



海外金利環境：Fedは19年の利上げ見通しを年3回から2回に引下げ

米国：米景気が引き続き底堅く推移していることから、Fedは昨年12月のFOMCで年4回目の追加利上げを決めた。ただ、世界経済に減速の兆候が広がってきたことや、金融市場が不安定な動きとなっていることから、19年の政策金利見通しはこれまでの年3回から年2回に引き下げられた。FOMC声明文には「世界経済と金融の動向を引き続き監視する」との文言が加えられるなどFedの景気認識は慎重化しており、一時的に利上げを休止することも考えられる。もっとも、世界経済が後退局面に入る可能性は低く、19年の利上げは2回との見方を維持している。

ユーロ：ECBは12月の理事会で、18年末をもって国債等の新規買入れを終了することを決定した。金融正常化に向けた一歩といえるが、量的緩和の規模を維持する（保有する国債等の償還金を再投資に振り向ける）対応を、主要な政策金利の引上げ開始後も長期間継続する方針である。利上げの時期は今年の夏以降としており、当分の間、緩和的なスタンスを保つ意向である。

国内金利環境：物価の基調は弱く、日銀は今年も超緩和的なスタンスを維持しよう

日銀は12月の決定会合でも金融政策の現状維持を決定した。2%の「物価安定の目標」実現への道のりはなお遠く、日銀は今年も超緩和的なスタンスを維持しよう。足元で金融市場が不安定さを増すなか、黒田総裁は「必要であれば追加緩和を検討する」としている。一方で、緩和的な政策がもたらす金融機関経営への副作用も懸念されるところであり、政策運営の舵取りは難しさを増している。

為替相場：安全資産に位置づけられる円が選好される局面はしばらく続こう

世界経済に対する先行き懸念、米政権運営の混乱などを背景に、為替相場は円高基調で推移しており、年明けには一時、104円台まで急騰する場面もあった。米国景気は底堅く、Fedはあと2回の利上げを実施すると見込まれる。日米金利差を考慮すれば、円安基調に転ずる蓋然性が高いといえようが、安全資産に位置づけられる円が選好される局面はしばらく続こう。

◇予測一覧表（1月1日現在）

		18年 12月31日	19年1~3月	4~6月	7~9月	10~12月
米 国	FFレート(誘導目標・期末)	2.25-2.50	2.25 ~ 2.50	2.50 ~ 2.75	2.75 ~ 3.00	2.75 ~ 3.00
	国債(5年)	2.512	2.30 ~ 2.95	2.40 ~ 3.05	2.70 ~ 3.25	2.70 ~ 3.25
	国債(10年)	2.685	2.50 ~ 3.15	2.60 ~ 3.25	2.90 ~ 3.45	2.90 ~ 3.45
	NYダウ平均(ドル)	23327.46	20500 ~ 24000	21000 ~ 24500	21500 ~ 25000	21500 ~ 25000
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)	0.242	0.05 ~ 0.55	0.10 ~ 0.60	0.20 ~ 0.70	0.25 ~ 0.75
	DAX指数	10558.96	9500 ~ 12000	9800 ~ 12300	10000 ~ 12500	10000 ~ 12800
日 本	無担保コール翌日物	▲ 0.054	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.10 ~ 0.00
	TIBOR(3か月)	0.050	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)	▲ 0.152	▲ 0.25 ~ 0.00	▲ 0.20 ~ 0.00	▲ 0.15 ~ 0.00	▲ 0.15 ~ 0.00
	長期国債(新発10年債)	▲ 0.010	▲ 0.10 ~ 0.25	▲ 0.05 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25
	日経平均株価(円)	20014.77	18000 ~ 21500	18500 ~ 22000	19000 ~ 22500	19000 ~ 22500
為 替	円/ドルレート	110.41	103 ~ 113	105 ~ 115	108 ~ 118	108 ~ 118
	円/ユーロレート	126.48	118 ~ 133	120 ~ 135	123 ~ 138	125 ~ 140

(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。

<12月の金利・為替・株価レビュー>

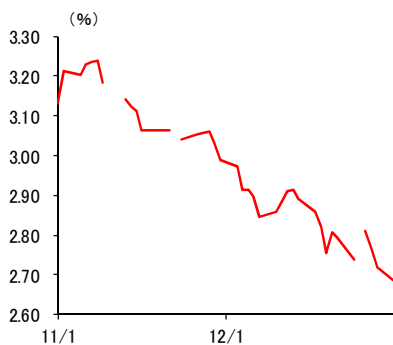
海外金利・・・12月の長期金利(米10年国債利回り)は、大きく低下した。上旬は、中国大手通信機器メーカーの経営幹部が逮捕され、米中関係のさらなる悪化が懸念されたことや、雇用統計で非農業雇用者数の伸びが事前予想を下回ったことなどが債券買いの要因となった。中旬を振り返ると、株価の持ち直し、国債入札の不調な結果などを背景に、債券相場がやや弱含む場面もあったが、FOMC(18~19日)後に公表された声明文で利上げ継続姿勢が示されたことや、米政府機関の一部閉鎖への懸念が強まったことから、再び債券買いが優勢な展開となった。下旬も、株価が軟調に推移するなか、FOMCメンバーによるハト派的な発言、年金勢による月末買いなどが後押しする形で債券相場は堅調さを保ち、結局、長期金利は前月末比0.31ポイント低下の2.68%で引けた。

日本金利・・・12月の長期金利(新発10年国債利回り)は、低下基調をたどった。上旬は、米中関係悪化への懸念から米国債が買われたことを背景に、国内債相場も堅調に推移した。その後の動きを振り返ると、日銀は14日に実施した国債買入れオペで長期ゾーンの買入額を減額したものの、リスクオフの流れが優勢で金利が上昇するには至らなかった。その後、株安・債券高の流れが続いたが、27日に日銀が公表した「長期国債などの買入運営について」では、1月の買入れ回数および買入れレンジが据え置きとなった。これにより債券需給の引き締まりが意識されたことから、長期金利は月末に一段と低下し、結局、▲0.010%(前月末比0.095ポイント低下)と、17年9月以来となるマイナス水準で引けた。

為替相場・・・12月のドル円相場は、113円台後半でスタートした。月前半は、米中関係悪化への懸念がドル売り材料となったものの、英国のEU離脱を巡る不透明感から、ドル高・ポンド安が進行するのに連動する形で円が売られる場面もあり、113円近辺でもみ合う展開となった。ただ、月後半になると、世界経済の先行きに対する警戒感が強まり、株安が進行したことに加え、米政府機関の一部閉鎖が長引くとの懸念も広がったことから、安全資産に位置づけられる円が買われる局面に転じた。結局、ドル円相場は109円69銭と、前月末の113円40銭から下落して引けた。

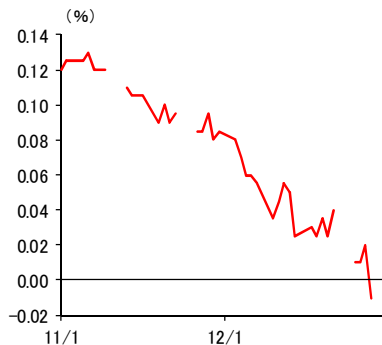
日本株式・・・12月の国内株式相場を振り返ると、上旬は、米中関係悪化への懸念や雇用統計の結果を受け、下落基調で推移した。中旬になると、米中関係改善を期待させる動き(中国大手通信機器メーカー経営幹部の保釈、中国政府による米国製自動車に対する関税引下げに係る報道など)が好感され、持ち直す場面もあったが、FOMCの声明文で利上げ姿勢の継続が示されたことが株安を促す材料となった。下旬も、円高の進行、米政府機関の一部閉鎖への懸念などから株式相場は軟調に推移、25日には前日の米国株急落に連動する形で、日経平均株価の終値が1年3か月ぶりに20,000円の大台を割り込んだ。その後、米国株の反発もありやや持ち直したものの、結局、日経平均株価は20,014.77円と、前月末の22,351.06円から大きく下落して引けた。

