



海外金利環境：Fedは景気の現状判断を下方修正し、年内の利上げ休止を表明

米国：年明け以降に発表された経済指標が低調な結果となっていることを受けて、Fedは3月のFOMCで景気の現状判断を大幅に引き下げ、19年の想定利上げ回数をゼロと想定した。また、保有資産を縮小する「量的引締め」については、今年5月から規模を縮小し、9月に停止することを表明した。当研究所でも、年内の政策金利は据置きとの見方に変更した。ただ、パウエルFRB議長は「米経済は良好」と述べており、政策金利見通しによると20年は1回の利上げが想定されている。世界経済が持ち直すとみられる来年には利上げが再開されると予想される。

ユーロ：ECBは3月の理事会で、政策金利を据え置く期間を「少なくとも19年夏まで」から「少なくとも年末まで」に変更し、19年中の利上げを見送ることとした。また、9月から、新たな資金供給策（TLTRO3、貸出に積極的な銀行に低利で資金を貸し付ける制度）を開始することも決定した。当面、ユーロ圏景気は減速傾向をたどるとみられ、金融緩和縮小への対応はしばらく先送りとなろう。

国内金利環境：日銀は現行の金融政策を維持しようが、状況次第では追加緩和の可能性も

日銀は3月の決定会合で金融政策の現状維持を決定した。会合後に発表された公表文をみると、輸出と生産の判断が引き下げられたものの、国内景気の総括判断は「緩やかに拡大」で前回会合から据え置かれた。当分、現行の政策が維持されると見込むが、日銀メンバーが下振れリスクを意識しているのも事実である。景気失速、急激な円高進行など想定外の事態が生じれば、追加緩和の可能性も排除できない。

為替相場：円ドル相場は当面の間ボックス圏で推移しよう

Fedが景気配慮型の金融政策に転換したことを受け、ドル金利の先高感の後退している。日米金利差を考慮すれば、為替相場は当面、ボックス圏で推移する可能性が高い。もっとも、世界経済減速に対する懸念が広がっており、安全資産に位置付けられる円が買われやすい地合いとなっているのも事実である。直近のリスク要因として、米中通商交渉、英国のEU離脱に向けた動きが挙げられよう。

◇予測一覧表（4月1日現在）

		19年 3月29日	19年4~6月	7~9月	10~12月	20年1~3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	2.50 ~ 2.75
	国債(5年)	2.233	2.05 ~ 2.55	2.05 ~ 2.55	2.20 ~ 2.70	2.35 ~ 2.85
	国債(10年)	2.405	2.20 ~ 2.70	2.20 ~ 2.70	2.35 ~ 2.85	2.55 ~ 3.05
	NYダウ平均(ドル)	25928.68	24000 ~ 27000	24000 ~ 27000	24500 ~ 27500	25000 ~ 28000
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)	▲ 0.070	▲ 0.15 ~ 0.25	▲ 0.15 ~ 0.25	▲ 0.05 ~ 0.35	0.05 ~ 0.45
	DAX指数	11526.04	10300 ~ 12300	10300 ~ 12300	10500 ~ 12500	10800 ~ 13300
日 本	無担保コール翌日物	▲ 0.060	▲ 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)	▲ 0.205	▲ 0.25 ~ ▲ 0.05	▲ 0.25 ~ ▲ 0.05	▲ 0.20 ~ 0.00	▲ 0.15 ~ 0.05
	長期国債(新発10年債)	▲ 0.095	▲ 0.15 ~ 0.05	▲ 0.15 ~ 0.05	▲ 0.10 ~ 0.10	▲ 0.05 ~ 0.15
	超長期国債(新発20年債)	0.335	0.25 ~ 0.45	0.25 ~ 0.45	0.35 ~ 0.55	0.45 ~ 0.65
	日経平均株価(円)	21205.81	19800 ~ 22300	19800 ~ 22300	20000 ~ 22500	20300 ~ 22800
為 替	円/ドルレート	110.75	105 ~ 115	105 ~ 115	108 ~ 118	110 ~ 120
	円/ユーロレート	124.40	118 ~ 133	118 ~ 133	120 ~ 135	123 ~ 138

(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。

<3月の金利・為替・株価レビュー>

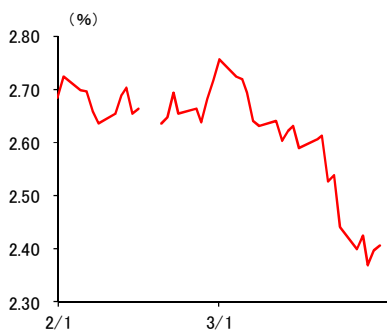
海外金利・・・3月の長期金利(米 10 年国債利回り)は、ほぼ一貫して低下した。上旬を振り返ると、株価上昇を反映し債券相場は弱含みでスタートしたが、7日のECB理事会で、少なくとも 19 年未まで金利が据え置かれる方針が示されるとともに、経済見通しが下方修正されたことから、欧州債主導で堅調相場に転じた。中旬は、英国のEU離脱に係る報道に影響され、もみ合う展開となったが、3月 20 日のFOMC後に公表された政策金利見通し(ドット・チャート)で、年内は利上げしないことが示されたうえ、保有資産の縮小を9月で終了すると発表されたことから、長期金利は大きく低下した。その後も、欧州、米国で公表された企業マインドを表す経済データが事前予想を下回ったことなどを背景に、債券は一段と買い進められ、結局、長期金利は前月末比 0.31 ポイント低下の 2.41%で引けた。

日本金利・・・3月の長期金利(新発 10 年国債利回り)は、海外の主要な中央銀行がハト派的な姿勢に転じたことを主因に、低下傾向をたどった。上旬を振り返ると、10 年国債入札が不調であったことから、5日には 0.010%まで上昇したが、7日にECBが利上げ時期の先送りを表明して以降、長期金利は低下基調で推移した。中旬は、海外金利に連動する形でもみ合う展開が続いたが、下旬になると、FOMC後の声明の内容等を受け、国内金利にも一段と低下圧力がかかり、28日には 16 年8月以来となる▲0.100%まで低下した。結局、10 年金利は前月末比 0.08 ポイント低下の▲0.095%、新発 20 年国債利回りは 0.10 ポイント低下の 0.335%で引けた。

為替相場・・・3月のドル円相場は、米長期金利の上昇を背景に円が売られ、111 円台前半でのスタートとなった。その後、上旬から中旬にかけては、米中通商交渉の進展期待というドル買い材料と、世界景気の減速懸念という円買い材料が並存するなか、111 円台のレンジ相場が続いた。ただ、下旬になると、19～20 日のFOMC後に、Fedが予想以上にハト派的な姿勢を示したほか、欧州の経済データの内容を受け、世界景気の減速懸念が高まったことなどを背景に円が買われ、25日には 109 円 71 銭を付ける場面もあった。月末にかけては、米国で株価下落や長期金利の低下に一服感がみられたこともあってドルが買い戻され、結局、110 円 86 銭で引けた。

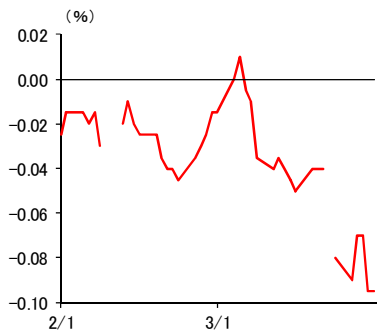
日本株式・・・3月の国内株式相場を振り返ると、上旬は、米中において事前予想よりも良い内容の経済指標が公表されたことや、米中通商協議の進展期待を受け、上昇して始まった。ただ、その後は、利益確定の売りがみられたほか、ECBが経済成長率見通しを下方修正したこともあり、下落基調に転じた。中旬は、中国の減税策実施の決定を受け、世界経済に対する楽観的な見方が広がったことなどから、上昇基調で推移した。下旬になると、FRBのハト派的な声明を手掛かりに上昇する場面があった一方で、米国において長短金利の逆転現象がみられ、景気減速懸念が強まったことから下落するなど一進一退の展開となった。結局、日経平均株価は前月末比 179.35 円下落の 21,205.81 円で引けた。

