



海外金利環境：現行の米政策金利は適切な水準にあり、当面は現状維持と予想

米国：F e d（連邦準備制度）は、世界経済の減速による影響や低いインフレ圧力を考慮して10月のF O M Cで3会合連続の利下げを決定したが、議事録によると、会合参加者は「いくつかのリスクは、多少は緩和された」とみていることが判明した。パウエルF R B議長は、11月25日の講演で「現行の金融政策は力強い労働市場を支え、インフレ率を2%の物価目標に回帰させるのに適切な状態にある」と述べている。「世界経済にさらなる減速の兆候がみられる」との意見もあるが、景気が大きく下振れしない限りは、現行の金融政策が維持される見通しである。

ユーロ：ユーロ圏の7～9月の経済成長率は前期比年率0.9%増となり、1%台前半とされる潜在成長率を下回った。良好な雇用環境を支えに個人消費が底堅く推移することで景気の失速は回避できると見込むが、輸出の伸び悩みを主因にしばらくは低成長が続こう。E C B（欧州中央銀行）は、11月から再開した資産買入れを含め、現行の金融緩和策の効果を見極めるべく、当面の間、様子見姿勢を保とう。

国内金利環境：米国、欧州の中央銀行に合わせる形で、日銀も当面は様子見姿勢を保とう

F e d、E C Bによる追加緩和観測は後退している。日銀は10月の会合で政策金利に係るフォワードガイダンスを変更し、利下げに踏み切る可能性を明示したものの、一段の緩和への動意には乏しく、現行の金融政策を当面の間維持しよう。黒田総裁など日銀メンバーが超長期金利の下がり過ぎを懸念するコメントを発しており、残存期間10年超の国債利回りに関し、上昇リスクがくすぶる点には注意を要しよう。

為替相場：日米金融政策は当面現状維持となる見通しで、ボックス圏での推移が続こう

足元、円ドル相場は狭いレンジ内で推移している。当面、日米の中央銀行は現行の金融政策を維持する見通しであり、ボックス圏での動きが続く蓋然性が高い。ただ、米中通商摩擦やブレグジットといった海外の政治経済に係る動きについて、先行き懸念が払拭されたとは言い難いのも事実である。状況いかんで、安全資産に位置付けられる円が買われる場面もあろう。

◇予測一覧表（11月29日現在）

		19年 11月29日	19年12月	20年1～3月	4～6月	7～9月
米 国	FFレート(誘導目標・期末)	1.50-1.75	1.50～1.75	1.50～1.75	1.50～1.75	1.50～1.75
	国債(5年)	1.626	1.35～1.90	1.40～1.95	1.40～1.95	1.50～2.10
	国債(10年)	1.776	1.45～2.00	1.55～2.10	1.55～2.10	1.70～2.30
	NYダウ平均(ドル)	28051.41	25800～28800	26000～29000	26000～29000	26300～29300
ユ ー ロ 圏	市場介入金利(期末)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	中銀預金金利(期末)	▲0.50	▲0.50	▲0.50	▲0.50	▲0.50
	国債(ドイツ10年債)	▲0.360	▲0.65～▲0.15	▲0.55～▲0.05	▲0.55～▲0.05	▲0.45～0.05
	DAX指数	13236.38	11800～13800	12000～14000	12000～14000	12300～14300
日 本	無担保コール翌日物	▲0.034	▲0.10～0.00	▲0.10～0.00	▲0.10～0.00	▲0.10～0.00
	TIBOR(3か月)	0.018	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)	▲0.180	▲0.30～▲0.10	▲0.25～▲0.05	▲0.25～▲0.05	▲0.25～▲0.05
	長期国債(新発10年債)	▲0.080	▲0.20～0.00	▲0.15～0.05	▲0.15～0.05	▲0.15～0.05
	超長期国債(新発20年債)	0.250	0.15～0.35	0.20～0.40	0.20～0.40	0.20～0.40
	日経平均株価(円)	23293.91	21500～24000	21800～24300	21800～24300	21800～24300
為 替	円/ドルレート	109.50	103～113	103～113	103～113	105～115
	円/ユーロレート	120.60	113～128	113～128	113～128	115～130

(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。

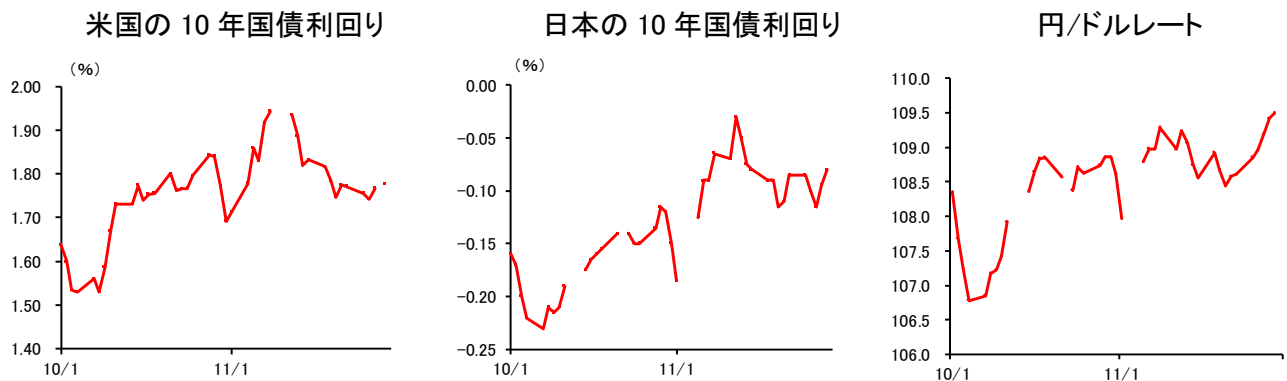
<11月の金利・為替・株価レビュー>

海外金利・・・11月の長期金利(米10年国債利回り)を振り返ると、上旬は、米中高官の発言を受けた通商協議進展への期待感の高まり、ISM非製造業指数の事前予想を上回る改善、などを材料に上昇し、7日、8日には一時、1.95%超の水準に達した。ただ、中旬になると、トランプ大統領が「中国と部分合意に至らなければ対中関税を大幅に引き上げる」との意向を示したことで、米中協議の先行きに対する懸念が高まり、債券買いが優勢な状況に転じた。下旬は、米中間の通商協議の第1段階の合意が近いとの報道、ページブックで米景気の先行きに関し楽観的な見方が示されたこと、などが債券売りの材料となる一方、米政府が「香港人権・民主主義法」を成立させたことに伴い、米中関係が冷え込むことへの懸念も広がったことから、もみ合う展開となった。結局、長期金利は前月末比 0.09 ポイント上昇の 1.78%で引けた。

日本金利・・・11月の長期金利(新発10年国債利回り)を振り返ると、米国債相場下落に足取りを合わせ、月半ばまでは上昇基調をたどり、12日には引け値ベースで4月下旬以来の高水準となる▲0.03%となった。ただ、その後は、米中交渉に対する不透明感の広がり、香港情勢の緊迫化などを背景に、債券を買い戻す動きが広がった。また、この時期に実施された国債入札の結果が総じて堅調であったことも金利低下要因となった。月末には株価上昇に歩調を合わせ債券が売られる場面もあったが、結局、長期金利は前月末比 0.070 ポイント上昇の▲0.080%、新発20年国債利回りは0.025 ポイント上昇の 0.250%で引けた。

為替相場・・・11月のドル円相場を振り返ると、上旬は、米中対立、米国景気減速などへの懸念が後退するなか、低リスク通貨に位置付けられる円が売られる展開となった。ただ、中旬になると、米中通商協議が難航していると伝わり、米国金利が低下したことから、円を買い戻す動きが優勢となった。下旬を振り返ると、米中協議進展への期待が再度広がったこと、香港区議会選で民主派が圧勝したことなどが材料視され、株価が上昇傾向をたどるなか、円安基調での推移が続いた。結局、月末のドル円相場(銀行間直物、17時時点)は109円50銭で引けた。なお、日米の中央銀行が当面の間、政策金利を据え置くとの見方が広がるなか、11月中の為替相場の変動は総じて小幅であった。

日本株式・・・11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、米中通商協議が進展することへの期待が広がるなか堅調に推移し、18年10月以来の高水準となる23,500円超を記録する場面もあった。ただ、その後は、米中関係の先行きに対する見方が慎重化したことで上値が抑えられるなか、香港情勢の緊迫化に伴い、ハンセン指数の下落に連動する形で軟調に推移する場面があった。月末にかけては、今後の米中関係に対する見方が交錯するなか、高値圏でもみ合う展開となった。結局、日経平均株価は前月末比 366.87円上昇し、23,293.91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>

