



## 海外金利環境：Fedは当面の間、政策金利を据え置く方針

**米国：**Fed（連邦準備制度）は、昨年12月のFOMCで4会合ぶりに利下げを送り、声明文には「現行の金融政策の運営姿勢は適切だと判断する」と記述した。また、政策委員の金利見通しによると、17人中13人が20年中は金融政策を据え置く想定している。20年中に利上げを想定する委員も4人いるが、パウエルFRB議長は、「インフレ率が上昇しないため、利上げの必要性は低い」と述べている。減速が続いていた生産活動や設備投資に持ち直しの兆しがみられるものの、当面は現状の金融政策が維持される公算が大きい。

**ユーロ：**ECB（欧州中央銀行）は昨年12月の理事会で金融政策を据え置いた。ユーロ圏景気は20年中に持ち直すと見込むが、物価の基調は弱い状況が続くとみられ、当面の間、現行の緩和策が維持されよう。ラガルド総裁は今年1月から「政策の総点検」を開始する意向を示した。物価目標の見直し、副作用の分析などのテーマに関し、多様な国のメンバーからなるECB内で総意を得られるか注目される。

## 国内金利環境：20年中、日銀は現行の金融政策を維持すると見込む

日銀は昨年12月の決定会合で現行の緩和策を維持することを決定した。黒田総裁は会合後の記者会見で「緩和方向を意識した政策運営を行っていくことが適当」とコメントしたが、Fed、ECBともに、当面の間様子見姿勢を保つと予想されることを考慮すれば、アクションを起こす動意には乏しい。現時点では、日銀は年間を通じて現行の金融政策を維持すると見込んでいる。

## 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

昨年12月の円ドル相場は小幅な値動きに終始した。世界的な低インフレ、低金利の局面は当面の間継続する公算が大きく、今年の為替相場もボックス圏での動きが見込まれる。ただ、米中通商摩擦や英国のEU離脱など、海外の政治経済に係る動きについて、先行き懸念は残存している。状況いかなでは、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（1月7日現在）

		19年 12月31日	20年1～3月	4～6月	7～9月	10～12月
米 国	FFレート(誘導目標・期末)	1.50-1.75	1.50～1.75	1.50～1.75	1.50～1.75	1.50～1.75
	国債(5年)	1.692	1.40～1.95	1.40～1.95	1.50～2.10	1.60～2.20
	国債(10年)	1.919	1.55～2.10	1.55～2.10	1.70～2.30	1.85～2.45
	NYダウ平均(ドル)	28538.44	26300～29300	26300～29300	26500～29500	26500～29500
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)	▲0.185	▲0.50～0.00	▲0.50～0.00	▲0.45～0.05	▲0.35～0.15
日 本	DAX指数	13249.01	12000～14000	12000～14000	12300～14300	12300～14300
日 本	無担保コール翌日物	▲0.068	▲0.10～0.00	▲0.10～0.00	▲0.10～0.00	▲0.10～0.00
	TIBOR(3か月)	0.021	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)	▲0.130	▲0.25～▲0.05	▲0.25～▲0.05	▲0.25～▲0.05	▲0.20～0.00
	長期国債(新発10年債)	▲0.025	▲0.15～0.05	▲0.15～0.05	▲0.15～0.05	▲0.10～0.10
	超長期国債(新発20年債)	0.275	0.20～0.40	0.20～0.40	0.25～0.45	0.30～0.50
為 替	日経平均株価(円)	23656.62	21800～24300	21800～24300	21800～24300	22000～24500
	円/ドルレート	109.15	103～113	103～113	105～115	108～118
	円/ユーロレート	121.26	113～128	113～128	115～130	118～133

(備考)「内外金利・為替見通し」は、原則として毎月第3営業日に発信する予定です。

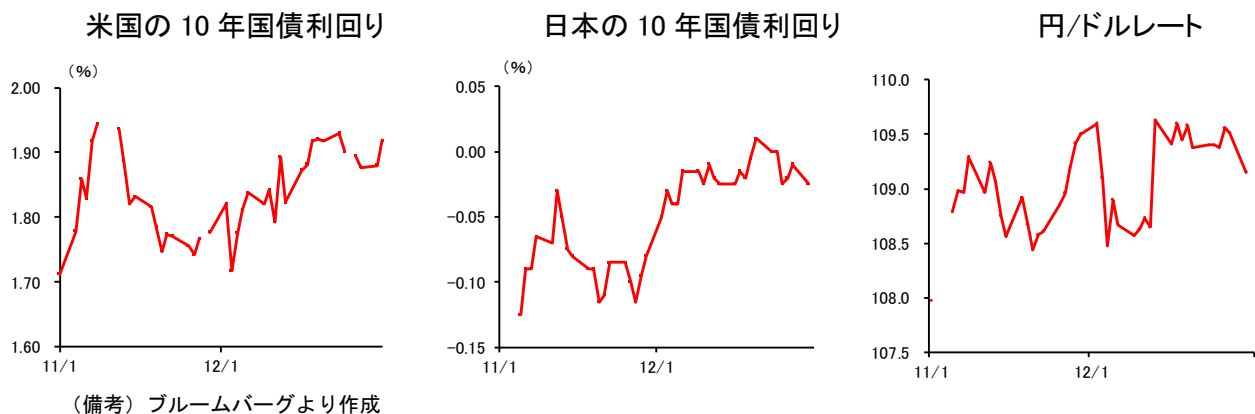
## <12月の金利・為替・株価レビュー>

海外金利・・・12月の長期金利(米10年国債利回り)を振り返ると、月前半は、トランプ大統領が中国との通商合意を急がない旨の発言をしたこと(3日)、FOMCの声明文にて、当面の間利上げをしないことが示唆されたこと(11日)、などを背景に低下する場面もあったが、総じてみれば、米中高官から相次いだ貿易交渉を巡るポジティブな発言などを材料に債券売りが優勢な展開となった。なお、米中通商協議で第1段階の合意に漕ぎ着けた13日には、既存の関税が維持されることが明らかとなり、債券相場が一時的に急反発する場面もあった。月後半になると、米中合意、英国下院議会選の結果を受け、世界経済に対する先行き不安が後退するなか、株価が上昇基調をたどったことを反映し、債券が売られる局面がしばらく続いた。ただ、年末が近づくと薄商いとなるなか、債券が小幅に買われる状況となった。結局、長期金利は前月末比0.14ポイント上昇し1.92%で引けた。

日本金利・・・12月の長期金利(新発10年国債利回り)を振り返ると、米中政府が第1段階の貿易協議で合意に達したこと、英国下院議会選で保守党が勝利したことを受け、EU離脱に対する懸念が後退したこと、などを背景に上昇基調をたどり、20日には引け値ベースで19年3月以来の高水準となる0.010%に達した。なお、18～19日に開催された日銀の金融政策決定会合の結果は事前予想どおりであり、金融市場に与えた影響は限定的であった。年末には、米国債相場の上昇を受けて国内債も小幅に買われる展開となり、結局、長期金利は前月末比0.055ポイント上昇の▲0.025%、新発20年国債利回りは0.025ポイント上昇の0.275%で引けた。

為替相場・・・12月のドル円相場は109円50銭程度でスタートしたが、3日にはトランプ氏による米中協議の長期化を容認する発言、事前予想を下回る米ISM指数の結果などを背景に108円台後半まで円が買われた。その後、しばらくの間108円台後半でもみ合う展開となったが、米中関係の一段の悪化、英国のEUからの合意なき離脱に対する懸念が後退した12日、13日には円が売られ、再び109円台半ばの水準に戻った。月後半は、欧米がクリスマス休暇に入り薄商いとなったことを反映し、膠着状態が続いた。結局、月末のドル円相場(銀行間直物、17時時点)は109円15銭で引けた。

