

## 経済レポート

## グラフで見る景気予報 (8月)

調査部

## 【今月の景気判断】

外需を取り巻く環境が厳しさを増す一方で、内需は底堅く推移しており、景気は横ばい圏で推移している。輸出は、世界的なICT需要の循環的な弱さに加え、世界経済の回復力が鈍っており、中国向けが弱含むなど横ばい圏での動きにとどまっている。一方、内需においては、雇用情勢の改善が進み、人手不足を背景に賃金が緩やかに持ち直す中で、個人消費も緩やかに持ち直しており、最近では改元効果もあって一時的に強い動きとなっている。また、人件費などのコスト増加により企業業績の改善が鈍り、企業の景況感の持ち直しが遅れている中でも、生産性向上のためや人手不足を補うために設備投資の増加基調は続いている。こうした内外需の動きを受け、生産は振幅を伴いながらも横ばい圏で推移している。今後は、①雇用情勢改善と所得増加を背景に個人消費の持ち直しが続き、②人手不足への対応や東京オリンピック・パラリンピックを控えたインフラ建設などの需要によって設備投資が増加基調を維持するなど、内需が底堅く推移し、足元では消費税率引き上げ前の駆け込み需要もあって、景気は徐々に持ち直していこう。増税後は需要の反動減が予想されるが、軽減税率や各種給付策の導入によって落ち込みは一時的となり、景気の腰折れは回避できる見込みである。一方、外需面では厳しい状況が続く。米中貿易摩擦が激化、長期化すると警戒感が米中両国の実体経済を弱めつつあるが、それが世界経済を悪化させ、輸出減少を通じて景気を下振れさせるリスクがある。さらに、中東・北朝鮮などの地政学リスク、米欧での政治的混乱を受けた国際金融市場の動揺などで世界経済が悪化するリスクもある。

## 【今月の景気予報】

	3ヶ月前～	現況	～3ヶ月後		3ヶ月前～	現況	～3ヶ月後
景気全般	→		→	輸出	→		→
個人消費	↗		↘	輸入	→		→
住宅投資	→		↘	生産	→		→
設備投資	↗		↗	雇用	↗		→
公共投資	→		↗	賃金	↗		→

(注) 1. 3ヶ月前～、～3ヶ月後は「現況」の変化の方向感(改善、横ばい、悪化)を表し、「現況」は現在の水準を天気マークで表す。

2. シャド一部分は、前月から矢印および天気マークを変更した項目を表す。

## 【当面の注目材料】

- ・世界景気～米中貿易摩擦、地政学リスク、米欧の政治的混乱が世界経済に及ぼす影響、米金融政策の動向
  - ・企業部門～海外景気の業績への影響、堅調な設備投資の持続性、人手不足への対応
  - ・個人消費～労働需給がタイト化する中で賃金の先行きと、消費者マインドの動向、増税前の駆け込み需要の大きさ
- ～本レポートについては最終ページ【景気予報ガイド】参照

## 【各項目のヘッドライン】

項目	7月のコメント	8月のコメント	ページ
1. 景気全般	横ばい圏で推移している	横ばい圏で推移している	3~5
2. 生産	横ばい圏で推移している	横ばい圏で推移している	6
3. 雇用	改善している	改善している	7
4. 賃金	緩やかに持ち直している	緩やかに持ち直している	8
5. 個人消費	緩やかに持ち直している	緩やかに持ち直している	8~9
6. 住宅投資	横ばい圏で推移している	横ばい圏で推移している	10
7. 設備投資	増加基調にある	増加基調にある	10
8. 公共投資	横ばい圏で推移している	横ばい圏で推移している	11
9. 輸出入・国際収支	輸出、輸入とも横ばい圏で推移している	輸出、輸入とも横ばい圏で推移している	11~13
10. 物価	企業物価、消費者物価とも緩やかに上昇している	企業物価は緩やかに下落、消費者物価は緩やかに上昇している	14

(注) シャド一部分は前月と比較して見方を変更した項目

11. 世界景気	回復力の鈍化が一服	米国は堅調も欧州、中国で弱い動き	14
12. 世界の物価	緩やかに上昇	物価上昇率が鈍化	15
13. 原油(*)	やや持ち直し	一進一退	15
14. 国内金利	低下	横ばい圏で推移	16
15. 米国金利	低下	横ばい圏で推移	16
16. 国内株価	上昇後、もみ合い	小幅上昇	17
17. 米国株価	上昇	高値圏でもみ合い後、下落	17
18. 為替	円高	円は横ばい圏で推移	18
19. 金融	銀行貸出、マネーストックともに緩やかに増加	銀行貸出、マネーストックともに緩やかに増加	19

 (\*) 参考資料: 「コモディティ・レポート」 → <http://www.murc.jp/thinktank/economy/fncm/commodity>

## 【前月からの変更点】

10. 物価: 6月の国内企業物価は前年比-0.1%と、2016年12月以来、30か月ぶりに前年比で下落した。

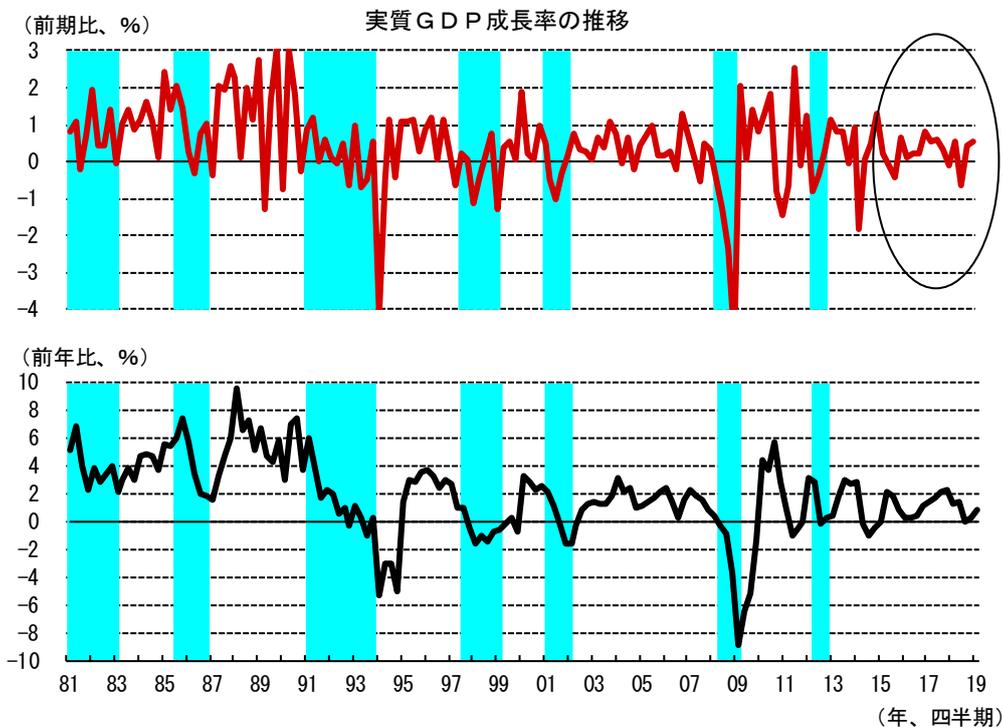
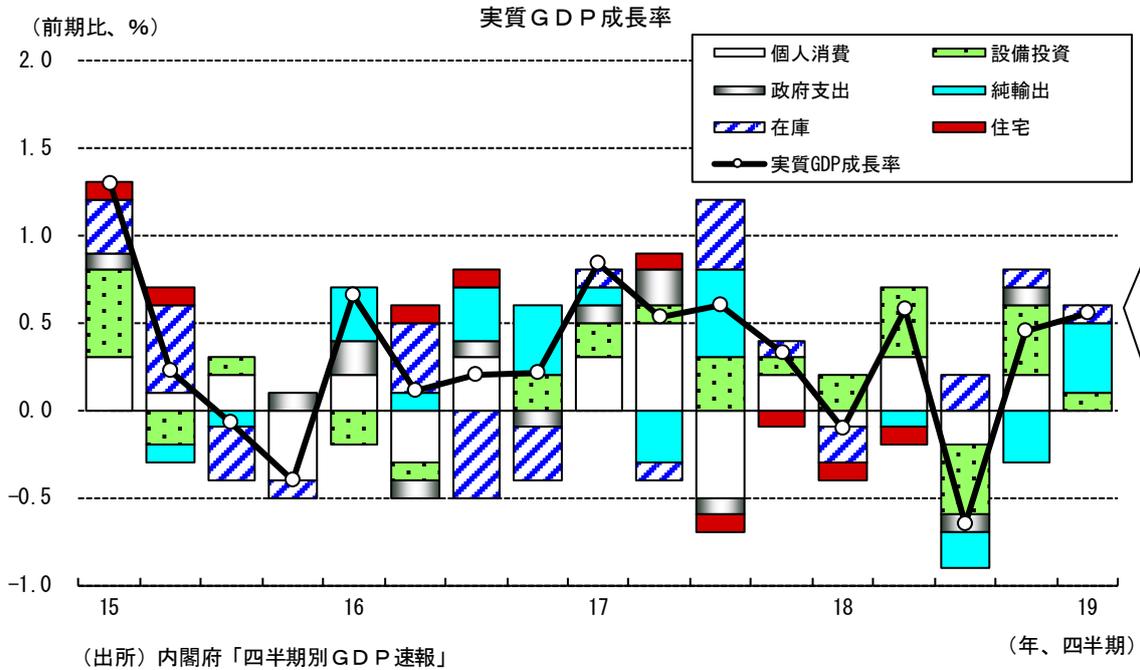
**【主要経済指標の推移】**

経済指標	18	18	18	19	19	19	19	19	19	19	19
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	2	3	4	5	6	7
実質GDP (前期比年率、%)	2.3	-2.6	1.8	2.2							
短観業況判断DI (大企業製造業)	21	19	19	12	7	7 <19年9月予想>					
(大企業非製造業)	24	22	24	21	23	17 <19年9月予想>					
(中小企業製造業)	14	14	14	6	-1	-5 <19年9月予想>					
(中小企業非製造業)	8	10	11	12	10	3 <19年9月予想>					
法人企業統計経常利益 (全産業、季節調整値、前期比)	17.2	-14.2	-4.1	13.2							
(製造業、季節調整値、前期比)	33.4	-21.0	-11.4	0.9							
(非製造業、季節調整値、前期比)	8.6	-9.7	0.1	19.5							
景気動向指数 (C I、先行指数) (15年=100)	101.2	99.6	98.1	96.2		96.8	95.7	95.9	94.9		
(C I、一致指数) (15年=100)	103.8	102.5	102.5	101.0		101.5	101.1	102.1	103.4		
(D I、先行指数)	57.6	16.7	24.3	30.3		31.8	40.9	60.0	30.0		
(D I、一致指数)	75.9	31.5	64.8	25.9		27.8	27.8	68.8	75.0		
全産業活動指数 (前期比・前月比)	0.6	-0.4	0.9	-0.5		-0.2	-0.4	0.8	0.3		
第3次産業活動指数 (季節調整値、前期比・前月比)	0.5	-0.1	0.9	0.0		-0.6	-0.4	0.8	-0.2		
生産											
鉱工業生産 (季節調整値、前期比・前月比)	0.8	-0.7	1.3	-2.5	0.6	0.7	-0.6	0.6	2.0	-3.6	
鉱工業出荷 (季節調整値、前期比・前月比)	1.4	-1.2	1.0	-2.1	1.2	1.6	-1.3	1.8	1.3	-3.3	
鉱工業在庫 (季節調整値、前期比・前月比)	-1.9	0.4	0.9	0.9	0.8	0.4	1.4	0.0	0.5	0.3	
雇用											
失業率 (季節調整値、%)	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	2.5	2.4	2.4	2.3	
就業者数 (季節調整値、万人)	6657	6663	6703	6704	6699	6714	6732	6702	6694	6701	
雇用者数 (季節調整値、万人)	5930	5948	5965	5980	5992	5988	5998	5979	5992	6005	
新規求人倍率 (季節調整値、倍)	2.39	2.4	2.4	2.5	2.4	2.50	2.42	2.48	2.43	2.36	
有効求人倍率 (季節調整値、倍)	1.61	1.6	1.6	1.6	1.6	1.63	1.63	1.63	1.62	1.61	
現金給与総額 (再公表値)	1.5	0.9	1.4	-0.9		-0.7	-1.3	-0.3	-0.5		
個人消費											
実質消費支出 (二人以上の世帯/農林漁家含む)	-2.1	0.6	-0.2	1.9		1.7	2.1	1.3	4.0		
(うち勤労者世帯/農林漁家含む)	-2.5	1.3	-2.4	2.8		3.4	3.6	-0.3	1.4		
新車登録台数 (含む軽)	-1.8	0.9	5.1	-2.1	2.1	-0.1	-5.3	3.3	6.4	-2.2	2.9
新車登録台数 (除く軽)	-4.2	-0.4	4.8	-2.1	1.9	0.5	-5.7	3.1	5.2	-1.8	5.3
商業販売額・小売業	1.3	2.2	2.0	0.7	0.7	0.6	1.0	0.4	1.3	0.5	
百貨店販売高・全国	0.8	-3.5	-1.1	-2.4	-1.6	0.4	0.1	-1.1	-0.8	-0.9	
消費者態度指数	43.7	43.4	42.8	41.3	39.5	41.5	40.5	40.4	39.4	38.7	37.8
住宅投資											
新設住宅着工戸数 (季節調整値年率、千戸)	966	950	955	942	918	967	989	931	900	922	
(前年比、%)	-2.1	-0.2	0.8	5.1	-4.7	4.2	10.0	-5.7	-8.7	0.3	
設備投資											
機械受注 (民需/除船電、季節調整値、前月比)	1.6	1.5	-3.2	-3.2		1.8	3.8	5.2	-7.8		
(同前年比)	8.0	4.8	2.0	-2.5		-5.5	-0.7	2.5	-3.7		
公共投資											
公共工事請負額	1.5	-4.3	3.6	5.9	4.2	20.4	3.7	2.5	10.5	1.0	
外需											
通関輸出 (金額ベース、円建て)	7.5	2.9	1.3	-3.9	-5.6	-1.2	-2.4	-2.4	-7.8	-6.6	
実質輸出 (季節調整値、前期比・前月比)	0.2	-1.6	0.5	-1.7	0.1	3.6	-1.2	1.5	-4.5	4.0	
通関輸入 (金額ベース、円建て)	7.5	12.4	11.2	-2.0	-0.1	-6.5	1.2	6.5	-1.4	-5.2	
実質輸入 (季節調整値、前期比・前月比)	-1.5	0.9	2.7	-2.5	2.4	-1.9	1.4	1.7	4.1	-6.8	
経常収支 (季節調整値、百億円)	543.9	466.7	429.9	470.5		179.2	121.0	160.0	130.6		
貿易収支 (季節調整値、百億円)	85.6	-7.0	-9.1	14.0		20.1	-11.0	-9.9	-45.2		
物価											
企業物価指数 (国内)	2.6	3.1	2.2	0.9	0.6	0.9	1.3	1.2	0.6	-0.1	
消費者物価指数 (除く生鮮)	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8	0.9	0.8	0.6	
原油価格 (WTI 期近物、ドル/バレル)	67.9	69.5	58.8	54.9	59.8	55.0	58.2	63.9	60.9	54.7	57.6
金融											
マネーストック (M2、平残)	3.1	2.9	2.5	2.3	2.5	2.3	2.4	2.5	2.6	2.3	
(M3、平残)	2.7	2.5	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.3	2.0	
貸出平残 (銀行計)	2.0	2.2	2.3	2.4	2.6	2.4	2.5	2.5	2.8	2.4	
市場データ (期中平均)											
無担保コール翌日物 (%)	-0.065	-0.063	-0.066	-0.055	-0.060	-0.055	-0.044	-0.068	-0.050	-0.063	-0.071
ユーロ円TIBOR (3ヶ月) (%)	0.069	0.069	0.069	0.069	0.068	0.069	0.069	0.069	0.069	0.067	0.067
新発10年物国債利回り (%)	0.04	0.09	0.09	-0.02	-0.08	-0.03	-0.04	-0.04	-0.06	-0.14	-0.15
FFレート (%)	1.74	1.92	2.22	2.40	2.40	2.39	2.40	2.42	2.39	2.38	2.40
米国債10年物利回り (%)	2.92	2.93	3.03	2.65	2.33	2.67	2.57	2.53	2.39	2.07	2.05
日経平均株価 (円)	22341	22654	21897	21000	21415	21124	21415	21965	21218	21060	21594
東証株価指数 (TOPIX) (ポイント)	1761	1732	1639	1579	1569	1593	1603	1618	1547	1540	1573
ダウ工業株価指数 (月末値、ドル)	24283	25946	24661	25615	26003	25916	25929	26593	24815	26600	26864
ナスダック株価指数 (月末値、1971/2/5=100)	7340	7943	7091	7515	7852	7533	7729	8095	7453	8006	8175
円相場 (東京市場中心相場、円/ドル)	109.1	111.4	112.9	110.2	109.9	110.4	111.2	111.7	109.8	108.1	108.2
円相場 (東京市場17:00時点、円/ユーロ)	129.4	130.6	128.0	125.2	122.7	126.1	124.4	124.4	121.2	122.6	121.1
ドル相場 (東京市場17:00時点、ドル/ユーロ)	1.18	1.17	1.14	1.14	1.12	1.14	1.12	1.11	1.11	1.14	1.12

