



海外金利環境：Fedは今月のFOMCで保有資産の縮小開始を決定へ

米国：堅調な雇用情勢を背景に家計の消費マインドは良好に推移している。市場の予想通り、Fed（連邦準備制度）は今月のFOMCで資産縮小の開始を決定する公算が大きい。一方、このところの物価上昇率の鈍化を受けて、FOMCメンバーからは「物価の弱含みが一時的であることが確認できるまでは利上げを見送るべき」との意見がある。市場でも、次の利上げは年明け以降との見方も増えているが、年後半の景気も堅調な動きが見込まれることから、Fedは12月のFOMCで予定通り今年3回目となる追加利上げに踏み切ると予想される。

ユーロ：ドラギ総裁は、ジャクソンホール会議における講演（8月25日）で、量的緩和縮小に係る具体論には踏み込まなかった。為替相場や物価動向に配慮した面もあるだろうが、ユーロ圏各国の情勢が多様であり、ECB内での議論および調整に時間を要するとの目算も見え隠れする。もっとも、ユーロ圏経済は堅調で、早ければ9月7日の理事会後に、18年からの緩和縮小の内容が公表される可能性がある。

国内金利環境：物価の基調は弱く、日銀は当面、現行の金融緩和策を継続しよう

日銀の黒田総裁による最近のコメントは、国内景気および物価の見通しについて、従来からの見解を踏襲する内容となっている。また、長短金利操作に関して、一定の効果を発揮しているとの見解を示している。国内景気は緩やかな回復基調をたどっているものの、物価の基調は依然として弱い。日銀は当面、現行の金融政策の効果を見極めるべく様子見姿勢を保とう。

為替相場：地政学リスクの再燃、米政府の政策運営への不透明感から、当面は円高基調で推移

日米金利差の拡大に伴い、先行きドル高・円安が進行すると見込まれる。ただ、朝鮮半島を巡る地政学リスクの再燃、トランプ大統領による人種差別と捉えられかねない発言に対する批判、米政権の政策運営に対する懸念の高まりなどを背景に、8月後半に円がじり高となる局面もあった。当面、安全資産に位置づけられる円が買われやすい地合いが続こう。

◇予測一覧表（9月1日現在）

		17年 8月31日	17年9月	10 ~ 12月	18年1 ~ 3月	4 ~ 6月
米 国	FFレート(誘導目標・期末)	1.00-1.25	1.00 ~ 1.25	1.25 ~ 1.50	1.25 ~ 1.50	1.50 ~ 1.75
	国債(5年)	1.702	1.60 ~ 2.10	1.75 ~ 2.35	1.90 ~ 2.50	2.10 ~ 2.70
	国債(10年)	2.117	2.00 ~ 2.50	2.15 ~ 2.80	2.35 ~ 3.00	2.65 ~ 3.25
	NYダウ平均(ドル)	21948.10	20500 ~ 22500	20500 ~ 23000	20500 ~ 23000	21000 ~ 23500
ユ ー ロ 圏	市場介入金利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	中銀預金金利	▲ 0.40	▲ 0.40	▲ 0.40	▲ 0.40	▲ 0.20
	国債(ドイツ10年債)	0.361	0.25 ~ 0.60	0.30 ~ 0.65	0.35 ~ 0.75	0.40 ~ 0.80
	DAX指数	12055.84	11500 ~ 12500	12000 ~ 13300	12000 ~ 13300	12000 ~ 13500
日 本	無担保コール翌日物	▲ 0.066	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.10 ~ 0.00
	TIBOR(3か月)	0.056	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10
	中期国債(新発5年債)	▲ 0.144	▲ 0.20 ~ ▲ 0.05	▲ 0.20 ~ ▲ 0.05	▲ 0.15 ~ 0.00	▲ 0.10 ~ 0.05
	長期国債(新発10年債)	0.010	▲ 0.05 ~ 0.15	▲ 0.05 ~ 0.15	0.00 ~ 0.20	0.05 ~ 0.25
	日経平均株価(円)	19646.24	19000 ~ 21000	19000 ~ 21500	19000 ~ 21500	19500 ~ 22000
為 替	円/ドルレート	110.50	105 ~ 115	108 ~ 118	110 ~ 120	112 ~ 122
	円/ユーロレート	131.41	125 ~ 138	125 ~ 140	125 ~ 140	128 ~ 143

(備考)「内外金利・為替見通し」は、原則として毎月第3営業日に発信する予定です。

<8月の金利・為替・株価レビュー>

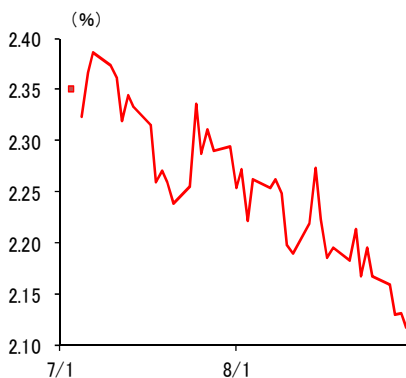
海外金利・・・8月の長期金利(米 10 年国債利回り)は、低下基調で推移した。上旬は、雇用統計(4日)が市場予想を上回ったことで売られる場面もあったが、北朝鮮がミサイルに搭載可能な小型核弾頭を開発中との報道(8日)がなされるなど地政学リスクの高まりから、債券相場は強含んで推移した。中旬を振り返ると、米朝間の緊張がいったん和らぐなか、小売売上高が堅調な結果となったことから、15日には長期金利が一時 2.28%まで上昇した。ただ、翌16日に、トランプ大統領が2つの助言組織の解散を発表したことから、政権運営に対する不透明感が強まり、債券が買い戻される展開となった。下旬も、トランプ大統領が「メキシコ国境の壁建設のために政府機関閉鎖も辞さない」と発言したこと(22日)や、29日に北朝鮮が日本上空を通過するミサイルを無予告で発射したことなどが材料視され、債券が買われる状況が続いた。結局、長期金利は 2.12%と、前月末の 2.29%から低下して引けた。

日本金利・・・8月の長期金利(新発 10 年国債利回り)は、低下傾向をたどった。上旬は、国債入札の結果が無難であったものの動意には乏しく、ボックス圏で推移した。ただ、その後は、朝鮮半島を巡る地政学リスクの高まりを受けた円高・株安の進行に合わせ、債券相場が上昇する展開となり、14日の長期金利は心理的な節目となる 0.05%まで低下した。下旬には、米政権運営に対する懸念の強まり、北朝鮮によるミサイルの発射、国債入札の順調な結果などが材料視され、債券買いの状況が続いた。結局、月末の長期金利は 0.00%、新発 20 年国債利回りは 0.535%に低下して引けた。

為替相場・・・8月のドル円相場を振り返ると、月初は動意に乏しく、110 円前後で推移していたが、北朝鮮がグアム攻撃を検討しているとの報道を受けて地政学リスクが再燃したことから、11日には 108 円台後半まで下落した。その後、米朝間の緊張が一時的に和らぎ、111 円近くまで上昇する場面もあったが、トランプ政権の政策運営に対する不透明感もあって、月後半にかけて再び円が買われる展開となった。29日には、北朝鮮によるミサイル発射の報を受け 108 円 27 銭と4月 19 日以来の安値まで急落する場面もあった。月末にやや買い戻されたものの、ドル円相場は 109 円 98 銭と、前月末の 110 円 26 銭から下落して取引を終えた。

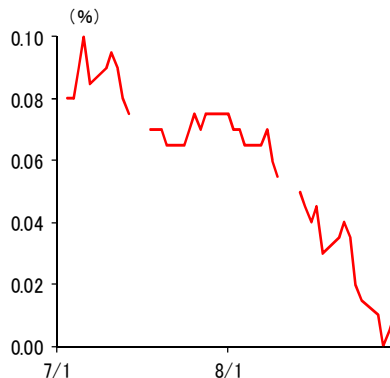
日本株式・・・8月の国内株式相場を振り返ると、月初めはもみ合う展開となったが、北朝鮮を巡る地政学リスクの高まりから、9日には幅広い銘柄で利益確定の売りがみられ、株価は大きく下落した。中旬を振り返ると、米朝間の緊張の一時的な緩和とそれに伴う円安進行が好感され買われる場面もあったが、トランプ政権の政権運営に対する不透明感の高まりから売りが優勢となり、18日には日経平均終値が節目となる 19,500 円を割り込んだ。月末にかけても上値の重い展開が続き、日経平均が 19,500 円を下回る局面が続いた。月末には円安進行が好感され買戻しの動きがみられたが、結局、日経平均株価は 19,646.24 円と、前月末の 19,925.18 円から下落して取引を終えた。

米国の 10 年国債利回り

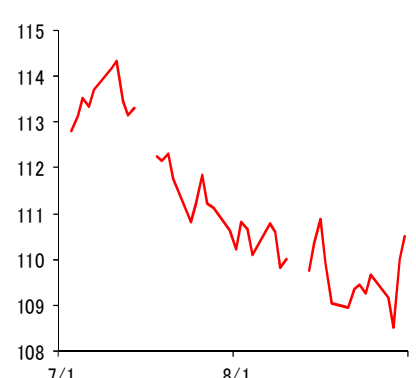


(備考) ブルームバーグより作成

日本の 10 年国債利回り



円/ドルレート



<海外経済・金融情勢>

1. 良好な雇用環境を背景に個人消費は回復の勢いを取り戻す

4～6月の実質 GDP は前期比年率 3.0% 増と事前推定値から上方修正

17年4～6月の実質GDP(2次推定値)は、前期比年率 3.0%増と事前推定値の 2.6%増から上方修正された。個人消費が、事前推定値の前期比年率 2.8%増から 3.3%増、設備投資が 5.2%増から 6.9%増に改定されるなど、内需の底堅さが改めて確認される結果であった。一方、輸出は 4.1%増から 3.7%増に下方修正されたが、輸出から輸入を差し引いた純輸出の寄与度は、年率でプラス 0.2 ポイントと事前推定値と同じだった。

雇用情勢は引き続き堅調で、失業率は労働市場のタイト化を示唆

米景気のカギを握る雇用情勢は引き続き底堅く推移している。米労働省が発表した雇用統計によると、8月の非農業雇用者数は前月比 15.6 万人増と7月の 18.9 万人増から減速し、市場の予測(18 万人程度の増加)を下回ったが、基調的な動きを示す3か月移動平均では 18.5 万人増と好調に推移している(図表 1)。家計調査に基づく8月の失業率も 4.4%と前月の 4.3%から 0.1 ポイント悪化した。Fed(連邦準備制度)では、労働市場が完全雇用に近い状態にあり、雇用の増加数が月 10 万人を超えれば堅調と評価している。