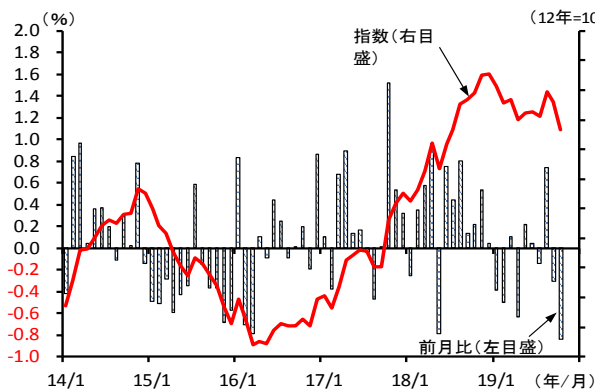
1. 良好な雇用環境を背景に個人消費や住宅投資など家計需要が堅調

世界経済を巡る不透明感 は根強く、製造業を 中心に企業活動は弱含み

米国経済は企業セクターを中心に減速傾向で推移している。米供給管理協会 (ISM) が集計している製造業景況指数は、今年8月に拡大・縮小の分岐点である 50 を3年ぶりに割り込んだ。9月、10月も弱い動きが続き、11月も 48.1 と4か月連続で 50 を下回った。実際の経済活動を示す指標も弱含んでいる。製造業の活動を示す鉱工業生産指数は、10月に前月比 0.8%減と大きく落ち込んだ(図表1)。前月に続いて GM のストが影響し、自動車・同部品が前月比 7.1%減と大きく落ち込んだためだが、自動車・同部品を除く製造業の生産も前月比 0.1%減と2か月連続で減少した。

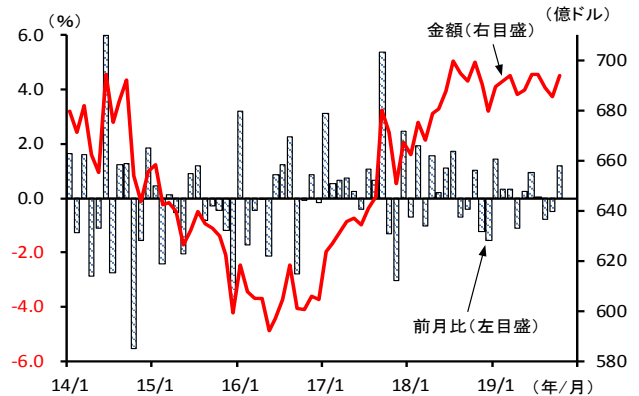
企業の投資活動も弱含んでおり、GDPベースの7~9月の実質設備投資は2四半期連続で減少した。ただ、設備投資の先行指標とされる非国防資本財(除く航空機)は、10月に前月比 1.2%増と3か月ぶりのプラスとなった(図表2)。世界経済を巡る先行き不透明感は根強く、10~12月の設備投資も弱い動きが続くとみられるが、大きく失速する可能性も低いと考えられる。

(図表1) 鉱工業生産の推移



(備考)FRB資料などより作成

(図表2) 非国防資本財(除く航空機)受注の推移



(備考)米商務省資料より作成

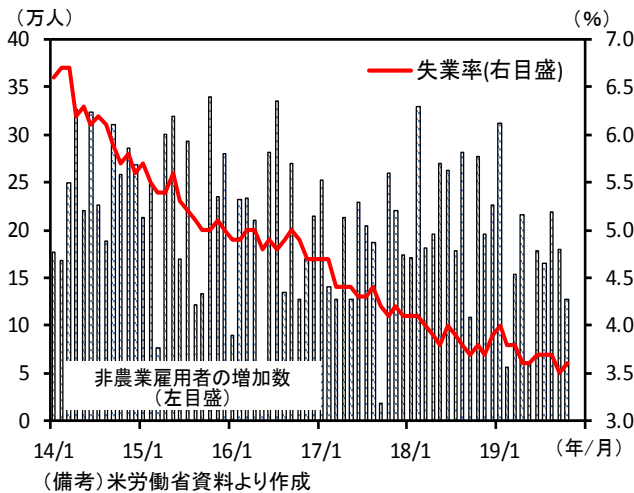
10月の雇用者数は 市場予想を上回る堅 調な結果に

企業活動が減速しているものの、人手不足感は依然として根強く、雇用環境は引き続き良好に推移している。米労働省が発表した10月の雇用統計によると、非農業部門の雇用者数は前月に比べて12.8万人増えた(図表3)。GMのストライキや国勢調査に関連した臨時雇用の終了などで、事前の市場予測では8.5万人増にとどまるとみられていたが、実際の雇用者数の伸びは予測を上回った。さらに、8~9月が合計で9.5万人上方修正されており、ヘッドラインの結果が示す以上に好調な結果だった。同月の失業率は前月の3.5%から3.6%に上昇したが、依然として低い水準を維持している。また、平均時給は13か月連続で3%台の伸びを維持するなど、雇用・所得環境が引き続き底堅く推移していることが確認された。

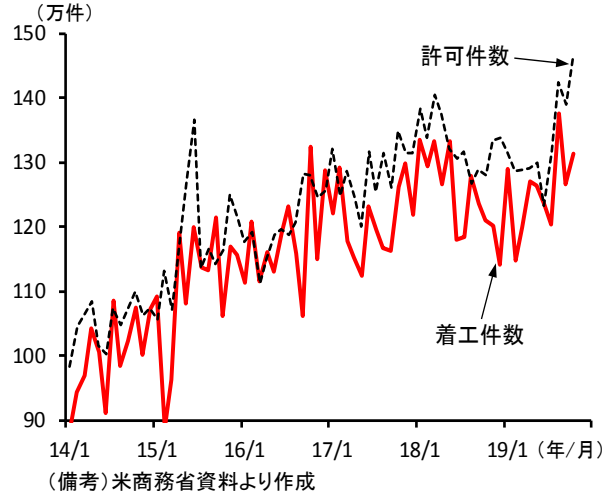
良好な雇用環境を 支えに個人消費は 引き続き底堅い

個人消費の関連指標である小売売上高は、9月に前月比 0.3%減と7か月ぶりのマイナスとなったが、10月は 0.3%増と再びプラスに転じた。自動車やガソリン販売が伸びたほか、前月に9か月ぶりに減少したネットショッピングが前月比で 0.9%増えた。4~6月と7~9月が前期比年率で、それぞれ 7.7%増、5.8%増と高い伸びになったことから、10~12月の伸びは鈍化する公算が大きい。堅調な雇用情勢を背景に個人消費は引き続き米景気の拡大をけん引しよう。

(図表3)非農業雇用の前月比増加数と失業率



(図表4)住宅着工と許可件数(年率)



住宅ローン金利の低下を受けて、住宅投資が回復基調

雇用環境に対する安心感は、住宅市場にも好影響を及ぼしている。最近の住宅着工件数(年率換算)の推移をみると、今年8月は137.5万件、9月は126.6万件、10月は131.4万件と直近3か月の実績は堅調で、年初からは徐々に水準を切り上げている(図表4)。家計のマインドが良好なことが背景にあるが、住宅ローン金利の低下も住宅投資の持直しに寄与している。30年固定の住宅ローン金利は昨年末に5%を超えていたが、足元では3%台後半まで低下している。さらに、先行指標とされる住宅着工許可件数は、10月に146.1万件と07年5月以来の高い水準を記録した。良好な雇用情勢と低金利を背景に、住宅投資は今後も堅調な推移を続ける可能性が高まっている。

2. 現行の政策金利は適切な水準にあり、当面は現状維持と予想

Fedは10月のFOMCで3会合連続の利下げを決定

Fed(連邦準備制度)は、19年10月29~30日のFOMC(米連邦公開市場委員会)で3会合連続の利下げを決定し、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1.75~2.00%から1.50~1.75%に引き下げた(図表5)。ただ、10月の利下げによって大部分の参加者が適切な金利水準まで調整されたと考えていることが判明した。

11月20日に公表された議事録によると、FOMC参加者は「労働市場は強いままであり、経済活動が緩やかな速度で上昇した」という見方で一致し、「求人増加はここ数か月間平均して堅調で、家計支出は力強いペースで増加した」と評価した。一方、「企業の設備投資と輸出は依然として低調だった」とこれまでと同様な見解を示した。

下振れリスクは幾分和らいだと判断しているが、警戒姿勢は維持

今回の利下げに関して、「経済見通しに対する世界情勢の影響や低いインフレ圧力を考慮して決定した」と前回と同じ理由を挙げているが、会合参加者は、「いくつかのリスクは、多少は緩和された」とみていることが判明した。その背景として、「貿易の緊張が和らいでいるという暫定的な兆候がみられることや、英国の合意なきEU離脱の可能性が低下したこと」などを挙げている。もともと、「世界経済にさらなる減速の兆候がある」と指摘し、「米国内の設備投資および輸出の脆弱性が雇用の遅延を引き起こし、家計支出を圧迫するリスクが依然として高い」と警戒姿勢を維持していることも併記されている。