米国の10年国債利回り

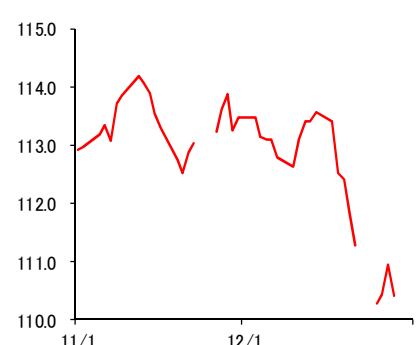


(備考) ブルームバーグより作成

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. 個人消費を支えに米景気は底堅さを維持する見通し

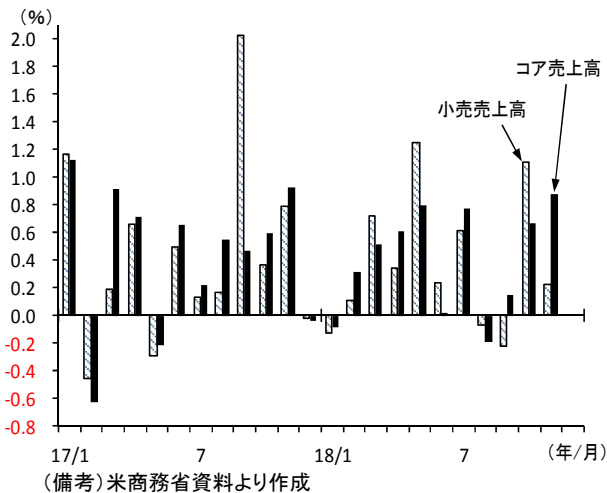
足元の個人消費は底堅く、10～12月も高い伸びに

米国経済は個人消費をけん引役に引き続き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をみると、直近の11月は前月比0.2%増と10月の1.1%増から鈍化したが、原油価格の下落を反映したガソリン売上高の減少が主因である。基調的な動きを示すコア売上高(飲食店・自動車・建材・ガソリンを除く)は、10月が前月比0.7%増、11月が0.9%増と堅調に推移している(図表1)。昨年末にかけての株価下落が高額消費の逆風になった可能性はあるが、18年10～12月の個人消費は引き続き高い伸びになったとみられる。

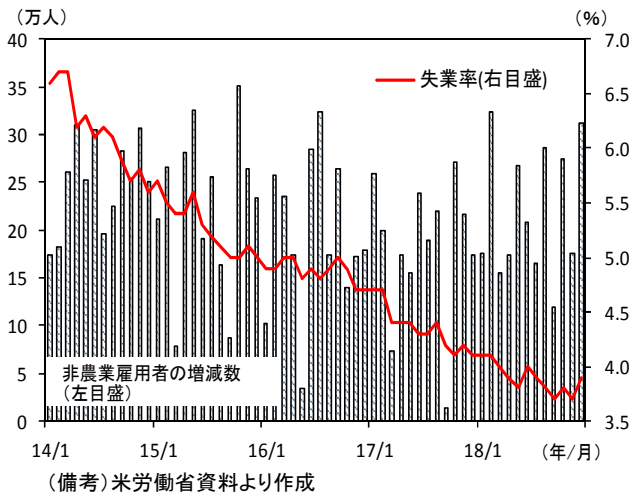
雇用・所得環境は引き続き良好

雇用・所得環境も引き続き良好な状態を維持している。昨年12月の非農業雇用数は、前月比31.2万人増と11月の17.6万人増から加速し、同月の平均時給は前年比3.2%増と3か月連続で3%を超える伸びとなった。一方、家計調査に基づく失業率は、3.9%と前月に比べて0.2ポイント悪化した。ただ、69年12月(3.5%)以来の低い水準を維持するなど、労働需給は依然としてタイトな状態にある(図表2)。株価の下落が消費者マインドの押し下げ要因となっているが、良好な雇用・所得環境が維持されていることから、個人消費は当面も底堅さを維持すると予想される。

(図表1)小売売上高の推移



(図表2)非農業雇用者の前月比増減と失業率



設備投資は増勢一服。住宅ローン金利の上昇を背景に住宅投資も振るわない

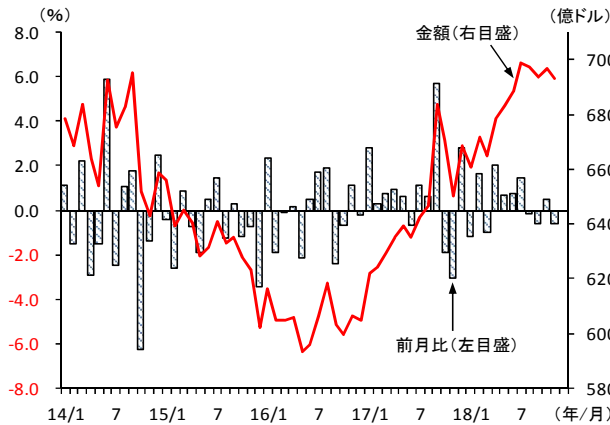
一方、企業の設備投資は増勢一服となっている。設備投資の先行指標である非国防資本財(除く航空機)の受注をみると、18年9月が前月比0.6%減、10月が0.5%増、11月は0.6%減と一進一退の推移となっており、18年前半に比べると勢いは鈍化している(図表3)。米中貿易摩擦の激化による影響で、企業の投資姿勢が慎重化している可能性もあり、今後の動向には注意を要するといえよう。

住宅投資も弱含みの動きが続いている。18年11月の住宅着工件数は125.6万件、前月比3.2%増と3か月ぶりに増加したが、18年春頃の水準(年率130万件前後)を下回っている。政策金利の引上げに伴う住宅ローン金利の上昇などが影響しているとみられる。また、住宅価格の上昇を受けて、新築住宅販売は17年後半をピークに下向している。販売が伸び悩んでいることも住宅投資を抑制する要因になっている。

底堅い個人消費を支えに18年10～12月も高めの成長率が見込まれる

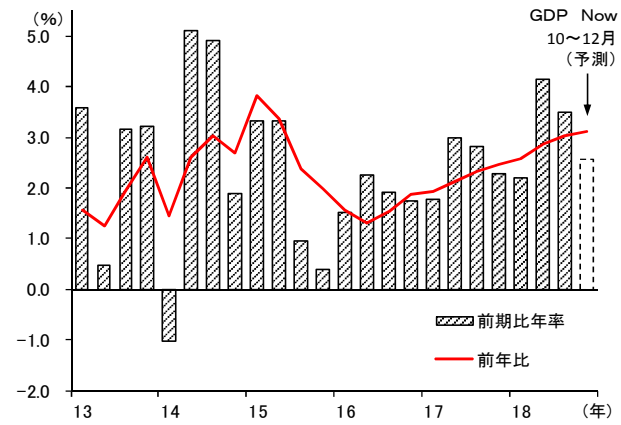
もともと、米国経済はGDPの7割弱を個人消費が占めており、景気の本質的な勢いは引き続き上向いている。クリスマス商戦の結果次第ではあるが、昨年10～12月の個人消費は堅調だったとみられる。ちなみに、アトランタ連銀の経済予測モデル(GDPナウ:1月3日時点)によると、18年10～12月の実質個人消費は前期比年率3.6%増と高めの伸びとなり、実質GDPは同2.6%増と引き続き潜在成長率(2%程度)を上回る伸びが見込まれている(図表4)。

(図表3) 非国防資本財(除く航空機)受注数



(備考)米商務省資料より作成

(図表4) 実質GDP成長率の推移



(備考)米商務省資料などより作成

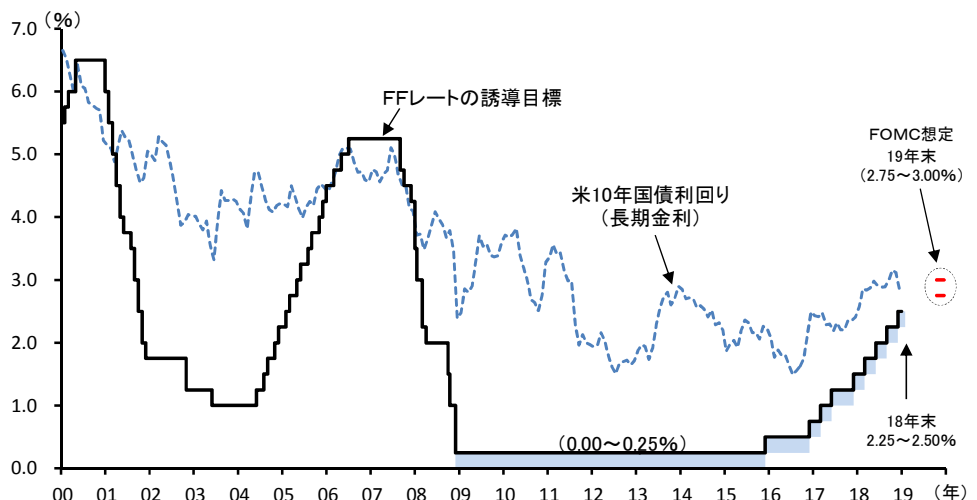
2. Fedは利上げ姿勢を維持するも、19年の利上げ見通しを年3回から2回に引下げ

Fedは昨年12月のFOMCで年4回目の利上げを決定

Fed(連邦準備制度)は、昨年12月18～19日のFOMC(米連邦公開市場委員会)で、政策金利であるFFレート(フェデラルファンド・レート)の誘導目標をこれまでの2.00～2.25%から2.25～2.50%に引き上げた。18年はFOMCの想定通り年4回の追加利上げが決定された(図表5)。

今回の声明文でも、「労働市場は引き続き締め続け、経済活動が力強い速度で拡大していることを示している」と前回(11月)と同じ表現を用いて総括した。家計支出についても、「引き続き力強く伸びた」と評価し、設備投資は「18年の早い時期の急速なペースから緩やかになった」との見方を維持した。金融市場では、今回の声明文の文言が「ハト派的」な内容に修正されるとの予測もあったが、声明文の現状認識に変化はみられなかった。

