



**海外金利環境：Fedは追加利上げの休止を示唆、当面は現状の金融施策を維持へ**

**米国：**足元の米国経済は底堅く推移しているが、先行きの不透明感が増していることに配慮し、Fedは1月のFOMCで金融政策の現状維持を決めた。さらに、パウエルFRB議長は「視界が一段と良くなるまで辛抱強く待つ」と述べ、追加利上げを休止することを示唆した。ただ、声明文には「経済活動の持続的な拡大という結果がもたらされる可能性が高い」と記述されており、利上げ終了を宣言したわけではない。当研究所では、これまで想定していた「19年中に2回の利上げ」との見方を修正するが、次の政策変更は引き続き利上げ方向と予測している。

**ユーロ：**ECBは1月の理事会で、政策金利に関するフォワードガイダンスを「少なくとも19年夏までは現状維持」で据え置いた。一方で、経済成長に係るリスク判断を「下振れリスクが上回りつつある」とし、18年12月の「ほぼ均衡している」から下方修正した。欧州景気は減速傾向にあり、物価の足取りも鈍い。今年秋での小幅利上げを見込むが、情勢いかんでは先送りとなる可能性もあろう。

**国内金利環境：日銀は物価見通しを下方修正。当分の間、超緩和的なスタンスを維持**

日銀は1月の決定会合で金融政策の現状維持を決定した。また、会合後に公表された「展望レポート」では、物価の先行き見通しが下方修正された。2%の「物価安定の目標」実現への道のりはなお遠く、日銀は当分の間、超緩和的なスタンスを維持しよう。一方で、現行の政策が長引くことによる金融機関経営への悪影響も懸念されるどころであり、政策運営の舵取りは難しさを増している。

**為替相場：Fedの利上げ一時休止は不可避。円ドル相場は当面の間ボックス圏で推移**

円ドル相場は狭いレンジでもみ合う展開となっている。世界景気の先行き不透明感が強まるなか、1月のFOMC後の声明文では、金融政策の正常化に対し慎重なスタンスが示された。しばらくの間、Fedは政策金利を据え置くとみられ、為替相場はボックス圏での推移が続こう。短期的には、米中間での貿易交渉、英国のEU離脱問題など、円買いを促し得る材料に注意を要しよう。

◇予測一覧表（2月1日現在）

		19年 1月31日	19年2~3月	4~6月	7~9月	10~12月
米 国	FFレート(誘導目標・期末)	2.25-2.50	2.25 ~ 2.50	2.25 ~ 2.50	2.25 ~ 2.50	2.50 ~ 2.75
	国債(5年)	2.437	2.30 ~ 2.80	2.30 ~ 2.80	2.40 ~ 2.90	2.50 ~ 3.05
	国債(10年)	2.629	2.45 ~ 2.95	2.45 ~ 2.95	2.60 ~ 3.10	2.75 ~ 3.30
	NYダウ平均(ドル)	24999.67	23000 ~ 26000	23000 ~ 26000	23500 ~ 26500	24000 ~ 27000
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)	0.149	0.00 ~ 0.40	0.00 ~ 0.40	0.10 ~ 0.50	0.20 ~ 0.65
	DAX指数	11173.10	10000 ~ 12000	10000 ~ 12000	10300 ~ 12300	10500 ~ 12500
日 本	無担保コール翌日物	▲ 0.060	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.10 ~ 0.00	▲ 0.10 ~ 0.00
	TIBOR(3か月)	0.030	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)	▲ 0.165	▲ 0.20 ~ 0.00	▲ 0.20 ~ 0.00	▲ 0.15 ~ 0.00	▲ 0.15 ~ 0.00
	長期国債(新発10年債)	0.000	▲ 0.10 ~ 0.25	▲ 0.10 ~ 0.25	▲ 0.05 ~ 0.25	▲ 0.05 ~ 0.25
	超長期国債(新発20年債)	0.440	0.35 ~ 0.55	0.35 ~ 0.55	0.40 ~ 0.60	0.45 ~ 0.65
	日経平均株価(円)	20773.49	19500 ~ 22000	19500 ~ 22000	20000 ~ 22500	20300 ~ 22800
為 替	円/ドルレート	108.74	103 ~ 113	103 ~ 113	105 ~ 115	108 ~ 118
	円/ユーロレート	125.03	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。

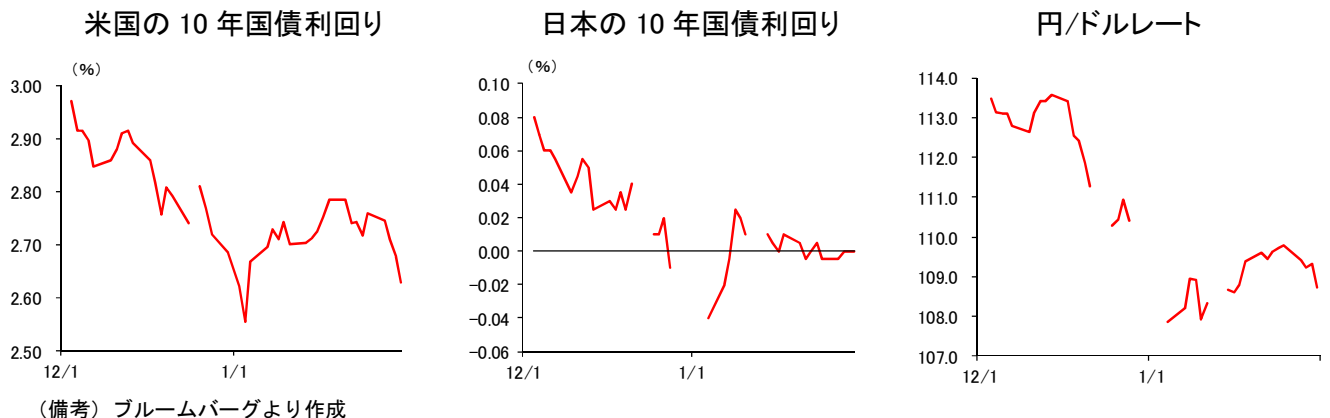
## <1月の金利・為替・株価レビュー>

海外金利・・・1月の長期金利(米 10 年国債利回り)の動きを振り返ると、景気減速を示唆する内容の経済指標が公表されたことを受け、3日に 2.55%程度まで大きく低下した。その後は、事業会社の起債が活発ななか、米中貿易交渉の進展期待が高まったことから上昇基調に転じ、18日には中国政府が米国からの輸入を拡大する計画であるとの報道を受け、債券相場は一段安となった。ただ、下旬になると、IMFが世界経済成長率見通しを引き下げたこと(21日)、ECB理事会で経済成長に係るリスク判断が下方修正されたこと(24日)、FOMC後の声明文に利上げ休止を示す文言が盛り込まれるとともに、バランスシート正常化政策を修正する準備を進めていると発表されたこと(29～30日)、などから堅調に推移し、結局、長期金利は前月末比 0.05 ポイント低下の 2.63%で引けた。

日本金利・・・1月の長期金利(新発 10 年国債利回り)は、年始休業の間に海外市場でリスクオフの流れが強まったことを反映し、大きく低下してスタートした。その後、戻り売りの動きもみられたが、中旬から下旬にかけ、国際関係機関や各国・地域の主要中央銀行が相次いで景気の先行きに懸念を示したこともあり、国内債券相場は底堅く推移した。月末には、米国において追加利上げが一時停止されるとの見方が強まったことで、超長期ゾーンを中心に金利低下が進み、結局、長期金利は前月末比 0.01 ポイント上昇の 0.000%、新発 20 年国債利回りは 0.04 ポイント低下の 0.440%で引けた。

為替相場・・・1月のドル円相場を振り返ると、月前半は、米アップル社の売上高見通しの下方修正をキッカケに、一時 104 円台まで円が急騰した(3日)が、その後は、米国の非農業雇用者数が事前予想を上回ったこと、米中貿易交渉の進展期待の高まり、などを背景にドルが買い戻され、108 円台で推移した。月後半は、米財務長官が対中関税の税率引下げを検討していると報じられたこと、米企業決算が総じて堅調であったこと、などからドル買いが優勢となり、23日には一時、110 円ちょうどを記録した。ただ、同水準では上値が重く、その後は 109 円台で推移した。月末には、FOMCの結果を受け利上げ観測が後退したことでドルが売られ、結局、108 円 89 銭と前月末(109 円 69 銭)から小幅な円高水準で引けた。