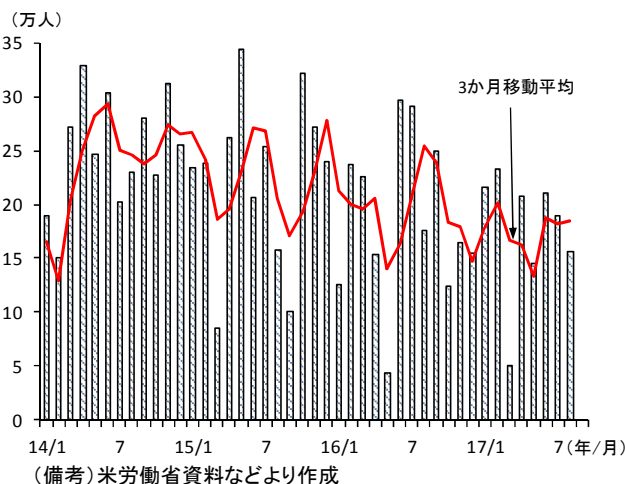
一方、8月の平均時給の前年比は 2.5%増と前月と同じ伸びにとどまった。ただ、足元の失業率は、4.6%程度とみられる自然失業率(長期的な均衡状態における失業率)を下回っている。労働需給のタイト化を示唆しており、賃金上昇率は、今後徐々に高まっていく可能性が高いと考えられる。

良好な消費マインドを反映して、個人消費は回復の勢いを取り戻す

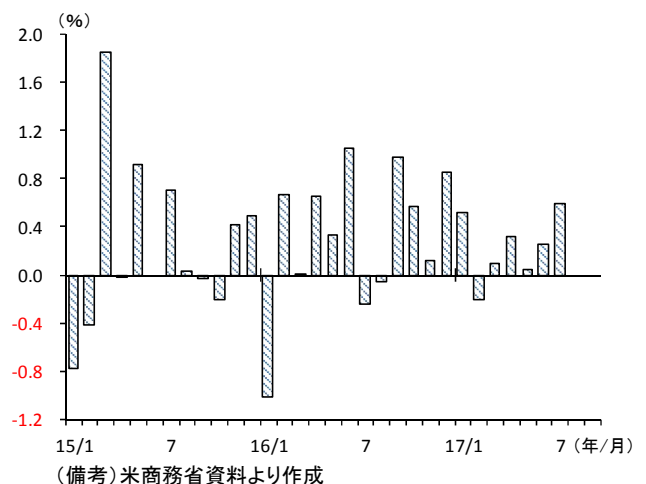
堅調に推移する雇用情勢を反映して、家計のマインドは良好な状態を維持している。米コンファレンスボードが発表した8月の消費者信頼感指数は 122.9 と前月の 120.0 から上昇した。今年3月の 124.9 に次ぐ高い水準であり、好景気だったリーマン・ショック前の水準を上回っている。

こうしたなか、足元の個人消費は底堅く推移している。代表的な消費関連指標である小売売上高は、今年春頃に一時的に弱含んだものの、7月には前月比 0.6%増と今年最大の伸びを示した(図表 2)。飲食料品や家具、建設資材など幅広い分野で売り上げが増加している。自動車販売は、金融機関がローン審査を厳格化している影響などで伸び悩んでいるが、個人消費全体では回復の勢いを取り戻しつつある。

(図表 1) 非農業雇用者数の前月比増減数



(図表 2) 小売売上高の前月比増減率



住宅投資は伸び悩んでいるが、需要自体は底堅い

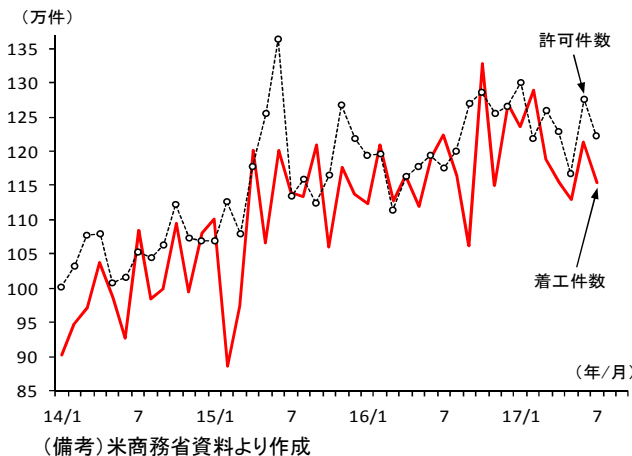
住宅着工件数は、一進一退の動きが続いている。今年6月には4か月ぶりに年率120万件を超えたが、7月は前月比4.8%減の115.5万件にとどまった(図表3)。もっとも、住宅着工の伸び悩みは、労働力不足に起因した工事の遅れが主因である。先行指数とされる着工許可件数は、今年5月を除くと昨年8月以降、年率120万件超の水準が続いている(7月は年率122.3万件)。この先も労働力不足に伴う進捗の遅れが気掛かりな材料だが、住宅投資は基調として上向きの動きを維持しよう。

設備投資は着実な回復軌道をたどる

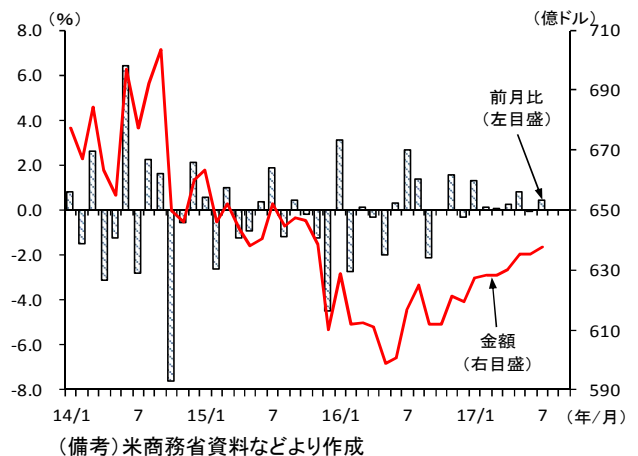
設備投資は順調な回復軌道をたどっている。世界経済の回復を背景とした輸出の増加で、製造業の投資マインドが上向いているためである。設備投資の先行指標であるコア資本財(航空機を除く非国防資本財)の受注は、6月に前月比0.02%減と小幅マイナスとなったが、7月は0.4%増と堅調な結果を示した(図表4)。また、金額ベースでは着実に水準を切り上げており、今年7月は直近のボトムである16年5月に比べて6.5%高い水準まで回復している。設備投資は当面も米景気の回復に寄与する見通しである。

なお、8月25日時点のアトランタ連銀の経済予測モデル(GDPナウ)によると、7~9月の実質GDPは前期比年率3.4%増に加速すると見込まれている

(図表3)住宅着工件数の推移



(図表4)コア資本財受注の推移



2. Fedは今月のFOMCでバランスシートの縮小開始を決定する見通し

7月のFOMCでは物価動向について議論が交わされたが、当面は様子見姿勢を維持することで合意

17年8月16日に、前回FOMC(連邦公開市場委員会、7月25~26日)の議事録が公表された。今年6月に2度目の利上げを決めたFOMCは、7月の会合では、FFレート(フェデラルファンド・レート)の誘導目標を1.00~1.25%に据え置いている。

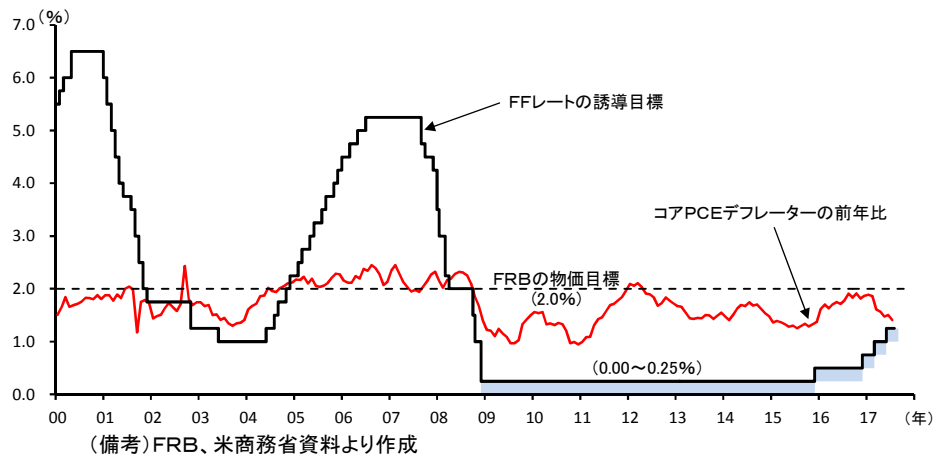
公表された議事録には、一部の参加者から最近のインフレ率の鈍化を懸念する声があり、「物価の弱含みが一時的であることが確認できるまでは利上げを見送るべき」との意見があったことが判明した。また、数名は、「インフレ見通しが下落方向に動くリスクがある」と指摘している。一方、「利上げを先送りすることでインフレ率が目標を超えてしまい、逆転させるためには犠牲を払うことになる」との意見もあった。

もっとも、イエレンFRB議長は、このところの物価上昇率の鈍化に関して、「携帯電話サービスや処方箋の値下げなど一部の特殊要因が影響している」と分析しており、FOMCの声明文には、「中期的には委員会の物価目標である2%近辺で安定する」と記述されている。

足元の物価上昇率は鈍化しているが、イエレン議長は一時的との見方を変えず

FOMCが懸念している通り、このところの物価は弱い動きが続いている。7月の消費者物価は、前年比で1.7%の上昇と年初に比べて鈍化している。ガソリンなどエネルギー物価の上昇率が鈍化していることが主因であるが、食料とエネルギーを除くコアベースでも、7月は前年比1.7%の上昇にとどまっている。コア指数は、今年1月には前年比で2.3%の上昇を記録している。また、FOMCが物価指標として重視しているコアPCEデフレーター（個人消費支出のコア物価指数）も、7月は前年比1.4%の上昇と今年1月の1.8%の上昇に比べて鈍化している（図表5）。個人消費を中心に堅調な経済活動が続いていることから判断すると、イエレン議長が指摘している通り「インフレ率の鈍化は一時的」と考えられるが、今後の物価動向次第では追加利上げの判断に影響を及ぼす可能性は否定できない。