(図表5) FFレートの誘導目標と米10年国債利回り



(備考)FFレートの誘導目標はリーマン・ショック以降、金利レンジで公表。FRB資料より作成

世界経済の減速を受けて、FOMCの利上げ姿勢は慎重化

今回のFOMCでは、メンバーの政策金利見通しがアップデートされた。FOMCメンバーによる19年末の政策金利見通しの中央値は「2.75～3.00%」と、前回9月に公表された「3.00～3.25%」から0.25%下方修正された(図表6)。0.25%刻みの利上げを前提にすると、19年の追加利上げは年3回から2回に引き下げられたことになる。前回の声明文では、「さらなる漸進的な利上げが経済活動の持続的拡大に寄与する」と記述されていたが、今回は「いくらかの(some)さらなる漸進的な利上げ」とわずかながら修正されている。また、「世界経済と金融の動向を引き続き監視する」との文言も加えられた。世界経済の先行き不透明感が強まってきたことや世界的な株価下落を受けて、Fedの景気認識も慎重化しているとみられる。

Fedは一時的に利上げを休止する可能性もあるが、19年の追加利上げは2回と見方を維持

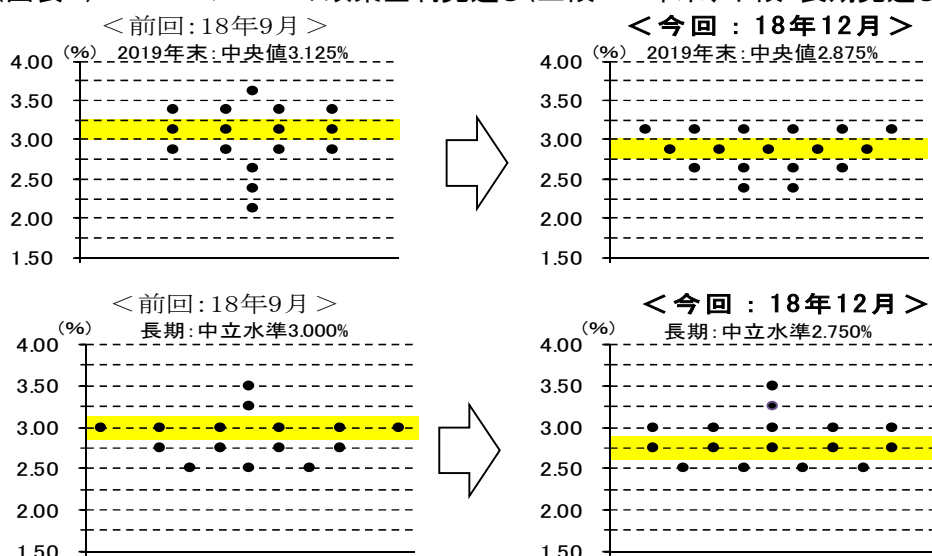
今回の政策金利見通しでは、長期の中立金利水準(中央値)についても、前回の3.00%から2.75%に修正された。足元の米国経済が引き続き底堅く推移していることから、Fedは当面も緩やかなペースで政策金利を引き上げていくとみられるが、パウエルFRB議長が昨年11月28日の講演で指摘したように、現在の金利は中立金利を「若干下回る」水準まで引き上げられている。19年中に0.25%の幅で2回の利上げに踏み切ると、FFレートの誘導目標は「2.75～3.00%」となり、中立水準に達する。FOMCメンバーの政策金利見通しは、19年中に追加利上げを停止する可能性を示唆している。

当研究所でも、19年半ば以降、減税効果の剥落などで経済成長のペースが鈍ってくると予想しており、19年の追加利上げはこれまでの通り年2回と想定し、今年夏頃には追加利上げが停止されると予測している。

もともと、20年末の政策金利見通しの中央値は「3.00～3.25%」と19年末に比べて0.25%高い水準が想定されている。17人のメンバーのうち、8人は19年末の水準と同じかそれ以下を想定するが、9人は20年も1～3回の追加利上げが必要と考えている。19年中に一旦利上げを停止するも、景気の底堅さが確認されれば、中立金利を上回る水準まで利上げを進めるということである。

ただ、最近の世界的な株安で景気の先行き不安が高まっている。パウエル議長も世界経済の下振れを不安視しており、「金融政策は柔軟に見直す」と述べている。世界経済が後退局面に入る可能性は依然として低いとみられるが、Fedは一時的に利上げを休止することも考えられる。

(図表6) FOMCメンバーの政策金利見通し(上段:19年末、下段:長期見通し)



(備考)FRB資料より作成

<国内経済・金融情勢>

1. 国内景気は民需をリード役に持ち直そうが、引き続き海外の政治・経済情勢に注意

7～9月の経済成長率は、大幅な下方修正。設備投資が下振れ

18年7～9月の実質GDP(2次速報値)は、前期比0.6%減(年率換算では2.5%減)となり、1次速報値の0.3%減(年率1.2%減)から下方修正された(図表7)。下振れの主因は、「法人企業統計」の結果を反映し、設備投資が0.2%減から2.8%減へと大きく下方修正されたことにある。また、個人消費、公共投資も小幅ながら下方修正された。

7～9月のマイナス成長は、自然災害というかく乱要因によるところが大きい。個人消費や設備投資をリード役に、国内景気は先行き持ち直すと見込んでいるが、輸出のペースダウンなど注意を要する動きもみられる。ちなみに、政府は12月に公表した経済見通しで、19年度の経済成長率を1.3%増と見込んでいるが、1%割れの予測が大勢の民間調査機関に比べ高めとなっている。

足元の企業マインドは堅調だが、先行きへの懸念は根強い

日銀短観(18年12月調査)の業況判断DIは、全規模・全産業ベースで+16となり、9月調査(+15)から小幅に改善した。業種別の業況判断DIについて、9月調査時点の見通しと12月実績とを比べてみると、製造業のうち素材業種で実績が見通しを3ポイント上回っており、原油など商品価格の下落が追い風となったことを確認できる。非製造業においては、建設、卸売、運輸・郵便の見通し対比の上振れ幅が大きく(それぞれ10ポイント、4ポイント、5ポイント)、夏場の自然災害からの復興需要や物流網の復旧がプラスに作用したと考えられる。

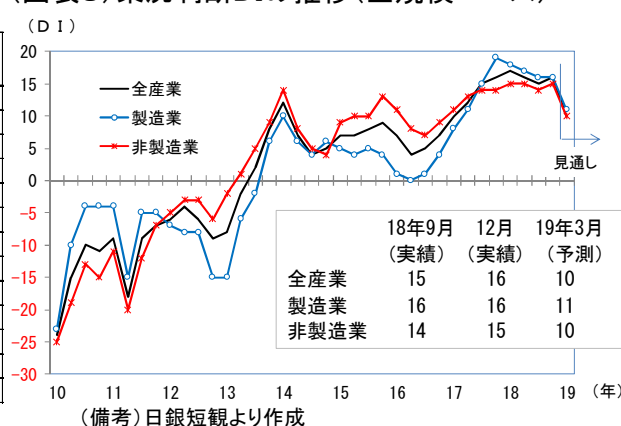
今回の結果は、足元における企業マインドの底堅さを示すものといえるが、来期(19年3月調査)の業況判断DIは、製造業、非製造業いずれも悪化が見込まれており(図表8)、世界経済への先行き懸念がくすぶるなか、年明け後の経営環境を慎重にみる向きが多くなっている。

(図表7) GDP統計(18年7～9月)の改定状況

需要項目	(%, ポイント)	
	1次速報値 (11月14日)	2次速報値 (12月10日)
実質GDP	-0.3	-0.6
民間需要	-0.2	-0.7
民間最終消費支出(個人消費)	-0.1	-0.2
民間住宅(住宅投資)	0.6	0.7
民間企業設備(設備投資)	-0.2	-2.8
民間在庫変動	-0.1	0.0
公的需要	-0.2	-0.2
政府最終消費支出	0.2	0.2
公的固定資本形成(公共投資)	-1.9	-2.0
公的在庫変動	0.0	0.0
財貨・サービスの純輸出	-0.1	-0.1
財貨・サービスの輸出	-1.8	-1.8
財貨・サービスの輸入	-1.4	-1.4

(備考) 前期比。民間在庫変動、公的在庫変動、財貨・サービスの純輸出は前期比寄与度。内閣府資料より作成

(図表8) 業況判断DIの推移(全規模ベース)



前月の堅調増の反動もあり、11月は輸出、生産いずれもマイナス転換

11月の実質輸出は前月比2.9%減少し、2か月ぶりにマイナスに転じた。前月の堅調な増加(6.3%増)の反動という面もあるが、主要地域(米国、EU、アジア)向けがいずれもマイナスとなった。政府は「影響が出ているかは不透明」としているが、米中貿易摩擦が暗い影を投げかけているのも事実で、状況を注視していく必要がある。輸出減に足取りを合わせる形で、11月の鉱工業生産は前月比1.1%減と、2か月ぶりにマイナスに転じた。製造工業生産予測指数をみると、12月は2.2%増が見込まれ、実現すれば10～12月は前期比2.7%増となる計算ではあるが、下振れリスクもあり、楽観できない状況といえよう。