(注1) 括弧書きのない場合は、単位は前年比、%  
 (注2) 実質消費支出の2018年1月以降は変動調整値

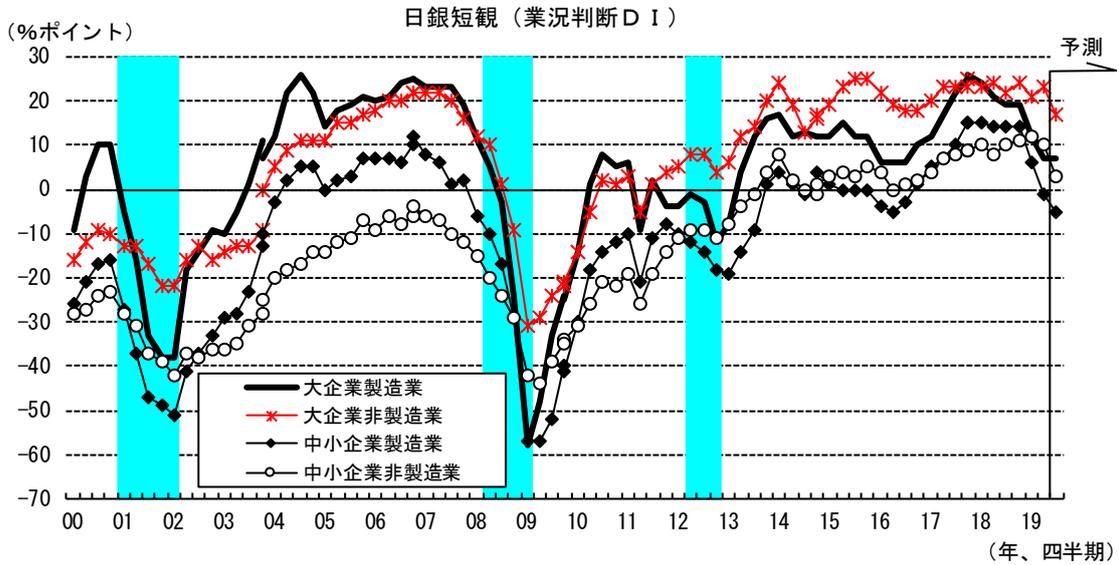
1. 景気全般 ~横ばい圏で推移している

○2019年1~3月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比+0.6%（年率換算+2.2%）と2四半期連続でプラスとなった。ただし、プラス成長の主な要因が内需の弱さを反映して輸入が大幅に減少したことであり、個人消費が前期比でマイナスとなるなど内需に強さはみられなかった。今後は良好な雇用情勢と旺盛な設備投資意欲を背景に内需が堅調さを取り戻すものの、外需は力強さに欠け、景気は横ばい圏で推移しよう。



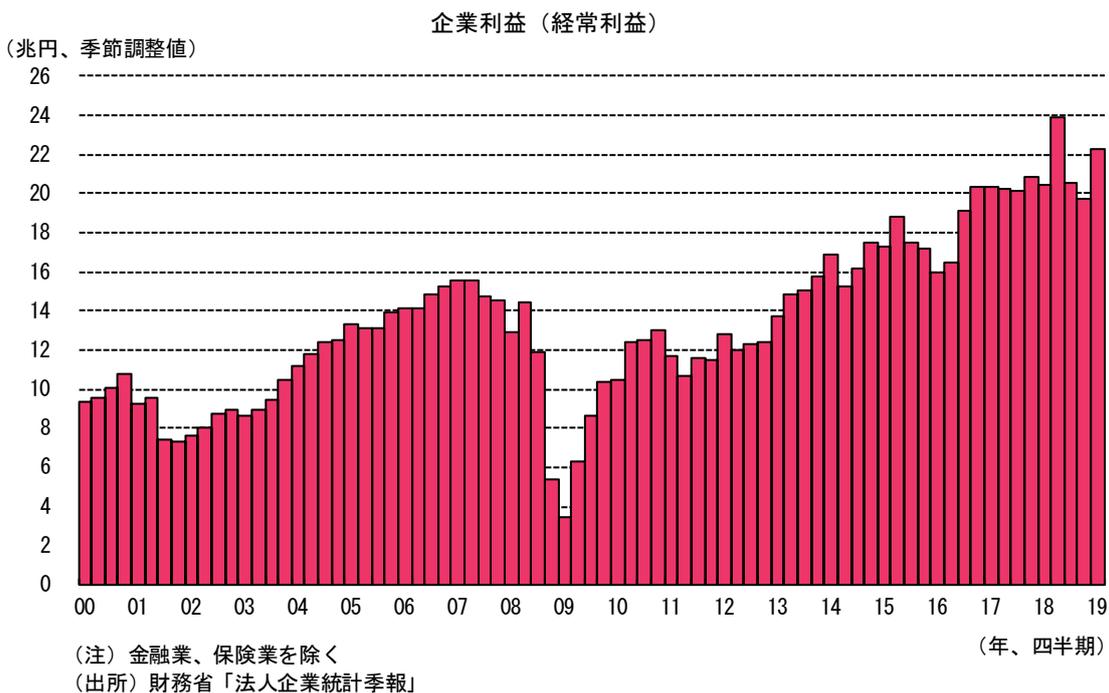
（注）シャドー部分は内閣府による景気後退期  
（出所）内閣府「四半期別GDP速報」

○6月調査の日銀短観における大企業製造業の業況判断DIは、主に外需の弱さが影響し、5ポイント悪化の7となった。大企業非製造業では、令和への改元効果がプラスに作用した小売や宿泊飲食サービスで改善するなど、内需の底堅さに支えられ、2ポイント改善の23となった。先行きは、海外経済の不透明さの一方、中国経済や半導体需要の回復が期待される製造業で横ばい、改元効果が剥落する非製造業では悪化が見込まれる。



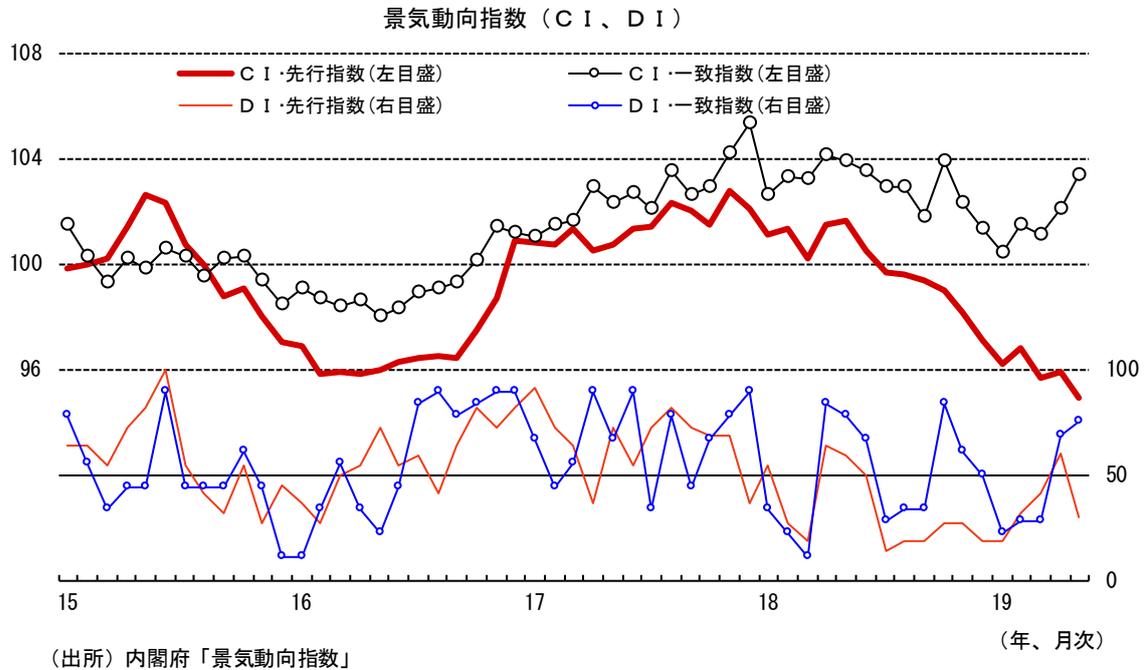
(注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期  
 (注2) 2004年3月調査、2007年3月調査、2010年3月調査、2015年3月調査、2018年3月調査時点で、調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある  
 (出所) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

○1～3月期の企業利益（経常利益、金融業・保険業を除く）は、前期比+13.2%と三四半期ぶりに増加した。業種別にみると、製造業は前期比+0.9%と三四半期ぶりに増加した。一方、非製造業では一時的な押し上げ要因があったとみられ、前期比+19.5%と大幅に増加し、四半期ベースでは過去最高となった。目先は売上高が伸び悩む一方、人件費が増加すると見込まれ、企業利益の増加は期待しづらいだろう。

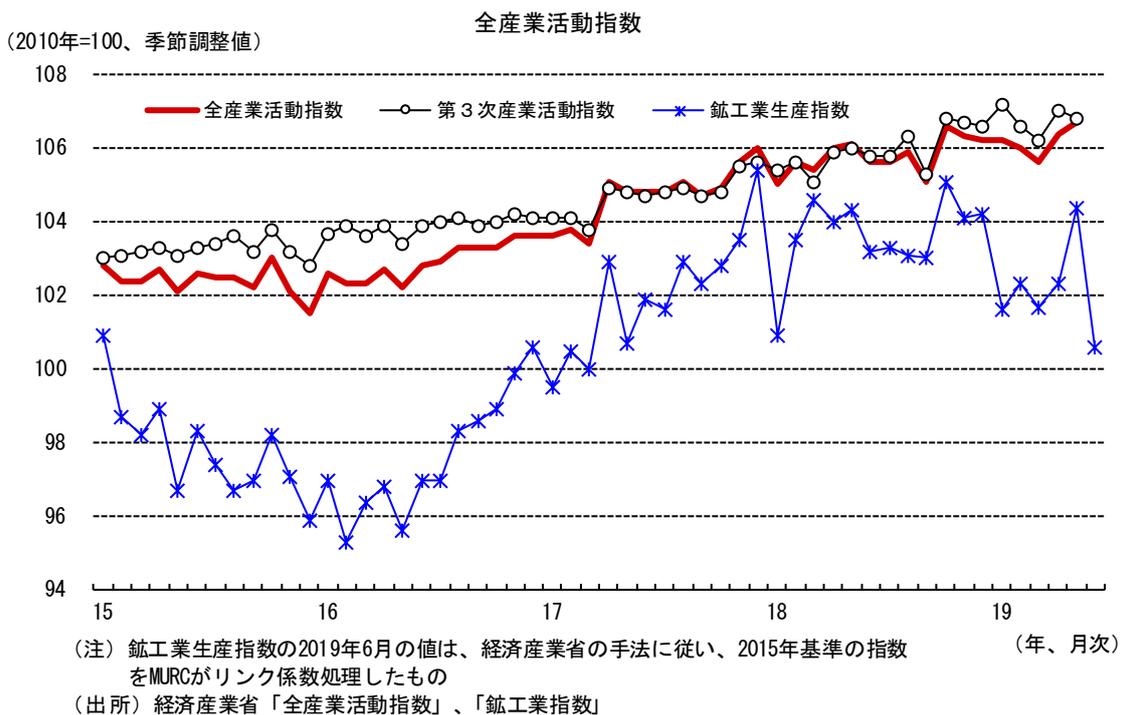


(注) 金融業、保険業を除く  
 (出所) 財務省「法人企業統計季報」

○5月のC I一致指数は前月差+1.3ポイントと2ヶ月連続で上昇し、基調判断は「下げ止まり」へと変更された。発表済み8系列のうち6系列がプラスに寄与し、なかでも投資財出荷指数（除輸送機械）などの寄与が大きかった。6月は、速報で算出に用いられる7系列全てがマイナスに寄与し、前月から大幅に低下する見込みである。基調判断は「下げ止まり」が続こう。

