



**海外金利環境：Fedは保有資産の縮小開始を決めるとともに年内の追加利上げも示唆**

**米国：**米国経済は基調として上向きの動きを維持しているが、17年7～9月については、ハリケーンによる影響で下押しされる可能性が高い。ただ、FOMCの声明文にも記述されたように「ハリケーンが中期的に国内経済の方向を著しく変える可能性は低い」と考えられる。物価上昇率は依然として緩慢ながらも、イエレンFRB議長は「一時的な動き」との見方を維持している。今回のFOMCでアップデートされた政策金利見通しによると、メンバー16人中12人が年内の追加利上げを想定しており、12月のFOMCで今年3回目となる利上げが決定される公算が大きい。

**ユーロ：**ECBは9月7日の理事会で金融政策の現状維持を決定した。ドラギ総裁は理事会後の記者会見で、ユーロ高をけん制しつつも、次回（10月26日）の理事会で、18年からの量的緩和縮小の具体的な中身を決定する方針を示した。17年末までの購入ペースは月600億ユーロであるが、来年以降どの程度減額されるかが1つの注目材料となっている。現時点では、月400億ユーロへの変更が有力視されている。

**国内金利環境：日銀は当面、現行の金融緩和策を継続しよう**

日銀は9月の決定会合でも金融政策の現状維持を決定した。黒田日銀総裁は、会合後の記者会見で、現在の金融緩和スタンスを維持する方針をあらためて示した。また、2%という「物価安定の目標」を放棄する意向がないことも明らかにした。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。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**

9月後半にみられたドル高・円安の進行は、日米における金融政策の方向感の違いに注目が集まったことが一因である。日米の金利差はさらに拡大する見通しであり、一段のドル高・円安が想定される。ただ、依然として朝鮮半島を巡る地政学リスクがくすぶっている。また、米政権の政策運営に対する懸念も払拭されてはいない。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（10月1日現在）

		17年 9月29日	10～12月	18年1～3月	4～6月	7～9月
米 国	FFレート(誘導目標・期末)	1.00-1.25	1.25～1.50	1.25～1.50	1.50～1.75	1.50～1.75
	国債(5年)	1.936	1.70～2.30	1.85～2.45	2.05～2.65	2.20～2.80
	国債(10年)	2.334	2.10～2.75	2.30～2.95	2.65～3.25	2.80～3.45
	NYダウ平均(ドル)	22405.09	21000～23500	21000～23500	21500～24000	21500～24000
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)	0.464	0.30～0.65	0.35～0.75	0.40～0.80	0.50～0.90
	DAX指数	12828.86	11800～13300	11800～13300	12000～13500	12000～13500
日 本	無担保コール翌日物	▲0.063	▲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)	▲0.078	▲0.20～▲0.05	▲0.15～0.00	▲0.15～0.00	▲0.10～0.00
	長期国債(新発10年債)	0.060	▲0.05～0.15	0.00～0.20	0.00～0.20	0.05～0.25
	日経平均株価(円)	20356.28	19000～21500	19000～21500	19500～22000	19500～22000
為 替	円/ドルレート	112.46	108～118	110～120	112～122	115～125
	円/ユーロレート	132.66	125～138	125～140	128～140	130～143

(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。

## <9月の金利・為替・株価レビュー>

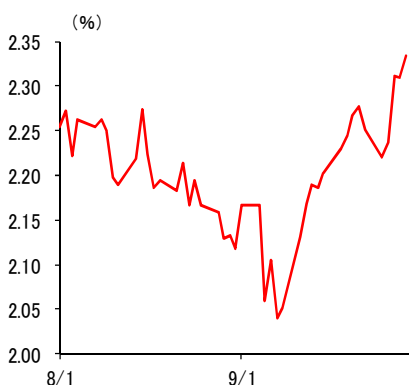
海外金利・・・9月の長期金利(米 10 年国債利回り)は、上旬に低下傾向をたどったが、その後は上昇基調をたどった。上旬を振り返ると、北朝鮮による核実験の実施(3日)もあり、リスクオフの流れが強まるなか、7日のECB理事会後に、ドラギ総裁がユーロ高を懸念する内容の発言をしたことを受け早期引締め観測が後退するに至り、欧州債主導で利回りが低下した。ただ、中旬以降については、北朝鮮が新たな挑発行為に及ばなかったほか、事業会社の起債が活発であったことから上昇基調に転じた。19～20日のFOMCにて、量的緩和政策で買入れた保有資産の縮小を開始することが決定されたうえ、年内の追加利上げが示唆されたことも債券売りの要因となった。トランプ政権による税制改革案の公表(27日)前後には2.35%まで上昇する場面もあった。結局、長期金利は2.33%と、前月末の2.12%から上昇して引けた。

日本金利・・・9月の長期金利(新発 10 年国債利回り)は、海外金利と同様、低下した後に上昇基調をたどる展開となった。上旬は、国債入札が低調な結果となったものの、北朝鮮による軍事的挑発への警戒が高まったことで債券買いの動きが優勢となり、8日には長期金利が▲0.015%まで低下した。ただ、中旬になると、北朝鮮が軍事的挑発を見送ったこともあり、債券売りの流れが強まった。下旬も、FOMCにて年内の追加利上げが示唆されたことや、安倍首相がプライマリー・バランスの黒字化達成時期の事実上の先送りを表明したことなどから、金利は上昇基調で推移した。結局、月末の長期金利は0.060%、新発20年国債利回りは0.575%に上昇して取引を終えた。

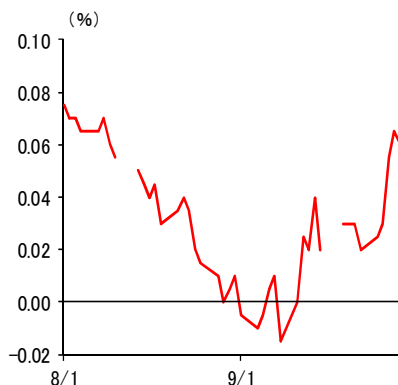
為替相場・・・9月のドル円相場は110円前後でスタートしたが、米国へのハリケーン襲来に対する懸念、北朝鮮建国記念日(9日)を前にした警戒感の強まりなどを背景に、ドルが売られる展開となり、8日には一時、約10か月ぶりのドル安水準となる107円32銭を記録した。ただ、中旬以降は、北朝鮮に対する過度な警戒感が和らいだことや、米国における株高、金利上昇が意識され、ドル高基調に転じた。下旬になると、FOMCの結果を受けた年内利上げ観測の高まりや税制改革への期待感からドルがさらに買われ、27日には一時、約2か月半ぶりの高値となる113円26銭をつけた。結局、ドル円相場は112円51銭と、前月末の109円98銭から上昇して引けた。

日本株式・・・9月の国内株式相場を振り返ると、上旬は、朝鮮半島を巡る地政学リスクの高まりや、円高の進行を背景に下落基調をたどった。中旬になると、北朝鮮建国記念日に周辺国への威嚇行為がなかったことや、ハリケーンが米国経済に与える影響は限定的との見方が広がったことなどを背景に上昇基調に転じた。下旬も、ドル高・円安の一段の進行、国内経済対策への期待感、米国の税制改革の進展期待などから株価は堅調に推移した。結局、日経平均株価は20,356.28円と、前月末の19,646.24円から上昇して取引を終えた。

