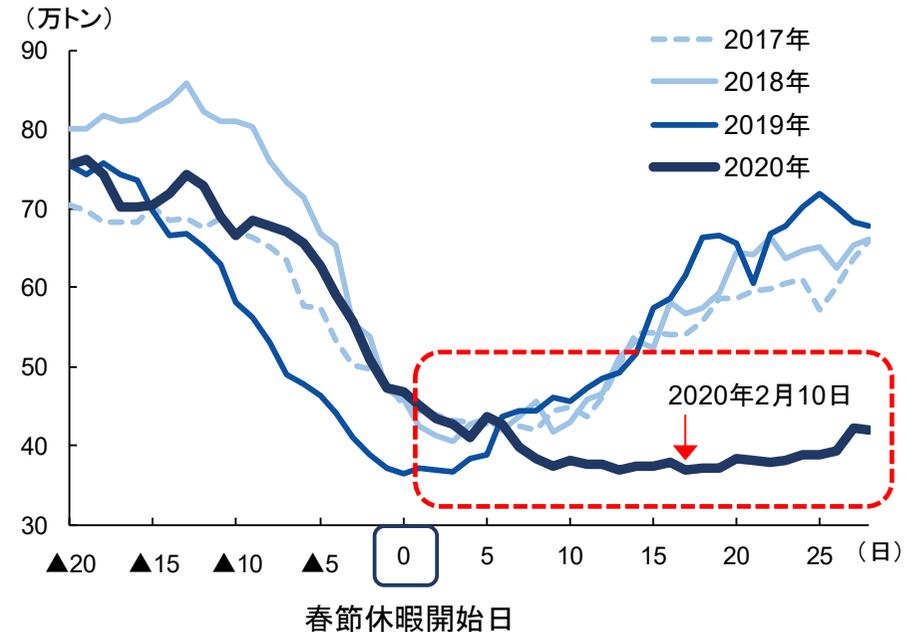
- 湖北省武漢市で発生した新型コロナウイルス感染による肺炎患者が1月下旬から急増。景気は急減速する見通し
  - 中国政府は都市封鎖や交通規制等の大規模な感染拡大防止策を実施。強力な防止策の影響で、1～3月期の経済活動は大幅に縮小し、個人消費の減少や投資の先送りの発生は不可避な状況に
  - 工業生産に連動する傾向のある発電用石炭消費量をみると、湖北省以外の地域で生産が再開された2/10以降も低調な推移が続いており、工業生産が大きく落ち込む可能性を示唆
- 中国政府は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う悪影響に対し、財政・金融政策により経済の安定維持を図る方針

新型コロナウイルス感染による肺炎患者数



(注)2020年2月24日時点  
 (出所)国家衛生健康委員会、windより、みずほ総合研究所作成

春節休暇前後の発電用石炭消費量



(注)六大電力グループ(華能国際、浙電集団、上海電力、国電電力、大唐発電、広東  
 粵電集団)の消費量  
 (出所)windより、みずほ総合研究所作成

# ウイルス感染拡大への警戒感から元安が進行。人民銀は政策金利を引き下げ

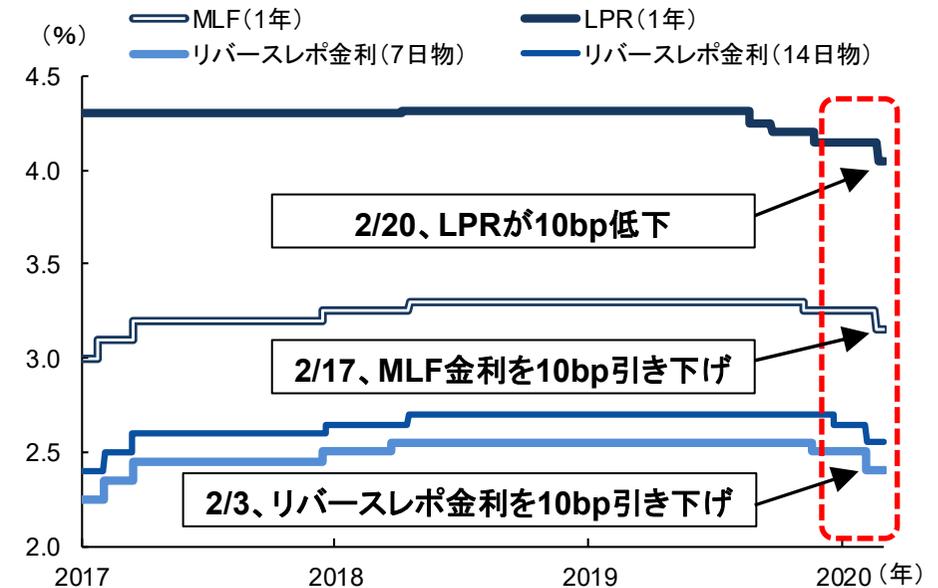
- 人民元は、新型コロナウイルス感染拡大に伴いリスクセンチメントが悪化し、元安が進行
  - 春節休暇(1/24~2/2)明けの2/3、人民元は元安が急速に進行。しかし人民銀が大規模な流動性供給等の金融緩和策により、景気を支える姿勢を示したことから、為替相場も落ち着きを見せ、足元、1ドル=7.0元近傍で推移
  - 新型コロナウイルス感染拡大が収束していないなか、人民元は感染動向等の報道に左右される状況が続く見通し
- 人民銀は、新型コロナウイルス感染拡大を受け、政策金利を相次いで引き下げるなど、金融緩和策を強化
  - 2/3にリバースレポ金利(7日、14日)を引き下げたほか、2/17にはMLF金利を約3カ月ぶりに引き下げ
  - 政策金利が相次いで引き下げられたことにより、2/20に発表されたLPR(Loan Prime Rate)は低下
  - 今後は、MLF金利のさらなる引き下げのほか、預金準備率引き下げ等の金融緩和策を実施する見込み