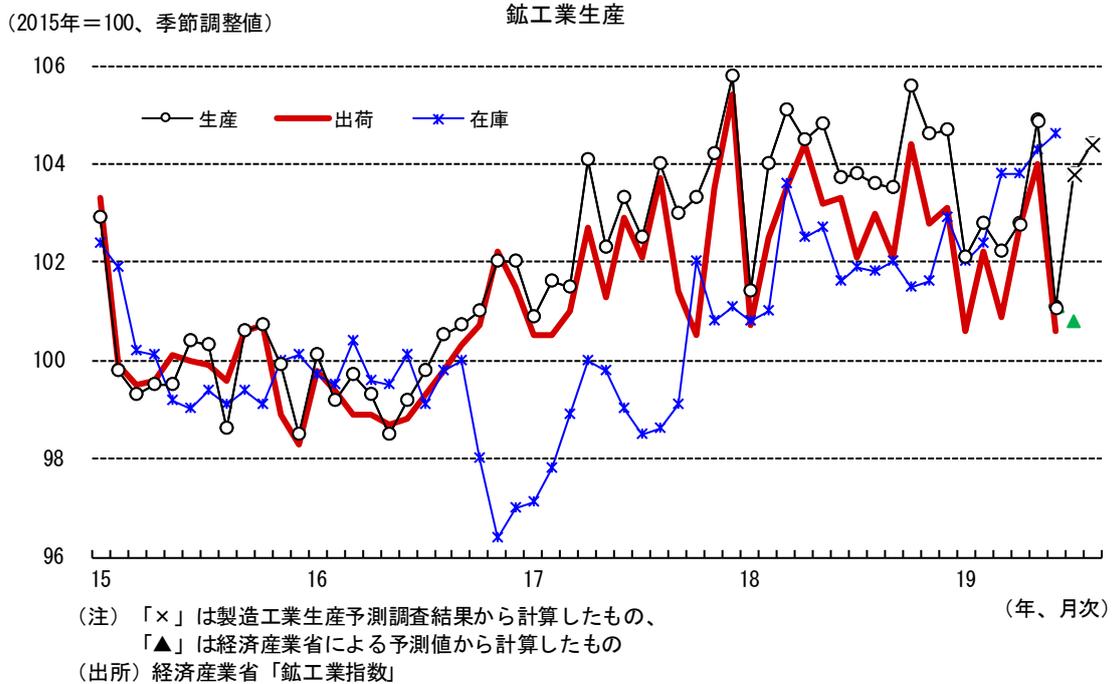


○5月の全産業活動指数は、第3次産業活動指数は前月比-0.2%と低下した一方、鉱工業生産指数が前月比+2.1%、建設業活動指数が同+1.4%といずれも上昇したことから、同+0.3%と上昇が続いた。6月は、第3次産業活動指数は卸売業を中心に上昇すると予想されるものの、鉱工業生産指数が前月比-3.6%と大幅に低下することから、全産業活動指数は低下すると見込まれる。

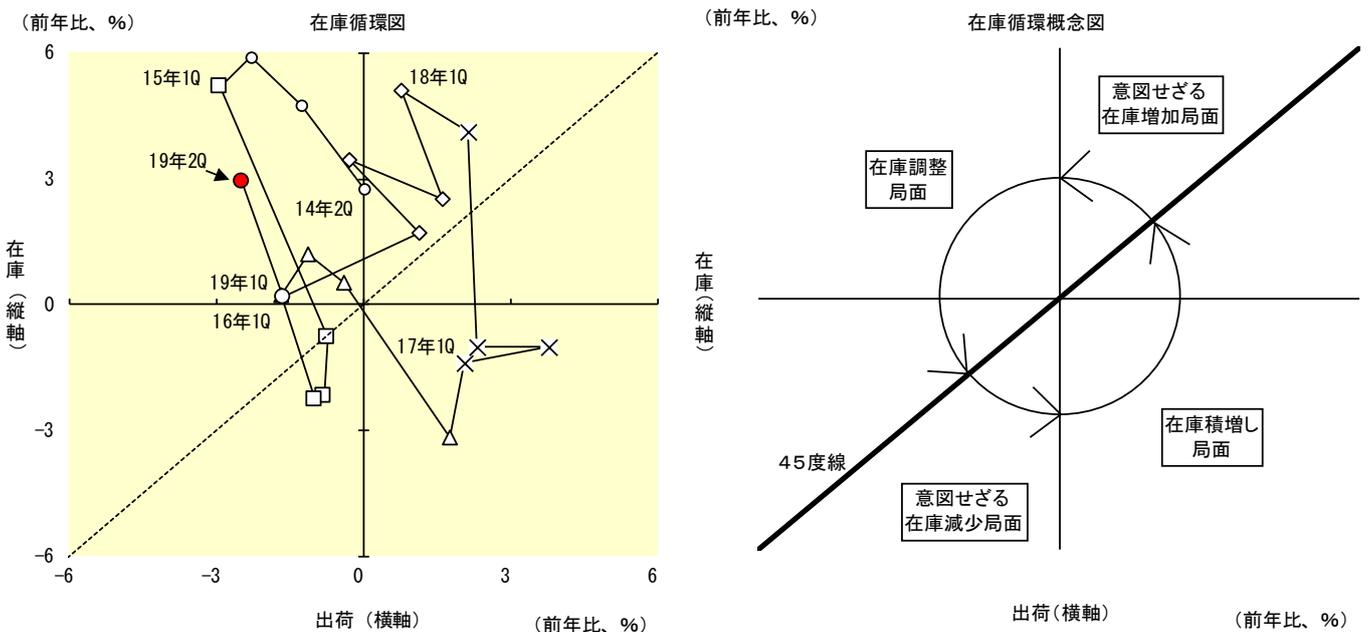


2. 生産 ～横ばい圏で推移している

○6月の鉱工業生産は、自動車工業、生産用機械工業、電気・情報通信機械工業を中心に前月比-3.6%と3ヶ月ぶりに減少し、均してみると横ばい圏で推移している。製造工業生産予測調査では7月は前月比+2.7%（同調査をもとにした経済産業省の予測は同-0.3%）、8月は同+0.6%となっている。当面、内需が底堅く推移すると見込まれることから、鉱工業生産は基調としては横ばい圏で推移するだろう。

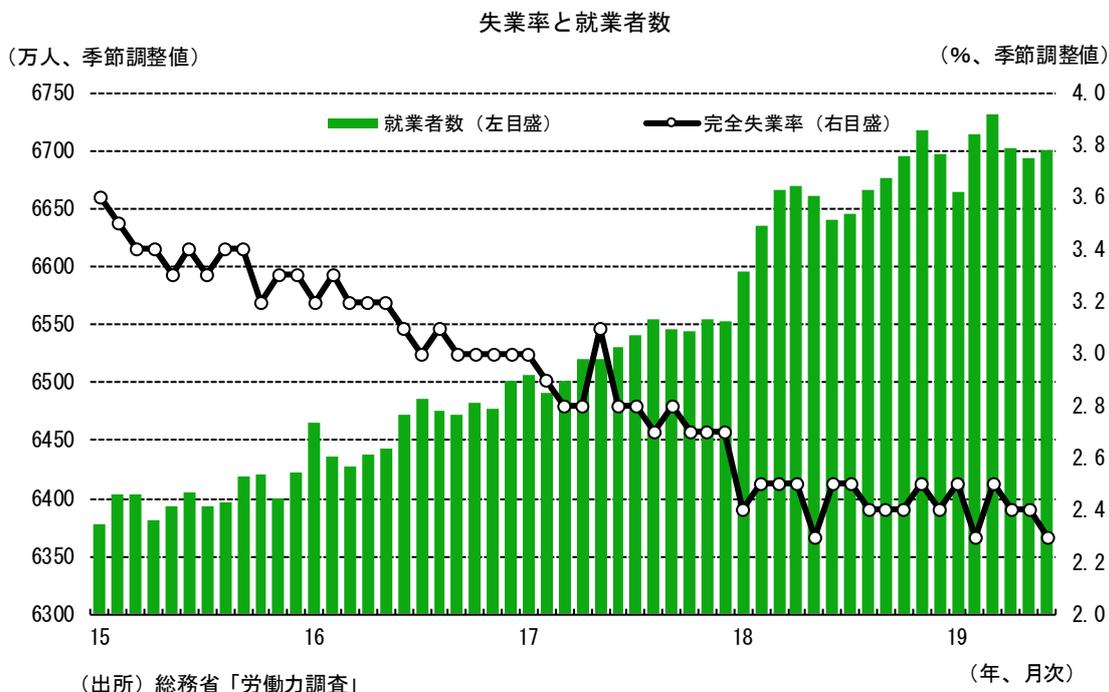


○6月の鉱工業出荷は、自動車工業、電気・情報通信機械工業、生産用機械工業を中心に前月比-3.3%と減少した。前年比では-4.2%と減少が続いている。在庫は、石油・石炭製品工業、無機・有機化学工業を中心に前月比+0.3%と増加が続いた。前年比では、電子部品・デバイス工業は20ヶ月ぶりに減少した一方、化学工業（除く無機・有機化学工業・医薬品）では大幅な増加が続いており、全体では+2.9%と増加した。

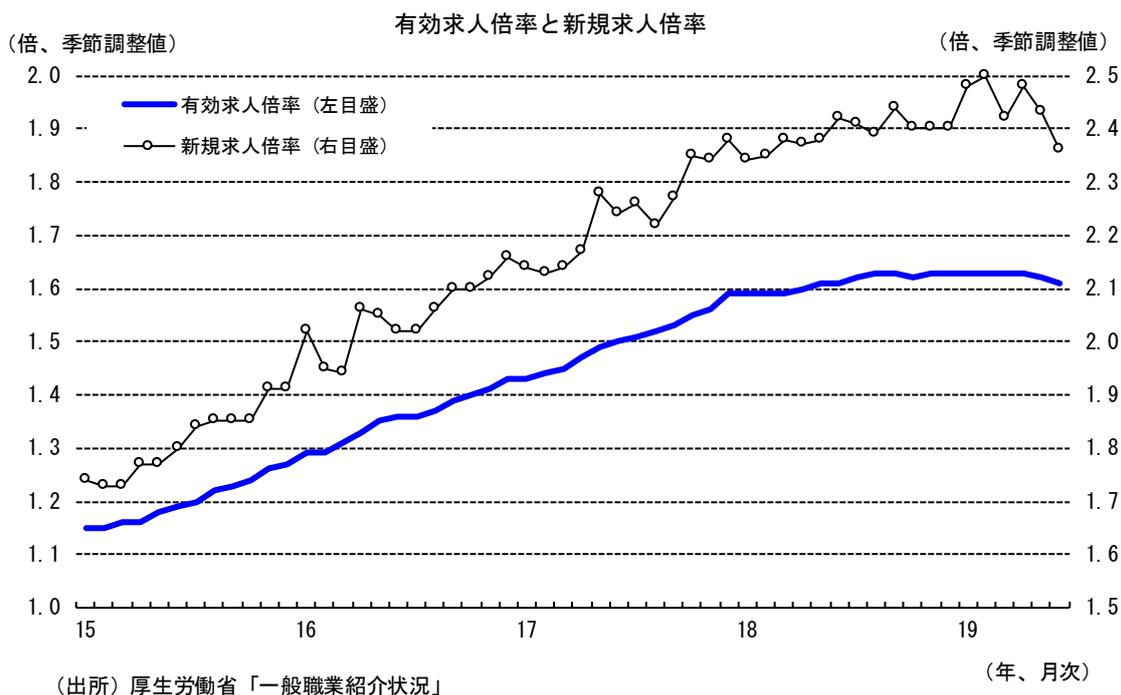


### 3. 雇用 ～改善している

○6月は、労働力人口（前月差+3万人）が増加する中で、就業者（同+7万人）は増加し、完全失業者（同-1万人）は減少したため、完全失業率は前月から0.1%ポイント低下し、2.3%となった。特に、女性の失業率の低下が目立った（前月から0.2%ポイント低下の2.0%）。労働需給は非常にタイトな状態にあり、失業率も低水準での推移が続いている。企業の人手不足感は強く、今後も完全失業率は低水準での推移が見込まれる。

