

## 経済レポート

## グラフで見る景気予報 (9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、夏場の長雨の影響で一時的に落ち込んだものの、個人消費は緩やかに増加している。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。増税後は駆け込み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～海外経済減速・円高の業績への影響、堅調な設備投資の持続性、人手不足への対応
- ・個人消費～増税前の駆け込み需要の大きさ、労働需給がタイト化する中での賃金の先行き、消費者マインドの動向、～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	8月のコメント	9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	緩やかに増加している	8~9
6. 住宅投資	横ばい圏で推移している	弱含んでいる	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	増加している	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	企業物価は緩やかに下落、消費者物価は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	米国は堅調も欧州、中国で弱い動き	米国は堅調も欧州、中国で弱い動き	14
12. 世界の物価	物価上昇率が鈍化	物価上昇率が鈍化	15
13. 原油(*)	一進一退	下落後、やや持ち直し	15
14. 国内金利	横ばい圏で推移	低下	16
15. 米国金利	横ばい圏で推移	急低下	16
16. 国内株価	小幅上昇	下落後、もみ合い	17
17. 米国株価	高値圏でもみ合い後、下落	下落後、もみ合い	17
18. 為替	円は横ばい圏で推移	円は上昇後、もみ合い	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】

- 5. 個人消費: 2019年4~6月期の個人消費(実質GDPベース、1次速報値)は前期比+0.6%と三四半期連続で増加。
- 6. 住宅投資: 2019年4~6月期の住宅着工は前期比-2.6%と二四半期連続で減少し、7月も前月比-1.3%と減少。
- 8. 公共投資: 2019年4~6月期の公共投資(実質GDPベース、1次速報値)は前期比+1.0%と二四半期連続で増加。

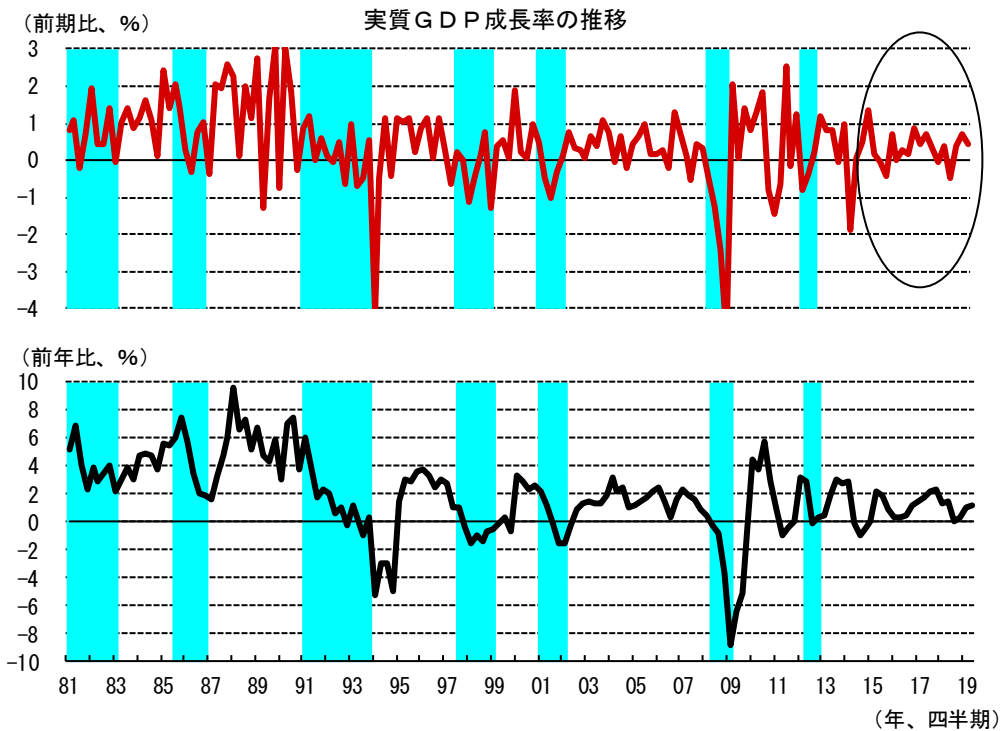
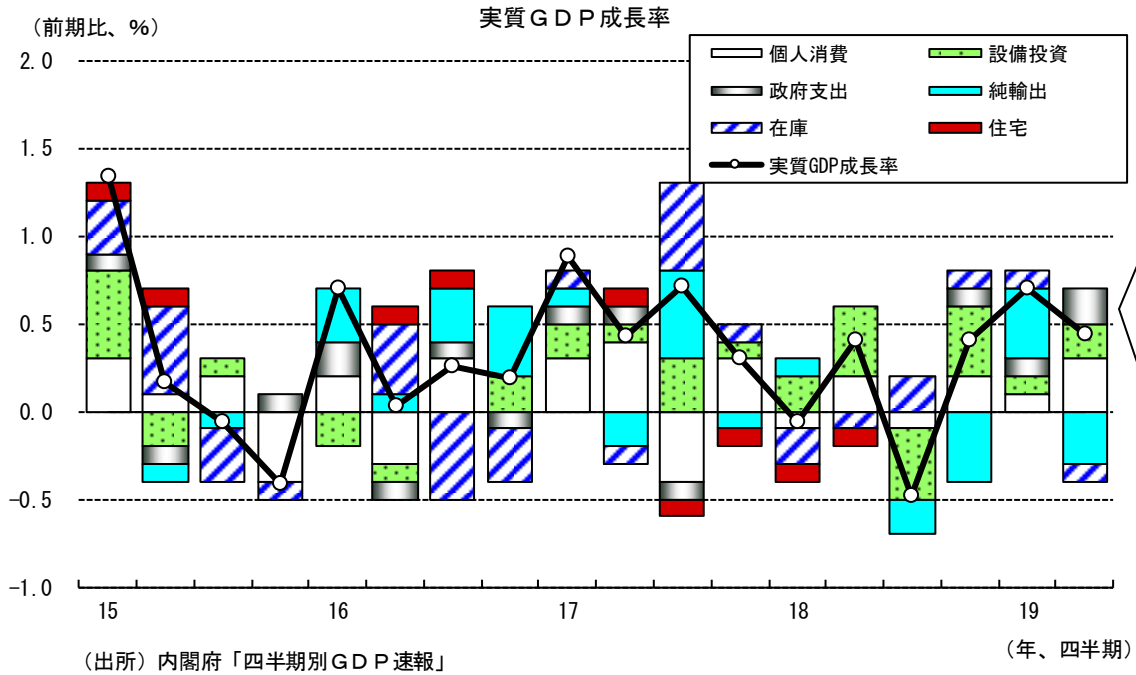
**【主要経済指標の推移】**

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	3	4	5	6	7	8
景気全般											
実質GDP (前期比年率、%)	1.6	-1.9	1.6	2.8	1.8						
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)	19.3	-14.2	-4.2	10.9	-5.0						
(製造業、季節調整値、前期比)	36.3	-20.7	-13.0	0.1	-0.5						
(非製造業、季節調整値、前期比)	10.3	-9.9	0.9	16.3	-6.9						
景気動向指数 (C I、先行指数) (15年=100)	101.2	99.6	98.1	96.2	94.7	95.7	95.9	94.9	93.3		
(C I、一致指数) (15年=100)	103.8	102.5	102.5	101.0	102.0	101.1	102.1	103.4	100.4		
(D I、先行指数)	57.6	16.7	24.3	30.3	36.7	40.9	60.0	30.0	20.0		
(D I、一致指数)	75.9	31.5	64.8	25.9	56.3	27.8	68.8	75.0	25.0		
全産業活動指数 (前期比・前月比)	0.6	-0.4	0.9	-0.5	0.5	-0.4	0.8	0.5	-0.8		
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	0.3	-0.4	0.8	0.0	-0.1		
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	0.7	-0.6	0.6	2.0	-3.3	1.3	
鉱工業出荷 (季節調整値、前期比・前月比)	1.4	-1.2	1.0	-2.1	1.0	-1.3	1.8	1.3	-4.0	2.6	
鉱工業在庫 (季節調整値、前期比・前月比)	-1.9	0.4	0.9	0.9	0.9	1.4	0.0	0.5	0.4	-0.3	
雇用・所得											
失業率 (季節調整値、%)	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5	2.4	2.4	2.3	2.2	
就業者数 (季節調整値、万人)	6657	6663	6703	6704	6699	6732	6702	6694	6701	6716	
雇用者数 (季節調整値、万人)	5930	5948	5965	5980	5992	5998	5979	5992	6005	6025	
新規求人倍率 (季節調整値、倍)	2.39	2.4	2.4	2.5	2.4	2.42	2.48	2.43	2.36	2.34	
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	1.62	1.61	1.59	
現金給与総額	1.5	0.9	1.4	-0.9	-0.1	-1.3	-0.3	-0.5	0.4		
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	2.6	2.1	1.3	4.0	2.7		
(うち勤労者世帯/農林漁家含む)	-2.5	1.3	-2.4	2.8	1.9	3.6	-0.3	1.4	4.8		
新車登録台数 (含む軽)	-1.8	0.9	5.1	-2.1	2.1	-5.3	3.3	6.4	-2.2	2.9	4.9
新車登録台数 (除く軽)	-4.2	-0.4	4.8	-2.1	1.9	-5.7	3.1	5.2	-1.8	5.3	0.8
商業販売額・小売業	1.3	2.2	2.0	0.7	0.7	1.0	0.4	1.3	0.5	-2.0	
百貨店販売高・全国	0.8	-3.5	-1.1	-2.4	-1.6	0.1	-1.1	-0.8	-0.9	-2.9	
消費者態度指数	43.7	43.4	42.8	41.3	39.5	40.5	40.4	39.4	38.7	37.8	37.1
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	989	931	900	922	910	
(前年比、%)	-2.1	-0.2	0.8	5.1	-4.7	10.0	-5.7	-8.7	0.3	-4.1	
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	7.5	3.8	5.2	-7.8	13.9		
(同前年比)	8.0	4.8	2.0	-2.5	4.1	-0.7	2.5	-3.7	12.5		
公共投資											
公共工事請負額	1.5	-4.3	3.6	5.9	4.2	3.7	2.5	10.5	1.0	28.5	
外需											
通関輸出 (金額ベース、円建て)	7.5	2.9	1.3	-3.9	-5.6	-2.4	-2.4	-7.8	-6.6	-1.5	
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	-1.2	1.5	-4.5	4.1	0.9	
通関輸入 (金額ベース、円建て)	7.5	12.4	11.2	-2.0	-0.1	1.2	6.5	-1.4	-5.2	-1.2	
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	1.4	1.7	4.1	-6.6	4.4	
経常収支 (季節調整値、百億円)	543.9	466.7	429.9	470.5	484.8	121.0	160.0	130.6	194.2		
貿易収支 (季節調整値、百億円)	85.6	-7.0	-9.1	14.0	-39.3	-11.0	-9.9	-45.2	15.9		
物価											
企業物価指数 (国内)	2.6	3.1	2.2	0.9	0.6	1.3	1.2	0.6	-0.1	-0.6	
消費者物価指数 (除く生鮮)	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7	0.8	0.9	0.8	0.6	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	58.2	63.9	60.9	54.7	57.6	54.8
金融											
マネーストック (M2、平残)	3.1	2.9	2.5	2.3	2.5	2.4	2.5	2.6	2.3	2.4	
(M3、平残)	2.7	2.5	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1	2.3	2.0	2.0	
貸出平残 (銀行計)	2.0	2.2	2.3	2.4	2.6	2.5	2.5	2.8	2.4	2.5	
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	-0.044	-0.068	-0.050	-0.063	-0.071	-0.046
ユーロ円TIBOR (3ヶ月) (%)	0.069	0.069	0.069	0.069	0.068	0.069	0.069	0.069	0.067	0.067	0.067
新発10年物国債利回り (%)	0.04	0.09	0.09	-0.02	-0.08	-0.04	-0.04	-0.06	-0.14	-0.15	-0.23
FFレート (%)	1.74	1.92	2.22	2.40	2.40	2.40	2.42	2.39	2.38	2.40	2.12
米国債10年物利回り (%)	2.92	2.93	3.03	2.65	2.33	2.57	2.53	2.39	2.07	2.05	1.62
日経平均株価 (円)	22341	22654	21897	21000	21415	21415	21965	21218	21060	21594	20630
東証株価指数 (TOPIX) (ポイント)	1761	1732	1639	1579	1569	1603	1618	1547	1540	1573	1501
ダウ工業株価指数 (月末値、ドル)	24283	25946	24661	25615	26003	25929	26593	24815	26600	26864	26403
ナスダック株価指数 (月末値、1971/2/5=100)	7340	7943	7091	7515	7852	7729	8095	7453	8006	8175	7963
円相場 (東京市場中心相場、円/ドル)	109.1	111.4	112.9	110.2	109.9	111.2	111.7	109.8	108.1	108.2	106.3
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	124.4	124.4	121.2	122.6	121.1	117.6
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	1.12	1.11	1.11	1.14	1.12	1.10