## 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

## LPR、MLF金利とリバースレポ金利

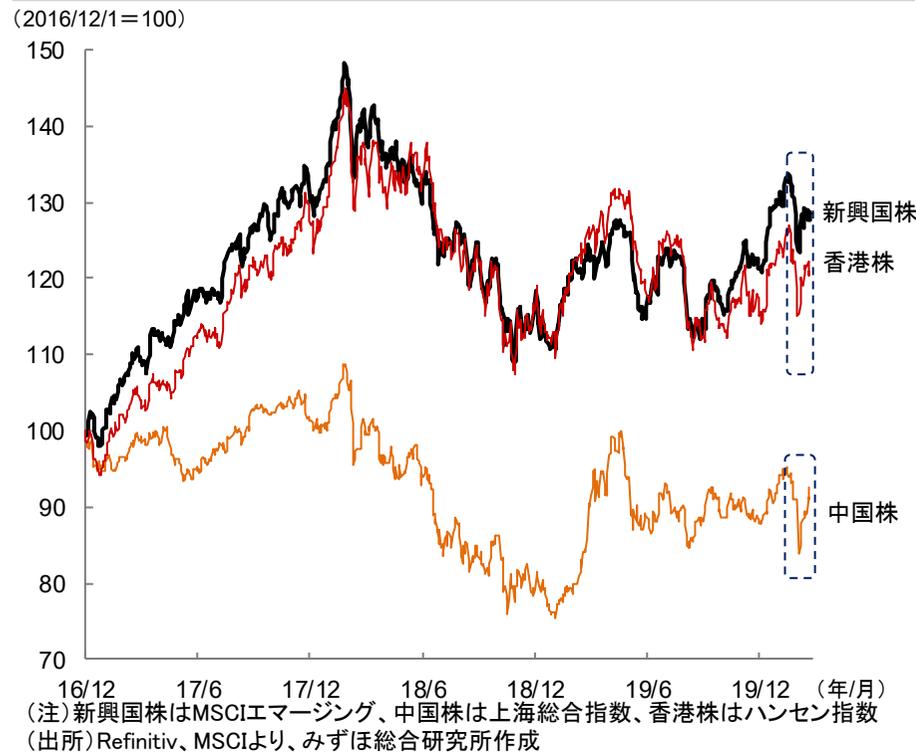


(注) LPRは主要18行の最優遇貸出金利の平均。MLFは人民銀行の中期貸出ファシリティ  
(出所) 中国人民銀行より、みずほ総合研究所作成

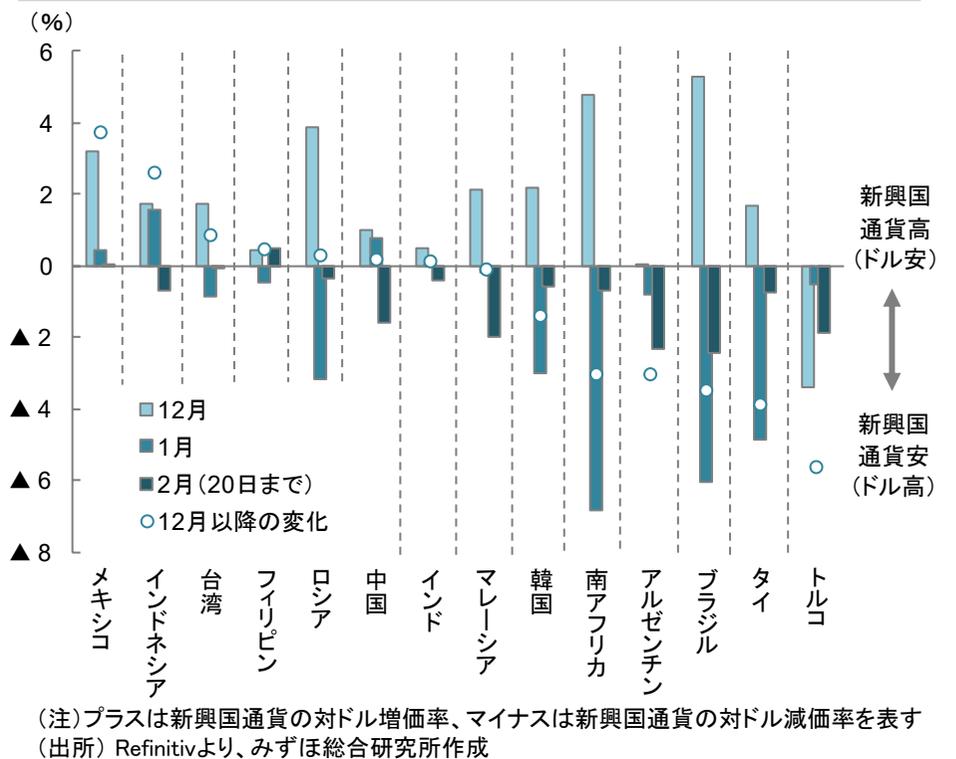
# 新興国金融市場：新型コロナウイルスの影響拡大が下押し圧力に

- 米中合意などを背景に堅調であった新興国株は、新型ウイルスの感染拡大により1月下旬に急落後、小幅に反発
  - 中国株は一時、年初来で約10%下落も、足元での新規感染者数の落ち着きをうけて、下落前の水準に近づく
- 新興国通貨も、新型コロナウイルスの影響によりリスク回避姿勢が高まり、ブラジル、タイ、南アフリカなどで軟調な推移
  - なかでもトルコリラは、シリアでの地政学リスクや相次ぐ利下げの影響もあり、通貨安が進行
- 新型コロナウイルスによる実体経済への影響が現れてくるなか、当面、新興国株・通貨に下押し圧力がかかりやすい

## 新興国株及び中国・香港株



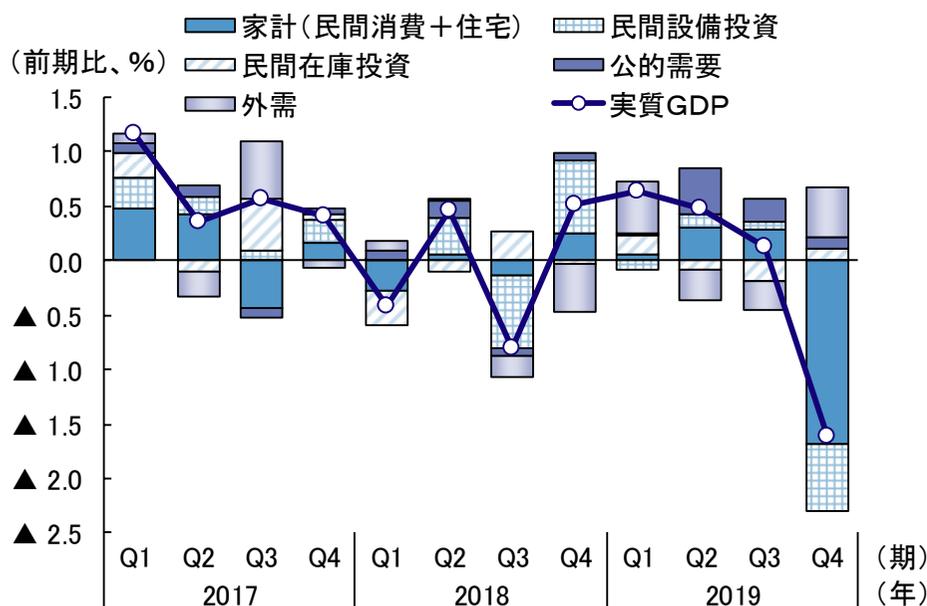
## 新興国通貨の対ドル騰落率



## 5(1). 日本経済の動向: 10~12月期は増税対策も弱い結果。景気後退の可能性

- 10~12月期の実質GDPは前期比▲1.6%(年率▲6.3%)とマイナス成長
  - 前回消費増税時(14年4~6月期:前期比▲1.9%)並み。10月の大型台風襲来の影響など特殊要因による下押しはあるが、大規模な増税対策が打たれていたことを踏まえると、日本経済は弱含んでいると評価すべき
  - 輸出減による製造業失速が、国内の雇用・所得環境の下押し圧力として働き、消費にも影響していると評価
- 景気動向指数における景気判断は悪化が継続。消費増税後の持ち直しは確認されず、景気後退した可能性が高い

### 実質GDP(四半期)



(出所)内閣府「国民経済計算」より、みずほ総合研究所作成

### 景気動向指数

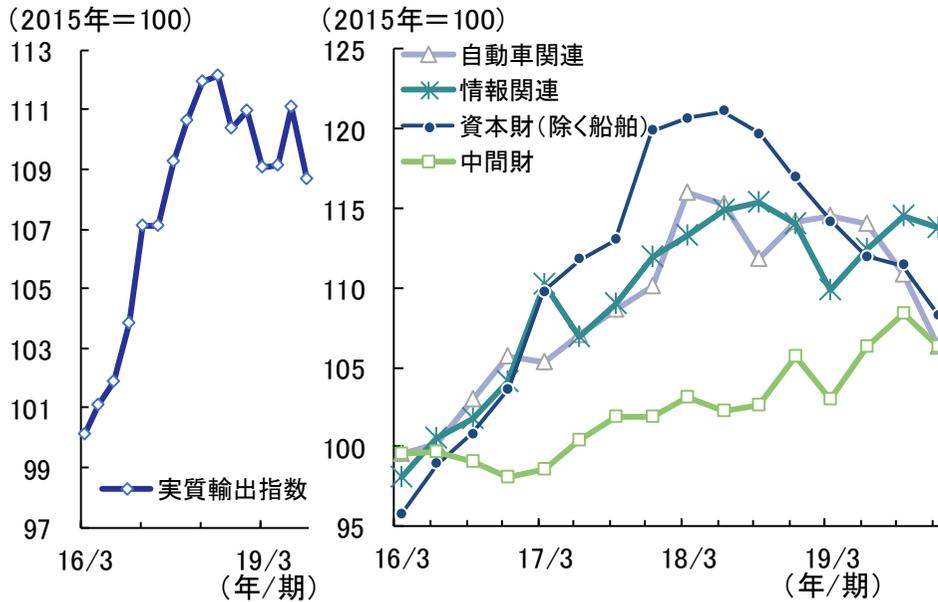


(注)景気後退の場合、2018年10月が山になる可能性が高い  
(出所)内閣府「景気動向指数」より、みずほ総合研究所作成

## 輸出：自動車の弱さを主因に弱含み。底打ちは2020年後半以降

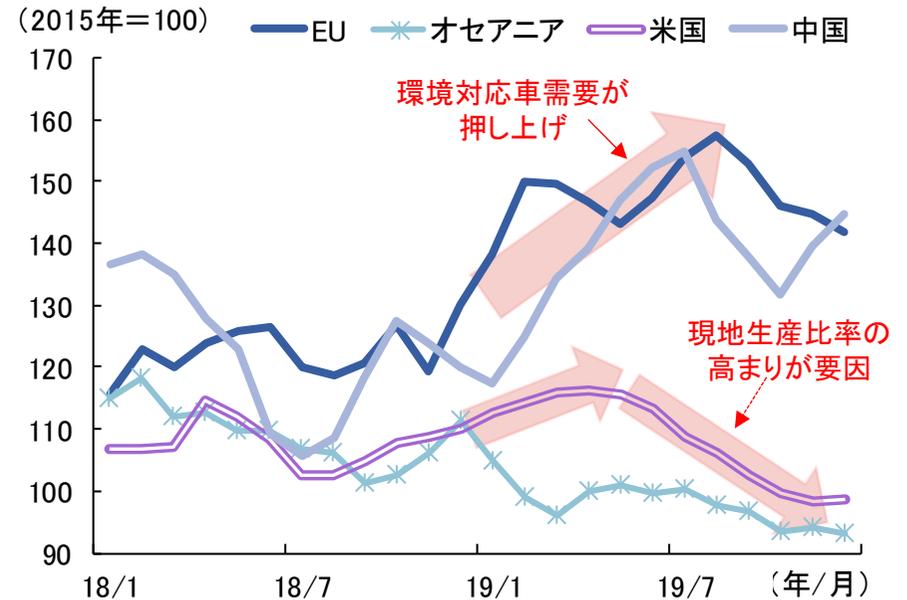
- 足元の輸出弱含みの主因は米国向け自動車輸出。輸出全体の底打ちは2020年後半からとみるが、回復幅は緩やか
  - 新型コロナウイルスの影響が2020年前半の輸出を下押しするため、底打ちは2020年後半以降との見方
  - 足元の米国向け輸出低迷は現地生産シフトが背景で、2020年入り後に一服するとの見方。ただし、グローバル自動車市場が伸び悩むなか、2020年の自動車輸出は横ばいとなる見通し。自動車需要の停滞を受けて、情報関連財や資本財の回復テンポも緩やかになる公算大。2020年後半以降の輸出の回復は緩やかに留まる見通し