省力化へのニーズが下支えし、設備投資は底堅く推移しよう

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、10月は前月比7.6%増加した。ただ、公表元である内閣府は、自然災害により大幅減となった前月からの回復力が弱いとして、基調判断を引き下げている。また、法人企業統計ベースの設備投資額(金融・保険業を除く)は、7~9月は前期比4.0%減と5四半期ぶりにマイナスに転じた。

直近実績はやや伸び悩んだものの、企業の省力化投資へのニーズは根強く、設備投資は当面、底堅く推移すると見込む。日銀短観(12月調査)によれば、全規模・全産業ベースの生産・営業用設備判断DIは▲5、雇用人員判断DIは▲35となっており、いずれも「不足」の回答割合が「過剰」の回答割合を上回った。また、人手不足感が強い業種ほど設備不足感も強い傾向がみられ、労働集約型とされる対個人サービス、運輸・郵便、宿泊・飲食などで2つのDIのマイナス幅が大きくなっている(図表9)。

賃金上昇を追い風に、個人消費は回復基調をたどろう

10月の実質消費支出は前年比0.3%減少し、2か月連続でマイナスとなったが、政府が基調判断の際に重視する3か月後方移動平均ベースでは0.4%増と3か月連続でプラスとなった。また、11月の小売業販売額は前年比1.4%増加し、13か月連続でプラスとなった。燃料小売業(ガソリンスタンド等)が8.1%増と高い伸びを示したが、燃料小売業を除くベースでも0.8%増と増勢が保たれている。

高水準の有効求人倍率(11月は1.63倍)、失業率の低さ(同2.5%)が示すとおり、雇用環境は極めて良好である(図表10)。これに呼応する形で、賃金を引き上げる動きが続いており、10月の現金給与総額は前年比1.5%増と15か月連続でプラスとなった。雇用・所得環境の良好さを追い風に、個人消費は緩やかな回復基調をたどろう。

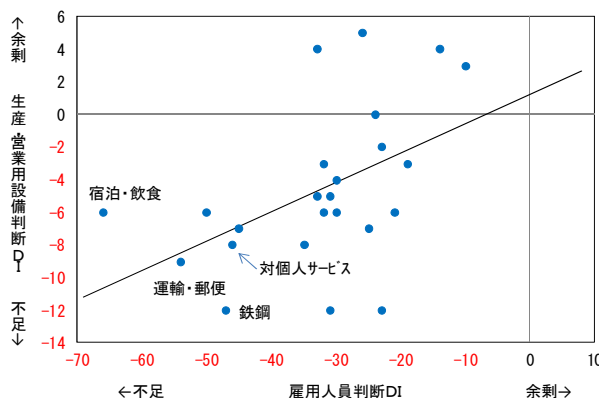
国内景気は回復基調をたどる見通したが、海外の政治経済情勢に留意

国内の景気回復の勢いは、輸出の増勢鈍化を背景にやや弱まっているが、設備投資、個人消費など国内民間需要をリード役に、底堅く推移しよう。

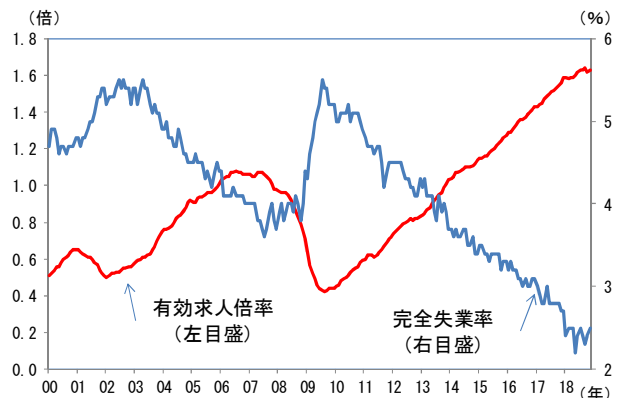
注意を払うべきは海外情勢である。1月下旬から、日米政府による新たな貿易交渉がスタートする予定であるが、米国側は農産品、自動車などの分野での関税、非関税障壁の削減を求めるほか、為替条項(輸出競争力を高めるために、為替介入などで通貨安誘導を図るのを防ぐ取決め)も要求するとしている。また、自動車の対米輸出に数量制限を課されることも懸念される。これ以外にも、米中間の貿易協議が3月1日の期限までに妥結に至るか、英国のEUからの「無秩序な離脱」を回避できるかなど、要注目の材料が散見される。

今年の国内景気、金融市場の先行きを展望する際には、海外の政治・経済情勢から目を離せないといえよう。

(図表9) 業種別にみた設備、人手の過不足感 (図表10) 雇用関連指標の推移



(備考) 日銀短観(18年12月調査)より作成



(備考) 厚生労働省、総務省資料より作成

2. 物価の基調は弱く、日銀は今年も超緩和的な金融政策を継続しよう

12月の決定会合でも金融政策の現状維持を決定

日銀は、昨年12月19～20日の決定会合で、金融政策の現状維持を決定した。世界的な景気減速懸念を背景に、株安・債券高の流れが強まるなかでの会合となったが、黒田総裁は記者会見で「日本経済の見通しについて、下振れリスクの方が大きい」と指摘しつつも「日本、欧米の企業収益の見通しはしっかりしている」と述べ、金融市場の動きがやや行き過ぎであるとの考えを示した。また、「10年国債利回りが仮にマイナスになったとしても、変動幅として容認している範囲内(±0.1%の倍程度)であれば問題はない」ともコメントした。

一方、物価に関しては、「予想物価上昇率が高まる状況にない」「賃金・物価が上がらないことを前提とした慣行から抜け切れていない」などとコメントし、足取りの鈍さを認めた。

原油市況は引き続き軟調。消費者物価のプラス幅が縮小する可能性が高い

11月の消費者物価の前年比上昇率は、生鮮食品を除く総合で0.9%、日銀が重視する生鮮食品とエネルギーを除く総合で0.3%となり、いずれも前月の伸び率を0.1ポイント下回った。秋口からの原油価格急落を反映し、エネルギー価格の上昇率は、前月に比べ0.8ポイント縮小している。また、国内企業物価を需要段階別にみると、消費者物価に先行して動く最終財が11月に前年比0.2%下落しており、7か月ぶりにマイナスに転じている(図表11)。

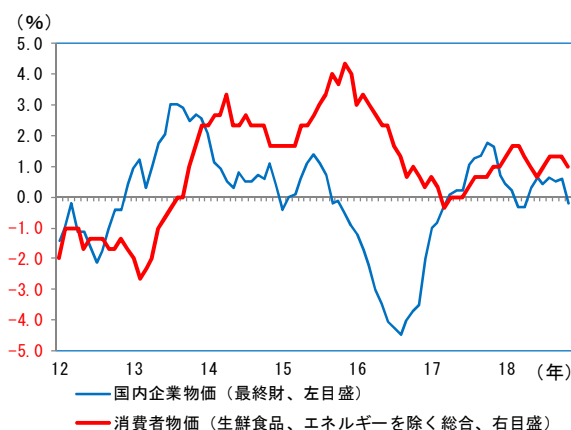
昨年12月7日に、OPECとロシアなど非加盟の主要産油国が今年1月からの減産(日量120万バレル)で合意に至ったものの、世界経済の成長鈍化により需要が減退するとの見方は根強く、原油市況は軟調に推移している(図表12)。今後、消費者物価上昇率は徐々に低下する可能性が高い。

日銀は今年も、超緩和的な金融政策を継続する見通し

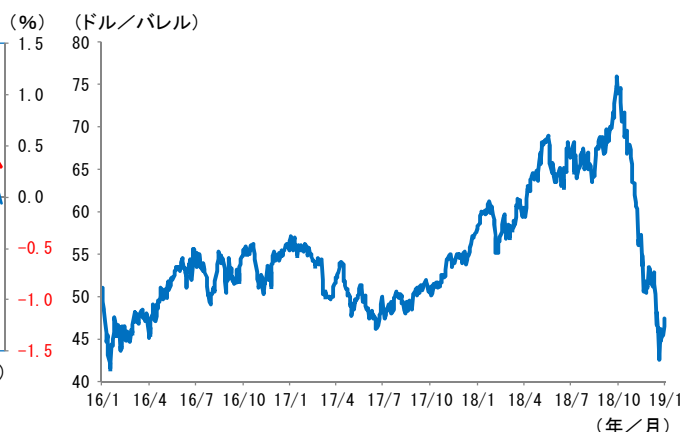
「2%の『物価安定の目標』を達成することが最大の使命」といった日銀の考え方に変化はなく、当面は、フォワードガイダンス(当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持)のとおり、超緩和的な金融政策が継続されよう。