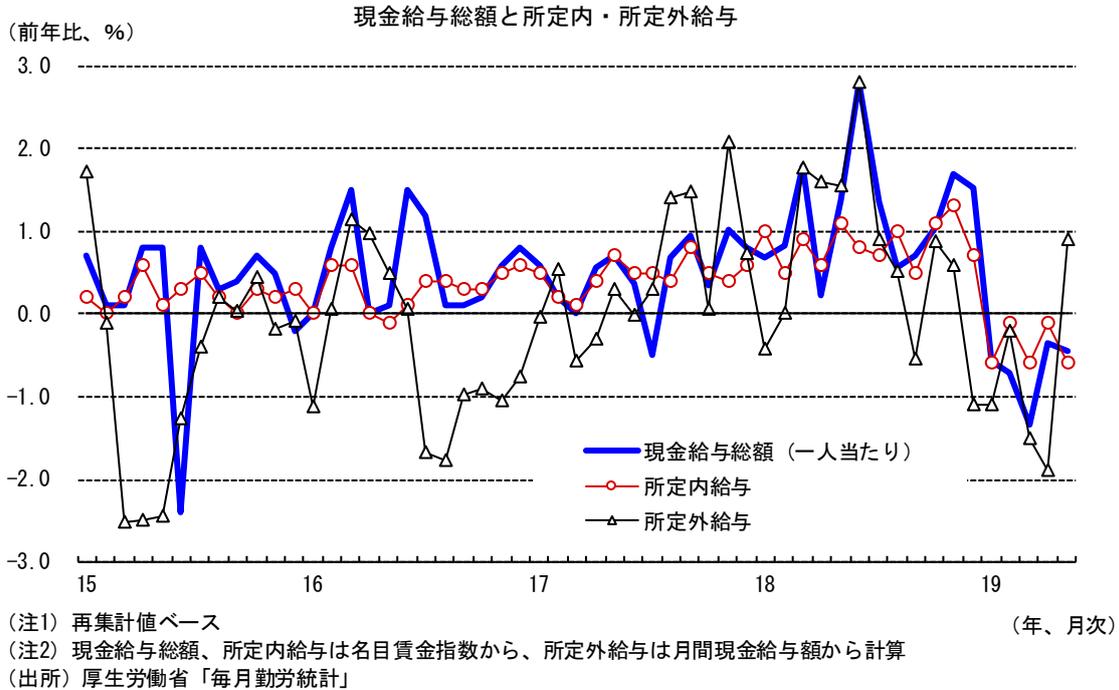


○6月の有効求人倍率は1.61倍と2ヶ月連続で低下した（前月差-0.01ポイント）。有効求人数（前月比-0.7%）が減少した一方で、有効求職者数（同+0.5%）は増加した。新規求人倍率も0.07ポイント低下の2.36倍と2ヶ月連続で低下した。新規求人数（同-3.7%）、新規求職申込件数（同-0.8%）とも減少したが、前者の減少幅の方が大きかった。企業の人手不足感は依然として強く、有効求人倍率は今後も高水準を維持しよう。



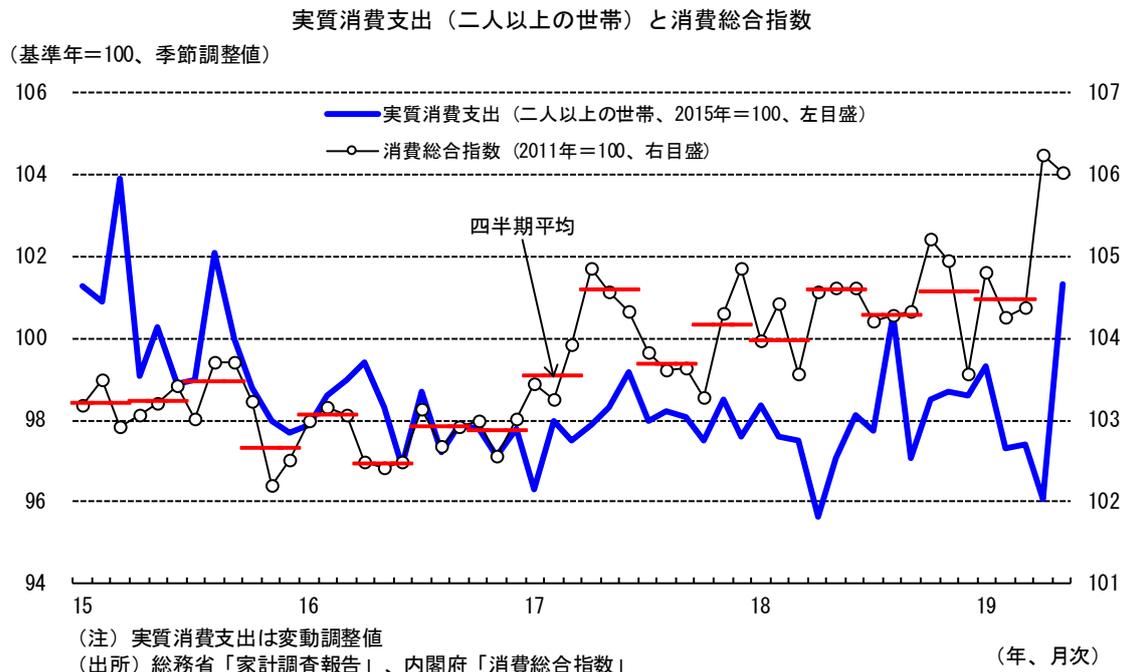
#### 4. 賃金 ～緩やかに持ち直している

○5月の一人当たり現金給与総額は前年比-0.5%と減少した。所定外給与（前年比+0.9%）は増加したものの、所定内給与（同-0.6%）と特別給与（同-0.4%）は減少した。ただしこれらの結果は、1月調査のサンプル替えが影響しており、共通事業所ベースの現金給与総額は前年比+0.9%と増加基調を維持しているなど、賃金は緩やかに持ち直している。労働需給は引き続きタイトであり、賃金は今後も持ち直しが続こう。

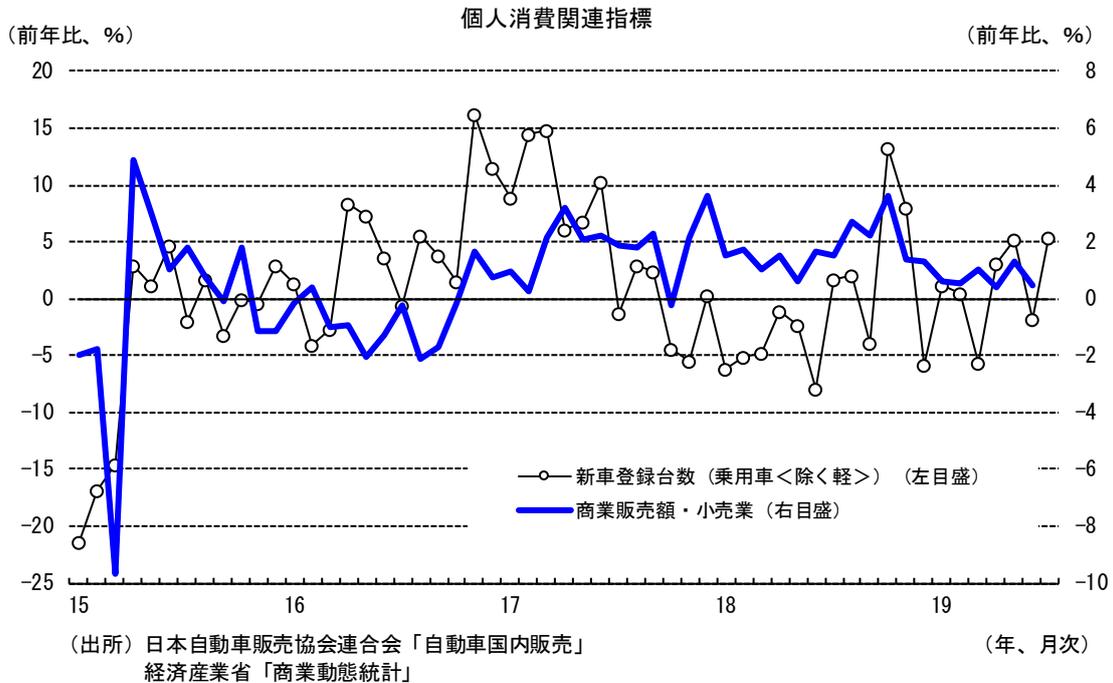


#### 5. 個人消費 ～緩やかに持ち直している

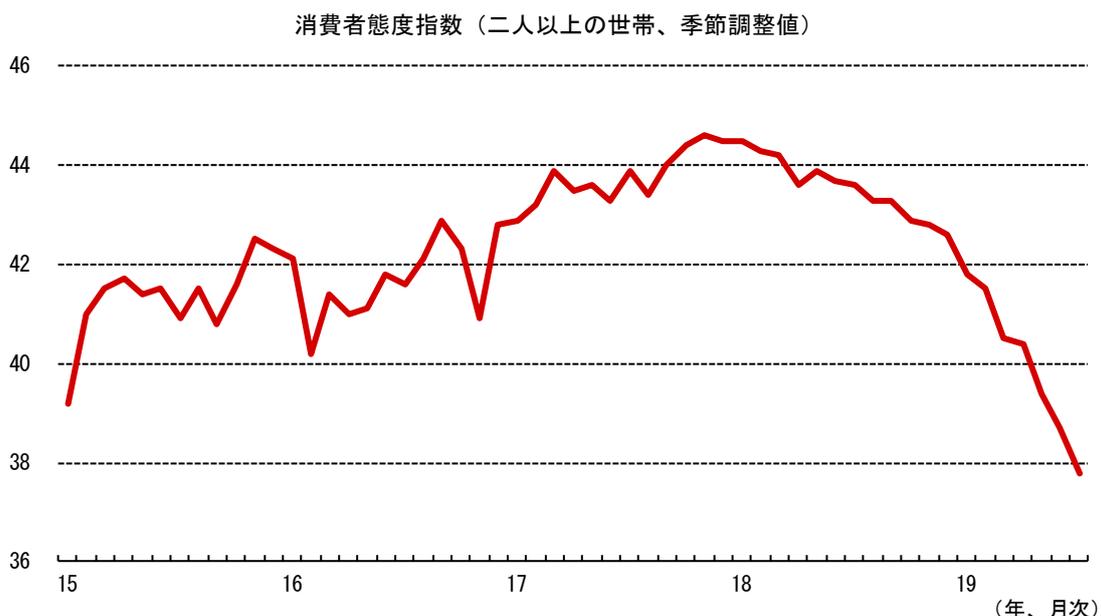
○5月の二人以上の世帯の実質消費支出は前月比+5.5%と増加した。他方、同月の消費総合指数は前月比-0.2%と、GWの大型連休の効果が大きく増加した前月の反動もあり減少した。個人消費（実質GDPベース、2次速報）は1~3月期は暖冬の影響もあり前期比-0.1%と小幅に減少したが、均してみれば緩やかに持ち直している。消費税率引き上げ前の駆け込み需要もあり、当面、個人消費は持ち直しを続けると見込まれる。



○6月の商業販売額（小売業）は前年比+0.5%と20ヶ月連続で増加した。百貨店や総合スーパー等の「各種商品小売業」（前年比-2.6%）は減少したが、白物家電を中心に需要が堅調な「機械器具小売業」（同+5.6%）やインバウンド需要に支えられて「医薬品・化粧品小売業」（同+2.0%）などが増加した。なお、7月の新車登録台数（乗用車、除く軽自動車）は前年比+5.3%と増加している。

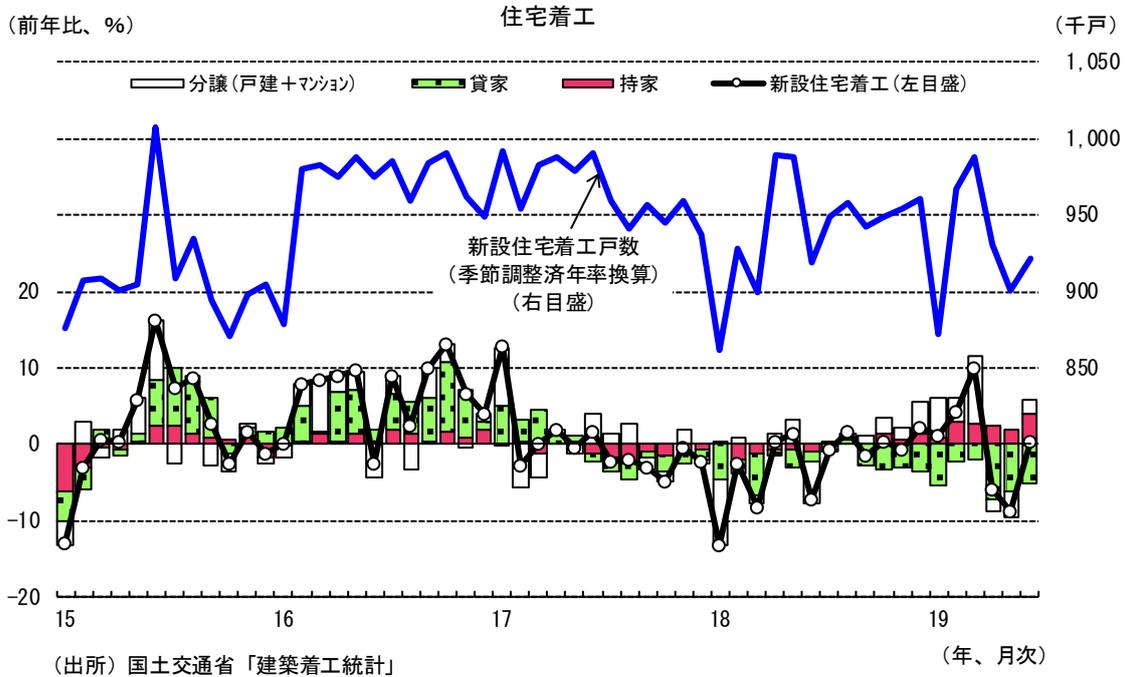


○7月の消費者態度指数（二人以上の世帯、季節調整値）は前月差-0.9ポイントの37.8と10ヶ月連続で低下した。内訳をみると、「暮らし向き」及び「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」いずれの項目も低下した。内外景気の先行き不透明感が強まる中、2019年10月に消費税率引き上げが予定されていることもあり、当面、消費者マインドは悪化傾向で推移するとみられる。



