



海外金利環境：政策金利は年内据置きの公算が大きい、利上げシナリオは維持へ

米国：米景気は昨年末から年初にかけて減速の動きが広がったが、このところは持直しを示唆する経済指標が相次いでいる。労働市場が底堅さを維持していることから、当面も景気は回復基調を維持しよう。Fedは3月のFOMCで景気判断を引下げ、19年の利上げ回数をゼロと想定している。もっとも、FOMCの議事録には「政策金利の誘導目標はどちらの方向にも変化する可能性がある」とも記述されており、経済情勢次第では政策金利の変更に動くことも考えられる。当研究所では、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測している。

ユーロ：ECBは4月の理事会で金融政策の現状維持を決定したが、ドラギ総裁はユーロ圏経済の先行きに慎重な見方を示した。また、「マイナス金利政策の影響（副作用）を軽減する必要性を検討する」ともコメントし、緩和的な金融政策を当分継続する考えをほのめかした。次回（6月6日）の理事会でフォワードガイダンスを再修正し、利上げを想定する時期をさらに先延ばしする可能性もあろう。

国内金利環境：日銀は少なくとも20年春頃まで、超緩和策を継続すると表明

日銀は4月の決定会合で、フォワードガイダンス（先行き方針）を変更し、現在の極めて低い長短金利の水準を少なくとも20年春頃まで維持することを明確にした。会合後に公表された「展望レポート」では、消費者物価上昇率は21年度になっても目標とする2%に届かない見通しが示されている。今後、フォワードガイダンスで示される超緩和策継続のメドは、先延ばしされる可能性があろう。

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

日米の金利差は大きく変化しない状況が続くと想定され、為替相場は当面、ボックス圏で推移する蓋然性が高い。足元、国際金融市場はリスクオンの流れが優勢となっているが、世界経済減速のリスクは依然としてくすぶっている。また、米中貿易協議、英国のEU離脱など、決着していない事象も存在する。海外の動きを材料に、安全資産に位置付けられる円が買われる局面もあろう。

◇予測一覧表（4月26日現在）

		19年 4月25日	19年5~6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)	2.330	2.15 ~ 2.60	2.15 ~ 2.60	2.20 ~ 2.70	2.35 ~ 2.85
	国債(10年)	2.532	2.30 ~ 2.75	2.30 ~ 2.75	2.35 ~ 2.85	2.55 ~ 3.05
	NYダウ平均(ドル)	26462.08	24300 ~ 27300	24300 ~ 27300	24800 ~ 27800	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)	▲ 0.009	▲ 0.15 ~ 0.25	▲ 0.15 ~ 0.25	▲ 0.05 ~ 0.35	0.05 ~ 0.45
	DAX指数	12282.60	10800 ~ 12800	10800 ~ 12800	11000 ~ 12500	11300 ~ 13300
日 本	無担保コール翌日物	▲ 0.075	▲ 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)	▲ 0.160	▲ 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)	▲ 0.035	▲ 0.15 ~ 0.05	▲ 0.15 ~ 0.05	▲ 0.10 ~ 0.10	▲ 0.10 ~ 0.10
	超長期国債(新発20年債)	0.385	0.25 ~ 0.45	0.25 ~ 0.45	0.35 ~ 0.55	0.45 ~ 0.65
	日経平均株価(円)	22307.58	20300 ~ 22800	20300 ~ 22800	20500 ~ 23000	20800 ~ 23300
為 替	円/ドルレート	111.84	105 ~ 115	105 ~ 115	108 ~ 118	110 ~ 120
	円/ユーロレート	124.77	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。

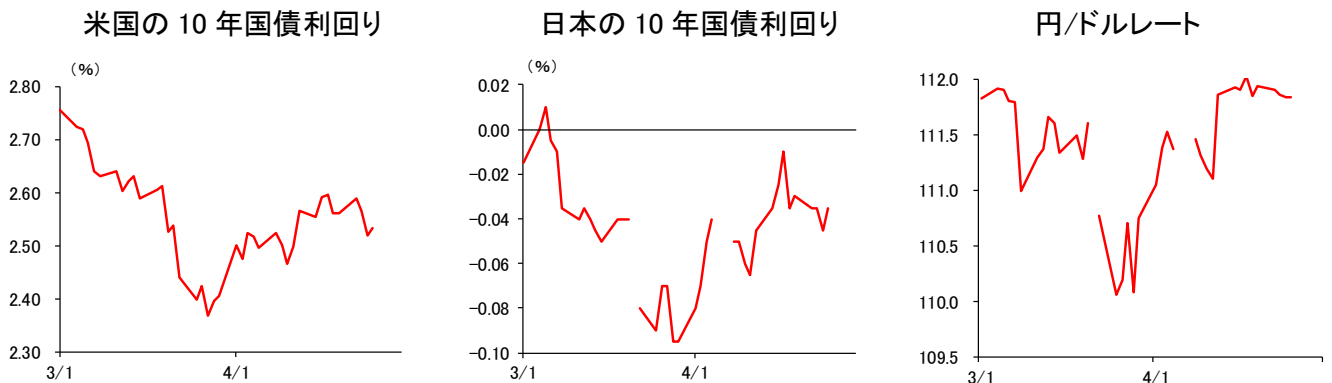
＜4月の金利・為替・株価レビュー＞

海外金利・・・4月の長期金利(米 10 年国債利回り)の動きを振り返ると、月初に公表された中国の製造業PMI、米国の製造業ISMが事前予想を上回ったことを背景に、上昇してスタートした。その後、米中貿易交渉、英国のEU離脱に係る報道等を材料にもみ合う展開が続いたが、9日、10 日には、米国の消費者物価上昇率が小幅にとどまったこと、ECB理事会後にドラギ総裁がユーロ圏経済の先行きに慎重な見方を示したこと、などを背景に長期金利は低下した。中旬以降は、欧州主要国の製造業PMIの結果を受け、債券買いが優勢となる場面もあったが、中国、米国の経済データが総じて良好な内容であったことも追い風となり、金融市場ではリスクオンの流れが続き、債券相場は弱含みとなった。25 日の長期金利は、前月末比 0.12 ポイント上昇の 2.53%で引けた。