足元で金融市場は不安定さを増している。こうしたなか、黒田総裁は「必要と判断されれば、適時・適切に追加緩和を検討していく」と述べ、今後の情勢いかんで、何らかの対応をとることを示唆している。一方で、いまは顕現化していないと前置きをしつつ、金融機関が業務純益(融資など本業で得た利益)の低下に伴い、「必要な融資を提供できなくなる」「非常にリスクな投融資を行うことになる」など、想定され得る金融緩和の副作用にも言及している。今年の金融政策運営は、困難な舵取りを求められる局面も想定され得よう。

(図表11) 物価関連指標の推移(前年比)



(図表12) 原油価格の推移(WTIの直近限月)



<サブシナリオ（確率 35%）>

米中貿易摩擦の激化による中国経済の下振れをきっかけに世界経済が停滞し、米国にも輸出の減少という形で波及する。投資マインドの慎重化も米景気の下押し要因となり、19年半ばにかけて米国経済の減速も鮮明になる。Fedは19年に想定していた2回の追加利上げを見送り、市場金利は景気後退リスクを織り込みながら低下する。為替市場でもリスク回避姿勢の広がりから円買いが優勢となる。世界貿易の停滞と円高の影響で日本企業の収益は伸び悩み、日本株は軟調な展開となろう。景気の先行き不透明感の高まりを背景に、日銀による追加緩和観測が強まることも考えられる。

		18年 12月31日	19年1~3月	4~6月	7~9月	10~12月
米 国	FFレート(誘導目標・期末)	2.25-2.50	2.25 ~ 2.50	2.25 ~ 2.50	2.25 ~ 2.50	2.25 ~ 2.50
	国債(5年)	2.512	2.25 ~ 2.75	2.20 ~ 2.70	2.15 ~ 2.65	2.15 ~ 2.65
	国債(10年)	2.685	2.45 ~ 2.95	2.40 ~ 2.90	2.30 ~ 2.80	2.30 ~ 2.80
	NYダウ平均(ドル)	23327.46	20500 ~ 23500	19500 ~ 22500	18500 ~ 21500	18500 ~ 21500
ユ ー ロ	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)	0.242	0.05 ~ 0.45	▲ 0.05 ~ 0.35	▲ 0.10 ~ 0.30	▲ 0.10 ~ 0.30
	DAX指数	10558.96	9500 ~ 11500	9000 ~ 11000	8500 ~ 10500	8500 ~ 10500
日 本	無担保コール翌日物	▲ 0.054	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.20 ~ ▲ 0.10	▲ 0.20 ~ ▲ 0.10
	TIBOR(3か月)	0.050	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)	▲ 0.152	▲ 0.25 ~ 0.00	▲ 0.25 ~ 0.00	▲ 0.35 ~ ▲ 0.10	▲ 0.35 ~ ▲ 0.10
	長期国債(新発10年債)	▲ 0.010	▲ 0.10 ~ 0.25	▲ 0.10 ~ 0.25	▲ 0.20 ~ 0.15	▲ 0.20 ~ 0.15
	日経平均株価(円)	20014.77	18000 ~ 20000	16500 ~ 18500	15500 ~ 17500	15500 ~ 17500
為 替	円/ドルレート	110.41	103 ~ 113	100 ~ 110	95 ~ 105	95 ~ 105
	円/ユーロレート	126.48	118 ~ 133	115 ~ 130	113 ~ 128	110 ~ 125

2019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)

2019年	2019年	2019年
1月22~23日	1月29~30日	1月24日
3月14~15日	3月19~20日	3月7日
4月24~25日	4月30日~5月1日	4月10日
6月19~20日	6月18~19日	6月6日
7月29~30日	7月30~31日	7月25日
9月18~19日	9月17~18日	9月12日
10月30~31日	10月29~30日	10月24日
12月18~19日	12月10~11日	12月12日

(備考)各国資料より作成

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。

<1月の内外経済・金融スケジュール>

	国内	海外
1/3 (木)		米国12月のISM製造業指数
1/4 (金)		米国12月の雇用統計
1/7 (月)	12月のマネタリーベース	米国11月の製造業受注
〃	12月の自動車販売	米国12月のISM非製造業指数
1/8 (火)	12月の消費動向調査	米国11月の消費者信用残高
〃		米国11月の貿易収支
1/9 (水)	11月の毎月勤労統計(速報)	
1/10 (木)	11月の景気動向指数	
1/11 (金)	11月の家計調査	米国12月の消費者物価
〃	11月の国際収支	
〃	12月の景気ウォッチャー調査	
1/15 (火)	12月のマネースtock統計	米国12月の生産者物価
1/16 (水)	11月の機械受注	米国12月の小売売上高
〃	12月の企業物価指数	
〃	11月の第3次産業活動指数	
1/17 (木)		米国12月の住宅着工件数
1/18 (金)	12月の消費者物価	米国12月の鉱工業生産、設備稼働率
1/21 (月)	*12月の全国百貨店売上高	
1/22 (火)	日銀、金融政策決定会合(～23日)	米国12月の中古住宅販売
1/23 (水)	12月の通関統計	
〃	11月の全産業活動指数	
〃	日銀、展望レポート	
1/24 (木)		ECB政策理事会
1/25 (金)		米国12月の耐久財受注
〃		米国12月の新築住宅販売
1/29 (火)		米国1月の消費者信頼感指数
〃		米国FOMC(～30日)
1/30 (水)	12月の商業動態統計(速報)	米国10～12月のGDP統計(事前推定値)
〃	1月の消費動向調査	
1/31 (木)	12月の鉱工業生産指数(速報)	米国12月の個人所得・消費
〃	12月の住宅着工統計	米国12月の雇用コスト指数
〃		欧州10～12月のGDP統計
月間	通常国会開会	
2/1 (金)	12月の労働力調査	米国1月のISM製造業指数
〃	1月の自動車販売	米国1月の雇用統計
2/4 (月)	1月のマネタリーベース	米国12月の製造業受注
2/5 (火)		米国1月のISM非製造業指数
〃		米国12月の貿易収支

(注)*は日付の前後の予定

米 国 主 要 経 済 指 標

	2017年	2018年	2018年				2018年			
			1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	9月	10月	11月	12月
1 鉱工業生産 (2012=100)	103.7 (1.6)		105.9 (3.4) < 0.6>	107.3 (3.4) < 1.3>	108.5 (5.0) < 1.2>		108.9 (5.6) < 0.1>	108.7 (3.8) < ▲0.2>	109.4 (3.9) < 0.6>	
2 設備稼働率(%)	76.1		77.2	77.8	78.3		78.4	78.1	78.5	
3 小売売上高 (月平均、百万ドル)	479,755 (4.7)		493,547 (4.5) < 0.4>	502,300 (5.7) < 1.8>	507,617 (5.7) < 1.1>		506,749 (4.0) < ▲0.2>	512,356 (4.8) < 1.1>	513,531 (4.2) < 0.2>	
4 乗用車販売台数 (小型トラックを含む、 年率、万台)	1,715 (▲1.8)		1,709 (▲0.2) < ▲2.8>	1,721 (2.3) < 0.7>	1,694 (▲0.8) < ▲1.5>		1,743 (▲3.7) < 4.4>	1,749 (▲2.2) < 0.4>	1,740 (▲0.7) < ▲0.5>	
5 消費者信用増加額 (期末値、億ドル)	1,828		312	281	525		116	254		
6 消費者信頼感指数 (1985=100)	120.5	130.3	127.1	127.2	132.6	134.1	135.3	137.9	136.4	128.1
7 民間住宅着工 (年率、千戸)	1,203 (2.4)		1,317 (7.0) < 4.6>	1,261 (7.7) < ▲4.3>	1,234 (5.3) < ▲2.1>		1,237 (6.8) < ▲3.4>	1,217 (▲3.8) < ▲1.6>	1,256 (▲3.6) < 3.2>	
8 資本財受注 (国防関連・航空機を 除く、億ドル)	646 (6.7)		666 (6.5) < 0.4>	683 (7.3) < 2.6>	697 (5.9) < 1.9>		693 (1.4) < ▲0.6>	697 (3.9) < 0.5>	693 (6.5) < ▲0.6>	
9 企業在庫増加額 (期末値、億ドル)	643.6		201.2	139.0	329.9		95.4	116.0		
うち製造業(億ドル)	283.0		55.2	55.0	106.2		41.0	8.6		
総事業売上高在庫率 (か月分)	1.38		1.36	1.34	1.34		1.34	1.35		
10 税引前企業収益 (年率、億ドル)	20,993 (3.2)		21,773 (5.9) < 1.2>	22,423 (7.3) < 3.0>	23,205 (10.4) < 3.5>		- - -	- - -	- - -	- - -
11 名目個人所得 (年率、10億ドル)	16,831 (4.4)		17,319 (4.3) < 1.3>	17,467 (4.5) < 0.9>	17,645 (4.4) < 1.0>		17,694 (4.2) < 0.2>	17,782 (4.3) < 0.5>	17,822 (4.2) < 0.2>	
12 時間当たり賃金 (全産業)	(2.5)	(2.8)	(2.7)	(2.7)	(2.8)	(3.2)	(2.8)	(3.2)	(3.1)	(3.2)
(製造業)	(2.2)	(1.7)	(1.7)	(1.6)	(1.5)	(1.8)	(1.5)	(1.5)	(1.9)	(2.0)
(サービス業)	(2.6)	(2.9)	(2.7)	(2.8)	(3.0)	(3.3)	(2.9)	(3.3)	(3.3)	(3.2)
13 失業率(%)	4.4	3.9	4.1	3.9	3.8	3.8	3.7	3.8	3.7	3.9
14 非農業部門雇用者数 (期末値、千人)	147,625 2,188	150,263 2,638	148,280 655	148,931 651	149,501 570	150,263 762	149,501 119	149,775 274	149,951 176	150,263 312
15 消費者物価 (除く食品・エネルギー、 1982~84=100)	252.2 (1.8)		255.7 (1.9) < 0.7>	256.9 (2.2) < 0.4>	258.2 (2.2) < 0.5>		258.4 (2.2) < 0.1>	258.9 (2.1) < 0.2>	259.5 (2.2) < 0.2>	
16 輸 出 (通関ベース、億ドル)	15,462.7 (6.6)		4,092.7 < 2.3>	4,272.8 < 4.4>	4,200.1 < ▲1.7>		1,412.8 < 2.0>	1,408.6 < ▲0.3>		
輸 入 (通関ベース、億ドル)	23,419.6 (7.1)		6,273.9 < 2.9>	6,272.7 < ▲0.0>	6,436.9 < 2.6>		2,175.6 < 1.7>	2,178.4 < 0.1>		
貿易収支 (前年同期実績)	▲7,956.9 (▲7,365.8)	(▲7,956.9)	▲2,181.2 (▲1,951.4)	▲1,999.9 (▲1,967.9)	▲2,236.8 (▲1,938.6)	(▲2,099.1)	▲762.8 (▲649.2)	▲769.8 (▲676.3)	(▲698.4)	(▲724.4)
17 景気先行指標 (2016=100)	104.1 < 4.1>		108.4 < 1.8>	109.6 < 1.1>	111.3 < 1.6>		111.9 < 0.6>	111.6 < ▲0.3>	111.8 < 0.2>	
18 I S M 製造業指数	57.4	58.8	59.7	58.7	59.7	57.0	59.8	57.7	59.3	54.1