世界経済の弱さが物価の下押し要因

物価について、会合参加者は「世界経済の弱さ、成長に対する下振れリスク、および世界的なインフレ圧力の抑制が、インフレリスクを下方に傾ける」と指摘している。このため、一部の参加者は「しばらくの間、インフレ率が2%を下回る」と予想している。ただ、他の一部の参加者は、「最近のインフレデータは、年初にみられた弱さの多くが一時的なものである」というこれまでの見方を維持している。また、一部の参加者からは、「関税の一時的な影響により、来年初頭にインフレのいくつかの指標が一時的に2%を超える可能性がある」との見通しも示された。

Fedは3回の利下げで適切な金利水準に調整されたと判断

金融政策について、「多くの参加者は今回の会合では控えめな追加緩和が適切であると判断した」と記述されている。ただ、一部の参加者は「金融政策にはタイムラグがあり、過去の政策効果を見極めるための時間を設けたほうが良い」として、利下げに反対している。また、「さらなる金融緩和は、過度のリスクテイクを促し、金融セクターの不均衡を招く」との意見もあった。今後については、「経済に関して得られる情報が、見通しの大きな再評価につながらない限り、金融政策は据え置かれる可能性が高い」と記述されている。FOMC では、3回の利下げによって金融政策は適切な水準まで調整されたとみている。

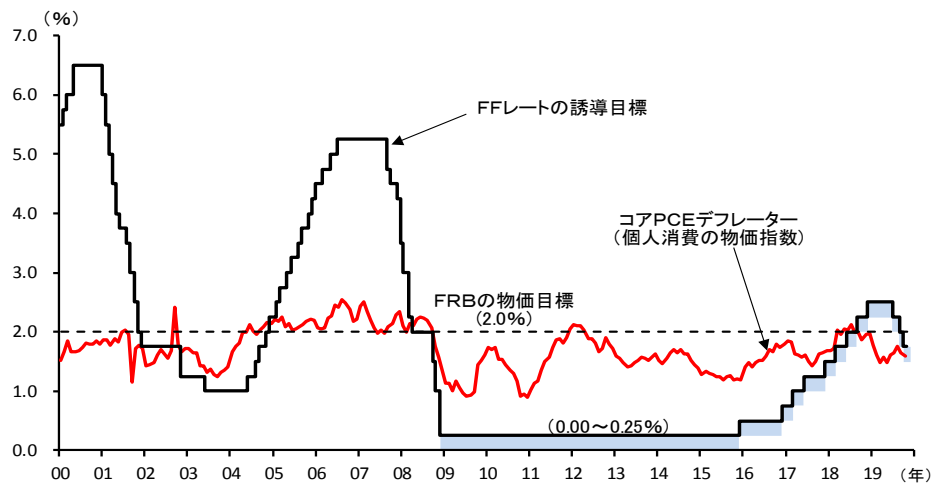
パウエルFRB議長も、11月25日の講演で、「現行の金融政策は力強い労働市場を支え、インフレ率を2%の物価目標に回帰させるのに適切な状態にある」と述べている。

利上げ再開までには時間を要する見通し

今後の金融政策は、経済の進捗と見通しにかかっている。10月の声明文には、「FFレートの誘導目標の適切な道筋を精査するのに当たり、今後もたらされる情報の意味合いを引き続き注意深く監視する」と明記され、経済データを重視するスタンスが明確にされた。当面も、設備投資や企業の生産活動を中心に弱い動きが続くとみられるが、経済指標が深刻な悪化を示さない限りは、政策金利は据え置かれると予想される。

もともと、利上げ再開には時間を要するとみられる。パウエル議長は、「インフレ懸念に対応するための利上げを検討するには、インフレ率が顕著に上昇し、それが持続することが必要だ」と述べており、インフレが抑制された状況下では利上げの動きは封印されよう。Fedは追加的な利下げに踏み切る構えを残しつつ、当面は様子見姿勢を続けると予想される。

(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



(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

4期連続でプラス成長となったが、増税前の駆け込み消費が押し上げた面も

7～9月の実質GDP(1次速報値)は、前期比0.1%増(年率換算では0.2%増)となり、4期連続でプラス成長を達成した(図表6)。

主な需要項目の前期比伸び率をみると、個人消費は0.4%増と2期連続で増加した。9月を中心に消費増税前の駆け込み需要が発生したことが押し上げ要因となった。もともと、7～8月にみられた天候不順の影響もあり、前回の消費増税(14年4月)の直前に当たる14年1～3月の2.0%増に比べ小幅な増加にとどまった。設備投資は0.9%増加した。人手不足の状況が続くなか、省力化投資がリード役となった。一方で、輸出は0.7%減と2期ぶりにマイナスに転じた。アジア向けの資本財、電子部品の輸出が低調であったほか、韓国からの訪日旅行者数の減少を反映し、サービス輸出が4.4%減と大幅マイナスを記録した。

今回の結果からは、民間需要は底堅かったものの、輸出の弱い動きが続いていたことが確認される。

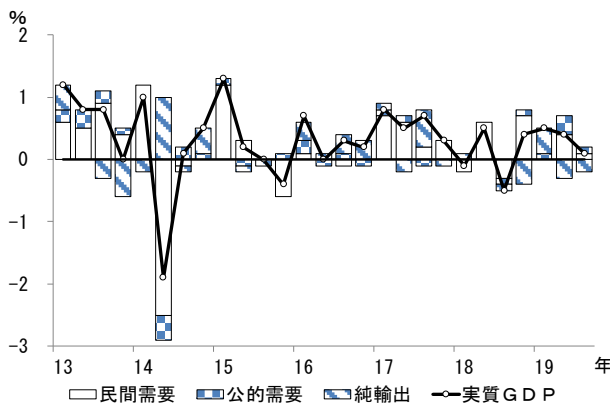
輸出、生産の足踏み状態はしばらく続こうが、IT分野に持直しの動きも

10月の輸出金額(通関ベース)は前年比9.2%減となり、11か月連続で前年割れとなった。地域別・概況品目別に状況を見ると、米国向けの自動車(17.7%減)、中国向けの一般機械(13.3%減)および電気機器(9.6%減)が大きく落ち込み、全体を押し下げている。

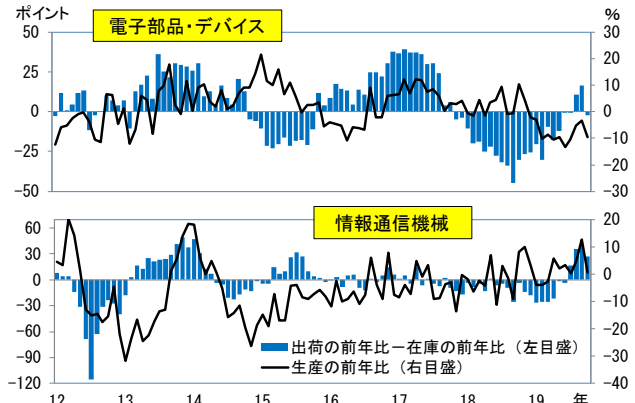
10月の鉱工業生産は前月比4.2%減少し、18年1月以来の大幅な落込みとなった。消費増税後の反動、台風襲来による一部工場の操業停止が下押し要因となった。製造工業生産予測指数は11月が1.5%減、12月が1.1%増となっている。実現すれば、10～12月の生産は前期比4.1%減となり、7～9月実績(▲0.5%)からマイナス幅が拡大する計算となる。もともと、企業の予測調査への回答期限は10月10日であり、12日に上陸した台風19号の被害を織り込んでいない。11月以降、計画未達となった10月分の生産が後ずれすることも想定され、10～12月実績は、予測ほどには落ち込まない可能性もあろう。

当面、輸出と生産は、一進一退での推移が続くと見込んでいるが、IT分野で持直しの動きがみられる点は明るい材料といえる。電子部品・デバイス、情報通信機械に注目すると、直近の10月は台風の襲来もあり例外的な動きとなったが、19年夏場辺りから、出荷の減少を上回るペースで在庫削減が進んでいる。これに呼応する形で、生産の前年比は、電子部品・デバイスでマイナス幅が縮小傾向にあり、情報通信機械ではプラス基調が定着している(図表7)。

(図表6)実質GDPの前期比、需要項目の寄与度 (図表7)IT関連分野の生産・出荷・在庫の状況



(備考)内閣府資料より作成



(備考)経済産業省資料より作成

省力化ニーズもあり、設備投資は堅調に推移する見通し

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、9月は前月比 2.9%減少し、3か月連続でマイナスとなった。この結果、7～9月は前期比 3.5%減となったが、6月末時点の見通し(6.1%減)に比べれば底堅い。10～12月は3.5%増と、2四半期ぶりのプラス転換が見込まれている。