### 実質輸出・主要財別(四半期・季節調整値)



(注)資本財(除く船舶)系列は、みずほ総合研究所による試算値  
 (出所)日本銀行「実質輸出入の動向」より、みずほ総合研究所作成

### 主要国別の自動車輸出数量の推移

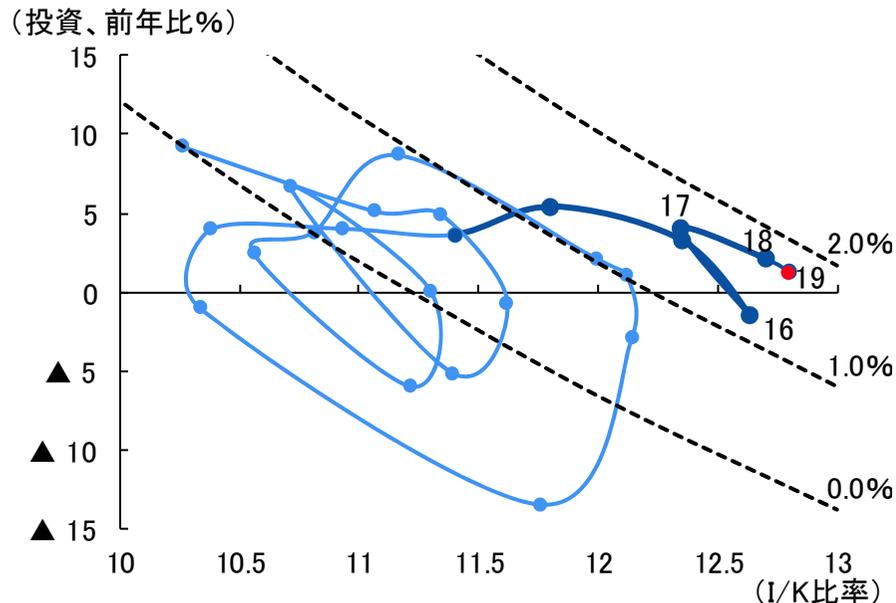


(注)みずほ総合研究所による季節調整値。値は3カ月移動平均  
 (出所)財務省「貿易統計」より、みずほ総合研究所作成

# 設備投資：調整圧力が高まるも、構造的押し上げで深刻な落ち込みには至らず

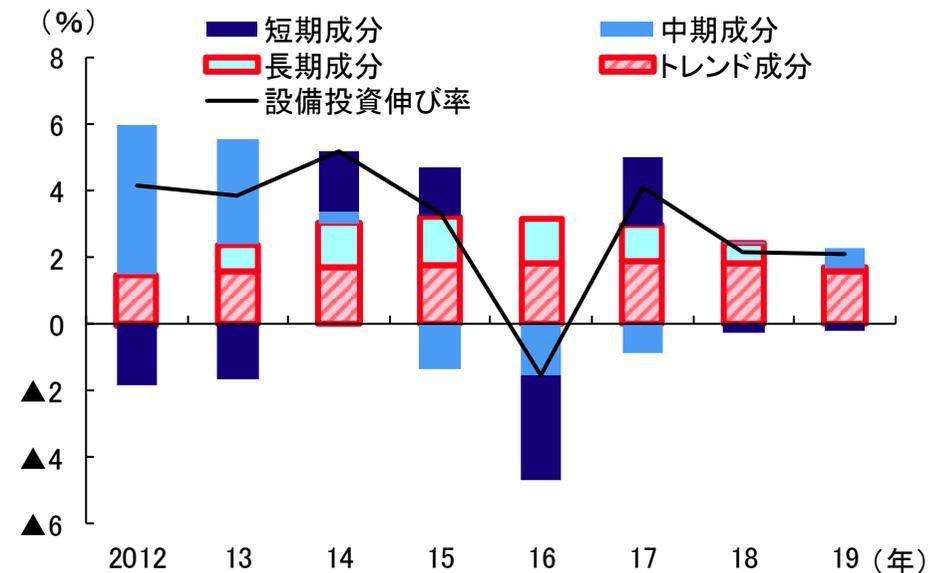
- 資本ストック循環図は調整圧力の高まりを示唆。ただし、構造的な押し上げ要因が下支え
  - 周期成分に分解してみても、持続的な投資需要(トレンド成分や長期成分)が設備投資全体の動きを下支え
    - 人手不足の深刻化を背景とした省力化投資や耐用年数の長い構築物の更新需要などの投資が背景
- 2020年度にかけて伸びは弱まるも、構造的な投資需要が下支えし、深刻な調整には至らず

## 資本ストック循環図



(注) 青い太線はアベノミクス期間(2013年~2019年)。2019年は7~9月期までの固定資本ストック速報を使用し、みずほ総合研究所試算  
 (出所) 内閣府「国民経済計算」「四半期別GDP速報」「固定資本ストック速報」より、みずほ総合研究所作成

## 実質設備投資伸び率(周期成分別寄与度分解)



(注) 設備投資額は季節調整値。2019年は7~9月期の2次QE時点までの平均。短期成分(4年以内、一時的な政策効果や統計のノイズ)、中期成分(4~11年、景気循環や設備の買い替えサイクル、インバウンド対応投資)、長期成分(11~25年、耐用年数の長い設備や建設物の更新サイクル)として分解  
 (出所) 内閣府「四半期別GDP速報(QE)」より、みずほ総合研究所作成

## 設備投資：2020年度は建設投資の弱含みから横ばい、2021年度は総じて増加へ

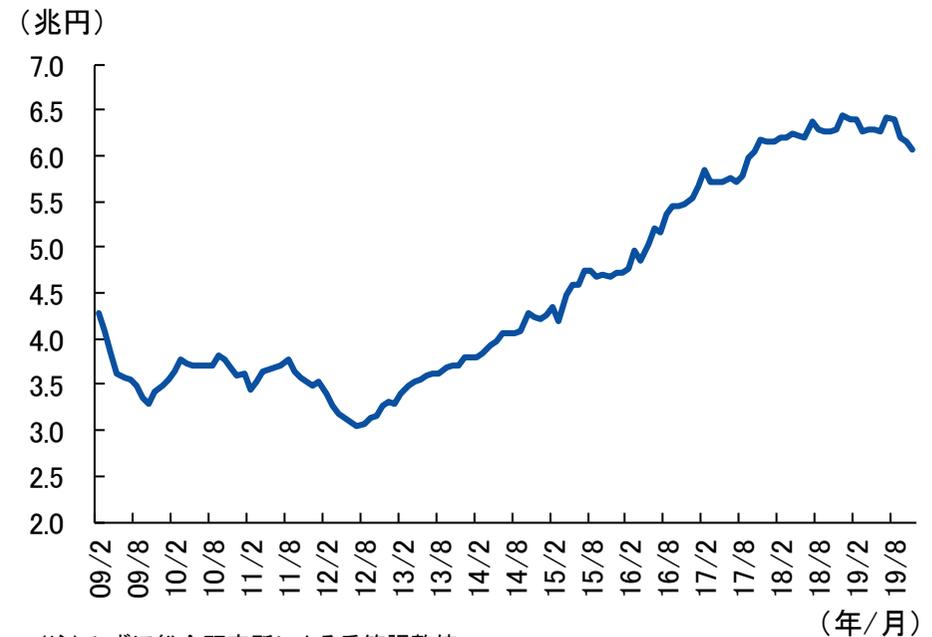
- 2020年度は機械投資が横ばい、建設投資が弱含み、知財が増加で全体として横ばいとなる見通し。2021年度は内外経済の回復や再開発案件の進捗により機械投資、建設投資が持ち直し、全体としても増加を予想
- 建設業者の手持ち工事残高は高水準で推移。2023年にオフィスの大量供給が予定されており、現時点で着工に至っていない再開発案件も多く、2020年度後半頃からこれらの工事が着工されていく見通し
  - 2021年度以降に建設投資は再び持ち直していくとの見方

### 2020年度・2021年度の形態別・設備投資見通し

	2020年度		2021年度	
機械	➡	内需・外需の伸び悩みにより横ばい	↗	内需・外需の回復を受け、持ち直す
建設	↘	五輪前の工事の一服、工場の低迷等で弱含む	↗	都市再開発案件などを中心に持ち直す
知財	↗	ソフトウェア・研究開発が緩やかに増加	↗	ソフトウェア・研究開発の増加基調が継続
全体	➡	横ばい	↗	増加する

(出所)みずほ総合研究所作成

### 手持ち工事高(民間非居住、季節調整値)



(注)みずほ総合研究所による季節調整値

(出所)国土交通省「建設総合統計」より、みずほ総合研究所作成

## 個人消費：雇用所得の弱さから2020年度は伸び悩み、2021年度は緩やかな回復

- 雇用・所得環境は2020年度は弱い動き、2021年度は徐々に持ち直しも緩やかな伸びに留まる見通し
  - 2020年度は製造業中心に雇用慎重姿勢が強まり、企業収益の弱含みから賃金は伸び悩み。実質雇用者所得は弱い動きと予想。2021年度は生産活動持ち直しから雇用所得環境は回復する見込みも、その伸びは緩やかに
- 個人消費は、2020年前半は自動車の新型モデル効果や増税後の落ち込み一服も、雇用所得環境の弱さから基調としては伸び悩み。2021年度は雇用所得環境が持ち直すなかで、個人消費は回復を見込むも、緩やかな伸びに留まる