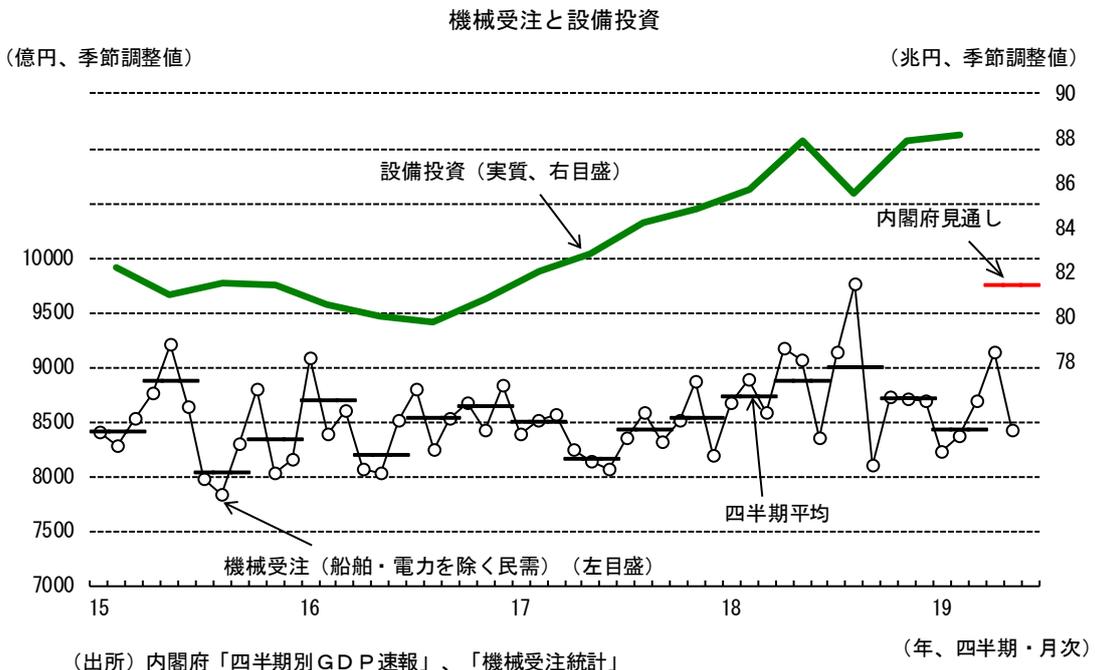
6. 住宅投資 ~横ばい圏で推移している

○1~3月期の住宅投資（実質GDPベース、2次速報）は前期比+0.6%と増加した。また、6月の住宅着工は持家を中心に前年比+0.3%と増加した。季節調整済年率換算値でも92.2万戸（前月比+2.4%）と増加したが、均してみれば、横ばい圏内の動きとなっている。持家では消費税率引き上げ前の駆け込み需要がピークアウトしつつあるほか、貸家は引き続き減少基調にあることから、今後、住宅着工は弱含む可能性がある。



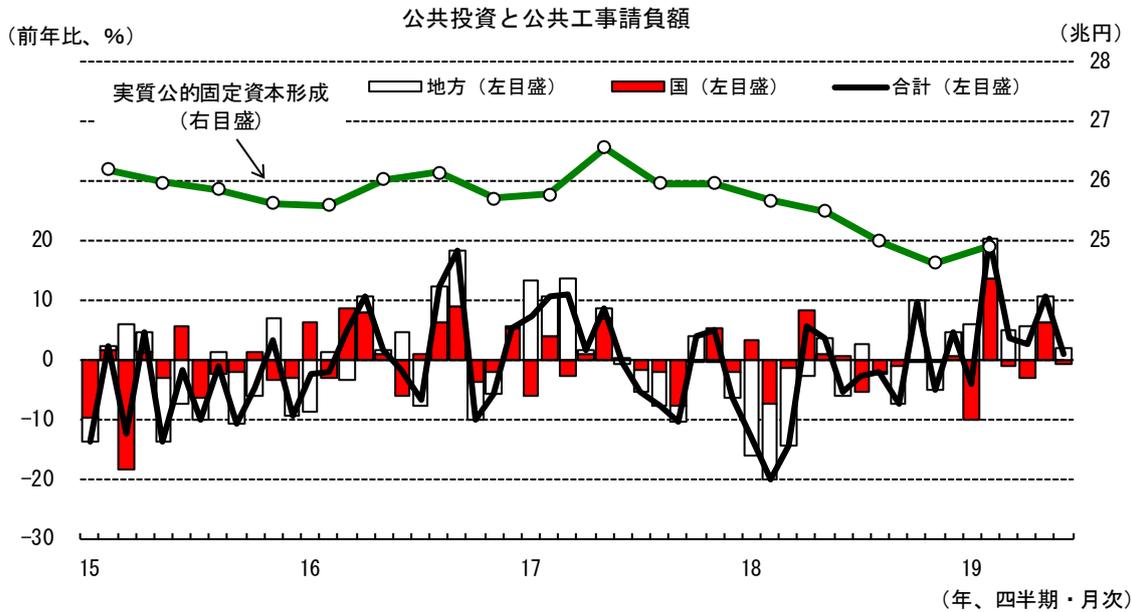
7. 設備投資 ~増加基調にある

○1~3月期の設備投資（実質GDPベース、2次速報）は前期比+0.3%となり、増加基調にある。設備投資に先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）は、5月は前月比-7.8%と4ヶ月ぶりに減少した。業種別にみると、製造業、非製造業（船舶・電力を除く）ともに減少した。省力化投資へのニーズなどを背景に、設備投資は今後も増加基調で推移するだろう。



## 8. 公共投資 ～横ばい圏で推移している

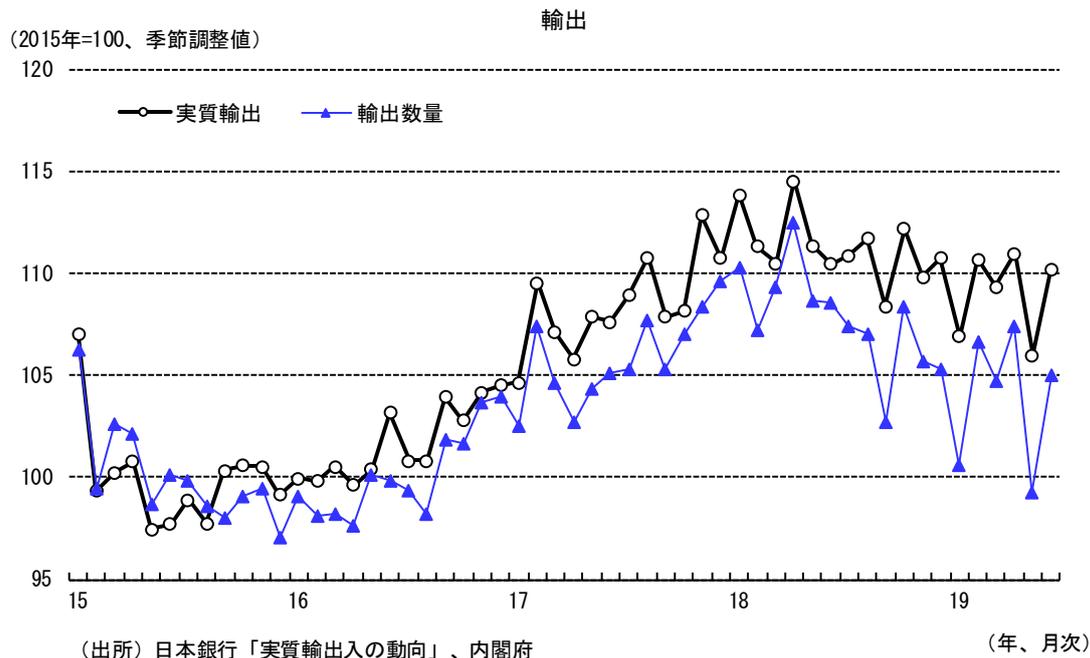
○1～3月期の公共投資（実質GDPベース、2次速報）は、2018年度補正予算の執行が進んでいるとみられ、前期比+1.2%と5四半期ぶりに増加した。6月の公共工事請負額は、独立行政法人等が減少した一方、都道府県などが増加し、前年比+1.0%と5ヶ月連続で増加した。国の2019年度予算には、防災・減災、国土強靱化を推進するための経費が計上されていることもあり、公共投資は今後、増加傾向で推移するだろう。

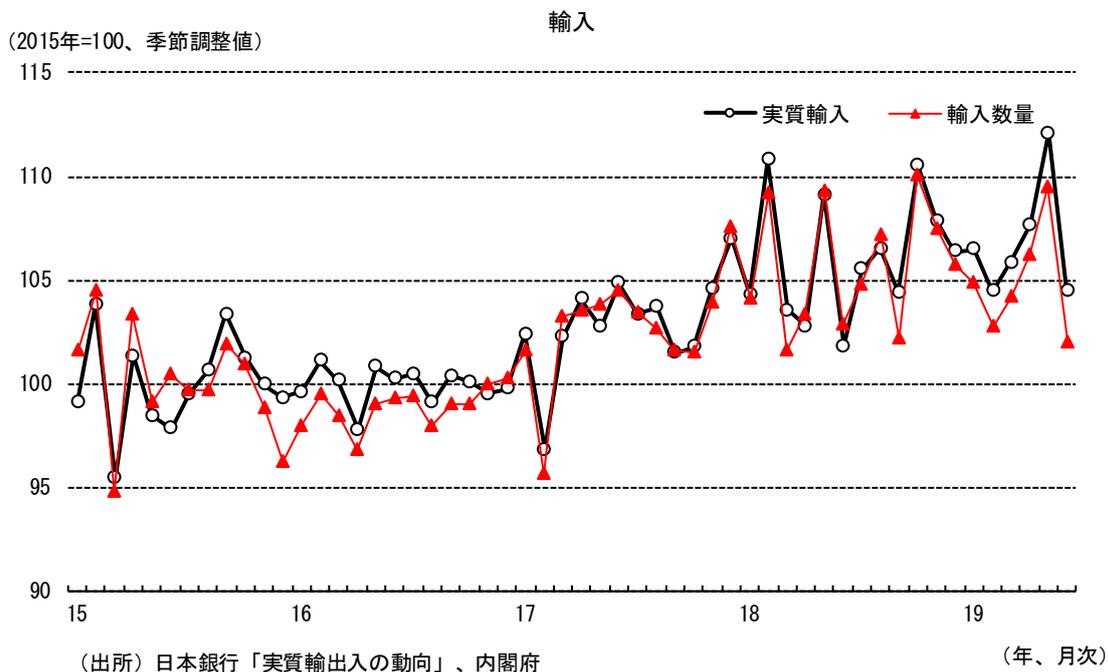


(注) 国は公団・独立行政法人を含む、地方は都道府県、市区町村、地方公社の合計  
 (出所) 内閣府「四半期別GDP速報」、北海道建設業信用保証、東日本建設業保証、西日本建設業保証「公共工事前払金保証統計」

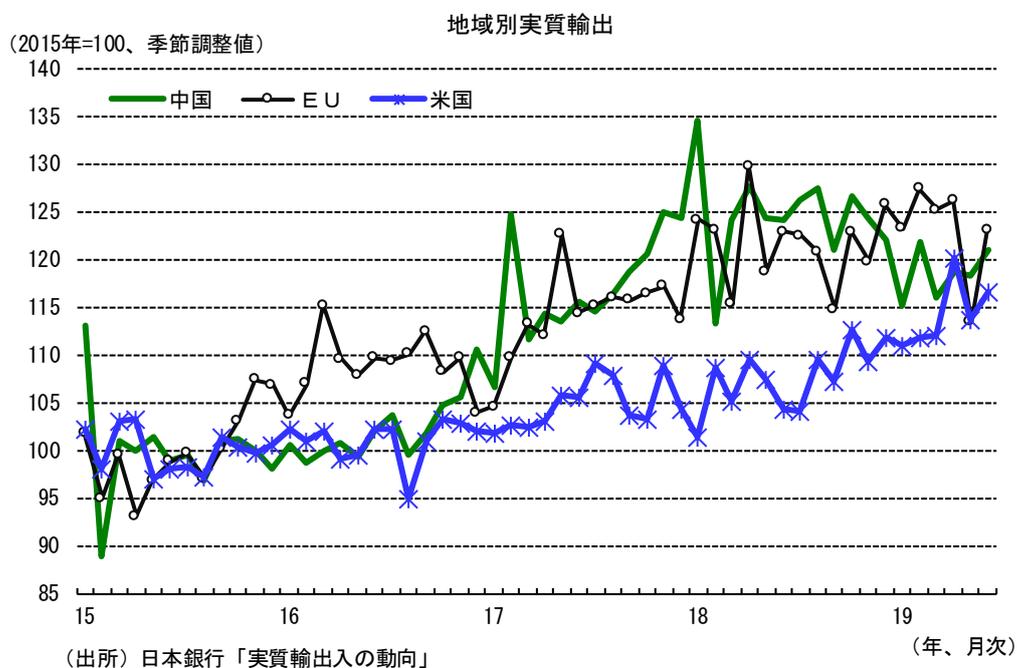
## 9. 輸出入・国際収支 ～輸出、輸入とも横ばい圏で推移している

○6月の実質輸出は前月比+4.0%と増加し、均してみると横ばい圏で推移している。欧州や中国を中心に世界景気が弱い動きを続けていることを背景に、実質輸出は当面、横ばい圏で推移すると見込まれる。6月の実質輸入は前月比-6.8%と大きく減少したものの、均してみると横ばい圏で推移している。実質輸入は今後、国内需要の動向を反映して持ち直すと見込まれる。