日本株式・・・12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、米中貿易協議の合意が遅れるとの懸念から下落する場面もあったが、その後は、米中交渉をめぐる悲観論が徐々に後退するとともに、政府による大型の経済対策への期待も広がったことから堅調に推移した。なお、13日にはブレグジットに係る懸念の後退も追い風となり、年初来高値を更新した。月後半は、利益確定目的の売りがみられたことで下落する場面もあったが、ナスダック総合指数が史上初の9,000ポイント超えを記録するなど、米国の株式相場が堅調に推移したことが下支えの要因となった。結局、日経平均株価は前月末比362.71円上昇し、23,656.62円で引けた。



## <海外経済・金融情勢>

### 1. 個人消費の増勢はやや鈍化しているが、企業セクターに持直しの兆し

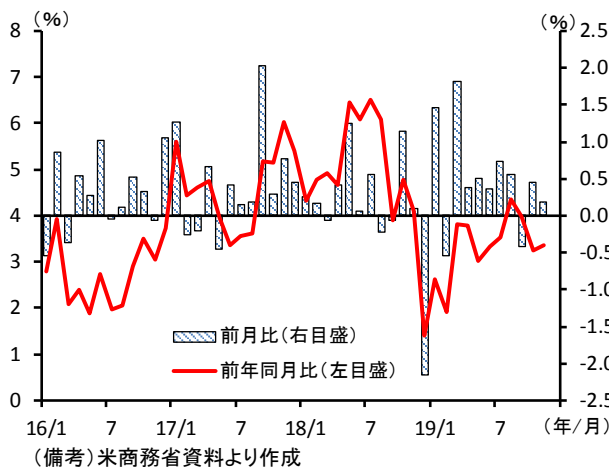
**個人消費の増勢はやや鈍化しているが、底堅さは維持**

個人消費の増勢は、19年半ばに比べるとやや鈍っているが、なお底堅さを維持している。関連指標である小売売上高の前月比をみると、19年9月に0.4%減と7か月ぶりのマイナスとなった後、10月は0.4%増、11月は0.2%増と2か月連続でプラスになった(図表1)。11月は衣料品や百貨店の販売が振るわなかったが、感謝祭明けから始まったクリスマス商戦では、オンラインショッピングが前月比0.8%増と好調にスタートした。また、自動車(同0.5%増)や家電(0.7%増)、家具(0.1%増)などモノの消費も底堅かった。

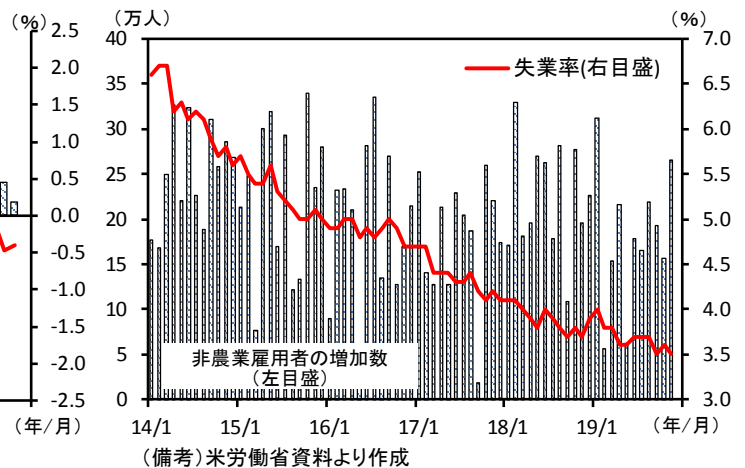
**雇用環境は引き続き良好で、家計の消費意欲を下支え**

個人消費の支えとなっているのが、堅調な雇用情勢である。米労働省が発表した11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26.6万人増と大幅に増加した(図表2)。事前の市場予想(18万人増)を大きく上回ったうえに、9~10月は合計で4.1万人上方修正された。40日間に及んだGMのストライキが終結し、従業員の職場復帰が進んだことが一因ではあるが、サービス部門の雇用も順調に増加している。失業率も前月に比べて0.1ポイント低い3.5%に改善し、19年9月と並ぶ50年ぶりの低水準を記録した。また、広義の失業率(U6:経済情勢を理由にパートタイム労働を余儀なくされている労働者を失業者としてカウントした失業率)も6.9%と前月の7.0%から改善した。平均時給は14か月連続で3%台の伸びを維持している。

(図表1) 小売売上高の増減率



(図表2) 非農業雇用者の増加数と失業率



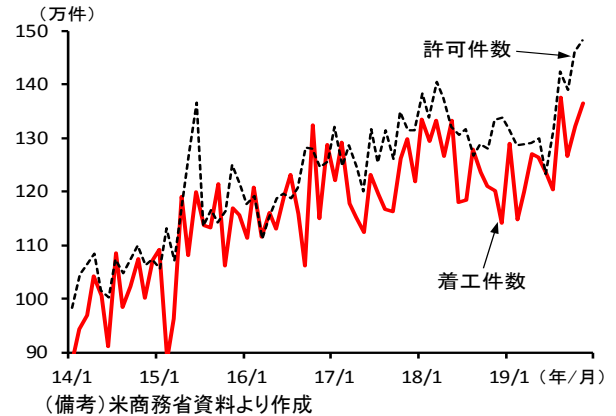
**住宅ローン金利の低下を受けて、住宅投資が回復基調**

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。新築住宅の販売は、直近のボトムである18年10月(年率55.7万戸)から徐々に水準を切り上げ、19年9月には年率で73.0万戸まで回復した。最新のデータである19年11月も71.9万戸と高い水準を維持している(図表3)。販売が上向いてきたことで、住宅着工件数も回復している。19年8月には年率137.5万件まで回復した後、9月は減少したが、10月と11月は再び130万件を超えた(図表4)。さらに、先行指標とされる住宅着工許可件数は、11月に148.2万件と07年5月以来の高い水準を記録した。家計のマインドが良好な状態を維持していることが背景にあるが、18年末に5%を超えていた住宅ローン金利(30年固定)が、3%台後半まで低下したことも寄与している。FRBによる緩和政策への転換が住宅市場の回復を促しているといえよう。

(図表3)新築住宅販売戸数(年率)



(図表4)住宅着工と許可件数(年率)

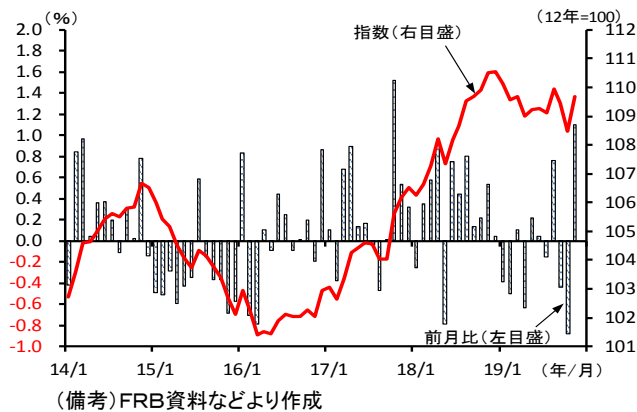


**米中貿易摩擦の緩和期待を受けて、生産活動や設備投資に持直しの兆し**

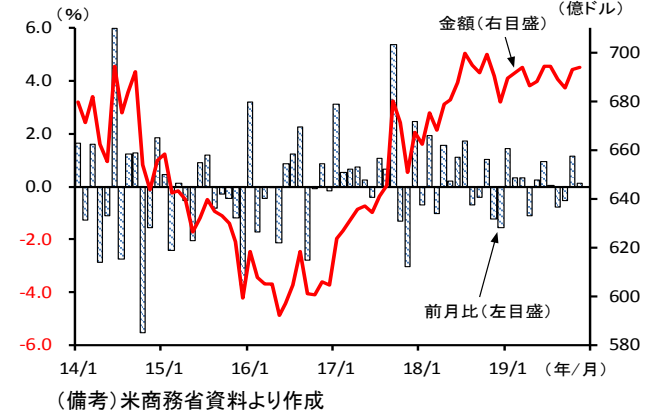
企業セクターは引き続き減速傾向で推移しているが、一部には下げ止まりの兆しも見え始めている。製造業の活動を示す鉱工業生産指数は、GMのストが影響し、19年10月に前月比0.9%減と大きく落ち込んだが、11月は1.1%増とプラスに転じた(図表5)。自動車・同部品が前月比12.4%増と大きく持ち直したためだが、自動車・同部品を除く製造業の生産も0.3%増と底堅かった。