日本金利・・・4月の長期金利(新発 10 年国債利回り)の動きを振り返ると、期初に特異な金融機関による利益確定目的の債券売り、米中経済指標の改善に伴う世界景気の先行きに対する過度な懸念の後退、などを背景に上昇が続き、5日には▲0.035%で引けた。その後、財務省による国債入札の結果が堅調であったことを受け、金利低下の局面が続いたが、月後半になると、海外市場に連動する形で再度債券が売られ、17 日の長期金利は▲0.010%と、約1か月半ぶりの水準まで上昇した。その後は大型連休を控え薄商いとなるなか、押し目買いの動きが一部でみられ、結局、25 日の 10 年金利は前月末比 0.06 ポイント上昇の▲0.035%、新発 20 年国債利回りは 0.05 ポイント上昇の 0.385%で引けた。

為替相場・・・4月のドル円相場を振り返ると、月初は、世界経済の先行き懸念が後退するのに足取りを合わせ、緩やかな円安基調で推移したが、9日、10 日には、米金利が低下したことに加え、IMF(国際通貨基金)が世界の経済成長率の見通しを下方修正したことを背景に、円が買われる展開となった。ただ、その後は、中国の経済成長率が事前予想を上回ったこともあってリスクオンの流れとなり、月半ばには 112 円台まで円安が進行した。下旬になると、欧米で休日があったこと、日本で大型連休を控えていることなどを背景に売買が細るなか、持ち高調整目的のドル売りの動きがみられた。ドル円相場は 25 日の東京市場(銀行間直物、17 時時点)で、111 円 84 銭となった。

日本株式・・・4月の国内株式相場を日経平均株価で振り返ると、月前半は、一時的なセンチメントの後退を受け、上昇一服となる場面もあったが、総じてみれば、世界経済の先行き懸念後退、米中交渉進展への期待などを材料に買われる展開が続き、15 日には、約4か月ぶりに終値ベースで 22,000 円台を回復した。月後半の株式市場も、海外と同様にリスクオンの流れが優勢であったが、利益確定目的の売りも相応にみられたことから、レンジ相場へと移行した。主要企業の決算発表や大型連休を前に、月の終わりにかけて売買を手控える雰囲気次第に強まり、結局、25 日の日経平均株価は前月末比 1,101.77 円上昇の 22,307.58 円で引けた。



(備考) ブルームバーグより作成

<海外経済・金融情勢>

1. 米国経済は個人消費を支えに持直しの動き

昨年末から低調だった個人消費に持ち直しの動き

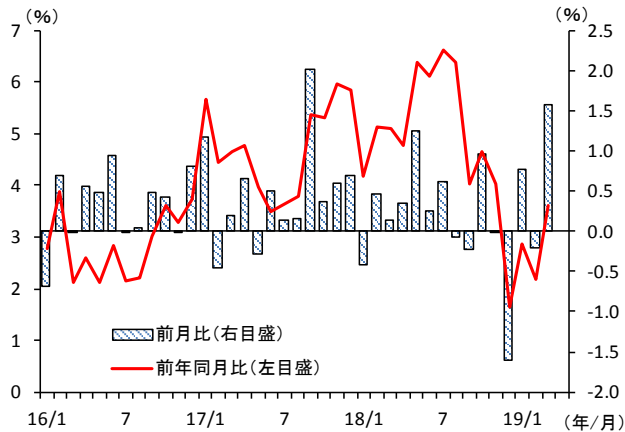
米景気は昨年末から年初にかけて減速の動きが広がったが、このところは底堅さを示唆する経済指標が相次いでいる。代表的な消費関連指標である小売売上高をみると(図表1)、昨年12月に前月比1.6%減と大きく落ち込んだ後、19年1月は0.8%増、2月は0.2%減と足踏み状態が続いたが、3月は1.6%増と17年9月(2.0%増)以来の高い伸びとなった。3月は自動車や衣類などを中心に好調で、主要13品目中、12品目で前月比プラスを記録した。消費マインドを示す消費者信頼感指数はやや弱含んでいるものの、年初からの株価の反発が不安心理を和らげる要因になっている。

雇用・所得環境は引き続き良好。個人消費は当面も堅調な動きを維持する見通し

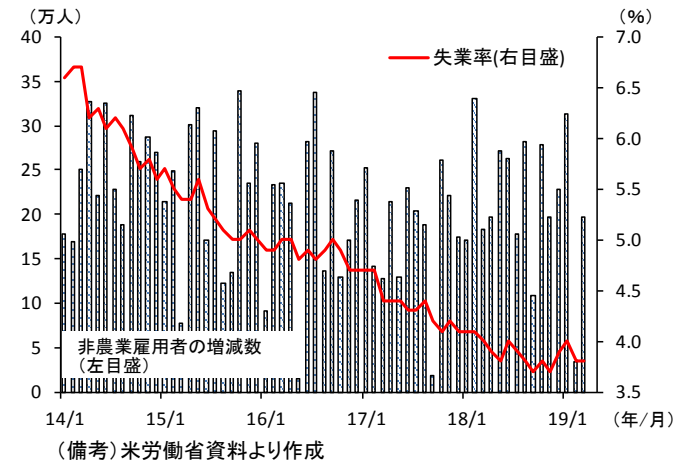
個人消費の支えとなっているのが、雇用・所得環境の持続的な改善である。米労働省が発表した3月の雇用統計によると、非農業部門の雇用者数は前月比19.6万人増と事前の予測(17.7万人増)を上回る結果となった(図表2)。2月は前月比3.3万人増(速報段階では2.0万人増)と低調だったが、3月の大幅増で減速懸念は和らいだ。実際、基調的な動きをとらえる3か月移動平均でみると、3月は18.0万人増と堅調な動きを続けている。また、同月の失業率は3.8%と低水準を維持している。

労働需給のひっ迫を背景に賃金も順調に増加している。3月の平均時給は前年比3.2%増と、前月の3.4%増に比べると伸びは鈍ったが、6か月連続で3%を超える伸びを続けている。良好な雇用・所得環境が維持されていることで、当面の個人消費も堅調な推移が続くと考えられる。