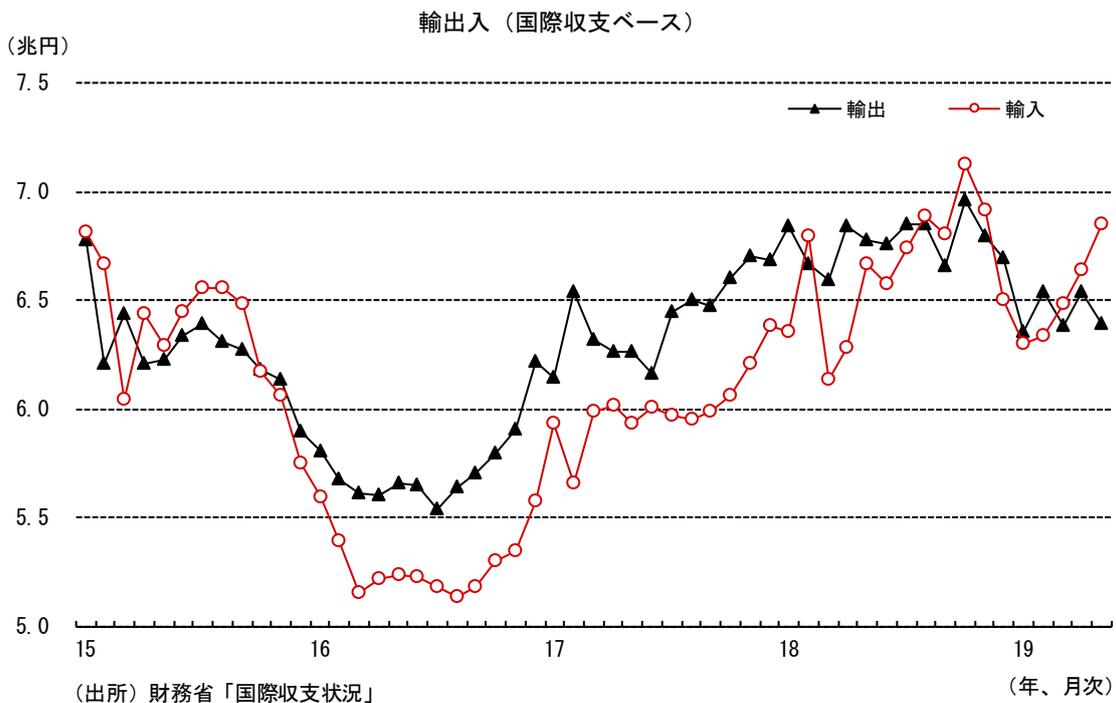
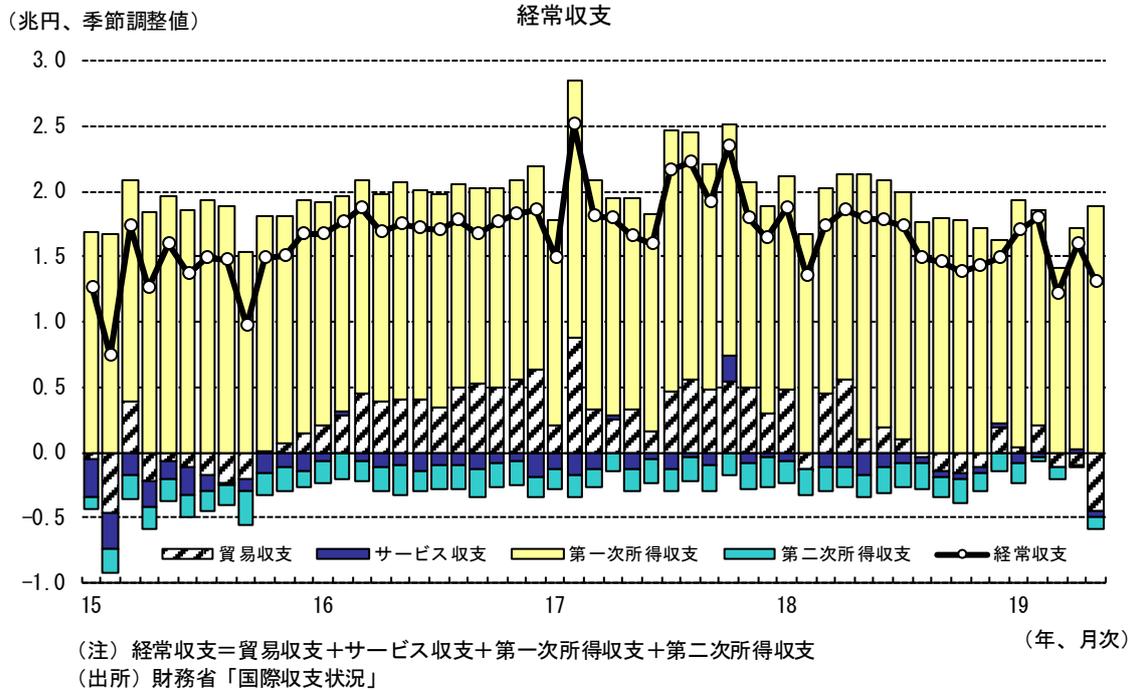




○6月の実質輸出を地域別にみると、米国向けは前月比+2.6%と増加し、持ち直している。EU向けは前月に大きく減少した反動もあり、前月比+8.6%と増加した。中国向けは前月比+2.3%と増加したものの、依然として弱い動きが続いている。財別では、自動車関連は減少した一方、情報関連、資本財、中間財は増加した。昨年半ばから弱い動きが続いていた情報関連財は、均してみると持ち直しの兆候がみられる。

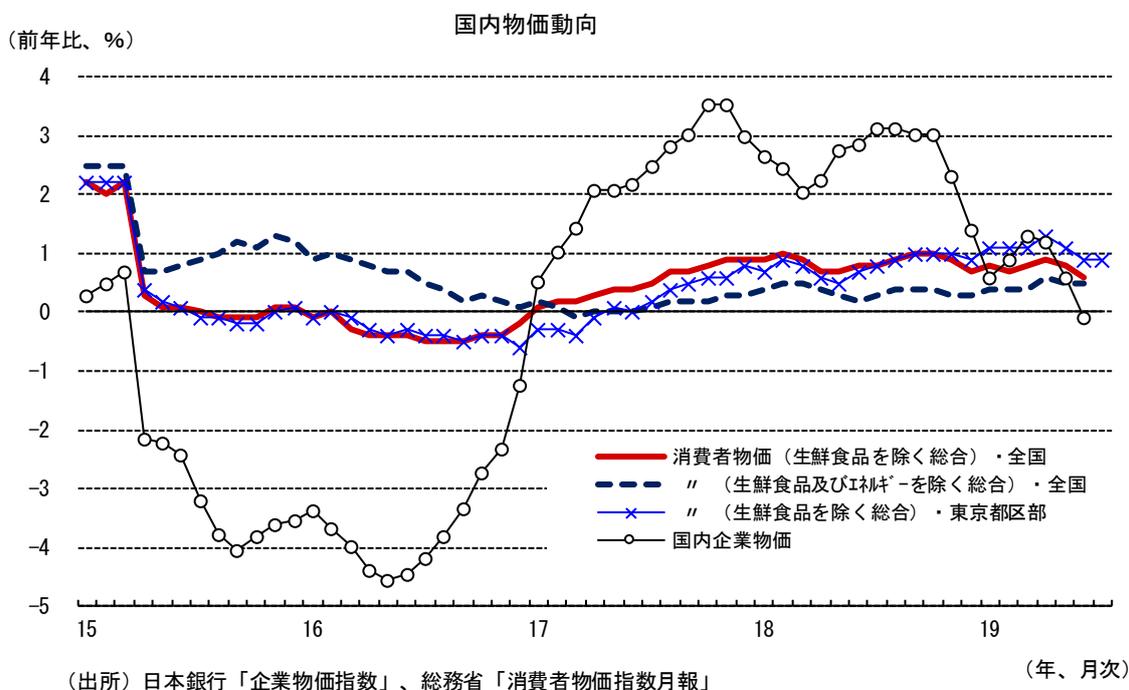


○5月の経常収支（季節調整値）は1兆3057億円となり、黒字幅は縮小した。貿易収支は、輸出が減少する中、輸入は増加し、赤字幅は拡大した。サービス収支は、知的財産権等使用料の支払いの増加が大きく、2ヶ月ぶりに赤字となった。第一次所得収支は、証券投資収益の受取が大きかったことなどから黒字幅は拡大した。6月は貿易収支が小幅ながら黒字に転じるとみられ、経常収支の黒字幅は拡大するだろう。



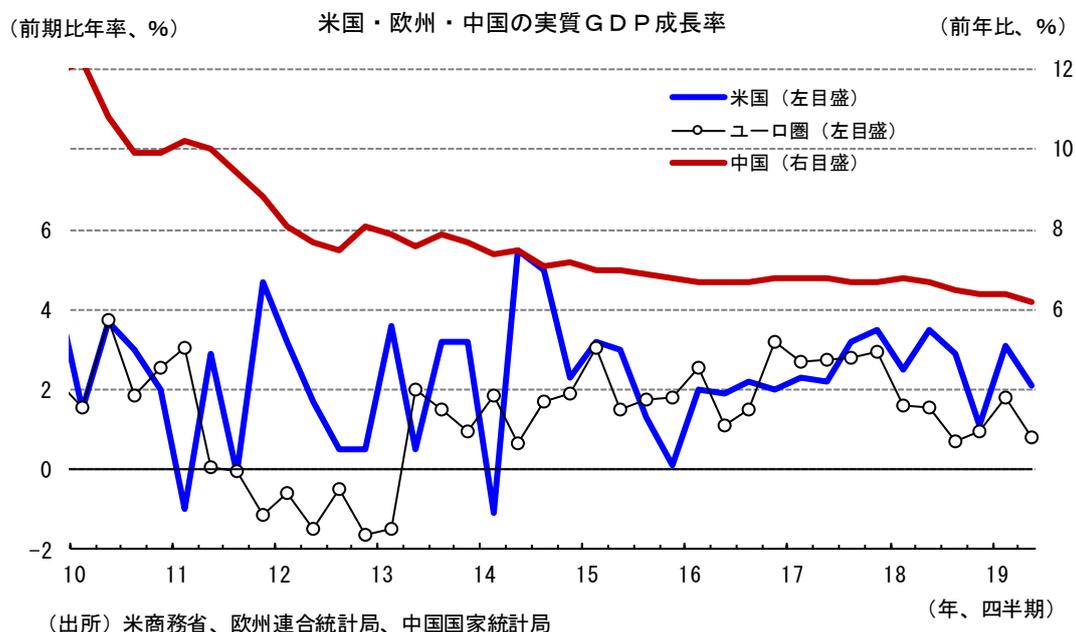
## 10. 物価 ～企業物価は緩やかに下落、消費者物価は緩やかに上昇している

○6月の国内企業物価は前年比-0.1%と30か月ぶりに前年比マイナスとなった。6月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比+0.6%と前月から伸び率が縮小し、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合」は同+0.5%と前月から横ばいだった。先行きについては、食料品の値上げが続く一方、エネルギー価格は低下傾向にあることから、消費者物価の伸び率は横ばい傾向で推移すると見込まれる。



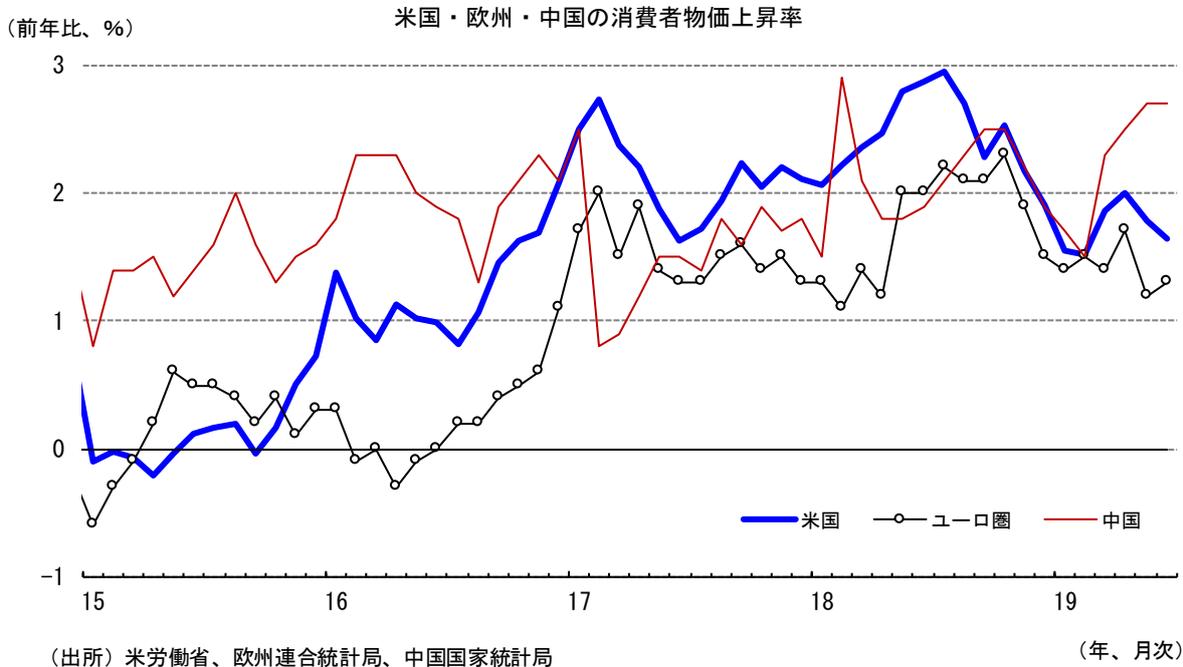
## 11. 世界景気 ～米国は堅調も欧州、中国で弱い動き

○世界景気は中国、欧州で弱い動きが続いている。米国では2019年4～6月期の実質GDP成長率が前期比年率+2.1%と底堅い動きを示した。一方、ユーロ圏は同+0.8%、中国は前年比+6.2%と低成長にとどまった。先行きについては、米中貿易摩擦の影響や、英国のEU離脱問題などを巡る不透明感から回復力の弱さが続く懸念がある。