実質GDPベースの設備投資は19年7~9月まで2四半期連続のマイナスと振るわないが、足元では減速に歯止めがかかりつつある。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10月に前月比1.1%増と3か月ぶりのプラスに転じ、11月も0.1%増と2か月連続で増加した(図表6)。米中貿易協議を巡る不確実性が和らいできたことで、企業は再び設備投資の拡大に動き始める可能性がある。

(図表5)鉱工業生産の推移



(図表6)非国防資本財(除く航空機)受注の推移



**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**

**12月のFOMCは4会合ぶりとなる現状維持を決定**

Fed(連邦準備制度)は、19年12月10~11日のFOMC(米連邦公開市場委員会)で、4会合ぶりに利下げを見送り、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1.50~1.75%に据え置いた(図表7)。

12月の声明文では前回同様に、「労働市場は力強く推移し、経済活動は緩やかなペース(moderate rate)で拡大した」と総合景気判断を据え置いた。家計支出についても、前回と同様に「力強いペースで拡大した」と評価した。設備投資と輸出については、「弱いままだった」との見方を維持し、物価動向に関しては、「食料・エネルギーを除くインフレ率は2%を下回っており、将来のインフレを示す市場ベースの指標は低いまま」との見解を据え置いた。

**Fedは、「現行の金融政策の運営姿勢は適切」と判断**

前回の利下げ決定後の声明文には、「利下げによって、経済活動の持続的拡大がもたらされる可能性が高いが、この見通しに対する不透明感が残る」と記述されていた。しかし、今回の声明文では、「この見通しに対する不透明感が残る(uncertainties about this outlook remain)」との文言は削除され、現行の金融政策の運営姿勢が、「経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の状況、委員会の対称的な目標である2%に近いインフレ率を支えるために適切だと判断する(judges that the current stance of monetary policy is appropriate)」と明記された。ただ、先行きについては、「政策金利の誘導目標の適切な道筋を見極めるのに当たり、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」との姿勢を維持したうえで、「世界経済の動向や弱いインフレ圧力(including global developments and muted inflation pressures)」にも考慮するとの見解が加筆された。

**FOMCは、今年の政策金利を据置きと想定**

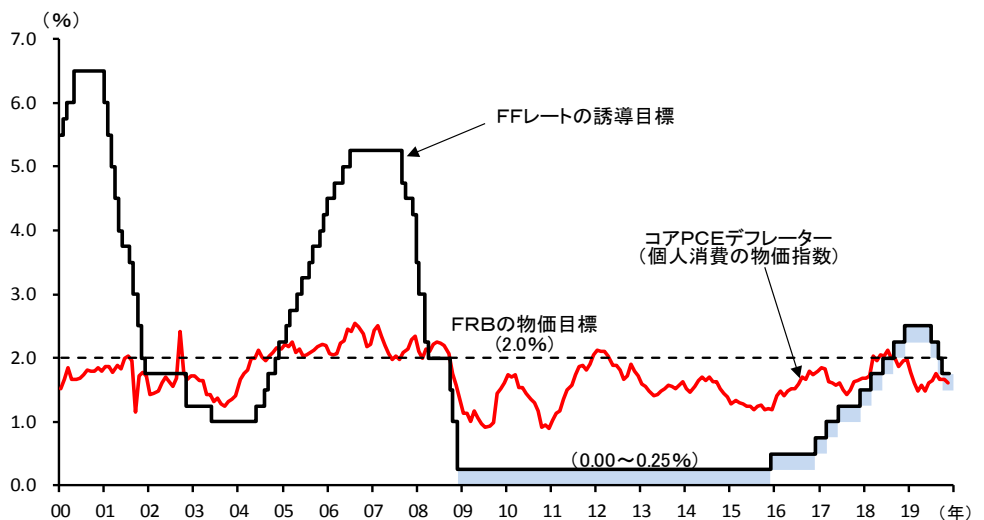
今回アップデートされた政策委員の金利見通しによると、17人中4人の委員が20年に0.25%の利上げを想定したが、13人は据え置きを予測している。FOMCの金利見通しから判断すると、20年中は利下げも利上げも見送るという姿勢が大勢ということになる。最近の経済情勢も安定しており、当面は現行の金融政策が維持されよう。

**利上げ再開は21年以降にずれ込む見通し**

減速が続いていた生産活動や設備投資に持直しの動きがみられることから、今後、世界経済が順調に推移すれば、年後半には利上げが可能な状況になる可能性もあるが、20年11月3日には米大統領選挙が予定されていることもあって、利上げ方向への政策変更のハードルは高いと考えられる。

パウエルFRB議長は、「米経済の見通しは良好」と判断しているが、「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」と述べている。実際、FOMCが物価指標として重視しているコアPCEデフレーター(個人消費支出のコア物価指標)は、19年11月時点で前年比1.6%の上昇と目標値である2%を下回ったままである。今回の会合後の記者会見でも、パウエル議長は「インフレ率が上昇しないため、利上げの必要性が小さい」と述べており、当面は利上げに向けた議論は深まらなないと予想される。

(図表7)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

#### 19年7～9月の経済成長率(2次速報値)は上方修正

19年7～9月の実質GDP(2次速報値)は前期比0.4%増、年率で1.8%増となり、1次速報値(前期比0.1%増、年率で0.2%増)から上方修正された。

上振れの主因は、法人企業統計の結果を受け、設備投資が大きく上方改定されたことにある(図表8)。また、個人消費、公共投資など、国内需要を構成する項目が軒並み上方修正された。外需(純輸出)に目を向けると、輸出、輸入いずれも上方修正された結果、寄与度は▲0.2ポイントで変わらず、経済成長率を押し下げている構図があらためて確認された。

#### 輸出、生産の足踏み状態はしばらく続こう

19年11月の輸出金額(通関ベース)は前年比7.9%減となり、12か月連続でマイナスとなった。米国向けの自動車輸出が▲17.1%と振るわず、4か月連続で前年割れとなった。11月の鉱工業生産は前月比0.9%減少し、2か月連続で減産となった。主要15業種のうち、プラスとなったのは自動車、自動車を除く輸送機械、電子部品・デバイスの3業種のみとなった。製造工業生産予測指数によれば、12月は2.8%増が見込まれているが、実現しても10～12月は前期比2.8%減となる計算であり、7～9月に続き減産が避けられない見通しである。

世界景気の持ち直し、IT分野での需要回復を追い風に、輸出と生産活動は徐々に上向くと見込んでいるが、当面は弱含みで推移しよう。

#### 大企業製造業のマイナードには底打ち感も

日銀短観(19年12月調査)で大企業の業況判断DIをみると、製造業はゼロとなり、4期連続で悪化した(図表9)。輸出、生産活動の弱含みを反映しているようだが、3か月先の見通しを示す先行きの業況判断DIは横ばいとなっている。景気減速懸念は払拭されていないものの、IT関連の需要回復への期待が広がるなか、業況のさらなる悪化は避けられるとみる企業が相応に存在することが窺える。非製造業は+20となり、前回調査の+21から1ポイント悪化した。悪化幅は前回の消費増税前後(14年3月→6月)の5ポイントを下回った。