米国の 10 年国債利回り

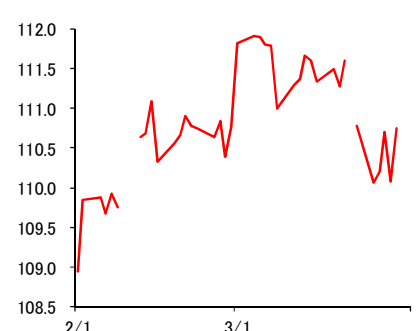


(備考) ブルームバーグより作成

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. 米国経済の成長ペースは鈍化。当面も弱めの動きが続く見通し

年明け以降の米経済指標は総じて弱含み。個人消費は力強さを欠く

年明け以降に発表された経済指標は、総じて経済活動の鈍化を示唆する内容となっている。米供給管理協会 (ISM) が集計している製造業総合景況指数は、昨年半ば頃から徐々に水準を切り下げ、19年2月には54.2へ低下した。3月は55.3とやや持ち直したが、昨年8月に記録した60.8を大きく下回っている。指数を構成する新規受注や生産の項目が低下しており、米中貿易摩擦の影響が経済成長に悪影響を及ぼしつつあることがうかがえる。

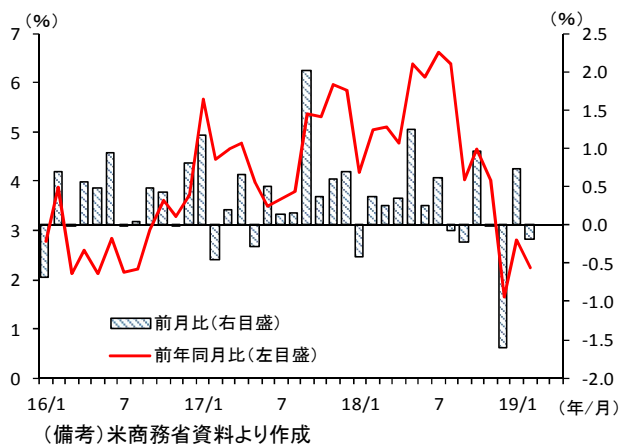
景気回復をけん引してきた個人消費も力強さを欠いている。代表的な消費関連指標である小売売上高をみると(図表1)、昨年12月に前月比1.6%減と大きく落ち込んだ後、19年1月は0.7%増と持ち直したが、2月は0.2%減と再び減少した。小売売上高は名目ベースの指標であるため、ガソリン価格の下落によって押し下げられている側面もあるが、19年1~2月の平均は昨年10~12月の水準を0.5%下回っている。

製造業を中心に企業活動も弱めの動きが続く。19年1~3月の成長率はもう一段減速へ

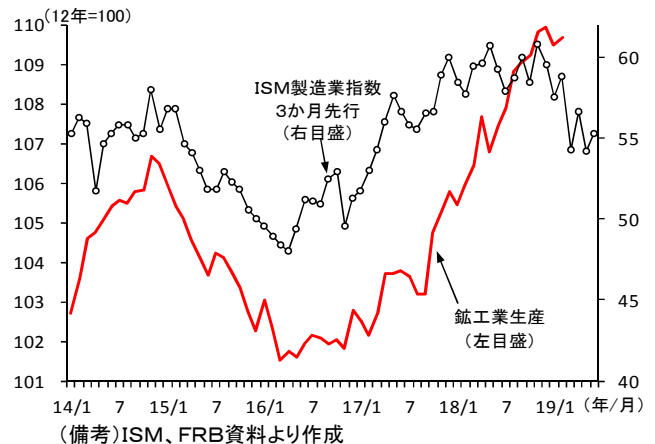
一方、19年2月の鉱工業生産は前月比0.1%増と高水準を維持した。ただ、製造業は19年1月が0.5%減、2月が0.4%減と減速している。鉱工業生産に先行するISM景況指数が低下していることからみると、この先は鉱工業全体でも減速傾向となる可能性がある(図表2)。

製造業を中心に企業の景況感が弱含んでいることから、投資マインドも慎重化している。設備投資の先行指標とされる非国防資本財(除く航空機)の受注は、19年1月に前月比0.8%増と3か月ぶりのプラスとなったが、18年10~12月の水準を0.2%下回っている。ちなみに、アトランタ連銀の経済予測モデル(GDPナウ:4月1日)によると、19年1~3月の実質GDPは前期比年率2.1%増と3四半期連続で減速する見通しである。

(図表1)小売売上高の増減率



(図表2)ISM製造業指数と鉱工業生産

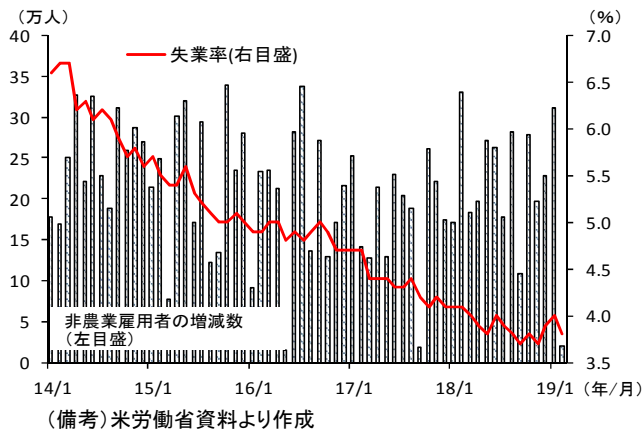


雇用・所得環境は良好な状態を維持。景気後退は回避できる見通し

当面の米景気は弱い動きが続く公算が大きいとはいえ、このまま後退局面に突入する可能性は低いと考えられる。雇用・所得環境が引き続き底堅く推移しており、家計需要が景気を下支えするとみられるためである。米労働省が発表した2月の雇用統計によると、非農業部門の雇用者数は前月比2.0万人増と事前の予測(18万人増)を大きく下回ったが、前月分は30.4万人増から31.1万人増に上方修正された(図表3)。基調的な動きをとらえる3か月移動平均でみると、18.6万人増と堅調な動きを続けている。同月の失業率も3.8%と前月の

4.0%から改善しており、良好な雇用環境が維持されていることが確認された。また、労働需給のひっ迫を背景に賃金も順調に増加している。2月の平均時給は前年比3.4%増と前月の3.1%増から加速している(図表4)。一方、消費者のマインドはやや慎重化している。米コンファレンスボードが調査している消費者信頼感指数は、株価が急落した昨年未から年初にかけて悪化した。19年2月には4か月ぶりに持ち直したが、3月は124.1へ低下した。こうした消費者心理の慎重化が足元の個人消費の抑制要因となっているわけだが、良好な雇用・所得環境が維持されていることからみると、個人消費がこの先下振れする可能性も小さいと考えられる。

(図表3) 非農業雇用者の増加数と失業率



(図表4) 平均時給の前年比



2. Fedは景気の現状判断を下方修正し、年内の利上げ休止を表明

Fedは現状の景気認識を大幅に下方修正

Fed(連邦準備制度)は、19年3月19~20日のFOMC(米連邦公開市場委員会)で、金融政策の現状維持を決め、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2.25~2.50%に据え置いた。