(図表1)小売売上高の増減率



(図表2)非農業雇用者数の前月比増加数

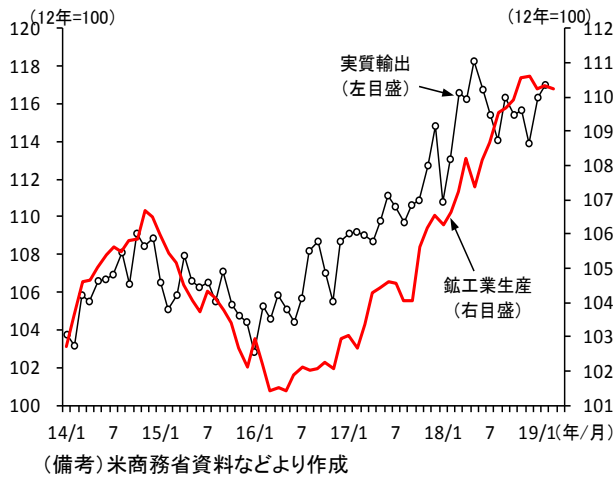


製造業を中心に企業活動は足踏み状態が続くが、企業の投資マインドには持直しの兆し

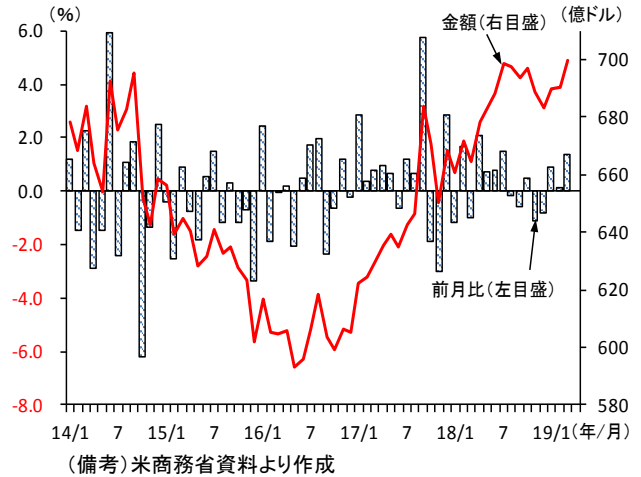
一方、製造業を中心に企業活動は足踏みしている。鉱工業生産は19年1月に前月比0.3%減と8か月ぶりのマイナスとなった後、2月は0.1%増、3月は0.1%減と一進一退の動きとなっている(図表3)。19年1~3月合計でも前期比0.1%減と6四半期ぶりにマイナスに転じた。

企業活動が弱含んでいることから、設備投資もやや弱い動きが続いているが、足元では持直しの兆しがみられる。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3月に前月比1.3%増となった。前月も上方修正されたため、3か月連続のプラスと企業の投資マインドの回復を示唆する結果だった(図表4)。

(図表3) 鉱工業生産と実質輸出の推移



(図表4) 非国防資本財(除く航空機)受注の推移



米国の輸出は底堅さを維持。先行きのカギを握るのは米中貿易協定の行方

当面の米景気は一進一退の動きが続く公算が大きいとはいえ、景気の下振れリスクは大きくない。前述したように、良好な雇用・所得環境を支えに、家計需要が堅調に推移するとみられることに加え、企業活動に影響を与える輸出が底堅さを維持しているためである。トランプ政権が進める保護貿易主義が世界的な貿易取引の下押し要因になっているが、米国の輸出は農産物の駆込み需要の反動減にとどまっておらず、足元でも高い水準を維持している。19年に入ってからの実質輸出は、1月が前月比 2.2%増、2月が 0.6%増と上向いている。振れの大きい民間航空機の輸出増が寄与している側面もあるが、自動車や医薬品の輸出も拡大している。輸出動向は、米国内の生産活動への影響も大きいだけに、このところの堅調な輸出は生産活動の下支えになるとみられる。現在進行中の米中貿易協定は膠着しているものの、両国とも合意に向けて歩み寄りつつある。貿易協定が決着すれば、企業活動にも追い風となる。

2. 政策金利は年内据置き公算が大きい、利上げシナリオは維持へ

Fedは景気判断を下方修正したが、先行きには楽観論も

Fed(連邦準備制度)は、19年4月10日に前回FOMC(米連邦公開市場委員会、3月19~20日)の議事録を公開した。同会合では、経済情勢に関する見解を大幅に下方修正し、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%に据え置くことを決定している。

公表された議事録によると、経済情勢に関して、「労働市場は堅調を維持したが、経済成長率は18年10~12月の底堅いペースから鈍化した」と総括した。また、「最近の指標は、19年1~3月の家計支出と設備投資の伸びが鈍化していることを示している」と記述された。家計消費について、多くの参加者は、昨年12月の小売売上高の弱さを指摘したが、最近の軟調な結果は、連邦政府の閉鎖や12月の金融市場の不安定性など一時的な要因を反映しているため、その後の消費者心理には改善がみられると記述されている。

設備投資に関しては、企業収益の下方修正やエネルギー価格の低迷などが影響し、19年1~3月の伸びは明らかに低下していると述べている。ただ、多くの参加者は、設備投資の弱さは緩和されつつあるとも指摘している。

物価については、多くの参加者が、「インフレ圧力は弱まっている」と考えながらも、全体的なインフレ率は堅調に推移し、「今後数年間で委員会の長期目標である2%に近づく」と予想している。

物価上昇ペースの鈍化は追加利上げ休止の要因

議事録でも指摘されたように、インフレ圧力はやや弱まっている。労働省が発表した3月の消費者物価統計によると、コア指数(食料・エネルギーを除く総合)は、前年比 2.0%の上昇と2%台の伸びを維持しているが、昨年7月(2.4%の上昇)をピークに伸びは徐々に鈍化している。平均時給が伸びを高めていることが物価上昇圧力を高める要因ではあるが、個人消費の増勢が鈍化していることで、企業の価格戦略が慎重化しているとみられる。

議事録でも、多くの参加者は、力強い労働市場の状況と名目賃金の上昇、ならびに関税引上げに伴う短期的な物価上昇圧力を受けて、伸びが高まる兆候がみられなかったことは注目に値すると記述されている。物価上昇ペースの鈍化は、Fedの政策スタンスの変更に大きく影響しているとみられる。