### 雇用・賃金及び物価の見通し(2019年度、2020年度)

	2019年度	前年度比	2020年度	前年度比
雇用者数	雇用者数の伸びは鈍化。非製造業は増加傾向も製造業は横ばい圏	+1.1%	世界経済は回復に至らず、製造業の雇用は慎重姿勢。雇用者数の伸びは更に鈍化	+0.6%
名目賃金	所定内給与の伸びは横ばい、生産活動低下から所定外給与は減少。企業収益の弱含みから、特別給与も減少	+0.5%	収益低迷から賃上げに慎重となり、所定内給与は伸び悩み。労働時間減少から、所定外給与も減少続く。ボーナスの減少もあり、賃金の伸びはさらに鈍化	+0.3%
物価	増税後の物価の伸びは横ばい	+0.7%	2020年度も物価の伸びは横ばい圏で推移	+0.8%

(出所)みずほ総合研究所作成

### 実質個人消費の見通し

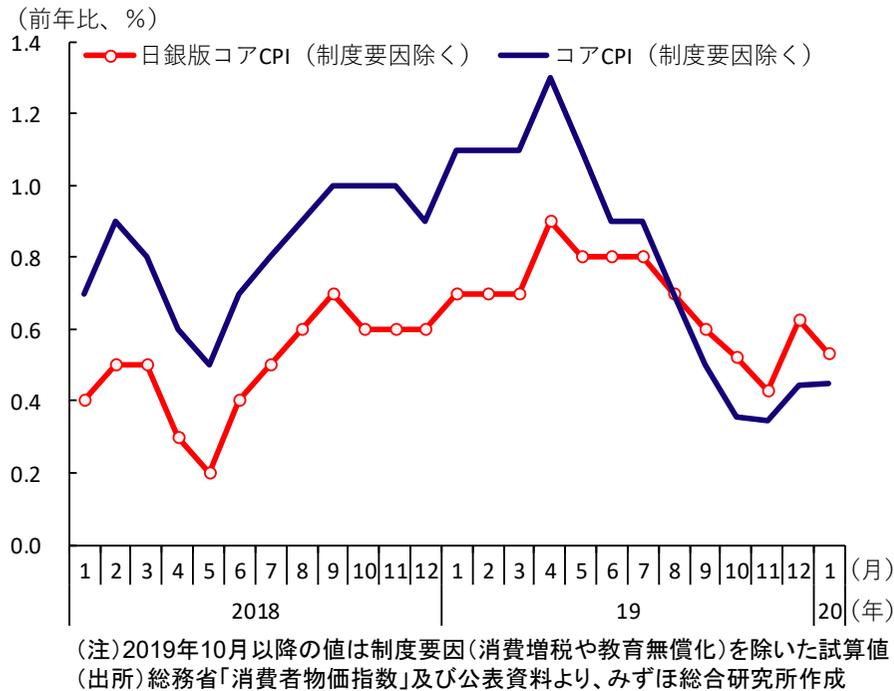


(出所)内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

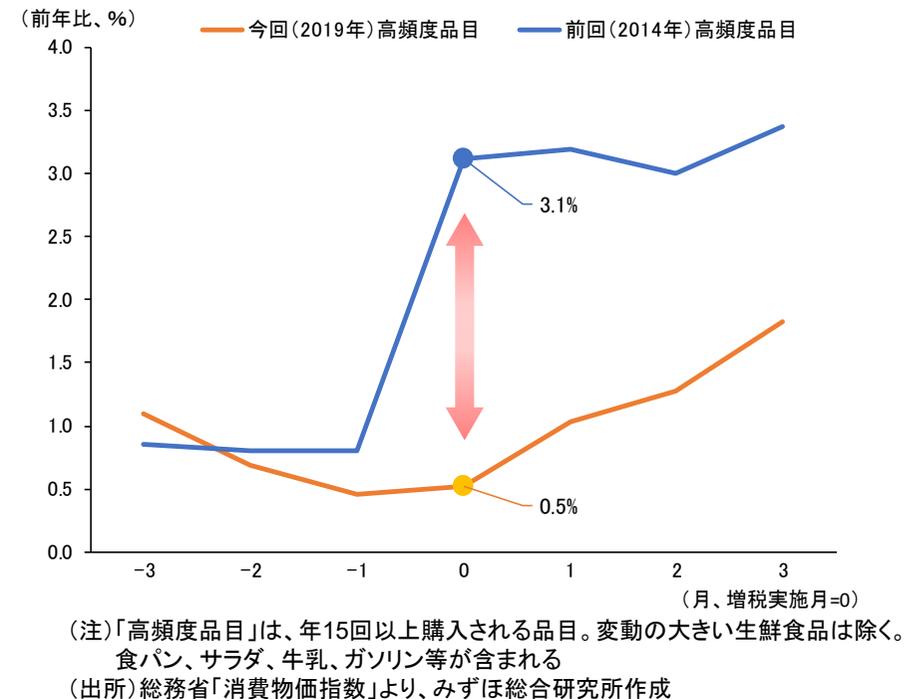
# 物価：1月コアCPI(都区部)は前年比プラス幅が縮小。先行きは横ばい圏で推移

- 1月の都区部コアCPIは前年比+0.7%と伸び幅縮小、日銀版コアCPIは前年比+0.9%と伸び幅は横ばい
- 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。特に家計の購入頻度が高い品目の価格が抑制されることで、体感物価の高まりが抑制される見通し
- 先行きは、消費の伸び悩みを受けて日銀版コアCPI前年比は横ばいで推移する見通し。新型コロナウイルスの感染拡大に伴う世界経済の減速懸念から国際市況が低迷することで、コアCPI前年比も横ばいで推移すると予想

## 制度要因を除く都区部CPI(前年比)の推移



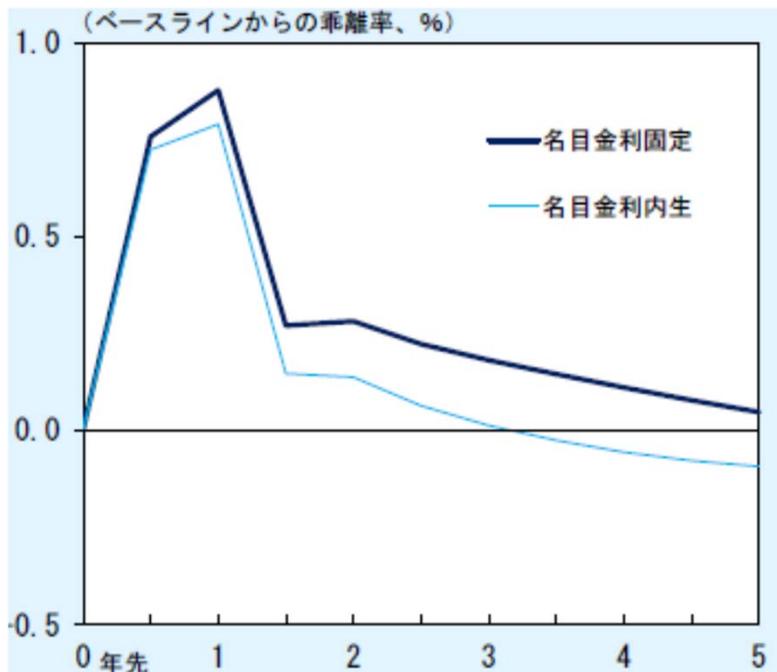
## 購入頻度が高い品目のCPI上昇率(消費税込み)



## (2) 国内金融政策：新型コロナウイルスの影響を注視しつつも政策維持を予想

- 日銀は新型コロナウイルスの動向を注視しつつも、政策を維持すると予想。財政・金融政策のポリシーミックスによる効果を強調することで追加緩和を回避するスタンス
  - 1月の展望レポートでは、低金利が政府の財政出動によるクラウディングアウトを抑える効果があると分析
- 3月で任期満了となる原田委員の後任は安達誠司氏に決定。量の拡大を重視するリフレ派であるが、マイナス金利の効果には否定的な見方。今後、決定会合における低金利長期化の副作用を巡る議論に変化が見られるか注目

### ポリシーミックスの効果(日銀展望レポート2020年1月)



(出所) 日本銀行展望レポート(2020年1月)

### 安達誠司氏の金融政策に関する発言

#### (マイナス金利の深堀り: 2019年10月31日)

- ・前回(2016年)のような経路で円高を招く可能性は低いと考えるが、**効果としては極めて限定的**であろう。
- ・マイナス金利の深堀りによって、収益環境が更に悪化すると考える金融機関が超長期国債の買いに走るようなことがあれば、20年債のような**超長期債の金利が急低下するリスク**が出てくる