景気の先行き不透明感がくすぶるなか、製造業を中心に企業のスタンスは慎重化している。その一方で、法人企業統計季報からは、内部留保(利益剰余金)が着実に積み上がっていることを読み取れ(直近の10～12月では471.1兆円と過去最高)(図表8)、投資余力は大きいといえる。政府は20年度税制改正で、企業の内部留保の活用を促すべく、新規分野への投資に税制面で優遇する措置(大企業がベンチャー企業などに投資した際の税負担軽減など)を講ずることを検討しており、今後の動きが注目される。

増税後の反動がみられるものの、消費の減速は一時的かつ限定的と見込む

10月の小売業販売額は前年比 7.1%減少した(図表9)。単価の大きい自動車(▲17.0%)、家電等(▲15.0%)の落ち込みが大きくなっている。マイナス幅は前回の消費増税直後(14年4月)の▲4.3%よりも大きいものとなったが、幅広い業種・品目で前年割れを記録していることを考慮すれば、増税前の駆け込み消費の反動だけでなく、①台風19号の襲来により小売店への客足が鈍ったこと、②反日感情の高まりを反映し、韓国からの訪日客数が激減(10月は前年比65.5%減)したこと、などにより押し下げられた面もあろう。

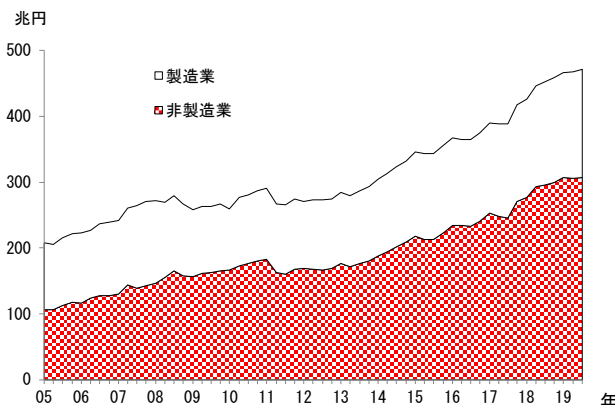
当然ながら、消費増税は個人消費の下押し要因となるが、今回の増税幅は2ポイントにとどまる。また、飲食料品などに対する軽減税率の適用、ポイント還元制度の導入などもあり、増税に伴う需要の反動減は、過去に比べ小幅にとどまると見込む。雇用環境が良好さを保っていることも考慮すれば、個人消費の減速は一時的なものにとどまり、底割れは回避できる公算が大きい。

国内景気の底割れは回避できようが、海外の政治・経済情勢がリスク要因

増税に伴う個人消費の弱含み、輸出と生産の停滞を背景に、国内景気は当面、足踏みを余儀なくされよう。もっとも、個人消費の減速は一時的かつ限定的と考えられる。IT関連需要の一段の持ち直し、世界経済の上向きへの転換が想定される20年には、輸出、生産が回復基調を取り戻すことも期待できよう。

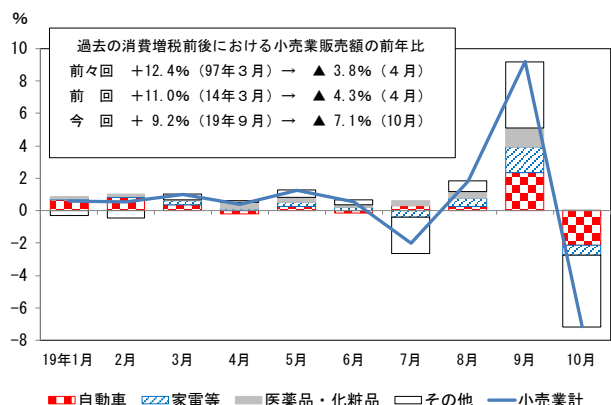
国内景気の底割れは回避できると見込んでいるが、景気循環のリード役とも言えるべき輸出が、①停滞の長期化、②さらなる落ち込みといった想定外の動きを示した場合、下振れリスクが高まることとなる。今後想定される国内景気持直しのシナリオは、世界経済の回復とそれに伴う輸出の回復を前提としている。引き続き、米国を中心とした海外の政治・経済情勢と、それを反映した世界的な貿易取引の動向に注意を払う必要がある。

(図表8) 企業の内部留保(利益剰余金)



(備考) 金融・保険業を除く。財務省資料より作成

(図表9) 小売業販売額の前年比、商品別寄与度



(備考) 経済産業省資料より作成

2. 米国、欧州の中央銀行に合わせる形で、日銀も当面は様子見姿勢を保とう

現状、日銀メンバーの追加緩和論は後退していると推察

日銀が公表した10月30～31日の決定会合における「主な意見」をみると、「現行の緩和策を維持すべき」との意見が大勢であったが、「内外経済の下振れ懸念がくすぶるなか、『物価安定の目標』に向けたモメンタム(勢い)が損なわれる恐れ(おそれ)がある点に要注意」「惧れが高まる場合には、躊躇なく、追加緩和策を講じる必要がある」といった意見もみられた。

10月の会合では、そうした見解も踏まえつつ、政策金利に係るフォワードガイダンス(先行き方針)を変更するに至ったと考えられる。もっとも、10月会合当時の金融市場では、株高・債券安の流れが優勢となっていた。また、直前(10月29～30日)に開催されたFOMCでは利下げが決定されたものの、声明文の内容を受け、Fedが様子見姿勢に移行したとの見方が広がっていた。会合当時、日銀メンバーの追加緩和への動意は、ひと頃よりも後退していたと推察するが、現在もそうした状況に大きな変化はないと考えられる。

消費減速も懸念され、物価の基調の弱さは当分続こう

10月の消費者物価の前年比上昇率(消費増税および幼児教育・保育無償化の影響を除くベース)は、生鮮食品を除く総合で0.2%となり、前月から伸び率が低下した。また、生鮮食品・エネルギーを除く総合は、前月と同水準の0.5%となった。エネルギー価格(電気・ガス料金、ガソリン代など)が全体を下押しする状況が続いている。消費者物価に先んじて動く国内企業物価に目を転じると、10月の前年比(消費増税の影響を除くベース)はマイナス1.9%となり、下落幅は16年11月以来の大きさとなった。商品市況の動きを反映し、石油・石炭製品(▲15.6%)、非鉄金属(▲6.2%)などの下落幅が大きくなっている。先行き、消費者物価上昇率がさらに鈍化する可能性もあろう(図表10)。

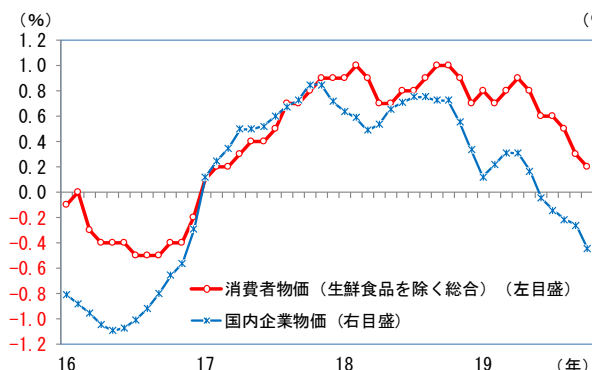
一時的な消費減速は不可避とみられるなか、企業の値上げの動きが広がる余地は限定的とみられ、物価の基調は弱い状況が当分続こう。

日銀は当面、様子見姿勢を保つ見込み。超長期ゾーンの金利上昇リスクに注意を要しよう。

当面の間、先進各国・地域の中央銀行は、現状の金融政策を維持する公算が大きい。足取りを合わせ、日銀もしばらくの間、様子見姿勢を保とう。

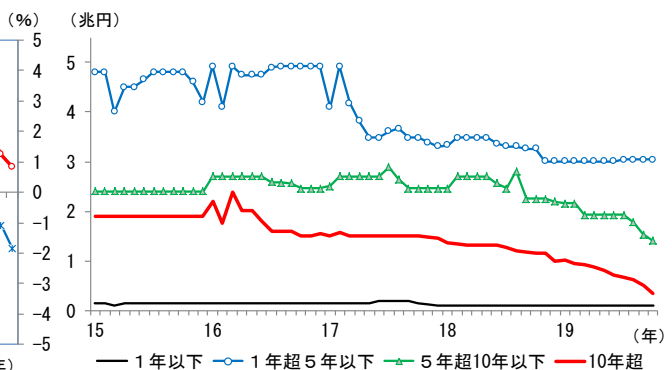
なお、黒田総裁は11月5日の記者会見で、「年金基金、生保の収益への影響を考慮すれば、超長期の金利はあまり下がり過ぎないようにする必要がある」旨の発言をした。日銀が実施している買入れオペで、残存期間が10年を超える国債の購入額を減額する動きも続いている(図表11)。いわゆる超長期ゾーンの国債の利回りに関し、上昇リスクがくすぶる点には注意を要しよう。