(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、%)

				2016年	2017年				2018年			
	2015年	2016年	2017年	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	
名目GDP (前期比年率)	18,219.3 (4.0)	18,707.2 (2.7)	19,485.4 (4.2)	18,979.2 (3.9)	19,162.6 (3.9)	19,359.1 (4.2)	19,588.1 (4.8)	19,831.8 (5.1)	20,041.0 (4.3)	20,411.9 (7.6)	20,658.2 (4.9)	
GDPデフレーター (前期比年率)	(1.1)	(1.1)	(1.9)	(2.1)	(2.1)	(1.1)	(1.9)	(2.7)	(2.0)	(3.3)	(1.5)	
実質GDP (前期比年率)	17,386.7 (2.9)	17,659.2 (1.6)	18,050.7 (2.2)	17,784.2 (1.8)	17,863.0 (1.8)	17,995.2 (3.0)	18,120.8 (2.8)	18,223.8 (2.3)	18,324.0 (2.2)	18,511.6 (4.2)	18,665.0 (3.4)	
個人消費 (前期比年率)	11,921.9 (3.7)	12,248.2 (2.7)	12,558.7 (2.5)	12,372.7 (2.6)	12,427.6 (1.8)	12,515.9 (2.9)	12,584.9 (2.2)	12,706.4 (3.9)	12,722.8 (0.5)	12,842.0 (3.8)	12,953.3 (3.5)	
設備投資 (前期比年率)	2,399.7 (1.8)	2,411.2 (0.5)	2,538.1 (5.3)	2,430.4 (0.0)	2,486.5 (9.6)	2,530.8 (7.3)	2,552.3 (3.4)	2,582.7 (4.8)	2,654.0 (11.5)	2,710.1 (8.7)	2,727.0 (2.5)	
住宅投資 (前期比年率)	555.3 (10.1)	591.3 (6.5)	611.1 (3.3)	597.9 (7.7)	613.8 (11.1)	605.2 (▲5.5)	604.5 (▲0.5)	620.7 (11.1)	615.3 (▲3.4)	613.2 (▲1.3)	607.7 (▲3.6)	
在庫投資	129.0	23.4	22.5	39.1	▲2.4	11.9	64.4	16.1	30.3	▲36.8	89.8	
純輸出	▲724.9	▲786.2	▲858.7	▲836.7	▲845.5	▲844.1	▲845.9	▲899.2	▲902.4	▲841.0	▲949.7	
輸出 (前期比年率)	2,380.6 (0.6)	2,378.1 (▲0.1)	2,450.1 (3.0)	2,384.2 (▲3.6)	2,413.3 (5.0)	2,435.0 (3.6)	2,456.1 (3.5)	2,495.9 (6.6)	2,517.8 (3.6)	2,574.2 (9.3)	2,542.2 (▲4.9)	
輸入 (前期比年率)	3,105.5 (5.5)	3,164.4 (1.9)	3,308.7 (4.6)	3,220.9 (6.2)	3,258.8 (4.8)	3,279.1 (2.5)	3,302.0 (2.8)	3,395.1 (11.8)	3,420.1 (3.0)	3,415.2 (▲0.6)	3,491.9 (9.3)	
政府支出 (前期比年率)	3,088.5 (1.9)	3,132.5 (1.4)	3,130.4 (▲0.1)	3,135.6 (0.2)	3,129.6 (▲0.8)	3,130.0 (0.0)	3,121.8 (▲1.0)	3,140.2 (2.4)	3,152.2 (1.5)	3,171.8 (2.5)	3,192.0 (2.6)	

(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：%)

				2016年	2017年				2018年			
	2015年	2016年	2017年	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	
実質GDP	2.9	1.6	2.2	1.8	1.8	3.0	2.8	2.3	2.2	4.2	3.4	
個人消費	2.5	1.9	1.7	1.8	1.2	2.0	1.5	2.6	0.4	2.6	2.4	
設備投資	0.2	0.1	0.7	0.0	1.2	0.9	0.5	0.6	1.5	1.2	0.4	
住宅投資	0.3	0.2	0.1	0.3	0.4	▲0.2	▲0.0	0.4	▲0.1	▲0.1	▲0.1	
在庫投資	0.3	▲0.5	0.0	1.0	▲0.8	0.2	1.0	▲0.9	0.3	▲1.2	2.3	
純輸出	▲0.8	▲0.3	▲0.3	▲1.3	▲0.1	0.1	0.0	▲0.9	▲0.0	1.2	▲2.0	
政府支出	0.3	0.3	▲0.0	0.0	▲0.1	0.0	▲0.2	0.4	0.3	0.4	0.4	