(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

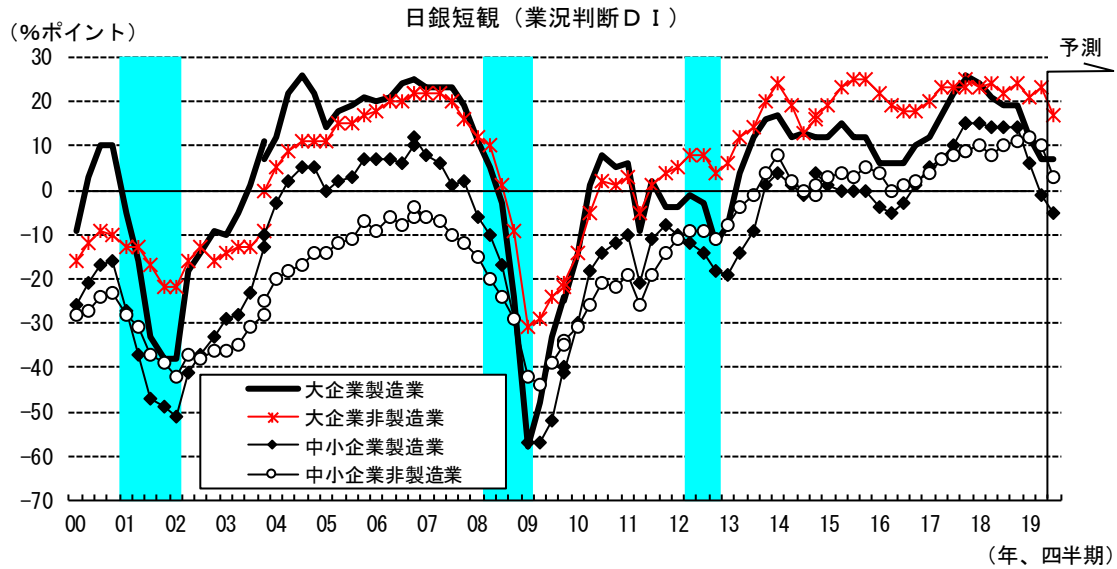
1. 景気全般 ~横ばい圏で推移している

○2019年4~6月期の実質GDP成長率は前期比+0.4% (年率換算+1.8%)と3四半期連続でプラスとなった。輸出減少と輸入増加により外需寄与度はマイナスに転じたが、改元効果で個人消費が押し上げられたほか、設備投資も増加基調を維持しており、内需が底堅く推移した。今後は、外需は力強さに欠けるが、良好な雇用情勢と旺盛な設備投資意欲に加え、消費増税前の駆け込み需要も予想され、景気は横ばい圏で推移しよう。



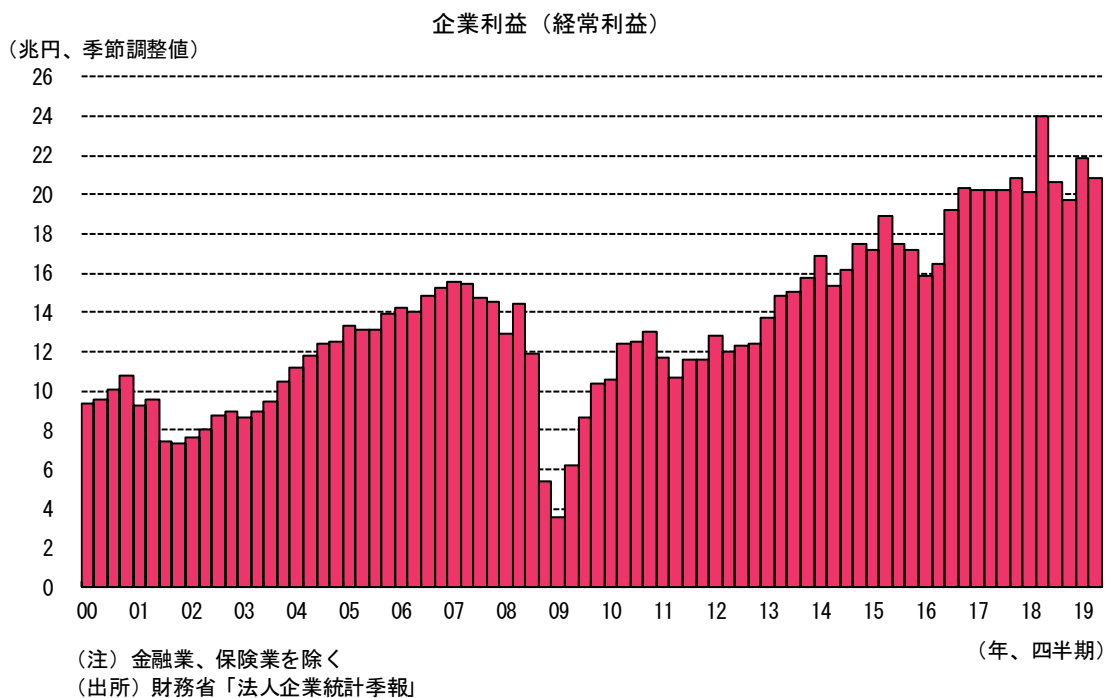
(注) シャドー部分は内閣府による景気後退期  
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

○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。



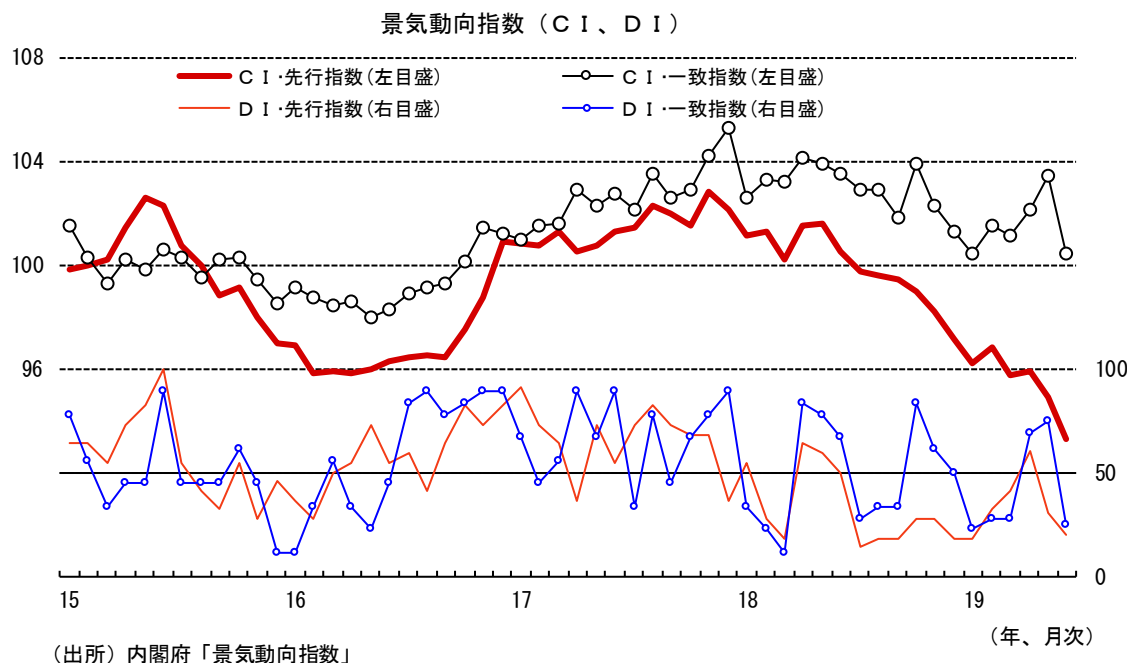
(注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期  
 (注2) 2004年3月調査、2007年3月調査、2010年3月調査、2015年3月調査時点で、調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある  
 (出所) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

○4～6月期の企業利益（経常利益、金融業・保険業を除く）は、売上高が前期比-0.1%と2四半期連続で減少する中、同-5.0%と減少した。業種別にみると、製造業は前期比-0.5%となり、非製造業は前期に大幅に増加した影響もあり、同-6.9%と3四半期ぶりに減少した。当面、売上高は伸び悩みが続くと見込まれ、企業利益の増加は期待しづらいだろう。

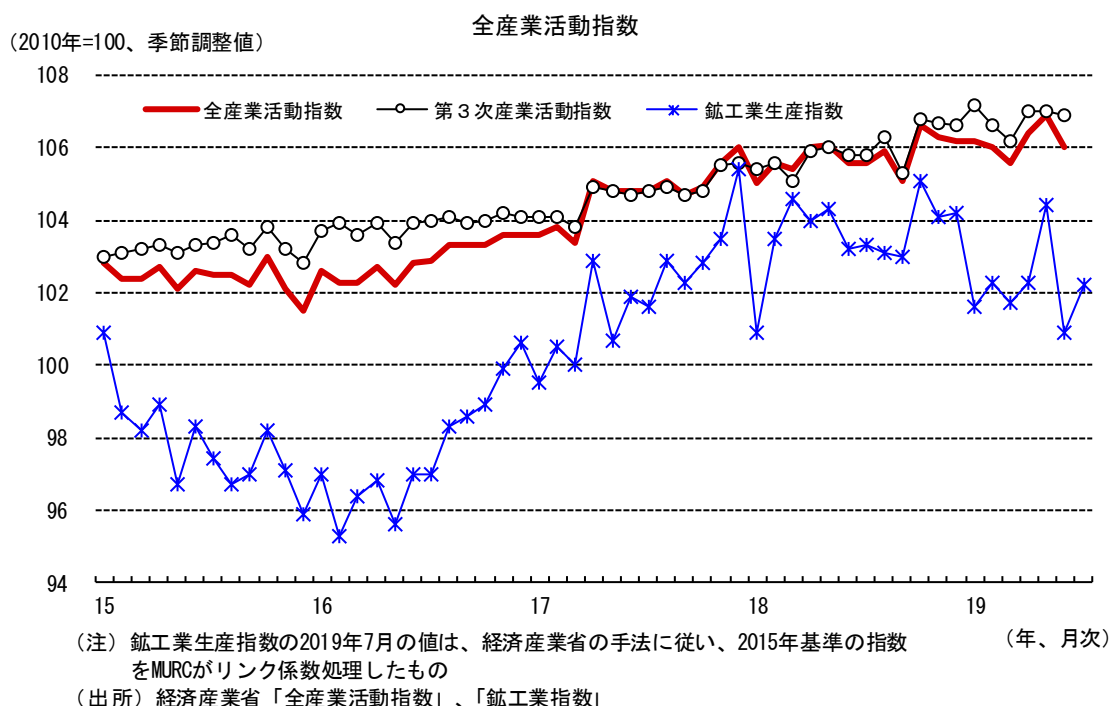


(注) 金融業、保険業を除く  
 (出所) 財務省「法人企業統計季報」

○6月のC I一致指数は前月差-3.0ポイントと3ヶ月ぶりに低下した。発表済み8系列の全てがマイナスに寄与し、なかでも耐久消費財出荷指数、生産指数（鉱工業）などの寄与が大きかった。7月のC I一致指数は、6月に大きく低下した反動で上昇すると見込まれ、基調判断は「下げ止まり」が続こう。ただし、小幅な上昇にとどまるとみられることから、8月分発表時に基調判断は再び「悪化」へと下方修正される可能性が残った。



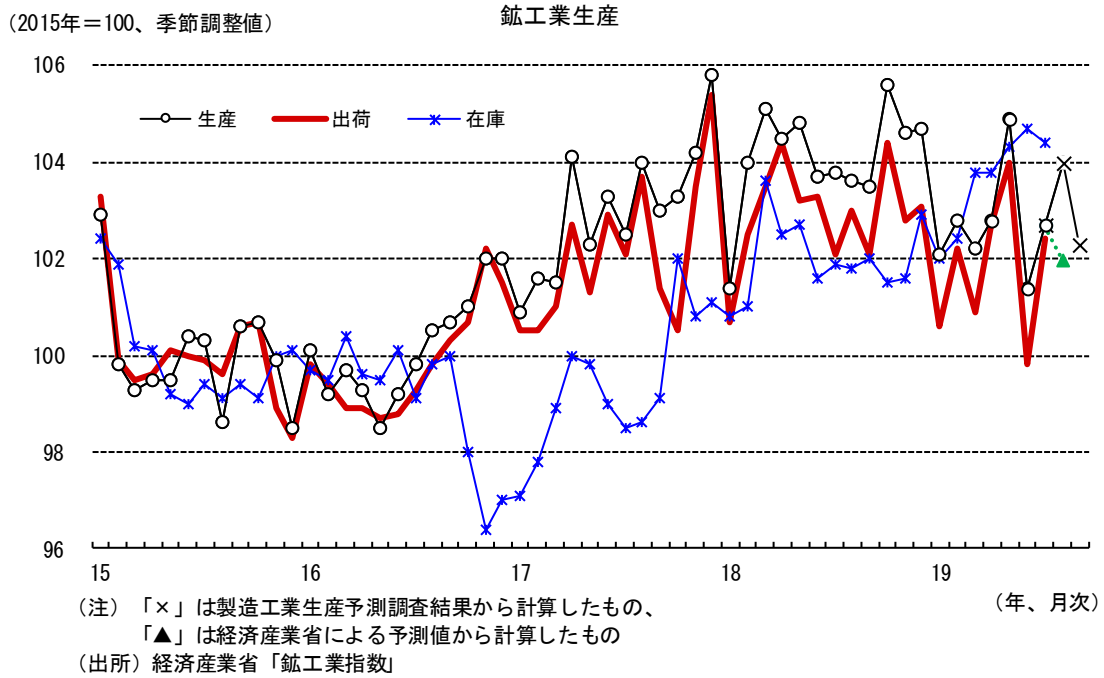
○6月の全産業活動指数は、鉱工業生産指数が前月比-3.4%、第3次産業活動指数が同-0.1%、建設業活動指数が同-1.0%といずれも低下したことから、同-0.8%と3ヶ月ぶりに低下した。7月は、鉱工業生産指数が前月比+1.3%と上昇するものの、第3次産業活動指数が小売業、電気・ガス・熱供給・水道業を中心に低下すると見込まれることから、全産業活動指数は低下するだろう。