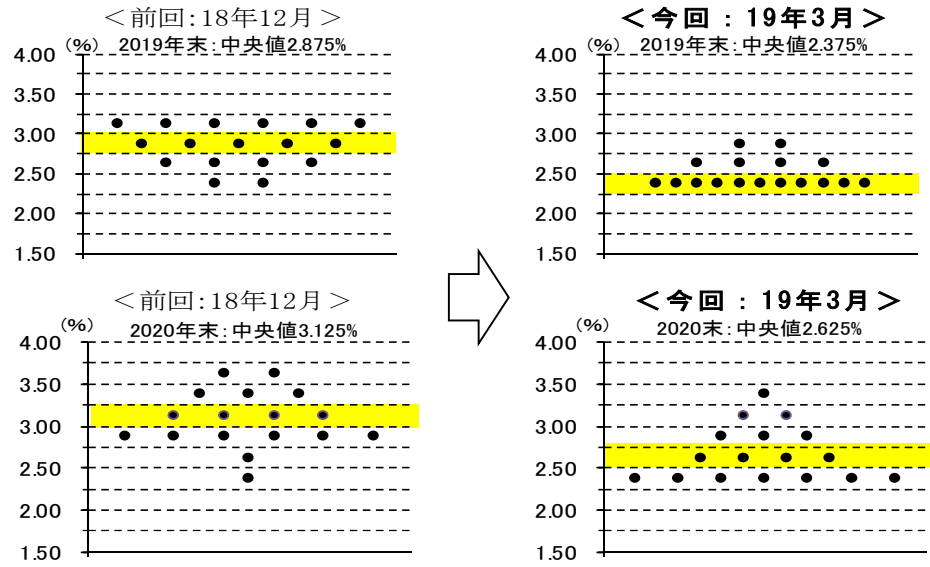
3月の声明文では、経済情勢に関する見解の大部分が下方修正された。経済活動について、前回は「底堅いペース(solid rate)で拡大している」と評価していたが、今回は「10~12月の堅調な速度から鈍化した(has slowed)」と総括した。雇用面では、「労働市場は力強い拡大を続けている(has continued to strengthen)」から、「雇用者数の伸びは底堅い(have been solid)」とトーンダウンし、「引き続き力強い」と判断していた家計支出については、「最近の指標によると、伸びが減速することを示している」へ下方修正された。物価については、「エネルギー価格の下落を主因に全体のインフレ率は低下した」との見解が加えられた。

年内の利上げ休止を表明。保有資産の縮小は今年9月に停止へ

景気の下振れ懸念が強まっていることに配慮し、引締め政策も当面見送る方針を表明した。声明文には前回と同様に、「どのようなFFレートの誘導目標の調整が適切なのかを決めるにあたり、委員会は辛抱強くなれるだろう」と記述された。また、今回はFOMCの政策金利見通しもアップデートされ、メンバー17人のうち、19年中に利上げを想定するメンバーは6人に減少し、11人は年内据置きを想定した(図表5)。昨年12月に公表された19年の見通しでは、据置きが2人で、15人は1~3回の利上げを想定していた(中央値は2回の利上げ)。

保有資産を縮小する「量的引締め」は今年9月末で停止する。現在の縮小ペースは国債で月300億ドル、MBS(住宅ローン担保証券)で月200億ドルとなっているが、5月からは国債の縮小ペースを月150億ドルに減額する。10月以降は償還資金を再投資し、残高を維持する方針である。

(図表5)FOMCの政策金利見通し(上段:19年末、下段:20年末)



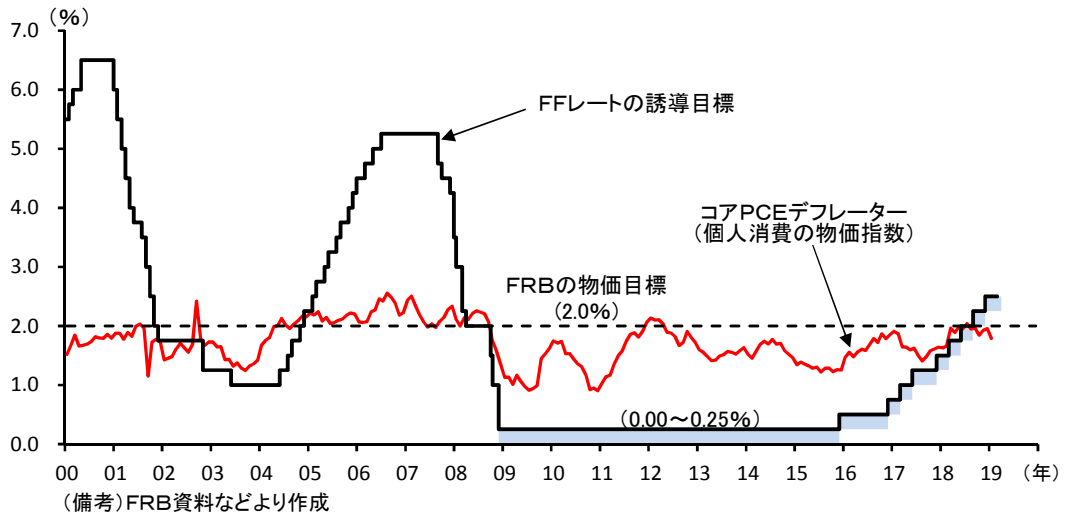
(備考)シャドー部分のレンジは中央値。FRB資料より作成

年内の追加利上げは見送られようが、世界経済の不確実性が後退すれば、20年に利上げ再開へ

Fedの政策スタンスが大きく修正されたことを受けて、当研究所でも利上げ見通しを年内1回から据え置きに修正する。ただ、15年末から始まった利上げサイクルが終結したと結論付けるのは時期尚早と考える。市場では次の政策変更は「利下げ」との見方も浮上しているが、米景気は今年後半にかけて再び回復の勢いを取り戻すと想定しており、20年には利上げが再開されると予測している(図表6)。

FOMCでも米景気は減速しつつも底堅さを維持すると想定しており、今回の声明文でも、「経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場、目標である2%に近いインフレ率という結果がもたらされる可能性が高い」との見解が維持された。パウエルFRB議長は、会合後の記者会見で、「市場のデータは利上げ、利下げどちらに金融政策が動くかのサインを示していない」と述べ、金融政策の方向性は今後の経済情勢次第であるとの認識を示した。FOMCメンバーによる20年の政策金利見通しをみても、7人が据置きを想定する一方、10人は1~4回の利上げを見込んでいる(図表5、中央値は1回の利上げ)。FOMC内での見方は割れており、20年の金融政策の方向性は経済情勢やインフレの動向がより重要になってくるといえよう。

(図表6)FFレートの誘導目標とコアPCEデフレーターの前年比



(備考)FRB資料などより作成

<国内経済・金融情勢>

1. 国内景気は輸出、生産の伸び悩みを背景に、しばらく足踏みを余儀なくされよう

輸出、生産の動きを反映し、製造業のマインドが慎重化

18年10～12月の実質GDP(2次速報値)は、前期比0.5%増、年率換算では1.9%増となり、1次速報値の0.3%増(年率1.4%増)から上方修正された(図表7)。設備投資が2.4%増から2.7%増へ上方修正されたことと、民間在庫変動の成長率への寄与度が1次速報値の▲0.2ポイントから小幅プラス(0.01ポイント)となったことが上ブレの要因となっている。総じてみれば、今年の終わりに国内民間需要が底堅く推移したことを示す内容といえよう。

ただ、世界景気減速への懸念が広がるなか、足元で企業マインドが慎重化している。日銀短観、信金中金「全国中小企業景気動向調査」をみると、大企業、中小企業(信用金庫取引先)いずれも、全産業ベースの業況判断DIは前回調査に比べ悪化している(大企業:21→17、中小企業:4.0→▲3.7)。業種別にみると、製造業の落ち込みがより大きく、輸出の減速と、それに伴う生産活動の伸び悩みが影響していることを読み取れる(図表8)。