(図表5)FFレートの誘導目標と物価上昇率



9月のFOMCで保有資産の縮小開始を決定へ

追加利上げに関しては、慎重な意見が少なくなかったものの、保有資産の縮小に着手する時期に差し掛かっているとの見方は共有されている。前回の6月の声明文では、バランスシートの正常化計画の実施について、「今年中 (this year) に着手する」と記述されていたが、7月の声明文では、「比較的早く (relatively soon)」に変更されている。資産縮小による引締め効果は、利上げに比べて軽微と分析しているため、大半のメンバーは、次回9月19～20日のFOMCで縮小開始を決定することを支持している。17年FOMCで投票権を持つシカゴ連銀のエバンズ総裁やダラス連銀のカプラン総裁も、資産縮小の開始時期について、「9月が適切だろう」と発言している。

これまでの想定通り今年3回の利上げに踏み切る見通し

足元の経済指標が堅調な結果を示していることから、市場のコンセンサス通り9月の会合で保有資産の縮小開始が決定される公算が大きい（図表6）。ただ、利上げに関しては、資産縮小開始による金融市場への影響を見極めた後となろう。物価上昇率が鈍化していることから、次の利上げは年明け以降との見方も増えているが、年後半の景気も堅調が見込まれることから、Fedは12月のFOMCで予定通り今年3回目となる追加利上げに踏み切ると予想される。

(図表6)保有資産の縮小計画

経過月数	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	...
米国債	60	60	60	120	120	120	180	180	180	240	240	240	300	300	300	300	...
MBS	40	40	40	80	80	80	120	120	120	160	160	160	200	200	200	200	...
資産縮小合計額	3か月合計 300億ドル			3か月合計 600億ドル			3か月合計 900億ドル			3か月合計 1200億ドル			3か月合計 1500億ドル			3か月合計 1500億ドル	
	1年目は最大3000億ドル												2年目以降は最大6000億ドル				

(備考)FOMC資料より作成

<国内経済・金融情勢>

1. 民間需要(個人消費、設備投資)の緩やかな回復が国内景気の追い風に

6四半期連続でプラス成長を達成。個人消費、設備投資など民間需要が堅調

17年4～6月の実質GDP(1次速報値)は、前期比1.0%増(年率換算では4.0%増)となり、6四半期連続でプラス成長を達成した(図表7)。

主な需要項目の動きをみると、個人消費は0.9%増となり、1～3月の0.4%増から伸び率を高めた。自動車、白物家電など、耐久財の売行きが好調であった。また、設備投資は2.4%増加し、8四半期連続でプラスとなった。更新投資に加え、人手不足を反映し省力化投資も堅調であった。このほか、公表投資が5.1%増加し経済成長を底上げた。16年度補正予算を裏付けとした公共工事が進捗してきたことが背景にある。一方で、輸出は0.5%減となった。中国向けの電子部品が落ち込んだことが響いた。

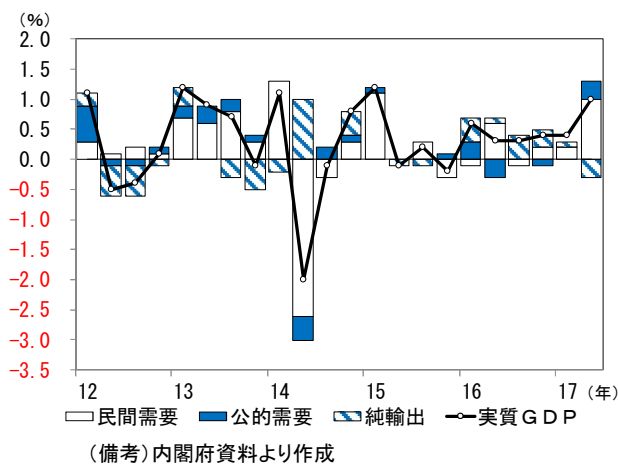
経済成長率への寄与度をみると、純輸出が0.3ポイントの押下げ要因となった一方、民間需要は1.0ポイントの押上げ要因となった。今期の経済成長の主役が、個人消費や設備投資などの民間需要であったことを確認できる。

国内外の需要に支えられ、生産活動は増加基調で推移する見通し

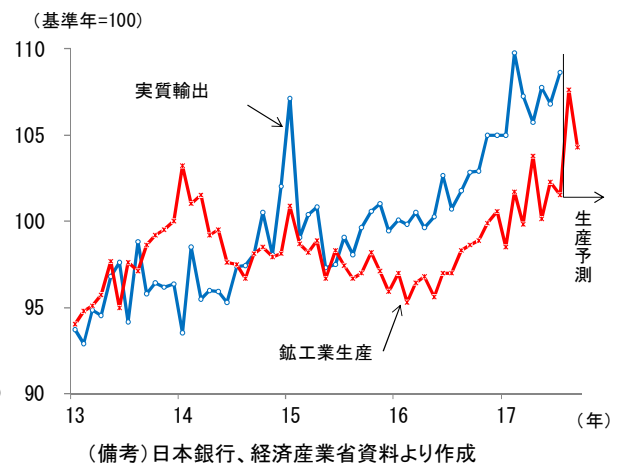
7月の実質輸出は前月比1.7%増加し、2か月ぶりにプラスに転じた(図表8)。EU向けが小幅マイナス(0.2%減)となったものの、米国向け(4.6%増)、アジア向け(0.9%増)は底堅く推移した。輸出は4～6月に増勢一服(前期比0.5%減)となったが、世界経済の回復に合わせ、再び堅調さを取り戻そう。

7月の鉱工業生産は前月比0.8%減となり、2か月ぶりの減産となった。業種別にみると、電気機械(2.9%減)、輸送用機械(0.7%減)などがマイナスとなったものの、電子部品・デバイス(4.3%増)、窯業・土石(0.8%増)などは底堅く推移した。政府は今回の結果について「6月(2.2%増)からの反動的な低下としては小幅」と分析しており、基調判断を「持直しの動きがみられる」に据え置いた。先行きを示す製造工業生産予測指数をみると、8月は6.0%増、9月は3.1%減が見込まれている。実現すれば、7～9月は前期比2.3%増となり、6四半期連続で増産を達成できる計算となる。堅調な国内需要に加え、海外需要も高まる見通しで、生産活動は当面、増加基調で推移しよう。

(図表7) 実質GDPの前期比と寄与度の推移



(図表8) 実質輸出と鉱工業生産の推移



収益環境は良好で、設備投資は回復基調で推移しよう

設備投資の先行指標に位置づけられる機械受注(船舶・電力を除く民需)は、6月は前月比1.9%減少した。この結果、4～6月では前期比4.7%減となり、1～3月の1.4%減に続き、2四半期連続でマイナスとなった。

この点、当面の設備投資の弱含みを示唆しているが、7～9月の受注見通し

は 7.0%増と高い伸びが見込まれている。また、日銀短観によれば、今年度の全産業・全規模合計ベースの設備投資計画は、17 年6月調査時点で 2.9%増と、前年同月に調査した 16 年度計画(0.4%増)を上回っており、企業の投資マインドは底堅い。

財務省「法人企業統計調査」によれば、4～6月の企業の経常利益(全規模、金融業、保険業を除く)は、前年比 22.6%増となり、4期連続で2ケタプラスを達成した。また、大企業を中心に利益水準は高くなっている(図表9)。良好な収益環境も追い風となり、設備投資は回復基調で推移しよう。

良好な雇用環境、マインド改善に裏打ちされる形で個人消費は徐々に持ち直そう

消費関連の指標をみると、7月の実質消費支出は前年比 0.2%減少し、市場参加者等の事前予想に反しマイナスとなった。もっとも、昨年7月の住宅リフォームに係る支出が高水準であった反動という面もある。住居等を除くベースでは 0.5%増と、2か月連続で増加している。7月の小売業販売額は前年比 1.9%増加し、9か月連続でプラスとなった。自動車小売業、医薬品・化粧品小売業がそれぞれ 6.6%増、5.0%増と堅調であった。

消費活動は持ち直しつつあるといえようが、カギを握る賃金は引き続き伸び悩んでいる。6月の実質賃金は前年比 0.8%減少し3か月ぶりにマイナスとなったが、増減の要因を消費者物価、名目賃金に分解してみると、消費者物価は基調が弱いながらも上昇しており、押下げに寄与する状況が続いている。その一方で、名目賃金の伸びは限られており、結果的に実質賃金の回復ペースが鈍くなっていることを確認できる(図表 10)。

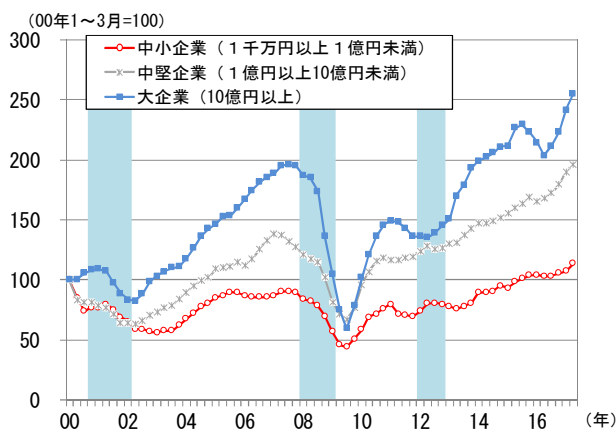
もっとも、雇用環境は引き続き良好である。7月の有効求人倍率は 1.52 倍となり、前月に比べ 0.01 ポイント改善した。また、失業率は前月比横ばいの 2.8%と低水準を保った。賃金が伸び悩んでいることもあり、個人消費の回復テンポも緩慢なものとなるだろうが、良好な雇用環境が今後も継続すると予想される点は、消費者マインドの先行きを考えるうえでプラス材料といえよう。

国内景気は回復基調をたどる見通し。海外の政治経済情勢がリスク要因

国内景気は、雇用環境の改善を背景とした個人消費の持ち直し、世界経済の緩やかな回復に伴う輸出の増加、企業の投資マインドの改善などを追い風に、徐々に成長テンポを高めると見込む。

