

〈フォーカス〉 2019－2020年度経済見通し特集号

当社では、2019年1－3月期 GDP 速報値の発表を踏まえ、「2019－2020年度経済見通し」を作成、5月23日(木)にプレス発表しました。全文は、当社ホームページ、「ニュースリリース」に掲載していますので、そちらをご参照ください。

<https://www.meijiyasuda.co.jp/profile/news/release/index.html>

主要なポイントは以下のとおりです。

1. 日本のGDP成長率予測 (カッコ内は2月時点の予測値)

実質GDP成長率: 2019年度 0.6%(0.8%) 2020年度 0.5%(0.5%)

名目GDP成長率: 2019年度 1.3%(1.6%) 2020年度 1.0%(1.1%)

2. 要 点

- ①日本の景気は、緩やかな回復傾向を維持しているとみる。米国発の貿易摩擦や、中国・欧州景気の減速懸念、不安定な金融市場といった不透明要素が残るなかでも、基本的に堅調な米国景気や、省力化投資需要の高まりなどを背景に、緩やかな回復が続くと予想する。
- ②個人消費は、引き続き良好な雇用環境や、オリンピックなど各種イベントが下支えとなり、緩やかな回復トレンドが持続するとみる。住宅投資は、駆け込みの反動や人口減少を背景とした構造要因などが下押し圧力となり、減速傾向で推移するとみる。公共投資は、オリンピック関連工事や国土強靱化のための緊急対策等が下支えすることで、持ち直し傾向で推移すると予想する。設備投資は、海外景気の持ち直しや、人手不足に起因した省力化投資の下支えによって、底堅い推移が続くと予想する。輸出は、米国発の保護主義的な政策には注意が必要なものの、中国をはじめとした海外景気の持ち直し等により、秋以降緩やかに持ち直すとみる。
- ③米国景気は、労働需給の引き締めや企業の増益基調が続くことで、内需をけん引役に拡大が続くものの、減税による景気浮揚効果が剥落するため成長ペースは鈍化すると予想する。欧州景気は、緩和的な金融政策が継続すると見込まれるほか、雇用環境の改善や輸出の増加を背景に、緩やかな回復傾向が続くと予想する。中国景気は、貿易摩擦の激化が景気の下押し圧力となるも、政府による景気対策の効果により、減速ペースは抑制されると予想する。

(Matsushita wrote)

目 次

〈フォーカス〉2019－2020年度経済見通し特集号	1	・主要経済指標レビュー	13
・経済情勢概況	2	・日米欧マーケットの動向	18
・2019－2020年度経済見通し(要約版)	4		

経済情勢概況（※取り消し線は、前回から削除した箇所、下線は追加した箇所）

日本

日本経済は、緩やかな回復傾向で推移している。米国発の貿易摩擦や、中国・欧州景気の減速懸念、不安定な金融市場といった不透明要素が残るなかでも、基本的に堅調な米国景気や、今後も、海外景気が腰折れするとは考えておらず、省力化投資需要の高まりなどを背景に、緩やかな景気回復が続くと予想する。

個人消費は、引き続き良好な雇用環境や、オリンピックなどの各種イベントが下支えとなり、底堅い推移を予想する。住宅投資は、駆け込みの反動や人口減少を背景とした構造要因などが下押し圧力となり、減速傾向で推移住宅価格の高止まりや空室率の上昇が下押し圧力となり、鈍化傾向で推移するとみる。

設備投資は、海外景気の持ち直しや、更新維持投資や人手不足に起因した省力化・省人化投資が下支えし、底堅い推移回復傾向が続くと予想する。公共投資は、オリンピック関連工事や国土強靱化のための緊急対策等被災地復旧工事などが下支えし、底堅く推移すると見込む。

輸出は米国発の保護主義的な政策には注意が必要なものの、中国をはじめとした海外景気の持ち直し等により、秋以降緩やかに持ち直すとみる海外景気の減速で景気のけん引役になるほどの力強さは期待できないものの、底堅く推移すると予想する。

消費者物価（コアCPI）は、2017年1月以降、前年比プラスの推移となっている。今後は、原油高による押し上げ効果が薄れることで、消費税の引き上げまでは伸びが鈍化し、2019年度は+0.7%程度、2020年度は+1.0%程度となると予想する。