国内主要経済指標

項目		単位	2015年度	2016年度	2017年度	2018年 1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	2018年 9月	10月	11月	12月
生産	1 鉱工業生産 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	▲0.7	0.8	2.9	1.8 <▲1.1>	1.2 < 1.2>	▲0.1 <▲1.3>		▲2.5 <▲0.4>	4.2 < 2.9>	1.4 <▲1.1>	見通し < 2.2>
	2 鉱工業出荷 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	▲1.0	0.6	2.2	0.8 <▲1.3>	1.6 < 2.1>	▲0.5 <▲1.9>		▲2.9 <▲2.0>	5.7 < 3.5>	0.7 <▲1.4>	
	3 鉱工業在庫 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	0.2	▲1.4	5.2	5.2 < 3.0>	2.4 <▲2.6>	3.5 < 1.2>		3.5 < 1.2>	▲0.7 <▲1.3>	0.7 < 0.2>	
企業動向	4 製造業業況判断DI 製造業製品在庫DI	良い-悪い (前回予測) 過大-不足	-	-	-	24 (21)	21 (20)	19 (21)	19 (19)	2019年3月(予測) 15			
	5 非製造業業況判断DI	良い-悪い (前回予測)	-	-	-	23 (20)	24 (20)	22 (21)	24 (22)	2019年3月(予測) 20			
	6 製造業売上高経常利益率 非製造業売上高経常利益率	% %	7.15 5.35	7.33 5.87	8.52 6.67	2018年度(上期) (計画)			9.69 7.15	2018年度(下期) (計画)			
													6.91 5.59
所得・消費	7 実質賃金	(前年比)%	▲0.1	0.4	▲0.2	▲0.2	1.4	▲0.1		▲0.6	▲0.1		
	8 実質消費支出<全世帯>	(前年比)%	▲1.2	▲1.6	0.4	0.1	▲2.2	0.5		▲1.6	▲0.3		
	9 小売業販売額	(前年比)%	0.8	▲0.2	1.9	1.4	1.3	2.2		2.2	3.6	1.4	
	10 新車登録台数 (除く軽・トラック・バス)	千台 (前年比)%	2,687 (▲0.2)	2,906 (8.1)	2,896 (▲0.4)	854 (▲5.2)	648 (▲4.2)	710 (▲0.4)		265 (▲4.0)	227 (13.3)	241 (8.0)	
	11 マネーストック (M2、平残)	(前年比)%	3.5	3.6	3.7	3.2	3.1	2.9		2.8	2.7	2.3	
住宅	12 新設住宅着工戸数	千戸 (前年比)%	921 (4.6)	974 (5.8)	946 (▲2.8)	205 (▲8.2)	245 (▲2.0)	246 (▲0.2)		82 (▲1.5)	83 (0.3)	84 (▲0.6)	
投資	13 ※機械受注 (船舶・電力を除く民需)	億円 (前年比)% <前期比>%	101,838 (4.1)	102,314 (0.5)	101,480 (▲0.8)	26,198 (0.2)	26,786 (8.0)	27,023 (4.8)		8,022 (▲7.0)	8,632 (4.5)		
	14 民間建設工事受注 (大手50社)	億円 (前年比)% <前期比>%	95,963 (7.9)	100,879 (5.1)	101,502 (0.6)	29,540 (1.0)	22,570 (1.3)	24,528 (1.1)		11,535 (9.4)	6,236 (▲10.1)	7,584 (▲9.2)	
	15 法人企業設備投資 (ソフトウェアを除く)	億円 (前年比)%	424,474 (7.5)	426,888 (0.6)	453,529 (6.2)	134,355 (2.1)	98,087 (14.0)	101,407 (2.5)		-	-	-	-
財政	16 公共工事請負金額	億円 (前年比)%	139,677 (▲3.8)	145,394 (4.1)	139,080 (▲4.3)	24,937 (▲15.6)	48,973 (1.5)	35,947 (▲4.3)		12,185 (▲7.6)	12,822 (9.5)	8,188 (▲5.2)	
貿易	17 輸出(数量)(2015=100)	(前年比)%	▲2.6	2.7	5.0	4.2	5.6	▲1.1		▲4.9	3.8	▲1.9	
	18 輸入(数量)(2015=100)	(前年比)%	▲2.0	▲0.2	4.4	3.7	1.4	2.0		▲2.7	10.3	4.2	
雇用	19 ※完全失業率	%	3.3	3.0	2.7	2.5	2.4	2.4		2.3	2.4	2.5	
	20 ※有効求人倍率	倍	1.23	1.39	1.54	1.59	1.60	1.63		1.64	1.62	1.63	
物価	21 消費者物価 (除く生鮮食品、2015=100)	(前年比)% <前期比>%	(0.0)	(▲0.2)	(0.7)	(0.9)	(0.7)	(0.9)		(1.0)	(1.0)	(0.9)	
	22 国内企業物価 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	(▲3.2)	(▲2.4)	(2.7)	(2.5)	(2.4)	(3.0)		(3.0)	(3.0)	(2.3)	
	輸出物価	(前年比)% <前期比>%	(▲1.5)	(▲6.9)	(4.7)	(0.6)	(2.6)	(2.5)		(2.1)	(0.8)	(0.5)	
	輸入物価	(前年比)% <前期比>%	(▲13.7)	(▲10.6)	(9.6)	(3.8)	(7.5)	(11.5)		(10.8)	(9.8)	(9.5)	
倒産	23 企業倒産 (東京商工リサーチ調)	件 (前年比)%	8,684 (▲9.0)	8,381 (▲3.5)	8,367 (▲0.2)	2,041 (▲1.8)	2,107 (▲3.7)	2,017 (▲0.7)		621 (▲8.5)	730 (▲0.4)	718 (6.1)	

(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	2015年度	2016年度	2017年度	2016年	2017年	4~6	7~9	10~12	2018年	4~6	7~9
				10~12	1~3				1~3		
GDP	53,298 (2.8)	53,680 (0.7)	54,741 (2.0)	53,715 (0.3)	53,896 (0.3)	54,290 (0.7)	54,825 (1.0)	55,075 (0.5)	54,770 (▲0.6)	55,055 (0.5)	54,674 (▲0.7)
GDPデフレーター	103.0 (1.5)	102.8 (▲0.2)	103.0 (0.1)	103.0 (0.1)	102.5 (▲0.5)	102.7 (0.2)	103.0 (0.3)	103.1 (0.1)	102.9 (▲0.2)	102.7 (▲0.2)	102.6 (▲0.1)
実質GDP	51,743 (1.3)	52,198 (0.9)	53,168 (1.9)	52,173 (0.2)	52,594 (0.8)	52,867 (0.5)	53,216 (0.7)	53,413 (0.4)	53,240 (▲0.3)	53,604 (0.7)	53,265 (▲0.6)
民間最終消費支出	29,576 (0.7)	29,578 (0.0)	29,887 (1.0)	29,567 (▲0.0)	29,736 (0.6)	30,033 (1.0)	29,786 (▲0.8)	29,917 (0.4)	29,832 (▲0.3)	30,045 (0.7)	29,990 (▲0.2)
民間住宅	1,520 (3.7)	1,616 (6.3)	1,605 (▲0.7)	1,627 (0.4)	1,633 (0.4)	1,664 (1.9)	1,633 (▲1.8)	1,580 (▲3.3)	1,547 (▲2.1)	1,517 (▲1.9)	1,527 (0.7)
民間企業設備	8,115 (1.6)	8,075 (▲0.5)	8,444 (4.6)	8,095 (1.4)	8,201 (1.3)	8,278 (0.9)	8,422 (1.7)	8,513 (1.1)	8,550 (0.4)	8,791 (2.8)	8,549 (▲2.8)
民間在庫品変動	128 (—)	29 (—)	76 (—)	▲107 (—)	▲49 (—)	▲114 (—)	100 (—)	212 (—)	82 (—)	94 (—)	112 (—)
政府最終消費支出	10,518 (1.9)	10,595 (0.7)	10,642 (0.4)	10,592 (▲0.1)	10,625 (0.3)	10,619 (▲0.1)	10,644 (0.2)	10,649 (0.0)	10,672 (0.2)	10,686 (0.1)	10,710 (0.2)
公的固定資本形成	2,568 (▲1.6)	2,584 (0.6)	2,597 (0.5)	2,563 (▲2.0)	2,577 (0.5)	2,661 (3.3)	2,600 (▲2.3)	2,584 (▲0.6)	2,570 (▲0.5)	2,557 (▲0.5)	2,507 (▲2.0)
公的在庫品変動	3 (—)	▲5 (—)	10 (—)	▲11 (—)	▲5 (—)	12 (—)	11 (—)	10 (—)	5 (—)	3 (—)	3 (—)
財貨・サービスの純輸出	▲702 (▲4.0)	▲322 (▲54.1)	▲136 (▲57.9)	▲210 (▲41.3)	▲178 (▲15.4)	▲346 (94.7)	▲16 (▲95.4)	▲103 (549.7)	▲76 (▲25.6)	▲143 (87.5)	▲178 (24.0)
財貨・サービスの輸出	8,286 (0.8)	8,589 (3.6)	9,139 (6.4)	8,715 (2.7)	8,865 (1.7)	8,850 (▲0.2)	9,091 (2.7)	9,284 (2.1)	9,328 (0.5)	9,360 (0.3)	9,193 (▲1.8)
財貨・サービスの輸入	8,989 (0.4)	8,911 (▲0.9)	9,275 (4.1)	8,925 (0.9)	9,043 (1.3)	9,195 (1.7)	9,107 (▲1.0)	9,387 (3.1)	9,405 (0.2)	9,503 (1.0)	9,371 (▲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	2015年度	2016年度	2017年度	2016年	2017年	4~6	7~9	10~12	2018年	4~6	7~9
				10~12	1~3				1~3		
実質GDP	(1.3)	(0.9)	(1.9)	0.2 (1.2)	0.8 (1.4)	0.5 (1.8)	0.7 (2.1)	0.4 (2.4)	▲0.3 (1.2)	0.7 (1.4)	▲0.6 (0.0)
民間最終消費支出	(0.4)	(0.0)	(0.6)	▲0.0 (0.2)	0.3 (0.3)	0.6 (1.1)	▲0.5 (0.4)	0.2 (0.7)	▲0.2 (0.1)	0.4 (0.0)	▲0.1 (0.3)
民間住宅	(0.1)	(0.2)	(▲0.0)	0.0 (0.2)	0.0 (0.2)	0.1 (0.2)	▲0.1 (0.0)	▲0.1 (▲0.1)	▲0.1 (▲0.2)	▲0.1 (▲0.3)	0.0 (▲0.2)
民間企業設備	(0.3)	(▲0.1)	(0.7)	0.2 (▲0.1)	0.2 (0.3)	0.1 (0.5)	0.3 (0.7)	0.2 (0.8)	0.1 (0.7)	0.4 (1.0)	▲0.4 (0.2)
民間在庫品変動	(0.2)	(▲0.2)	(0.1)	▲0.2 (▲0.3)	0.1 (▲0.2)	▲0.1 (▲0.8)	0.4 (0.2)	0.2 (0.6)	▲0.2 (0.3)	0.0 (0.3)	0.0 (0.0)
政府最終消費支出	(0.4)	(0.1)	(0.1)	▲0.0 (0.1)	0.1 (▲0.0)	▲0.0 (0.1)	0.0 (0.1)	0.0 (0.1)	0.0 (0.1)	0.0 (0.1)	0.0 (0.1)
公的固定資本形成	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)	▲0.1 (▲0.0)	0.0 (0.0)	0.2 (0.1)	▲0.1 (▲0.0)	▲0.0 (0.0)	▲0.0 (▲0.0)	▲0.0 (▲0.1)	▲0.1 (▲0.2)
公的在庫品変動	(▲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	(0.1)	(0.8)	(0.4)	0.3 (1.1)	0.1 (0.9)	▲0.3 (0.5)	0.6 (0.7)	▲0.1 (0.3)	0.1 (0.2)	▲0.1 (0.4)	▲0.1 (▲0.3)