日本株式・・・1月の国内株式相場は上昇した。上旬は、世界景気に対する減速懸念の強まり、円高進行などを背景に、日経平均株価が2万円台を割り込むなど大きく下落してスタートした。ただ、パウエルFRB議長が金融政策に対し柔軟な姿勢を示したこともあり、7日には大幅に反発し、その後も、米中の貿易交渉進展への期待などから上昇傾向をたどった。中旬は、英議会でEU離脱法案が否決されたことが相場の重石となる場面もあったが、中国政府による景気刺激策への期待もあり上昇基調で推移した。下旬になっても、米国の好調な企業決算を背景に堅調に推移した。また、FRBが今後の金融政策に関し、ハト派色を鮮明にしたことも追い風となった。結局、日経平均株価は前月末比 758.72 円上昇の 20,773.49 円で引けた。



## <海外経済・金融情勢>

### 1. 米国経済の先行き不透明感が増しているが、足元の景気は堅調を維持

#### 政府機関の一部閉鎖は解除されたが、2月15日には再度の閉鎖の可能性も

メキシコとの「国境の壁」の建設費を巡るトランプ大統領と議会の対立を受けて、政府機関の4分の1程度が昨年12月22日に閉鎖された。年明け後もトランプ大統領は、壁の建設費(57億ドル)の計上を求める姿勢を崩さず、1月12日には政府機関の閉鎖が過去最長(95～96年の21日間)を更新した。政府機関の閉鎖の影響は当初は限定的にとどまっていたが、住宅ローンの設定に支障を来たし始めたほか、空港の保安業務が滞るなど徐々に国民生活に影響が広がり始めた。トランプ大統領に対する批判も日増しに高まっていったことから、大統領は1月25日に「国境の壁」の建設費を含まない予算に署名し、35日間に及ぶ政府機関の閉鎖は解除された。ただ、今回の予算は2月15日までの「つなぎ予算」であり、壁の建設を含む予算協議の行方次第では、3週間後の2月15日に再び政府機関の閉鎖に追い込まれる可能性がある。

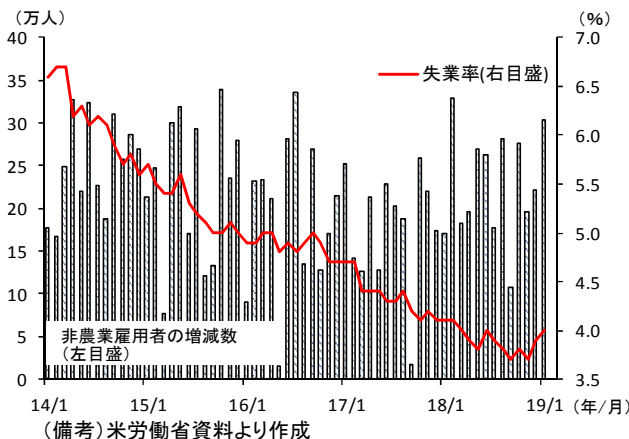
#### 主要経済指標の公表延期が相次ぐ

政府期間の閉鎖は国民生活に影響を与えたが、経済への影響として不安視されているのが2月にかけて本格化する納税者への税還付である。政府は予定通り実施すると表明しているが、職員が一時自宅待機を命じられたことから、還付の時期が遅れる可能性がある。また、政府機関の閉鎖で、商務省の機能が停止したため、製造業受注、小売売上高、住宅着工件数、貿易統計といった主要経済指標の公表が大幅に遅れている。これらの統計はGDP算出の基礎統計となっており、昨年10～12月のGDP統計の公表も先送りされた。米景気の先行き不透明感が増しているだけに、データ公表の遅れによって、政府や中央銀行(FRB)の政策対応にも支障が生じる可能性がある。

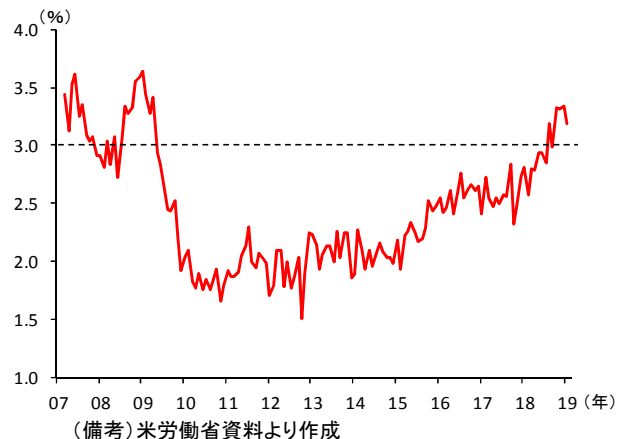
#### 雇用情勢は引き続き底堅く、賃金も3%台の伸びが続く

一方、米労働省は閉鎖を免れたため、同省が調査している経済指標は予定通り公表されている。重要指標である雇用統計は労働省の管轄で、2月1日に1月の実績値が発表された。市場が注目する非農業雇用者数は前月比30.4万人増と事前予想(16.5万人増)を大幅に上回った。政府機関の閉鎖で一部の職員は自宅待機を余儀なくされたが、賃金が後から支給されるため、雇用統計への影響はみられなかった。失業率は前月の3.9%から4.0%へ上昇したが、雇用情勢は引き続き底堅さを維持している(図表1)。労働需給の引締まりを反映して、所得環境も良好な状態が続いており、1月の時間給は前年比3.2%増と4か月連続で3%台の伸びを記録した(図表2)。

(図表1) 非農業雇用者の前月比増減と失業率



(図表2) 時間当たり賃金の前年比増加率



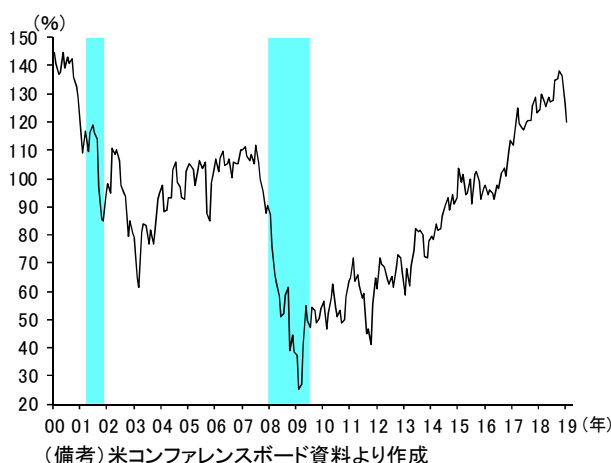
**先行き不透明感の高まりを受けて、消費者心理は慎重化**

もともと、政府機関の閉鎖が長期化したことに加え、株式相場が大きく下落したことで、消費者の楽観心理は後退している。米コンファレンスボードが調査している消費者信頼感指数は、直近のピークである18年10月の137.9から低下しており、19年1月には120.2と3か月連続で低下した(図表3)。良好な雇用・所得環境が個人消費を下支えする要因とはいえ、消費者心理の悪化によって消費行動が慎重化することも考えられる。

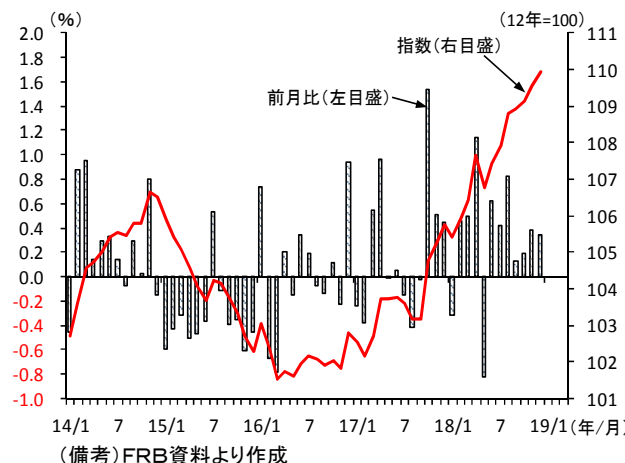
**製造業を中心とした企業活動は増勢が続く**

企業活動の状況を把握する指標は、閉鎖対象となった商務省の統計が多いが、鉱工業生産はFRB(連邦準備制度理事会)が集計しているため、予定通りに公表されている。1月18日に発表された18年12月の鉱工業生産指数は、前月比0.3%増と7か月連続のプラスとなった(図表4)。なかでも、製造業は前月比1.1%増と10か月ぶりの大幅な上昇となった。米国経済は、景況感指数や消費者心理を示す指標に弱い動きがみられるものの、足元の経済活動は引き続き底堅く推移していると判断できよう。公表が遅れている18年10~12月のGDP統計は、7~9月に比べると減速するものの、引き続き潜在成長率(2%程度)を上回る伸びになると予想される。