米国

米国経済は、緩慢ながらも雇用環境の改善や企業の増益基調が続くと見込まれ、内需をけん引役に拡大基調を持続しよう堅調に推移している。ただ、今後は2018年の景気を押し上げた大規模減税の効果が剥落徐々に逡減することで、成長ペースは緩やかになると予想する。

個人消費は、雇用・所得環境の改善基調が続くとみられるものの、所得税減税の効果逡減などから、増勢鈍化を失業率が約49年ぶりの水準に低下するなかでさらなる改善の余地は徐々に乏しくなるとみられ、緩慢な増加にとどまると予想する。住宅投資は、先行指標が持ち直しているほか、住宅ローン金利の低下、新築価格の調整進展など悪化しており、目先は冴えない動きが続くものの、住宅取得能力の持ち直しにより徐々に下げ止まりへ向かおう。

設備投資は、法人税減税の効果剥落逡減で企業利益の伸び鈍化が見込まれるほか、米中摩擦やねじれ議会下の政策運営に対する不透明感などから増勢は徐々に鈍化すると予想する。輸出は、緩慢ながら世界景気の拡大が見込まれるものことから増加基調の持続を予想する。ただし、米中貿易摩擦の影響が徐々に顕在化してくることなどから緩やかな伸びにとどまる可能性が高い。

FRBは12月のFOMCで、FFレートの誘導目標レンジを2.00-2.25%から、2.25-2.50%へと引き上げたが、1,3月FOMCでは利上げ体止を示唆した。米国経済は緩やかながら拡大基調が続くと見込まれるほか、中国では大規模な景気対策が実施されることなどから、今後FRBは利上げの再開時期を模索しよう。FRBの次の一手は、市場が織り込む「利下げ」ではなく、「利上げ」を金融政策については、成長ペースが緩やかになるなかでインフレ圧力は限定的なものにとどまるとみられ、少なくとも2020年末まで政策金利はすえ置かれると予想する。

欧 州

ユーロ圏経済は、主に英国のEU離脱問題や米中貿易摩擦による実体面、マインド面の悪化が景気の下押し要因となるなか、ECBによる緩和的な金融政策を背景に雇用環境が悪化を免れていることが、景気を下支えしている。を背景に、回復ペースが鈍化している。ただ、今後については、米国を中心とする保護主義への懸念は残るものの、ECBの緩和的な金融政策が続くと見込まれるほか、各種政策効果を背景に中国景気が持ち直しに向かうことにより、雇用環境の改善や輸出の増加を背景に、緩やかな景気回復が続くと予想する。

個人消費は、企業の採用意欲や家計の消費マインドの悪化に歯止めがかかることで、雇用者数の増加などを背景に、改善傾向が続くと予想する。ただ、消費マインドが悪化していることから、改善ペースは緩やかなものにとどまるとみる。

固定投資は、中国景気の底入れを背景に、持ち直すとみる。貿易摩擦への懸念から、回復ペースの鈍化を見込む。輸出は、中国向けが回復することにより、持ち直すとみる。米国向けを中心に、持ち直しが続くと予想する。

ECBは3月の理事会で、現行の政策金利を2019年を通じてすえ置くことと、2019年9月に条件付き長期資金供給オペ（TLTROⅢ）を実施することをアナウンスした。ただ、インフレ率は鈍化しており、域内景気も減速していることから、政策金利の引き上げは、早くても2020年後半と予想する。

2019—2020 年度経済見通し（要約版）

1. 日本経済見通し

日本の景気は緩やかな回復傾向で推移

日本の景気は、緩やかな回復傾向で推移している。1—3月期の実質GDP成長率は前期比+0.5%（年率換算：+2.1%）と、2四半期連続のプラスを維持した。年率ベースでの2%超えは、成長率だけみれば良好な結果と言えるが、輸入が大きく減少した影響が大きい。内需は同+0.1%の伸びにとどまるなど、力強さは感じられない。今後の日本の景気は、米国発の貿易摩擦の広がりや、中国・欧州景気の減速懸念、不安定な金融市場といった不透明要素が残るなかでも、基本的に堅調な米国景気や、省力化投資需要の高まりなどを背景に、緩やかな回復が続くとみる。