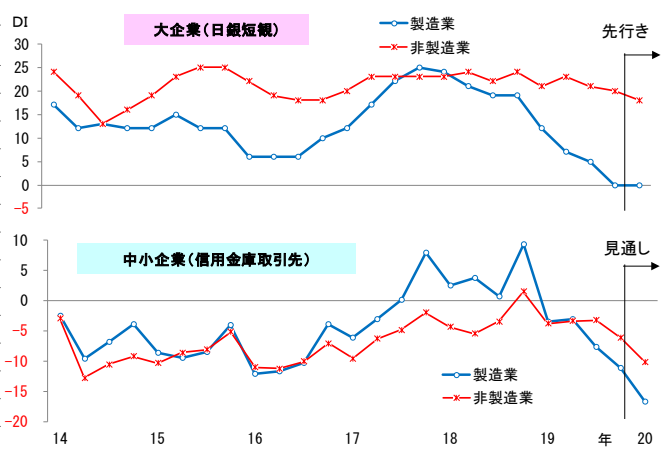
一方、信金中金「全国中小企業景気動向調査」により、信用金庫取引先の業況判断DIをみると、製造業、非製造業いずれも前回調査に比べ悪化している。また、来期(20年3月)も一段の悪化が見込まれている。小規模事業者の先行き懸念がより強い様子も窺え、今後の動向には注意を要しよう。

(図表8) GDP統計(19年7～9月)の改定状況

需要項目	(%、ポイント)	
	1次速報値 (11月14日)	2次速報値 (12月9日)
名目GDP	0.3	0.6
実質GDP	0.1	0.4
民間需要	0.1	0.6
民間最終消費支出(個人消費)	0.4	0.5
民間住宅(住宅投資)	1.4	1.6
民間企業設備(設備投資)	0.9	1.8
民間在庫変動	-0.3	-0.2
公的需要	0.6	0.7
政府最終消費支出	0.5	0.7
公的固定資本形成(公共投資)	0.8	0.9
公的在庫変動	-0.0	-0.0
財貨・サービスの純輸出	-0.2	-0.2
財貨・サービスの輸出	-0.7	-0.6
財貨・サービスの輸入	0.2	0.3

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

(図表9) 業況判断DIの推移



(備考) 日銀短観、信金中金「全国中小企業景気動向調査」より作成

**企業の投資マインドは底堅く、設備投資は増加基調で推移しよう**

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10月は前月比6.0%減少し、4か月連続でマイナスとなった。製造業(▲1.5%)、非製造業(▲5.4%)ともに減少した。

最近の機械受注の動きは、設備投資の当面の伸び悩みを示唆しているが、日銀短観(19年12月調査)の結果からは、企業の投資マインドの底堅さが窺える。設備投資計画(全規模ベース)をみると、製造業は前回調査(19年9月)から下方修正されたものの、18年12月調査と同水準の6.8%増が見込まれている。非製造業は前回調査から上方修正され、3年連続で前年比プラスとなる見通しである。ちなみに、全産業ベースの計画(3.3%増)は、00~18年度の12月調査の平均(2.7%増)を上回っている(図表10)。人手不足に起因した省力化ニーズは根強く、設備投資は増加基調で推移すると見込まれる。

**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**

19年11月の小売業販売額は前年比2.1%減少し、2か月連続でマイナスとなった。家電等(▲7.8%)、自動車(▲5.9%)のマイナス幅が大きく、消費増税の影響が現れているが、台風襲来も押下げ要因となった10月(▲7.0%)よりも小幅な減少幅にとどまり、前月比は4.5%増となっている。

世帯全体の消費支出総額を表す総消費動向指数をみると、19年10月の増税前後にみられた駆け込み消費および反動減の動きは、前回の消費増税前後に比べ小幅である(図表11)。雇用環境が良好であることを考慮すれば、増税による影響は一時的なものにとどまり、消費の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。

注意を払うべきは海外情勢である。昨年12月には、①米中通商交渉(貿易交渉に係る第1段階での合意)、②ブレグジット(下院議会選の結果を受け、今月末までに英国がEUを離脱することがほぼ確実に)に関し、一定の動きがみられた。ただ、前者においては、両国政府の間で溝が深いテーマ(中国政府による産業補助金の支給など)に関し歩み寄りがなされるか、後者においては、今年末の移行期間までに英国とEUとの間で新たなFTA(自由貿易協定)をまとめられるか、といった面で懐疑的な見方も多く、先行きの不透明感が払しょくされたとは言い難い。今年も海外の政治・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ろう。

(図表10) 企業の設備投資計画(前年度比)

調査時期	全産業 (%)	製造業 (%)	非製造業 (%)
16年3月	-4.8	-0.9	-6.8
6月	0.4	6.0	-2.5
9月	1.7	6.1	-0.6
<b>12月</b>	<b>1.8</b>	<b>5.6</b>	<b>-0.1</b>
17年3月	-1.3	4.4	-4.4
6月	2.9	10.7	-1.2
9月	4.6	11.7	0.8
<b>12月</b>	<b>6.3</b>	<b>10.1</b>	<b>4.3</b>
18年3月	-0.7	6.0	-4.5
6月	7.9	16.0	3.3
9月	8.5	16.5	4.0
<b>12月</b>	<b>10.4</b>	<b>6.8</b>	<b>7.5</b>
19年3月	-2.8	2.0	-5.6
6月	2.3	7.7	-0.8
9月	2.4	7.3	-0.4
<b>12月</b>	<b>3.3</b>	<b>6.8</b>	<b>1.2</b>

(備考) 全規模ベース。日銀短観より作成

(図表11) 総消費動向指数(実質)の推移



(備考) 総務省資料より作成

## 2. 20年中、日銀は現行の金融政策を維持すると見込む

### 日銀は12月の決定会合で金融政策を据え置き

日銀は、12月18～19日の決定会合で金融政策の現状維持を決定した。19年を振り返ると、世界景気の減速懸念の強まりを受け、FedやECBが金融緩和に踏み切るなか、日銀は、①政策金利に係るフォワードガイダンス(先行き方針)を修正する、②会合後の公表文に先行き警戒感を強めるトーンの文言を付記する、などの対応をとった。もっとも、短期政策金利、長期金利の誘導目標は、年間を通じ変更しなかった。

なお、今回の会合では、①日銀が保有するETF(上場投資信託)の市場参加者への一時的な貸付を可能とする「ETF貸付制度」の導入、②日銀から金融機関への低利融資である「貸出増加支援資金供給」の見直し(今年4月1日以降に償還を迎える分について、一定の条件で借換えを認める)が決定された。

### 物価の基調の弱さは当分続く公算が大きい

超緩和的な金融政策が採用されて久しいが、物価の基調は弱いままとなっている。19年11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前月と同じ0.2%となった。一方、生鮮食品・エネルギーを除く総合では0.6%と前月の0.5%から小幅に伸び率が高まったものの、0%台の上昇率にとどまっている(図表12)。

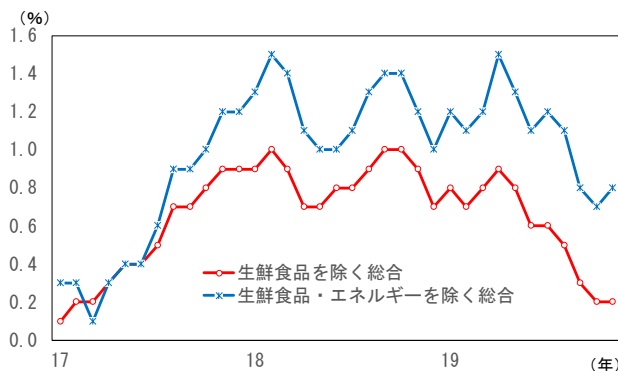
一時的な消費減速が不可避とみられるなか、企業による値上げの動きが広がる余地は限定的とみられる。日銀短観(19年12月調査)にて、企業に対し物価全般の見通しを尋ねた結果をみると、ここ数年、横ばい圏で推移しており、インフレ期待が高まる様子は窺えない(図表13)。当分の間、物価の足取りは鈍い状況が続こう。