(図表3) 消費者信頼感指数の推移



(図表4) 鉱工業生産指数との前月比増減率



**2. Fedは追加利上げの休止を示唆、当面は現状の金融施策を維持へ**

**今年1月のFOMCでは金融政策の現状維持を決定。景気の現状判断を小幅下方修正**

Fed(連邦準備制度)は、19年1月29~30日のFOMC(米連邦公開市場委員会)で、金融政策の現状維持を決め、政策金利であるFFレート(フェデラルファンド・レート)の誘導目標を2.25~2.50%に据え置いた。昨年12月に18年中で4回目となる利上げを決めた直後の会合であることに加え、景気の先行き不透明が高まっていることに配慮し、金融政策の現状維持を決めた。

今回の声明文では、「労働市場は引き続き縮まっている」との見方を維持したが、一部指標が弱含んでいることから、「経済活動は底堅いペース(solid rate)で拡大している」と、前回の声明文で用いた「力強いペース(strong rate)」からわずかに判断を引き下げた。ただ、「家計支出は引き続き力強く伸びたが、設備投資は18年の早い時期の急速なペースから緩やかになった」との見方を維持した。政府機関の閉鎖でGDP統計を含めた主要統計の公表が遅れていることから、個人消費や設備投資に関する判断の変更は差し控えたとみられる。一方、物価については、「食料・エネルギーを除くインフレ率は2%付近にとどまっている」としたが、「将来のインフレを示す市場ベースの指標は、ここ数か月で低下した」との文言を付け加えた。

**「漸進的な利上げ」との文言削除で、利上げは当面棚上げへ**

今回の声明文で大きく変更されたのは、将来の政策変更に関する見解である。昨年12月のFOMC声明では、「いくらか(some)のさらなる漸進的な利上げが経済活動の持続的拡大に寄与する」と記述されていたが、今回はこの文言が全文削除された。今後の金融政策については、「世界経済と金融情勢、落ち着いたインフレ圧力を考慮し、どのようなFFレートの誘導目標の調整が適切なのかを決めるにあたり、委員会は辛抱強くなれるだろう」との見解が付け加えられた。パウエルFRB議長は、会合後の記者会見で、「力強い米国経済と海外の不確実性が相反するなかで、視界が一段と良くなるまで辛抱強く待つ」と述べている。追加利上げは当面見送るというFedのメッセージである。

もともと、先行きは、「経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場、目標である2%に近いインフレ率という結果がもたらされる可能性が高い」とも記述されている。先行きの景気後退を想定しているわけではないため、利上げは当面休止するが、終了を宣言したわけではないといえる。

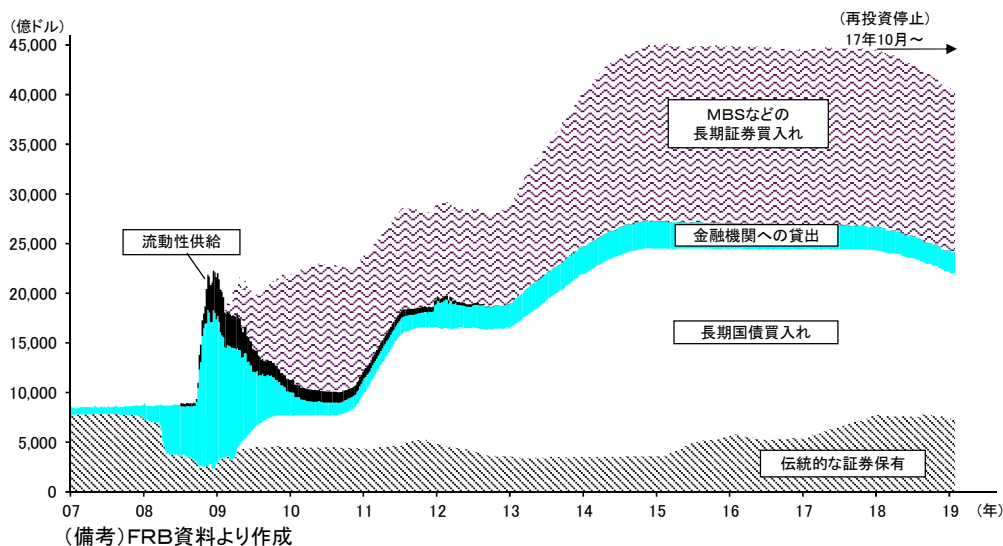
**保有資産の早期縮小を示唆するも、終了時期は早くとも今年末頃に**

保有資産の縮小計画については、「経済活動や市場動向に応じて、バランスシートの正常化の詳細を修正する用意がある」と記述された。パウエル議長も「当初予測よりも早期に資産縮小を停止する」と述べた。FRBの保有資産はピーク時で約4.5兆ドルまで膨らみ、現在は約4.0兆ドルまで縮小が進んでいる(図表5)。Fedの計画では、「2.5~3.0兆ドル」まで減らすとされていたが、3.5兆ドル程度で資産縮小を休止する可能性がある。縮小を終了する時期は、「今後数回開かれるFOMCで最終決定する」としているが、現状の縮小ペース(月500億ドル)でも3.5兆ドルまで10か月程度を要する。FRBの想定通りに経済活動の持続的な拡大が続いた場合には、資産縮小の終了時期は20年以降にずれ込むことも考えられる。

**当面の金融政策は現状維持が見込まれるが、次の政策変更は引き続き利上げ方向と予測**

当研究所でも、世界経済は当面弱い動きが続くと想定しているが、足元で低調なIT関連需要が19年後半にかけて上向いてくると予想している。米国経済は、減税効果の剥落などで経済成長のペースが鈍ってくるとみられるが、良好な雇用・所得環境を支えに、回復基調を維持しよう。世界経済の不確実性が後退し、米経済の底堅さが確認されれば、Fedは中立金利(2.75%程度)に向けて利上げを再開する可能性がある。これまで想定していた「19年中に2回の利上げ」との見方は修正するが、当研究所の経済予測を前提にすると、次の政策変更は引き続き利上げ方向との見方を維持している。

(図表5) 米国の量的緩和の規模(FRBのバランスシート、資産サイド)



## <国内経済・金融情勢>

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

**景気拡大期は戦後最長を更新した可能性が高いが、勢いに欠ける**

内閣府が定める景気循環日付に基づけば、現在は、12年12月から始まる景気回復局面にある。政府は、19年1月をもって景気回復の期間が74か月に達し、いざなぎ景気(02年2月～08年2月、73か月)を抜いて戦後最長となった可能性が高いとの見解を示している。もっとも、今次回復局面における経済成長の足取りは、過去に比べ緩慢である(図表6)。

足元、世界的なトレンドに漏れず、日本でもマインドを示すデータが悪化傾向にある。一例として、景気動向に敏感な仕事に就く人々の景況感を表す「景気ウォッチャー調査」をみると、18年12月の現状判断DIは48.0となり、2か月ぶりに景気判断の分かれ目となる50を下回った。また、2～3か月後の見通しを表す先行き判断DIも48.5となり、5か月ぶりに50割れとなった。

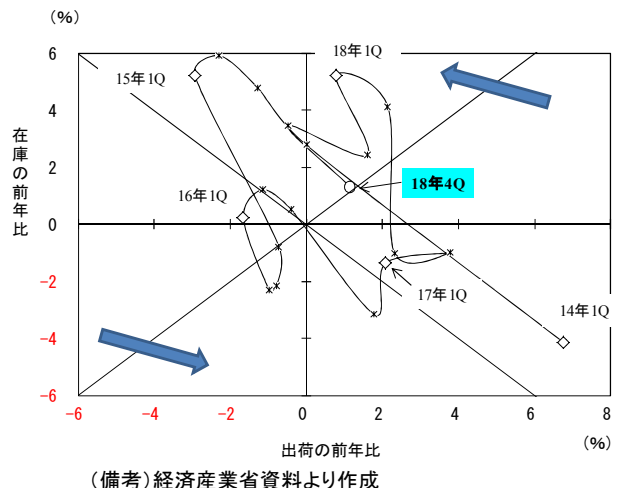
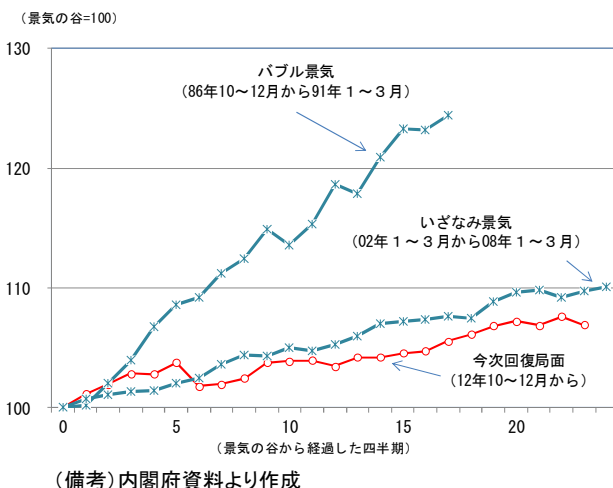
**世界経済の成長鈍化もあり、輸出、生産はしばらく伸び悩みが続こう**