2月の輸出、生産は前月比プラスとなったが、今年に入ってから基調は弱い

19年2月の実質輸出は前月比6.0%増加し、2か月ぶりにプラスに転じた。また、鉱工業生産は前月比1.4%増と4か月ぶりに増産となった。ただ、いずれについても、旧正月のため中華圏の企業の多くが相応の期間操業を停止したことで、1月に大幅マイナスとなった反動によるところが大きい。19年1～2月平均を18年10～12月平均と比べると、実質輸出は2.7%減、鉱工業生産は3.1%減となっており、今年に入ってから基調は弱い。

足元での輸出、生産の停滞は、世界的なIT関連需要の減速が少なからず影響している。実際、世界半導体出荷額は大きくペースダウンしており、19年1月には5.6%減(3か月移動平均ベース)と、16年7月以来となる前年割れを記録している。これまでの循環的な動きを踏まえれば、関連需要は年後半から持ち直すと思込まれるが、当面は輸出、生産の下押し要因となろう。

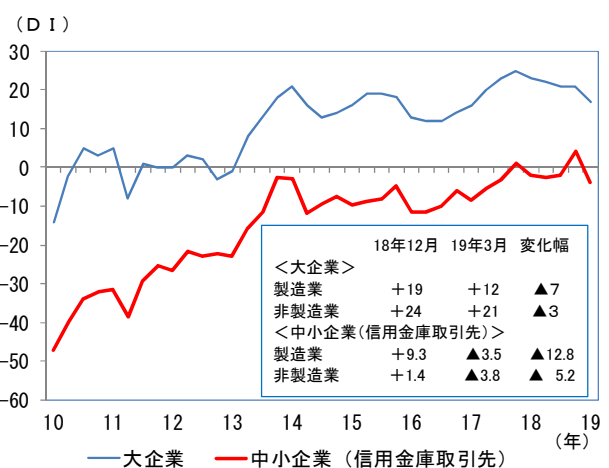
19年1月の景気一致指数は98.1となり、3か月連続で前月比低下した。この結果、機械的に導出される基調判断は「足踏み」から「下方への局面変化」に下方修正されており、年初に景気後退局面に入った可能性があることを示している。ちなみに、当該指数は10個の経済データを合成して算出しているが、うち5つは生産関連のデータである。

(図表7) 実質GDPの前期比、需要項目の寄与度

需要項目	(%、ポイント)	
	1次速報値 (2月14日)	2次速報値 (3月8日)
名目GDP	0.3	0.4
実質GDP	0.3	0.5
民間需要	0.7	0.9
民間最終消費支出(個人消費)	0.6	0.4
民間住宅(住宅投資)	1.1	1.1
民間企業設備(設備投資)	2.4	2.7
民間在庫変動	-0.2	0.0
公的需要	0.4	0.2
政府最終消費支出	0.8	0.7
公的固定資本形成(公共投資)	-1.2	-1.7
公的在庫変動	0.0	0.0
財貨・サービスの純輸出	-0.3	-0.3
財貨・サービスの輸出	0.9	1.0
財貨・サービスの輸入	2.7	2.7

(備考) 内閣府資料より作成

(図表8) 業況判断DIの推移



(備考) 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

設備投資はしばらく伸び悩む見通しだが、省力化へのニーズが下支え

設備投資の先行指標に位置付けられる機械受注(船舶・電力を除く民需)は、19年1月には前月比 5.4%減少し、3か月連続でマイナスとなった。一方、日銀短観(19年3月調査)により、今年度の設備投資計画をみると、全規模・全産業ベースで前年度比 2.8%減となったが、00~18年度の単純平均(4.0%減)を上回っており、3月調査としては底堅い内容といえる。なお、製造業の計画は 2.0%増と、3年連続でプラスとなっている(図表9)。

人手不足が恒常化するなか、企業の省力化へのニーズは根強いと考えられる。最近の機械受注の動向を踏まえれば、設備投資はしばらく伸び悩む可能性があるものの、省力化関連の投資が下支えする形で、底堅く推移しよう。

人手確保を目指した賃上げの動きが下支えし、個人消費は緩やかに回復しよう

19年1月の実質消費支出は前年比 2.0%増加し、2か月連続でプラスとなった。また、19年2月の小売業販売額は、前年比 0.4%増と 16か月連続でプラスとなった。商品分類別にみると、原油価格低下を背景に燃料小売業(ガソリンスタンド等)は 16年11月以来となるマイナスに転じたが、自動車や医薬品・化粧品が堅調さを保っている(図表10)。

内閣府「企業行動に関するアンケート調査(18年度調査)」によれば、今後3年間の雇用増加率(19~21年度平均)の見通しは、上場企業で 2.7%、中堅・中小企業で 2.2%と、いずれも過去3年平均の増加率を上回っている(上場企業 2.6%、中堅・中小企業 1.7%)。企業による従業員の確保、獲得を目指した賃金引上げの動きが広がることも期待できる状況であり、個人消費は緩やかな回復基調をたどろう。

国内景気は民間需要をリード役に回復基調をたどろうが、海外情勢に留意

世界的な景気減速の影響により、輸出と生産は低調な動きとなっている。また、製造業を中心に、企業のマインドが慎重化している様子も窺える。国内景気は、しばらく足踏みを余儀なくされようが、今年度の後半には、IT関連需要の持ち直しに呼応する形で回復基調を取り戻そう。

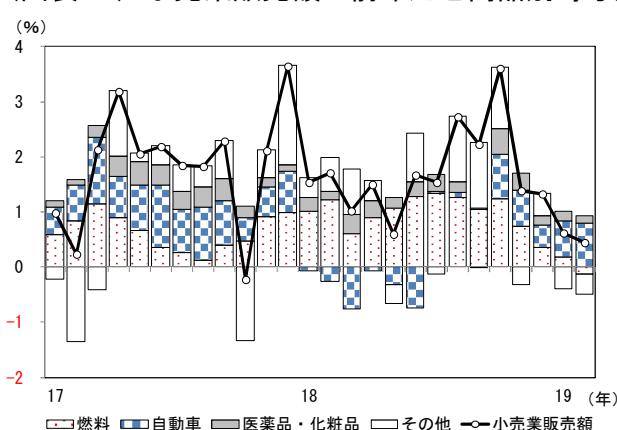
注意を払うべきは海外情勢である。Fedと ECB が景気配慮型の金融政策に転換したことは、内外経済の先行きを考えるうえでプラス材料といえる。ただ、米中間の通商交渉では、互いの製品に課している追加関税の取扱いで両国間の考えに隔たりがあり、4月下旬に予定される首脳会談で合意に至るか、なお予断を許さない。また、4月15~16日に、日米政府による新たな貿易交渉がスタートする予定である。米国政府が自動車輸入に関し数量制限を課すことや、為替条項(介入による通貨安誘導を防ぐ取決め)の締結を求めてくることも懸念される。米国の保護主義的な政策が、輸出に想定以上のマイナスインパクトを及ぼす恐れがあり、状況を注視する必要がある。

(図表9) 企業の設備投資計画(前年度比)

		(%)		
	調査年月	全産業	製造業	非製造業
16年度	16年3月	-4.8	-0.9	-6.8
	16年6月	0.4	6.0	-2.5
	16年9月	1.7	6.1	-0.6
	16年12月	1.8	5.6	-0.1
17年度	17年3月	-1.3	4.4	-4.4
	17年6月	2.9	10.7	-1.2
	17年9月	4.6	11.7	0.8
	17年12月	6.3	10.1	4.3
18年度	18年3月	-0.7	6.0	-4.5
	18年6月	7.9	16.0	3.3
	18年9月	8.5	16.5	4.0
	18年12月	10.4	15.4	7.5
19年度	19年3月	-2.8	2.0	-5.6