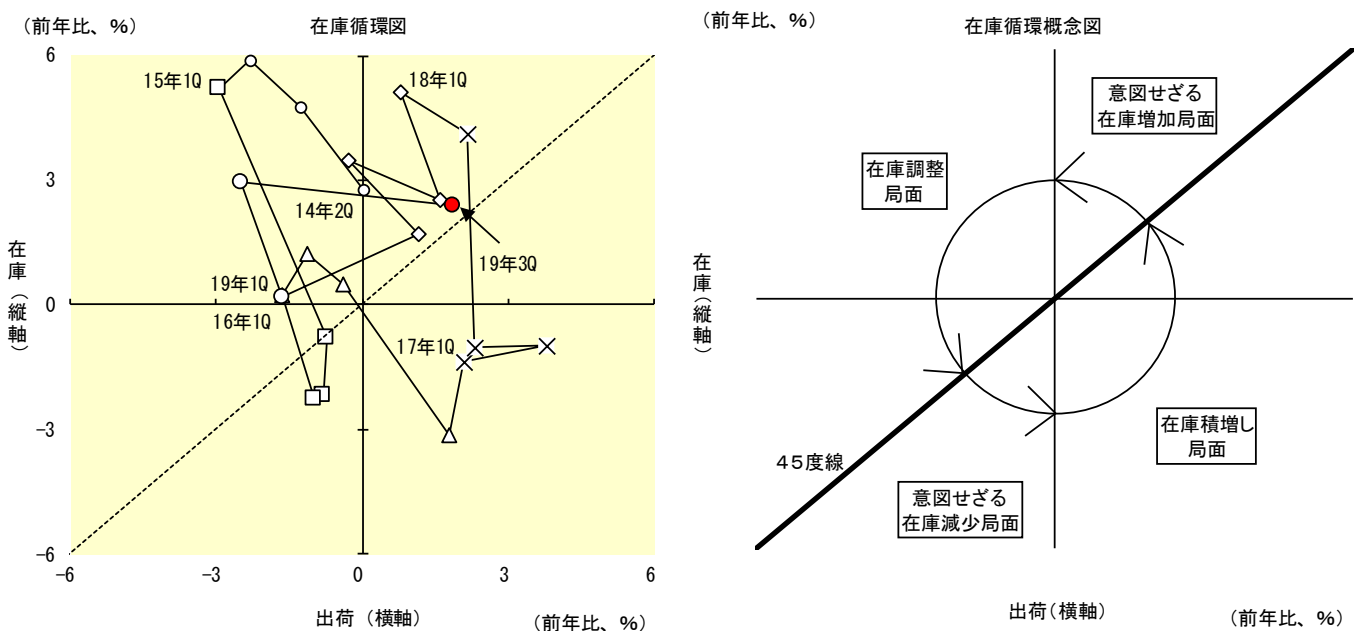


2. 生産 ～横ばい圏で推移している

○7月の鉱工業生産は、自動車工業、化学工業（除く無機・有機化学工業・医薬品）、パルプ・紙・紙加工品工業を中心に前月比+1.3%と増加し、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8月は前月比+1.3%（同調査をもとにした経済産業省の予測は同-0.7%）、9月は同-1.6%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、鉱工業生産は均してみると横ばい圏で推移するだろう。

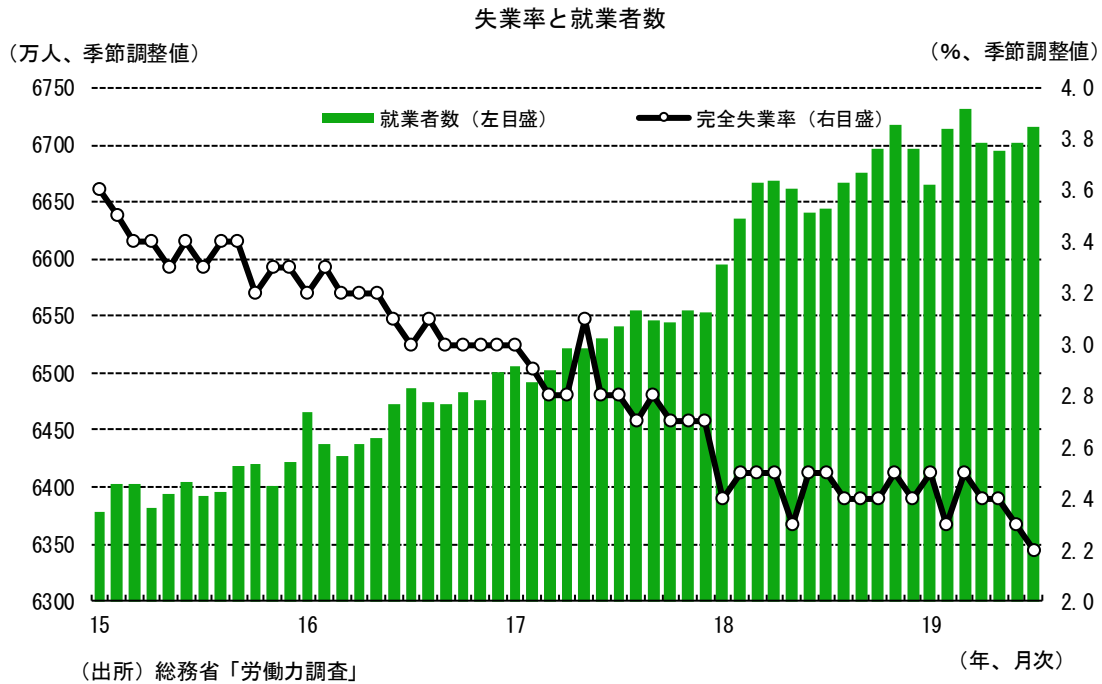


○7月の鉱工業出荷は、輸送機械工業（除く自動車工業）、自動車工業、金属製品工業を中心に前月比+2.6%と増加した。前年比では+1.8%と8ヶ月ぶりに増加した。在庫は、無機・有機化学工業、鉄鋼・非鉄金属工業を中心に前月比-0.3%と6ヶ月ぶりに減少した。前年比では電子部品・デバイス工業は減少が続いた一方、化学工業（除く無機・有機化学工業・医薬品）は増加が続き、全体では+2.4%と増加した。

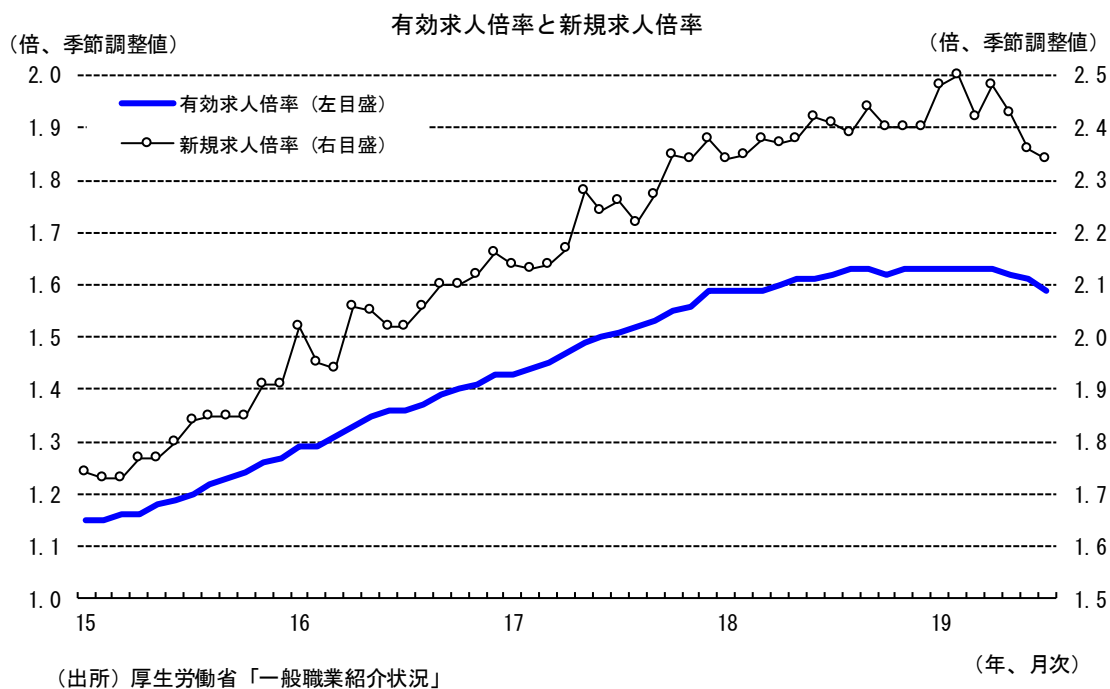


### 3. 雇用 ～改善している

○7月は、労働力人口（前月差+9万人）が増加する中で、就業者（同+15万人）は増加し、完全失業者（同-7万人）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、2.2%となった。特に15～34歳の失業率の低下が目立った。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。



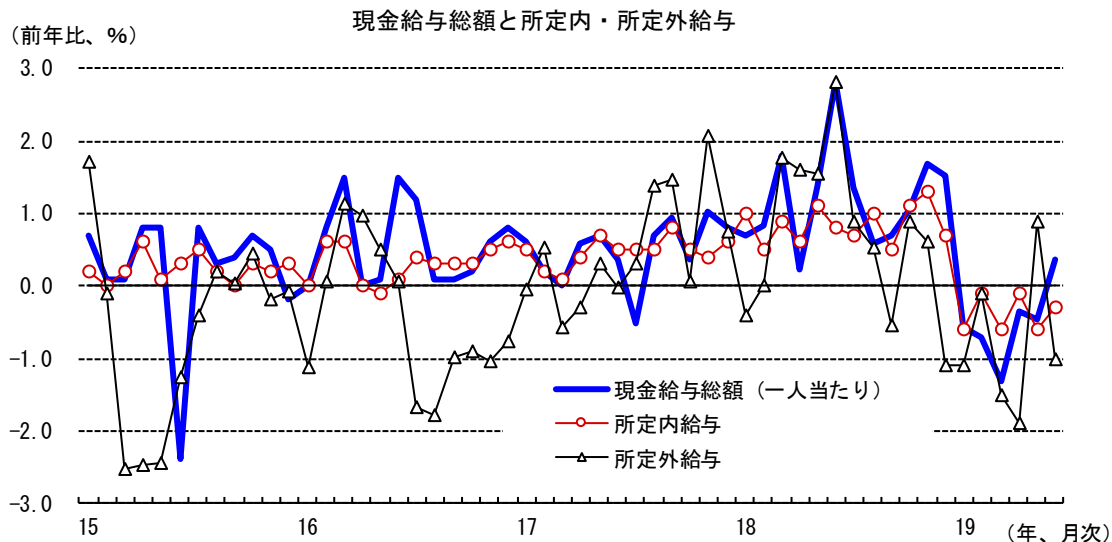
○7月の有効求人倍率は1.59倍と3ヶ月連続で低下した（前月差-0.02ポイント）。有効求人数（前月比-0.2%）が減少した一方で、有効求職者数（同+1.0%）は増加した。新規求人倍率も0.02ポイント低下の2.34倍と3ヶ月連続で低下した。新規求人数（同-1.6%）、新規求職申込件数（同-0.5%）とも減少したが、前者の減少幅の方が大きかった。企業の人手不足感は依然として強く、有効求人倍率は今後も高水準を維持しよう。





#### 4. 賃金 ～緩やかに持ち直している

○6月の一人当たり現金給与総額は前年比+0.4%と5ヶ月ぶりに増加した。所定内給与（前年比-0.1%）、所定外給与（同-1.0%）はともに減少したものの、夏のボーナスを含む特別給与（同+1.1%）の増加が全体を押し上げた。1月調査のサンプル替えの影響のない共通事業所ベースの現金給与総額でも同+1.2%と増加幅は拡大しており、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、賃金は持ち直しが続こう。