18年12月の実質輸出は前月比0.9%増と2か月ぶりにプラスに転じたが、自動車関連の増加によるところが大きく、情報関連(電算機類、通信機など)、資本財(金属加工機械、半導体等製造装置など)は2か月連続でマイナスとなった。実質輸出の増加率を年ベースでみると、18年は2.2%となり、17年の6.4%からペースダウンしている。

19年1月にIMF(国際通貨基金)が公表した「世界経済見通し」をみると、世界の経済成長率は19年3.5%、20年3.6%と予測されており、それぞれ前回調査(18年10月)から0.2ポイント、0.1ポイント下方修正された。主要な輸出先の19年見通しをみると、米国および中国はそれぞれ2.5%、6.2%で前回調査から据え置きとなったが、ユーロ圏は0.3ポイント引き下げられている(1.9%→1.6%)。世界経済の成長鈍化を受け、輸出が伸び悩む状況はしばらく続こう。

18年12月の鉱工業生産は前月比0.1%減少し、2か月連続でマイナスとなった。業種別にみると、中国などアジアからの需要の頭打ちを反映し、生産用機械が3.0%減となったほか、電子部品・デバイスも2か月連続でマイナスとなった。10～12月は1.9%増と2四半期ぶりに増産に転じたが、自然災害の影響が強く表れた7～9月(▲1.3%減)の反動という面もある。在庫循環図を描くと、現在は在庫積み上がりの局面(企業予測に基づく生産量を実際の出荷量が下回る結果、在庫が積み上がる状態)にある(図表7)。先行きの生産の伸び悩みを示唆しており、動向には注意を要しよう。

(図表6)景気回復局面における実質GDPの推移 (図表7) 鉱工業の在庫循環図



**省力化へのニーズ  
が下支えし、設備投資は底堅く推移しよう**

設備投資の先行指標に位置づけられる機械受注(船舶・電力を除く民需)は、18年11月は前月比0.02%減少した。製造業からの発注が6.4%減と振るわなかった。18年10～12月の見通しは前期比3.6%増となっているが、達成するためには12月に24.4%もの大幅増を実現する必要がある。6期ぶりにマイナスとなる可能性もあろう。

輸出の伸び悩みが設備投資の下押し要因となる点には注意を要するが、人手不足の状態が続くなか、企業の省力化投資へのニーズは根強く、設備投資は当面、底堅く推移すると見込む。日銀短観(12月調査)で今年度の設備投資計画をみると、全規模・全産業ベースで前年度比10.4%増が見込まれており、9月調査から1.9ポイント上方修正されている。また、ここ数年と比べてみても強気な計画となっている(図表8)。

**雇用環境は引き続き  
良好。個人消費は緩やかな回復基調をたどろう**

1月の消費者態度指数は41.9となり、4か月連続で前月を下回った。年末年始に株安が進行したこと、今年10月に消費増税を控えていること、などを背景に、消費者マインドは停滞気味となっている。

一方、消費の実際の動きを表すデータとして実質消費活動指数をみると、10～11月平均は7～9月平均を0.7%上回った(図表9)。また、より最近の動向をみるべく小売業販売額に目を転じると、18年12月は前年比1.3%増と14か月連続でプラスとなった。ガソリンスタンドの販売額の増勢は鈍化しているものの、自動車、家電等の販売が堅調である。高水準の有効求人倍率(12月は前月比横ばいの1.63倍)、失業率の低さ(同0.1ポイント低下の2.4%)が示すように、雇用環境は良好である。個人消費は緩やかな回復基調をたどろう。

**国内景気は回復基調をたどる見通しだが、海外の政治経済情勢に留意**

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

注意を払うべきは海外情勢である。前述のIMF「世界経済見通し」では先行きについて、下振れリスクの方が大きいとしており、懸念材料として米中貿易摩擦の激化のほか、英国の「合意なし」でのEU離脱、中国経済の大幅減速などを挙げている。

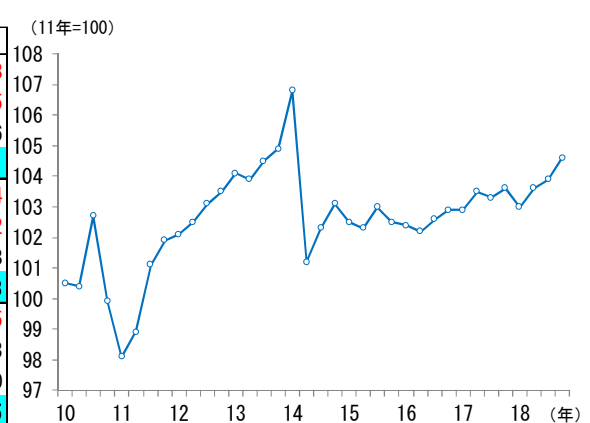
米政府機関の一部閉鎖の影響もあり、2月以降に先送りとなったが、日米政府による新たな貿易交渉も予定されている。米政府は中国との交渉を優先する意向であるが、その結果いかんでは、日本に対する要求が厳しいものとなる恐れがある。また、日米間での交渉自体、長期にわたると指摘する向きもある。今年の国内景気、金融市場の先行きを展望する際には、海外の政治・経済情勢に注意を要しよう。

(図表8) 企業の設備投資計画(前年度比)

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

(備考) 日銀短観(18年12月調査)より作成

(図表9) 実質消費活動指数の推移



(備考) 1. 直近は18年10～11月平均  
2. 旅行収支調整済み。日本銀行資料より作成

## 2. 日銀は物価見通しを下方修正。当分の間、超緩和的な金融政策を継続しよう

### 1月の決定会合で金融政策の現状維持を決定。物価見通しを引下げ

日銀は1月 22～23 日の決定会合で、事前予想どおり金融政策の現状維持を決定した。黒田総裁は会合後の記者会見で「物価安定目標の実現に向け、現在の強力な金融緩和を粘り強く続けていくのが最も適当である」と述べ、従来のスタンスを踏襲した。

一方、1月の展望レポートにて示された審議委員の見通しでは、消費者物価上昇率の予測値が前回(18年10月)から下方修正された。今回から、消費増税に加え、教育無償化政策の影響を除いたベースの予測値が公表されているが、19年度は0.9%、20年度は1.4%となっている(図表10)。

### 消費者物価の上昇テンポは鈍化。依然として基調は弱い

12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は0.7%となり、前月に比べ0.2ポイント縮小した。原油価格の動向を反映し、エネルギー価格の押し上げ寄与度が縮小傾向にある。また、エネルギー以外の品目等による押し上げの程度も限られており、物価の基調は弱い(図表11)。生鮮食品・エネルギーを除く総合の前年比上昇率は、前月と同水準の0.3%となった。

黒田総裁は「物価見通しの下方修正は原油価格の下落によるところが大きく、先行き上昇率は徐々に高まる」と見込んでいるが、今回の日銀審議委員の見通しには、来年度に予定される携帯電話の通信料引下げは織り込まれておらず、物価上昇率が見通し対比で下振れする可能性も排除できない。

### 当面、現行の政策を継続しようが、海外情勢いかんで対応を迫られる可能性も

物価見通しは相当程度下方修正されたが、金融政策は据え置きとなった。展望レポートでは国内景気について「20年度までの見通し期間を通じ、拡大基調が続く」と論じている。腰折れは回避できるといった日銀メンバーの見方が今回の決定に反映されているようだが、追加緩和が金融機関経営に及ぼす影響に配慮したことも、現状維持の結論に至った一因となっている。