(備考) 全規模ベース。日銀短観より作成

(図表10) 小売業販売額の前年比と商品別寄与度



(備考) 経済産業省資料より作成

2. 日銀は現行の金融政策を維持しようが、状況次第では追加緩和の可能性も

日銀は金融政策を据え置いたものの、輸出、生産の現状認識を下方修正

日銀は、3月14～15日の決定会合で、金融政策の現状維持を決定した。会合後に発表された公表文では、輸出と生産の判断が前回会合(19年1月)の「増加基調にある」から「弱めの動きとなっている」に引き下げられたものの、国内景気の総括判断は「緩やかに拡大している」で据え置かれた。

黒田総裁は会合後の記者会見で、「欧州、中国など海外経済減速の影響が輸出・生産面にみられる」との認識を示した一方で、「国内需要は堅調であり、所得から支出への前向きな循環が働くといった景気拡大のメカニズムに変化は生じていない」とコメントしている。物価については、「2%の『物価安定の目標』実現に向けたモメンタム(勢い)は維持されている」と従来の見方を踏襲したが、「実現にはなお時間を要する」との見解も示している。

押下げ要因もあり、消費者物価の上昇率は当分伸び悩もう

19年2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0.7%となり、前月の0.8%から小幅に伸び率を縮小した。昨年秋から年末にかけての原油価格急落を反映し、ガソリン価格が前年比▲1.3%と、16年11月以来のマイナスに転じている。一方、日銀が重視する生鮮食品・エネルギーを除く総合は、前月と同じ0.4%となった。

物価の基調は依然として弱い。今後についても、①原燃料価格の動きを踏まえ、今月から電力・ガス大手全社が料金を引き下げた、②改正電気通信事業法が今夏にも施行され、携帯電話料金引下げの動きが広がり得る、といった物価押下げ要因が存在する。消費者物価上昇率は当分、伸び悩みが続こう。

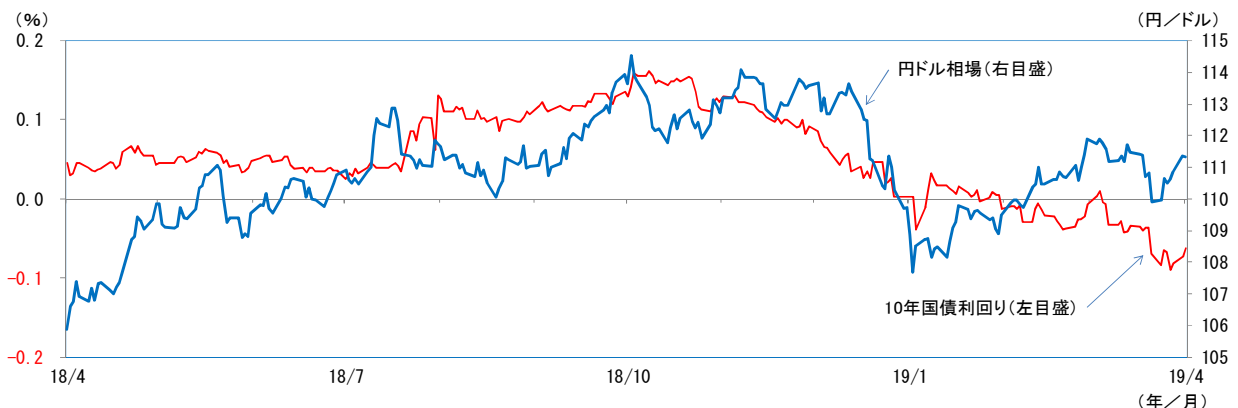
現状維持を見込むが、情勢いかんで追加緩和の可能性も

日銀は当分の間、現行の金融緩和策を維持する公算が大きい。もっとも、3月になってFed、ECBが相次いで景気に配慮した金融政策に転換している。こうした動きが金融市場にどのような影響をもたらすか注視する必要がある。

足元、国内金利は米国、欧州に連動する形で低下しており、10年国債利回りはマイナス圏で推移している。この点を踏まえれば、早急な追加緩和が求められる状況にはないものの、米ドル金利の先高感が後退しており、日米金利差の拡大が円売りをもたらす可能性は低下している(図表11)。

3月の決定会合では、複数のメンバーが「局面変化に際し、先制的に政策対応することが重要」と発言している。景気失速、急激な円高進行など想定外の事態が生じれば、追加緩和の可能性も排除できない。今月24～25日の決定会合では、審議委員による経済・物価の見通しがどのように変更されるのか、何らかの景気浮揚に向けた対応が図られるかが注目されよう。

(図表11) 日本国債利回り(10年)と円相場(対ドル、対ユーロ)の推移



(備考)ブルームバーグより作成

<サブシナリオ（確率 35%）>

世界経済の停滞が長期化し、米国経済にもその影響が波及する。投資マインドの慎重化によって設備投資は落ち込み、先行き不安の高まりから個人消費も減速する。Fedは、景気見通しをもう一段下方修正し、利下げの可能性を示唆する。市場金利は景気後退リスクを織り込みながら低下し、為替市場では米金利の低下と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、日本株は売りが優勢となる。世界経済の後退リスクの高まりを受けて、日銀も緩和政策の強化を検討することとなる。

		19年 3月29日	19年4~6月	7~9月	10~12月	20年1~3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)	2.233	2.05 ~ 2.55	2.00 ~ 2.50	1.95 ~ 2.45	1.85 ~ 2.35
	国債(10年)	2.405	2.20 ~ 2.70	2.15 ~ 2.65	2.10 ~ 2.60	2.00 ~ 2.50
	NYダウ平均(ドル)	25928.68	24000 ~ 27000	23000 ~ 26000	22000 ~ 25000	20500 ~ 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	▲ 0.40
	国債(ドイツ10年債)	▲ 0.070	▲ 0.15 ~ 0.25	▲ 0.20 ~ 0.20	▲ 0.25 ~ 0.15	▲ 0.35 ~ 0.05
	DAX指数	11526.04	10300 ~ 12300	9800 ~ 11800	9500 ~ 11500	9000 ~ 11000
日 本	無担保コール翌日物	▲ 0.060	▲ 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)	▲ 0.205	▲ 0.25 ~ ▲ 0.05	▲ 0.25 ~ ▲ 0.05	▲ 0.35 ~ ▲ 0.15	▲ 0.35 ~ ▲ 0.15
	長期国債(新発10年債)	▲ 0.095	▲ 0.15 ~ 0.05	▲ 0.15 ~ 0.05	▲ 0.20 ~ 0.00	▲ 0.20 ~ 0.00
	超長期国債(新発20年債)	0.335	0.25 ~ 0.45	0.20 ~ 0.40	0.15 ~ 0.35	0.10 ~ 0.30
	日経平均株価(円)	21205.81	19800 ~ 22300	19300 ~ 21800	18300 ~ 20800	17300 ~ 19800
為 替	円/ドルレート	110.75	105 ~ 115	100 ~ 110	98 ~ 108	93 ~ 103
	円/ユーロレート	124.40	118 ~ 133	115 ~ 130	113 ~ 128	108 ~ 123