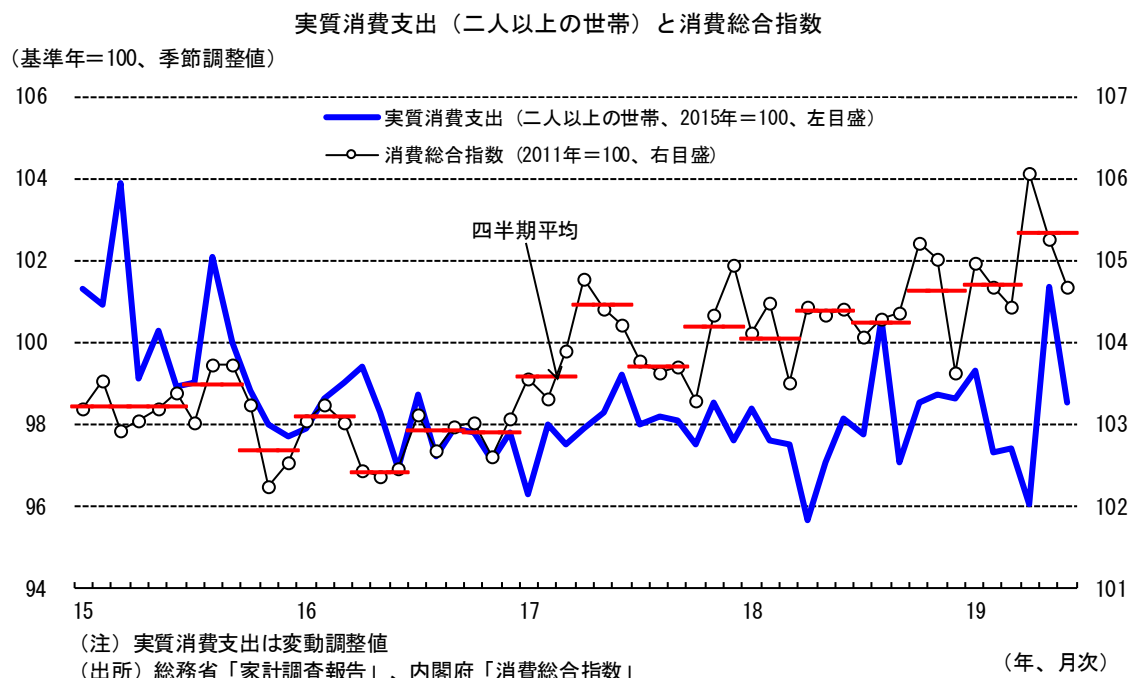


(注1) 全数調査が計画されていた東京の500人以上規模の事業所を抽出調査していた問題に関して、2019年6月から計画通り全数調査となった。本系列は、2019年5月までの抽出調査の数字に6月以降の全数調査の数字を接続したものであり、前年比の数字は異なる方法で作成された数字から計算されたもの。

(注2) 現金給与総額、所定内給与は名目賃金指数から、所定外給与は月間現金給与額から計算（出所）厚生労働省「毎月勤労統計」

#### 5. 個人消費 ～緩やかに増加している

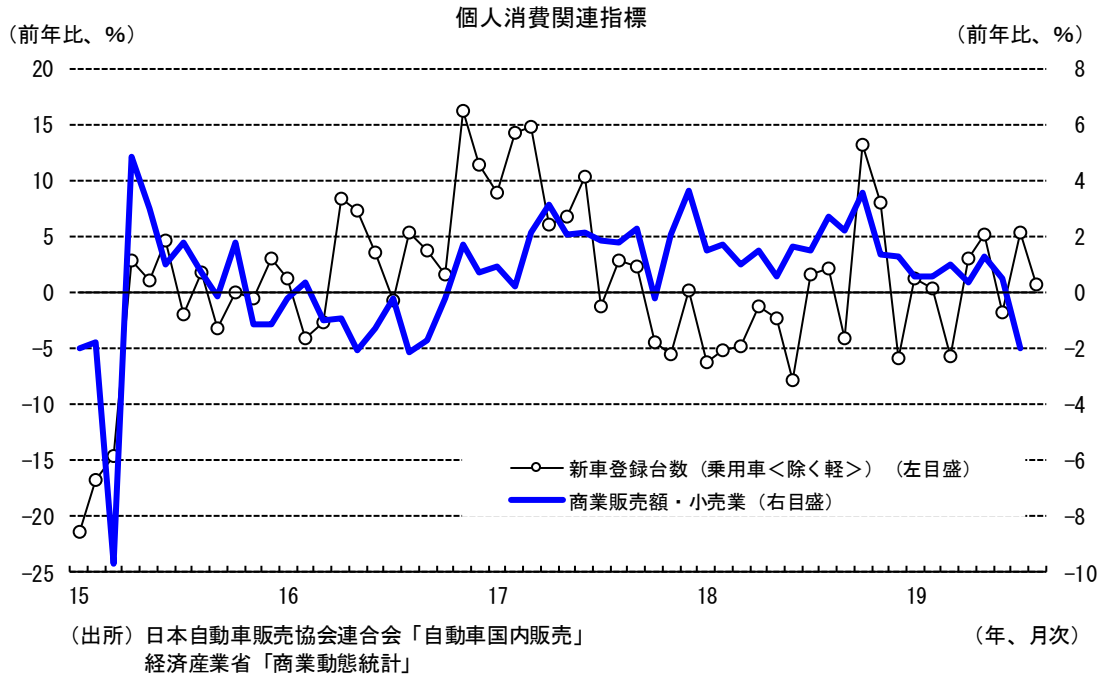
○6月の二人以上の世帯の実質消費支出は前月比-2.8%と減少した。また、同月の消費総合指数は前月比-0.6%と減少した。4~6月期の個人消費（実質GDPベース、1次速報）が前期比+0.6%と3四半期連続で増加するなど、個人消費は均してみれば緩やかに増加している。7月は天候不順により落ち込むとみられるが、その後は消費税率引き上げ前の駆け込み需要もあり、個人消費は一時的に伸びを高めると見込まれる。



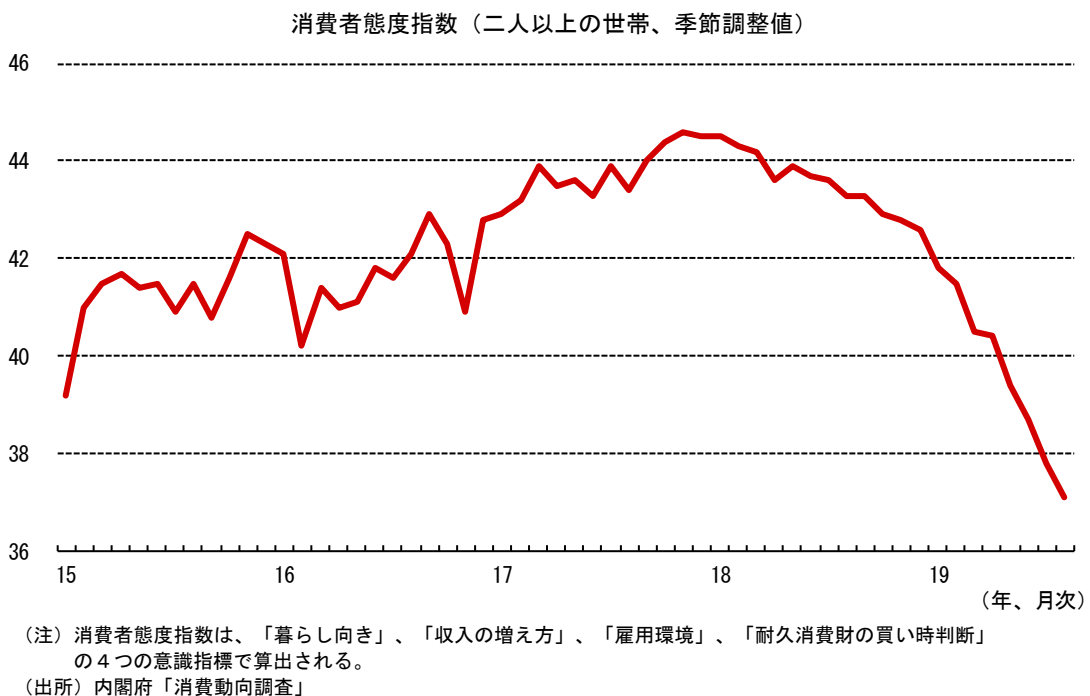
(注) 実質消費支出は変動調整値

(出所) 総務省「家計調査報告」、内閣府「消費総合指数」

○7月の商業販売額（小売業）は前年比-2.0%と21ヶ月ぶりに減少した。梅雨明けが遅れた影響でエアコンや夏物衣料といった季節商材の需要が落ち込み、家電量販店等の「機械器具小売業」（前年比-8.1%）や百貨店等の「各種商品小売業」（同-5.8%）、衣料品専門店等の「織物・衣服・身の回り品小売業」（同-5.3%）等が減少した。なお、8月の新車登録台数（乗用車、除く軽自動車）は前年比+0.8%と増加している。

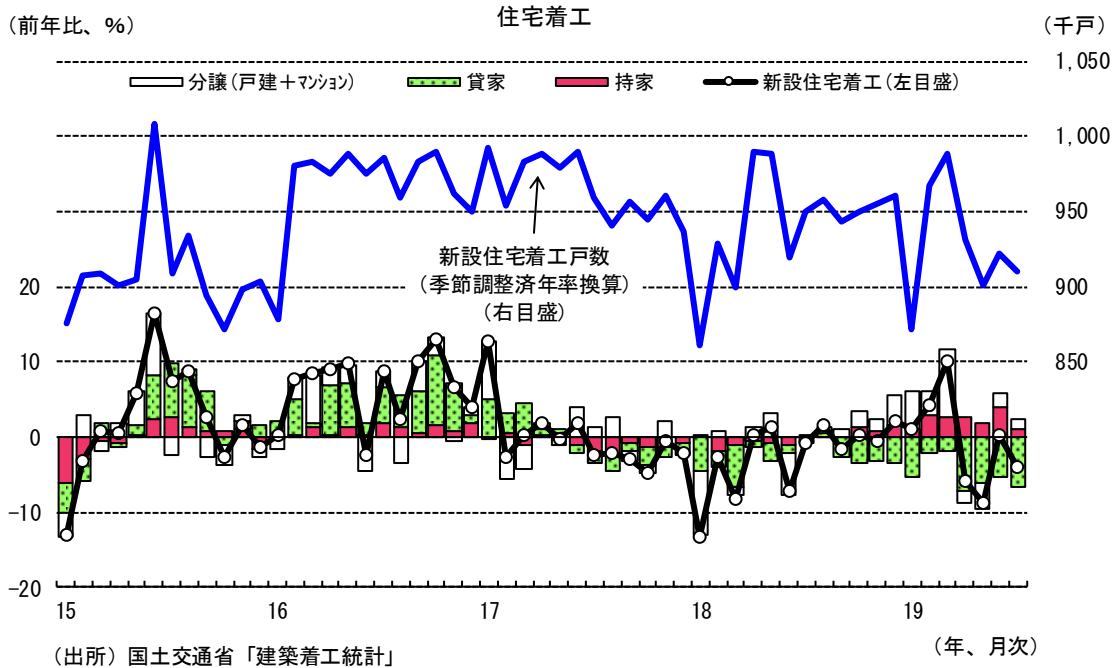


○8月の消費者態度指数（二人以上の世帯、季節調整値）は前月差-0.7ポイントの37.1と11ヶ月連続で低下した。内訳をみると、「収入の増え方」は横ばいだったが、「暮らし向き」及び「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」が低下し、全体を押し下げた。内外景気の先行き不透明感が強まる中、2019年10月に消費税率引き上げが予定されていることもあり、当面、消費者マインドは悪化傾向で推移するとみられる。