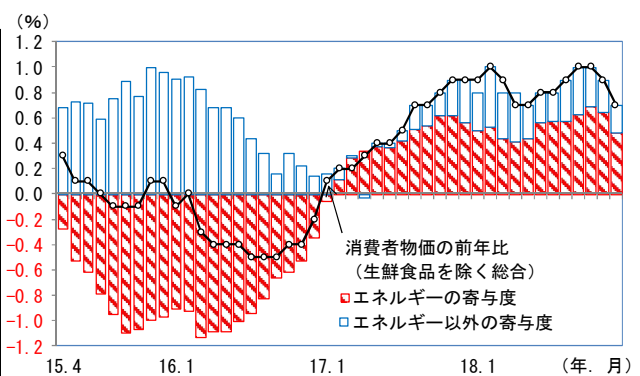
ただ、黒田総裁は「米中の貿易摩擦、経済摩擦が非常に長引けば、世界経済に深刻な影響が出てくる」「欧州経済が減速しているほか、新興国・途上国経済の成長テンポにもバラツキがみられる」などとコメントし、海外経済情勢に対する警戒感を高めている。

日銀は当分の間、現行の金融政策を継続すると予測するが、想定外に世界経済が大きく減速し、金融市場においてリスクオフの流れが強まる(為替市場において円高圧力が強まる)こととなれば、日銀としても何らかの対応を余儀なくされる可能性がある。

(図表10) 審議委員の経済見通し (19年1月) (図表11) 消費者物価の前年比の推移

	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	0.9 (1.4)	0.8 (0.9)	
19年度	0.9 (0.8)	1.1 (1.6)	0.9 (1.4)
20年度	1.0 (0.8)	1.5 (1.6)	1.4 (1.5)

(備考) 1. 19年10月からの消費増税(8%→10%)および幼児教育の無償化、20年4月からの高等教育の無償化を前提  
2. 予測は中央値。カッコ内は前回(18年10月)予測  
3. 日本銀行資料より作成



(備考) 総務省資料より作成



＜サブシナリオ（確率 35%）＞

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

	19年 1月31日	19年2～3月	4～6月	7～9月	10～12月	
米 国	FFレート(誘導目標・期末)	2.25-2.50	2.25～2.50	2.25～2.50	2.25～2.50	
	国債(5年)	2.437	2.30～2.80	2.25～2.75	2.20～2.70	2.10～2.60
	国債(10年)	2.629	2.45～2.95	2.40～2.90	2.35～2.85	2.25～2.75
	NYダウ平均(ドル)	24999.67	23000～26000	22000～25000	21000～24000	19500～22500
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
口 圏	国債(ドイツ10年債)	0.149	0.00～0.40	▲0.05～0.35	▲0.10～0.30	▲0.20～0.20
	DAX指数	11173.10	10000～12000	9500～11500	9000～11000	8300～10300
日 本	無担保コール翌日物	▲0.060	▲0.10～0.00	▲0.10～0.00	▲0.20～▲0.10	▲0.20～▲0.10
	TIBOR(3か月)	0.030	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)	▲0.165	▲0.20～0.00	▲0.25～0.00	▲0.35～▲0.10	▲0.35～▲0.10
	長期国債(新発10年債)	0.000	▲0.10～0.25	▲0.10～0.25	▲0.20～0.15	▲0.20～0.15
	超長期国債(新発20年債)	0.440	0.35～0.55	0.30～0.50	0.25～0.45	0.20～0.40
	日経平均株価(円)	20773.49	19500～22000	19000～21500	18000～20500	17000～20000
為 替	円/ドルレート	108.74	103～113	100～110	98～108	93～103
	円/ユーロレート	125.03	118～133	115～130	113～128	108～123

2019年の日米欧中央銀行会合スケジュール

金融政策決定会合

FOMC

ECB

(日本銀行)

(米連邦公開市場委員会)

(政策理事会)

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

(備考)各国資料より作成

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

<2月の内外経済・金融スケジュール>

	国内	海外
2/1 (金) //	1月の自動車販売	<b>米国1月のISM製造業指数</b> <b>米国1月の雇用統計</b>
2/4 (月)	1月のマネタリーベース	米国11月の製造業受注
2/5 (火)		<b>米国1月のISM非製造業指数</b>
2/6 (水)		米国11月の貿易収支
2/7 (木)	12月の景気動向指数	米国12月の消費者信用残高
2/8 (金) // // //	<b>12月の毎月勤労統計(速報)</b> 12月の家計調査 12月の国際収支 1月の景気ウォッチャー調査	
2/12 (火) //	1月のマネースtock統計 12月の第3次産業活動指数	
2/13 (水)	1月の企業物価指数	<b>米国1月の消費者物価</b>
2/14 (木) //	<b>10~12月のGDP統計(1次速報)</b>	米国1月の生産者物価 <b>独10~12月のGDP統計</b>
2/15 (金)		米国1月の鉱工業生産、設備稼働率
2/18 (月)	<b>12月の機械受注と1~3月の見通し</b>	
2/19 (火)	*1月の全国百貨店売上高	
2/20 (水)	<b>1月の通関統計</b>	
2/21 (木)	12月の全産業活動指数	米国1月の中古住宅販売
2/22 (金)	<b>1月の消費者物価</b>	
2/26		<b>米国2月の消費者信頼感指数</b>
2/28 (木) // //	<b>1月の商業動態統計(速報)</b> <b>1月の鉱工業生産指数(速報)</b> 1月の住宅着工統計	<b>米国10~12月のGDP統計(2次推定値)</b>
月間	通常国会開会(1/28~6/26)	
3/1 (金) // // //	<b>10~12月の法人企業統計季報</b> <b>1月の労働力調査</b> 2月の自動車販売 2月の消費動向調査	<b>米国2月のISM製造業指数</b> 米国1月の個人所得・消費
3/4 (月)	2月のマネタリーベース	
3/5 (火)		<b>米国2月のISM非製造業指数</b>

(注)1. \*は日付の前後の予定

2. 政府機関の一部閉鎖に伴い、公表日が未定となっている米国指標は以下の通り。  
製造業受注(12月)、貿易収支(12月)、小売売上高(12月・1月)、住宅着工(12月・1月)、  
耐久財受注(12月・1月)、新築住宅販売(12月・1月)、GDP統計(10~12月の事前推定値)、  
個人所得・消費(12月)