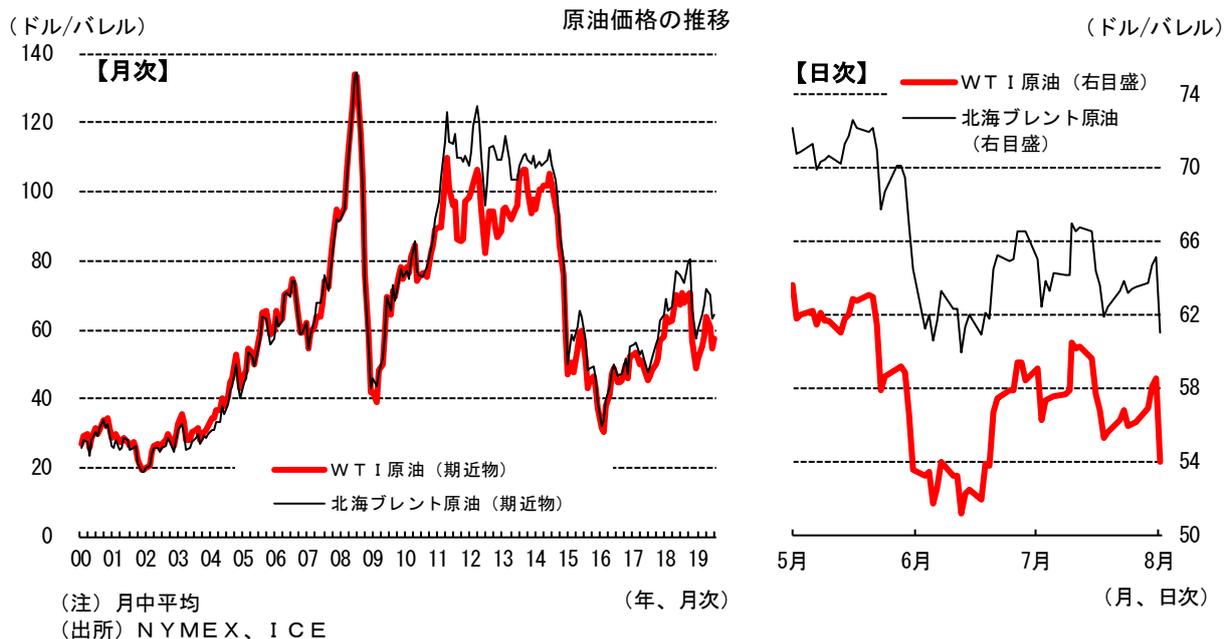
## 12. 世界の物価 ～物価上昇率が鈍化

○世界の消費者物価は、世界景気の回復力の鈍化や、資源価格が下落に転じた影響などから、上昇ペースは緩やかにとどまっている。今後も、原油価格など資源価格が上昇に転じていることが押し上げ要因となる可能性はあるが、景気回復力が緩やかな中で緩やかな上昇にとどまろう。



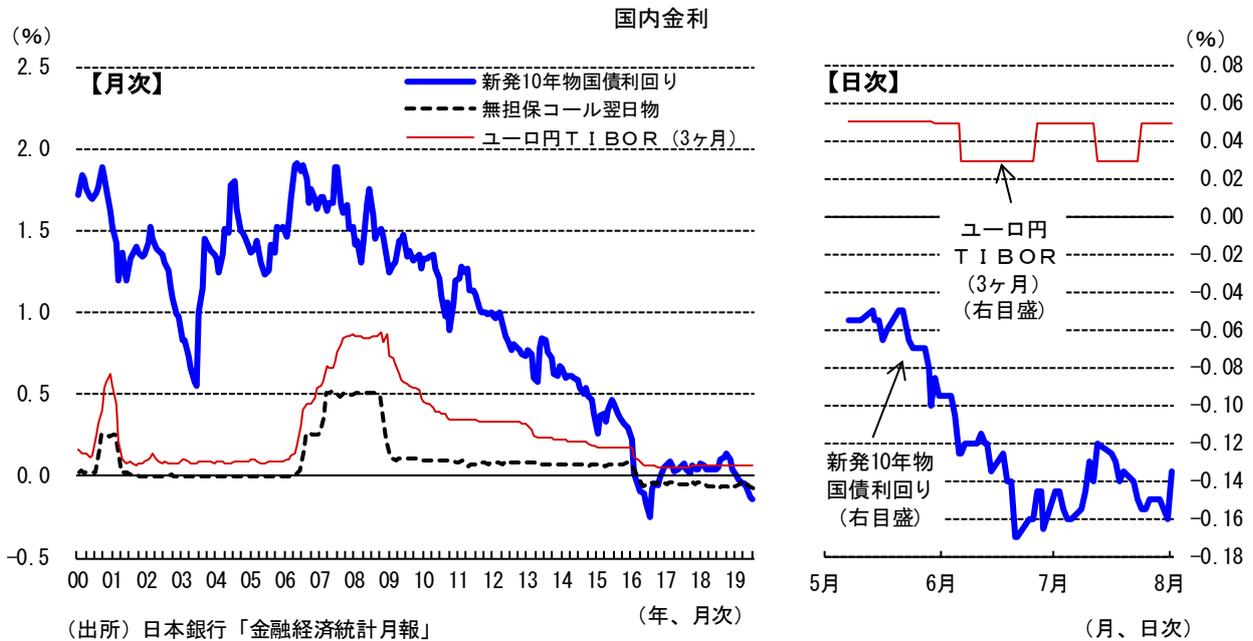
## 13. 原油 ～一進一退

○7月のブレント原油は一進一退だった。月初は、米中首脳会談での貿易協議の再開合意や、石油輸出国機構（OPEC）総会での協調減産の2020年3月までの延長決定が強材料だったが、高値は持続しなかった。その後、米メキシコ湾岸へのハリケーン上陸を受けて一時的に相場が上昇した。イランを巡る地政学リスクが相場の支援材料だが、原油需要の鈍化懸念や米国の増産観測が根強く、原油相場は横ばい圏の推移が続きやすいだろう。



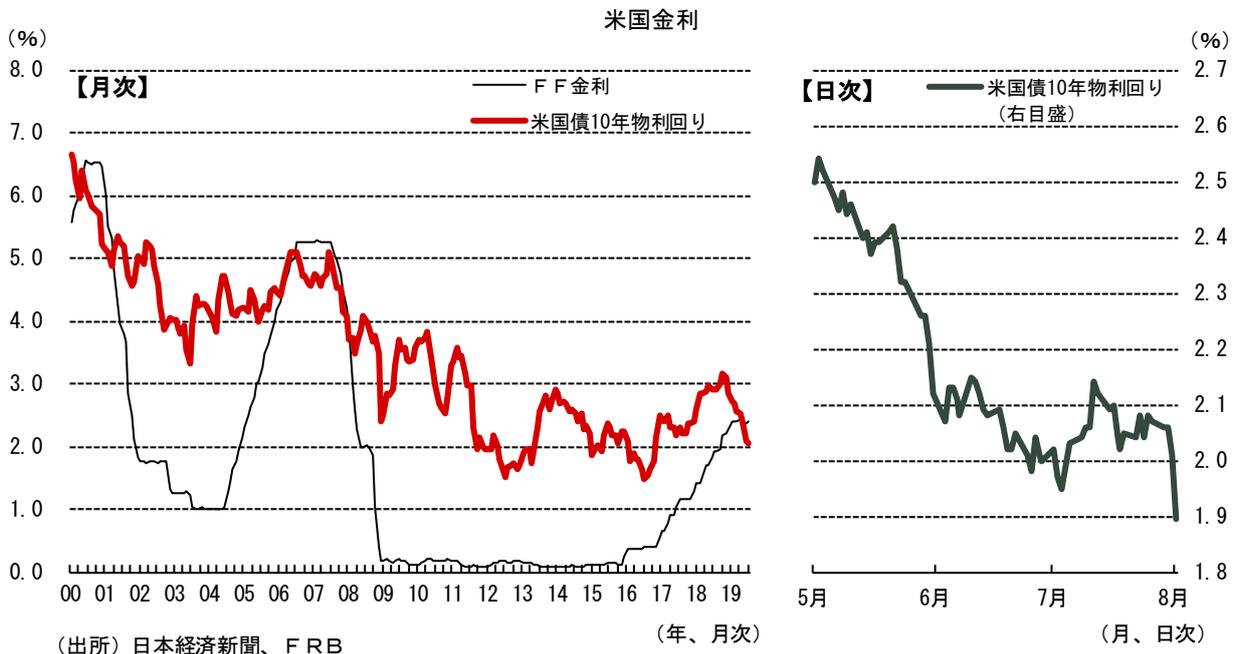
## 14. 国内金利 ~横ばい圏で推移

○7月の長期金利（新発10年物国債利回り）は横ばい圏で推移した。米金利上昇を受けて上昇する局面もあったが、世界経済の先行き警戒感や、月末の米FOMCで利下げが確実との観測が強まる中で、円高進行を警戒して日本銀行も緩和強化の姿勢を打ち出すとの思惑から上昇余地に乏しく、横ばいで推移した。今後も日米両国の金融政策、内外景気、米国金利の動向をにらみつつ、低水準での推移が続こう。



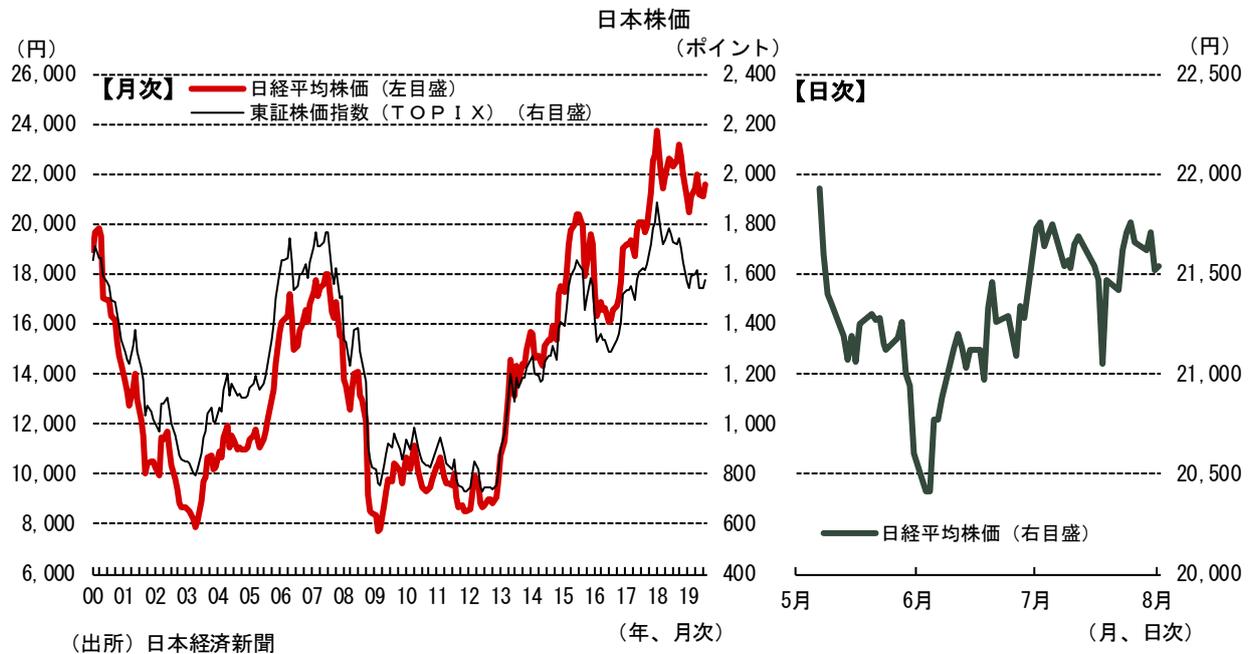
## 15. 米国金利 ~横ばい圏で推移

○7月の米長期金利は横ばい圏で推移した。世界経済の先行き警戒感から月初に低下後、堅調な雇用統計や高めの物価指標などから上昇に転じたが、米中貿易協議の行方の不透明感やFOMCでの利下げ幅拡大の期待もある中で上昇余地も小さく、横ばい圏で推移した。その後、トランプ大統領の対中制裁関税の第4弾実施表明を受け8月に入り急低下した。追加緩和期待、世界経済に対する警戒感もあり、今後も低水準での推移が続こう。



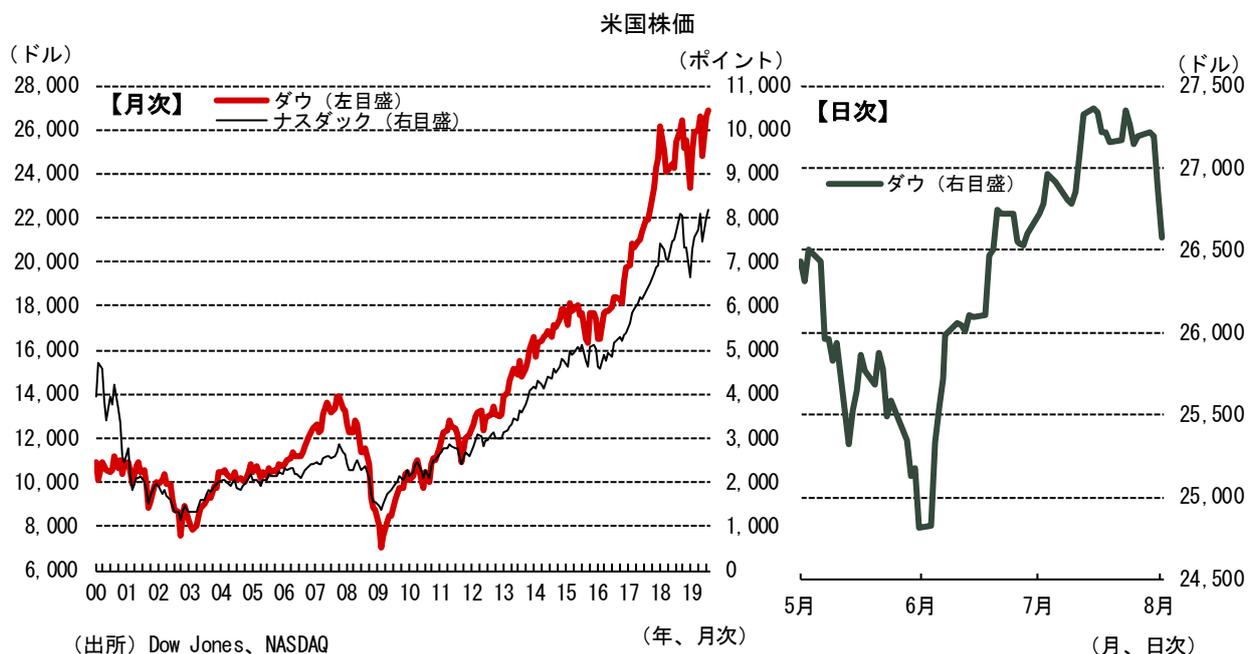
## 16. 国内株価 ～小幅上昇

○7月の日経平均株価は小幅上昇した。6月末の米中首脳会談で協議再開・関税引き上げ停止が決定されて月初に急上昇した後は、景気回復への期待感と下振れ懸念が交錯して方向感が定まらない中、中旬に米株下落や円高を受けて一時的に下落する局面もあった。しかし、米FOMCでの利下げ期待の高まりや米株上昇を受け、月末にかけて小幅上昇した。今後も米株価、米金融政策、米中貿易交渉の行方に振らされる展開が続こう。