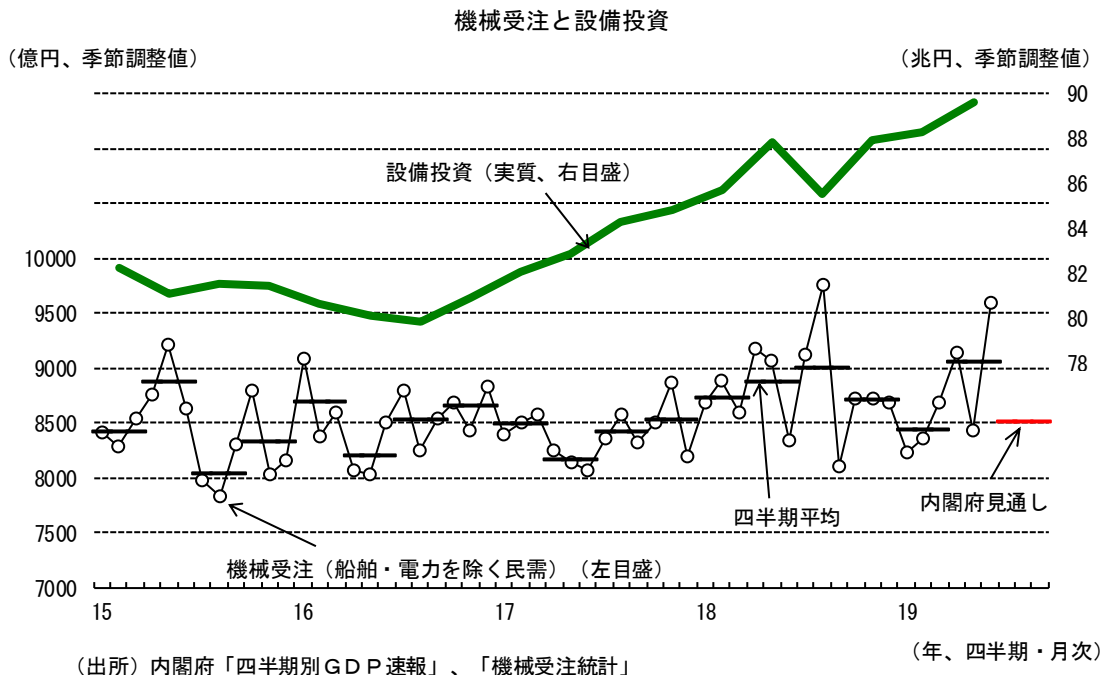
6. 住宅投資 ～弱含んでいる

○4～6月期の住宅投資（実質GDPベース、1次速報）は前期比+0.2%と4四半期連続で増加した。他方、7月の住宅着工は貸家を中心に前年比-4.1%と減少した。季節調整済年率換算値でも91.0万戸（前月比-1.3%）と減少しており、均してみれば、住宅着工は弱含んでいる。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ているほか、貸家は引き続き減少基調にあることから、今後も住宅着工は減少が続くとみられる。



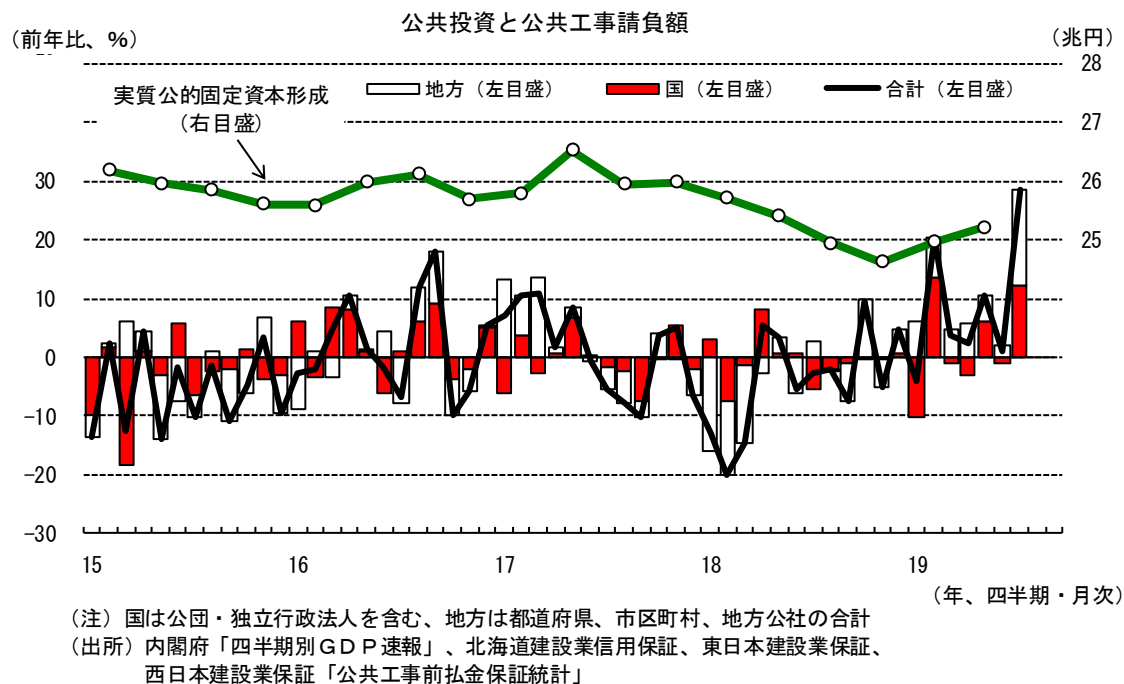
7. 設備投資 ～増加基調にある

○4～6月期の設備投資（実質GDPベース、1次速報）は前期比+1.5%となり、増加基調にある。同期の法人企業統計の設備投資（名目値）は前期比+1.5%と増加した。設備投資に先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）は、6月は運輸業・郵便業を中心に前月比+13.9%と増加した一方、7～9月期は前期比-6.1%と減少する見通しとなっている。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。



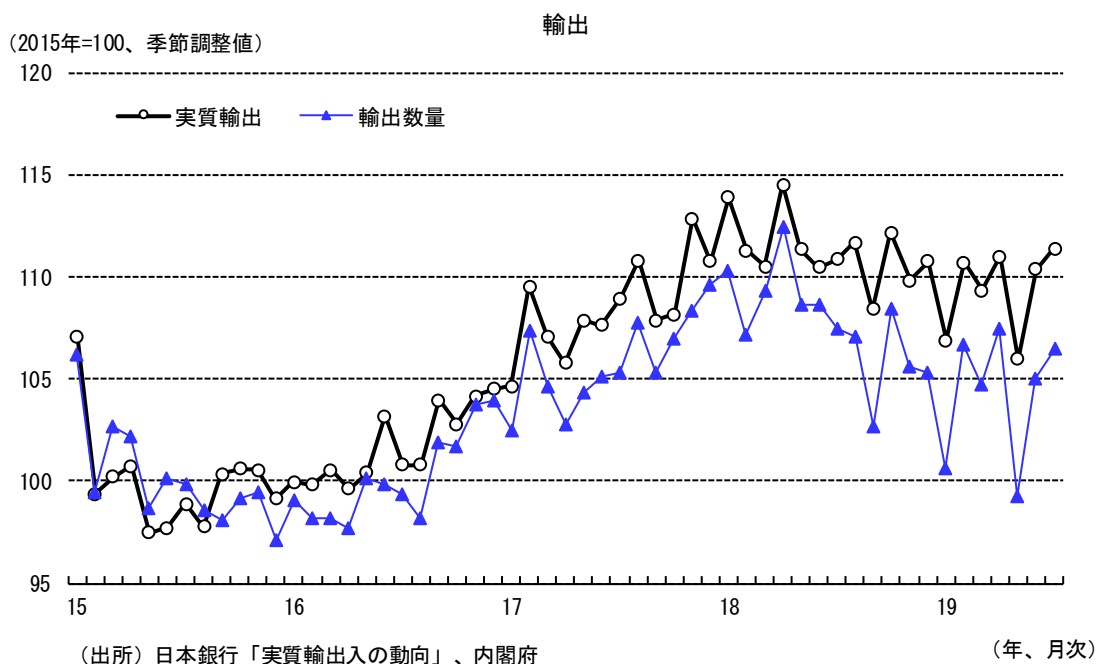
## 8. 公共投資 ～増加している

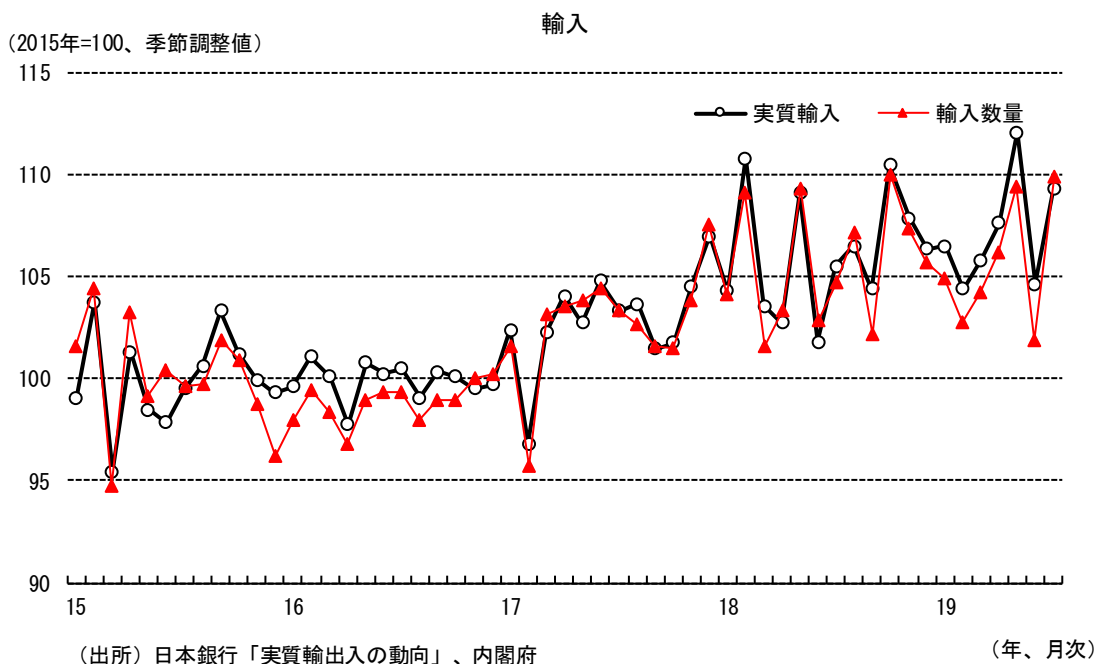
○4～6月期の公共投資（実質GDPベース、1次速報）は、2018年度補正予算の執行が進んでいるとみられ、前期比+1.0%と増加が続いた。7月の公共工事請負額は、国、独立行政法人が大幅に増加し、都道府県、市区町村も増加したことから、前年比+28.5%と6ヶ月連続で増加した。国の2019年度予算には、防災・減災、国土強靭化を推進するための経費が計上されていることもあり、公共投資は今後、増加傾向で推移するだろう。



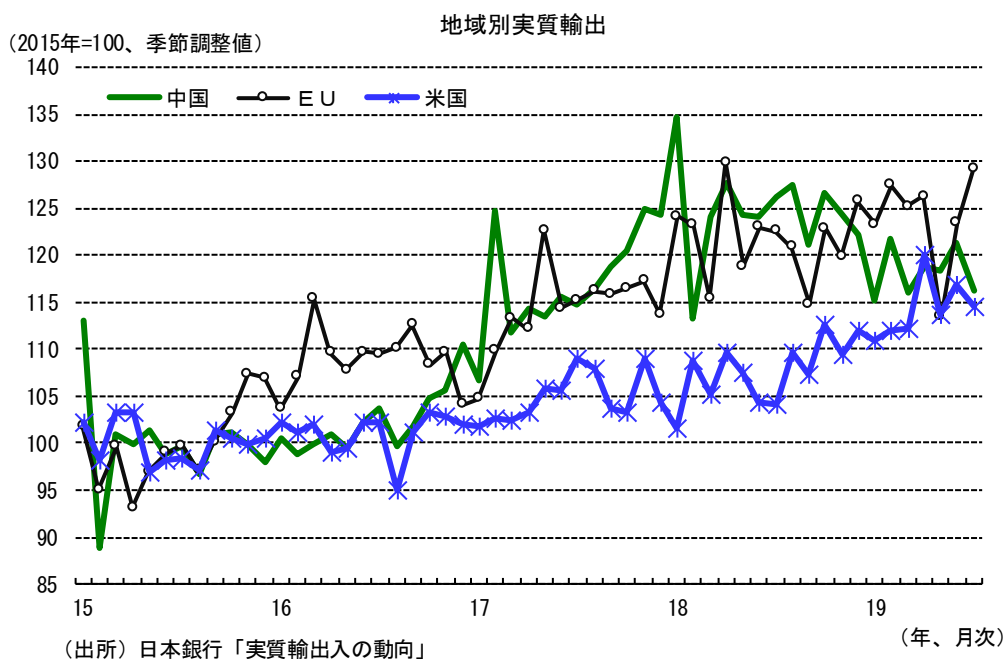
## 9. 輸出入・国際収支 ～輸出、輸入とも横ばい圏で推移している

○7月の実質輸出は前月比+0.9%と増加し、均してみると横ばい圏で推移している。世界景気の回復力が弱い状況であることを背景に、実質輸出は当面、横ばい圏で推移すると見込まれる。7月の実質輸入は前月比+4.4%と前月に大きく減少した反動で増加し、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。