期待できない個人消費の加速

個人消費は、緩慢な回復傾向が続いている。14年4月の消費増税以降、停滞気味の推移を続けてきたが、女性や高齢者の就業者数の増加を背景に、18年の年央以降は均せば緩やかな回復に転じている（図表1-1）。ただ、賃上げの鈍さに、株安や、海外経済の減速が加わったことで、消費マインドは低迷している。4月の消費者態度指数は40.5と、7ヵ月連続の悪化となった。また、19年10月に実施予定の消費増税に伴う駆け込み需要が顕在化する兆しはみられない。前回より増税幅が小さいこと、前回すでに2回分の増税をにらんだ駆け込みが入っていた可能性が高いこと、前回購入した耐久財がまだ買い替え時期に達していないこと等の要因が考えられる。駆け込みとその反動減の規模は前回を大きく下回る可能性が濃厚である。

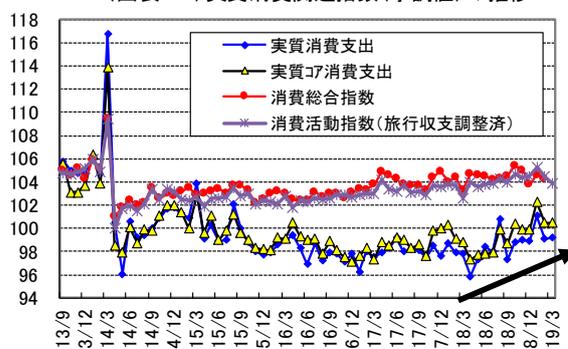
今後の個人消費について、まず海外景気は今後の米中交渉次第だが、当社では今のところ世界経済の腰折れはメインシナリオとしていない。また、改元に伴う10連休は、国内旅行需要を中心に、個人消費の押し上げに繋がった可能性が高い。7月には東京オリンピックまで1年を切ることで、関連報道が増え、小売店も販促に力を入れると予想される。9月から11月にかけて開催されるラグビーワールドカップや、年度後半の各種競技場の完成も、お祭りムードの醸成に一役買うだろう。賃金の力強い伸びが期待できない以上、おのずから限度があるにせよ、20年度までの個人消費は、これまでどおりの緩慢な回復トレンドが持続すると予想する。

今後の個人消費について、まず海外景気は今後の米中交渉次第だが、当社では今のところ世界経済の腰折れはメインシナリオとしていない。また、改元に伴う10連休は、国内旅行需要を中心に、個人消費の押し上げに繋がった可能性が高い。7月には東京オリンピックまで1年を切ることで、関連報道が増え、小売店も販促に力を入れると予想される。9月から11月にかけて開催されるラグビーワールドカップや、年度後半の各種競技場の完成も、お祭りムードの醸成に一役買うだろう。賃金の力強い伸びが期待できない以上、おのずから限度があるにせよ、20年度までの個人消費は、これまでどおりの緩慢な回復トレンドが持続すると予想する。

住宅投資は低調な推移が続く見込み

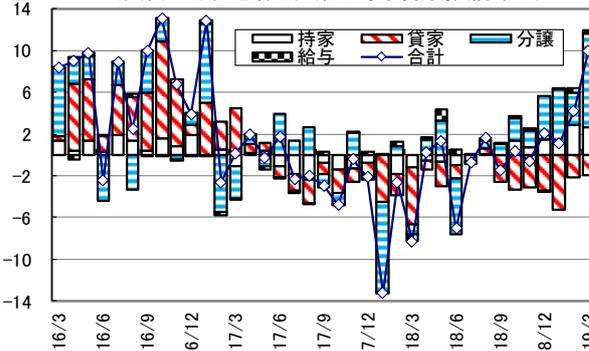
3月の新設住宅着工戸数は前年同月比+10.0%と17年1月以来の高い伸びを記録した（図表1-2）。季調ベースでも前月比+2.3%と2ヵ月連続で増加した。消費税率引き上げ前の駆け込み需要に関連