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	TIBORレート	国債利回り	公定歩合	FF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 (終値) 平均	ユーロ (終値) 平均
	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		
2010	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
2011	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
2012	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
2013	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
2014	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
2015	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
2016	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
2017	0.30	▲0.048	0.06	0.05	2.00	1.00	0.94	2.33	▲0.40[0.25]	0.00	0.37	112.16	126.69
2018	0.30	▲0.060	0.07	0.07	3.00	1.82	1.96	2.91	▲0.40[0.25]	0.00	0.46	110.41	130.44
2016.1	0.30	0.074	0.17	0.22	1.00	0.36	0.25	2.08	▲0.30[0.30]	0.05	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
2017.1		▲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
10		▲0.037	0.06	0.06		1.16	1.08	2.36			0.43	112.95	132.83
11		▲0.048	0.06	0.04	↓	1.16	1.24	2.35			0.36	112.90	132.48
12		▲0.042	0.06	0.05	2.00	1.29	1.33	2.40			0.35	112.96	133.72
2018.1		▲0.040	0.07	0.07		1.41	1.42	2.58			0.56	110.74	135.24
2		▲0.042	0.07	0.06	↓	1.41	1.58	2.86			0.72	107.90	133.44
3		▲0.062	0.07	0.04	2.25	1.49	1.71	2.84			0.59	106.01	130.84
4		▲0.063	0.09	0.04		1.68	1.77	2.87			0.55	107.49	132.15
5		▲0.061	0.10	0.05	↓	1.69	1.88	2.98			0.51	109.75	129.70
6		▲0.071	0.08	0.04	2.50	1.81	1.92	2.91			0.40	110.02	128.54
7		▲0.070	0.09	0.05		1.90	1.98	2.89			0.36	111.41	130.20
8		▲0.059	0.09	0.10	↓	1.91	2.06	2.89			0.36	111.06	128.24
9		▲0.059	0.06	0.12	2.75	1.94	2.16	3.00			0.44	111.91	130.49
10		▲0.060	0.05	0.14		2.17	2.28	3.15			0.46	112.82	129.68
11		▲0.070	0.05	0.10	↓	2.18	2.36	3.12			0.38	113.36	128.85
12		▲0.068	0.05	0.04	3.00	2.26	2.39	2.84			0.25	112.38	127.92

(備考) 1. 米国の公定歩合は、2003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)
2018. 12. 1										
2										
3	▲ 0.069	0.05000	0.080	2.18000	2.337	2.971	▲ 0.355	0.306	113.47	129.02
4	▲ 0.069	0.05000	0.070	2.18000	2.412	2.914	▲ 0.369	0.263	113.13	128.76
5	▲ 0.069	0.05000	0.060	2.21000	2.412	2.914	▲ 0.358	0.277	113.09	128.16
6	▲ 0.070	0.05000	0.060	2.20000	2.404	2.896	▲ 0.359	0.236	113.10	128.09
7	▲ 0.067	0.05000	0.055	2.20000	2.390	2.847	▲ 0.359	0.249	112.78	128.28
8										
9										
10	▲ 0.068	0.05000	0.035	2.19000	2.378	2.859	▲ 0.358	0.246	112.64	128.73
11	▲ 0.068	0.05000	0.045	2.19000	2.394	2.880	▲ 0.360	0.232	113.12	128.63
12	▲ 0.066	0.05000	0.055	2.19000	2.424	2.910	▲ 0.360	0.279	113.41	128.45
13	▲ 0.062	0.05000	0.050	2.19000	2.411	2.914	▲ 0.361	0.285	113.40	129.10
14	▲ 0.065	0.05000	0.025	2.19000	2.414	2.891	▲ 0.362	0.252	113.56	128.98
15										
16										
17	▲ 0.067	0.05000	0.030	2.19000	2.385	2.858	▲ 0.364	0.256	113.41	128.39
18	▲ 0.068	0.05000	0.025	2.19000	2.387	2.818	▲ 0.366	0.244	112.53	127.82
19	▲ 0.070	0.05000	0.035	2.19000	2.397	2.756	▲ 0.367	0.239	112.41	128.14
20	▲ 0.071	0.05000	0.025	2.39000	2.384	2.807	▲ 0.362	0.228	111.87	127.71
21	▲ 0.071	0.05000	0.040	2.39000	2.381	2.792	▲ 0.374	0.250	111.27	127.64
22										
23										
24				2.39000	2.378	2.740	▲ 0.369	0.250		
25	▲ 0.070	0.05000	0.010						110.29	125.78
26	▲ 0.070	0.05000	0.010	2.40000	2.428	2.809			110.43	125.94
27	▲ 0.070	0.05000	0.020	2.40000	2.404	2.768	▲ 0.335	0.231	110.94	126.29
28	▲ 0.054	0.05000	▲ 0.010	2.40000	2.377	2.720	▲ 0.355	0.242	110.41	126.48
29										
30										
31				2.40000	2.361	2.685	▲ 0.356	0.242		

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		利回り		利回り	(25種)	
				平均	平均	クーポン	年月末	クーポン	年月末	月中平均	
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	
2017	0.30	1.475	1.00	▲ 0.048	0.06	0.1	▲ 0.104	0.1	0.045	20,202.81	
2018	0.30	1.475	1.00	▲ 0.060	0.07	0.1	▲ 0.152	0.1	▲ 0.010	22,314.56	
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
	10-12	0.30	1.475	1.00	▲ 0.043	0.06	0.1	▲ 0.104	0.1	0.045	22,187.51
2018	1-3	0.30	1.475	1.00	▲ 0.048	0.07	0.1	▲ 0.108	0.1	0.045	22,366.47
	4-6	0.30	1.475	1.00	▲ 0.065	0.09	0.1	▲ 0.115	0.1	0.030	22,340.57
	7-9	0.30	1.475	1.00	▲ 0.063	0.08	0.1	▲ 0.073	0.1	0.125	22,654.16
	10-12	0.30	1.475	1.00	▲ 0.066	0.05	0.1	▲ 0.152	0.1	▲ 0.010	21,897.02
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
	10	0.30	1.475	1.00	▲ 0.037	0.06	0.1	▲ 0.099	0.1	0.065	21,267.49
	11	0.30	1.475	1.00	▲ 0.048	0.06	0.1	▲ 0.119	0.1	0.035	22,525.15
	12	0.30	1.475	1.00	▲ 0.042	0.06	0.1	▲ 0.104	0.1	0.045	22,769.89
2018	1	0.30	1.475	1.00	▲ 0.040	0.07	0.1	▲ 0.083	0.1	0.080	23,712.21
	2	0.30	1.475	1.00	▲ 0.042	0.07	0.1	▲ 0.113	0.1	0.045	21,991.68
	3	0.30	1.475	1.00	▲ 0.062	0.07	0.1	▲ 0.108	0.1	0.045	21,395.51
	4	0.30	1.475	1.00	▲ 0.063	0.09	0.1	▲ 0.103	0.1	0.050	21,868.79
	5	0.30	1.475	1.00	▲ 0.061	0.10	0.1	▲ 0.124	0.1	-	22,590.05
	6	0.30	1.475	1.00	▲ 0.071	0.08	0.1	▲ 0.115	0.1	0.030	22,562.88
	7	0.30	1.475	1.00	▲ 0.070	0.09	0.1	▲ 0.099	0.1	0.060	22,309.06
	8	0.30	1.475	1.00	▲ 0.059	0.09	0.1	▲ 0.078	0.1	0.110	22,494.14
	9	0.30	1.475	1.00	▲ 0.059	0.06	0.1	▲ 0.073	0.1	0.125	23,159.29
	10	0.30	1.475	1.00	▲ 0.060	0.05	0.1	▲ 0.083	0.1	0.130	22,690.78
	11	0.30	1.475	1.00	▲ 0.070	0.05	0.1	▲ 0.105	0.1	0.085	21,967.87
	12	0.30	1.475	1.00	▲ 0.068	0.05	0.1	▲ 0.152	0.1	▲ 0.010	21,032.42

(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