## 米 国 主 要 経 済 指 標

	2017年	2018年	2018年 1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	2018年 10月	11月	12月	2019年 1月
1 鉱工業生産 (2012=100)	103.7 ( 1.6)	107.8 ( 4.0)	105.9 ( 3.4) < 0.6>	107.3 ( 3.4) < 1.3>	108.5 ( 5.0) < 1.2>	109.6 ( 4.1) < 0.9>	109.1 ( 4.2) < 0.2>	109.6 ( 4.1) < 0.4>	109.9 ( 4.0) < 0.3>	
2 設備稼働率(%)	76.1	78.0	77.2	77.8	78.3	78.6	78.4	78.6	78.7	
3 小売売上高 (月平均、百万ドル)	479,755 ( 4.7)		493,547 ( 4.5) < 0.4>	502,300 ( 5.7) < 1.8>	507,617 ( 5.7) < 1.1>		512,356 ( 4.8) < 1.1>	513,531 ( 4.2) < 0.2>		
4 乗用車販売台数 (小型トラックを含む、 年率、万台)	1,715 ( ▲1.8)		1,709 ( ▲0.2) < ▲2.8>	1,721 ( 2.3) < 0.7>	1,694 ( ▲0.8) < ▲1.5>		1,749 ( ▲2.2) < 0.4>	1,740 ( ▲0.7) < ▲0.5>		
5 消費者信用増加額 (期末値、億ドル)	1,828		312	287	457		250	221		
6 消費者信頼感指数 (1985=100)	120.5	130.1	127.1	127.2	132.6	133.6	137.9	136.4	126.6	120.2
7 民間住宅着工 (年率、千戸)	1,203 ( 2.4)		1,317 ( 7.0) < 4.6>	1,261 ( 7.7) < ▲4.3>	1,234 ( 5.3) < ▲2.1>		1,217 ( ▲3.8) < ▲1.6>	1,256 ( ▲3.6) < 3.2>		
8 資本財受注 (国防関連・航空機を 除く、億ドル)	646 ( 6.7)		666 ( 6.5) < 0.4>	683 ( 7.3) < 2.6>	697 ( 5.9) < 1.9>		697 ( 3.9) < 0.5>	693 ( 6.5) < ▲0.6>		
9 企業在庫増加額 (期末値、億ドル)	643.6		201.2	139.0	329.9		116.0			
うち製造業(億ドル)	283.0		55.2	55.0	106.2		8.6			
総事業売上高在庫率 (か月分)	1.38		1.36	1.34	1.34		1.35			
10 税引前企業収益 (年率、億ドル)	20,993 ( 3.2)		21,773 ( 5.9) < 1.2>	22,423 ( 7.3) < 3.0>	23,205 ( 10.4) < 3.5>		- - -	- - -	- - -	- - -
11 名目個人所得 (年率、10億ドル)	16,831 ( 4.4)		17,319 ( 4.3) < 1.3>	17,467 ( 4.5) < 0.9>	17,645 ( 4.4) < 1.0>		17,782 ( 4.3) < 0.5>	17,822 ( 4.2) < 0.2>		
12 時間当たり賃金 (全産業)	( 2.6)	( 3.0)	( 2.7)	( 2.9)	( 3.0)	( 3.3)	( 3.3)	( 3.3)	( 3.3)	( 3.2)
(製造業)	( 2.3)	( 1.7)	( 1.8)	( 1.6)	( 1.6)	( 1.8)	( 1.6)	( 1.9)	( 2.0)	( 1.4)
(サービス業)	( 2.6)	( 3.1)	( 2.8)	( 3.0)	( 3.2)	( 3.5)	( 3.6)	( 3.5)	( 3.5)	( 3.5)
13 失業率(%)	4.4	3.9	4.1	3.9	3.8	3.8	3.8	3.7	3.9	4.0
14 非農業部門雇用者数 (期末値、千人)	147,596 2,153	150,270 2,674	148,279 683	149,007 728	149,575 568	150,270 695	149,852 277	150,048 196	150,270 222	150,574 304
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)	255.7 ( 1.9) < 0.7>	256.9 ( 2.2) < 0.4>	258.2 ( 2.2) < 0.5>	259.5 ( 2.2) < 0.5>	258.9 ( 2.1) < 0.2>	259.5 ( 2.2) < 0.2>	260.0 ( 2.2) < 0.2>	
16 輸 出 (通関ベース、億ドル)	15,462.7 ( 6.6)		4,092.7 < 2.3>	4,272.8 < 4.4>	4,200.1 < ▲1.7>		1,408.6 < ▲0.3>			
輸 入 (通関ベース、億ドル)	23,419.6 ( 7.1)		6,273.9 < 2.9>	6,272.7 < ▲0.0>	6,436.9 < 2.6>		2,178.4 < 0.1>			
貿易収支 (前年同期実績)	▲7,956.9 (▲7,365.8)	(▲7,956.9)	▲2,181.2 (▲1,951.4)	▲1,999.9 (▲1,967.9)	▲2,236.8 (▲1,938.6)	(▲2,099.1)	▲769.8 (▲676.3)	(▲698.4)	(▲724.4)	(▲736.3)
17 景気先行指標 (2016=100)	104.1 < 4.1>	110.2 < 5.9>	108.4 < 1.8>	109.6 < 1.1>	111.3 < 1.6>	111.7 < 0.4>	111.6 < ▲0.3>	111.8 < 0.2>	111.7 < ▲0.1>	
18 I S M 製造業指数	57.4	58.8	59.9	58.9	59.6	56.9	57.5	58.8	54.3	56.6

(備考) 年次計数を除いて季節調整済計数

( )内前年同期(月)比増減(▲)率・%

< >内季調済前期(月)比増減(▲)率・%

# 米国のGDP推移と需要項目別寄与度

(単位：10億ドル、%)

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

(備考) 1. 前期比年率のうち年ベースは前年比増減率

2. 実質GDPは、連鎖方式のため需要項目の合計値と一致しない。

## 需要項目別寄与度 (前期比年率)

(単位：%)

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

# 国内主要経済指標

	項目	単位	2015年度	2016年度	2017年度	2018年				2018年			2019年 1月
						1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	10月	11月	12月	
生産	1 鉱工業生産 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	▲0.7	0.8	2.9	1.8 <▲1.1>	1.2 < 1.2>	▲0.1 <▲1.3>	1.2 < 1.9>	4.2 < 2.9>	1.5 <▲1.0>	▲1.9 <▲0.1>	見通し <▲0.1>
	2 鉱工業出荷 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	▲1.0	0.6	2.2	0.8 <▲1.3>	1.6 < 2.1>	▲0.5 <▲1.9>	1.1 < 1.9>	5.7 < 3.5>	0.9 <▲1.2>	▲2.8 < 0.3>	
	3 鉱工業在庫 (2015=100)	(前年比)% <前期比>%	0.2	▲1.4	5.2	5.2 < 3.0>	2.4 <▲2.6>	3.5 < 1.2>	1.3 <▲0.2>	▲0.7 <▲1.3>	0.6 < 0.1>	1.3 < 1.0>	
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)	-	-	-	24 ( 21)	21 ( 20)	19 ( 21)	19 ( 19)	2019年3月(予測) 15			
	製造業製品在庫DI	過大-不足	-	-	-	6	6	7	6				
	5 非製造業業況判断DI (前回予測)	良い-悪い (前回予測)	-	-	-	23 ( 20)	24 ( 20)	22 ( 21)	24 ( 22)	2019年3月(予測) 20			
	6 製造業売上高経常利益率 非製造業売上高経常利益率	% %	7.15 5.35	7.33 5.87	8.52 6.67	2018年度(上期) (計画)			9.69 7.15	2018年度(下期) (計画)		6.91 5.59	
所得・消費	7 実質賃金 (前年比)%	(前年比)%	▲0.1	0.5	▲0.2	▲0.6	0.9	▲0.3		▲0.6	0.8		
	8 実質消費支出<全世帯> (前年比)%	(前年比)%	▲1.2	▲1.6	0.4	0.1	▲2.2	0.5		▲0.3	▲0.6		
	9 小売業販売額 (前年比)%	(前年比)%	0.8	▲0.2	1.9	1.4	1.3	2.2	2.0	3.6	1.4	1.3	
	10 新車登録台数 (除く軽・トラック・バス) (前年比)%	千台 (前年比)%	2,687 (▲0.2)	2,906 ( 8.1)	2,896 (▲0.4)	854 (▲5.2)	648 (▲4.2)	710 (▲0.4)	683 ( 4.8)	227 ( 13.3)	241 ( 8.0)	215 (▲5.8)	218 ( 1.3)
	11 マネーストック (M2、平残) (前年比)%	(前年比)%	3.5	3.6	3.7	3.2	3.1	2.9	2.5	2.7	2.3	2.4	
住宅	12 新設住宅着工戸数 (前年比)%	千戸 (前年比)%	921 ( 4.6)	974 ( 5.8)	946 (▲2.8)	205 (▲8.2)	245 (▲2.0)	246 (▲0.2)	246 ( 0.6)	83 ( 0.3)	84 (▲0.6)	78 ( 2.1)	
	13 ※機械受注 (船舶・電力を除く民需) (前年比)% <前期比>%	億円 (前年比)% <前期比>%	101,838 ( 4.1)	102,314 ( 0.5)	101,480 (▲0.8)	26,198 ( 0.2)	26,786 ( 8.0)	27,023 ( 4.8)		8,632 ( 4.5)	8,631 ( 0.8)		
投資	14 民間建設工事受注 (大手50社) (前年比)% <前期比>%	億円 (前年比)% <前期比>%	95,963 ( 7.9)	100,879 ( 5.1)	101,502 ( 0.6)	29,540 ( 1.0)	22,570 ( 1.3)	24,528 ( 1.1)		6,236 (▲10.1)	7,584 (▲9.2)		
	15 法人企業設備投資 (ソフトウェアを除く) (前年比)%	億円 (前年比)%	424,474 ( 7.5)	426,888 ( 0.6)	453,529 ( 6.2)	134,355 ( 2.1)	98,087 ( 14.0)	101,407 ( 2.5)		-	-	-	-
財政	16 公共工事請負金額 (前年比)%	億円 (前年比)%	139,677 (▲3.8)	145,394 ( 4.1)	139,080 (▲4.3)	24,937 (▲15.6)	48,973 ( 1.5)	35,947 (▲4.3)	29,351 ( 3.6)	12,822 ( 9.5)	8,188 (▲5.2)	8,340 ( 4.6)	
	17 輸出(数量)(2015=100) 18 輸入(数量)(2015=100)	(前年比)% (前年比)%	▲2.6 ▲2.0	2.7 ▲0.2	5.0 4.4	4.2 3.7	5.6 1.4	▲1.1 2.0	▲1.4 4.0	3.8 10.3	▲1.9 4.3	▲5.8 ▲2.2	
雇用	19 ※完全失業率 20 ※有効求人倍率	% 倍	3.3 1.23	3.0 1.39	2.7 1.54	2.5 1.59	2.4 1.60	2.4 1.63	2.5 1.63	2.4 1.62	2.5 1.63	2.4 1.63	
	21 消費者物価 (除く生鮮食品、2015=100) <前期比>%	(前年比)% <前期比>%	( 0.0)	(▲0.2)	( 0.7)	( 0.9)	( 0.7)	( 0.9)	( 0.9)	( 1.0)	( 0.9)	( 0.7)	
物価	22 国内企業物価 (2015=100) <前期比>%	(前年比)% <前期比>%	(▲3.2)	(▲2.4)	( 2.7)	( 2.5)	( 2.4)	( 3.0)	( 2.3)	( 3.0)	( 2.3)	( 1.5)	
	輸出物価 (前年比)% <前期比>%	(前年比)% <前期比>%	(▲1.5)	(▲6.9)	( 4.7)	( 0.6)	( 2.6)	( 2.5)	( 0.1)	( 0.9)	( 0.6)	(▲1.2)	
	輸入物価 (前年比)% <前期比>%	(前年比)% <前期比>%	(▲13.7)	(▲10.6)	( 9.6)	( 3.8)	( 7.5)	( 11.6)	( 7.5)	( 9.9)	( 9.5)	( 3.3)	
		(前年比)% <前期比>%				< 0.5>	< 2.6>	< 3.0>	< 1.2>	< 1.8>	< 0.8>	<▲3.9>	
倒産	23 企業倒産 (東京商工リサーチ調)	件 (前年比)%	8,684 (▲9.0)	8,381 (▲3.5)	8,367 (▲0.2)	2,041 (▲1.8)	2,107 (▲3.7)	2,017 (▲0.7)	2,070 (▲1.7)	730 (▲0.4)	718 ( 6.1)	622 (▲10.6)	