（図表1-1）実質消費関連指数（季調値）の推移



（出所）総務省「家計調査」、日銀「消費活動指数」、内閣府「消費総合指数」

（図表1-2）住宅着工戸数の寄与度分解（前年比）



（出所）国土交通省「住宅着工統計」

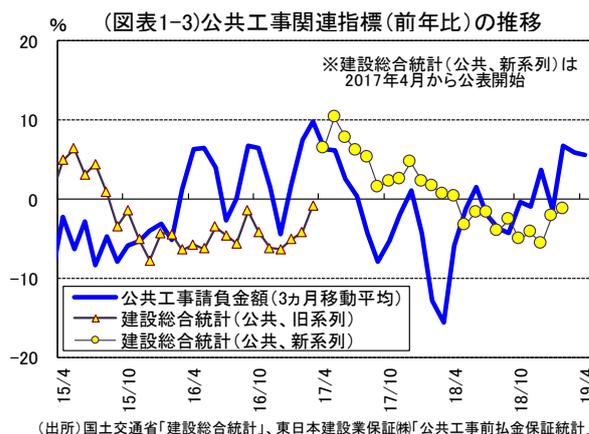
した動きがようやく出始めた可能性がある。

なお、増税前の駆け込み需要については、増税の影響を緩和するための政府の各種対策が実施されること、増税幅が2%と過去と比較して小幅なこと、前回増税時に今回の増税まで意識して前倒しで駆け込み需要が発生していた可能性が高いことなどから、前回の消費税引き上げ時期に比べれば限られたものにとどまると予想する。このため、反動減も小幅なものにとどまろう。

今後の住宅投資は、駆け込みの反動、マンション在庫の高止まり、節税対策としてのアパート経営需要の一巡、構造要因等が重しとなり、減速傾向の推移となることが避けられないとみている。2018年度には95.3万戸だった住宅着工戸数は、2019年度は91万戸前後、2020年度は87万戸まで減少するとみる。

公共投資は持ち直し傾向で推移

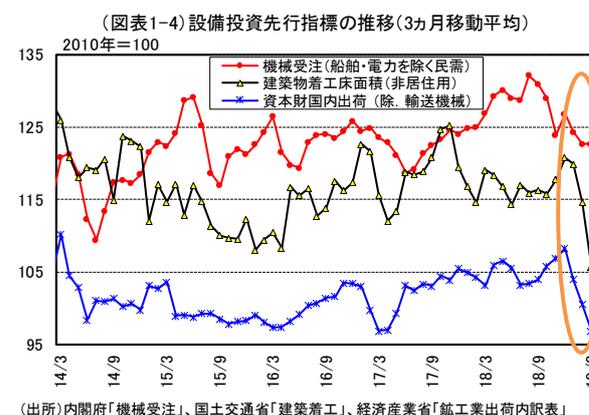
1-3月期の公的固定資本形成は、前期比+1.5%と、5四半期ぶりのプラスとなった。18年度の補正予算の執行が進んだことが押し上げに寄与したとみられる。実際の工事の進行を反映する建設総合統計の建設工事出来高（公共）を見ると、公表されている2月まで10ヵ月連続の前年比マイナスとなっているものの、マイナス幅は縮小傾向で推移している。出来高に先行する公共工事請負金額（3ヵ月移動平均）は3ヵ月連続でプラスとなっており、目先の公共投資が持ち直し傾向で推移する可能性が示されている（図表1-3）。



今後の公共投資は、慢性的な人手不足の解消に時間がかかるため、高い伸びは見込みづらいものの、オリンピック関連工事に加え、相次いだ自然災害を受けて、閣議決定された「防災・減災、国土強靱化のための3か年緊急対策」関係予算の執行が進むことで、持ち直し傾向で推移すると予想する。

底堅い推移が予想される日本の設備投資

民間設備投資は、18年度の日本経済のけん引役であった。18年度のGDPへの設備投資の寄与度は+0.5%ポイントと、個人消費や輸出（いずれも+0.2%ポイント）を上回る。もっとも、足元の設備投資は海外景気の不透明感の高まりに伴い弱含んでいる。1-3月期のGDP速報値における実質民間設備投資は前期比▲0.3%と、2四半期ぶりのマイナスとなった。主要先行指標も目先は弱めの推移が続く可能性を示唆している（図表1-4）。ただ、3月短観で初めて示された2019