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。

<4月の内外経済・金融スケジュール>

	国内	海外
4/1 (月)	日銀短観 (3月調査)	米国2月の小売売上高
〃	3月の自動車販売	米国3月の ISM 製造業指数
4/2 (火)	3月のマネタリーベース	米国2月の耐久財受注
4/3 (水)		米国3月の ISM 非製造業指数
4/5 (金)	2月の家計調査	米国2月の消費者信用残高
〃	2月の景気動向指数	米国3月の雇用統計
4/7 (日)	統一地方選挙	
4/8 (月)	2月の国際収支	米国2月の製造業受注
〃	3月の消費動向調査	
〃	3月の景気ウォッチャー調査	
4/10 (水)	3月の企業物価指数	米国3月の消費者物価
〃	2月の機械受注	ECB 政策理事会
4/11 (木)	3月のマネースtock統計	米国3月の生産者物価
〃		
4/12 (金)		世銀・IMF 春季会合 (ワシントン、～14日)
4/16 (火)	2月の第3次産業活動指数	米国3月の鉱工業生産、設備稼働率
4/17 (水)	3月の通関統計	米国2月の貿易収支
〃		OPEC 臨時総会
4/18 (木)		米国3月の小売売上高
4/19 (金)	3月の消費者物価	米国3月の住宅着工件数
〃	*3月の全国百貨店売上高	
4/21 (日)	統一地方選挙	
4/22 (月)		米国3月の中古住宅販売
4/23 (火)		米国3月の新築住宅販売
4/24 (水)	2月の全産業活動指数	
〃	日銀、金融政策決定会合 (～25日)	
4/25 (木)	日銀、展望レポート	米国3月の耐久財受注
4/26 (金)	3月の労働力調査	米国1～3月の GDP 統計 (事前推定値)
〃	3月の商業動態統計 (速報)	
〃	3月の鉱工業生産指数 (速報)	
〃	3月の住宅着工統計	
4/29 (月)		米国3月の個人所得・消費
4/30 (火)		米国3月の雇用コスト指数
〃		米国4月の消費者信頼感指数
〃		欧州1～3月の GDP 統計
〃		米国 FOMC (～1日)
月間	通常国会開会 (1/28～6/26)	
	2月の毎月勤労統計 (速報) (未定)	
5/1 (水)	新天皇即位 (改元)	米国4月の ISM 製造業指数
5/3 (金)		米国4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

	2017年	2018年	2018年 4~6月	7~9月	10~12月	1~3月	2018年 12月	2019年 1月	2月	3月
1 鉱工業生産 (2012=100)	104.4 (2.3)	108.6 (3.9)	107.9 (3.3)	109.3 (4.9)	110.3 (3.9)		110.5 (3.7)	110.4 (3.9)	110.5 (3.6)	
2 設備稼働率(%)	76.5	78.7	< 1.1> 78.5	< 1.1> 79.1	< 0.9> 79.4		< ▲0.1> 79.4	< ▲0.1> 79.2	< 0.0> 79.1	
3 小売売上高 (月平均、百万ドル)	479,890 (4.7)	503,362 (4.9)	502,300 (5.7)	507,617 (5.7)	508,846 (3.4)		503,327 (1.6)	506,977 (2.8)	505,969 (2.2)	
4 乗用車販売台数 (小型トラックを含む、 年率、万台)	1,714 (▲1.9)	1,719 (0.3)	1,721 (2.4)	1,694 (▲0.7)	1,750 (▲0.4)		1,749 (0.9)	1,668 (▲2.6)	1,653 (▲2.3)	
5 消費者信用増加額 (期末値、億ドル)	1,839	1,867	285	659	610		154	170		
6 消費者信頼感指数 (1985=100)	120.5	130.1	127.2	132.6	133.6	125.7	126.6	121.7	131.4	124.1
7 民間住宅着工 (年率、千戸)	1,203 (2.4)	1,250 (3.9)	1,261 (7.7)	1,234 (5.3)	1,185 (▲5.9)		1,140 (▲5.8)	1,273 (▲4.6)	1,162 (▲9.9)	
8 資本財受注 (国防関連・航空機を 除く、億ドル)	646 (6.7)	684 (5.9)	683 (7.3)	697 (5.9)	690 (4.0)		683 (2.2)	689 (4.3)	689 (2.6)	
9 企業在庫増加額 (期末値、億ドル)	633.0	945.0	139.0	329.9	264.3		150.4	169.1		
うち製造業(億ドル)	283.0	228.6	55.0	106.2	12.2		3.9	36.3		
総事業売上高在庫率 (か月分)	1.38	1.35	1.34	1.34	1.36		1.38	1.39		
10 税引前企業収益 (年率、億ドル)	20,993 (3.2)	22,628 (7.8)	22,423 (7.3)	23,205 (10.4)	23,108 (7.4)		-	-	-	-
11 名目個人所得 (年率、10億ドル)	16,831 (4.4)	17,582 (4.5)	17,467 (4.5)	17,657 (4.5)	17,886 (4.6)		18,023 (5.0)	18,000 (4.3)	18,042 (4.2)	
12 時間当たり賃金 (全産業)	(2.6)	(3.0)	(2.9)	(3.0)	(3.3)		(3.3)	(3.1)	(3.4)	
(製造業)	(2.3)	(1.7)	(1.6)	(1.6)	(1.8)		(2.0)	(1.6)	(2.0)	
(サービス業)	(2.6)	(3.1)	(3.0)	(3.2)	(3.5)		(3.5)	(3.4)	(3.7)	
13 失業率(%)	4.4	3.9	3.9	3.8	3.8		3.9	4.0	3.8	
14 非農業部門雇用者数 (期末値、千人)	147,596 2,153	150,275 2,679	149,007 728	149,575 568	150,275 700		150,275 227	150,586 311	150,606 20	
15 消費者物価 (除く食品・エネルギー、 1982~84=100)	252.2 (1.8)	257.6 (2.1)	256.9 (2.2)	258.2 (2.2)	259.6 (2.2)		260.1 (2.2)	260.7 (2.2)	261.0 (2.1)	
16 輸 出 (通関ベース、億ドル)	15,462.7 (6.6)	16,639.8 (7.6)	4,250.5 < 4.4>	4,177.8 < ▲1.7>	4,141.2 < ▲0.9>		1,350.6 < ▲2.8>	1,368.4 < 1.3>		
輸 入 (通関ベース、億ドル)	23,419.6 (7.1)	25,426.8 (8.6)	6,275.0 < ▲0.0>	6,439.2 < 2.6>	6,436.3 < ▲0.0>		2,154.3 < 2.4>	2,089.8 < ▲3.0>		
貿易収支 (前年同期実績)	▲7,956.9 (▲7,365.8)	▲8,787.0 (▲7,956.9)	▲2,024.5 (▲1,967.9)	▲2,261.5 (▲1,938.6)	▲2,295.1 (▲2,099.1)	(▲2,205.9)	▲803.8 (▲724.4)	▲721.4 (▲744.5)	(▲768.0)	(▲693.4)
17 景気先行指標 (2016=100)	104.1 < 4.1>	110.1 < 5.8>	109.6 < 1.1>	111.0 < 1.3>	111.3 < 0.3>		111.3 < ▲0.1>	111.3 < 0.0>	111.5 < 0.2>	
18 I S M 製造業指数	57.4	58.8	58.9	59.6	56.9	55.4	54.3	56.6	54.2	55.3

(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、%)

				2017年				2018年			
	2016年	2017年	2018年	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
名目GDP (前期比年率)	18,707.2 (2.7)	19,485.4 (4.2)	20,494.1 (5.2)	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)	20,865.1 (4.1)
GDPデフレーター (前期比年率)	(1.1)	(1.9)	(2.3)	(2.1)	(1.1)	(1.9)	(2.7)	(2.0)	(3.3)	(1.5)	(1.9)
実質GDP (前期比年率)	17,659.2 (1.6)	18,050.7 (2.2)	18,566.4 (2.9)	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)	18,765.3 (2.2)
個人消費 (前期比年率)	12,248.2 (2.7)	12,558.7 (2.5)	12,887.6 (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)	13,032.3 (2.5)
設備投資 (前期比年率)	2,411.2 (0.5)	2,538.1 (5.3)	2,713.6 (6.9)	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)	2,763.3 (5.4)
住宅投資 (前期比年率)	591.3 (6.5)	611.1 (3.3)	609.2 (▲0.3)	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)	600.4 (▲4.7)
在庫投資	23.4	22.5	45.0	▲2.4	11.9	64.4	16.1	30.3	▲36.8	89.8	96.8
純輸出	▲786.2	▲858.7	▲912.2	▲845.5	▲844.1	▲845.9	▲899.2	▲902.4	▲841.0	▲949.7	▲955.7
輸出 (前期比年率)	2,378.1 (▲0.1)	2,450.1 (3.0)	2,546.9 (4.0)	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)	2,553.3 (1.8)
輸入 (前期比年率)	3,164.4 (1.9)	3,308.7 (4.6)	3,459.1 (4.5)	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)	3,509.0 (2.0)
政府支出 (前期比年率)	3,132.5 (1.4)	3,130.4 (▲0.1)	3,176.2 (1.5)	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)	3,188.7 (▲0.4)