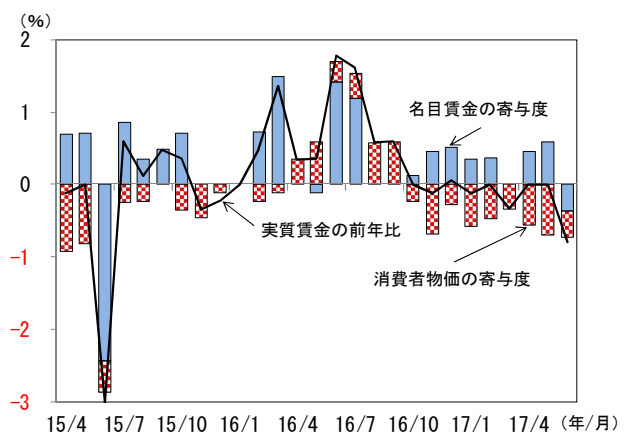
ただ、米国、欧州など海外において、政治・経済情勢に係る先行き不透明な材料が散見されるのも事実である。また、断続的に高まる地政学リスクにも注意を払う必要がある。金融市場混乱の影響などにより、想定外に世界経済が減速色を強めれば、景気下振れの可能性も排除できない。

(図表 9) 経常利益の推移 (資本金規模別)



(備考) 1. 4期移動平均を基に算出
2. シャドローは景気後退期。財務省資料より作成

(図表 10) 実質賃金の増減要因 (前年比)



(備考) 1. 消費者物価は持家の帰属家賃を除く総合
2. 事業所規模5人以上、厚生労働省資料より作成

2. 物価の基調は弱く、現行の金融政策を当面継続する見通し

黒田総裁は、金融政策継続の意向をあらためて示唆

黒田総裁は、ジャクソンホール会議(8月24～26日)に参加した際、マスメディアからのインタビューに答えた。

国内の景気およびインフレ動向に関しては、「日本で17年4～6月にみられた高い経済成長は持続不可能」「物価上昇率は少しずつ高まるものの、2%の目標からは距離がある」などのコメントがあった。また、金融政策については、長短金利操作はうまく機能しているとしたうえで、「市場に残る国債の量が少なくなるため、1回の国債購入が金利に与える影響が大きくなる可能性がある」「今後数か月、国債購入量は減っていくであろう」との見解を示した。

インタビューの内容を総じてみれば、従来の見解を踏襲するとともに、現行の金融政策を継続する意向であることが読み取れ、金融正常化に向けた対応を進めようとするFed、ECBとは方向感が異なっている。

物価は依然として弱含み。物価上昇圧力は当面、高まり難いと考えられる

日銀が強固な金融緩和姿勢を維持する背景には、物価の基調の弱さがある。7月の国内企業物価は資源価格の上昇もあって、前年比プラス2.6%と13年後半以来の高い伸びを示した。ただ、日銀が重視する生鮮食品、エネルギーを除くベースの消費者物価は、0.1%の上昇にとどまった(図表11)。

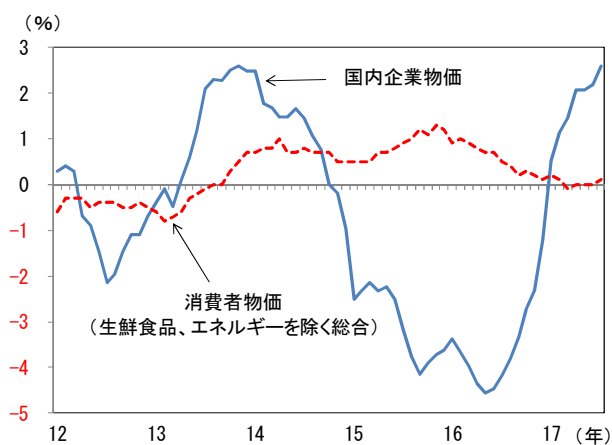
消費者物価に先行するとされる国内企業物価の上昇率が高まっているほか、個人消費に持直しの動きもみられる。ただ、家計の節約志向は依然として根強く、企業は慎重な価格戦略を余儀なくされている。当面の物価は、エネルギー価格に押し上げられる格好でプラス圏で推移しようが、全体として物価上昇圧力が高まり難い状態が続くとみられる。

日銀は当面、現状の金融政策を維持する見通したが、海外情勢に注意

日銀は当面、現行の金融政策の効果を見極めるべく、様子見姿勢を保とう。9月20～21日の金融政策決定会合において、大きな変更はなされないと見込んでいる。

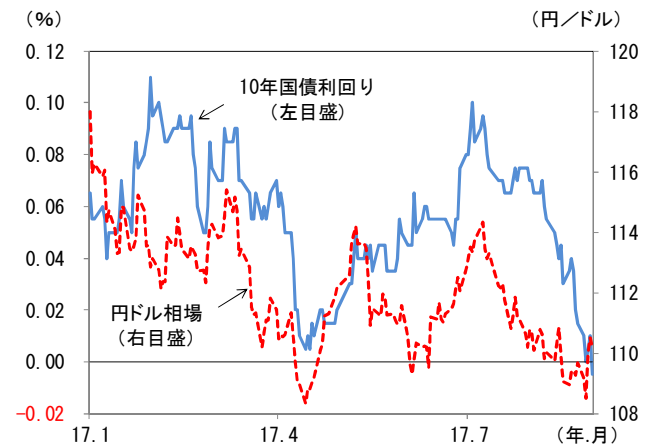
引き続き注意を要すべきは、海外の政治・経済情勢である。トランプ政権による政策運営への不透明感がくすぶるなか、朝鮮半島を巡る地政学リスクが高まったことから、9月初めには、10年国債利回りが16年11月以来となるマイナス圏に低下するとともに、8月末には円相場がじり高となる局面もあった(図表12)。金融市場が世界的な混乱に陥った場合、日銀も何らかの対応を求められることになろう。

(図表11) 物価関連指標の推移



(備考) 1. 消費増税の影響を除く
2. 日本銀行、総務省資料より作成

(図表12) 10年国債利回りと為替相場の推移



(備考) 各種資料より作成

＜サブシナリオ（確率 30%）＞年後半にかけて中国経済が再び減速するなど、世界経済の本格回復が遅れるシナリオ。米国経済も輸出の伸び悩みなどを受けて景気回復に弾みがつかず、2%程度とされる潜在成長率を再び下回る。期待されたトランプ政権による経済政策は、議会との調整が難航し、減税規模などが縮小される。米国の予算審議は長引き、秋にかけて再び政府機関の閉鎖リスクに直面することになる。物価の伸び悩みが続くことで米国の追加利上げは年明け以降に先送りされ、為替市場では円高圧力が強まる。世界経済の回復の遅れは日本にも波及し、円高圧力の高まりなどもあって、日銀はマイナス金利の深堀りなど追加緩和に追い込まれる。

		17年 8月31日	17年9月	10 ~ 12月	18年1 ~ 3月	4 ~ 6月
米 国	FFレート(誘導目標・期末)	1.00-1.25	1.00 ~ 1.25	1.00 ~ 1.25	1.00 ~ 1.25	1.00 ~ 1.25
	国債(5年)	1.702	1.60 ~ 2.10	1.65 ~ 2.15	1.70 ~ 2.20	1.80 ~ 2.30
	国債(10年)	2.117	2.00 ~ 2.50	2.05 ~ 2.55	2.10 ~ 2.60	2.20 ~ 2.70
	NYダウ平均(ドル)	21948.10	20500 ~ 22500	19500 ~ 21500	18000 ~ 20000	17500 ~ 19500
ユ ー ロ 圏	市場介入金利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	中銀預金金利	▲ 0.40	▲ 0.40	▲ 0.40	▲ 0.40	▲ 0.40
	国債(ドイツ10年債)	0.361	0.20 ~ 0.55	0.25 ~ 0.60	0.30 ~ 0.65	0.35 ~ 0.70
	DAX指数	12055.84	11500 ~ 12500	11000 ~ 12300	10800 ~ 12000	10500 ~ 11800
日 本	無担保コール翌日物	▲ 0.066	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.10 ~ ▲ 0.10	▲ 0.20 ~ ▲ 0.10	▲ 0.20 ~ ▲ 0.10
	TIBOR(3か月)	0.056	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10	0.00 ~ 0.10
	中期国債(新発5年債)	▲ 0.144	▲ 0.20 ~ ▲ 0.05	▲ 0.20 ~ ▲ 0.05	▲ 0.25 ~ ▲ 0.10	▲ 0.25 ~ ▲ 0.10
	長期国債(新発10年債)	0.010	▲ 0.05 ~ 0.15	▲ 0.10 ~ 0.10	▲ 0.10 ~ 0.10	▲ 0.15 ~ 0.05
	日経平均株価(円)	19646.24	19000 ~ 21000	18000 ~ 20000	17500 ~ 19500	17000 ~ 19000
為 替	円/ドルレート	110.50	105 ~ 115	102 ~ 112	100 ~ 110	98 ~ 108
	円/ユーロレート	131.41	125 ~ 138	115 ~ 130	110 ~ 128	108 ~ 125

2017年の日米欧中央銀行会合スケジュール

金融政策決定会合

FOMC

ECB

(日本銀行)

(米連邦公開市場委員会)

(政策理事会)

2017年	2017年	2017年
1月30~31日	1月31日~2月1日	1月19日
3月15~16日	3月14~15日	3月9日
4月26~27日	5月2~3日	4月27日
6月15~16日	6月13~14日	6月8日
7月19~20日	7月25~26日	7月20日
9月20~21日	9月19~20日	9月7日
10月30~31日	10月31日~11月1日	10月26日
12月20~21日	12月12~13日	12月14日

(備考)日銀は年14回開いていた決定会合を16年から年8回に変更

本レポートは、標記時点における情報提供を目的としています。したがって投資等についてはご自身の判断によってください。また、本レポート掲載資料は、当研究所が信頼できると考える各種データに基づき作成していますが、当研究所が正確性および完全性を保証するものではありません。
なお、記述されている予測または執筆者の見解は、予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