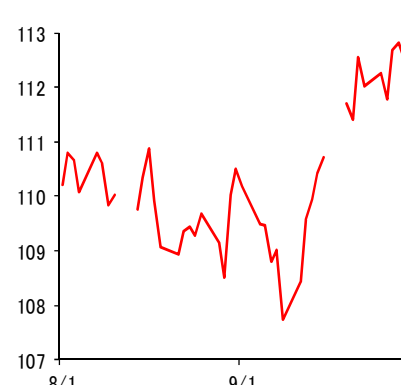
米国の 10 年国債利回り



日本の 10 年国債利回り



円/ドルレート



(備考) ブルームバーグより作成

## <海外経済・金融情勢>

### 1. 景気は回復基調を維持しているが、ハリケーンの影響が短期的な下押し要因に

#### 8～9月に上陸したハリケーンの影響で経済活動は一時的に足踏み

米国経済は基調として上向きの動きを維持しているが、17年7～9月については、ハリケーンによる影響で下押しされる可能性が高い。すでに、幾つかの経済指標にはハリケーン上陸の影響が出始めている。

米国では8～9月にハリケーンの上陸が相次いだ。8月には「ハービー」がテキサス州に上陸、9月にはフロリダ州に「イルマ」が上陸した。ハービーの上陸は8月後半だったが、8月の住宅着工件数はテキサス州など南部を中心に減速、全体では年率118.0万件、前月比0.8%減少した。住宅建設への影響は9月にかけて大きくなるとみられる。また、8月の鉱工業生産も前月比0.9%減と7か月ぶりに減少した(図表1)。特に、製油所などが集まるテキサス州に上陸したため、石油精製など鉱業の生産が押し下げられた。ハリケーンの影響は今後発表される9月分の経済指標を押し下げる可能性がある。

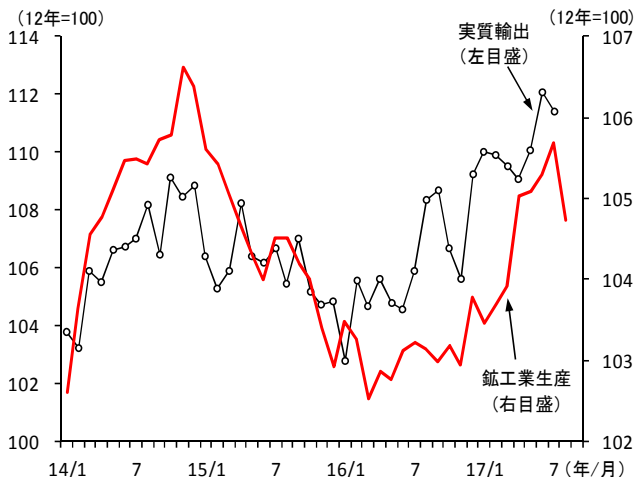
#### 輸出は底堅く、設備投資も増勢を維持

短期的にはハリケーンの影響で景気回復ペースは鈍るとみられるが、あくまでも一時的な下振れである。景気は基調として底堅さを維持しており、今後は被災地域での復興需要も見込まれる。今回のハリケーンによる下振れをきっかけに米景気が腰折れする可能性は低いと考えられる。

鉱工業生産は8月に前月比マイナスとなり、9月もハリケーンの影響が尾を引くと予想されるものの、生産活動のカギを握る輸出動向は引き続き堅調に推移している。物価変動の影響を除く実質輸出は、8月に前月比0.6%減と3か月ぶりのマイナスとなったが、6～7月に大きく伸びた反動といえる。世界経済が回復基調を維持していることから、この先も米国の輸出は着実に水準を切り上げていくと予想される。

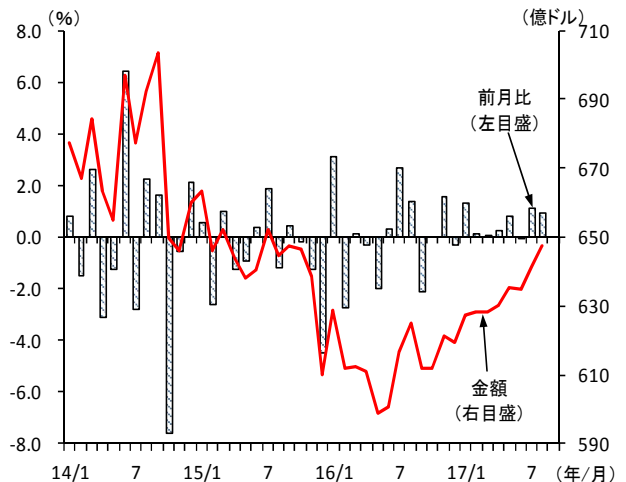
輸出や生産活動の回復を受けて、企業の投資マインドも底堅く推移している。設備投資の先行指標であるコア資本財(航空機を除く非国防資本財)の受注は、7月が前月比1.1%増、8月が0.9%増と2か月連続で高めの伸びを示した。金額ベースでみた水準も着実に切り上がっている(図表2)。ISM製造業指数から判断しても、企業マインドは良好な状態を維持しており、設備投資は今後も堅調に推移するとみられる。

(図表1) 鉱工業生産と実質輸出の推移



(備考)FRB資料などより作成

(図表2) コア資本財受注の推移



(備考)米商務省資料より作成

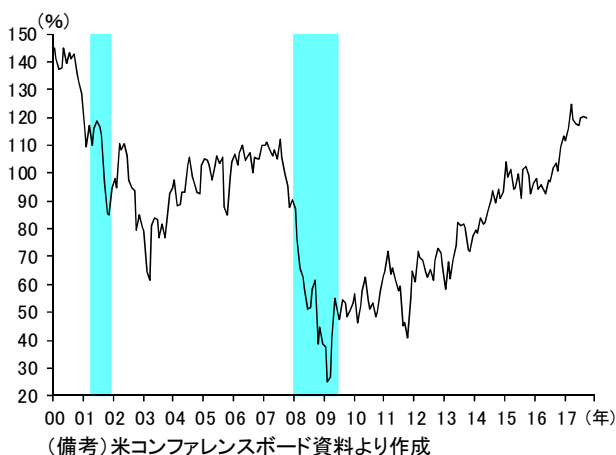
**雇用情勢は底堅く、  
家計のマインドは引き続き良好**

個人消費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。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。雇用情勢が底堅く推移していることを反映して、家計のマインドも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9月の消費者信頼感指数は119.8と前月の120.4から低下したものの、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(図表3)。

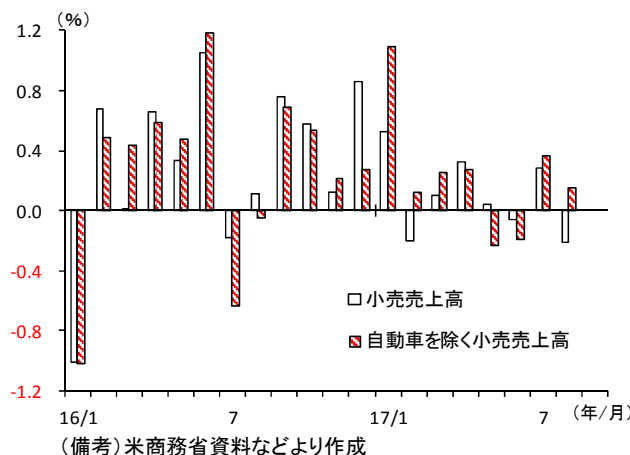
**ハリケーンの影響で  
個人消費も一時的  
に足踏み**

雇用情勢は堅調な状態を維持しているものの、8月の小売売上高は、前月比0.2%減と2か月ぶりのマイナスとなった。もともと、減少の主因は自動車販売の落ち込みである。米国の自動車販売は、今年に入ってから減速傾向で推移しているが、8月はハリケーンの影響も打撃になったとみられる。一方、飲食料品や家具・家事用品などの販売は堅調で、自動車を除く小売売上高は前月比0.2%増と2か月連続で増加した(図表4)。9月分についてもハリケーン上陸に伴う下押し圧力が続くと思われるが、雇用情勢が底堅く推移していることもあって、個人消費は年末に向けて再び回復の勢いを取り戻すと予想される。