(備考) 1. 前期(月)比は季節調整済。※印は季節調整済計数

## 日本のGDP推移と需要項目別寄与度

(単位：100億円、%)

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

(備考) 1. カッコ内は前期比。

2. 実質GDPは、連鎖方式のため需要項目の合計値と一致しない。

## 需要項目別寄与度(前期比、( )内は前年比)

(単位：%)

	2015年度	2016年度	2017年度	2016年	2017年	4~6	7~9	10~12	2018年		
				10~12	1~3				1~3	4~6	7~9
実質 GDP	( 1.3)	( 0.9)	( 1.9)	0.2 ( 1.2)	0.8 ( 1.4)	0.5 ( 1.8)	0.7 ( 2.1)	0.4 ( 2.4)	▲0.3 ( 1.2)	0.7 ( 1.4)	▲0.6 ( 0.0)
民間最終 消費支出	( 0.4)	( 0.0)	( 0.6)	▲0.0 ( 0.2)	0.3 ( 0.3)	0.6 ( 1.1)	▲0.5 ( 0.4)	0.2 ( 0.7)	▲0.2 ( 0.1)	0.4 ( 0.0)	▲0.1 ( 0.3)
民間 住宅	( 0.1)	( 0.2)	(▲0.0)	0.0 ( 0.2)	0.0 ( 0.2)	0.1 ( 0.2)	▲0.1 ( 0.0)	▲0.1 (▲0.1)	▲0.1 (▲0.2)	▲0.1 (▲0.3)	0.0 (▲0.2)
民間 企業設備	( 0.3)	(▲0.1)	( 0.7)	0.2 (▲0.1)	0.2 ( 0.3)	0.1 ( 0.5)	0.3 ( 0.7)	0.2 ( 0.8)	0.1 ( 0.7)	0.4 ( 1.0)	▲0.4 ( 0.2)
民間 在庫品変動	( 0.2)	(▲0.2)	( 0.1)	▲0.2 (▲0.3)	0.1 (▲0.2)	▲0.1 (▲0.8)	0.4 ( 0.2)	0.2 ( 0.6)	▲0.2 ( 0.3)	0.0 ( 0.3)	0.0 ( 0.0)
政府最終 消費支出	( 0.4)	( 0.1)	( 0.1)	▲0.0 ( 0.1)	0.1 (▲0.0)	▲0.0 ( 0.1)	0.0 ( 0.1)	0.0 ( 0.1)	0.0 ( 0.1)	0.0 ( 0.1)	0.0 ( 0.1)
公的固定 資本形成	(▲0.1)	( 0.0)	( 0.0)	▲0.1 (▲0.0)	0.0 ( 0.0)	0.2 ( 0.1)	▲0.1 (▲0.0)	▲0.0 ( 0.0)	▲0.0 (▲0.0)	▲0.0 (▲0.1)	▲0.1 (▲0.2)
公的 在庫品変動	(▲0.0)	(▲0.0)	( 0.0)	▲0.0 (▲0.0)	0.0 (▲0.0)	0.0 ( 0.0)	▲0.0 ( 0.0)	▲0.0 ( 0.0)	▲0.0 ( 0.0)	▲0.0 (▲0.0)	0.0 (▲0.0)
財貨・サービス の純輸出	( 0.1)	( 0.8)	( 0.4)	0.3 ( 1.1)	0.1 ( 0.9)	▲0.3 ( 0.5)	0.6 ( 0.7)	▲0.1 ( 0.3)	0.1 ( 0.2)	▲0.1 ( 0.4)	▲0.1 (▲0.3)

日本、米国、ドイツの主要金利比較（１）

(%)

年月	日 本				米 国				ド イ ツ			東京外国為替(対円)		
	公定歩合	無担コール	TIBORレート	国債利回り	公定歩合	FFレート	T Bレート	国債利回り	下限金利 [上限金利]	市場介入金利	国債利回り	ドル	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	
2016.2	0.30	0.033	0.11	0.02	1.00	0.37	0.30	1.77	▲0.30[0.30]	0.05	0.23	115.01	127.53	
3		▲0.004	0.10	▲0.06			0.38	0.29	1.88	▲0.40[0.25]	0.00	0.22	113.06	125.56
4		▲0.037	0.08	▲0.09			0.37	0.22	1.80		0.18	109.73	124.39	
5		▲0.059	0.06	▲0.11			0.37	0.27	1.80		0.16	109.25	123.23	
6		▲0.055	0.06	▲0.16			0.40	0.26	1.64		0.01	105.44	118.56	
7		▲0.043	0.06	▲0.26			0.40	0.29	1.49		▲0.09	103.98	115.05	
8		▲0.043	0.06	▲0.09			0.40	0.29	1.56		▲0.07	101.29	113.56	
9		▲0.052	0.06	▲0.05			0.40	0.28	1.63		▲0.05	101.99	114.37	
10		▲0.037	0.06	▲0.06			0.40	0.32	1.76		0.04	103.82	114.43	
11		▲0.050	0.06	▲0.01			0.41	0.44	2.14		0.23	108.34	116.98	
12		▲0.044	0.08	0.05	1.25	0.53	0.50	2.49			0.30	116.02	122.41	
2017.1		▲0.045	0.06	0.06			0.67	0.51	2.43		0.35	114.69	122.09	
2		▲0.038	0.06	0.09			0.66	0.52	2.42		0.32	113.13	120.42	
3		▲0.042	0.06	0.07	1.50	0.78	0.74	2.48			0.39	113.02	120.75	
4		▲0.055	0.06	0.03			0.90	0.80	2.29		0.26	110.08	117.96	
5		▲0.053	0.06	0.04			0.91	0.89	2.30		0.38	112.24	124.16	
6		▲0.056	0.06	0.05	1.75	1.04	0.99	2.19			0.29	110.89	124.58	
7		▲0.054	0.06	0.08			1.16	1.08	2.31		0.54	112.51	129.52	
8		▲0.049	0.06	0.04			1.16	1.03	2.21		0.42	109.90	129.86	
9		▲0.058	0.06	0.02			1.15	1.04	2.20		0.40	110.67	131.88	
10		▲0.037	0.06	0.06			1.16	1.08	2.36		0.43	112.95	132.83	
11		▲0.048	0.06	0.04			1.16	1.24	2.35		0.36	112.90	132.48	
12		▲0.042	0.06	0.05	2.00	1.29	1.33	2.40			0.35	112.96	133.72	
2018.1		▲0.040	0.07	0.07			1.41	1.42	2.58		0.56	110.74	135.24	
2		▲0.042	0.07	0.06			1.41	1.58	2.86		0.72	107.90	133.44	
3		▲0.062	0.07	0.04	2.25	1.49	1.71	2.84			0.59	106.01	130.84	
4		▲0.063	0.09	0.04			1.68	1.77	2.87		0.55	107.49	132.15	
5		▲0.061	0.10	0.05			1.69	1.88	2.98		0.51	109.75	129.70	
6		▲0.071	0.08	0.04	2.50	1.81	1.92	2.91			0.40	110.02	128.54	
7		▲0.070	0.09	0.05			1.90	1.98	2.89		0.36	111.41	130.20	
8		▲0.059	0.09	0.10			1.91	2.06	2.89		0.36	111.06	128.24	
9		▲0.059	0.06	0.12	2.75	1.94	2.16	3.00			0.44	111.91	130.49	
10		▲0.060	0.05	0.14			2.17	2.28	3.15		0.46	112.82	129.68	
11		▲0.070	0.05	0.10			2.18	2.36	3.12		0.38	113.36	128.85	
12		▲0.068	0.05	0.04	3.00	2.26	2.39	2.84			0.25	112.38	127.92	
2019.1		▲0.064	0.04	▲0.00			2.40	2.41	2.71		0.22	108.98	124.49	