<9月の内外経済・金融スケジュール>

	国内	海外
9/1 (金)	4～6月の法人企業統計季報	米国8月の雇用統計
〃	8月の自動車販売	米国8月のISM 製造業指数
〃	8月の消費動向調査	
9/4 (月)	8月のマネタリーベース	
9/5 (火)		米国7月の製造業受注
9/6 (水)	7月の毎月勤労統計 (速報)	米国7月の貿易収支
〃		米国8月のISM 非製造業指数
9/7 (木)	7月の景気動向指数	米国7月の消費者信用残高
〃		ECB 政策理事会
9/8 (金)	4～6月のGDP 統計 (2次速報)	
〃	7月の国際収支	
〃	8月の景気ウォッチャー調査	
9/11 (月)	8月のマネースtock統計	
〃	7月の機械受注	
〃	7月の第3次産業活動指数	
9/13 (水)	8月の企業物価指数	米国8月の生産者物価
〃	7～9月の法人企業景気予測調査	
9/14 (木)		米国8月の消費者物価
9/15 (金)		米国8月の小売売上高
〃		米国8月の鉱工業生産、設備稼働率
9/19 (火)	*8月の全国百貨店売上高	米国8月の住宅着工件数
〃		米国4～6月の国際収支
〃		米国 FOMC (～20日)
9/20 (水)	8月の通関統計	米国8月の中古住宅販売
〃	日銀、金融政策決定会合 (～21日)	
9/21 (木)	7月の全産業活動指数	
9/26 (火)		米国9月の消費者信頼感指数
〃		米国8月の新築住宅販売
9/27 (水)		米国8月の耐久財受注
9/28 (木)		米国4～6月のGDP 統計 (3次推定値)
9/29 (金)	8月の消費者物価 (東京9月)	米国8月の個人所得・消費
〃	8月の労働力調査	
〃	8月の家計調査	
〃	8月の商業動態統計 (速報)	
〃	8月の鉱工業生産指数 (速報)	
〃	8月の住宅着工統計	
10/2 (月)	日銀短観 (9月調査)	米国9月のISM 製造業指数
〃	9月の自動車販売	
10/3 (火)	9月のマネタリーベース	
〃	9月の消費動向調査	
10/4 (水)		米国9月のISM 非製造業指数

(注)*は日付の前後の予定

米 国 主 要 経 済 指 標

	2015	2016	16/Ⅲ	16/Ⅳ	17/Ⅰ	17/Ⅱ	2017.5	6	7	8
1 鉱工業生産 (2012=100)	104.4 (▲0.7)	103.1 (▲1.2)	103.1 (▲1.2) < 0.2>	103.3 (▲0.1) < 0.2>	103.7 (0.6) < 0.4>	105.0 (2.1) < 1.3>	104.9 (2.1) < ▲0.0>	105.3 (2.1) < 0.4>	105.5 (2.2) < 0.2>	
2 設備稼働率(%)	76.8	75.7	75.8	75.8	75.8	76.6	76.5	76.7	76.7	
3 小売売上高 (月平均、百万ドル)	445,612 (2.6)	458,999 (3.0)	460,806 (2.5) < 0.9>	468,121 (3.9) < 1.6>	472,989 (5.1) < 1.0>	475,105 (4.0) < 0.4>	474,760 (4.2) < 0.0>	476,009 (3.4) < 0.3>	478,873 (4.2) < 0.6>	
4 乗用車販売台数 (小型トラックを含む、 年率、万台)	1,740 (5.7)	1,746 (0.4)	1,751 (▲1.3) < 1.6>	1,781 (0.7) < 1.7>	1,713 (▲1.0) < ▲3.8>	1,675 (▲2.8) < ▲2.2>	1,670 (▲3.0) < ▲1.6>	1,659 (▲2.3) < ▲0.6>	1,669 (▲6.0) < 0.6>	
5 消費者信用増加額 (期末値、億ドル)	2,201	2,283	602	577	471	430	183	124		
6 消費者信頼感指数 (1985=100)	98.0	99.8	100.7	107.8	117.5	118.1	117.6	117.3	120.0	122.9
7 民間住宅着工 (年率、千戸)	1,112 (10.8)	1,174 (5.6)	1,150 (▲1.0) < ▲0.7>	1,248 (11.0) < 8.6>	1,238 (7.3) < ▲0.9>	1,165 (0.7) < ▲5.8>	1,129 (0.9) < ▲2.2>	1,213 (1.9) < 7.4>	1,155 (▲5.6) < ▲4.8>	
8 資本財受注 (国防関連・航空機を 除く、億ドル)	644 (▲4.3)	614 (▲4.6)	618 (▲4.7) < 2.4>	617 (▲2.2) < ▲0.1>	628 (1.7) < 1.7>	634 (5.0) < 0.9>	635 (6.1) < 0.8>	635 (5.8) < ▲0.0>	638 (3.5) < 0.4>	
9 企業在庫増加額 (期末値、億ドル)	325.2	410.8	69.3	182.6	141.4	109.6	57.3	89.0		
うち製造業(億ドル)	▲4.1	49.2	28.8	64.6	47.5	▲1.1	▲12.1	10.4		
総事業売上高在庫率 (か月分)	1.38	1.40	1.40	1.38	1.37	1.37	1.37	1.38		
10 税引前企業収益 (年率、億ドル)	21,175 (▲1.1)	20,735 (▲2.1)	21,012 (▲1.6) < 5.2>	21,552 (8.7) < 2.6>	21,090 (3.3) < ▲2.1>	21,358 (7.0) < 1.3>	- - -	- - -	- - -	- - -
11 名目個人所得 (年率、10億ドル)	15,553 (5.0)	15,929 (2.4)	16,028 (2.6) < 0.7>	16,026 (1.6) < ▲0.0>	16,245 (3.1) < 1.4>	16,364 (2.9) < 0.7>	16,380 (3.0) < 0.3>	16,385 (2.7) < 0.0>	16,450 (2.7) < 0.4>	
12 時間当たり賃金 (全産業)	(2.3)	(2.6)	(2.7)	(2.7)	(2.7)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)
(製造業)	(1.8)	(3.0)	(2.9)	(3.2)	(2.8)	(2.3)	(2.0)	(2.2)	(2.5)	(1.8)
(サービス業)	(2.4)	(2.6)	(2.7)	(2.7)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)
13 失業率(%)	5.3	4.9	4.9	4.7	4.7	4.4	4.3	4.4	4.3	4.4
14 非農業部門雇員数 (期末値、千人)	143,085 2,713	145,325 2,240	144,882 716	145,325 443	145,823 498	146,385 562	146,175 145	146,385 210	146,574 189	146,730 156
15 消費者物価 (除く食品・エネルギー、 1982~84=100)	242.2 (1.8)	247.6 (2.2)	248.2 (2.2) < 0.5>	249.5 (2.2) < 0.5>	251.0 (2.2) < 0.6>	251.4 (1.8) < 0.1>	251.3 (1.7) < 0.1>	251.6 (1.7) < 0.1>	251.9 (1.7) < 0.1>	
16 輸 出 (通関ベース、億ドル)	15,031.0 (▲7.3)	14,510.1 (▲3.5)	3,698.3 < 3.0>	3,696.4 < ▲0.1>	3,815.8 < 3.2>	3,822.4 < 0.2>	1,268.1 < 0.1>	1,287.6 < 1.5>		
輸 入 (通関ベース、億ドル)	22,481.8 (▲4.6)	21,878.0 (▲2.7)	5,493.4 < 1.5>	5,607.4 < 2.1>	5,791.2 < 3.3>	5,796.4 < 0.1>	1,930.9 < ▲0.4>	1,927.6 < ▲0.2>		
貿易収支 (前年同期実績)	▲7,450.8 (▲7,344.8)	▲7,367.9 (▲7,450.8)	▲1,795.1 (▲1,863.2)	▲1,911.1 (▲1,834.7)	▲1,975.4 (▲1,838.4)	▲1,973.9 (▲1,823.5)	▲662.8 (▲608.0)	▲640.1 (▲637.1)	(▲611.1)	(▲600.4)
17 景気先行指標 (2010=100)	121.8 < 4.4>	123.3 < 1.2>	123.5 < 0.5>	124.2 < 0.6>	125.9 < 1.3>	127.2 < 1.1>	127.1 < 0.3>	127.9 < 0.6>	128.3 < 0.3>	
18 I S M 製造業指数	51.4	51.5	51.1	53.3	57.0	55.8	54.9	57.8	56.3	58.8

(備考) 年次計数を除いて季節調整済計数

() 内前年同期(月)比増減(▲)率・%

< > 内季調済前期(月)比増減(▲)率・%

米国のGDP推移と需要項目別寄与度

(単位：10億ドル、%)

	2014年	2015年	2016年	15		16		17			
				7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6
名目GDP (前期比年率)	17,427.6 (4.4)	18,120.7 (4.0)	18,624.5 (2.8)	18,227.7 (3.0)	18,287.2 (1.3)	18,325.2 (0.8)	18,538.0 (4.7)	18,729.1 (4.2)	18,905.5 (3.8)	19,057.7 (3.3)	19,246.7 (4.0)
GDPデフレーター (前期比年率)	(1.8)	(1.1)	(1.3)	(1.4)	(0.8)	(0.2)	(2.4)	(1.4)	(2.0)	(2.0)	(1.0)
実質GDP (前期比年率)	16,013.3 (2.6)	16,471.5 (2.9)	16,716.2 (1.5)	16,527.6 (1.6)	16,547.6 (0.5)	16,571.6 (0.6)	16,663.5 (2.2)	16,778.1 (2.8)	16,851.4 (1.8)	16,903.2 (1.2)	17,030.0 (3.0)
個人消費 (前期比年率)	10,868.4 (2.9)	11,264.3 (3.6)	11,572.1 (2.7)	11,304.6 (2.8)	11,379.3 (2.7)	11,430.5 (1.8)	11,537.7 (3.8)	11,618.1 (2.8)	11,702.1 (2.9)	11,758.0 (1.9)	11,854.4 (3.3)
設備投資 (前期比年率)	2,172.7 (6.9)	2,223.5 (2.3)	2,210.4 (▲0.6)	2,238.8 (1.5)	2,209.9 (▲5.1)	2,187.5 (▲4.0)	2,205.3 (3.3)	2,224.0 (3.4)	2,224.9 (0.2)	2,263.6 (7.2)	2,301.7 (6.9)
住宅投資 (前期比年率)	505.2 (3.5)	556.9 (10.2)	587.4 (5.5)	565.2 (10.6)	575.3 (7.3)	593.7 (13.4)	586.5 (▲4.7)	579.8 (▲4.5)	589.8 (7.1)	605.5 (11.1)	595.4 (▲6.5)
在庫投資	67.8	100.5	33.4	96.2	68.2	40.6	12.2	17.6	63.1	1.2	1.8
純輸出	▲427.7	▲545.3	▲586.3	▲559.3	▲571.5	▲584.2	▲572.4	▲557.3	▲631.1	▲622.2	▲613.4
輸出 (前期比年率)	2,118.4 (4.3)	2,127.1 (0.4)	2,120.1 (▲0.3)	2,124.1 (▲4.0)	2,111.9 (▲2.3)	2,098.1 (▲2.6)	2,112.5 (2.8)	2,145.3 (6.4)	2,124.4 (▲3.8)	2,162.3 (7.3)	2,182.1 (3.7)
輸入 (前期比年率)	2,546.1 (4.5)	2,672.4 (5.0)	2,706.3 (1.3)	2,683.4 (1.7)	2,683.5 (0.0)	2,682.3 (▲0.2)	2,684.9 (0.4)	2,702.6 (2.7)	2,755.5 (8.1)	2,784.5 (4.3)	2,795.6 (1.6)
政府支出 (前期比年率)	2,839.1 (▲0.6)	2,878.5 (1.4)	2,900.2 (0.8)	2,888.3 (1.2)	2,890.2 (0.3)	2,903.2 (1.8)	2,896.3 (▲0.9)	2,899.9 (0.5)	2,901.2 (0.2)	2,896.6 (▲0.6)	2,894.3 (▲0.3)