年内の金融政策は現状維持と予想

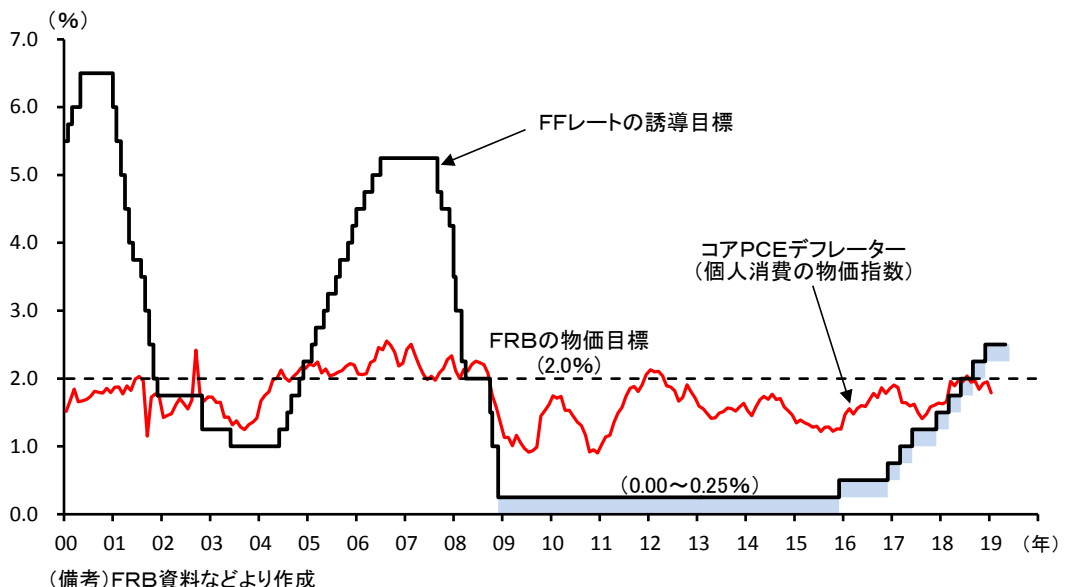
金融政策に対するスタンスは、声明文と同様に、「どのようなFFレート誘導目標の調整が適切なのかを決めるにあたり、委員会は辛抱強くなれるだろう」と記述されている。ただ、何人かの参加者は、景気見通しと経済を取り巻く不確実性に応じて「辛抱強いアプローチ」を定期的に見直す必要があると述べている。また、2人のメンバーは、「辛抱強いアプローチ」という方針は、政策調整を行うための委員会のオプションを制限するべきではないと指摘している。

もともと、当面の金融政策については、大半のメンバーが「年内、政策金利を維持する可能性が高い」と予測している。3月に公表された政策金利見通しをみても、メンバー17人中 11人が年内据置きを想定していることから、当研究所でも19年中の金融政策は現状維持と予想している。

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

20年の政策金利見通しは、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(中央値は1回の利上げ)。議事録でも、何人かの参加者は、「今後判明するデータ次第で、適切な政策金利の誘導目標はどちらの方向にも変化する可能性がある」と指摘している。また、数名のメンバーは、経済が想定通りに成長し、経済成長が潜在成長率を上回るペースで拡大した場合、今年後半に緩やかに政策金利を引き上げることが適切であると述べている。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、景気の下振れリスクは低く、20年には、政策金利の引上げが再開される可能性が高いと予測している。

(図表5) FFレートの誘導目標とコアPCEデフレーターの前年比



<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

戦後最長の景気回復局面が達成されたかは微妙な状況

19年2月の景気一致指数(CI)は100.4となり、4か月ぶりに前月比上昇した(図表6)が、機械的に導出される基調判断は「下方への局面変化」で据え置かれた。内閣府は、下方への局面変化を「事後的に判定される景気の山が、それ以前の数か月にあった可能性が高いことを示す」と定義付けしている。過去の経験上、実際に景気の山(景気拡大の頂点。山を越えると景気は後退に転じる)、景気の谷の時点が判定されるまでには1年程度を要する。

政府は4月の月例経済報告にて、総括判断を「輸出や生産の一部に弱さもみられるが、緩やかに回復している」で据え置き、国内景気回復の動きは途切れていないとの認識を示した。ただ、企業の業況判断に対する認識を3月の「おおむね横ばい」から「製造業を中心に慎重さがみられる」へと下方修正している。12年12月を景気の谷とする今次景気回復局面が19年1月に戦後最長を更新したかは微妙な状況といえよう。

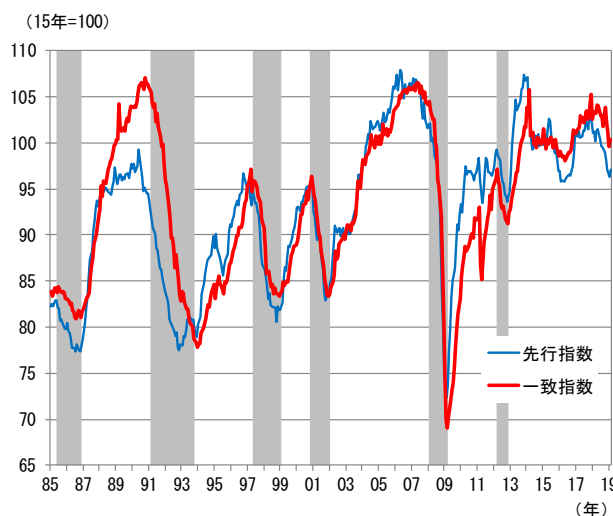
1～3月の輸出、生産は前期比マイナス。今年に入ってから基調は弱い

19年3月の実質輸出は前月比1.4%減少し、2か月ぶりにマイナスとなった。この結果、1～3月では前期比1.8%減と、2四半期ぶりにマイナスに転じた。1～3月の実績を財別にみると、自動車関連は前期比0.2%増と小幅プラスとなったが、情報関連(通信機、半導体等電子部品など)が3.5%減、資本財(金属加工機械、建設用機械、半導体等製造装置など)が3.8%減と落ち込んだ(図表7)。情報関連は2期連続、資本財は3期連続で前期比マイナスとなっている。