### 日銀は20年中、現行の金融政策を維持する見込み

先進各国・地域の中央銀行は、当面の間、政策金利を据え置く公算が大きい。黒田総裁は会合後の記者会見で「世界経済は引き続き不確実性が大きく、緩和方向を意識した政策運営を行っていくことが適当」とコメントしたが、内外金融市場の動きを踏まえれば、日銀メンバーの追加緩和への動意は後退している。一方、インフレ圧力の弱さを考慮すれば、金融正常化に向けた議論が展開されるのは相当先となる公算が大きい。現時点では、今年年間を通じ現行の金融政策が維持されると見込んでいる。

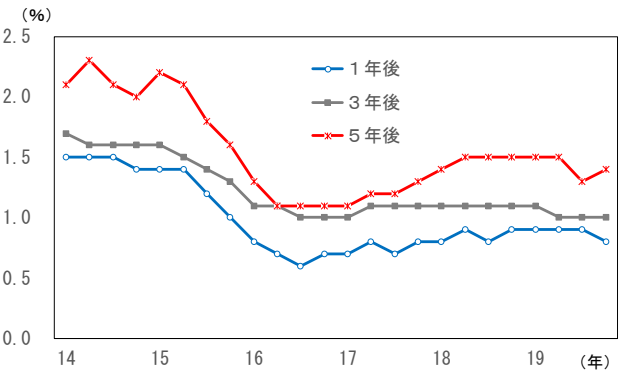
なお、黒田総裁は「短中期の金利引下げは内需を刺激する効果があるものの、超長期の金利の引下げは、年金や生命保険の運用利回りの低下を通じ、消費者マインドにマイナスの影響を与える恐れがある」と指摘している。超長期ゾーンの国債の利回りに上昇リスクが及ぶ点には引き続き注意を要しよう。

(図表12) 消費者物価の前年比の推移



(備考) 1. 消費増税および幼児教育・保育無償化の影響を除く  
2. 総務省資料より作成

(図表13) 企業の物価見通し(前年比)



(備考) 全規模・全産業ベース。日銀短観より作成



<サブシナリオ（確率 25%）>

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。Fed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、ECB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 12月31日	20年1~3月	4 ~ 6月	7 ~ 9月	10 ~ 12月
米 国	FFレート(誘導目標・期末)	1.50-1.75	1.25 ~ 1.50	1.00 ~ 1.25	0.75 ~ 1.00	0.50 ~ 0.75
	国債(5年)	1.692	1.30 ~ 1.85	1.10 ~ 1.65	1.00 ~ 1.55	0.95 ~ 1.50
	国債(10年)	1.919	1.50 ~ 2.05	1.35 ~ 1.90	1.25 ~ 1.80	1.20 ~ 1.75
	NYダウ平均(ドル)	28538.44	26000 ~ 29000	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)	▲ 0.185	▲ 0.60 ~ ▲ 0.10	▲ 0.80 ~ ▲ 0.30	▲ 0.90 ~ ▲ 0.40	▲ 0.95 ~ ▲ 0.45
	DAX指数	13249.01	11800 ~ 13800	11000 ~ 13000	10300 ~ 12300	9800 ~ 11800
日 本	無担保コール翌日物	▲ 0.068	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.30 ~ ▲ 0.10	▲ 0.30 ~ ▲ 0.10
	TIBOR(3か月)	0.021	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)	▲ 0.130	▲ 0.25 ~ ▲ 0.05	▲ 0.35 ~ ▲ 0.15	▲ 0.50 ~ ▲ 0.30	▲ 0.60 ~ ▲ 0.40
	長期国債(新発10年債)	▲ 0.025	▲ 0.15 ~ 0.05	▲ 0.35 ~ ▲ 0.15	▲ 0.40 ~ ▲ 0.20	▲ 0.45 ~ ▲ 0.25
	超長期国債(新発20年債)	0.275	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)	23656.62	21300 ~ 23800	18800 ~ 21300	17800 ~ 20300	17000 ~ 19500
	円/ドルレート	109.15	100 ~ 110	98 ~ 108	93 ~ 103	90 ~ 100
	円/ユーロレート	121.26	110 ~ 125	108 ~ 123	105 ~ 120	100 ~ 115

2020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)
2020年	2020年	2020年
1月20~21日	1月28~29日	1月23日
3月18~19日	3月17~18日	3月12日
4月27~28日	4月28~29日	4月30日
6月15~16日	6月9~10日	6月4日
7月14~15日	7月28~29日	7月16日
9月16~17日	9月15~16日	9月10日
10月28~29日	11月4~5日	10月29日
12月17~18日	12月15~16日	12月10日

(備考)各国資料より作成

本レポートは、標記時点における情報提供を目的としています。したがって投資等についてはご自身の判断によってください。また、本レポート掲載資料は、当研究所が信頼できると考える各種データに基づき作成していますが、当研究所が正確性および完全性を保証するものではありません。  
なお、記述されている予測または執筆者の見解は、予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

< 1月の内外経済・金融スケジュール >

		国内	海外
1/1	(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
1/6	(月)	12月の自動車販売	
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	米国11月の消費者信用残高
〃		11月の毎月勤労統計(速報)	
1/10	(金)	11月の景気動向指数	米国12月の雇用統計
〃		11月の家計調査	
1/14	(火)	11月の国際収支	米国12月の消費者物価
〃		12月の景気ウォッチャー調査	
1/15	(水)	12月のマネースtock統計	米国12月の生産者物価
1/16	(木)	11月の機械受注	米国12月の小売売上高
〃		12月の企業物価指数	
1/17	(金)	11月の第3次産業活動指数	米国12月の住宅着工件数
〃			米国12月の鉱工業生産、設備稼働率
1/20	(月)	日銀、金融政策決定会合(～21日)	
1/21	(火)	*12月の全国百貨店売上高	世界経済フォーラム年次会合(スイス・ダボス、～24日)
〃		日銀、展望レポート	
1/22	(水)		米国12月の中古住宅販売
1/23	(木)	12月の通関統計	ECB政策理事会
〃		11月の全産業活動指数	
1/24	(金)	12月の消費者物価	
1/27	(月)		米国12月の新築住宅販売
1/28	(火)		米国12月の耐久財受注
〃			米国FOMC(～29日)
1/29	(水)		米国1月の消費者信頼感指数
1/30	(木)		米国10～12月のGDP統計(事前推定値)
1/31	(金)	12月の商業動態統計(速報)	米国12月の個人所得・消費
〃		1月の消費動向調査	米国10～12月の雇用コスト指数
〃		12月の鉱工業生産指数(速報)	欧州10～12月のGDP統計
〃		12月の住宅着工統計	英国のEU離脱期限
〃		12月の労働力調査	
月間		通常国会召集	米大統領一般教書演説
2/3	(月)		米国1月のISM製造業指数
2/4	(火)	1月のマネタリーベース	
2/5	(水)		米国12月の製造業受注
〃			米国1月のISM非製造業指数
〃			米国12月の貿易収支