(備考) 1. 前期比年率のうち年ベースは前年比増減率

2. 実質GDPは、連鎖方式のため需要項目の合計値と一致しない。

需要項目別寄与度 (前期比年率)

(単位：%)

	2014年	2015年	2016年	15		16		17			
				7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6
実質GDP	2.6	2.9	1.5	1.6	0.5	0.6	2.2	2.8	1.8	1.2	3.0
個人消費	1.9	2.5	1.9	1.9	1.8	1.2	2.6	1.9	2.0	1.3	2.3
設備投資	0.9	0.3	▲0.1	0.2	▲0.7	▲0.5	0.4	0.4	0.0	0.9	0.9
住宅投資	0.1	0.3	0.2	0.4	0.3	0.5	▲0.2	▲0.2	0.3	0.4	▲0.3
在庫投資	▲0.1	0.2	▲0.4	▲0.2	▲0.7	▲0.6	▲0.7	0.2	1.1	▲1.5	0.0
純輸出	▲0.2	▲0.7	▲0.2	▲0.8	▲0.3	▲0.3	0.3	0.4	▲1.6	0.2	0.2
政府支出	▲0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.3	▲0.2	0.1	0.0	▲0.1	▲0.1

国内主要経済指標

項目		単位	2014年度	2015年度	2016年度	2016年 7～9月	10～12月	2017年 1～3月	4～6月	2017年 5月	6月	7月	8月
生産	1 鉱工業生産 (2010=100)	(前年比)% <前期比>%	▲0.5	▲0.9	1.1	0.4 < 1.6>	2.1 < 1.8>	3.8 < 0.2>	5.8 < 2.1>	6.5 <▲3.6>	5.5 < 2.2>	4.7 <▲0.8>	見通し < 6.0>
	2 鉱工業出荷 (2010=100)	(前年比)% <前期比>%	▲1.2	▲1.1	0.8	▲0.5 < 1.0>	1.8 < 2.4>	3.7 <▲0.1>	5.2 < 1.5>	5.4 <▲2.9>	5.3 < 2.5>	4.1 <▲0.7>	
	3 鉱工業在庫 (2010=100)	(前年比)% <前期比>%	6.1	1.1	▲4.0	▲2.7 <▲2.2>	▲5.3 <▲2.4>	▲4.0 < 2.2>	▲2.9 <▲0.5>	▲1.3 < 0.0>	▲2.9 <▲2.0>	▲2.4 <▲1.2>	
企業動向	4 製造業業況判断DI	良い-悪い (前回予測)	-	-	-	6 (6)	10 (6)	12 (8)	17 (11)	2017年9月(予測) 15			
	製造業製品在庫DI	過大-不足	-	-	-	12	11	8	8				
	5 非製造業業況判断DI	良い-悪い (前回予測)	-	-	-	18 (17)	18 (16)	20 (16)	23 (16)	2017年9月(予測) 18			
	6 製造業売上高経常利益率 非製造業売上高経常利益率	% %	7.38 4.66	7.15 5.35	7.33 5.87	2017年度(上期) (計画)		6.84 5.98		2017年度(下期) (計画)		6.99 5.18	
所得・消費	7 実質賃金	(前年比)%	▲3.0	▲0.1	0.4	1.2	0.1	▲0.1	▲0.1	0.0	▲0.1		
	8 実質消費支出<全世帯>	(前年比)%	▲5.1	▲1.2	▲1.6	▲2.4	▲0.7	▲2.0	0.2	▲0.1	2.3	▲0.2	
	9 小売業販売額	(前年比)%	▲1.2	0.8	▲0.2	▲1.3	0.8	1.2	2.5	2.1	2.2	1.9	
	10 新車登録台数 (除く軽・トラック・バス)	千台 (前年比)%	2,693 (▲10.7)	2,687 (▲0.2)	2,906 (8.1)	705 (2.7)	673 (9.7)	901 (13.1)	677 (8.0)	207 (6.7)	274 (10.3)	241 (▲1.3)	196 (2.8)
	11 マネーストック (M2、平残)	(前年比)%	3.3	3.5	3.6	3.3	3.8	4.1	3.9	3.8	3.9	4.0	
住宅	12 新設住宅着工戸数	千戸 (前年比)%	880 (▲10.8)	921 (4.6)	974 (5.8)	253 (7.1)	251 (7.9)	223 (3.2)	250 (1.1)	78 (▲0.3)	87 (1.7)	83 (▲2.3)	
	13 ※機械受注 (船舶・電力を除く民需)	億円 (前年比)% <前期比>%	97,805 (0.8)	101,838 (4.1)	102,314 (0.5)	25,771 (6.5)	25,859 (3.6)	25,507 (▲1.0)	24,314 (▲1.0)	8,055 (0.6)	7,900 (▲5.2)		
投資	14 民間建設工事受注 (大手50社)	億円 (前年比)% <前期比>%	88,928 (4.8)	95,963 (7.9)	100,879 (5.1)	23,118 (▲3.5)	24,557 (16.7)	29,248 (4.8)	22,277 (▲7.0)	7,014 (▲17.9)	8,796 (▲0.1)	7,374 (8.4)	
	15 法人企業設備投資 (ソフトウェアを除く)	億円 (前年比)%	394,760 (7.7)	424,474 (7.5)	426,888 (0.6)	94,783 (▲1.4)	99,918 (3.3)	131,639 (5.2)	86,004 (0.6)	-	-	-	-
財政	16 公共工事請負金額	億円 (前年比)%	145,222 (▲0.3)	139,677 (▲3.8)	145,394 (4.1)	40,807 (6.8)	28,007 (▲4.5)	29,548 (9.9)	48,251 (2.6)	12,420 (8.5)	15,184 (▲0.6)	12,888 (▲5.4)	
	17 輸出(数量)(2010=100)	(前年比)%	1.3	▲2.7	2.4	1.0	4.7	5.1	5.1	7.5	4.0	2.6	
貿易	18 輸入(数量)(2010=100)	(前年比)%	▲2.1	▲1.9	0.5	▲0.7	1.6	2.2	4.8	5.4	4.2	3.2	
	19 ※完全失業率	%	3.5	3.3	3.0	3.1	3.0	2.9	2.9	3.1	2.8	2.8	
雇用	20 ※有効求人倍率	倍	1.11	1.23	1.39	1.37	1.41	1.44	1.49	1.49	1.51	1.52	
	21 消費者物価 (除く生鮮食品、2015=100)	(前年比)% <前期比>%	(2.8)	(0.0)	(▲0.2)	(▲0.5) <▲0.1>	(▲0.3) < 0.2>	(0.2) < 0.3>	(0.4) < 0.0>	(0.4) < 0.0>	(0.4) < 0.0>	(0.5) < 0.0>	
物価	22 国内企業物価 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	(2.7)	(▲3.2)	(▲2.3)	(▲3.8) <▲0.3>	(▲2.1) < 0.4>	(1.0) < 1.6>	(2.1) < 0.4>	(2.1) < 0.0>	(2.2) < 0.1>	(2.6) < 0.3>	
	輸出物価	(前年比)% <前期比>%	(2.9)	(▲1.5)	(▲7.0)	(▲12.8) <▲2.9>	(▲5.9) < 4.8>	(2.5) < 4.0>	(4.3) <▲1.5>	(4.4) < 1.0>	(5.6) <▲0.8>	(7.7) < 1.3>	
	輸入物価	(前年比)% <前期比>%	(0.2)	(▲13.7)	(▲10.5)	(▲19.1) <▲1.7>	(▲8.9) < 6.8>	(8.8) < 7.7>	(11.8) <▲1.1>	(12.5) < 1.2>	(11.8) <▲1.7>	(11.9) < 0.0>	
	23 企業倒産 (東京商工リサーチ調)	件 (前年比)%	9,543 (▲9.4)	8,684 (▲9.0)	8,381 (▲3.5)	2,087 (▲0.2)	2,086 (▲3.1)	2,079 (▲3.0)	2,188 (2.8)	802 (19.5)	706 (▲7.5)	714 (0.3)	

(備考) 1. 前期(月)比は季節調整済。※印は季節調整済計数

日本のGDP推移と需要項目別寄与度

(単位：100億円、%)