(図表10) 物価の前年比の推移



(備考) 1. 消費者物価は消費増税および幼児教育・保育無償化の影響を除く。国内企業物価は消費増税の影響を除く。
2. 総務省、日本銀行資料より作成

(図表11) 日銀の国債買入額の推移(残存期間別)



(備考) 1. オファー額。物価連動債、変動利付債を除く。
2. 日本銀行資料より作成

<サブシナリオ（確率 30%）>

世界経済の減速色が強まり、米国経済にもその影響が波及する。F e dは、景気浮揚を図る観点から、断続的な利下げを実施する。足取りを合わせ、E C Bも政策金利をさらに引き下げる。内外の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圧力が強まる。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、日銀も緩和政策の強化に踏み切ることとなろう。

		19年 11月29日	19年11~12月	20年1~3月	4 ~ 6月	7 ~ 9月
米 国	FFレート(誘導目標・期末)	1.50-1.75	1.25 ~ 1.50	1.00 ~ 1.25	0.75 ~ 1.00	0.50 ~ 0.75
	国債(5年)	1.626	1.25 ~ 1.80	1.05 ~ 1.60	0.95 ~ 1.50	0.90 ~ 1.45
	国債(10年)	1.776	1.35 ~ 1.95	1.15 ~ 1.75	1.05 ~ 1.65	1.00 ~ 1.60
	NYダウ平均(ドル)	28051.41	25500 ~ 28500	24500 ~ 27500	24000 ~ 27000	23800 ~ 26800
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	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.60	▲ 0.60
日 本	国債(ドイツ10年債)	▲ 0.360	▲ 0.70 ~ ▲ 0.20	▲ 0.90 ~ ▲ 0.40	▲ 0.95 ~ ▲ 0.45	▲ 1.00 ~ ▲ 0.50
	DAX指数	13236.38	11500 ~ 13500	10800 ~ 12800	10300 ~ 12300	9800 ~ 11800
日 本	無担保コール翌日物	▲ 0.034	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.30 ~ ▲ 0.10	▲ 0.30 ~ ▲ 0.10
	TIBOR(3か月)	0.018	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)	▲ 0.180	▲ 0.30 ~ ▲ 0.10	▲ 0.50 ~ ▲ 0.30	▲ 0.55 ~ ▲ 0.35	▲ 0.60 ~ ▲ 0.40
	長期国債(新発10年債)	▲ 0.080	▲ 0.20 ~ 0.00	▲ 0.35 ~ ▲ 0.15	▲ 0.40 ~ ▲ 0.20	▲ 0.45 ~ ▲ 0.25
	超長期国債(新発20年債)	0.250	0.15 ~ 0.35	0.05 ~ 0.25	0.00 ~ 0.20	▲ 0.05 ~ 0.15
為 替	日経平均株価(円)	23293.91	21300 ~ 23800	18800 ~ 21300	17800 ~ 20300	17000 ~ 19500
	円/ドルレート	109.50	100 ~ 110	98 ~ 108	93 ~ 103	90 ~ 100
	円/ユーロレート	120.60	113 ~ 128	108 ~ 123	105 ~ 120	100 ~ 115

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。

<12月の内外経済・金融スケジュール>

		国内	海外
12/2	(月)	7～9月の法人企業統計季報 11月の自動車販売	米国11月のISM製造業指数
12/3	(火)	11月のマネタリーベース	
12/4	(水)		米国11月のISM非製造業指数
12/5	(木)		米国10月の製造業受注 米国10月の貿易収支 OPEC総会
12/6	(金)	10月の家計調査 10月の毎月勤労統計(速報) 10月の景気動向指数	米国11月の雇用統計 米国10月の消費者信用残高
12/9	(月)	7～9月のGDP統計(2次速報) 10月の国際収支 11月の景気ウォッチャー調査 臨時国会会期末	
12/10	(火)	11月のマネースtock統計	米国FOMC(～11日)
12/11	(水)	10～12月の法人企業景気予測調査 11月の企業物価指数	米国11月の消費者物価
12/12	(木)	10月の機械受注	米国11月の生産者物価 英国総選挙 ECB政策理事会
12/13	(金)	日銀短観(12月調査)	米国11月の小売売上高
12/16	(月)	10月の第3次産業活動指数	
12/17	(火)	*11月の全国百貨店売上高	米国11月の住宅着工件数 米国11月の鉱工業生産、設備稼働率
12/18	(水)	11月の通関統計 日銀、金融政策決定会合(～19日)	
12/19	(木)		米国7～9月の国際収支 米国11月の中古住宅販売
12/20	(金)	11月の消費者物価	米国7～9月のGDP統計(3次推定値) 米国11月の個人所得・消費
12/23	(月)	10月の全産業活動指数	米国11月の新築住宅販売
12/24	(火)		米国11月の耐久財受注
12/26	(木)	11月の住宅着工統計	
12/27	(金)	11月の商業動態統計(速報) 11月の労働力調査 11月の鉱工業生産指数(速報)	
月間		2019年度補正予算案、税制改正大綱	
1/1	(水)		米国12月の消費者信頼感指数
1/3	(金)		米国12月のISM製造業指数
1/7	(火)	12月のマネタリーベース	米国12月のISM非製造業指数 米国11月の貿易収支 米国11月の製造業受注
1/8	(水)	12月の消費動向調査 11月の毎月勤労統計(速報)	

(注)*は日付の前後の予定

米 国 主 要 経 済 指 標

	2017年	2018年	2018年 10~12月	2019年 1~3月	4~6月	7~9月	2019年 8月	9月	10月	11月
1 鉱工業生産 (2012=100)	104.4 (2.3)	108.6 (3.9)	110.3 (4.0) < 1.0>	109.8 (2.9) < ▲0.5>	109.2 (1.2) < ▲0.6>	109.5 (0.2) < 0.4>	109.9 (0.4) < 0.7>	109.6 (▲0.1) < ▲0.3>	108.7 (▲1.1) < ▲0.8>	
2 設備稼働率 (%)	76.5	78.7	79.4	78.6	77.7	77.6	77.9	77.5	76.7	
3 小売売上高 (月平均、百万ドル)	478,898 (4.6)	501,942 (4.8)	506,932 (3.4) < 0.3>	508,424 (2.8) < 0.3>	517,910 (3.4) < 1.9>	525,314 (4.0) < 1.4>	526,862 (4.4) < 0.6>	525,157 (4.1) < ▲0.3>	526,540 (3.1) < 0.3>	
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)	1,721 (0.5)	1,741 (▲0.4) < 2.3>	1,683 (▲1.8) < ▲3.3>	1,702 (▲1.5) < 1.1>	1,700 (▲0.2) < ▲0.1>	1,697 (0.7) < 0.6>	1,714 (▲1.0) < 1.0>	1,655 (▲5.3) < ▲3.4>	
5 消費者信用増加額 (期末値、億ドル)	1,841	1,815	537	428	466	502	178	95		
6 消費者信頼感指数 (1985=100)	120.5	130.1	133.6	125.8	128.3	132.1	134.2	126.3	126.1	125.5
7 民間住宅着工 (年率、千戸)	1,209 (2.6)	1,250 (3.4)	1,185 (▲5.9) < ▲3.9>	1,213 (▲8.2) < 2.4>	1,256 (▲0.3) < 3.5>	1,282 (3.9) < 2.1>	1,375 (7.5) < 14.2>	1,266 (2.4) < ▲7.9>	1,314 (8.5) < 3.8>	
8 資本財受注 (国防関連・航空機を 除く、億ドル)	645 (6.7)	684 (6.0)	690 (4.0) < ▲0.8>	692 (3.4) < 0.3>	690 (1.1) < ▲0.3>	690 (▲0.8) < 0.0>	689 (▲0.8) < ▲0.8>	686 (▲0.9) < ▲0.5>	694 (▲0.8) < 1.2>	
9 企業在庫増加額 (期末値、億ドル)	616.1	937.4	256.6	248.7	164.6	63.3	▲12.7	10.2		
うち製造業(億ドル)	281.7	232.4	23.6	84.9	41.4	26.0	▲5.3	22.1		
総事業売上高在庫率 (か月分)	1.38	1.36	1.37	1.39	1.40	1.40	1.40	1.40		
10 税引前企業収益 (年率、億ドル)	20,059 (▲0.3)	20,746 (3.4)	20,856 (4.2) < ▲0.9>	20,069 (▲2.2) < ▲3.8>	20,827 (1.3) < 3.8>	20,873 (▲0.8) < 0.2>	- - -	- - -	- - -	- - -
11 名目個人所得 (年率、10億ドル)	16,879 (4.7)	17,819 (5.6)	18,083 (4.9) < 0.9>	18,355 (4.6) < 1.5>	18,556 (4.7) < 1.1>	18,725 (4.4) < 0.9>	18,739 (4.4) < 0.5>	18,791 (4.7) < 0.3>	18,794 (4.4) < 0.0>	
12 時間当たり賃金 (全産業)	(2.6)	(3.0)	(3.3)	(3.3)	(3.1)	(3.2)	(3.2)	(3.0)	(3.0)	
(製造業)	(2.3)	(1.7)	(1.8)	(2.0)	(2.2)	(2.7)	(2.7)	(2.8)	(2.9)	
(サービス業)	(2.6)	(3.1)	(3.5)	(3.5)	(3.3)	(3.3)	(3.3)	(3.1)	(3.0)	
13 失業率 (%)	4.4	3.9	3.8	3.9	3.6	3.6	3.7	3.5	3.6	
14 非農業部門雇用者数 (期末値、千人)	147,596 2,153	150,275 2,679	150,275 700	150,796 521	151,252 456	151,817 565	151,637 219	151,817 180	151,945 128	
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)	259.6 (2.2) < 0.5>	261.0 (2.1) < 0.6>	262.2 (2.1) < 0.4>	264.1 (2.3) < 0.7>	264.2 (2.4) < 0.3>	264.6 (2.4) < 0.1>	265.0 (2.3) < 0.2>	
16 輸 出 (通関ベース、億ドル)	15,464.7 (6.5)	16,659.9 (7.7)	4,150.2 < ▲0.6>	4,171.5 < 0.5>	4,127.6 < ▲1.1>	4,120.6 < ▲0.2>	1,381.3 < 0.3>	1,362.7 < ▲1.3>		
輸 入 (通関ベース、億ドル)	23,398.9 (7.0)	25,408.1 (8.6)	6,438.7 < 0.3>	6,307.5 < ▲2.0>	6,326.7 < 0.3>	6,280.1 < ▲0.7>	2,111.5 < 0.5>	2,068.1 < ▲2.1>		
貿易収支 (前年同期実績)	▲7,934.1 (▲7,353.3)	▲8,748.1 (▲7,934.1)	▲2,288.5 (▲2,087.6)	▲2,136.0 (▲2,180.0)	▲2,199.1 (▲2,034.0)	▲2,159.5 (▲2,245.6)	▲730.2 (▲752.7)	▲705.5 (▲762.4)	(▲761.5)	(▲729.1)
17 景気先行指標 (2016=100)	104.0 < 4.0>	109.9 < 5.7>	111.4 < 0.4>	111.5 < 0.1>	111.8 < 0.3>	112.0 < 0.2>	112.0 < ▲0.2>	111.8 < ▲0.2>	111.7 < ▲0.1>	
18 I S M 製造業指数	57.4	58.8	56.9	55.4	52.2	49.4	49.1	47.8	48.3	48.1