(注)\*は日付の前後の予定

## 米 国 主 要 経 済 指 標

	2018年	2019年	2019年 1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	2019年 9月	10月	11月	12月
1 鉱工業生産 (2012=100)	108.6 ( 3.9)		109.8 ( 2.9) < ▲0.5>	109.2 ( 1.2) < ▲0.6>	109.5 ( 0.2) < 0.3>		109.5 ( ▲0.2) < ▲0.4>	108.5 ( ▲1.3) < ▲0.9>	109.7 (▲0.8) < 1.1>	
2 設備稼働率 (%)	78.7		78.6	77.8	77.6		77.4	76.6	77.3	
3 小売売上高 (月平均、百万ドル)	501,973 ( 4.8)		508,424 ( 2.8) < 0.3>	517,910 ( 3.4) < 1.9>	525,145 ( 4.0) < 1.4>		524,651 ( 4.0) < ▲0.4>	526,991 ( 3.2) < 0.4>	527,994 ( 3.3) < 0.2>	
4 乗用車販売台数 (小型トラックを含む、 年率、万台)	1,721 ( 0.5)		1,683 ( ▲1.8) < ▲3.3>	1,702 ( ▲1.5) < 1.1>	1,700 ( ▲0.1) < ▲0.1>		1,715 ( ▲1.0) < 1.0>	1,653 ( ▲5.4) < ▲3.6>	1,709 ( ▲1.7) < 3.4>	
5 消費者信用増加額 (期末値、億ドル)	1,815		428	421	518		96	189		
6 消費者信頼感指数 (1985=100)	130.1	128.2	125.8	128.3	132.1	126.5	126.3	126.1	126.8	126.5
7 民間住宅着工 (年率、千戸)	1,250 ( 3.4)		1,213 ( ▲8.2) < 2.4>	1,256 ( ▲0.3) < 3.5>	1,282 ( 3.9) < 2.1>		1,266 ( 2.4) < ▲7.9>	1,323 ( 9.2) < 4.5>	1,365 ( 13.6) < 3.2>	
8 資本財受注 (国防関連・航空機を 除く、億ドル)	684 ( 6.0)		692 ( 3.4) < 0.3>	690 ( 1.1) < ▲0.3>	690 ( ▲0.8) < 0.0>		685 ( ▲0.9) < ▲0.5>	693 ( ▲0.8) < 1.1>	694 ( 0.5) < 0.1>	
9 企業在庫増加額 (期末値、億ドル)	937.4		248.7	164.6	38.7		▲14.5	37.7		
うち製造業(億ドル)	232.4		84.9	41.4	26.3		22.4	8.7		
総事業売上高在庫率 (か月分)	1.36		1.39	1.40	1.40		1.40	1.40		
10 税引前企業収益 (年率、億ドル)	20,746 ( 3.4)		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)	17,819 ( 5.6)		18,355 ( 4.6) < 1.5>	18,556 ( 4.7) < 1.1>	18,718 ( 4.4) < 0.9>		18,786 ( 4.6) < 0.3>	18,810 ( 4.5) < 0.1>	18,911 ( 4.9) < 0.5>	
12 時間当たり賃金 (全産業)	( 3.0)		( 3.3)	( 3.1)	( 3.2)		( 3.0)	( 3.2)	( 3.1)	
(製造業)	( 1.7)		( 2.0)	( 2.2)	( 2.7)		( 2.8)	( 2.9)	( 3.0)	
(サービス業)	( 3.1)		( 3.5)	( 3.3)	( 3.3)		( 3.1)	( 3.2)	( 3.2)	
13 失業率 (%)	3.9		3.9	3.6	3.6		3.5	3.6	3.5	
14 非農業部門雇用者数 (期末値、千人)	150,275 2,679		150,796 521	151,252 456	151,830 578		151,830 193	151,986 156	152,252 266	
15 消費者物価 (除く食品・エネルギー、 1982~84=100)	257.6 ( 2.1)		261.0 ( 2.1) < 0.6>	262.2 ( 2.1) < 0.4>	264.1 ( 2.3) < 0.7>		264.6 ( 2.4) < 0.1>	265.0 ( 2.3) < 0.2>	265.6 ( 2.3) < 0.2>	
16 輸 出 (通関ベース、億ドル)	16,659.9 ( 7.7)		4,171.5 < 0.5>	4,127.6 <▲1.1>	4,119.5 <▲0.2>		1,361.6 <▲1.4>	1,354.5 <▲0.5>		
輸 入 (通関ベース、億ドル)	25,408.1 ( 8.6)		6,307.5 <▲2.0>	6,326.7 < 0.3>	6,280.1 <▲0.7>		2,068.1 <▲2.1>	2,022.5 <▲2.2>		
貿易収支 (前年同期実績)	▲8,748.1 (▲7,934.1)	(▲8,748.1)	▲2,136.0 (▲2,180.0)	▲2,199.1 (▲2,034.0)	▲2,160.6 (▲2,245.6)	(▲2,288.5)	▲706.6 (▲762.4)	▲668.0 (▲761.5)	(▲729.1)	(▲797.9)
17 景気先行指標 (2016=100)	109.9 < 5.7>		111.5 < 0.1>	111.8 < 0.3>	112.0 < 0.2>		111.8 < ▲0.2>	111.6 < ▲0.2>	111.6 < 0.0>	
18 I S M 製造業指数	58.8	51.2	55.4	52.2	49.4	51.4	47.8	48.3	48.1	47.2

(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		
				10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
名目GDP	18,715.0	19,519.4	20,580.2	19,918.9	20,163.2	20,510.2	20,749.8	20,897.8	21,098.8	21,340.3	21,542.5
(前期比年率)	( 2.7)	( 4.3)	( 5.4)	( 6.4)	( 5.0)	( 7.1)	( 4.8)	( 2.9)	( 3.9)	( 4.7)	( 3.8)
GDPデフレーター	( 1.4)	( 2.0)	( 2.3)	( 2.8)	( 2.4)	( 3.4)	( 1.8)	( 1.8)	( 0.8)	( 2.6)	( 0.0)
(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	17,688.9	18,108.1	18,638.2	18,322.5	18,438.3	18,598.1	18,732.7	18,783.5	18,927.3	19,021.9	19,121.1
(前期比年率)	( 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	12,247.5	12,566.9	12,944.5	12,729.7	12,782.9	12,909.2	13,019.8	13,066.3	13,103.3	13,250.0	13,353.1
(前期比年率)	( 2.7)	( 2.6)	( 3.0)	( 4.6)	( 1.7)	( 4.0)	( 3.5)	( 1.4)	( 1.1)	( 4.6)	( 3.2)
設備投資	2,425.3	2,531.2	2,692.3	2,584.2	2,639.5	2,689.9	2,703.9	2,735.8	2,765.6	2,758.5	2,742.7
(前期比年率)	( 0.7)	( 4.4)	( 6.4)	( 8.4)	( 8.8)	( 7.9)	( 2.1)	( 4.8)	( 4.4)	( ▲1.0)	( ▲2.3)
住宅投資	591.2	611.9	602.9	620.4	612.1	606.3	600.1	593.0	591.4	587.0	593.7
(前期比年率)	( 6.5)	( 3.5)	( ▲1.5)	( 9.9)	( ▲5.3)	( ▲3.7)	( ▲4.0)	( ▲4.7)	( ▲1.0)	( ▲3.0)	( 4.6)
在庫投資	23.0	31.7	48.1	31.1	40.5	▲28.0	87.2	93.0	116.0	69.4	69.4
純輸出	▲783.7	▲849.7	▲920.0	▲883.8	▲884.2	▲850.5	▲962.4	▲983.0	▲944.0	▲980.7	▲990.1
輸出	2,376.1	2,458.8	2,532.9	2,519.2	2,524.0	2,559.9	2,519.3	2,528.5	2,554.4	2,517.5	2,523.4
(前期比年率)	( ▲0.0)	( 3.5)	( 3.0)	( 10.1)	( 0.8)	( 5.8)	( ▲6.2)	( 1.5)	( 4.1)	( ▲5.7)	( 1.0)
輸入	3,159.8	3,308.5	3,453.0	3,403.0	3,408.2	3,410.4	3,481.8	3,511.6	3,498.3	3,498.2	3,513.6
(前期比年率)	( 2.0)	( 4.7)	( 4.4)	( 14.0)	( 0.6)	( 0.3)	( 8.6)	( 3.5)	( ▲1.5)	( 0.0)	( 1.8)
政府支出	3,147.7	3,169.6	3,223.9	3,186.1	3,201.1	3,221.4	3,238.0	3,234.9	3,258.1	3,296.6	3,310.4
(前期比年率)	( 1.8)	( 0.7)	( 1.7)	( 2.4)	( 1.9)	( 2.6)	( 2.1)	( ▲0.4)	( 2.9)	( 4.8)	( 1.7)