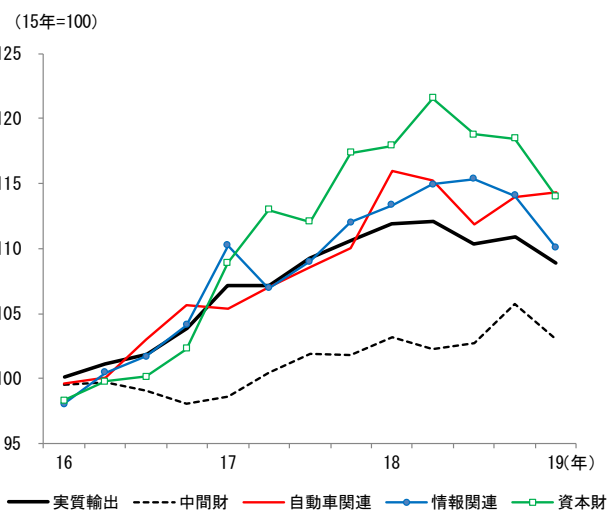
また、3月の鉱工業生産は前月比0.9%減と2か月ぶりにマイナスとなった。今回の結果を受け、政府は基調判断を「足踏み」から「弱含み」に引き下げた。1～3月では前期比2.6%減と、2四半期ぶりにマイナスとなった。1～3月の実績を業種別にみると、生産用機械(7.7%減)、電子部品・デバイス(9.6%減)、情報通信機械(9.0%減)、などの落ち込みが大きくなっている。

財別、業種別の実績から窺えるように、足元での輸出および生産の停滞は、世界的なIT関連需要の減速が少なからず影響している。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。

(図表6)景気一致指数、景気先行指数の推移(CI) (図表7)実質輸出の推移(財別)



(備考)内閣府資料より作成



(備考)日本銀行資料より作成

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2月には前月比1.8%増加した。4か月ぶりにプラスに転じたものの、1~2月平均は10~12月平均を4.8%下回っている。1~3月が前期比プラスとなるためには、3月実績が前月比14.0%もの大幅増となる必要があり、18年10~12月の前期比3.2%減に続き、19年1~3月もマイナスとなった可能性が高い。

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、省人化に関連した投資が下支えする形で、底堅く推移しよう。

足元の消費活動は底堅いが、先行き懸念からマインドが慎重化している

19年2月の実質消費支出は前年比1.7%増加し、3か月連続でプラスとなった。また、3月の小売業販売額は、前年比1.0%増と17か月連続でプラスとなった。これを商品分類別にみると、自動車が増加したほか、機械器具(家電製品など)が5.5%増加しており、耐久消費財の販売が堅調であった。

足元の消費活動は底堅いといえようが、マインドを表す消費者態度指数に目を転じると、3月は40.5にとどまり、6か月連続で前月比マイナスとなった。当該指数を構成する4項目いずれも低下傾向をたどっている(図表8)。良好な雇用環境が下支えする形で、個人消費は緩やかな回復基調をたどると見込んでいるが、国内景気の減速、10月から予定されている消費増税などに対する懸念から、消費者マインドが慎重化している点には注意を要しよう。

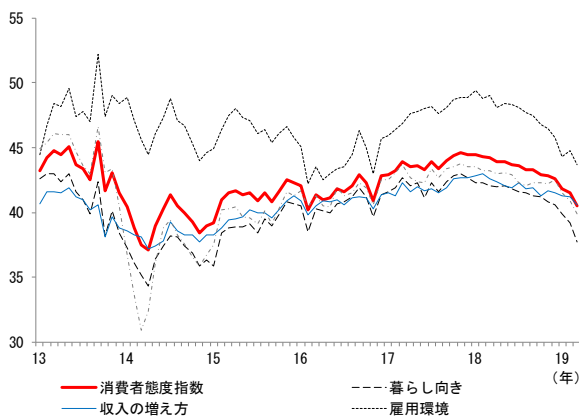
国内景気は民間需要をリード役に回復基調をたどろうが、海外情勢に留意

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関連需要の持直しに呼応する形で回復基調を取り戻すと見込んでいる。ただ、輸出と生産が伸び悩むなか、企業部門の投資マインド、家計部門の消費マインドが慎重化しているのも事実である。

IMF(国際通貨基金)は、19年4月に公表した最新の世界経済見通しで、今年の世界の成長率見通しを前回(19年1月)の3.5%から3.3%に下方修正するとともに、世界貿易量の予測値を前回から0.6ポイント引き下げた(図表9)。IMFは、主要国の金融緩和策が下支えする形で、19年後半には経済成長が再加速すると見込んでいるが、先行き上振れリスクより下振れリスクの方が大きいとしており、下振れリスクを顕在化させる要因として、貿易摩擦のさらなる激化、英国の合意なきEU離脱、それらを引き金とした市場心理の悪化などを挙げている。

輸出は国内景気のリード役を担う存在であるだけに、海外情勢には引き続き注意を払う必要がある。

(図表8) 消費者態度指数の推移



(備考) 内閣府資料より作成

(図表9) IMFの世界経済見通し(19年4月)

	18年	19年	20年	1月からの変更幅(%)、ポイント	
				19年	20年
世界経済成長率	3.6	3.3	3.6	▲0.2	0.0
先進国・地域	2.2	1.8	1.7	▲0.2	0.0
米国	2.9	2.3	1.9	▲0.2	0.1
ユーロ圏	1.8	1.3	1.5	▲0.3	▲0.2
ドイツ	1.5	0.8	1.4	▲0.5	▲0.2
フランス	1.5	1.3	1.4	▲0.2	▲0.2
イタリア	0.9	0.1	0.9	▲0.5	0.0
日本	0.8	1.0	0.5	▲0.1	0.0
英国	1.4	1.2	1.4	▲0.3	▲0.2
新興市場国等	4.5	4.4	4.8	▲0.1	▲0.1
ロシア	2.3	1.6	1.7	0.0	0.0
中国	6.6	6.3	6.1	0.1	▲0.1
インド	7.1	7.3	7.5	▲0.2	▲0.2
ブラジル	1.1	2.1	2.5	▲0.4	0.3
メキシコ	2.0	1.6	1.9	▲0.5	▲0.3
世界貿易量	3.8	3.4	3.9	▲0.6	▲0.1