(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	2017年	2018年				2019年	2019年	2019年	2019年
				10~12	1~3	4~6	7~9	10~12				
名目GDP (前期比年率)	18,715.0 (2.7)	19,519.4 (4.3)	20,580.2 (5.4)	19,918.9 (6.4)	20,163.2 (5.0)	20,510.2 (7.1)	20,749.8 (4.8)	20,897.8 (2.9)	21,098.8 (3.9)	21,340.3 (4.7)	21,542.1 (3.8)	
GDPデフレーター (前期比年率)	(1.4)	(2.0)	(2.3)	(2.8)	(2.4)	(3.4)	(1.8)	(1.8)	(0.8)	(2.6)	(0.0)	
実質GDP (前期比年率)	17,688.9 (1.6)	18,108.1 (2.4)	18,638.2 (2.9)	18,322.5 (3.5)	18,438.3 (2.5)	18,598.1 (3.5)	18,732.7 (2.9)	18,783.5 (1.1)	18,927.3 (3.1)	19,021.9 (2.0)	19,122.1 (2.1)	
個人消費 (前期比年率)	12,247.5 (2.7)	12,566.9 (2.6)	12,944.5 (3.0)	12,729.7 (4.6)	12,782.9 (1.7)	12,909.2 (4.0)	13,019.8 (3.5)	13,066.3 (1.4)	13,103.3 (1.1)	13,250.0 (4.6)	13,345.6 (2.9)	
設備投資 (前期比年率)	2,425.3 (0.7)	2,531.2 (4.4)	2,692.3 (6.4)	2,584.2 (8.4)	2,639.5 (8.8)	2,689.9 (7.9)	2,703.9 (2.1)	2,735.8 (4.8)	2,765.6 (4.4)	2,758.5 (▲1.0)	2,740.0 (▲2.7)	
住宅投資 (前期比年率)	591.2 (6.5)	611.9 (3.5)	602.9 (▲1.5)	620.4 (9.9)	612.1 (▲5.3)	606.3 (▲3.7)	600.1 (▲4.0)	593.0 (▲4.7)	591.4 (▲1.0)	587.0 (▲3.0)	594.3 (5.1)	
在庫投資	23.0	31.7	48.1	31.1	40.5	▲28.0	87.2	93.0	116.0	69.4	79.8	
純輸出	▲783.7	▲849.7	▲920.0	▲883.8	▲884.2	▲850.5	▲962.4	▲983.0	▲944.0	▲980.7	▲988.3	
輸出 (前期比年率)	2,376.1 (▲0.0)	2,458.8 (3.5)	2,532.9 (3.0)	2,519.2 (10.1)	2,524.0 (0.8)	2,559.9 (5.8)	2,519.3 (▲6.2)	2,528.5 (1.5)	2,554.4 (4.1)	2,517.5 (▲5.7)	2,523.1 (0.9)	
輸入 (前期比年率)	3,159.8 (2.0)	3,308.5 (4.7)	3,453.0 (4.4)	3,403.0 (14.0)	3,408.2 (0.6)	3,410.4 (0.3)	3,481.8 (8.6)	3,511.6 (3.5)	3,498.3 (▲1.5)	3,498.2 (0.0)	3,511.4 (1.5)	
政府支出 (前期比年率)	3,147.7 (1.8)	3,169.6 (0.7)	3,223.9 (1.7)	3,186.1 (2.4)	3,201.1 (1.9)	3,221.4 (2.6)	3,238.0 (2.1)	3,234.9 (▲0.4)	3,258.1 (2.9)	3,296.6 (4.8)	3,309.7 (1.6)	

(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	2017年	2018年				2019年	2019年	2019年	2019年
				10~12	1~3	4~6	7~9	10~12				
実質GDP	1.6	2.4	2.9	3.5	2.5	3.5	2.9	1.1	3.1	2.0	2.1	
個人消費	1.9	1.8	2.1	3.1	1.2	2.7	2.3	1.0	0.8	3.0	2.0	
設備投資	0.1	0.6	0.9	1.1	1.2	1.0	0.3	0.6	0.6	▲0.1	▲0.4	
住宅投資	0.2	0.1	▲0.0	0.4	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.0	▲0.1	0.2	
在庫投資	▲0.6	0.0	0.1	▲0.6	0.1	▲1.2	2.1	0.1	0.5	▲0.9	0.2	
純輸出	▲0.4	▲0.4	▲0.4	▲0.8	0.0	0.7	▲2.1	▲0.4	0.7	▲0.7	▲0.1	
政府支出	0.3	0.1	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4	▲0.1	0.5	0.8	0.3	