名目	2014年度	2015年度	2016年度	2015.		2016.		2017.		1~3	4~6
				7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12		
GDP	51,775 (2.0)	53,198 (2.7)	53,794 (1.1)	53,180 (0.4)	53,087 (▲0.2)	53,603 (1.0)	53,616 (0.0)	53,666 (0.1)	53,941 (0.5)	53,920 (▲0.0)	54,535 (1.1)
GDPデフレーター	101.5 (2.5)	102.9 (1.5)	102.8 (▲0.2)	102.9 (0.2)	102.9 (0.0)	103.3 (0.4)	103.0 (▲0.3)	102.8 (▲0.2)	102.8 (0.1)	102.4 (▲0.4)	102.6 (0.2)
実質GDP	51,030 (▲0.5)	51,679 (1.3)	52,347 (1.3)	51,694 (0.2)	51,587 (▲0.2)	51,888 (0.6)	52,062 (0.3)	52,225 (0.3)	52,448 (0.4)	52,639 (0.4)	53,153 (1.0)
民間最終消費支出	29,370 (▲2.6)	29,537 (0.6)	29,738 (0.7)	29,648 (0.6)	29,476 (▲0.6)	29,563 (0.3)	29,601 (0.1)	29,718 (0.4)	29,762 (0.1)	29,876 (0.4)	30,147 (0.9)
民間住宅	1,467 (▲9.9)	1,507 (2.8)	1,606 (6.5)	1,515 (1.7)	1,504 (▲0.8)	1,520 (1.0)	1,568 (3.2)	1,611 (2.8)	1,615 (0.3)	1,629 (0.9)	1,653 (1.5)
民間企業設備	7,904 (2.4)	7,953 (0.6)	8,151 (2.5)	7,950 (0.7)	7,969 (0.2)	7,988 (0.2)	8,040 (0.7)	8,040 (0.0)	8,214 (2.2)	8,287 (0.9)	8,485 (2.4)
民間在庫品増加	81 (—)	266 (—)	60 (—)	276 (—)	294 (—)	122 (—)	296 (—)	81 (—)	▲26 (—)	▲109 (—)	▲88 (—)
政府最終消費支出	10,324 (0.4)	10,535 (2.0)	10,574 (0.4)	10,473 (0.4)	10,548 (0.7)	10,698 (1.4)	10,562 (▲1.3)	10,584 (0.2)	10,586 (0.0)	10,579 (▲0.1)	10,614 (0.3)
公的固定資本形成	2,606 (▲2.1)	2,557 (▲1.9)	2,475 (▲3.2)	2,573 (▲1.0)	2,540 (▲1.3)	2,545 (0.2)	2,524 (▲0.8)	2,505 (▲0.8)	2,443 (▲2.5)	2,457 (0.6)	2,581 (5.1)
公的在庫品増加	7 (—)	2 (—)	2 (—)	▲3 (—)	▲0 (—)	14 (—)	3 (—)	1 (—)	2 (—)	2 (—)	3 (—)
財貨・サービスの純輸出	▲734 (▲28.6)	▲694 (▲5.5)	▲305 (▲56.1)	▲745 (3.5)	▲749 (0.6)	▲572 (▲23.6)	▲540 (▲5.5)	▲346 (▲35.9)	▲201 (▲42.0)	▲150 (▲25.1)	▲315 (109.3)
財貨・サービスの輸出	8,220 (8.8)	8,277 (0.7)	8,542 (3.2)	8,336 (2.4)	8,307 (▲0.4)	8,303 (▲0.0)	8,232 (▲0.9)	8,407 (2.1)	8,670 (3.1)	8,838 (1.9)	8,796 (▲0.5)
財貨・サービスの輸入	8,954 (4.3)	8,971 (0.2)	8,847 (▲1.4)	9,081 (2.5)	9,055 (▲0.3)	8,875 (▲2.0)	8,772 (▲1.2)	8,752 (▲0.2)	8,871 (1.4)	8,988 (1.3)	9,111 (1.4)

(備考) 1. カッコ内は前期比。

2. 実質GDPは、連鎖方式のため需要項目の合計値と一致しない。

需要項目別寄与度(前期比、()内は前年比)

(単位：%)

名目	2014年度	2015年度	2016年度	2015.		2016.		2017.		1~3	4~6
				7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12		
実質GDP	(▲0.5)	(1.3)	(1.3)	0.2 (2.0)	▲0.2 (0.9)	0.6 (0.5)	0.3 (0.9)	0.3 (1.1)	0.4 (1.7)	0.4 (1.5)	1.0 (2.0)
民間最終消費支出	(▲1.6)	(0.3)	(0.4)	0.3 (0.8)	▲0.3 (0.0)	0.2 (▲0.0)	0.1 (0.2)	0.2 (0.2)	0.1 (0.5)	0.2 (0.6)	0.5 (1.0)
民間住宅	(▲0.3)	(0.1)	(0.2)	0.1 (0.2)	▲0.0 (0.1)	0.0 (0.1)	0.1 (0.1)	0.1 (0.2)	0.0 (0.2)	0.0 (0.2)	0.0 (0.2)
民間企業設備	(0.4)	(0.1)	(0.4)	0.1 (0.1)	0.0 (0.1)	0.0 (▲0.1)	0.1 (0.3)	0.0 (0.1)	0.3 (0.5)	0.1 (0.6)	0.4 (0.8)
民間在庫品増加	(0.5)	(0.4)	(▲0.4)	▲0.2 (0.5)	0.0 (0.7)	▲0.3 (▲0.1)	0.3 (▲0.2)	▲0.4 (▲0.4)	▲0.2 (▲0.6)	▲0.1 (▲0.4)	0.0 (▲0.7)
政府最終消費支出	(0.1)	(0.4)	(0.1)	0.1 (0.3)	0.1 (0.4)	0.3 (0.6)	▲0.3 (0.2)	0.0 (0.2)	0.0 (0.1)	▲0.0 (▲0.2)	0.1 (0.1)
公的固定資本形成	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.2)	▲0.1 (▲0.0)	▲0.1 (▲0.3)	0.0 (▲0.2)	▲0.0 (▲0.1)	▲0.0 (▲0.1)	▲0.1 (▲0.2)	0.0 (▲0.2)	0.2 (0.1)
公的在庫品増加	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	▲0.0 (▲0.0)	0.0 (▲0.0)	0.0 (0.0)	▲0.0 (0.0)	▲0.0 (0.0)	0.0 (0.0)	0.0 (▲0.0)	0.0 (0.0)
財貨・サービスの純輸出	(0.6)	(0.1)	(0.8)	▲0.1 (0.2)	▲0.0 (▲0.2)	0.4 (0.2)	0.1 (0.3)	0.4 (0.8)	0.3 (1.1)	0.1 (0.9)	▲0.3 (0.5)

日本、米国、ドイツの主要金利比較（１）

(%)

年月	日 本				米 国				ド イ ツ			東京外国為替(対円)	
	公 定 歩 合	無 担 コ ー ル	T I B O R レ ー ト	国 債 利 回 り	公 定 歩 合	F F レ ー ト	T B レ ー ト	国 債 利 回 り	下 限 金 利 [上 限 金 利]	市 場 介 入 金 利	国 債 利 回 り	ド ル	ユ ー ロ
	年 月 末	翌 日 物 平 均	3 か 月 物 平 均	平 均	年 月 末	平 均	3 か 月 物 平 均	10年物 平 均	年 月 末	年 月 末	10年物 平 均	(終 値) 平 均	(終 値) 平 均
2008	0.30	0.461	0.85	1.48	0.50	1.75	1.37	3.64	2.00[3.00]	2.50	4.00	103.34	152.29
09	0.30	0.105	0.59	1.34	0.50	0.17	0.14	3.24	0.25[1.75]	1.00	3.27	93.54	130.21
10	0.30	0.093	0.39	1.17	0.75	0.18	0.13	3.20	0.25[1.75]	1.00	2.78	87.78	116.42
11	0.30	0.078	0.33	1.12	0.75	0.11	0.05	2.77	0.25[1.75]	1.00	2.65	79.78	111.08
12	0.30	0.083	0.33	0.85	0.75	0.15	0.08	1.79	0.00[1.50]	0.75	1.57	79.79	102.64
13	0.30	0.075	0.24	0.71	0.75	0.11	0.05	2.34	0.00[0.75]	0.25	1.63	97.60	129.66
14	0.30	0.068	0.21	0.55	0.75	0.08	0.03	2.53	▲0.20[0.30]	0.05	1.24	105.84	140.44
15	0.30	0.073	0.17	0.36	1.00	0.13	0.04	2.13	▲0.30[0.30]	0.05	0.54	121.03	134.35
16	0.30	▲0.026	0.08	▲0.05	1.25	0.40	0.31	1.84	▲0.40[0.25]	0.00	0.14	108.84	120.37
14.9	0.30	0.066	0.21	0.54	0.75	0.08	0.02	2.53	▲0.20[0.30]	0.05	1.00	107.16	138.40
10		0.059	0.20	0.49		0.07	0.01	2.29			0.87	108.03	136.99
11		0.065	0.18	0.47		0.08	0.01	2.32			0.79	116.25	145.11
12		0.068	0.18	0.38		0.11	0.02	2.20			0.65	119.30	147.16
15.1		0.074	0.18	0.26		0.10	0.02	1.87			0.44	118.25	137.29
2		0.076	0.17	0.37		0.09	0.01	1.97			0.35	118.60	134.80
3		0.070	0.17	0.37		0.10	0.02	2.04			0.26	120.38	130.49
4		0.061	0.17	0.33		0.12	0.02	1.92			0.16	119.58	128.94
5		0.069	0.17	0.41		0.11	0.01	2.20			0.59	120.82	134.86
6		0.072	0.17	0.47		0.12	0.01	2.36			0.83	123.71	138.78
7		0.074	0.17	0.44		0.13	0.02	2.31			0.76	123.32	135.80
8		0.076	0.17	0.38		0.14	0.06	2.16			0.66	123.18	137.21
9		0.073	0.17	0.36		0.13	0.01	2.17			0.68	120.14	135.10
10		0.076	0.17	0.31		0.12	0.01	2.06			0.55	119.99	134.75
11		0.078	0.17	0.31		0.13	0.11	2.26			0.55	122.59	131.66
12		0.075	0.17	0.30	1.00	0.22	0.21	2.24	▲0.30[0.30]		0.59	121.79	132.54
16.1		0.074	0.17	0.22		0.36	0.25	2.08			0.50	118.18	128.35
2		0.033	0.11	0.02		0.37	0.30	1.77			0.23	115.01	127.53
3		▲0.004	0.10	▲0.06		0.38	0.29	1.88	▲0.40[0.25]	0.00	0.22	113.06	125.56
4		▲0.037	0.08	▲0.09		0.37	0.22	1.80			0.18	109.73	124.39
5		▲0.059	0.06	▲0.11		0.37	0.27	1.80			0.16	109.25	123.23
6		▲0.055	0.06	▲0.16		0.40	0.26	1.64			0.01	105.44	118.56
7		▲0.043	0.06	▲0.26		0.40	0.29	1.49			▲0.09	103.98	115.05
8		▲0.043	0.06	▲0.09		0.40	0.29	1.56			▲0.07	101.29	113.56
9		▲0.052	0.06	▲0.05		0.40	0.28	1.63			▲0.05	101.99	114.37
10		▲0.037	0.06	▲0.06		0.40	0.32	1.76			0.04	103.82	114.43
11		▲0.050	0.06	▲0.01		0.41	0.44	2.14			0.23	108.34	116.98
12		▲0.044	0.08	0.05	1.25	0.53	0.50	2.49			0.30	116.02	122.41
17.1		▲0.045	0.06	0.06		0.67	0.51	2.43			0.35	114.69	122.09
2		▲0.038	0.06	0.09		0.66	0.52	2.42			0.32	113.13	120.42
3		▲0.042	0.06	0.07	1.50	0.78	0.74	2.48			0.39	113.02	120.75
4		▲0.055	0.06	0.03		0.90	0.80	2.29			0.26	110.08	117.96
5		▲0.053	0.06	0.04		0.91	0.89	2.30			0.38	112.24	124.16
6		▲0.056	0.06	0.05	1.75	1.04	0.99	2.19			0.29	110.89	124.58
7		▲0.054	0.06	0.08		1.16	1.08	2.31			0.54	112.51	129.52
8		▲0.049	0.06	0.04		1.16	1.03	2.21			0.42	109.90	129.86