## 17. 米国株価 ～高値圏でもみ合い後、下落

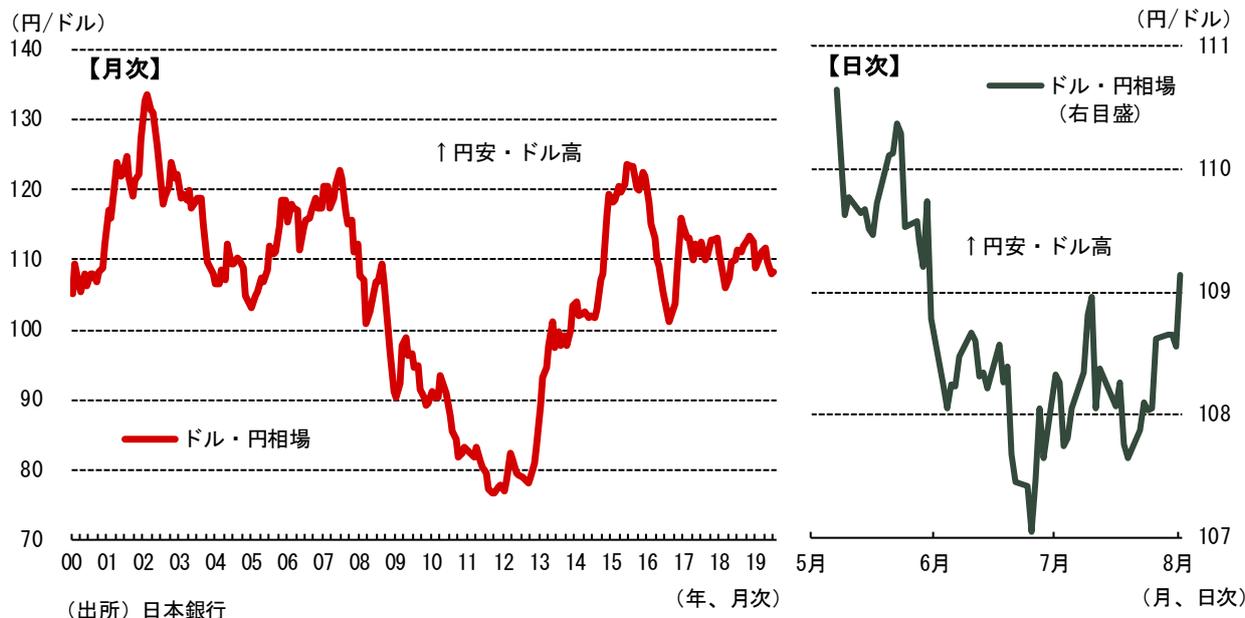
○7月の米国株価は高値圏でもみ合い後、下落。米中首脳会談後の協議進展への期待感で月初に上昇後、早期かつ大幅な利下げへの期待、企業の好決算を受けダウ平均株価は史上最高値を更新した。しかし、月末の10年半ぶりの利下げ後は、パウエルFRB議長の追加緩和に消極的な発言で下落し、8月に入りトランプ大統領の対中制裁関税の第4弾実施表明を受け続落した。金融政策、米中貿易協議の行方をにらみ荒っぽい動きが続こう。



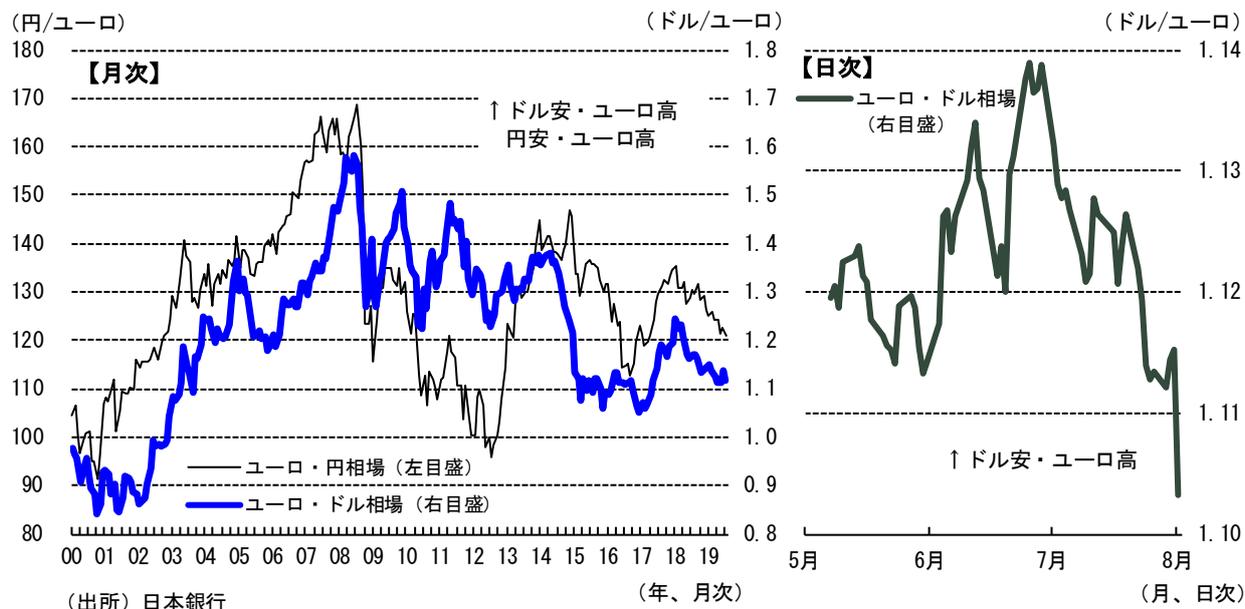
## 18. 為替 ~円は横ばい圏で推移

○7月の為替市場で円は横ばい圏で推移。月末の米FOMCでの利下げ幅が0.5%となるとの観測から107円台まで円高・ドル安が進む局面もあったが、世界的に株価が上昇する中でリスクオンの動きが強まり、円は概ね108円台で推移した。参議院選結果、EU離脱強硬派のジョンソン首相誕生、日韓対立などは材料視されなかった。今後は、米国通商政策、米追加利下げ観測、地政学リスクなどの材料次第で再び円高が進む可能性がある。

為替相場（1）

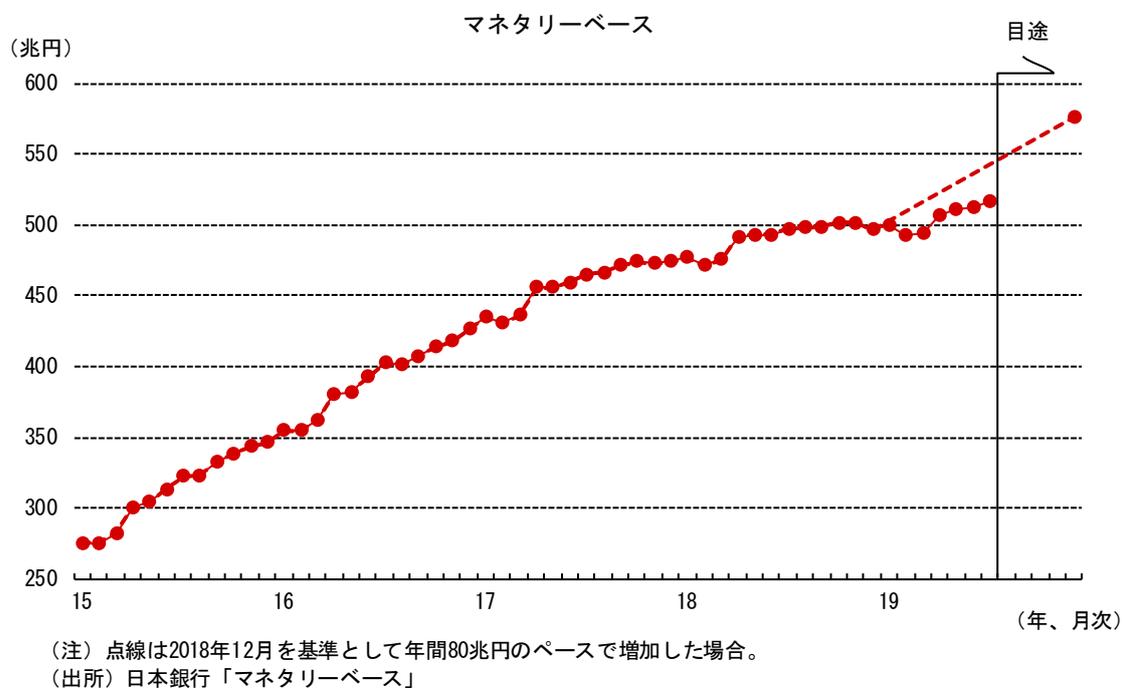
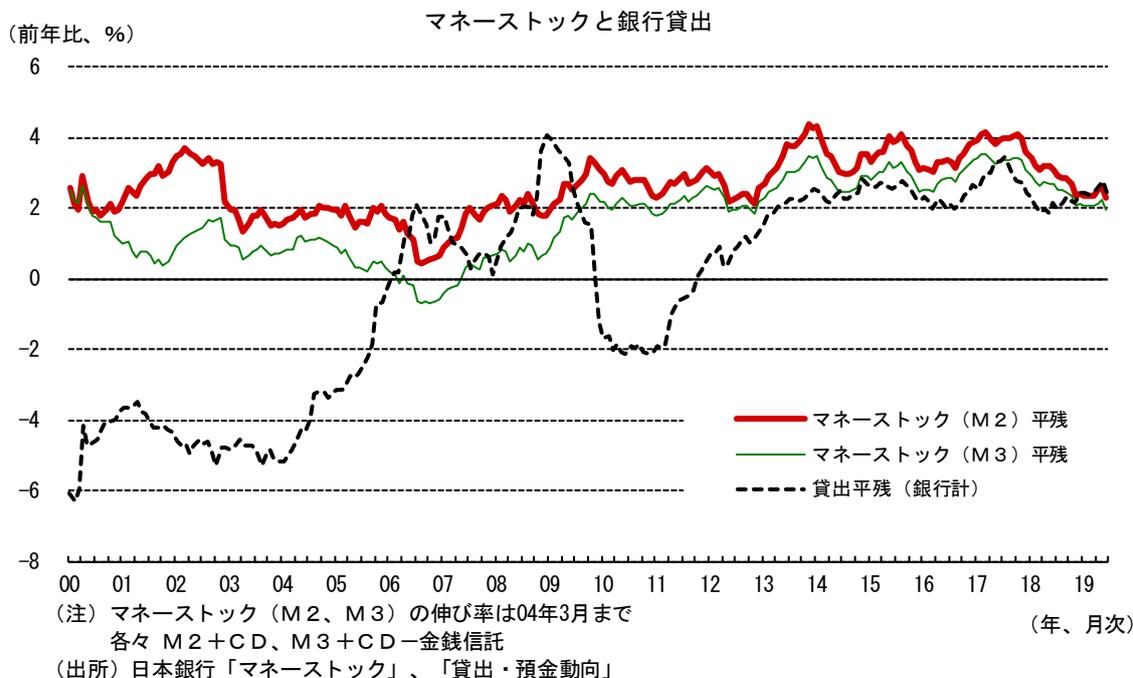


為替相場（2）



## 19. 金融 ～銀行貸出、マネーストックともに緩やかに増加

○2016年9月に日本銀行は長短金利操作付き量的・質的金融緩和を導入後、2018年7月に緩和継続のために長期金利の変動幅拡大を容認するなど枠組みを変更した。マネタリーベースは従来の増加ペース（年80兆円）を維持する方針だが、7月平均残高は前月から3.0兆円増加の516.0兆円と日本銀行のめどを下回っている。一方、6月のマネーストック（M2）は前年比+2.3%、6月の銀行貸出残高は同+2.4%と緩やかに増加している。



## 景気予報ガイド

### 【今月の景気判断】

○レポート発表時における景気判断。【今月の景気予報】における各項目の現況をもとに総合的に判断。

### 【今月の景気予報】

○3ヶ月前～・・・3ヶ月前～現況の「方向感」を、①改善、②横ばい、③悪化の3段階に分類。

○現況・・・各項目の現在の「水準」を、①晴れ、②曇り、③雨の3段階に分類。

○～3ヶ月後・・・現況～3ヶ月後の「方向感」を、①改善、②横ばい、③悪化の3段階に分類。

### (注)

現況をあらわす天気マークはあくまで「水準」を判断したもので、3ヶ月前～の矢印が①改善、③悪化の場合でも、必ずしも天気マークが変更されるわけではない。

### 【当面の注目材料】

○各項目の現況、見通しをふまえて、今後景気を判断する上で注目すべきポイント。

### 【各項目のヘッドライン】

○全19項目について、毎月簡単なヘッドラインを記載、当月と前月のものを対比して示している。

○右端は各項目のグラフが掲載されているページ数。

### 【前月からの変更点】

○景気予報において判断の変更があった場合に変更理由を記載。

○ヘッドラインに記載されている市場データ（原油・金利・株価・為替）については記載せず。

### 【主要経済指標の推移】

○当レポートで用いられている経済指標の半年間の動きを掲載。

### 【各項目】

○発表されている経済指標を元に現況の判断、今後の見通しをグラフを用いて解説。

#### － ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。