国内主要経済指標

項目		単位	2016年度	2017年度	2018年度	2018年 10~12月	2019年 1~3月	4~6月	7~9月	2019年 8月	9月	10月	11月
生産	1 鉱工業生産 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	0.8	2.9	0.3	1.3 < 1.4>	▲1.7 <▲2.5>	▲2.3 < 0.6>	▲0.8 <▲0.5>	▲4.7 <▲1.2>	1.3 < 1.7>	▲7.4 <▲4.2>	見通し <▲1.5>
	2 鉱工業出荷 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	0.6	2.2	0.2	1.1 < 1.0>	▲1.6 <▲2.1>	▲2.7 < 1.0>	▲0.1 <▲0.1>	▲4.5 <▲1.3>	2.2 < 1.5>	▲7.1 <▲4.3>	
	3 鉱工業在庫 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	▲1.4	5.1	0.2	1.7 < 0.9>	0.2 < 0.9>	3.0 < 0.9>	0.9 <▲1.7>	2.6 <▲0.1>	0.9 <▲1.4>	2.5 < 1.2>	
企業動向	4 製造業業況判断DI (前回予測)	良い-悪い (前回予測)	-	-	-	19 (19)	12 (15)	7 (8)	5 (7)	2019年12月(予測) 2			
	製造業製品在庫DI	過大-不足	-	-	-	6	8	11	12				
	5 非製造業業況判断DI (前回予測)	良い-悪い (前回予測)	-	-	-	24 (22)	21 (20)	23 (20)	21 (17)	2019年12月(予測) 15			
	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	8.21 6.53	2019年度(上期) (計画)		8.08 6.67	2019年度(下期) (計画)		6.66 5.68		
所得・消費	7 実質賃金	(前年比)%	0.5	▲0.2	0.0	0.4	▲1.0	▲1.0	0.0	▲0.5	0.2		
	8 実質消費支出<2人以上の世帯>	(前年比)%	▲1.6	0.3	0.0	▲0.2	1.9	2.6	3.7	1.0	9.5		
	9 小売業販売額	(前年比)%	▲0.2	1.9	1.6	2.0	0.7	0.7	2.9	1.8	9.2	▲7.1	
消費	10 新車登録台数 (除く軽・トラック・ハス)	千台 (前年比)%	2,906 (8.1)	2,896 (▲0.4)	2,878 (▲0.6)	683 (4.8)	836 (▲2.1)	660 (1.9)	760 (7.0)	202 (0.8)	300 (13.3)	165 (▲27.5)	206 (▲14.5)
	11 マネーストック (M2、平残)	(前年比)%	3.6	3.7	2.7	2.5	2.3	2.5	2.4	2.4	2.4	2.5	
住宅	12 新設住宅着工戸数	千戸 (前年比)%	974 (5.8)	946 (▲2.8)	953 (0.7)	246 (0.6)	216 (5.2)	234 (▲4.7)	233 (▲5.4)	76 (▲7.1)	78 (▲4.9)	77 (▲7.4)	
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)	104,364 (2.8)	26,126 (2.0)	25,278 (▲2.5)	27,169 (4.1)	26,223 (▲2.7)	8,753 (▲14.5)	8,502 (5.1)		
	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)	116,269 (14.5)	24,080 (▲5.3)	45,090 (52.6)	20,199 (▲10.5)	23,581 (▲3.9)	4,537 (▲28.4)	10,465 (▲9.3)	7,314 (17.3)	
	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)	487,356 (7.5)	110,356 (5.5)	143,618 (6.9)	96,433 (▲1.7)	109,257 (7.7)	-	-	-	-
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 (1.2)	29,351 (3.6)	26,408 (5.9)	51,011 (4.2)	40,335 (12.2)	11,493 (2.2)	12,750 (4.6)	13,480 (5.1)	
貿易	17 輸出(数量)(2015=100)	(前年比)%	2.7	5.0	▲0.6	▲1.4	▲5.0	▲6.2	▲2.2	▲6.0	▲2.3	▲4.4	
	18 輸入(数量)(2015=100)	(前年比)%	▲0.2	4.4	1.4	4.0	▲1.8	▲0.1	2.3	▲6.1	6.8	▲6.1	
雇用	19 ※完全失業率	%	3.0	2.7	2.4	2.5	2.5	2.4	2.3	2.2	2.4	2.4	
	20 ※有効求人倍率	倍	1.39	1.54	1.62	1.62	1.63	1.62	2.62	1.59	1.57	1.57	
物価	21 消費者物価 (除く生鮮食品、2015=100)	(前年比)% <前期比>%	(▲0.2) < 0.4>	(0.7) <▲0.2>	(0.8) < 0.4>	(0.9) < 0.4>	(0.8) <▲0.2>	(0.8) < 0.4>	(0.5) <▲0.1>	(0.5) < 0.2>	(0.3) <▲0.1>	(0.2) < 0.2>	
	22 国内企業物価 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	(▲2.4) < 0.1>	(2.7) <▲0.8>	(2.2) < 0.4>	(2.3) < 0.1>	(0.9) <▲0.8>	(0.6) < 0.4>	(▲0.9) <▲0.6>	(▲0.9) <▲0.3>	(▲1.1) < 0.0>	(▲1.9) <▲0.4>	
	輸出物価	(前年比)% <前期比>%	(▲6.9) < 0.1>	(4.7) <▲3.0>	(0.8) <▲0.1>	(0.0) < 0.1>	(▲1.7) <▲3.0>	(▲2.2) <▲0.1>	(▲5.5) <▲2.6>	(▲5.7) <▲1.2>	(▲6.1) < 0.0>	(▲6.3) < 0.3>	
	輸入物価	(前年比)% <前期比>%	(▲10.6) < 1.0>	(9.6) <▲6.4>	(6.5) < 0.5>	(7.3) < 1.0>	(▲0.1) <▲6.4>	(▲2.1) < 0.5>	(▲8.9) <▲4.0>	(▲8.4) <▲0.5>	(▲9.6) <▲0.8>	(▲10.5) < 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)	8,110 (▲3.1)	2,070 (▲1.7)	1,916 (▲6.1)	2,074 (▲1.6)	2,182 (8.2)	678 (▲2.3)	702 (13.0)	780 (6.8)	

(備考) 1. 前期(月)比は季節調整済。※印は季節調整済計数
2. 消費者物価・国内企業物価は、消費増税等の影響を除く。

日本のGDP推移と需要項目別寄与度

(単位：100億円、%)

名目	2016年度	2017年度	2018年度	2017年	2018年	4~6	7~9	2019年			
				10~12	1~3			10~12	1~3	4~6	7~9
GDP	53,680 (0.7)	54,750 (2.0)	55,038 (0.5)	54,978 (0.2)	54,889 (▲0.2)	55,000 (0.2)	54,756 (▲0.4)	54,966 (0.4)	55,471 (0.9)	55,678 (0.4)	55,848 (0.3)
GDP デフレーター	102.8 (▲0.2)	102.9 (0.1)	102.8 (▲0.2)	103.0 (▲0.1)	102.9 (▲0.0)	102.6 (▲0.3)	102.7 (0.1)	102.7 (0.0)	103.1 (0.4)	103.0 (▲0.1)	103.3 (0.2)
実質 GDP	52,198 (0.9)	53,189 (1.9)	53,557 (0.7)	53,396 (0.3)	53,319 (▲0.1)	53,605 (0.5)	53,335 (▲0.5)	53,537 (0.4)	53,809 (0.5)	54,048 (0.4)	54,080 (0.1)
民間最終 消費支出	29,577 (0.0)	29,885 (1.0)	30,010 (0.4)	29,916 (0.5)	29,885 (▲0.1)	29,985 (0.3)	29,959 (▲0.1)	30,063 (0.3)	30,056 (▲0.0)	30,232 (0.6)	30,341 (0.4)
民間 住宅	1,616 (6.3)	1,605 (▲0.7)	1,536 (▲4.3)	1,579 (▲3.3)	1,542 (▲2.4)	1,519 (▲1.5)	1,524 (0.4)	1,542 (1.1)	1,558 (1.1)	1,566 (0.5)	1,588 (1.4)
民間 企業設備	8,075 (▲0.5)	8,443 (4.6)	8,738 (3.5)	8,497 (0.9)	8,539 (0.5)	8,825 (3.3)	8,541 (▲3.2)	8,811 (3.2)	8,778 (▲0.4)	8,838 (0.7)	8,916 (0.9)
民間 在庫品変動	30 (—)	82 (—)	157 (—)	182 (—)	87 (—)	38 (—)	182 (—)	181 (—)	220 (—)	190 (—)	19 (—)
政府最終 消費支出	10,595 (0.7)	10,642 (0.4)	10,738 (0.9)	10,648 (0.1)	10,682 (0.3)	10,686 (0.0)	10,708 (0.2)	10,788 (0.7)	10,785 (▲0.0)	10,913 (1.2)	10,972 (0.5)
公的固定 資本形成	2,584 (0.6)	2,597 (0.5)	2,494 (▲4.0)	2,595 (0.3)	2,576 (▲0.7)	2,548 (▲1.1)	2,483 (▲2.5)	2,460 (▲1.0)	2,504 (1.8)	2,557 (2.1)	2,579 (0.8)
公的 在庫品変動	▲5 (—)	10 (—)	3 (—)	12 (—)	4 (—)	3 (—)	1 (—)	2 (—)	5 (—)	3 (—)	1 (—)
財貨・サービス の純輸出	▲321 (▲54.4)	▲119 (▲62.9)	▲177 (48.6)	▲83 (382.9)	▲57 (▲30.8)	▲60 (4.8)	▲114 (89.9)	▲368 (221.8)	▲156 (▲57.5)	▲310 (98.2)	▲393 (26.7)
財貨・サービス の輸出	8,589 (3.6)	9,144 (6.5)	9,285 (1.6)	9,261 (1.9)	9,342 (0.9)	9,411 (0.7)	9,239 (▲1.8)	9,343 (1.1)	9,151 (▲2.0)	9,196 (0.5)	9,136 (▲0.7)
財貨・サービス の輸入	8,910 (▲0.9)	9,263 (4.0)	9,462 (2.2)	9,344 (2.6)	9,400 (0.6)	9,471 (0.8)	9,353 (▲1.2)	9,710 (3.8)	9,308 (▲4.1)	9,506 (2.1)	9,529 (0.2)