(図表3) 消費者マインドの推移



(図表4) 小売売上高の前月比増減率



**2. Fedは保有資産の縮小開始を決めるとともに年内の追加利上げも示唆**

**Fedは9月のFOMC  
で保有資産の縮小  
開始を決定**

Fed(連邦準備制度)は、9月19~20日のFOMC(連邦公開市場委員会)で、量的緩和政策で買い入れた保有資産の縮小を開始することを決定した。今年6月に発表した「正常化計画」に基づいて、10月から満期を迎えた国債などの再投資を停止し、保有残高を段階的に縮小していく方針である(図表5)。なお、政策金利であるFFレート(フェデラルファンド・レート)の誘導目標は、1.00~1.25%に据え置かれた。

今回の声明文でも、「経済活動は今年ここまで緩やかに拡大している」とこれまでと同じ表現を用いて総括した。雇用に関しては「ここ数か月、引き続き堅調」と評価し、需要部門については「家計支出は緩やかに拡大し、設備投資の伸びはここ数四半期で上向いた」とこれまでの判断をおおむね据え置いた。物価動向に関する記述は、これまでと同様に「将来のインフレを示す市場ベースの指標は低いまま」との見方を維持した。

なお、今回の声明文には、「ハリケーンによる被害と被災地の復興は短期的



に経済活動に影響を及ぼす」との指摘があった。ただ、「過去の経験では、ハリケーンが中期的に国内経済の方向を著しく変える可能性は低い」と記述されており、「経済活動は今後も緩やかなペースで拡大する」との予測は維持された。

(図表5)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

**保有資産の縮小に伴う長期金利への影響は軽微と試算**

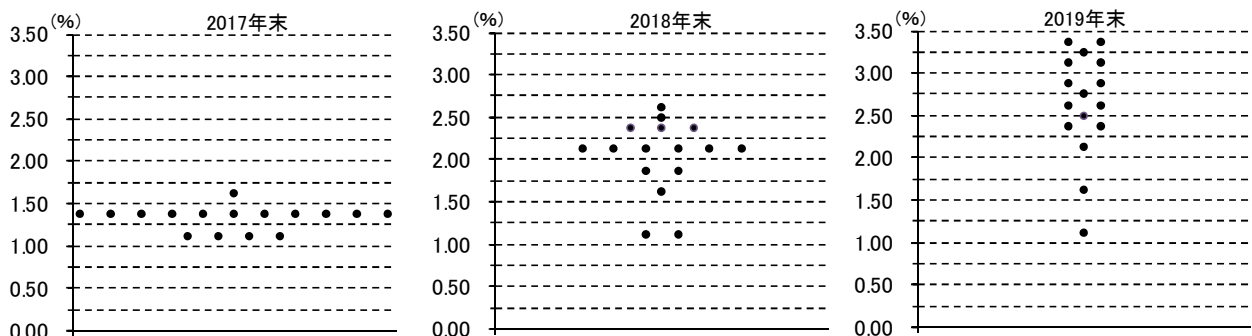
今回の決定に伴って、Fedは米国債やMBS(住宅ローン担保証券)の購入を減らすことになるが、その結果として市場金利には上昇圧力がかかってくる。もっとも、Fedでは、保有資産の縮小による引締め効果は利上げに比べて軽微と分析している。保有資産が金融危機前の1兆ドル弱から 4.5 兆ドルに拡大する過程で長期金利は 1.05%押し下げられたと試算しており、この推計結果を基にすると、今後1年間の資産縮小(3,000 億ドル)による長期金利への上昇圧力は 0.1%程度となる。資産縮小額が拡大する2年目以降でも 0.2%弱の押しげにとどまる計算である。ただ、量的緩和からの出口戦略は未知の領域であるだけに、当面は市場金利の動向を注意深く監視していく必要がある。

**年内の追加利上げの可能性は高いが、18年の金融政策は不透明**

今回のFOMCでは追加利上げは見送られたが、Fedの利上げスタンスには大きな変化はみられない。今回のFOMCでアップデートされたメンバーの政策金利見通しによると、メンバー16人中12人が年内の追加利上げを想定していることが判明した(図表6)。当研究所の予測通りだが、市場では「年内の追加利上げは見送り」との見方が広がっていただけに、市場は一時的に動揺した。さらに、18年末の政策金利見通しの中央値も「2.00~2.25%」とこれまでの見通しが維持された。0.25%刻みの利上げを前提にすると、来年も年3回の追加利上げを想定していることになる。

当研究所では、当初から今年の利上げは年3回と予測しており、年内の追加利上げ見通しは想定通りである。ただ、18年の追加利上げ見通し(年3回)に関しては不確実性が高いと考えている。Fedは中期的にインフレ率を2%以上にするという目標を掲げているものの、最近の物価指標が弱めの動きとなっているためである。実際、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標)は、直近の17年8月が前年比で1.3%の上昇と年初から伸びが鈍化している。イエレンFRB議長は、「インフレ率の鈍化は一時的」と述べているが、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6)FOMCメンバー16人の政策金利見通し(ドットチャート)



(備考)現在の誘導目標は1.00~1.25%。FRB資料より作成

## <国内経済・金融情勢>

### 1. 国内景気は民間需要主導で緩やかに回復

**経済成長率は下方修正されたものの、  
民需回復を示唆する  
内容に変化はない**

17年4～6月の実質GDP(2次速報値)は、前期比0.6%増(年率換算では2.5%増)となり、1次速報値(前期比1.0%増、年率換算では4.0%)から下方改訂された(図表7)。

下ぶれの主因は、2次速報値で推計に用いられる「法人企業統計」の結果を反映し、設備投資の前期比増加率が2.4%から0.5%へと下方修正されたことにある。また、個人消費(0.9%増→0.8%増)、住宅投資(1.5%増→1.3%増)も小幅ながら下方修正となった。一方で、政府消費(0.3%増→0.4%増)、公共投資(5.1%増→6.0%増)は上方修正された。

経済成長率は下方修正されたものの、個人消費、設備投資など民間需要がけん引役となっている構図に変化はない。また、年率で2%を超える経済成長を達成しており(内閣府は、足元における潜在成長率は1%程度と試算)、国内景気の回復を示唆する内容といえよう。

**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**

8月の実質輸出は前月比3.0%増加し、2か月連続でプラスとなった。また、増加率自体、08年3月以来の大幅なものとなった。OECD(経済協力開発機構)が9月に公表した中間経済見通しによれば、世界の経済成長率は、16年の3.1%から、17年が3.5%、18年が3.7%へと高まっていくことが見込まれている。世界的な景気回復を追い風に、輸出は堅調に推移するとみられる。