(備考) IMF資料より作成

2. 日銀は少なくとも 20 年春頃まで、超緩和策を継続すると表明

日銀はフォワードガイダンスを変更、超緩和策の継続時期を明確化

日銀は4月 24 日～25 日の決定会合で、フォワードガイダンス(先行き方針)を変更し、現在の極めて低い長短金利の水準を少なくとも 20 年春頃まで継続することを明確にした。

また、強力な金融緩和の継続に資するべく、日銀適格担保の拡充などの措置を講じることや、日銀が保有するETF(上場投資信託)を市場参加者に一時的に貸し付ける制度の導入を検討することを決定した。

国内固有の押下げ要因もあり、消費者物価上昇率は当分伸び悩もう

19 年3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 0.8%となり、前月の 0.7%から伸び率が高まった。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が、その一方で、原油価格が 18 年末をボトムに上昇基調をたどっている(図表 10)。OPEC加盟国が協調減産を遵守していることに加え、米政権が日本、中国などに認めてきたイラン産原油の輸入に係る特例措置を5月2日から打ち切ると発表し、供給懸念が広がっていることなどが要因となっている。

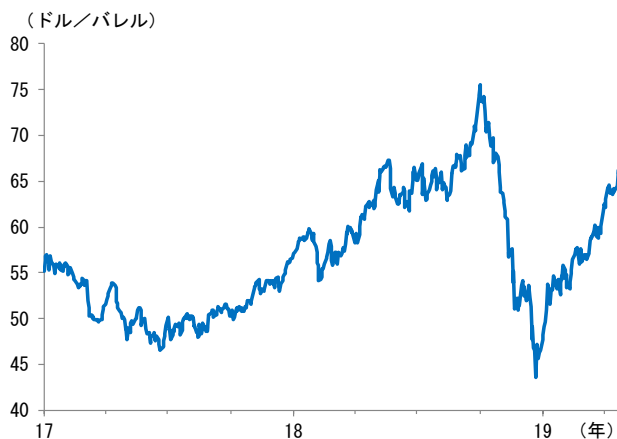
もともと、世界経済の成長減速はしばらく続く見通しで、需要面からの価格上昇圧力は限定されよう。また、携帯電話料金引下げに向けた動きなど、国内固有の物価押下げ要因も散見される。消費者物価上昇率は当分、低水準が続くと予想される。

海外情勢いかんでは、追加緩和の可能性も

4月の「展望レポート」で示された審議委員の見通しをみると、18 年度から 20 年度の経済成長率と 20 年度の物価見通しが前回(19 年1月)から下方修正されている。また、今回新たに公表された 21 年度の消費者物価上昇率の見通しは 1.6%となっており、目標とする2%に届かない姿が想定されている(図表 11)。フォワードガイダンスで示される超緩和策継続のメドは、先延ばしされていく可能性が高い。

米国、中国の経済データが総じて良好な内容であったこともあり、4月の国際金融市場はリスクオンの流れが優勢となった。「展望レポート」では、景気は緩やかに拡大しているとの基調判断が示されたが、下振れリスクの最たる要因として海外経済の動向が挙げられている。景気失速、急激な円高進行など想定外の事態が生じれば、追加緩和など何らかの対応を図る可能性もあろう。

(図表 10) 原油価格の推移 (WT I の直近限月) (図表 11) 審議委員の経済見通し (19 年 4 月)



(備考)ブルームバーグより作成

	実質 GDP	消費者物価 (生鮮食品を除く総合)	
		消費増税、教育無償化の影響を除く	(%)
18年度	0.6 (0.9)	0.8 (0.8)	
19年度	0.8 (0.9)	1.1 (1.1)	0.9 (0.9)
20年度	0.9 (1.0)	1.4 (1.5)	1.3 (1.4)
21年度	1.2	1.6	

(備考) 1. 予測値は中央値。カッコ内は前回(19 年1月)予測
2. 日本銀行資料より作成

<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 4月25日	19年5～6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)	2.330	2.15 ~ 2.60	2.10 ~ 2.60	2.05 ~ 2.55	1.95 ~ 2.45
	国債(10年)	2.532	2.30 ~ 2.75	2.25 ~ 2.75	2.20 ~ 2.70	2.10 ~ 2.60
	NYダウ平均(ドル)	26462.08	24300 ~ 27300	23000 ~ 26000	22000 ~ 25000	20500 ~ 23500
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
日 本	国債(ドイツ10年債)	▲ 0.009	▲ 0.15 ~ 0.25	▲ 0.20 ~ 0.20	▲ 0.25 ~ 0.15	▲ 0.35 ~ 0.05
	DAX指数	12282.60	10800 ~ 12800	10000 ~ 12000	9800 ~ 11800	9500 ~ 11500
日 本	無担保コール翌日物	▲ 0.075	▲ 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)	▲ 0.160	▲ 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)	▲ 0.035	▲ 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)	0.385	0.25 ~ 0.45	0.20 ~ 0.40	0.15 ~ 0.35	0.10 ~ 0.30
為 替	日経平均株価(円)	22307.58	20300 ~ 22800	19300 ~ 21800	18300 ~ 20800	17300 ~ 19800
	円/ドルレート	111.84	105 ~ 115	100 ~ 110	98 ~ 108	93 ~ 103
	円/ユーロレート	124.77	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 (日本銀行)	FOMC (米連邦公開市場委員会)	ECB (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。