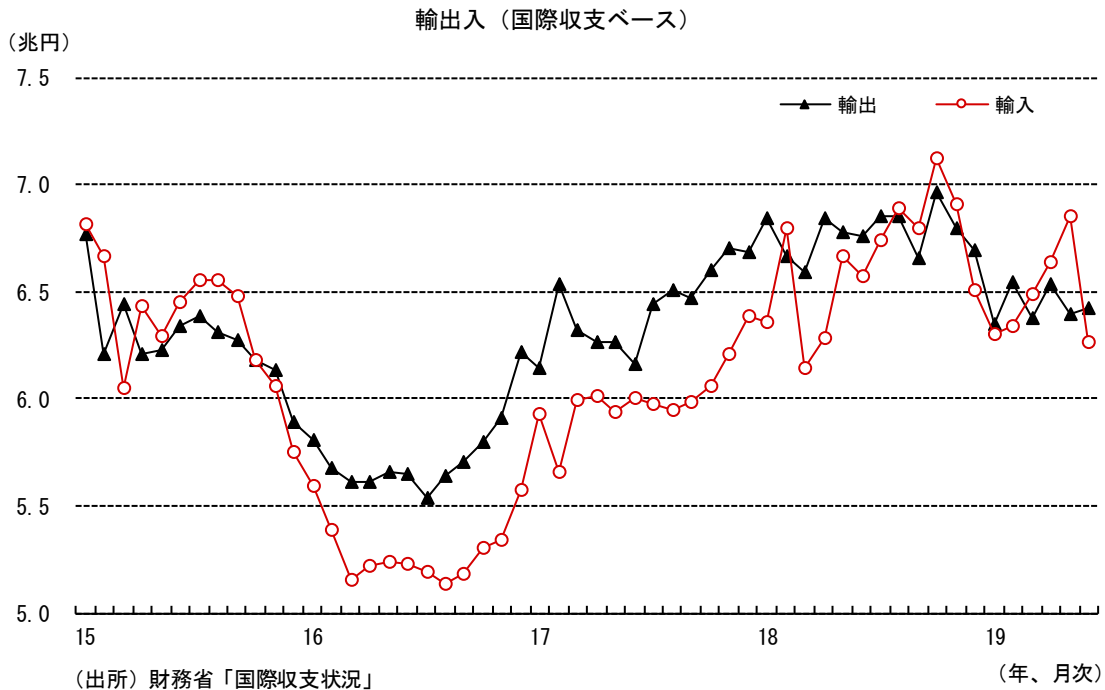
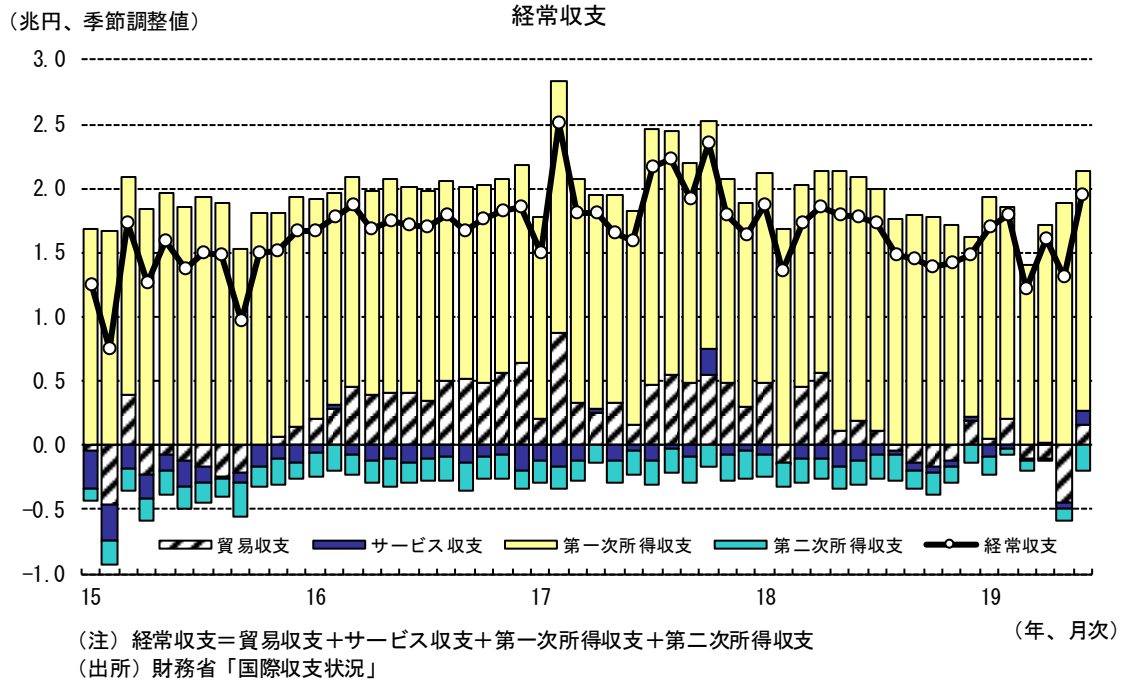




○7月の実質輸出を地域別にみると、米国向けは前月比-1.9%と減少したものの、均してみると持ち直している。EU向けは、前月比+4.7%と2ヶ月連続で増加し、5月の大幅な落ち込みを回復した。中国向けは前月比-4.1%と減少し、弱い動きが続いている。財別では、中間財、情報関連は減少した一方、自動車関連、資本財は増加した。昨年半ばから弱い動きが続いていた情報関連財は、均してみると下げ止まりの兆候がみられる。



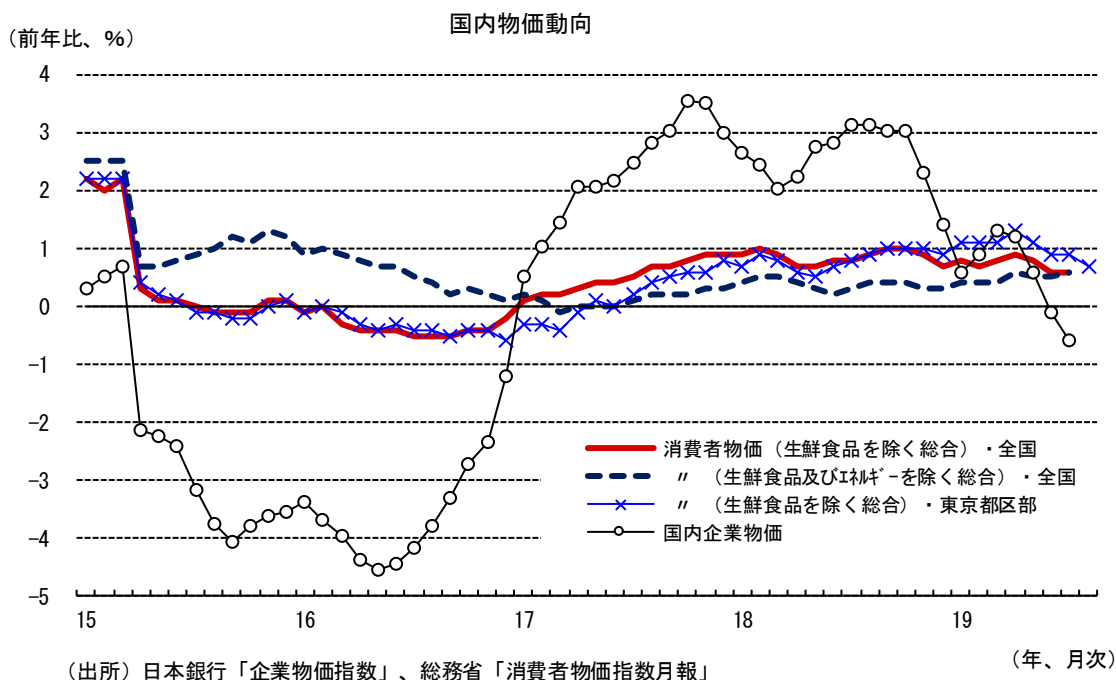
○6月の経常収支（季節調整値）は1兆9419億円となり、黒字幅は拡大した。貿易収支は、輸出が増加し、輸入は減少したため、4ヶ月ぶりに黒字に転じた。サービス収支は、2ヶ月ぶりに黒字となった。第一次所得収支は、直接投資、証券投資ともに受取が高水準を維持し、大きめの黒字幅が続いた。7月は貿易収支の黒字幅の縮小を受けて、経常収支の黒字幅は縮小する可能性がある。





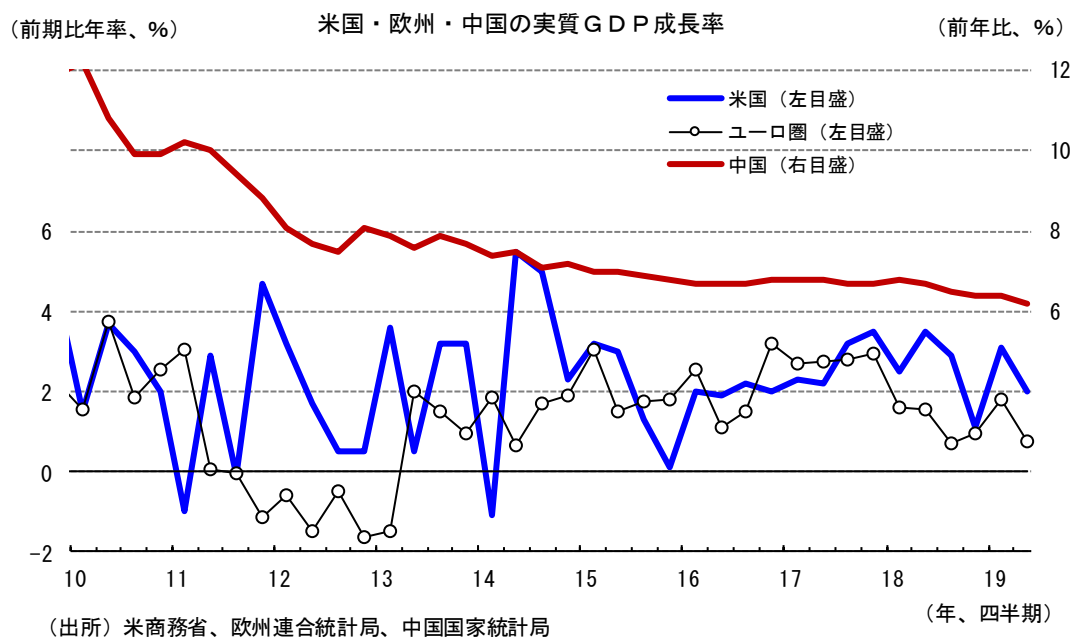
## 10. 物価 ～企業物価は緩やかに下落、消費者物価は緩やかに上昇している

○7月の国内企業物価は前年比-0.6%と2か月連続で前年比マイナスとなった。7月の消費者物価の「生鮮食品を除く総合」は前年比+0.6%と前月から横ばい、「生鮮食品及びエネルギーを除く総合」は同+0.6%と前月から伸び率が拡大した。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。



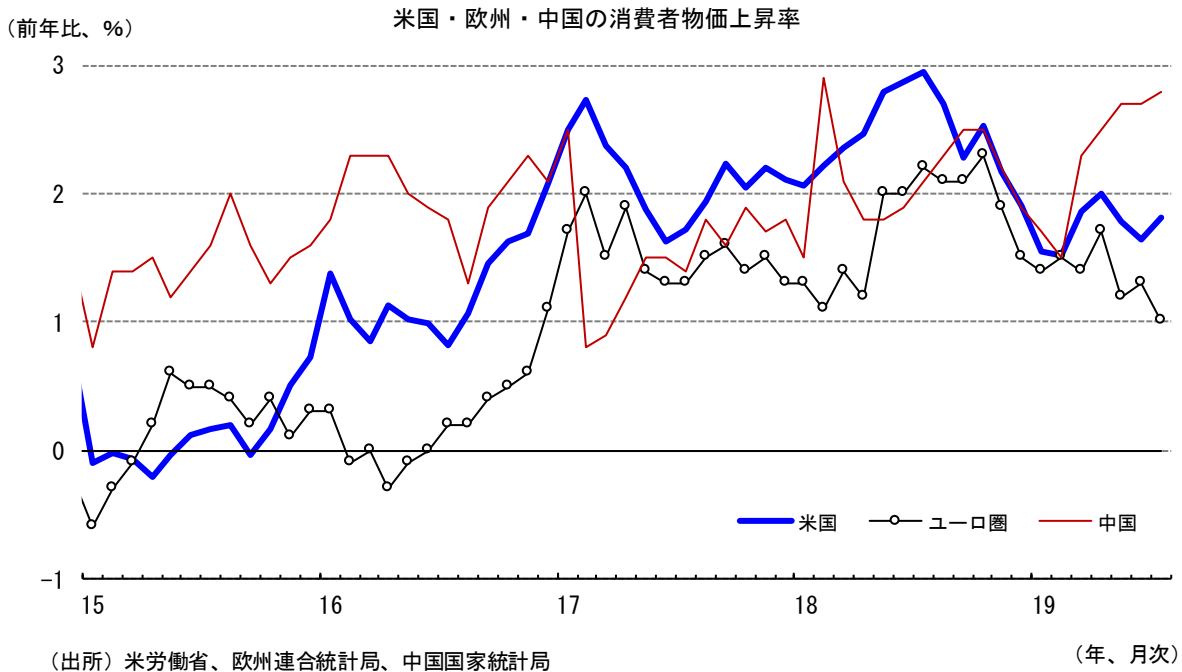
## 11. 世界景気 ～米国は堅調も欧州、中国で弱い動き

○世界景気は中国、欧州で弱い動きが続いている。米国では19年4～6月期の実質GDP成長率が前期比年率+2.0%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。