#### (ETFの買い入れ: 2019年10月31日)

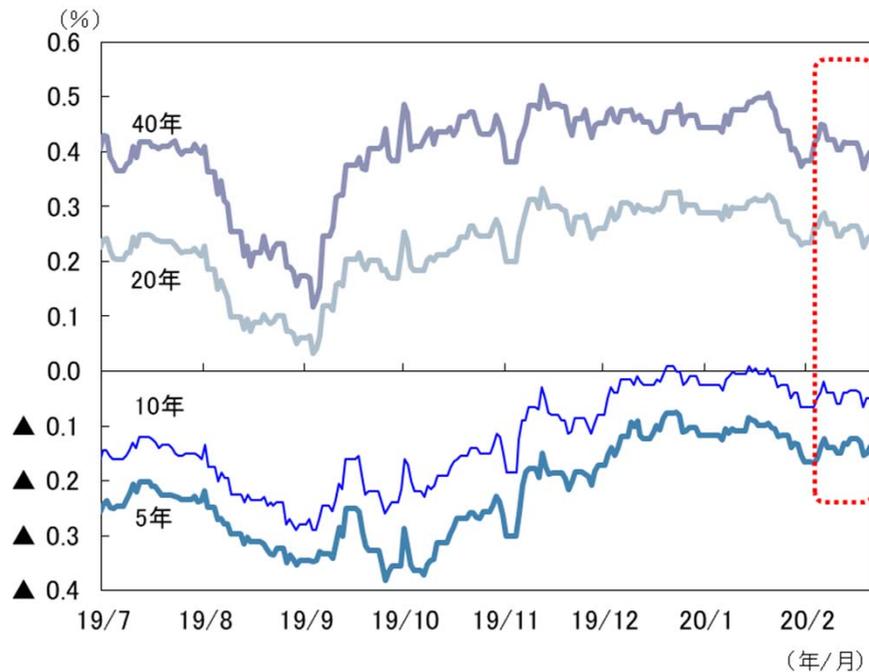
- ・現在のように、まだ雇用の回復傾向が続いている状況下では、それほど大きな額でなくともETF購入額を拡大させるような**量的緩和の拡大がベター**ではないだろうか

(出所) 各種報道より、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▲0.05%程度で推移

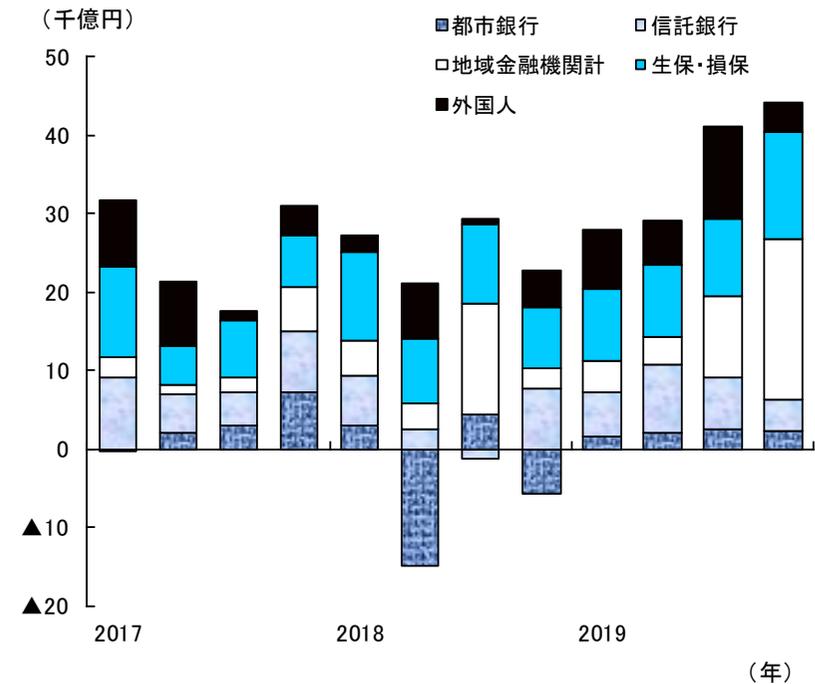
- 日本の10年国債利回りは、新型コロナウイルスを巡るリスク回避の動きから▲0.05%程度で推移。短期的には金利低下しやすい地合い。今後、事態が収束に向かうにつれて徐々に金利上昇し、ゼロ%近傍での推移すると予想
- 日銀は国債買い入れ額の減額等による需給調整により超長期債利回りのスティープ化誘導に取り組むが、機関投資家等を中心とした超長期国債の需要は旺盛であり、中長期的でみた場合の効果は限定的

#### 国債利回りの推移



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

#### 超長期国債の投資家別売買高の推移

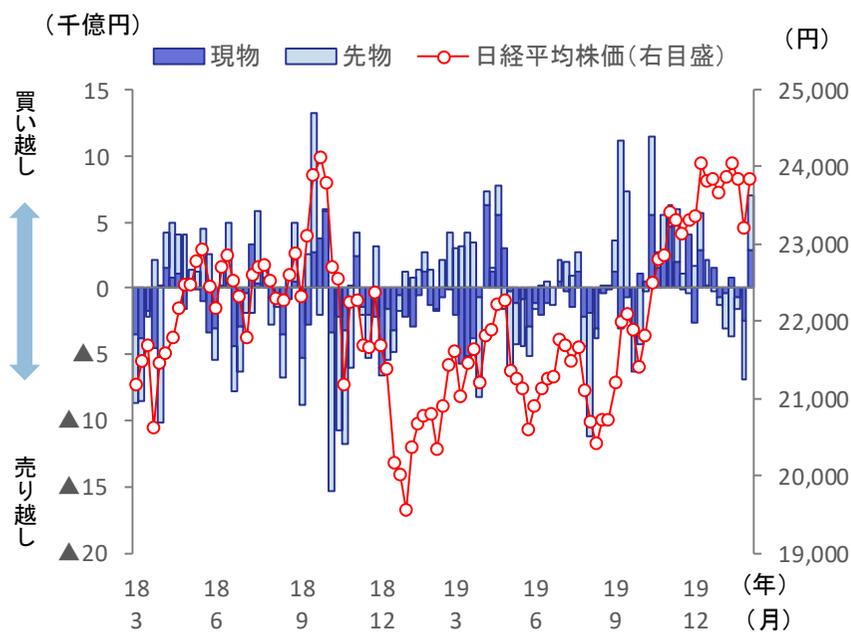


(出所) 日本証券業協会より、みずほ総合研究所作成

## (4) 国内株式市場：新型コロナウイルスの影響懸念から軟調な展開

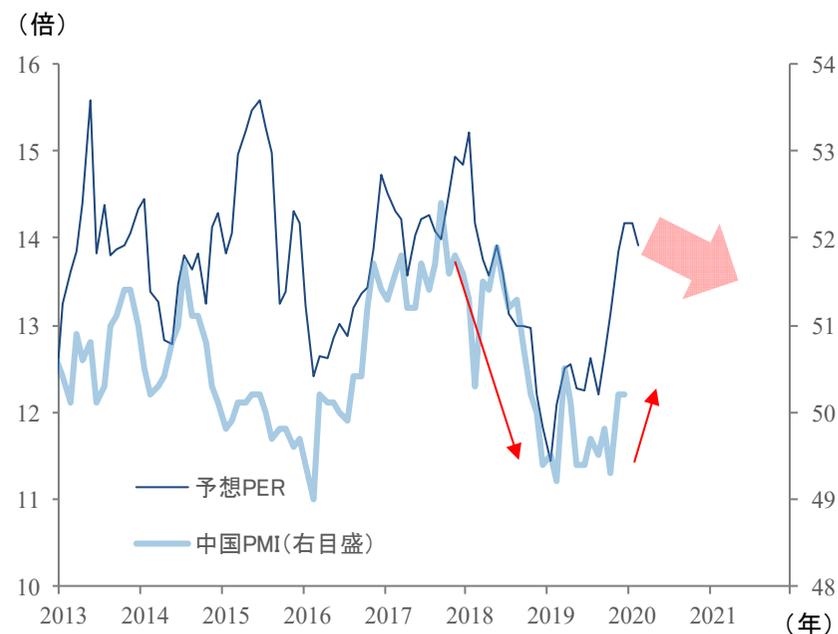
- 中国の資金供給をめぐる思惑や米企業の好決算が株価を下支えも、足元は新型コロナウイルスの感染拡大をめぐる懸念から下落。日経平均株価は23,000円を割る展開
- 先行きは引き続き軟調な展開を予想。新型コロナウイルスの感染収束が織り込まれるまでは、バリュエーションは下落基調。また、中国経済の減速を背景に企業収益も減速と予想
  - 地政学的に中国の影響を受けやすいため海外投資家に売られやすく、海外株にアンダーパフォームする見込み