<5月の内外経済・金融スケジュール>

	国内	海外
5/1 (水) //	新天皇即位（改元）	米国4月のISM 製造業指数 米国 FOMC
5/2 (木)		米国3月の製造業受注
5/3 (金) //		米国4月の雇用統計 米国4月のISM 非製造業指数
5/7 (火)	4月の自動車販売	米国3月の消費者信用残高
5/8 (水)	4月のマネタリーベース	
5/9 (木) //	4月の消費動向調査	米国3月の貿易収支 米国4月の生産者物価
5/10 (金)	3月の家計調査	米国4月の消費者物価
5/13 (月)	3月の景気動向指数	
5/14 (火) //	3月の国際収支 4月の景気ウォッチャー調査	
5/15 (水) // //	4月のマネースtock統計	米国4月の小売売上高 米国4月の鉱工業生産、設備稼働率 独1~3月のGDP統計
5/16 (木)	4月の企業物価指数	米国4月の住宅着工件数
5/17 (金)	3月の第3次産業活動指数	
5/20 (月)	1~3月のGDP統計（1次速報）	
5/21 (火)	*4月の全国百貨店売上高	米国4月の中古住宅販売
5/22 (水) //	4月の通関統計 3月の機械受注と4~6月の見通し	
5/23 (木)		米国4月の新築住宅販売
5/24 (金) //	4月の消費者物価 3月の全産業活動指数	米国4月の耐久財受注
5/26 (日)	トランプ大統領訪日（~27日）	
5/28 (火)		米国5月の消費者信頼感指数
5/30 (木) //		米国1~3月のGDP統計（2次推定値） 米国1~3月の企業収益
5/31 (金) // // // //	4月の労働力調査 4月の商業動態統計（速報） 4月の鉱工業生産指数（速報） 4月の住宅着工統計 5月の消費動向調査	米国4月の個人所得・消費
月間	通常国会開会（1/28~6/26） 3月の毎月勤労統計（速報）（未定）	
6/3 (月) //	1~3月の法人企業統計季報 5月の自動車販売	米国5月のISM 製造業指数
6/4 (火)	5月のマネタリーベース	米4月の製造業受注
6/5 (水)		米国5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 (4.0)	107.9 (3.3)	109.3 (4.9)	110.3 (4.0)	110.3 (3.3)	110.6 (3.8)	110.2 (3.7)	110.3 (3.5)	110.2 (2.8)
2 設備稼働率(%)	76.5	78.7	< 1.1> 78.5	< 1.3> 79.1	< 1.0> 79.5	< ▲0.1> 79.0	< 0.0> 79.5	< ▲0.3> 79.1	< 0.1> 79.0	< ▲0.1> 78.8
3 小売売上高 (月平均、百万ドル)	479,890 (4.7)	503,406 (4.9)	502,300 (5.7)	507,617 (5.7)	508,846 (3.4)	509,130 (2.9)	503,327 (1.6)	507,204 (2.9)	506,124 (2.2)	514,062 (3.6)
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)	1,690 (▲1.1)	1,749 (0.9)	1,669 (▲2.5)	1,654 (▲2.3)	1,748 (1.4)
5 消費者信用増加額 (期末値、億ドル)	1,839	1,818	285	659	560		141	177	152	
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)	1,193 (▲9.4)	1,140 (▲5.8)	1,298 (▲2.7)	1,142 (▲11.5)	1,139 (▲14.2)
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)	693 (4.2)	683 (2.2)	690 (4.4)	691 (2.8)	700 (5.3)
9 企業在庫増加額 (期末値、億ドル)	621.8	932.3	132.0	331.9	265.2		149.5	170.8	57.0	
うち製造業(億ドル)	283.0	228.6	55.0	106.2	12.2		3.9	37.3	20.1	
総事業売上高在庫率 (か月分)	1.38	1.36	1.34	1.35	1.37		1.39	1.39	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)	(3.3)	(3.2)	(3.4)	(3.2)
(製造業)	(2.3)	(1.7)	(1.6)	(1.6)	(1.8)	(1.9)	(2.0)	(1.6)	(2.2)	(1.8)
(サービス業)	(2.6)	(3.1)	(3.0)	(3.2)	(3.5)	(3.5)	(3.5)	(3.4)	(3.6)	(3.4)
13 失業率(%)	4.4	3.9	3.9	3.8	3.8	3.9	3.9	4.0	3.8	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	150,816 541	150,275 227	150,587 312	150,620 33	150,816 196
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)	261.0 (2.1)	260.1 (2.2)	260.7 (2.2)	261.0 (2.1)	261.4 (2.0)
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>	1,369.1 < 1.4>	1,388.5 < 1.4>	
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>	2,097.9 < 0.4>	
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)	▲720.7 (▲744.5)	▲709.4 (▲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>	110.9 < 1.2>	111.4 < 0.5>	111.6 < 0.1>	111.4 < ▲0.1>	111.4 < 0.0>	111.5 < 0.1>	111.9 < 0.4>
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	2019年 1月	2月	3月	4月
生産	1 鉱工業生産 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	0.8	2.9	0.2	1.3 < 0.8>	0.1 <▲0.7>	1.3 < 1.4>	▲1.8 <▲2.6>	0.7 <▲2.5>	▲1.1 < 0.7>	▲4.6 <▲0.9>	見通し < 2.7>
	2 鉱工業出荷 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	0.6	2.2	0.3	1.6 < 1.4>	▲0.3 <▲1.2>	1.1 < 1.0>	▲1.4 <▲1.8>	▲0.1 <▲2.4>	▲0.3 < 1.6>	▲3.3 <▲0.6>	
	3 鉱工業在庫 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	▲1.4	5.1	0.4	2.5 <▲1.9>	3.5 < 0.4>	1.7 < 0.9>	0.4 < 1.1>	1.2 <▲0.9>	1.4 < 0.4>	0.4 < 1.6>	
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
	7 実質賃金 8 実質消費支出<全世帯> 9 小売業販売額 10 新車登録台数 (除く軽・トラック・バス) 11 マネーストック (M2、平残)	(前年比)% (前年比)% (前年比)% 千台 (前年比)% (前年比)%	0.5 ▲1.6 ▲0.2 2,906 (8.1)	▲0.2 0.4 1.9 2,896 (▲0.4)		1.6 2,878 (▲0.6)	0.9 ▲2.1 1.3 648 (▲4.2)	▲0.3 0.6 2.2 710 (▲0.4)	0.4 ▲0.2 2.0 683 (4.8)	▲0.7 2.0 0.7 836 (▲2.1)	▲1.0 1.7 0.6 218 (1.3)		
12 新設住宅着工戸数	千戸 (前年比)%	974 (5.8)	946 (▲2.8)	953 (0.7)	245 (▲2.0)	246 (▲0.2)	246 (0.6)	216 (5.2)	67 (1.1)	72 (4.2)	77 (10.0)		
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)		8,223 (▲2.9)	8,367 (▲5.5)		
	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)		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)	140,680 (1.1)	48,973 (1.5)	35,947 (▲4.3)	29,351 (3.6)	26,408 (5.9)	5,853 (▲4.1)	7,389 (20.4)	13,165 (3.7)	
貿易	17 輸出(数量)(2015=100)	(前年比)%	2.7	5.0	▲0.6	5.6	▲1.1	▲1.4	▲5.0	▲9.0	▲0.6	▲5.6	
	18 輸入(数量)(2015=100)	(前年比)%	▲0.2	4.4	1.4	1.3	2.0	4.0	▲1.8	0.5	▲6.5	0.4	
雇用	19 ※完全失業率	%	3.0	2.7	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5	2.3	2.5	
	20 ※有効求人倍率	倍	1.39	1.54	1.62	1.61	1.62	1.62	1.63	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) (0.8)	(0.8) (0.7)	(0.7) < 0.0>	(0.9) < 0.3>	(0.9) < 0.2>	(0.8) < 0.2>	(0.8) < 0.2>	(0.7) < 0.1>	(0.8) < 0.0>	
	22 国内企業物価 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	(▲2.4) < 2.7>	(2.7) (2.2)	(2.2) (2.6)	(2.6) < 0.7>	(3.1) < 0.9>	(2.3) < 0.1>	(0.9) <▲0.8>	(0.6) <▲0.6>	(0.9) < 0.3>	(1.3) < 0.3>	
	輸出物価	(前年比)% <前期比>%	(▲6.9) < 4.7>	(4.7) (0.8)	(0.8) (2.6)	(2.6) < 0.4>	(2.5) < 0.8>	(0.0) < 0.1>	(▲1.6) <▲2.9>	(▲3.4) <▲2.5>	(▲1.5) < 0.9>	(0.2) < 0.8>	
	輸入物価	(前年比)% <前期比>%	(▲10.6) < 9.6>	(9.6) (6.5)	(6.5) (7.5)	(7.5) < 2.7>	(11.6) < 3.0>	(7.3) < 1.0>	(0.0) <▲6.4>	(▲1.8) <▲5.2>	(▲0.8) < 0.9>	(2.5) < 1.6>	
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)	8,111 (▲3.1)	2,107 (▲3.7)	2,017 (▲0.7)	2,070 (▲1.7)	1,917 (▲6.1)	666 (4.9)	589 (▲4.5)	662 (▲16.1)	