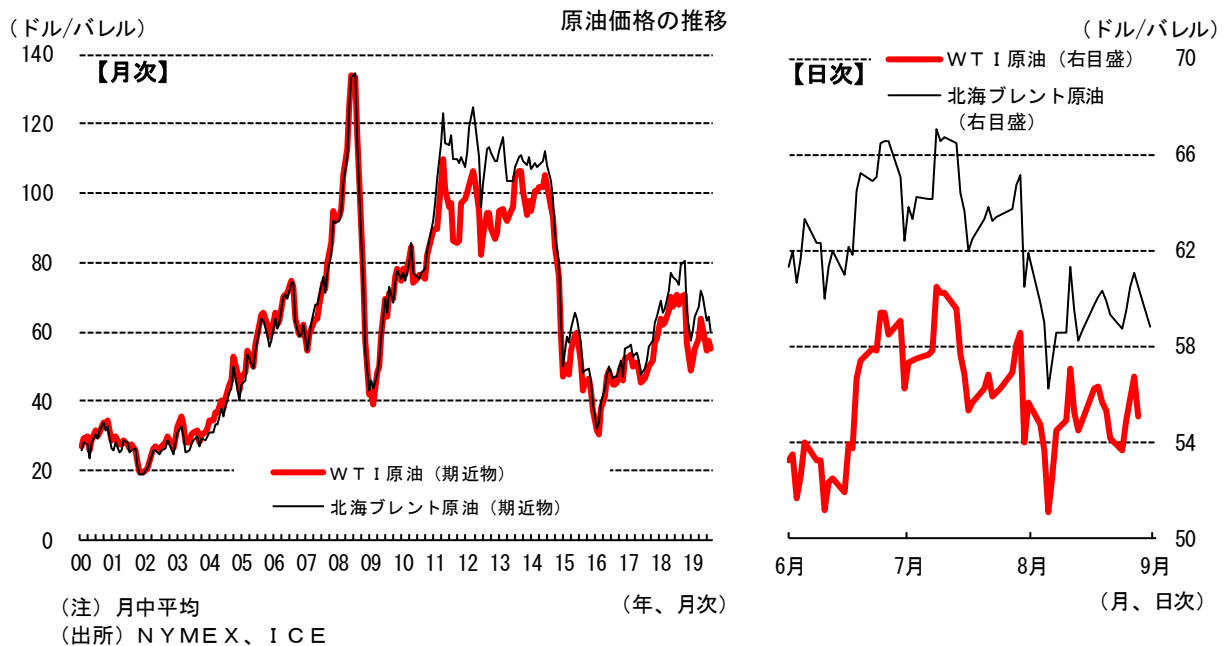
## 12. 世界の物価 ～物価上昇率が鈍化

○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。先行き、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、景気回復力が弱い中、緩やかな上昇にとどまろう。



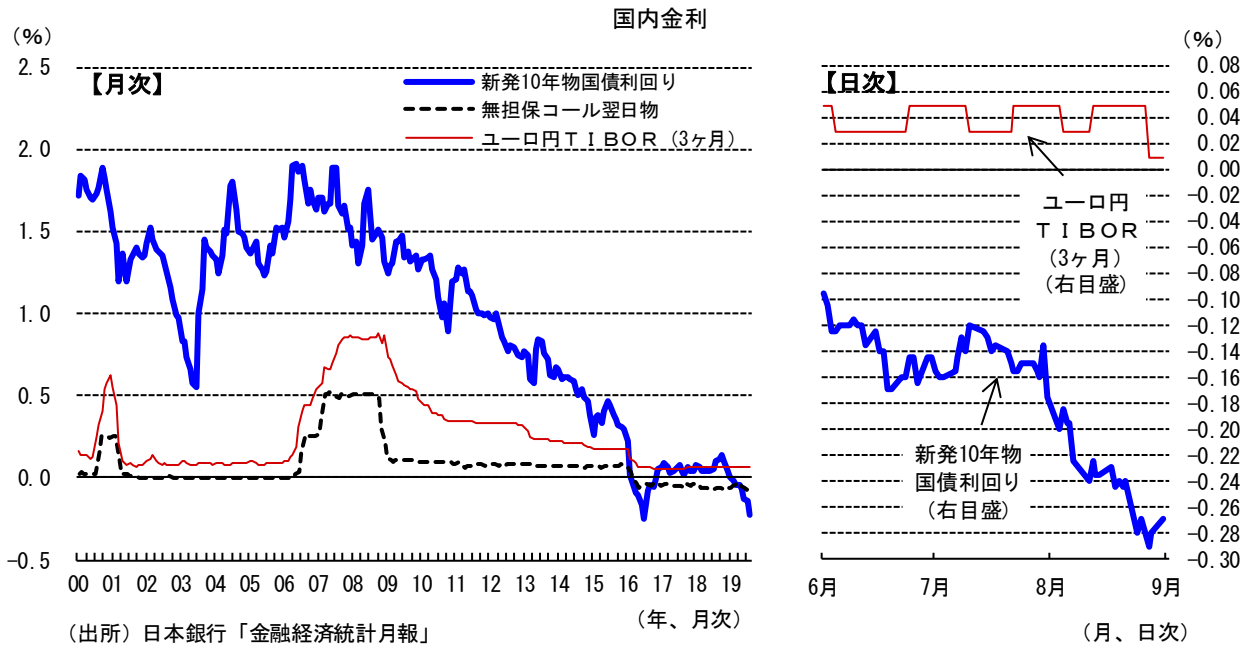
## 13. 原油 ～下落後、やや持ち直し

○8月のブレント原油は下落後、やや持ち直した。月初にトランプ米大統領が対中制裁関税第4弾を表明したことや米国の原油在庫増を受けて7日には1月以来の安値をつけた。しかし、第4弾発動の一部先送り、イエメン情勢、米原油在庫の減少などを材料に持ち直した。中東の地政学リスクや主要国の金融緩和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くだろう。



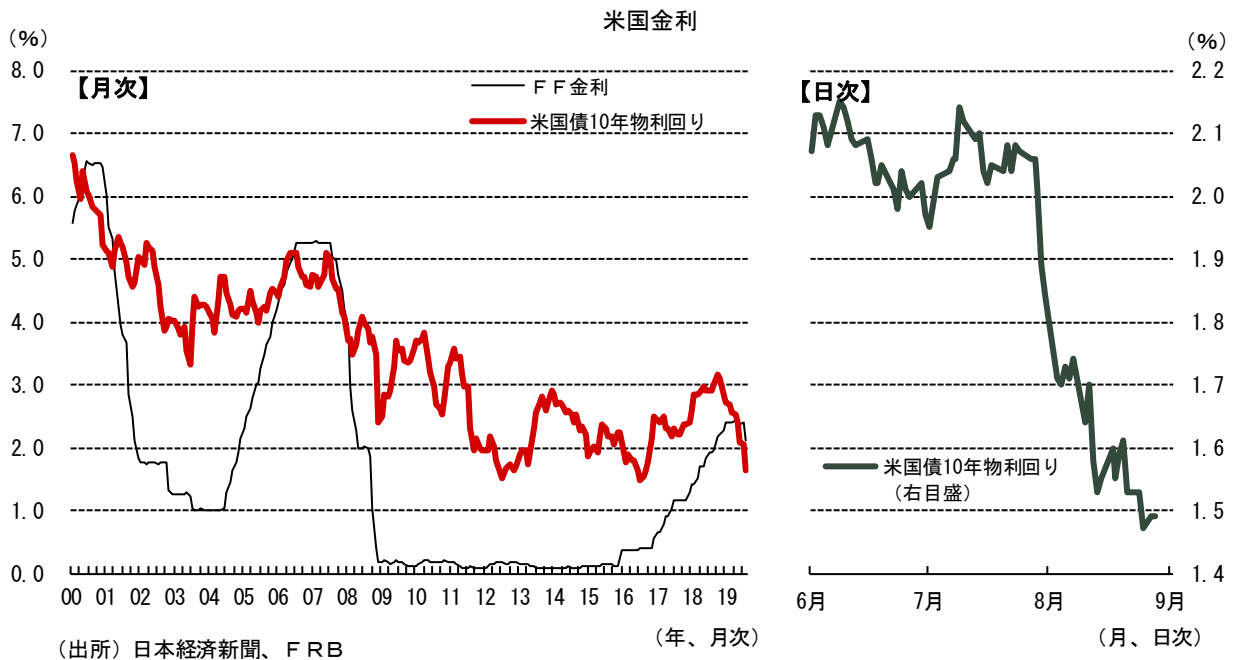
## 14. 国内金利 ~低下

○8月の長期金利（新発10年物国債利回り）は低下した。米中貿易交渉の対立が深まる中、世界経済悪化への懸念、米金利の低下、円高、株安などの金利低下材料を受けてマイナス幅の拡大が進み、月末には一時-0.295%と2016年7月につけた最低水準まで低下した。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。



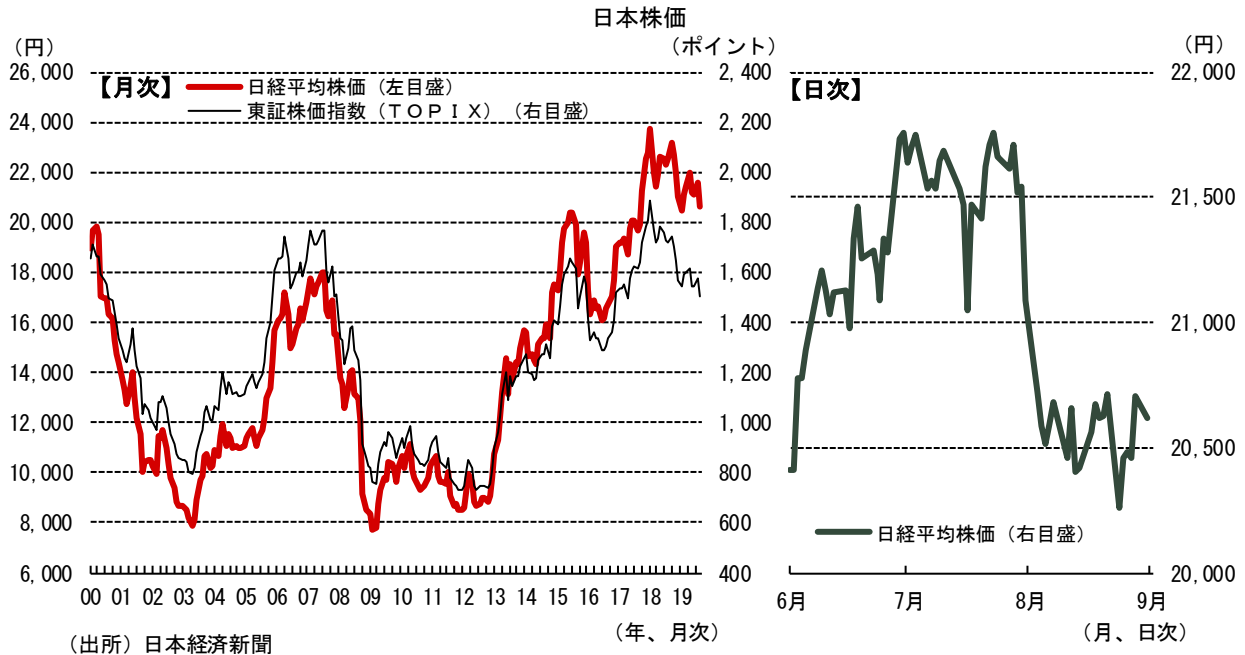
## 15. 米国金利 ~急低下

○8月の米長期金利は急低下した。月初のトランプ米大統領による対中制裁関税第4弾の実施表明、節目とされた1ドル=7人民元を超えての人民元安と中国の為替操作国認定、中国・独など世界経済の悪化懸念、株価下落、伊・アルゼンチン・香港での政情混乱などを受けて金利は急低下し、2-10年債で約12年ぶりに逆イールドが発生した。米中貿易摩擦深刻化の懸念、世界経済への警戒感などを背景に今後も低水準での推移が続こう。