(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	2016年度	2017年度	2018年度	2017年	2018年	4~6	7~9	10~12	2019年	4~6	7~9
				10~12	1~3				10~12		
実質 GDP	(0.9)	(1.9)	(0.7)	0.3 (2.4)	▲0.1 (1.3)	0.5 (1.5)	▲0.5 (0.1)	0.4 (0.3)	0.5 (0.9)	0.4 (0.9)	0.1 (1.3)
民間最終 消費支出	(0.0)	(0.6)	(0.2)	0.3 (0.7)	▲0.1 (0.1)	0.2 (0.1)	▲0.0 (0.3)	0.2 (0.3)	▲0.0 (0.3)	0.3 (0.5)	0.2 (0.7)
民間 住宅	(0.2)	(▲0.0)	(▲0.1)	▲0.1 (▲0.1)	▲0.1 (▲0.2)	▲0.0 (▲0.3)	0.0 (▲0.2)	0.0 (▲0.1)	0.0 (0.0)	0.0 (0.1)	0.0 (0.1)
民間 企業設備	(▲0.1)	(0.7)	(0.6)	0.1 (0.8)	0.1 (0.7)	0.5 (1.0)	▲0.5 (0.2)	0.5 (0.6)	▲0.1 (0.5)	0.1 (0.1)	0.1 (0.7)
民間 在庫品変動	(▲0.2)	(0.1)	(0.1)	0.1 (0.6)	▲0.2 (0.3)	▲0.1 (0.3)	0.3 (0.0)	▲0.0 (0.0)	0.1 (0.3)	▲0.1 (0.3)	▲0.3 (▲0.3)
政府最終 消費支出	(0.1)	(0.1)	(0.2)	0.0 (0.1)	0.1 (0.1)	0.0 (0.1)	0.0 (0.1)	0.1 (0.3)	▲0.0 (0.2)	0.2 (0.4)	0.1 (0.5)
公的固定 資本形成	(0.0)	(0.0)	(▲0.2)	0.0 (0.0)	▲0.0 (▲0.0)	▲0.1 (▲0.1)	▲0.1 (▲0.2)	▲0.0 (▲0.3)	0.1 (▲0.2)	0.1 (0.0)	0.0 (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	(0.8)	(0.4)	(▲0.1)	▲0.1 (0.3)	0.1 (0.3)	0.0 (0.5)	▲0.1 (▲0.2)	▲0.4 (▲0.5)	0.4 (▲0.2)	▲0.3 (▲0.5)	▲0.2 (▲0.6)

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	F F レ ー ト	T B レ ー ト	国 債 利 回 り	下 限 金 利 [上 限 金 利]	市 場 介 入 金 利	国 債 利 回 り	ド ル	ユ ー ロ
	年 月 末	翌 日 物 平 均	3 か 月 物 平 均	平 均	年 月 末	平 均	3 か 月 物 平 均	10年物 平 均	年 月 末	年 月 末	10年物 平 均	(終 値) 平 均	(終 値) 平 均
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
2016.12	0.30	▲0.044	0.08	0.05	1.25	0.53	0.50	2.49	▲0.40[0.25]	0.00	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		▲0.068	0.05	▲0.04		2.40	2.42	2.53			0.01	111.63	125.57
5		▲0.050	0.05	▲0.06		2.38	2.39	2.39			▲0.09	109.76	122.78
6		▲0.063	0.04	▲0.14		2.36	2.20	2.07			▲0.27	108.07	122.07
7		▲0.071	0.04	▲0.15		2.39	2.13	2.06			▲0.34	108.23	121.45
8		▲0.046	0.04	▲0.23	2.75	2.11	1.98	1.63			▲0.63	106.35	118.31
9		▲0.059	0.01	▲0.23	2.50	2.01	1.92	1.70	▲0.50[0.25]		▲0.57	106.35	118.31
10		▲0.022	0.01	▲0.17	2.25	1.82	1.67	1.70			▲0.45	108.12	119.44
11		▲0.043	0.02	▲0.09		1.55	1.56	1.81			▲0.33	108.89	120.34

(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 坦 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. 11. 1	▲ 0.024	0.00900	▲ 0.185	1.5500	1.516	1.711	▲ 0.464	▲ 0.382	107.97	120.55
2										
3										
4				1.5500	1.538	1.778	▲ 0.451	▲ 0.351		
5	▲ 0.027	0.00900	▲ 0.125	1.5400	1.549	1.859	▲ 0.456	▲ 0.309	108.79	121.17
6	▲ 0.031	0.01800	▲ 0.090	1.5400	1.553	1.829	▲ 0.454	▲ 0.333	108.98	120.77
7	▲ 0.038	0.01800	▲ 0.090	1.5400	1.558	1.918	▲ 0.452	▲ 0.233	108.97	120.70
8	▲ 0.050	0.01800	▲ 0.065	1.5400	1.550	1.943	▲ 0.455	▲ 0.263	109.29	120.77
9										
10										
11	▲ 0.065	0.01800	▲ 0.070				▲ 0.456	▲ 0.245	108.97	120.20
12	▲ 0.070	0.01800	▲ 0.030	1.5400	1.568	1.936	▲ 0.452	▲ 0.252	109.24	120.50
13	▲ 0.072	0.01800	▲ 0.050	1.5400	1.571	1.887	▲ 0.446	▲ 0.300	109.07	120.06
14	▲ 0.074	0.01800	▲ 0.075	1.5400	1.565	1.820	▲ 0.451	▲ 0.351	108.75	119.76
15	▲ 0.063	0.01800	▲ 0.080	1.5500	1.564	1.832	▲ 0.456	▲ 0.334	108.56	119.62
16										
17										
18	▲ 0.058	0.01800	▲ 0.090	1.5500	1.556	1.816	▲ 0.456	▲ 0.336	108.92	120.45
19	▲ 0.054	0.01800	▲ 0.090	1.5500	1.559	1.784	▲ 0.457	▲ 0.339	108.67	120.31
20	▲ 0.047	0.01800	▲ 0.115	1.5500	1.560	1.747	▲ 0.426	▲ 0.347	108.44	120.05
21	▲ 0.039	0.01800	▲ 0.110	1.5500	1.569	1.774	▲ 0.457	▲ 0.325	108.58	120.25
22	▲ 0.030	0.01800	▲ 0.085	1.5500	1.583	1.771	▲ 0.451	▲ 0.359	108.61	120.20
23										
24										
25	▲ 0.027	0.01800	▲ 0.085	1.5500	1.586	1.756	▲ 0.448	▲ 0.349	108.85	120.07
26	▲ 0.018	0.01800	▲ 0.100	1.5500	1.587	1.742	▲ 0.448	▲ 0.372	108.96	120.05
27	▲ 0.023	0.01800	▲ 0.115	1.5500	1.596	1.767	▲ 0.448	▲ 0.372	109.19	120.21
28	▲ 0.024	0.01800	▲ 0.095				▲ 0.446	▲ 0.361	109.42	120.51
29	▲ 0.034	0.01800	▲ 0.080	1.5600	1.575	1.777	▲ 0.446	▲ 0.360	109.50	120.60
30										

日 本 の 主 要 金 融 指 標

年月	公定歩合	短期プライム	長期プライム	コール	TIBOR	国債		国債		日経平均
	(実施日)	レート (実施日)	レート (実施日)	レート 無担・翌日	レート 3 か月	5年物	流通	10年物	流通	株価 (225種)
	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 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
4-6	0.30	1.475	1.00	▲ 0.060	0.04	0.1	▲ 0.261	0.1	▲ 0.165	21,414.48
7-9	0.30	1.475	0.95	▲ 0.059	0.03	0.1	▲ 0.265	0.1	▲ 0.215	21,269.60
2017 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	▲ 0.068	0.05	0.1	▲ 0.170	0.1	▲ 0.045	21,964.86
5	0.30	1.475	1.00	▲ 0.050	0.05	0.1	▲ 0.200	0.1	▲ 0.095	21,218.38
6	0.30	1.475	1.00	▲ 0.063	0.04	0.1	▲ 0.261	0.1	▲ 0.165	21,060.21
7	0.30	1.475	0.95(10)	▲ 0.071	0.04	0.1	▲ 0.245	0.1	▲ 0.160	21,593.68
8	0.30	1.475	0.95	▲ 0.046	0.04	0.1	▲ 0.357	0.1	▲ 0.280	20,629.68
9	0.30	1.475	0.95	▲ 0.059	0.01	0.1	▲ 0.361	0.1	▲ 0.215	21,585.46
10	0.30	1.475	0.95	▲ 0.022	0.01	0.1	▲ 0.265	0.1	▲ 0.150	22,197.47
11	0.30	1.475	0.95	▲ 0.043	0.02	0.1	▲ 0.185	0.1	▲ 0.080	23,278.04

(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