(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		
				10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
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	2.1
設備投資	0.1	0.6	0.9	1.1	1.2	1.0	0.3	0.6	0.6	▲0.1	▲0.3
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	▲0.0
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	2019年 1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	2019年 9月	10月	11月	12月
生産	1 鉱工業生産 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	0.8	2.9	0.3	▲1.7 <▲2.5>	▲2.3 < 0.6>	▲0.8 <▲0.5>		1.3 < 1.7>	▲7.7 <▲4.5>	▲8.1 <▲0.9>	見通し < 2.8>
	2 鉱工業出荷 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	0.6	2.2	0.2	▲1.6 <▲2.1>	▲2.7 < 1.0>	▲0.1 <▲0.1>		2.2 < 1.5>	▲7.3 <▲4.5>	▲7.7 <▲1.7>	
	3 鉱工業在庫 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	▲1.4	5.1	0.2	0.2 < 0.9>	3.0 < 0.9>	0.9 <▲1.7>		0.9 <▲1.4>	2.6 < 1.3>	1.5 <▲1.1>	
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)	-	-	-	12 ( 15)	7 ( 8)	5 ( 7)	0 ( 2)	2020年3月(予測) 0			
	製造業製品在庫DI	過大-不足	-	-	-	8	11	12	14				
	5 非製造業業況判断DI (前回予測)	良い-悪い (前回予測)	-	-	-	21 ( 20)	23 ( 20)	21 ( 17)	20 ( 15)	2020年3月(予測) 18			
	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)		8.22 7.17	2019年度(下期) (計画)		6.00 5.47		
所得・消費	7 実質賃金	(前年比)%	0.5	▲0.2	0.0	▲1.0	▲1.0	▲0.7		0.2	0.1		
	8 実質消費支出<2人以上の世帯>	(前年比)%	▲1.6	0.3	0.0	1.9	2.6	3.7		9.5	▲5.1		
	9 小売業販売額	(前年比)%	▲0.2	1.9	1.6	0.7	0.7	2.9		9.2	▲7.0	▲2.1	
	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)	836 (▲2.1)	660 ( 1.9)	760 ( 7.0)	565 (▲17.3)	300 ( 13.3)	165 (▲27.5)	206 (▲14.5)	195 (▲9.5)
	11 マネーストック (M2、平残)	(前年比)%	3.6	3.7	2.7	2.3	2.5	2.4		2.4	2.4	2.8	
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)	216 ( 5.2)	234 (▲4.7)	233 (▲5.4)		78 (▲4.9)	77 (▲7.4)	74 (▲12.7)	
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)	25,278 (▲2.5)	27,169 ( 4.1)	26,223 (▲2.7)		8,502 ( 5.1)	7,988 (▲6.1)		
	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)	45,090 ( 52.6)	20,199 (▲10.5)	23,581 (▲3.9)		10,465 (▲9.3)	7,314 ( 17.3)	6,362 (▲16.1)	
	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)	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)	26,408 ( 5.9)	51,011 ( 4.2)	40,335 ( 12.2)		12,750 ( 4.6)	13,480 ( 5.1)	9,110 ( 11.3)	
貿易	17 輸出(数量)(2015=100)	(前年比)%	2.7	5.0	▲0.6	▲5.0	▲6.2	▲2.2		▲2.3	▲4.4	▲5.0	
	18 輸入(数量)(2015=100)	(前年比)%	▲0.2	4.4	1.4	▲1.8	▲0.1	2.3		6.8	▲6.1	▲8.1	
雇用	19 ※完全失業率	%	3.0	2.7	2.4	2.5	2.4	2.3		2.4	2.4	2.2	
	20 ※有効求人倍率	倍	1.39	1.54	1.62	1.63	1.62	2.62		1.57	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) <▲0.2>	( 0.7) < 0.4>	( 0.8) <▲0.1>	( 0.8) <▲0.2>	( 0.8) < 0.4>	( 0.5) <▲0.1>		( 0.3) <▲0.1>	( 0.2) < 0.2>	( 0.2) < 0.0>	
	22 国内企業物価 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	(▲2.4) <▲0.8>	( 2.7) < 0.4>	( 2.2) <▲0.6>	( 0.9) <▲0.8>	( 0.6) < 0.4>	(▲0.9) <▲0.6>		(▲1.1) < 0.0>	(▲1.9) <▲0.4>	(▲1.5) < 0.1>	
	輸出物価	(前年比)% <前期比>%	(▲6.9) <▲3.0>	( 4.7) <▲0.1>	( 0.8) <▲2.6>	(▲1.7) <▲3.0>	(▲2.2) <▲0.1>	(▲5.5) <▲2.6>		(▲6.1) < 0.0>	(▲6.2) < 0.4>	(▲5.9) < 0.2>	
	輸入物価	(前年比)% <前期比>%	(▲10.6) <▲6.4>	( 9.6) < 0.5>	( 6.5) <▲4.0>	(▲0.1) <▲6.4>	(▲2.1) < 0.5>	(▲8.9) <▲4.0>		(▲9.6) <▲0.8>	(▲10.7) < 0.4>	(▲11.2) < 0.2>	
	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)	1,916 (▲6.1)	2,074 (▲1.6)	2,182 ( 8.2)		702 ( 13.0)	780 ( 6.8)	728 ( 1.4)

(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	53,685 (0.8)	54,759 (2.0)	54,837 (0.1)	55,061 (0.2)	54,769 (▲0.5)	54,936 (0.3)	54,606 (▲0.6)	54,591 (▲0.0)	55,284 (1.3)	55,590 (0.6)	55,922 (0.6)
GDP デフレーター	102.8 (▲0.2)	102.9 (0.1)	102.8 (▲0.2)	103.0 (▲0.0)	103.0 (▲0.1)	102.7 (▲0.2)	102.7 (▲0.0)	102.4 (▲0.3)	103.1 (0.6)	103.1 (0.0)	103.3 (0.2)
実質 GDP	52,200 (0.9)	53,202 (1.9)	53,367 (0.3)	53,448 (0.3)	53,198 (▲0.5)	53,470 (0.5)	53,151 (▲0.6)	53,288 (0.3)	53,633 (0.6)	53,906 (0.5)	54,147 (0.4)
民間最終 消費支出	29,553 (0.0)	29,888 (1.1)	29,905 (0.1)	29,929 (0.4)	29,838 (▲0.3)	29,915 (0.3)	29,847 (▲0.2)	29,920 (0.2)	29,966 (0.2)	30,142 (0.6)	30,305 (0.5)
民間 住宅	1,616 (6.3)	1,593 (▲1.4)	1,514 (▲4.9)	1,567 (▲3.4)	1,525 (▲2.7)	1,497 (▲1.8)	1,503 (0.4)	1,519 (1.1)	1,536 (1.1)	1,544 (0.5)	1,569 (1.6)
民間 企業設備	8,081 (▲0.4)	8,427 (4.3)	8,574 (1.7)	8,485 (0.9)	8,477 (▲0.1)	8,676 (2.3)	8,383 (▲3.4)	8,630 (3.0)	8,616 (▲0.2)	8,692 (0.9)	8,846 (1.8)
民間 在庫品変動	54 (—)	140 (—)	148 (—)	270 (—)	74 (—)	21 (—)	168 (—)	161 (—)	233 (—)	193 (—)	91 (—)
政府最終 消費支出	10,596 (0.7)	10,629 (0.3)	10,725 (0.9)	10,633 (0.1)	10,682 (0.5)	10,688 (0.1)	10,708 (0.2)	10,777 (0.6)	10,746 (▲0.3)	10,913 (1.6)	10,985 (0.7)
公的固定 資本形成	2,583 (0.6)	2,596 (0.5)	2,610 (0.6)	2,590 (0.5)	2,595 (0.2)	2,661 (2.5)	2,596 (▲2.4)	2,577 (▲0.7)	2,627 (2.0)	2,670 (1.6)	2,694 (0.9)
公的 在庫品変動	▲9 (—)	8 (—)	4 (—)	9 (—)	5 (—)	6 (—)	8 (—)	4 (—)	▲1 (—)	▲1 (—)	▲4 (—)
財貨・サービス の純輸出	▲321 (▲54.4)	▲118 (▲63.1)	▲175 (47.5)	▲79 (348.8)	▲57 (▲28.7)	▲59 (4.6)	▲113 (90.6)	▲361 (220.2)	▲156 (▲56.9)	▲310 (98.6)	▲398 (28.6)
財貨・サービス の輸出	8,589 (3.6)	9,143 (6.5)	9,287 (1.6)	9,265 (2.0)	9,341 (0.8)	9,410 (0.7)	9,237 (▲1.8)	9,347 (1.2)	9,155 (▲2.1)	9,201 (0.5)	9,143 (▲0.6)
財貨・サービス の輸入	8,910 (▲0.9)	9,262 (3.9)	9,462 (2.2)	9,344 (2.6)	9,397 (0.6)	9,469 (0.8)	9,350 (▲1.3)	9,709 (3.8)	9,311 (▲4.1)	9,510 (2.1)	9,541 (0.3)