8月の鉱工業生産は前月比2.1%増となり、2か月ぶりの増産となった。先行きを示す製造工業生産予測指数をみると、9月は1.9%減が見込まれているものの、実現した場合、7～9月は前期比0.1%増となり、6四半期連続での増産を達成できる計算である。ちなみに、在庫循環図を描いてみると、現在は在庫積み増し局面(在庫の水準が過小な水準から適正な水準へ回復する)に差し掛かった段階にあり、増産傾向が当面続くことを期待できる状況にある(図表8)。国内外の需要増に後押しされ、生産活動は堅調に推移しよう。

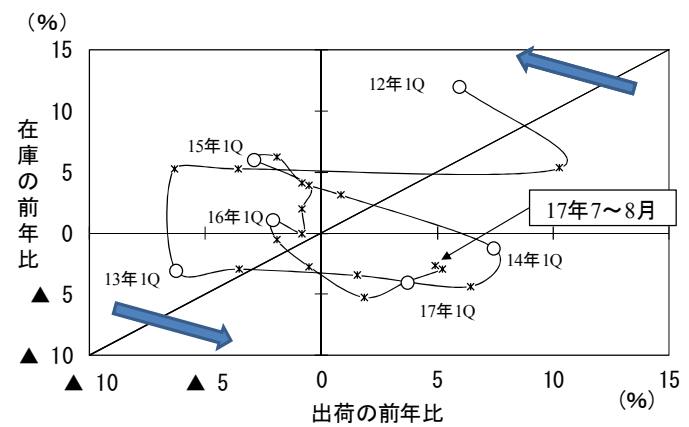
(図表7) 実質GDPの改定状況(4～6月)

(%、ポイント)

需要項目	1次速報値 (8月14日公表)	2次速報値 (9月8日公表)
実質GDP	1.0	0.6
民間需要	1.3	0.9
個人消費	0.9	0.8
住宅投資	1.5	1.3
設備投資	2.4	0.5
民間在庫	0.0	0.0
公的需要	1.3	1.5
政府消費	0.3	0.4
公共投資	5.1	6.0
公的在庫	0.0	0.0
純輸出	▲0.3	▲0.3
輸出	▲0.5	▲0.5
輸入	1.4	1.4

(備考) 前期比。民間在庫、公的在庫、純輸出は前期比寄与度。内閣府資料より作成

(図表8) 鉱工業の在庫循環図



**企業マインドは上向き。  
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、7月は前月比8.0%増と高い伸びを示した。また、5か月ぶりに製造業、非製造業いずれの受注も前月比プラスとなった。1～3月、4～6月と2期連続で前期比マイナスとなったが、年後半は堅調な滑り出しとなった。

日銀短観(9月調査)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4.6%増となり、前回調査の2.9%増から上方修正された。また、大企業の業況判断DIは、全産業ベースで+23となり、6月調査の+20から改善した。非製造業は前回調査比横ばいとなったものの、製造業が5ポイント改善した。一方、中小企業の業況判断DIを「全国中小企業景気動向調査」でみると、7~9月は▲3.3となり、前回調査の▲5.3から改善した。10~12月調査では+0.1が見込まれており、実現すれば、91年10~12月以来、実に26年ぶりのプラス転換となる(図表9)。

利益水準の高さに裏打ちされる形で、企業マインドは上向いている。これに呼応し、設備投資は回復基調をたどる公算が大きい。

**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**

8月の小売業販売額は前年比1.7%増加し、10か月連続で前年水準を上回ったが、前月比は1.7%減となった。業種別にみると、今夏の長雨・低温の影響もあり、衣類・身の回り品の落込み(▲4.1%)が大きくなっている。

一方で、耐久財消費は堅調に推移している。8月の家電大型専門店販売額は5.4%増加し、2か月連続でプラスとなった。1~3月の1.5%増、4~6月の1.1%増に続き、夏場も増勢を保った。また、9月の乗用車販売台数は前年比5.3%増加し、11か月連続でプラスとなった(図表10)。リーマン危機後に打ち出された消費喚起策(家電エコポイント制度、エコカー補助金)が相応の購入増をもたらしたが、ここへきて製品の買替え時期が到来していることが販売好調の一因となっている。

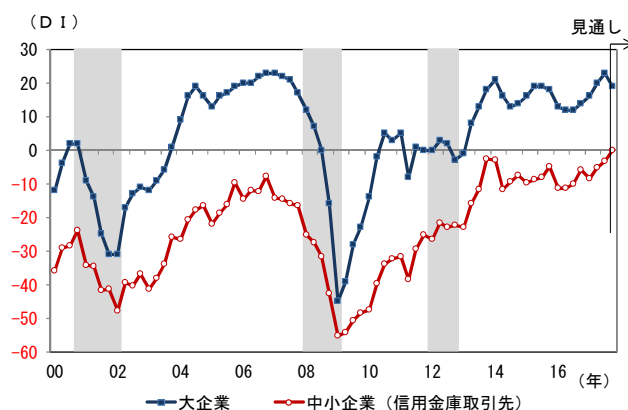
8月の有効求人倍率は1.52倍、完全失業率は2.8%となった。いずれも前月と同水準であり、雇用環境の良好さを確認できる内容となっている。賃金が伸び悩んでいることもあり、個人消費の回復テンポは緩慢なものとなろうが、良好な雇用環境が今後も継続すると予想される点は、先行きを考えるうえでプラス材料といえよう。耐久財消費もしばらく堅調に推移すると予想され、この点も追い風となろう。

**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。

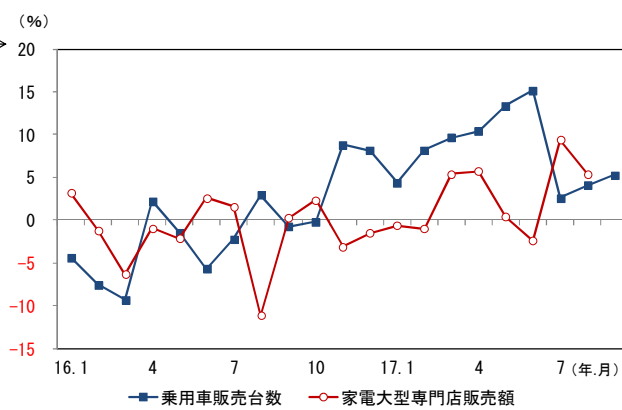
ただ、米国、欧州など海外において、政治・経済情勢に係る先行き不透明な材料が散見されるのも事実である。また、断続的に高まる地政学リスクにも注意を払う必要がある。金融市場混乱の影響などにより、想定外に世界経済が減速色を強めれば、景気下振れの可能性も排除できない。

(図表9) 業況判断DIの推移



(備考) シャドー部分は景気後退期。日銀短観、信金中央金庫「全国中小企業景気動向調査」より作成

(図表10) 耐久財消費の状況(前年同月比)



(備考) 乗用車販売台数には軽乗用車を含む。経済産業省、日本自動車工業会資料などより作成

## 2. 物価の基調は弱く、日銀は現行の金融政策を当面継続する見通し

### 決定会合では、予想通り金融政策の現状維持を決定

日銀は、9月20日～21日の金融政策決定会合で、事前の予想通り金融政策の現状維持を決定した。

黒田総裁は会合後の記者会見で、「2%の『物価安定の目標』にはなお距離があるが、早期に実現するため、今後とも、強力な金融緩和を粘り強く進めていく方針である」「2%の目標を変えること、放棄することは適切ではない」「必要があればさらなる金融緩和も行う」などとコメントし、現在のスタンスを維持する方針をあらためて示した。