### 海外投資家の売買動向



（注）三市場一部・二部合計  
（出所）日本取引所グループより、みずほ総合研究所作成

### TOPIXの予想PERと中国PMIの推移

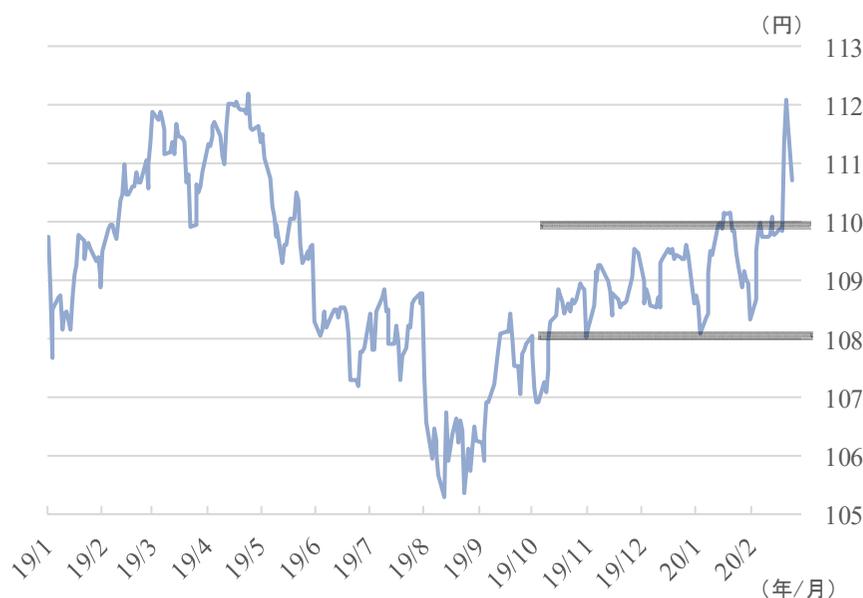


（注）予想PERは12カ月先  
（出所）Refinitiv、中国国家统计局よりみずほ総合研究所作成

## 6. 為替相場:ドル円相場は110円前後で上下に振れる展開を想定

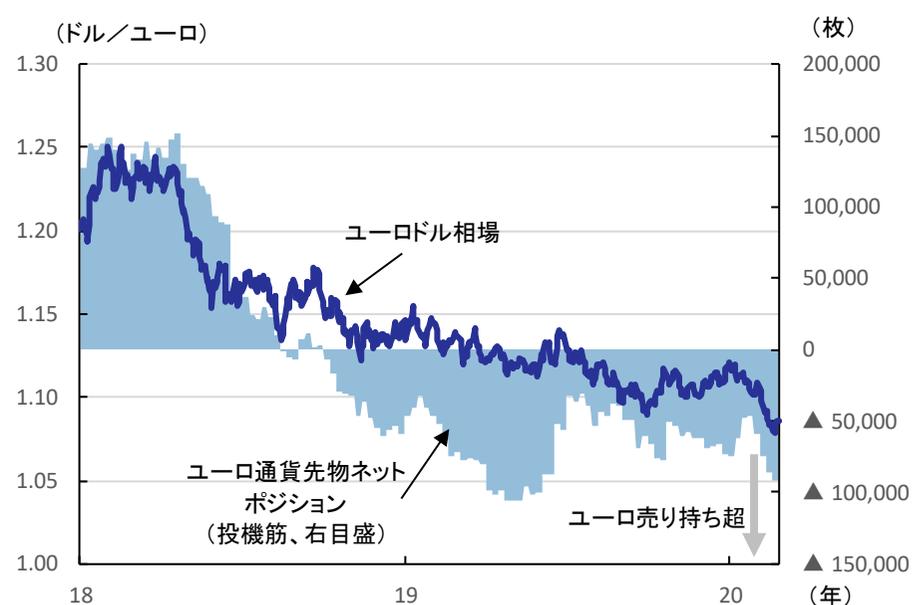
- ドル円相場は、堅調な米国経済指標や小売大手による米企業買収の報道等から一時112円台まで円安が進行するも、新型コロナウイルスへの懸念を背景とした金融市場のリスク回避の動きを受けて再び110円台まで円高進行
- ドル円相場は、新型コロナウイルスへの懸念を背景としたリスク回避が円高圧力となる一方、堅調な米国経済と新型コロナウイルスの感染拡大が懸念され、低調な日本経済との対照的な構図はドル高圧力となる。当面は110円前後で上下に振れやすい状況がみこまれる
- ユーロドル相場は、ユーロ圏経済の弱さなどから、先行きもユーロ安が進みやすい環境が続くと予想

### ドル円相場



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

### ユーロドル相場と投機筋ネットポジション

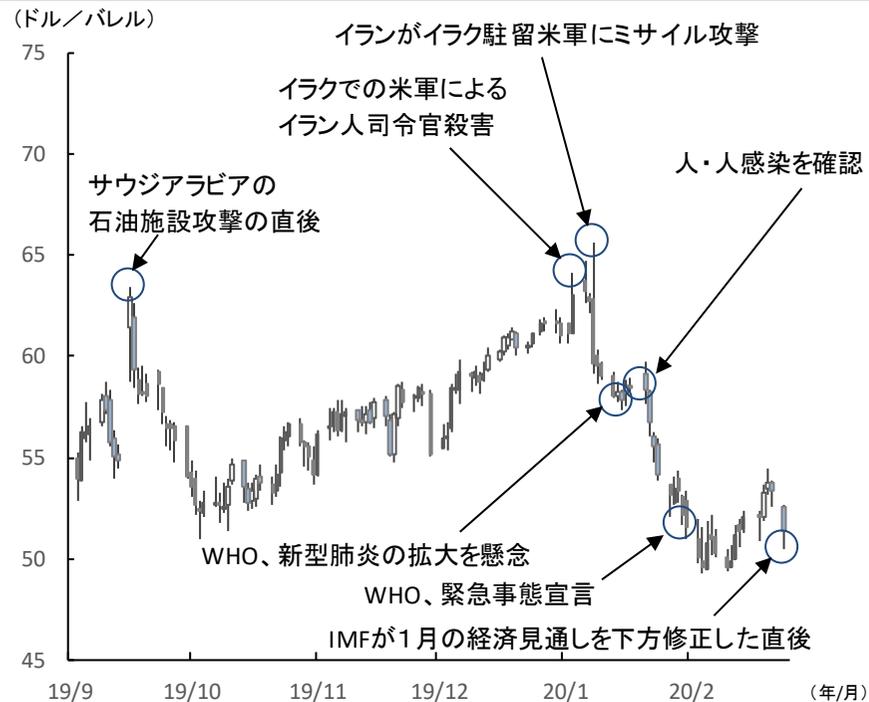


(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## 7. 原油相場: 新型肺炎を背景に需給緩和懸念。OPECプラスは減産継続へ

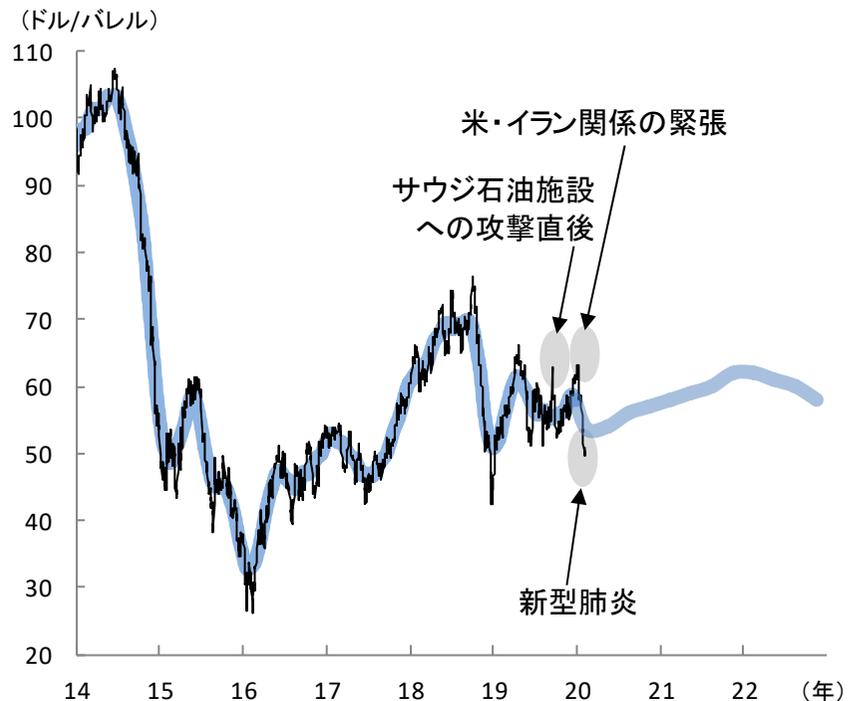
- 新型コロナウイルスの感染拡大を受け、WTI原油は2月初旬に一時50ドル割れの展開
  - 超過供給が予想される原油市場において、需要の下押しリスクとなる新型肺炎は需給バランスの更なる緩和要因
- 世界経済の回復が遅れることへの懸念もあり、2020年前半のWTI原油は50ドル台前半での推移を予想
  - OPECプラスは3月の会合で減産の継続・強化を決定する可能性があり、2020年半ば以降は景気の底入れも原油相場の上昇要因となり得る。しかし、景気回復のモメンタムは弱く、60ドル前半を上値とする展開に終始すると予想
  - 一方で米・イラン関係に留意。先進国の在庫は潤沢だが、原油輸出が減少すれば原油高の再来が懸念される