(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)	(0.3)	0.3 (2.5)	▲0.5 (0.8)	0.5 (1.0)	▲0.6 (▲0.3)	0.3 (▲0.2)	0.6 (0.8)	0.5 (0.9)	0.4 (1.7)
民間最終 消費支出	(▲0.0)	(0.6)	(0.0)	0.2 (0.8)	▲0.2 (0.0)	0.1 (▲0.2)	▲0.1 (0.1)	0.1 (▲0.0)	0.1 (0.2)	0.3 (0.4)	0.3 (0.8)
民間 住宅	(0.2)	(▲0.0)	(▲0.1)	▲0.1 (▲0.1)	▲0.1 (▲0.2)	▲0.1 (▲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)	(0.6)	(0.3)	0.1 (0.8)	▲0.0 (0.5)	0.4 (0.6)	▲0.5 (▲0.1)	0.5 (0.3)	▲0.0 (0.3)	0.1 (0.1)	0.3 (0.8)
民間 在庫品変動	(▲0.1)	(0.2)	(0.0)	0.1 (0.7)	▲0.4 (0.1)	▲0.1 (0.1)	0.3 (▲0.1)	▲0.0 (▲0.2)	0.1 (0.3)	▲0.1 (0.3)	▲0.2 (▲0.2)
政府最終 消費支出	(0.1)	(0.1)	(0.2)	0.0 (0.1)	0.1 (0.1)	0.0 (0.2)	0.0 (0.2)	0.1 (0.3)	▲0.1 (0.1)	0.3 (0.4)	0.1 (0.5)
公的固定 資本形成	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0 (0.0)	0.0 (0.0)	0.1 (0.1)	▲0.1 (0.1)	▲0.0 (▲0.1)	0.1 (0.1)	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	T I B O R レ ー ト	国 債 利 回 り	公 定 歩 合	F F レ ー ト	T B レ ー ト	国 債 利 回 り	下 限 金 利 [上 限 金 利]	市 場 介 入 金 利	国 債 利 回 り	ド ル	ユ ー ロ
	年 月 末	翌 日 物 平 均	3 か 月 物 平 均	平 均	年 月 末	平 均	3 か 月 物 平 均	10 年 物 平 均	年 月 末	年 月 末	10 年 物 平 均	( 終 値 ) 平 均	( 終 値 ) 平 均
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
2019	0.30	▲0.052	0.03	▲0.10	2.25	2.15	2.09	2.14	▲0.50[0.25]	0.00	-0.22	108.92	122.09
2017.1	0.30	▲0.045	0.06	0.06	1.25	0.67	0.51	2.43	▲0.40[0.25]	0.00	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
12		▲0.038	0.02	▲0.02	↓	1.54	1.55	1.86			▲0.34	109.05	121.27

(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. 12. 1										
2	▲ 0.031	0.01800	▲ 0.050	1.5600	1.566	1.820	▲ 0.456	▲ 0.281	109.60	120.77
3	▲ 0.028	0.01800	▲ 0.030	1.5400	1.563	1.717	▲ 0.454	▲ 0.348	109.10	120.87
4	▲ 0.025	0.01800	▲ 0.040	1.5400	1.544	1.775	▲ 0.455	▲ 0.315	108.48	120.19
5	▲ 0.017	0.01800	▲ 0.040	1.5400	1.536	1.811	▲ 0.455	▲ 0.294	108.90	120.67
6	▲ 0.009	0.01800	▲ 0.015	1.5400	1.516	1.838	▲ 0.456	▲ 0.286	108.67	120.72
7										
8										
9	▲ 0.008	0.01800	▲ 0.015	1.5400	1.537	1.820	▲ 0.456	▲ 0.307	108.57	120.17
10	▲ 0.008	0.01800	▲ 0.025	1.5400	1.550	1.842	▲ 0.459	▲ 0.295	108.63	120.28
11	▲ 0.008	0.01800	▲ 0.010	1.5400	1.564	1.793	▲ 0.459	▲ 0.321	108.73	120.55
12	▲ 0.009	0.01800	▲ 0.020	1.5400	1.551	1.893	▲ 0.459	▲ 0.269	108.65	121.03
13	▲ 0.008	0.01800	▲ 0.025	1.5400	1.560	1.823	▲ 0.458	▲ 0.289	109.63	122.43
14										
15										
16	▲ 0.053	0.01800	▲ 0.025	1.5400	1.561	1.872	▲ 0.458	▲ 0.277	109.41	121.97
17	▲ 0.057	0.01800	▲ 0.015	1.5400	1.555	1.881	▲ 0.451	▲ 0.295	106.90	122.14
18	▲ 0.060	0.01800	▲ 0.020	1.5400	1.559	1.918	▲ 0.455	▲ 0.249	109.45	121.85
19	▲ 0.061	0.01800	▲ 0.005	1.5400	1.564	1.921	▲ 0.455	▲ 0.235	109.58	121.95
20	▲ 0.061	0.01800	0.010	1.5400	1.569	1.918	▲ 0.455	▲ 0.252	109.38	121.62
21										
22										
23	▲ 0.059	0.01800	0.000	1.5400	1.562	1.930	▲ 0.460	▲ 0.460	109.40	121.28
24	▲ 0.058	0.01800	0.000	1.5400	1.573	1.901			109.40	121.30
25	▲ 0.056	0.01800	▲ 0.025						109.38	121.26
26	▲ 0.055	0.01800	▲ 0.020	1.5400	1.573	1.895			109.56	121.53
27	▲ 0.051	0.02100	▲ 0.010	1.5400	1.556	1.877	▲ 0.457	▲ 0.457	109.51	121.90
28										
29										
30	▲ 0.068	0.02100	▲ 0.025	1.5400	1.533	1.880	▲ 0.456	▲ 0.456	109.15	122.22
31				1.5600	1.549	1.919	▲ 0.446	▲ 0.446		



# 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	クーポン	利回り 年月末	クーポン	利回り 年月末	(225種) 月中平均
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
2019	0.30	1.475	0.95	▲ 0.052	0.03	0.1	▲ 0.129	0.1	▲ 0.025	21,682.27
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
10-12	0.30	1.475	0.95	▲ 0.034	0.02	0.1	▲ 0.193	0.1	▲ 0.085	23,045.30
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
12	0.30	1.475	0.95	▲ 0.038	0.02	0.1	▲ 0.129	0.1	▲ 0.025	23,660.38

(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