### 消費者物価は上昇しているが、裾野の広がりには欠けている

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。8月の消費者物価(生鮮食品を除く総合)は、前年比プラス0.7%となった。17年1月にプラスへと転換して以降、上昇率は徐々に高まっているが、エネルギー価格の上昇によるところが大きい。エネルギー、生鮮食品を除く食料品以外の財・サービス価格は、17年2月以降、前年水準を下回る状況が続いている(図表11)。

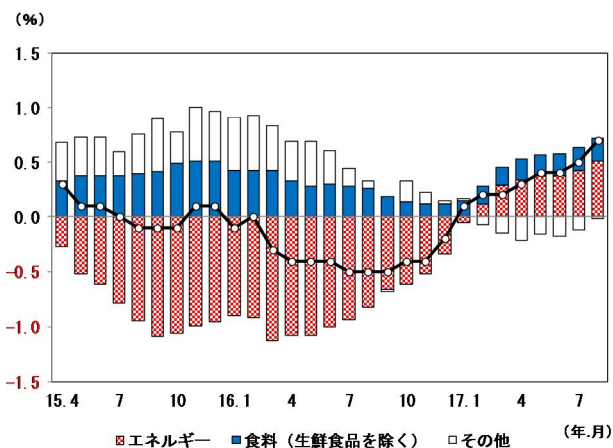
当面の物価は、エネルギー価格に押し上げられる形でプラス圏で推移すると見込まれる。先行き予想される円安進行も物価上昇要因となろう。ただ、企業は引き続き、慎重な価格戦略を余儀なくされている。日銀短観で全規模・全産業における価格判断DIの動きをみると、仕入れ価格判断DIが16年12月調査以降2ケタプラスとなっているのに対し、販売価格判断DIの足取りは鈍く、17年9月調査時点でもマイナスとなっている(図表12)。コスト高を販売価格に転嫁することが困難な状況を表しており、物価上昇圧力が高まり難い局面はしばらく続く公算が大きい。

### 日銀は当面、現状の金融政策を維持する見通しだが、海外情勢に注意

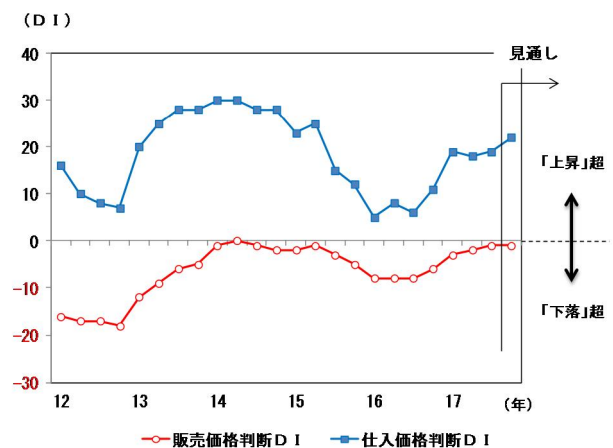
日銀は当面、現行の金融政策の効果を見極めるべく、様子見姿勢を保とう。引き続き注意を要すべきは、海外の政治・経済情勢である。9月の終わりにトランプ政権が税制改革案(連邦法人税率の引き下げ、所得税の最高税率の引き下げなどを内容とする)を公表したことが好感され、国際金融市場ではリスクオンの流れが強まっているが、減税に伴う財政悪化を懸念する声も根強く、議会審議が難航する可能性も排除できない。また、朝鮮半島を巡る地政学リスクもなおくすぶっている。

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る。

(図表11) 消費者物価の推移



(図表12) 価格判断DIの推移





＜サブシナリオ（確率 30%）＞年末から来年にかけて中国経済が減速し、それをきっかけに世界経済が足踏みするシナリオ。米国経済は輸出の減速を受けて企業活動が伸び悩み、2%程度とされる潜在成長率を下回るペースで推移する。景気の減速を受けて物価も伸び悩むため、18年は追加利上げが見送られ、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 9月29日	10 ~ 12月	18年1 ~ 3月	4 ~ 6月	7 ~ 9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)	1.936	1.60 ~ 2.20	1.70 ~ 2.20	1.75 ~ 2.25	1.80 ~ 2.30
	国債(10年)	2.334	2.00 ~ 2.65	2.10 ~ 2.75	2.15 ~ 2.80	2.20 ~ 2.85
	NYダウ平均(ドル)	22405.09	20000 ~ 23000	19000 ~ 21500	18000 ~ 20000	18000 ~ 20000
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)	0.464	0.25 ~ 0.60	0.25 ~ 0.60	0.30 ~ 0.65	0.35 ~ 0.70
	DAX指数	12828.86	11500 ~ 13000	11000 ~ 12000	10800 ~ 11800	10800 ~ 11800
日 本	無担保コール翌日物	▲ 0.063	▲ 0.10 ~ ▲ 0.10	▲ 0.20 ~ ▲ 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)	▲ 0.078	▲ 0.20 ~ ▲ 0.05	▲ 0.25 ~ ▲ 0.10	▲ 0.25 ~ ▲ 0.10	▲ 0.20 ~ ▲ 0.05
	長期国債(新発10年債)	0.060	▲ 0.10 ~ 0.10	▲ 0.15 ~ 0.05	▲ 0.15 ~ 0.05	▲ 0.10 ~ 0.10
	日経平均株価(円)	20356.28	18500 ~ 21000	17500 ~ 20000	17000 ~ 19000	17000 ~ 19000
為 替	円/ドルレート	112.46	105 ~ 115	100 ~ 110	98 ~ 108	95 ~ 105
	円/ユーロレート	132.66	122 ~ 135	115 ~ 130	110 ~ 125	108 ~ 122

## 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。

<10月の内外経済・金融スケジュール>

	国内	海外
10/2 (月)	<b>日銀短観 (9月調査)</b>	<b>米国9月の ISM 製造業指数</b>
〃	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)		<b>米国9月の ISM 非製造業指数</b>
10/5 (木)		米国8月の貿易収支
〃		米国8月の製造業受注
10/6 (金)	<b>8月の毎月勤労統計 (速報)</b>	米国8月の消費者信用残高
〃	8月の景気動向指数	<b>米国9月の雇用統計</b>
10/10 (火)	8月の国際収支	
〃	9月の景気ウォッチャー調査	
10/11 (水)	<b>8月の機械受注</b>	
10/12 (木)	9月の企業物価指数	米国9月の生産者物価
〃	8月の第3次産業活動指数	G20財務相・中央銀行総裁会議 (ワシントン、～13日)
10/13 (金)	9月のマネースtock統計	<b>米国9月の消費者物価</b>
〃		<b>米国9月の小売売上高</b>
〃		IMF・世銀総会 (ワシントン、～15日)
10/17 (火)		米国9月の鉱工業生産、設備稼働率
10/18 (水)	*9月の全国百貨店売上高	<b>米国9月の住宅着工件数</b>
10/19 (木)	<b>9月の通関統計</b>	
〃	8月の全産業活動指数	
10/20 (金)		米国9月の中古住宅販売
10/22 (日)	<b>衆院選投開票</b>	
10/25 (水)		米国9月の新築住宅販売
〃		<b>米国9月の耐久財受注</b>
10/26 (木)		<b>ECB 政策理事会</b>
10/27 (金)	<b>9月の消費者物価 (東京10月)</b>	<b>米国7～9月の GDP 統計 (事前推定値)</b>
10/30 (月)	<b>9月の商業動態統計 (速報)</b>	米国9月の個人所得・消費
〃	<b>日銀、金融政策決定会合 (～31日)</b>	
10/31 (火)	<b>9月の労働力調査</b>	米国9月の雇用コスト指数
〃	9月の家計調査	<b>米国10月の消費者信頼感指数</b>
〃	<b>9月の鉱工業生産指数 (速報)</b>	<b>欧州7～9月の GDP 統計</b>
〃	9月の住宅着工統計	<b>米国 FOMC (～1日)</b>
〃	<b>日銀、展望レポート</b>	
11/1 (水)	10月の自動車販売	<b>米国10月の ISM 製造業指数</b>
11/2 (木)	10月のマネタリーベース	
〃	10月の消費動向調査	
11/3 (金)		<b>米国10月の雇用統計</b>
〃		米国9月の貿易収支
〃		米国9月の製造業受注
〃		<b>米国10月の ISM 非製造業指数</b>