### 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

### 原油相場の見通し(WTI原油先物)



(出所)Refinitivより、みずほ総合研究所作成

## 8. 予測値一覧

		○メインシナリオ					○サブシナリオ1				○サブシナリオ2			
		2019/ 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	1.65	1.60	1.70	1.75	1.70	1.90	2.00	2.10	1.50	1.25	1.00	0.75
	ダウ平均株価 (ドル)	27,567	28,600	28,000	29,000	29,400	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	0.04	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	-0.04	-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	23,100	22,600	23,000	23,800	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	-0.36	-0.40	-0.30	-0.25	-0.30	-0.20	-0.15	-0.10	-0.45	-0.70	-0.80	-0.90
為 替	ドル円相場 (円/ドル)	109	110	107	107	108	111	112	112	113	108	104	100	96
	ユーロドル相場 (ドル/ユーロ)	1.11	1.10	1.10	1.10	1.10	1.08	1.11	1.12	1.12	1.15	1.17	1.19	1.21

■ 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(2月20日時点)

		2018 年度	2019	2020	2021	2019				2020				2021				2022
						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	0.4	0.3	0.7	0.6	0.5	0.1	▲1.6	0.2	0.3	0.3	0.5	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1
	前期比年率、%	—	—	—	—	2.6	1.9	0.5	▲6.3	1.0	1.3	1.4	2.1	0.4	0.4	0.7	0.8	0.3
内需	前期比、%	0.4	0.6	0.1	0.7	0.2	0.8	0.4	▲2.1	0.5	0.3	0.1	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1
民需	前期比、%	0.2	▲0.1	▲0.3	0.7	0.2	0.5	0.2	▲2.9	0.7	0.2	0.1	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
個人消費	前期比、%	0.1	▲0.3	▲0.2	0.6	0.0	0.6	0.5	▲2.9	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
住宅投資	前期比、%	▲4.9	0.6	▲4.6	▲2.3	1.5	▲0.2	1.2	▲2.7	▲2.9	▲0.9	▲0.3	▲0.0	▲1.0	▲0.8	▲0.6	▲0.4	▲0.4
設備投資	前期比、%	1.7	0.2	0.3	1.9	▲0.5	0.8	0.5	▲3.7	1.2	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
公需	前期比、%	0.8	2.7	1.3	0.6	0.1	1.7	0.8	0.4	▲0.0	0.6	0.2	0.4	▲0.2	0.1	0.3	0.4	▲0.2
政府消費	前期比、%	0.9	2.5	1.1	1.1	▲0.4	1.6	0.7	0.2	0.4	0.3	0.0	0.2	0.2	0.4	0.2	0.3	0.3
公共投資	前期比、%	0.6	3.6	2.2	▲1.0	2.1	1.8	1.2	1.1	▲1.5	1.6	0.9	1.1	▲1.5	▲1.0	0.7	0.7	▲1.8
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.2)	(0.0)	(0.5)	(▲0.3)	(▲0.3)	(0.5)	(▲0.3)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)
輸出	前期比、%	1.6	▲2.0	1.3	3.4	▲1.9	0.4	▲0.7	▲0.1	▲2.7	0.7	2.2	2.2	0.7	0.5	0.4	0.5	0.5
輸入	前期比、%	2.2	▲0.7	0.1	3.3	▲4.3	2.0	0.7	▲2.6	▲1.0	0.4	1.1	1.3	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
名目GDP	前期比、%	0.1	1.2	1.1	1.1	1.2	0.5	0.5	▲1.2	0.7	0.4	0.4	0.5	0.3	0.2	0.0	0.3	0.4
GDPデフレーター	前年比、%	▲0.1	0.9	0.7	0.4	0.2	0.4	0.6	1.2	1.2	1.3	1.0	0.5	0.3	0.3	0.1	0.4	0.4
内需デフレーター	前年比、%	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3	0.4	0.2	0.7	0.7	0.7	0.3		0.3	0.5	0.3	0.5	0.5

(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(2月20日時点)

		2018	2019	2020	2021	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
実質GDP	前期比年率、%	2.9	2.3	1.9	1.8	3.1	2.0	2.1	2.1	1.5	2.0	1.9	2.0	1.8	1.8	1.7	1.7
個人消費	前期比年率、%	3.0	2.6	2.4	2.1	1.1	4.6	3.2	1.8	2.0	2.2	2.3	2.3	2.0	2.0	2.0	2.0
住宅投資	前期比年率、%	▲ 1.5	▲ 1.5	3.6	2.4	▲ 1.0	▲ 3.0	4.6	5.8	4.0	3.0	3.0	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0
設備投資	前期比年率、%	6.4	2.1	0.4	3.1	4.4	▲ 1.0	▲ 2.3	▲ 1.5	0.0	1.5	4.4	3.7	2.9	2.7	2.6	3.5
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.1	0.1	0.2	0.0	0.5	▲ 0.9	▲ 0.0	▲ 1.1	▲ 2.1	2.1	0.8	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
政府支出	前期比年率、%	1.7	2.3	1.5	▲ 0.1	2.9	4.8	1.7	2.7	1.1	0.6	0.6	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.8
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.0	0.7	▲ 0.7	▲ 0.1	1.5	1.0	▲ 1.0	▲ 0.7	▲ 0.1	▲ 0.0	0.0	0.0	▲ 0.0
輸出	前期比年率、%	3.0	0.0	0.9	2.2	4.1	▲ 5.7	1.0	1.4	▲ 0.5	3.0	2.0	2.9	2.0	2.0	2.0	2.0
輸入	前期比年率、%	4.4	1.0	▲ 0.7	2.9	▲ 1.5	0.0	1.8	▲ 8.7	▲ 6.9	9.3	6.0	3.0	1.8	1.5	1.6	1.6
失業率	%	3.9	3.7	3.5	3.5	3.9	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
個人消費支出デフレーター	前年比、%	2.1	1.4	1.7	1.8	1.4	1.4	1.4	1.5	1.7	1.6	1.7	1.9	1.8	1.8	1.7	1.7
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	1.9	1.6	1.8	1.8	1.6	1.6	1.7	1.6	1.8	1.7	1.8	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8
(参考:国内最終需要)		3.0	2.3	2.0	1.9	1.8	3.6	2.2	1.6	1.7	1.9	2.3	2.1	1.7	1.7	1.7	1.7

(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

【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(愛媛県金融経済懇談会)	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 ハウエルFRB議長議会証言(下院) 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 ハウエルFRB議長議会証言(上院) 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) PP(1月)
20	内閣府月例経済報告(2月) 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	米 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	雨宮日銀副総裁挨拶(決済の未来フォーラム)	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月速報) 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があります

【3月のスケジュール】

国内		米 国 他	
1		1	
2	法人企業統計調査(10~12月期) 新車販売台数(2月)	2	米 製造業ISM指数(2月)
3	消費動向調査(2月) 10年利付国債入札	3	
4		4	米 非製造業ISM指数(2月) ベンチブック(地区連銀経済報告)
5	30年利付国債入札	5	米 製造業新規受注(1月) 労働生産性(10~12月期改訂)
6	家計調査(1月) 景気動向指数(1月速報)	6	米 雇用統計(2月) 貿易収支(1月)
7		7	
8		8	
9	GDP(10~12月期2次速報) 景気ウォッチャー調査(2月) 国際収支(1月速報)	9	
10	マネーストック(2月速報)、5年利付国債入札	10	米 3年国債入札
11		11	米 CPI(2月)、連邦財政収支(2月)、10年国債入札
12	法人企業景気予測調査(1~3月期) 企業物価指数(2月) 20年利付国債入札	12	米 PPI(2月) 30年国債入札 欧 ECB政策理事会
13	第3次産業活動指数(1月)	13	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(3月速報)
14		14	
15		15	
16	機械受注統計(1月)	16	米 ネット対米証券投資(1月)
17	設備稼働率(1月)	17	米 鉱工業生産・設備稼働率(2月) 小売売上高(2月)
18	貿易統計(2月) 資金循環統計(10~12月期速報)	18	米 FOMC(17・18日) 住宅着工・許可件数(2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 消費者物価(2月全国)、全産業活動指数(1月)	19	米 フィラデルフィア連銀製造業況指数(3月) 経常収支(10~12月期) 景気先行指数(2月)
20	春分の日(日本休場)	20	米 中古住宅販売件数(2月)
21		21	
22		22	
23		23	
24		24	米 新築住宅販売件数(2月) 2年国債入札
25	日銀金融政策決定会合議事要旨(1/20・21分)	25	米 耐久財受注(2月)、5年国債入札 独 ifo景況感指数(3月)
26	40年利付国債入札	26	米 GDP(10~12月期確定) 企業収益(10~12月期) 7年国債入札 英 英中銀金融政策委員会(25・26日)
27	消費者物価(3月都都区部)	27	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(3月速報) 個人所得・消費支出(2月)
28		28	
29		29	
30	日銀金融政策決定会合における主な意見(3/18・19分) 商業動態統計(2月速報)	30	
31	鉱工業生産(2月速報)、商業動態統計(2月速報) 住宅着工統計(2月)、労働力調査(2月) 2年利付国債入札	31	米 カンファレンスボード消費者信頼感指数(3月) シカゴPMI指数(3月)