(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、%)

	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
2016.5	0.30	▲0.059	0.06	▲0.11	1.00	0.37	0.27	1.80	▲0.40[0.25]	0.00	0.16	109.25	123.23
6		▲0.055	0.06	▲0.16			0.40	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
4		▲0.067	0.05	▲0.04	↓	2.40	2.42	2.53			0.01	111.63	125.63

(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

3. 2019年4月は、4月25日までの実績を基に算出

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. 4. 1	▲ 0.067	0.05000	▲ 0.080	2.40000	2.381	2.502	▲ 0.366	▲ 0.026	111.05	124.83
2	▲ 0.067	0.05000	▲ 0.070	2.40000	2.415	2.475	▲ 0.367	▲ 0.049	111.38	124.77
3	▲ 0.066	0.05000	▲ 0.050	2.40000	2.424	2.525	▲ 0.368	0.008	111.52	125.35
4	▲ 0.063	0.05000	▲ 0.040	2.40000	2.425	2.516	▲ 0.368	▲ 0.006	111.37	125.21
5	▲ 0.063	0.05000	▲ 0.035	2.40000	2.425	2.496	▲ 0.368	0.007	111.68	125.44
6										
7										
8	▲ 0.063	0.05000	▲ 0.050	2.40000	2.415	2.523	▲ 0.370	0.007	111.46	125.17
9	▲ 0.064	0.05000	▲ 0.050	2.40000	2.412	2.502	▲ 0.368	▲ 0.010	111.31	125.41
10	▲ 0.064	0.05000	▲ 0.060	2.40000	2.414	2.467	▲ 0.367	▲ 0.026	111.19	125.29
11	▲ 0.063	0.05000	▲ 0.065	2.40000	2.422	2.498	▲ 0.367	▲ 0.009	111.10	125.36
12	▲ 0.062	0.05000	▲ 0.045	2.40000	2.426	2.566	▲ 0.364	0.055	111.86	126.30
13										
14										
15	▲ 0.061	0.05000	▲ 0.035	2.40000	2.405	2.555	▲ 0.366	0.056	111.92	126.68
16	▲ 0.065	0.05000	▲ 0.025	2.40000	2.421	2.591	▲ 0.366	0.066	111.90	126.58
17	▲ 0.065	0.05000	▲ 0.010	2.40000	2.432	2.595	▲ 0.369	0.080	112.02	126.79
18	▲ 0.069	0.05000	▲ 0.035	2.40000	2.414	2.561	▲ 0.366	0.025	111.85	126.09
19	▲ 0.072	0.05000	▲ 0.030						111.94	125.87
20										
21										
22	▲ 0.076	0.05000	▲ 0.035	2.40000	2.427	2.589			111.90	125.87
23	▲ 0.077	0.05000	▲ 0.035	2.41000	2.432	2.566	▲ 0.367	0.041	111.86	125.80
24	▲ 0.075	0.05000	▲ 0.045	2.41000	2.420	2.519	▲ 0.369	▲ 0.012	111.83	125.45
25	▲ 0.075	0.05000	▲ 0.035	2.41000	2.417	2.533	▲ 0.366	▲ 0.009	111.84	124.77
26										
27										
28										
29										
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	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	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	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	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
	4	0.30	1.475	1.00	▲ 0.067	0.05	0.1	▲ 0.158	0.1	▲ 0.035	21,949.39

(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
2019年4月は、4月25日までの実績を基に算出