(注)\*は日付の前後の予定

## 米 国 主 要 経 済 指 標

	2015	2016	16/Ⅳ	17/Ⅰ	17/Ⅱ	17/Ⅲ	2017.6	7	8	9
1 鉱工業生産 (2012=100)	104.4 (▲0.7)	103.1 (▲1.2)	103.3 (▲0.1) < 0.2>	103.7 (0.6) < 0.4>	105.1 (2.1) < 1.4>		105.3 (2.1) < 0.2>	105.7 (2.4) < 0.4>	104.7 (1.5) < ▲0.9>	
2 設備稼働率(%)	76.8	75.7	75.8	75.8	76.6		76.7	76.9	76.1	
3 小売売上高 (月平均、百万ドル)	445,612 (2.6)	459,107 (3.0)	468,121 (3.9) < 1.5>	472,989 (5.1) < 1.0>	474,598 (3.9) < 0.3>		474,488 (3.0) < ▲0.1>	475,830 (3.5) < 0.3>	474,841 (3.2) < ▲0.2>	
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)	1,781 (0.7) < 1.7>	1,713 (▲1.0) < ▲3.8>	1,675 (▲2.8) < ▲2.2>		1,659 (▲2.3) < ▲0.6>	1,670 (▲5.9) < 0.6>	1,603 (▲6.4) < ▲4.0>	
5 消費者信用増加額 (期末値、億ドル)	997	2,281	572	477	425		118	185		
6 消費者信頼感指数 (1985=100)	98.0	99.8	107.8	117.5	118.1	120.1	117.3	120.0	120.4	119.8
7 民間住宅着工 (年率、千戸)	1,112 (10.8)	1,174 (5.6)	1,248 (11.0) < 8.6>	1,238 (7.3) < ▲0.9>	1,167 (0.8) < ▲5.7>		1,217 (2.3) < 7.8>	1,190 (▲2.7) < ▲2.2>	1,180 (1.4) < ▲0.8>	
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)	617 (▲2.2) < ▲0.1>	628 (1.7) < 1.7>	633 (5.0) < 0.8>		635 (5.7) < ▲0.1>	642 (4.1) < 1.1>	648 (3.6) < 0.9>	
9 企業在庫増加額 (期末値、億ドル)	325.2	410.8	182.6	141.4	111.0		90.5	44.4		
うち製造業(億ドル)	▲4.1	49.2	64.6	47.5	9.4		20.9	14.2		
総事業売上高在庫率 (か月分)	1.38	1.40	1.38	1.37	1.37		1.38	1.38		
10 税引前企業収益 (年率、億ドル)	21,175 (▲1.1)	20,735 (▲2.1)	21,552 (8.7) < 2.6>	21,090 (3.3) < ▲2.1>	21,234 (6.3) < 0.7>		- - -	- - -	- - -	- - -
11 名目個人所得 (年率、10億ドル)	15,553 (5.0)	15,929 (2.4)	16,026 (1.6) < ▲0.0>	16,245 (3.1) < 1.4>	16,364 (2.9) < 0.7>		16,384 (2.7) < 0.0>	16,440 (2.6) < 0.3>	16,469 (2.8) < 0.2>	
12 時間当たり賃金 (全産業)	(2.3)	(2.6)	(2.7)	(2.7)	(2.5)		(2.5)	(2.5)	(2.5)	
(製造業)	(1.8)	(3.0)	(3.2)	(2.8)	(2.3)		(2.2)	(2.5)	(1.8)	
(サービス業)	(2.4)	(2.6)	(2.7)	(2.6)	(2.6)		(2.6)	(2.6)	(2.6)	
13 失業率(%)	5.3	4.9	4.7	4.7	4.4		4.4	4.3	4.4	
14 非農業部門雇用者数 (期末値、千人)	143,085 2,713	145,325 2,240	145,325 443	145,823 498	146,385 562		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)	249.5 (2.2) < 0.5>	251.0 (2.2) < 0.6>	251.4 (1.8) < 0.1>		251.6 (1.7) < 0.1>	251.9 (1.7) < 0.1>	252.5 (1.7) < 0.2>	
16 輸 出 (通関ベース、億ドル)	15,031.0 (▲7.3)	14,510.1 (▲3.5)	3,696.4 < ▲0.1>	3,815.8 < 3.2>	3,824.4 < 0.2>		1,289.5 < 1.7>	1,286.0 < ▲0.3>		
輸 入 (通関ベース、億ドル)	22,481.8 (▲4.6)	21,878.0 (▲2.7)	5,607.4 < 2.1>	5,791.2 < 3.3>	5,797.7 < 0.1>		1,928.9 < ▲0.1>	1,924.6 < ▲0.2>		
貿易収支 (前年同期実績)	▲7,450.8 (▲7,344.8)	▲7,367.9 (▲7,450.8)	▲1,911.1 (▲1,834.7)	▲1,975.4 (▲1,838.4)	▲1,973.3 (▲1,823.5)	(▲1,795.1)	▲639.4 (▲637.1)	▲638.6 (▲611.1)	(▲600.4)	(▲583.6)
17 景気先行指標 (2010=100)	121.8 < 4.4>	123.3 < 1.2>	124.2 < 0.6>	125.9 < 1.3>	127.2 < 1.1>		127.9 < 0.6>	128.3 < 0.3>	128.8 < 0.4>	
18 I S M 製造業指数	51.4	51.5	53.3	57.0	55.8	58.6	57.8	56.3	58.8	60.8

(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)	19,250.0 ( 4.1)
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)	17,031.1 ( 3.1)
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)	11,853.0 ( 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)	2,300.6 ( 6.7)
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)	594.1 ( ▲7.3)
在庫投資	67.8	100.5	33.4	96.2	68.2	40.6	12.2	17.6	63.1	1.2	5.5
純輸出	▲427.7	▲545.3	▲586.3	▲559.3	▲571.5	▲584.2	▲572.4	▲557.3	▲631.1	▲622.2	▲613.6
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)	2,181.1 ( 3.5)
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)	2,794.8 ( 1.5)
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)	2,895.2 ( ▲0.2)

(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	3.1
個人消費	1.9	2.5	1.9	1.9	1.8	1.2	2.6	1.9	2.0	1.3	2.2
設備投資	0.9	0.3	▲0.1	0.2	▲0.7	▲0.5	0.4	0.4	0.0	0.9	0.8
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	0.1
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	▲0.0