(備考) 1. 米国の公定歩合は、2003年1月9日に制度変更され、従来のFFレートを下回る水準から、原則として「FFレートの誘導目標+1.0%」となった。

2. 日本の国債利回りは、新発10年債利回り

## 日本、米国、ドイツの主要金利比較（２）

年月日	日 本			米 国			ド イ ツ		東京外国為替(対円)	
	無 担 コール 翌日物	TIBOR レート 3か月	国 債 利 回 り 新発10年国債	F F レ ー ト	T B レ ー ト 3か月	国 債 利 回 り 10年	ユーロ 翌日物	国 債 利 回 り 10年	ドル ( 終 値 )	ユーロ ( 終 値 )
2019. 1. 1										
2				2.40000	2.415	2.621	▲ 0.368	0.165		
3				2.40000	2.403	2.554	▲ 0.366	0.153		
4	▲ 0.070	0.05000	▲ 0.040	2.40000	2.409	2.669	▲ 0.365	0.208	107.86	123.06
5										
6										
7	▲ 0.069	0.05000	▲ 0.020	2.40000	2.409	2.697	▲ 0.365	0.221	108.20	123.76
8	▲ 0.066	0.05000	▲ 0.005	2.40000	2.439	2.729	▲ 0.362	0.226	108.98	124.73
9	▲ 0.062	0.05000	0.025	2.40000	2.437	2.711	▲ 0.365	0.279	108.92	124.91
10	▲ 0.058	0.07400	0.020	2.40000	2.427	2.743	▲ 0.366	0.255	107.93	124.58
11	▲ 0.058	0.07400	0.010	2.40000	2.418	2.702	▲ 0.366	0.239	108.34	124.89
12										
13										
14				2.40000	2.415	2.703	▲ 0.366	0.231		
15	▲ 0.062	0.07400	0.010				▲ 0.369	0.206	108.66	124.65
16	▲ 0.068	0.03000	0.005	2.40000	2.416	2.723	▲ 0.370	0.224	108.62	123.78
17	▲ 0.062	0.03000	0.000	2.40000	2.402	2.751	▲ 0.369	0.243	108.79	123.91
18	▲ 0.067	0.03000	0.010	2.40000	2.397	2.785	▲ 0.371	0.262	109.37	124.61
19										
20										
21	▲ 0.067	0.03000	0.005	2.40000	2.397	2.785	▲ 0.369	0.255	109.59	124.78
22	▲ 0.067	0.03000	▲ 0.005	2.40000	2.400	2.740	▲ 0.368	0.236	109.43	124.27
23	▲ 0.067	0.03000	0.000	2.40000	2.401	2.742	▲ 0.368	0.225	109.63	124.60
24	▲ 0.066	0.03000	0.005	2.40000	2.361	2.717	▲ 0.369	0.180	109.72	124.77
25	▲ 0.063	0.03000	▲ 0.050	2.40000	2.377	2.759	▲ 0.369	0.193	109.78	124.32
26										
27										
28	▲ 0.062	0.03000	▲ 0.005	2.40000	2.385	2.746	▲ 0.368	0.205	109.41	124.80
29	▲ 0.064	0.03000	0.000	2.40000	2.409	2.711	▲ 0.369	0.200	109.24	124.94
30	▲ 0.063	0.03000	0.000	2.40000	2.416	2.678	▲ 0.369	0.188	109.33	124.99
31	▲ 0.060	0.03000	0.000	2.40000	2.390	2.630	▲ 0.357	0.149	108.74	125.03



# 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 株 価 (225種)	
	(実施日)	レ ー ト (実施日)	レ ー ト (実施日)	ル レ ー ト 無担・翌日	レ ー ト 3 か 月	5年物	流 通 利回り	10年物	流 通 利回り		
	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		
2011	0.30	1.475	1.40	0.078	0.33	0.4	0.341	1.1	0.980	9,439.32	
2012	0.30	1.475	1.20	0.083	0.33	0.2	0.185	0.7	0.795	9,107.52	
2013	0.30	1.475	1.20	0.075	0.24	0.2	0.236	0.6	0.735	13,543.89	
2014	0.30	1.475	1.10	0.068	0.21	0.1	0.025	0.5	0.330	15,470.19	
2015	0.30	1.475	1.10	0.073	0.17	0.1	0.031	0.3	0.270	19,172.12	
2016	0.30	1.475	0.95	▲ 0.026	0.08	0.1	▲ 0.114	0.1	0.040	16,921.93	
2017	0.30	1.475	1.00	▲ 0.048	0.06	0.1	▲ 0.104	0.1	0.045	20,202.81	
2018	0.30	1.475	1.00	▲ 0.060	0.07	0.1	▲ 0.152	0.1	▲ 0.010	22,314.56	
2017	1-3	0.30	1.475	0.95	▲ 0.042	0.06	0.1	▲ 0.124	0.1	0.065	19,240.99
	4-6	0.30	1.475	0.95	▲ 0.054	0.06	0.1	▲ 0.068	0.1	0.075	19,502.92
	7-9	0.30	1.475	1.00	▲ 0.054	0.06	0.1	▲ 0.078	0.1	0.060	19,879.81
	10-12	0.30	1.475	1.00	▲ 0.043	0.06	0.1	▲ 0.104	0.1	0.045	22,187.51
2018	1-3	0.30	1.475	1.00	▲ 0.048	0.07	0.1	▲ 0.108	0.1	0.045	22,366.47
	4-6	0.30	1.475	1.00	▲ 0.065	0.09	0.1	▲ 0.115	0.1	0.030	22,340.57
	7-9	0.30	1.475	1.00	▲ 0.063	0.08	0.1	▲ 0.073	0.1	0.125	22,654.16
	10-12	0.30	1.475	1.00	▲ 0.066	0.05	0.1	▲ 0.152	0.1	▲ 0.010	21,897.02
2017	2	0.30	1.475	0.95	▲ 0.038	0.06	0.1	▲ 0.144	0.1	0.050	19,188.73
	3	0.30	1.475	0.95	▲ 0.042	0.06	0.1	▲ 0.124	0.1	0.065	19,340.18
	4	0.30	1.475	0.95	▲ 0.055	0.06	0.1	▲ 0.164	0.1	0.015	18,736.39
	5	0.30	1.475	0.95	▲ 0.053	0.06	0.1	▲ 0.120	0.1	0.040	19,726.76
	6	0.30	1.475	0.95	▲ 0.056	0.06	0.1	▲ 0.068	0.1	0.075	20,045.63
	7	0.30	1.475	1.00(11)	▲ 0.054	0.06	0.1	▲ 0.063	0.1	0.075	20,044.86
	8	0.30	1.475	1.00	▲ 0.049	0.06	0.1	▲ 0.144	0.1	0.010	19,670.17
	9	0.30	1.475	1.00	▲ 0.058	0.06	0.1	▲ 0.078	0.1	0.060	19,924.40
	10	0.30	1.475	1.00	▲ 0.037	0.06	0.1	▲ 0.099	0.1	0.065	21,267.49
	11	0.30	1.475	1.00	▲ 0.048	0.06	0.1	▲ 0.119	0.1	0.035	22,525.15
	12	0.30	1.475	1.00	▲ 0.042	0.06	0.1	▲ 0.104	0.1	0.045	22,769.89
	2018	1	0.30	1.475	1.00	▲ 0.040	0.07	0.1	▲ 0.083	0.1	0.080
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

(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