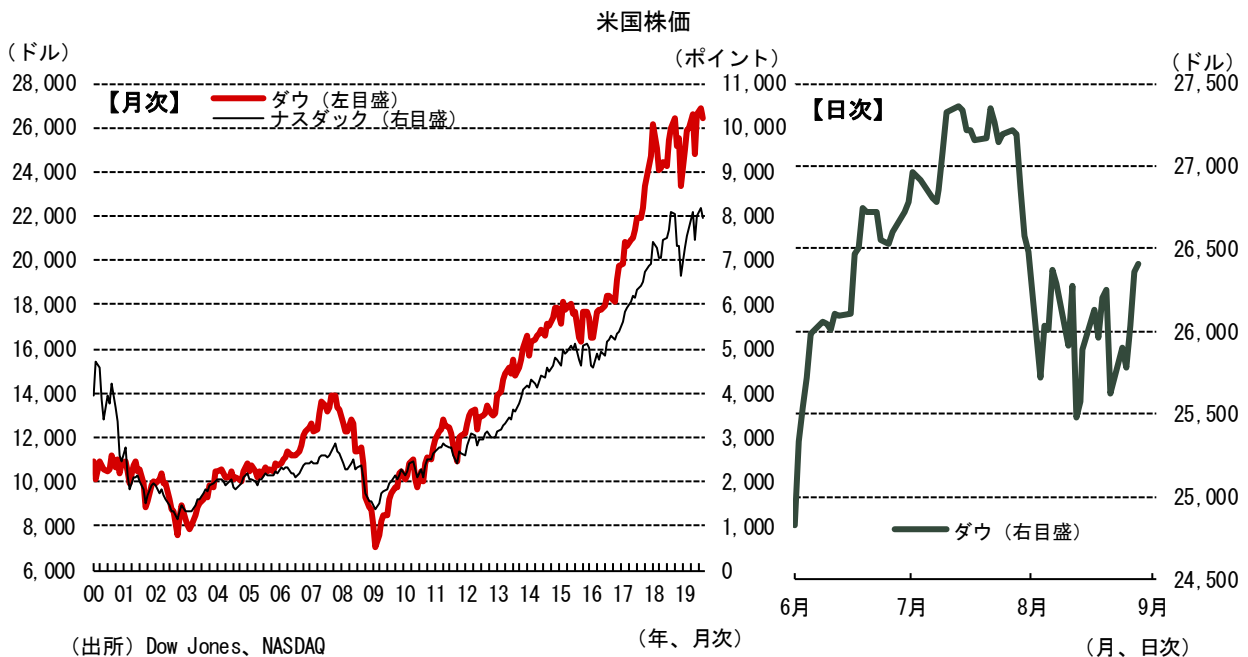
## 16. 国内株価 ～下落後、もみ合い

○8月の日経平均株価は下落後、もみ合いで推移した。月初にトランプ米大統領が対中制裁関税第4弾の実施を表明したこと、中国を為替操作国に認定したことを受けてリスクオフの動きから米株が急落し、それにつれ安となったほか、円高進行も売り材料となった。その後は、米中貿易交渉進展への期待と失望が交錯する中で、もみ合いとなった。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 ～下落後、もみ合い

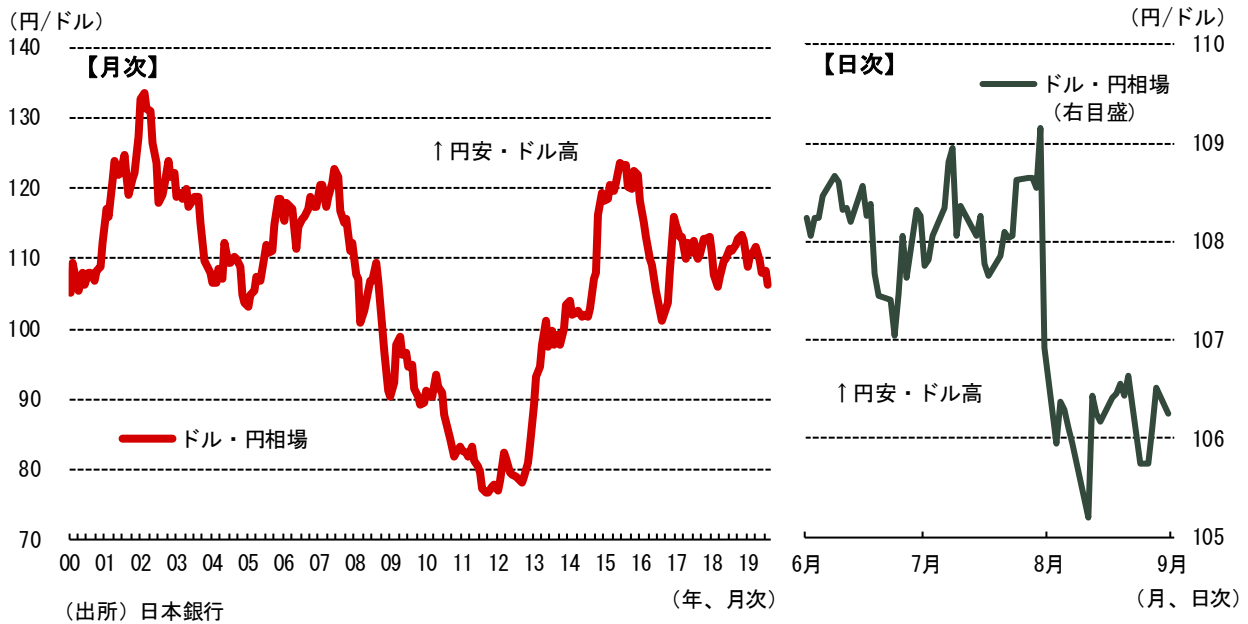
○8月の米国株価は下落後、もみ合いで推移した。トランプ米大統領の対中制裁関税第4弾の実施表明、中国の為替操作国認定を受けて月初に急落。その後は、中国の対抗策発表に米国も関税幅引き上げで対抗するなど対立が激化する一方、第4弾のうちスマートフォンなど一部製品への発動を12/15まで延期するとの発表など、交渉進展への期待と失望が交錯する中、もみ合いとなった。今後も米中貿易摩擦の行方に振られる展開が続こう。



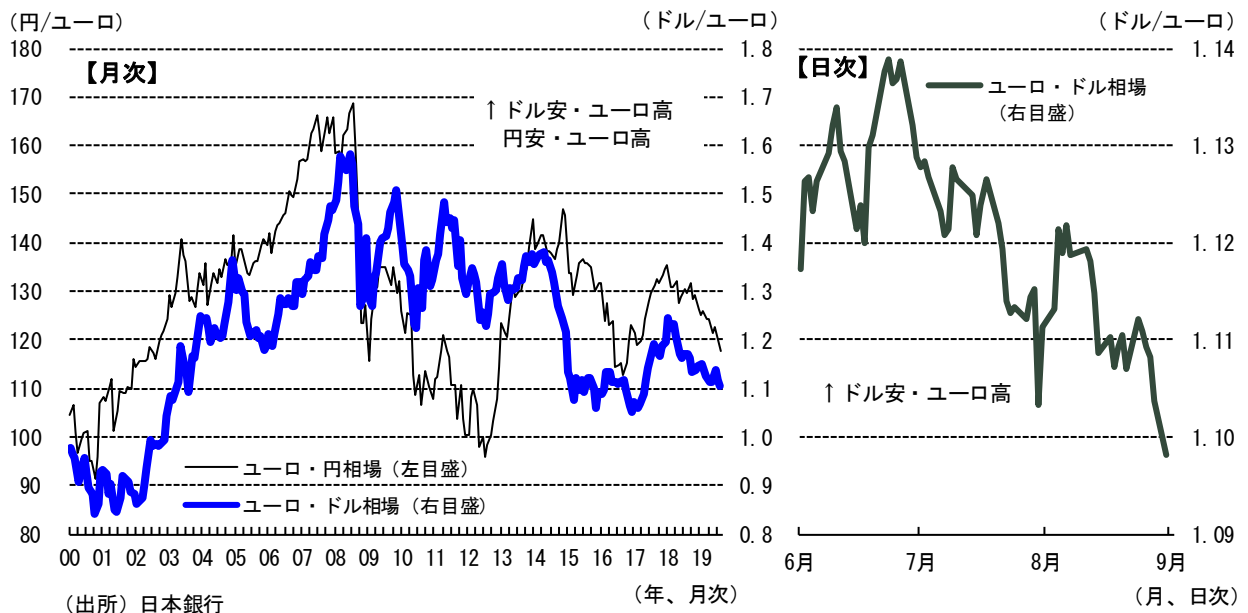
## 18. 為替 ～円は上昇後、もみ合い

○8月の為替市場で円は上昇後、もみ合いで推移した。月初は1ドル＝108円台だったが、対中制裁関税第4弾の実施表明、中国の為替操作国認定を受けてリスク回避の円買いが進み、105円台まで急騰した。その後、米中貿易交渉進展への期待と失望が交錯する中で、一時104円台まで上昇する局面もあったが、基本的には106円近辺でのもみ合いが続いた。米中貿易摩擦、地政学リスクの高まりにより再び円高が進む可能性がある。

為替相場（1）

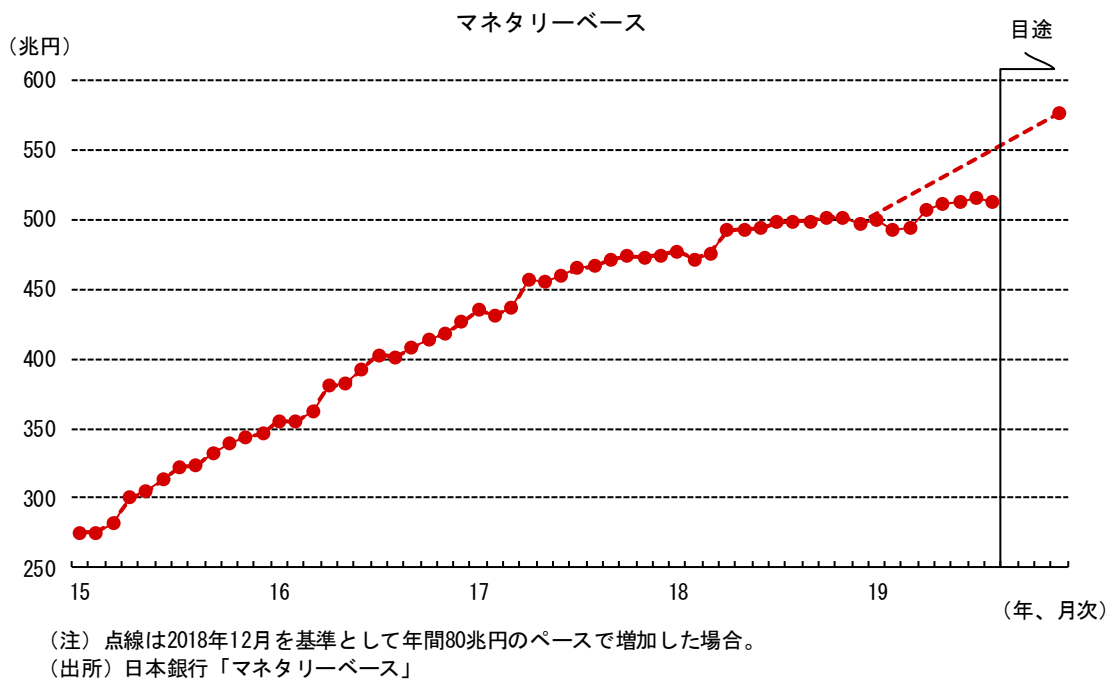
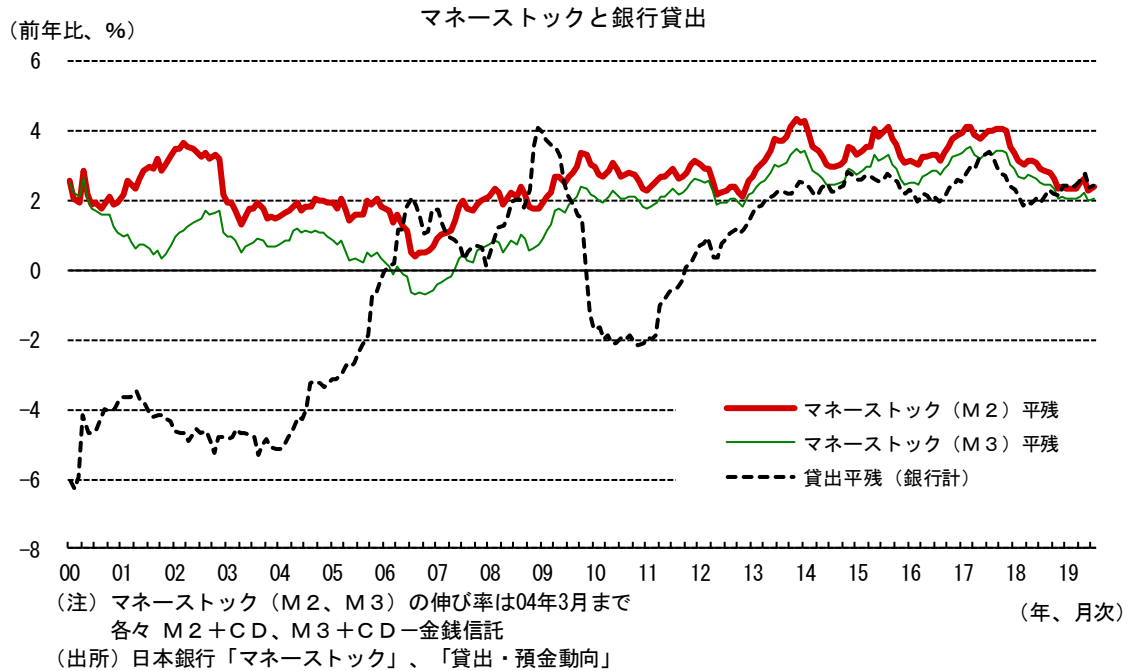


為替相場（2）



## 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、8月平均残高は前月から3.5兆円減少の512.5兆円と日本銀行のめどを大きく下回っている。一方、7月のマネーストック（M2）は前年比+2.4%、7月の銀行貸出残高は同+2.5%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、当社の統一した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。