(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：%)

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

国内主要経済指標

項目		単位	2016年度	2017年度	2018年度	2018年 4～6月	7～9月	10～12月	2019年 1～3月	2018年 12月	2019年 1月	2月	3月
生産	1 鉱工業生産 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	0.8	2.9		1.2 < 1.2>	▲0.1 <▲1.3>	1.2 < 1.9>		▲1.9 <▲0.1>	0.3 <▲3.4>	▲1.0 < 1.4>	見通し < 1.3>
	2 鉱工業出荷 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	0.6	2.2		1.6 < 2.1>	▲0.5 <▲1.9>	1.0 < 1.8>		▲3.1 < 0.0>	▲0.4 <▲3.4>	▲0.3 < 1.8>	
	3 鉱工業在庫 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	▲1.4	5.2		2.4 <▲2.6>	3.5 < 1.2>	1.9 < 0.5>		1.9 < 1.7>	1.3 <▲1.4>	1.4 < 0.5>	
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	-	-	-	21 (20)	19 (21)	19 (19)	12 (15)	2019年6月(予測) 8			
	5 非製造業業況判断DI	良い-悪い (前回予測)	-	-	-	24 (20)	22 (21)	24 (22)	21 (20)	2019年6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	% %	7.33 5.87	8.52 6.67	8.17 6.43	2019年度(上期) (計画)		9.23 6.99	2019年度(下期) (計画)		6.89 5.60		
所得・消費	7 実質賃金	(前年比)%	0.5	▲0.2		0.9	▲0.3	0.4		1.1	1.1		
	8 実質消費支出<全世帯>	(前年比)%	▲1.6	0.4		▲2.2	0.5	▲0.2		0.1	2.0		
	9 小売業販売額	(前年比)%	▲0.2	1.9		1.3	2.2	2.0		1.3	0.6	0.4	
消費	10 新車登録台数 (除く軽・トラック・バス)	千台 (前年比)%	2,906 (8.1)	2,896 (▲0.4)	2,878 (▲0.6)	648 (▲4.2)	710 (▲0.4)	683 (4.8)	836 (▲2.1)	215 (▲5.8)	218 (1.3)	261 (0.5)	357 (▲5.7)
	11 マネーストック (M2、平残)	(前年比)%	3.6	3.7		3.1	2.9	2.5		2.4	2.3	2.4	
住宅	12 新設住宅着工戸数	千戸 (前年比)%	974 (5.8)	946 (▲2.8)		245 (▲2.0)	246 (▲0.2)	246 (0.6)		78 (2.1)	67 (1.1)	72 (4.2)	
投資	13 ※機械受注 (船舶・電力を除く民需)	億円 (前年比)% <前期比>%	102,314 (0.5)	101,480 (▲0.8)		26,583 (8.0)	26,981 (4.8)	26,126 (2.0)		8,692 (0.9)	8,223 (▲2.9)		
	14 民間建設工事受注 (大手50社)	億円 (前年比)% <前期比>%	100,879 (5.1)	101,502 (0.6)		22,570 (1.3)	24,528 (1.1)	24,080 (▲5.3)		10,259 (1.4)	7,006 (15.2)	8,533 (6.3)	
	15 法人企業設備投資 (ソフトウェアを除く)	億円 (前年比)%	426,888 (0.6)	453,529 (6.2)		98,087 (14.0)	101,407 (2.5)	110,356 (5.5)		-	-	-	-
財政	16 公共工事請負金額	億円 (前年比)%	145,394 (4.1)	139,080 (▲4.3)		48,973 (1.5)	35,947 (▲4.3)	29,351 (3.6)		8,340 (4.6)	5,853 (▲4.1)	7,389 (20.4)	
貿易	17 輸出(数量)(2015=100)	(前年比)%	2.7	5.0		5.6	▲1.1	▲1.4		▲5.8	▲9.0	▲0.6	
	18 輸入(数量)(2015=100)	(前年比)%	▲0.2	4.4		1.3	2.0	4.0		▲2.2	0.5	▲6.5	
雇用	19 ※完全失業率	%	3.0	2.7		2.4	2.4	2.4		2.4	2.5	2.3	
	20 ※有効求人倍率	倍	1.39	1.54		1.61	1.62	1.62		1.63	1.63	1.63	
物価	21 消費者物価 (除く生鮮食品、2015=100)	(前年比)% <前期比>%	(▲0.2)	(0.7)		(0.7)	(0.9)	(0.9)		(0.7)	(0.8)	(0.7)	
	22 国内企業物価 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	(▲2.4)	(2.7)		(2.6)	(3.1)	(2.3)		(1.5)	(0.6)	(0.8)	
	輸出物価	(前年比)% <前期比>%	(▲6.9)	(4.7)		(2.6)	(2.5)	(0.0)		(▲1.5)	(▲3.4)	(▲1.7)	
	輸入物価	(前年比)% <前期比>%	(▲10.6)	(9.6)		(7.5)	(11.6)	(7.3)		(3.1)	(▲1.8)	(▲0.7)	
倒産	23 企業倒産 (東京商工リサーチ調)	件 (前年比)%	8,381 (▲3.5)	8,367 (▲0.2)		2,107 (▲3.7)	2,017 (▲0.7)	2,070 (▲1.7)		622 (▲10.6)	666 (4.9)	589 (▲4.5)	

(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、%)

	2015年度	2016年度	2017年度	2017年				2018年			
				1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
名目GDP	53,298 (2.8)	53,679 (0.7)	54,744 (2.0)	53,926 (0.5)	54,276 (0.6)	54,870 (1.1)	54,995 (0.2)	54,834 (▲0.3)	55,045 (0.4)	54,753 (▲0.5)	54,974 (0.4)
GDPデフレーター	103.0 (1.5)	102.8 (▲0.2)	102.9 (0.1)	102.5 (▲0.4)	102.7 (0.2)	103.2 (0.5)	103.0 (▲0.2)	102.8 (▲0.2)	102.7 (▲0.1)	102.8 (0.1)	102.7 (▲0.1)
実質GDP	51,742 (1.3)	52,197 (0.9)	53,180 (1.9)	52,628 (0.9)	52,857 (0.4)	53,185 (0.6)	53,399 (0.4)	53,347 (▲0.1)	53,604 (0.5)	53,280 (▲0.6)	53,533 (0.5)
民間最終消費支出	29,577 (0.7)	29,578 (0.0)	29,891 (1.1)	29,736 (0.6)	30,028 (1.0)	29,782 (▲0.8)	29,923 (0.5)	29,851 (▲0.2)	30,043 (0.6)	29,977 (▲0.2)	30,099 (0.4)
民間住宅	1,520 (3.7)	1,616 (6.3)	1,605 (▲0.7)	1,634 (0.5)	1,664 (1.8)	1,632 (▲1.9)	1,580 (▲3.2)	1,548 (▲2.0)	1,517 (▲2.0)	1,526 (0.6)	1,543 (1.1)
民間企業設備	8,115 (1.6)	8,074 (▲0.5)	8,444 (4.6)	8,209 (1.5)	8,281 (0.9)	8,424 (1.7)	8,486 (0.7)	8,574 (1.0)	8,788 (2.5)	8,560 (▲2.6)	8,792 (2.7)
民間在庫品変動	128 (—)	29 (—)	76 (—)	▲38 (—)	▲120 (—)	122 (—)	177 (—)	106 (—)	74 (—)	150 (—)	157 (—)
政府最終消費支出	10,518 (1.9)	10,595 (0.7)	10,643 (0.4)	10,624 (0.3)	10,617 (▲0.1)	10,646 (0.3)	10,648 (0.0)	10,673 (0.2)	10,688 (0.1)	10,711 (0.2)	10,789 (0.7)
公的固定資本形成	2,568 (▲1.6)	2,584 (0.6)	2,597 (0.5)	2,578 (0.5)	2,658 (3.1)	2,593 (▲2.5)	2,591 (▲0.1)	2,572 (▲0.7)	2,554 (▲0.7)	2,496 (▲2.3)	2,452 (▲1.7)
公的在庫品変動	3 (—)	▲5 (—)	10 (—)	▲5 (—)	11 (—)	10 (—)	12 (—)	6 (—)	1 (—)	1 (—)	1 (—)
財貨・サービスの純輸出	▲704 (▲3.8)	▲321 (▲54.3)	▲131 (▲59.2)	▲164 (▲15.3)	▲344 (110.2)	▲63 (▲81.7)	▲70 (11.5)	▲41 (▲41.4)	▲121 (193.4)	▲192 (59.0)	▲358 (86.7)
財貨・サービスの輸出	8,287 (0.8)	8,588 (3.6)	9,138 (6.4)	8,864 (1.7)	8,859 (▲0.1)	9,084 (2.5)	9,284 (2.2)	9,317 (0.4)	9,358 (0.4)	9,224 (▲1.4)	9,314 (1.0)
財貨・サービスの輸入	8,990 (0.4)	8,910 (▲0.9)	9,269 (4.0)	9,028 (1.3)	9,203 (1.9)	9,147 (▲0.6)	9,354 (2.3)	9,358 (0.0)	9,479 (1.3)	9,416 (▲0.7)	9,673 (2.7)