(注)網掛けは休場。予定は変更の可能性があります

# 資料2-2

## 【 四半期スケジュール 】

	4月	5月	6月
日本	1 日銀短観(3月調査)	13 景気ウォッチャー調査(4月)	1 法人企業統計調査(1~3月期)
	2 10年利付国債入札	国際収支(3月速報)	8 GDP(1~3月期2次速報)
	7 家計調査(2月)	14 マネーストック(4月速報)	景気ウォッチャー調査(5月)
	景気動向指数(2月速報)	15 企業物価指数(4月)	国際収支(4月速報)
	30年利付国債入札	19 設備稼働率(3月)	9 マネーストック(5月速報)
	8 機械受注統計(2月)	29 鉱工業生産(4月速報)	10 企業物価指数(5月)
	景気ウォッチャー調査(3月)	商業動態統計(4月速報)	11 法人企業景気予測調査(4~6月期)
	国際収支(2月速報)		12 設備稼働率(4月)
	9 消費動向調査(3月)		16 日銀金融政策決定会合(15・16日)
	5年利付国債入札		日銀総裁定例記者会見
	10 企業物価指数(3月)		25 資金循環統計(1~3月期速報)
	13 マネーストック(3月速報)		29 商業動態統計(5月速報)
	17 設備稼働率(2月)		30 鉱工業生産(5月速報)
	20 貿易統計(3月)		
	21 20年利付国債入札		
	23 2年利付国債入札		
	28 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(27・28日)		
	日銀総裁定例記者会見		
	30 GDP(1~3月期1次速報)		
	鉱工業生産(3月速報)		
	商業動態統計(3月速報)		
	消費動向調査(4月)		

(注) 予定は変更の可能性があります

## 【 四半期スケジュール 】

	4月	5月	6月
米国	1 製造業ISM指数(3月)	1 製造業ISM指数(4月)	1 製造業ISM指数(5月)
	2 貿易収支(2月)	5 非製造業ISM指数(4月)	3 非製造業ISM指数(5月)
	3 非製造業ISM指数(3月)	貿易収支(3月)	4 貿易収支(4月)
	雇用統計(3月)	8 雇用統計(4月)	5 雇用統計(5月)
	7 3年国債入札	11 3年国債入札	8 3年国債入札
	8 FOMC議事録(3/17・18分)	12 CPI(4月)	9 10年国債入札
	10年国債入札	10年国債入札	10 FOMC(9・10日)
	9 ミシガン大学消費者信頼感指数(4月速報)	13 PPI(4月)	11 PPI(5月)
	PP(3月)	30年国債入札	30年国債入札
	30年国債入札	15 鉱工業生産・設備稼働率(4月)	12 ミシガン大学消費者信頼感指数(6月速報)
	10 CPI(3月)	ミシガン大学消費者信頼感指数(5月速報)	16 鉱工業生産・設備稼働率(5月)
	15 鉱工業生産・設備稼働率(3月)	小売売上高(4月)	17 住宅着工・許可件数(5月)
	小売売上高(3月)	19 住宅着工・許可件数(4月)	小売売上高(5月)
	ページブック(地区連銀経済報告)	20 FOMC議事録(4/28・29分)	19 住宅着工・許可件数(5月)
	16 住宅着工・許可件数(3月)	21 フィラデルフィア連銀製造業況指数(5月)	18 フィラデルフィア連銀製造業況指数(6月)
	フィラデルフィア連銀製造業況指数(4月)	中古住宅販売件数(4月)	19 経常収支(1~3月期)
	21 中古住宅販売件数(3月)	26 新築住宅販売件数(4月)	22 中古住宅販売件数(5月)
	23 新築住宅販売件数(3月)	カンファレンス・ドット消費者信頼感指数(5月)	23 新築住宅販売件数(5月)
	24 ミシガン大学消費者信頼感指数(4月確報)	2年国債入札	2年国債入札
	耐久財受注(3月)	ページブック(地区連銀経済報告)	24 5年国債入札
	27 2年国債入札	5年国債入札	25 耐久財受注(5月)
	5年国債入札	28 耐久財受注(4月)	GDP(1~3月期確定)
	7年国債入札	GDP(1~3月期暫定)	7年国債入札
	カンファレンス・ドット消費者信頼感指数(4月)	7年国債入札	26 ミシガン大学消費者信頼感指数(6月確報)
	29 FOMC(28・29日)	29 ミシガン大学消費者信頼感指数(5月確報)	個人所得・消費支出(5月)
	GDP(1~3月期速報)	個人所得・消費支出(4月)	30 カンファレンス・ドット消費者信頼感指数(6月)
	30 雇用コスト指数(1~3月期)		
	個人所得・消費支出(3月)		
	30 ECB政策理事会	7 英中銀金融政策委員会(6・7日)	4 ECB政策理事会
			18 英中銀金融政策委員会(17・18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	0.3	0.5	0.6	0.5	0.1	▲1.6
短観 大企業製造業	DI%ポイント	-	-	19	12	7	5	0
短観 大企業非製造業	DI%ポイント	-	-	24	21	23	21	20
月次指標	単位	FY 2017	FY 2018	19/09月	10月	11月	12月	20/01月
景気動向指数 先行CI		-	-	91.8	91.6	90.8	91.6	-
景気動向指数 一致CI		-	-	100.4	95.3	94.7	94.7	-
景気動向指数 先行DI	(%)	-	-	36.4	30.0	40.0	55.6	-
景気動向指数 一致DI	(%)	-	-	66.7	0.0	0.0	7.1	-
鉱工業生産指数	前月比(季%)	2.9	0.3	1.7	▲4.5	▲1.0	1.2	-
第3次産業活動指数	前月比(季%)	1.1	1.1	2.3	▲5.2	1.4	▲0.2	-
全産業活動指数	前月比(季%)	1.8	0.8	1.9	▲4.8	0.9	0.0	-
機械受注	前月比(季%)	▲0.8	2.8	▲2.9	▲6.0	18.0	▲12.5	-
住宅着工戸数	万戸(季、年率)	94.6	95.3	90.3	89.5	84.8	85.2	-
百貨店・スーパー販売額	前年比(既%)	0.5	▲0.9	10.0	▲8.2	▲1.8	▲2.8	-
小売業販売額	前年比(原%)	1.9	1.6	9.2	▲7.0	▲2.1	▲2.6	-
実質家計消費支出	前年比(原%)	0.7	-	10.5	▲4.0	▲1.4	▲3.3	-
完全失業率	(季%)	2.7	2.4	2.4	2.4	2.2	2.2	-
有効求人倍率	(季、倍)	1.55	1.62	1.57	1.57	1.57	1.57	-
所定外労働時間	前年比(原%)	0.4	▲1.7	0.0	▲1.8	▲2.7	▲2.7	-
名目賃金	前年比(原%)	0.7	0.9	0.5	0.0	0.1	▲0.2	-
国内企業物価指数	前年比(原%)	2.7	2.2	▲1.1	▲0.4	0.1	0.9	1.7
消費者物価指数	前年比(原%)	0.7	0.8	0.3	0.4	0.5	0.7	0.8
M2	前年比(原%)	3.7	2.7	2.4	2.4	2.7	2.7	2.8
M3	前年比(原%)	3.2	2.4	2.0	2.0	2.2	2.3	2.3
通関収支	(原、億円)	24,108	▲15,945	▲1,283	128	▲875	▲1,546	▲13,126
(通関輸出)	前年比(原%)	10.8	1.9	▲5.2	▲9.2	▲7.9	▲6.3	▲2.6
(通関輸入)	前年比(原%)	13.7	7.2	▲1.5	▲14.7	▲15.6	▲4.9	▲3.6
経常収支	(原、億円)	221,749	192,434	15,802	18,168	14,368	5,240	-

(注) 機械受注は船舶・電力除く民需、実質家計消費支出は全世界(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 >

		GY 18	GY 19	18/10~12	19/1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	前期比年率(%)	2.9	2.3	1.1	3.1	2.0	2.1	2.1
労働生産性	前期比年率(%)	1.3	1.7	0.1	3.5	2.5	▲0.2	1.4
月次指標	単位	GY 18	GY 19	19/09月	10月	11月	12月	20/01月
鉱工業生産	前月比(季%)	4.0	0.8	▲0.3	▲0.4	0.9	▲0.4	▲0.3
耐久財受注	前月比(季%)	7.9	▲1.3	▲1.5	0.2	▲3.1	2.4	-
コア資本財受注	前月比(季%)	6.0	0.9	▲0.5	1.0	▲0.0	▲0.8	-
製造業ISM指数	(季%)	58.9	51.2	48.2	48.5	48.1	47.8	50.9
失業率	(季%)	3.9	3.7	3.5	3.6	3.5	3.5	3.6
非農業部門雇用者数	前月差(千人)	2,302	2,042	208	185	261	147	225
小売売上高	前月比(季%)	4.9	3.6	▲0.4	0.3	0.2	0.2	0.3
(除く自動車)	前月比(季%)	5.5	3.5	▲0.2	0.2	▲0.2	0.6	0.3
消費者信頼感指数	(85年平均=100)	130.1	128.3	126.3	126.1	126.8	128.2	131.6
消費者物価	前月比(季%)	2.4	1.8	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1
生産者物価	前月比(季%)	2.9	1.7	▲0.3	0.3	▲0.1	0.2	0.5
住宅着工件数	千戸(季、年率)	1,250	1,291	1,266	1,340	1,381	1,626	1,567
貿易収支	(季、10億ドル)	▲628	▲617	▲52	▲47	▲44	▲49	-

(注) コア資本財受注は非国防資本財(除く航空機)受注、貿易収支は財・サービス収支。

---

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。