# 国内主要経済指標

項目		単位	2014年度	2015年度	2016年度	2016年 10~12月	2017年 1~3月	4~6月	7~9月	2017年 6月	7月	8月	9月
生産	1 鉱工業生産 (2010=100)	(前年比)% <前期比>%	▲0.5	▲0.9	1.1	2.1 < 1.8>	3.8 < 0.2>	5.8 < 2.1>		5.5 < 2.2>	4.7 <▲0.8>	5.4 < 2.1>	見通し <▲1.9>
	2 鉱工業出荷 (2010=100)	(前年比)% <前期比>%	▲1.2	▲1.1	0.8	1.8 < 2.4>	3.7 <▲0.1>	5.2 < 1.5>		5.3 < 2.5>	4.1 <▲0.7>	5.8 < 1.8>	
	3 鉱工業在庫 (2010=100)	(前年比)% <前期比>%	6.1	1.1	▲4.0	▲5.3 <▲2.4>	▲4.0 < 2.2>	▲2.9 <▲0.5>		▲2.9 <▲2.0>	▲2.3 <▲1.1>	▲3.0 <▲0.6>	
企業動向	4 製造業業況判断DI (前回予測)	良い-悪い (前回予測)	-	-	-	10 ( 6)	12 ( 8)	17 ( 11)	22 ( 15)	2017年12月(予測) 19			
	製造業製品在庫DI	過大-不足	-	-	-	11	8	8	8				
	5 非製造業業況判断DI (前回予測)	良い-悪い (前回予測)	-	-	-	18 ( 16)	20 ( 16)	23 ( 16)	23 ( 18)	2017年12月(予測) 19			
	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)		7.75 6.09	2017年度(下期) (計画)		7.22 5.18		
所得・消費	7 実質賃金 (前年比)%	(前年比)%	▲3.0	▲0.1	0.4	0.1	▲0.1	▲0.1		▲0.1	▲1.1		
	8 実質消費支出<全世帯> (前年比)%	(前年比)%	▲5.1	▲1.2	▲1.6	▲0.7	▲2.0	0.2		2.3	▲0.2	0.6	
	9 小売業販売額 (前年比)%	(前年比)%	▲1.2	0.8	▲0.2	0.8	1.2	2.5		2.2	1.8	1.7	
	10 新車登録台数 (除く軽・トラック・バス) (前年比)%	千台 (前年比)%	2,693 (▲10.7)	2,687 (▲0.2)	2,906 ( 8.1)	673 ( 9.7)	901 ( 13.1)	677 ( 8.0)	713 ( 1.2)	274 ( 10.3)	241 (▲1.3)	196 ( 2.8)	276 ( 2.3)
	11 マネーストック (M2、平残) (前年比)%	(前年比)%	3.3	3.5	3.6	3.7	4.1	3.9		3.9	4.0	4.0	
住宅	12 新設住宅着工戸数 (前年比)%	千戸 (前年比)%	880 (▲10.8)	921 ( 4.6)	974 ( 5.8)	251 ( 7.9)	223 ( 3.2)	250 ( 1.1)		87 ( 1.7)	83 (▲2.3)	81 (▲2.0)	
投資	13 ※機械受注 (船舶・電力を除く民需) (前年比)% <前期比>%	億円 (前年比)% <前期比>%	97,805 ( 0.8)	101,838 ( 4.1)	102,314 ( 0.5)	25,859 ( 3.6)	25,507 (▲1.0)	24,314 (▲1.0)		7,900 (▲5.2)	8,533 (▲7.5)		
	14 民間建設工事受注 (大手50社) (前年比)% <前期比>%	億円 (前年比)% <前期比>%	88,928 ( 4.8)	95,963 ( 7.9)	100,879 ( 5.1)	24,557 ( 16.7)	29,248 ( 4.8)	22,277 (▲7.0)		8,796 (▲0.1)	7,374 ( 8.4)	6,346 (▲3.2)	
	15 法人企業設備投資 (ソフトウェアを除く) (前年比)%	億円 (前年比)%	394,760 ( 7.7)	424,474 ( 7.5)	426,888 ( 0.6)	99,918 ( 3.3)	131,639 ( 5.2)	86,004 ( 0.6)		-	-	-	-
財政	16 公共工事請負金額 (前年比)%	億円 (前年比)%	145,222 (▲0.3)	139,677 (▲3.8)	145,394 ( 4.1)	28,007 (▲4.5)	29,548 ( 9.9)	48,251 ( 2.6)		15,184 (▲0.6)	12,888 (▲5.4)	11,493 (▲7.9)	
貿易	17 輸出(数量)(2010=100) (前年比)%	(前年比)%	1.3	▲2.7	2.4	4.7	5.1	5.1		4.0	2.6	10.4	
	18 輸入(数量)(2010=100) (前年比)%	(前年比)%	▲2.1	▲1.9	0.5	1.6	2.2	4.9		4.2	3.2	2.4	
雇用	19 ※完全失業率	%	3.5	3.3	3.0	3.0	2.9	2.9		2.8	2.8	2.8	
	20 ※有効求人倍率	倍	1.11	1.23	1.39	1.41	1.44	1.49		1.51	1.52	1.52	
物価	21 消費者物価 (除く生鮮食品、2015=100) (前年比)% <前期比>%	(前年比)% <前期比>%	( 2.8)	( 0.0)	(▲0.2)	(▲0.3) < 0.2>	( 0.2) < 0.3>	( 0.4) < 0.0>		( 0.4) < 0.0>	( 0.5) < 0.0>	( 0.7) < 0.1>	
	22 国内企業物価 (2015=100) (前年比)% <前期比>%	(前年比)% <前期比>%	( 2.7)	(▲3.2)	(▲2.3)	(▲2.1) < 0.4>	( 1.0) < 1.6>	( 2.1) < 0.4>		( 2.2) < 0.1>	( 2.6) < 0.3>	( 2.9) < 0.0>	
	輸出物価 (前年比)% <前期比>%	(前年比)% <前期比>%	( 2.9)	(▲1.5)	(▲6.9)	(▲5.8) < 4.8>	( 2.5) < 4.0>	( 4.6) <▲1.4>		( 5.9) <▲0.7>	( 7.8) < 1.2>	( 8.6) <▲0.5>	
	輸入物価 (前年比)% <前期比>%	(前年比)% <前期比>%	( 0.2)	(▲13.7)	(▲10.6)	(▲8.9) < 6.8>	( 8.6) < 7.4>	( 11.6) <▲1.1>		( 11.5) <▲1.7>	( 11.8) < 0.1>	( 12.5) <▲1.3>	
	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)	2,086 (▲3.1)	2,079 (▲3.0)	2,188 ( 2.8)		706 (▲7.5)	714 ( 0.3)	639 (▲12.0)	

(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、%)