(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：%)

	2015年度	2016年度	2017年度	2017年				2018年			
				1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	(1.3)	(0.9)	(1.9)	0.9 (1.4)	0.4 (1.8)	0.6 (2.1)	0.4 (2.4)	▲0.1 (1.3)	0.5 (1.5)	▲0.6 (0.1)	0.5 (0.3)
民間最終消費支出	(0.4)	(0.0)	(0.6)	0.3 (0.3)	0.5 (1.1)	▲0.5 (0.4)	0.3 (0.7)	▲0.1 (0.1)	0.4 (0.1)	▲0.1 (0.4)	0.2 (0.3)
民間住宅	(0.1)	(0.2)	(▲0.0)	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)	0.0 (▲0.1)
民間企業設備	(0.3)	(▲0.1)	(0.7)	0.2 (0.3)	0.1 (0.5)	0.3 (0.7)	0.1 (0.8)	0.2 (0.7)	0.4 (1.0)	▲0.4 (0.2)	0.4 (0.6)
民間在庫品変動	(0.2)	(▲0.2)	(0.1)	0.2 (▲0.2)	▲0.1 (▲0.8)	0.4 (0.2)	0.1 (0.6)	▲0.1 (0.3)	▲0.1 (0.3)	0.1 (0.0)	0.0 (▲0.0)
政府最終消費支出	(0.4)	(0.1)	(0.1)	0.1 (▲0.0)	▲0.0 (0.1)	0.1 (0.1)	0.0 (0.1)	0.0 (0.1)	0.0 (0.1)	0.0 (0.1)	0.1 (0.3)
公的固定資本形成	(▲0.1)	(0.0)	(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)	▲0.1 (▲0.3)
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)	0.1 (0.9)	▲0.3 (0.4)	0.5 (0.7)	0.0 (0.3)	0.1 (0.3)	▲0.1 (0.5)	▲0.1 (▲0.2)	▲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	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	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
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
2016.4	0.30	▲0.037	0.08	▲0.09	1.00	0.37	0.22	1.80	▲0.40[0.25]	0.00	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
2019.1		▲0.064	0.04	▲0.00	↓	2.40	2.41	2.71			0.22	108.98	124.49
2		▲0.055	0.03	▲0.03	↓	2.40	2.42	2.67			0.13	110.37	125.29
3		▲0.044	0.03	▲0.04	↓	2.40	2.44	2.57			0.06	111.22	125.75

(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)
2019. 3. 1	▲ 0.049	0.03000	▲ 0.015	2.40000	2.433	2.755	▲ 0.368	0.183	111.82	127.19
2										
3										
4	▲ 0.047	0.03000	0.000	2.40000	2.428	2.723	▲ 0.370	0.158	111.91	127.13
5	▲ 0.042	0.03000	0.010	2.40000	2.439	2.719	▲ 0.372	0.168	111.90	126.76
6	▲ 0.034	0.03000	▲ 0.005	2.40000	2.452	2.694	▲ 0.368	0.128	111.80	126.37
7	▲ 0.029	0.03000	▲ 0.010	2.40000	2.449	2.640	▲ 0.364	0.067	111.79	126.43
8	▲ 0.027	0.03000	▲ 0.035	2.40000	2.444	2.630	▲ 0.369	0.069	110.99	124.44
9										
10										
11	▲ 0.024	0.03000	▲ 0.040	2.40000	2.429	2.640	▲ 0.371	0.069	111.29	125.20
12	▲ 0.022	0.03000	▲ 0.035	2.40000	2.443	2.602	▲ 0.366	0.055	111.37	125.50
13	▲ 0.021	0.03000	▲ 0.050	2.40000	2.440	2.622	▲ 0.367	0.065	111.34	125.61
14	▲ 0.023	0.03000	▲ 0.045	2.40000	2.439	2.631	▲ 0.368	0.086	111.60	126.40
15	▲ 0.021	0.03000	▲ 0.040	2.40000	2.439	2.589	▲ 0.366	0.084	111.66	126.49
16										
17										
18	▲ 0.051	0.03000	▲ 0.040	2.40000	2.437	2.605	▲ 0.369	0.083	111.49	126.55
19	▲ 0.053	0.03000	▲ 0.040	2.40000	2.450	2.613	▲ 0.368	0.097	111.28	126.28
20	▲ 0.059	0.03000	▲ 0.040	2.40000	2.460	2.527	▲ 0.371	0.084	111.60	126.64
21				2.40000	2.462	2.539	▲ 0.371	0.041		
22	▲ 0.061	0.03000	▲ 0.080	2.40000	2.448	2.441	▲ 0.369	▲ 0.015	110.77	126.16
23										
24										
25	▲ 0.062	0.03000	▲ 0.090	2.40000	2.445	2.400	▲ 0.368	▲ 0.028	110.06	124.48
26	▲ 0.064	0.03000	▲ 0.070	2.40000	2.455	2.424	▲ 0.368	▲ 0.015	110.20	124.69
27	▲ 0.067	0.03000	▲ 0.070	2.40000	2.425	2.368	▲ 0.370	▲ 0.081	110.70	124.57
28	▲ 0.067	0.03000	▲ 0.095	2.40000	2.419	2.396	▲ 0.366	▲ 0.069	110.08	123.73
29	▲ 0.060	0.05000	▲ 0.095	2.41000	2.389	2.406	▲ 0.356	▲ 0.070	110.75	124.40
30										
31										

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 平 均	3 か 月 平 均	ク ー ボ ン	利 回 り 年 月 末	ク ー ボ ン	利 回 り 年 月 末	(225種) 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	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
2019	1-3	0.30	1.475	1.00	▲ 0.055	0.03	0.1	▲ 0.204	0.1	▲ 0.095	20,999.68
2017	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
2019	1	0.30	1.475	1.00	▲ 0.064	0.04	0.1	▲ 0.164	0.1	0.000	20,460.51
	2	0.30	1.475	1.00	▲ 0.055	0.03	0.1	▲ 0.158	0.1	▲ 0.015	21,123.64
	3	0.30	1.475	1.00	▲ 0.044	0.03	0.1	▲ 0.204	0.1	▲ 0.095	21,414.88

(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