(備考)1.米国の公定歩合は、03年1月9日に制度変更され、従来のFFレートを下回る水準から、原則として「FFレートの誘導目標+1.0%」となった。

2.日本の国債利回りは、新発10年債利回り

日本、米国、ドイツの主要金利比較（２）

年月日	日 本			米 国			ド イ ツ		東京外国為替(対円)	
	無 担 コール 翌日物	TIBOR レート 3か月	国 債 利 回 り 新発10年国債	F F レ ー ト	T B レ ー ト 3か月	国 債 利 回 り 10年	ユーロ 翌日物	国 債 利 回 り 10年	ドル (終 値)	ユーロ (終 値)
17. 8. 1	▲ 0.063	0.07500	0.075	1.16000	1.070	2.254	▲ 0.356	0.491	110.21	130.29
2	▲ 0.063	0.07500	0.070	1.16000	1.070	2.272	▲ 0.354	0.486	110.80	131.14
3	▲ 0.057	0.07500	0.070	1.16000	1.078	2.222	▲ 0.350	0.453	110.65	131.04
4	▲ 0.054	0.07500	0.065	1.16000	1.075	2.263	▲ 0.356	0.468	110.09	130.84
5										
6										
7	▲ 0.049	0.07500	0.065	1.16000	1.054	2.254	▲ 0.353	0.459	110.79	130.86
8	▲ 0.042	0.05600	0.070	1.16000	1.053	2.263	▲ 0.355	0.474	110.60	130.60
9	▲ 0.033	0.05600	0.060	1.16000	1.049	2.249	▲ 0.354	0.428	109.83	128.99
10	▲ 0.028	0.05600	0.055	1.16000	1.035	2.198	▲ 0.353	0.415	110.02	128.97
11				1.16000	1.035	2.190	▲ 0.356	0.382		
12										
13										
14	▲ 0.028	0.05600	0.050	1.16000	1.025	2.219	▲ 0.355	0.406	109.75	129.61
15	▲ 0.026	0.05600	0.045	1.16000	1.023	2.274	▲ 0.356	0.433	110.35	129.64
16	▲ 0.047	0.05600	0.040	1.16000	1.010	2.223	▲ 0.358	0.445	110.87	129.92
17	▲ 0.049	0.05600	0.045	1.16000	1.001	2.186	▲ 0.358	0.426	109.93	129.25
18	▲ 0.052	0.05600	0.030	1.16000	1.006	2.195	▲ 0.358	0.414	109.06	127.90
19										
20										
21	▲ 0.053	0.05600	0.035	1.16000	0.981	2.183	▲ 0.358	0.400	108.94	127.93
22	▲ 0.055	0.05600	0.040	1.16000	1.003	2.214	▲ 0.358	0.400	109.36	129.00
23	▲ 0.040	0.05600	0.035	1.16000	0.999	2.167	▲ 0.358	0.377	109.44	128.95
24	▲ 0.052	0.05600	0.020	1.16000	1.016	2.195	▲ 0.357	0.376	109.27	128.88
25	▲ 0.055	0.05600	0.015	1.16000	1.011	2.167	▲ 0.358	0.380	109.68	129.23
26										
27										
28	▲ 0.056	0.05600	0.010	1.16000	1.025	2.159	▲ 0.358	0.376	109.16	130.22
29	▲ 0.057	0.05600	0.000	1.16000	1.018	2.130	▲ 0.360	0.342	108.51	130.75
30	▲ 0.059	0.05600	0.005	1.16000	1.017	2.132	▲ 0.360	0.359	110.02	131.57
31	▲ 0.066	0.05600	0.010	1.07000	0.994	2.118	▲ 0.345	0.361	110.50	131.41

日 本 の 主 要 金 融 指 標

年月	公定歩合	短期プライム	長期プライム	コー	TIBOR	国 債		国 債		日経平均
	(実施日)	レ ー ト	レ ー ト	ル	レ ー ト	5年物	流 通	10年物	流 通	株 価
	年月末	年月末	年月末	無担・翌日	3 か 月					
2009	0.30	1.475	1.65	0.105	0.59	0.5	0.465	1.3	1.285	9,332.75
2010	0.30	1.475	1.60	0.093	0.39	0.5	0.396	1.2	1.110	10,009.71
2011	0.30	1.475	1.40	0.078	0.33	0.4	0.341	1.1	0.980	9,439.32
2012	0.30	1.475	1.20	0.083	0.33	0.2	0.185	0.7	0.795	9,107.52
2013	0.30	1.475	1.20	0.075	0.24	0.2	0.236	0.6	0.735	13,543.89
2014	0.30	1.475	1.10	0.068	0.21	0.1	0.025	0.5	0.330	15,470.19
2015	0.30	1.475	1.10	0.073	0.17	0.1	0.031	0.3	0.270	19,172.12
2016	0.30	1.475	0.95	▲ 0.026	0.08	0.1	▲ 0.114	0.1	0.040	16,921.93
2015 7-9	0.30	1.475	1.10	0.075	0.17	0.1	0.061	0.4	0.350	19,411.97
10-12	0.30	1.475	1.10	0.076	0.17	0.1	0.031	0.3	0.270	19,052.82
2016 1-3	0.30	1.475	0.95	0.034	0.13	0.1	▲ 0.190	0.1	▲ 0.050	16,848.92
4-6	0.30	1.475	0.95	▲ 0.050	0.07	0.1	▲ 0.316	0.1	▲ 0.230	16,408.32
7-9	0.30	1.475	0.95	▲ 0.046	0.06	0.1	▲ 0.249	0.1	▲ 0.085	16,497.14
10-12	0.30	1.475	0.95	▲ 0.044	0.06	0.1	▲ 0.114	0.1	0.040	17,933.36
2017 1-3	0.30	1.475	0.95	▲ 0.042	0.06	0.1	▲ 0.124	0.1	0.065	19,240.99
4-6	0.30	1.475	0.95	▲ 0.054	0.06	0.1	▲ 0.068	0.1	0.075	19,502.92
2015 9	0.30	1.475	1.10(10)	0.073	0.17	0.1	0.061	0.4	0.350	17,944.22
10	0.30	1.475	1.10	0.076	0.17	0.1	0.036	0.4	0.300	18,374.11
11	0.30	1.475	1.10	0.078	0.17	0.1	0.035	0.4	0.300	19,581.77
12	0.30	1.475	1.10	0.075	0.17	0.1	0.031	0.3	0.270	19,202.58
2016 1	0.30	1.475	1.10	0.074	0.17	0.1	▲ 0.069	0.3	0.095	17,302.30
2	0.30	1.475	1.00(10)	0.033	0.11	0.1	▲ 0.230	0.3	▲ 0.065	16,347.11
3	0.30	1.475	0.95(10)	▲ 0.004	0.10	0.1	▲ 0.190	0.1	▲ 0.050	16,897.34
4	0.30	1.475	0.95	▲ 0.037	0.08	0.1	▲ 0.204	0.1	▲ 0.085	16,543.47
5	0.30	1.475	0.95	▲ 0.059	0.06	0.1	▲ 0.237	0.1	▲ 0.120	16,612.67
6	0.30	1.475	0.95	▲ 0.055	0.06	0.1	▲ 0.316	0.1	▲ 0.230	16,068.81
7	0.30	1.475	0.90(8)	▲ 0.043	0.06	0.1	▲ 0.259	0.1	▲ 0.195	16,168.32
8	0.30	1.475	0.95(10)	▲ 0.043	0.06	0.1	▲ 0.179	0.1	▲ 0.070	16,586.07
9	0.30	1.475	0.95	▲ 0.052	0.06	0.1	▲ 0.249	0.1	▲ 0.085	16,737.04
10	0.30	1.475	0.95	▲ 0.037	0.06	0.1	▲ 0.195	0.1	▲ 0.050	17,044.51
11	0.30	1.475	0.95	▲ 0.050	0.06	0.1	▲ 0.103	0.1	0.020	17,689.54
12	0.30	1.475	0.95	▲ 0.044	0.08	0.1	▲ 0.114	0.1	0.040	19,066.03
2017 1	0.30	1.475	0.95	▲ 0.045	0.06	0.1	▲ 0.098	0.1	0.085	19,194.06
2	0.30	1.475	0.95	▲ 0.038	0.06	0.1	▲ 0.144	0.1	0.050	19,188.73
3	0.30	1.475	0.95	▲ 0.042	0.06	0.1	▲ 0.124	0.1	0.065	19,340.18
4	0.30	1.475	0.95	▲ 0.055	0.06	0.1	▲ 0.164	0.1	0.015	18,736.39
5	0.30	1.475	0.95	▲ 0.053	0.06	0.1	▲ 0.120	0.1	0.040	19,726.76
6	0.30	1.475	0.95	▲ 0.056	0.06	0.1	▲ 0.068	0.1	0.075	20,045.63
7	0.30	1.475	1.00(11)	▲ 0.054	0.06	0.1	▲ 0.063	0.1	0.075	20,044.86
8	0.30	1.475	1.00	▲ 0.049	0.06	0.1	▲ 0.144	0.1	0.010	19,670.17

(備考) 短期プライムレートは、都市銀行が短期プライムレートとして自主的に決定した金利のうち、最も多くの数の銀行が採用した金利