	2014年度	2015年度	2016年度	2015.		2016.		2017.		2017.	2017.
				7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12		
名目GDP	51,776 ( 2.0)	53,198 ( 2.7)	53,795 ( 1.1)	53,181 ( 0.4)	53,081 (▲0.2)	53,575 ( 0.9)	53,667 ( 0.2)	53,658 (▲0.0)	53,936 ( 0.5)	53,882 (▲0.1)	54,277 ( 0.7)
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)	102.7 (▲0.2)	102.9 ( 0.1)	102.4 (▲0.4)	102.6 ( 0.1)
実質GDP	51,030 (▲0.5)	51,679 ( 1.3)	52,347 ( 1.3)	51,697 ( 0.2)	51,579 (▲0.2)	51,852 ( 0.5)	52,114 ( 0.5)	52,226 ( 0.2)	52,437 ( 0.4)	52,593 ( 0.3)	52,924 ( 0.6)
民間最終消費支出	29,370 (▲2.6)	29,537 ( 0.6)	29,736 ( 0.7)	29,649 ( 0.6)	29,473 (▲0.6)	29,560 ( 0.3)	29,604 ( 0.1)	29,720 ( 0.4)	29,758 ( 0.1)	29,871 ( 0.4)	30,119 ( 0.8)
民間住宅	1,467 (▲9.9)	1,507 ( 2.8)	1,606 ( 6.6)	1,516 ( 1.7)	1,504 (▲0.8)	1,519 ( 1.0)	1,568 ( 3.2)	1,612 ( 2.8)	1,616 ( 0.2)	1,631 ( 1.0)	1,652 ( 1.3)
民間企業設備	7,904 ( 2.4)	7,953 ( 0.6)	8,151 ( 2.5)	7,958 ( 0.5)	7,968 ( 0.1)	7,960 (▲0.1)	8,071 ( 1.4)	8,050 (▲0.3)	8,209 ( 2.0)	8,252 ( 0.5)	8,295 ( 0.5)
民間在庫品増加	81 ( —)	267 ( —)	61 ( —)	271 ( —)	288 ( —)	120 ( —)	315 ( —)	71 ( —)	▲30 ( —)	▲115 ( —)	▲125 ( —)
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)	10,699 ( 1.4)	10,561 (▲1.3)	10,583 ( 0.2)	10,586 ( 0.0)	10,580 (▲0.1)	10,622 ( 0.4)
公的固定資本形成	2,606 (▲2.1)	2,557 (▲1.9)	2,475 (▲3.2)	2,572 (▲1.1)	2,542 (▲1.2)	2,543 ( 0.0)	2,526 (▲0.6)	2,504 (▲0.9)	2,445 (▲2.4)	2,454 ( 0.4)	2,601 ( 6.0)
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)	▲744 ( 3.6)	▲749 ( 0.6)	▲572 (▲23.6)	▲539 (▲5.7)	▲346 (▲35.9)	▲201 (▲41.9)	▲151 (▲24.9)	▲319 ( 111.1)
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)	8,406 ( 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)	9,080 ( 2.5)	9,056 (▲0.3)	8,875 (▲2.0)	8,772 (▲1.2)	8,752 (▲0.2)	8,871 ( 1.4)	8,989 ( 1.3)	9,114 ( 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：%)

	2014年度	2015年度	2016年度	2015.		2016.		2017.		2017.	2017.
				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)	0.5 ( 0.5)	0.5 ( 0.9)	0.2 ( 1.1)	0.4 ( 1.7)	0.3 ( 1.5)	0.6 ( 1.4)
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)	0.2 ( 0.3)	▲0.0 ( 0.1)	0.3 ( 0.5)	0.1 ( 0.6)	0.1 ( 0.4)
民間在庫品増加	( 0.5)	( 0.4)	(▲0.4)	▲0.3 ( 0.5)	0.0 ( 0.7)	▲0.3 (▲0.1)	0.4 (▲0.2)	▲0.5 (▲0.4)	▲0.2 (▲0.6)	▲0.1 (▲0.4)	▲0.0 (▲0.8)
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)	0.3 ( 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
14.1	0.30	0.059	0.20	0.49	0.75	0.07	0.01	2.29	▲0.20[0.30]	0.05	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
9		▲0.058	0.06	0.02		1.15	1.04	2.20			0.40	110.67	131.88

(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. 9. 1	▲ 0. 063	0. 05600	▲ 0. 005	1. 16000	1. 007	2. 167	▲ 0. 357	0. 379	110. 19	130. 98
2										
3										
4	▲ 0. 064	0. 05600	▲ 0. 010				▲ 0. 356	0. 366	109. 49	130. 30
5	▲ 0. 064	0. 05600	▲ 0. 005	1. 16000	1. 008	2. 060	▲ 0. 357	0. 338	109. 46	130. 05
6	▲ 0. 064	0. 05600	0. 005	1. 16000	1. 060	2. 105	▲ 0. 356	0. 347	108. 80	129. 85
7	▲ 0. 064	0. 05600	0. 010	1. 16000	1. 044	2. 040	▲ 0. 357	0. 307	109. 01	130. 32
8	▲ 0. 065	0. 05600	▲ 0. 015	1. 16000	1. 042	2. 052	▲ 0. 348	0. 312	107. 75	129. 85
9										
10										
11	▲ 0. 064	0. 05600	0. 000	1. 16000	1. 039	2. 131	▲ 0. 357	0. 336	108. 43	130. 29
12	▲ 0. 063	0. 05600	0. 025	1. 16000	1. 036	2. 168	▲ 0. 358	0. 401	109. 56	131. 20
13	▲ 0. 062	0. 05600	0. 020	1. 16000	1. 039	2. 189	▲ 0. 358	0. 401	109. 95	131. 80
14	▲ 0. 059	0. 05600	0. 040	1. 16000	1. 046	2. 186	▲ 0. 359	0. 413	110. 42	131. 47
15	▲ 0. 060	0. 05600	0. 020	1. 16000	1. 031	2. 203	▲ 0. 360	0. 433	110. 72	132. 00
16										
17										
18				1. 16000	1. 017	2. 230	▲ 0. 363	0. 455		
19	▲ 0. 061	0. 05600	0. 030	1. 16000	1. 035	2. 245	▲ 0. 361	0. 452	111. 71	134. 00
20	▲ 0. 057	0. 05600	0. 030	1. 16000	1. 035	2. 268	▲ 0. 360	0. 443	111. 40	133. 69
21	▲ 0. 054	0. 05600	0. 030	1. 16000	1. 035	2. 277	▲ 0. 366	0. 455	112. 55	134. 00
22	▲ 0. 046	0. 05600	0. 020	1. 16000	1. 025	2. 251	▲ 0. 359	0. 447	112. 02	134. 35
23										
24										
25	▲ 0. 042	0. 05600	0. 025	1. 16000	1. 013	2. 221	▲ 0. 360	0. 400	112. 25	133. 70
26	▲ 0. 046	0. 05600	0. 030	1. 16000	1. 057	2. 237	▲ 0. 359	0. 408	111. 77	132. 03
27	▲ 0. 048	0. 05600	0. 055	1. 16000	1. 053	2. 311	▲ 0. 361	0. 468	112. 69	132. 50
28	▲ 0. 048	0. 05600	0. 065	1. 16000	1. 053	2. 309	▲ 0. 360	0. 479	112. 83	132. 65
29	▲ 0. 063	0. 05600	0. 060	1. 05000	1. 049	2. 334	▲ 0. 349	0. 464	112. 46	132. 66
30										



# 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 ル	TIBOR	国 債		国 債		日経平均
	(実施日)	レ ー ト	レ ー ト	レ ー ト	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 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
7-9	0.30	1.475	1.00	▲ 0.054	0.06	0.1	▲ 0.078	0.1	0.060	19,879.81
2015 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
9	0.30	1.475	1.00	▲ 0.058	0.06	0.1	▲ 0.078	0.1	0.060	19,924.40

(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