年度の計画を見ると、大企業製造業が前年度比+6.2%、全規模・全産業が同▲2.8%で、ほぼ例年並みのスタートとなっており、3月時点では、設備投資意欲に大きな陰りが見られる状況となっていない。

今後の設備投資は、企業の低成長予想が今後もボディブローのように投資マインドに効き続けるとみられるが、向こう1~2年というスパンであれば、底堅い海外景気や人手不足に起因した省力化投資が下支えすることで、底堅い推移が続くとみている。

秋以降、輸出は緩やかな持ち直しへ

財務省の貿易統計によると、4月の輸出金額は前年比▲2.4%と、5ヵ月連続のマイナスとなった（図表

1-5)。実勢をみるうえでより重要な輸出数量も同▲4.3%と、6ヵ月連続のマイナスとなるなど、足元の輸出は弱含んでおり、中国向けの不振が目立つ。

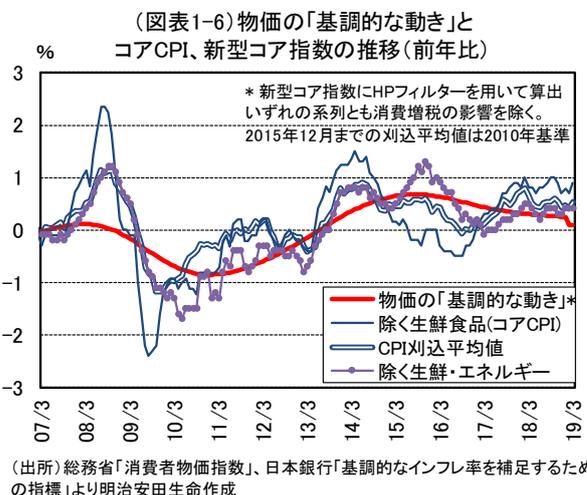
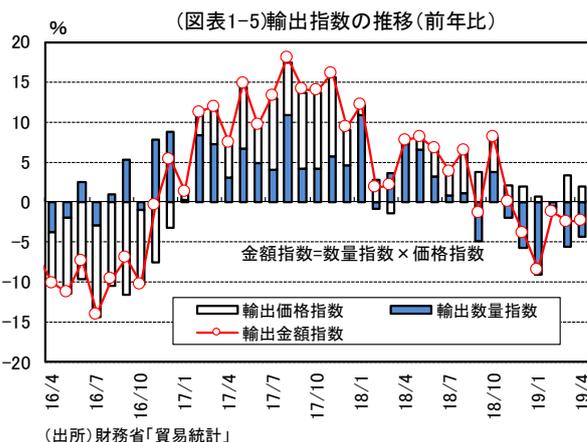
世界景気に6ヵ月程度先行するといわれるOECDの景気先行指数を見ると、OECD加盟国全体では、低下傾向で推移しており、少なくとも2019年前半までは、世界貿易は減速傾向で推移する可能性が高い。一方で、底堅い米景気や中国の景気刺激策の効果で、2019年後半以降、世界景気は持ち直す可能性が高く、それに伴い、日本の輸出も緩やかに持ち直すとする。

ただ、米国のトランプ政権による関税の引き上げ等の保護主義的な政策への懸念が今後も熾り続ける点には注意が必要である。現在も通商協議が続いている中国や欧州に対し、新たな高率関税の適用などが決定した場合、日本の輸出へのさらなる悪影響は避けられない。

コアCPIの伸びは鈍化へ

全国消費者物価指数(生鮮食品を除く総合物価指数、以下コアCPI)は、原油価格の下落などから、足元では+0.7%~0.9%の範囲での推移が続いている(図表1-6)。足元のコアCPIのプラス寄与の太宗を占めるエネルギー価格のうち、電気代・ガス代は、7ヵ月~9ヵ月程度ラグを伴う関係上、プラス寄与幅を縮小する見込みであること等から、今後のエネルギー価格のプラス寄与幅は、縮小傾向で推移するとみる。

今後のコアCPIは、エネルギー価格のプラス寄与が縮小傾向で推移することで、消費増税までは鈍化傾向で推移するとみている。大手通信事業者2社による今年6月からの携帯電話料金の引き下げや、10月以降に順次実施される各種教育費無償化による下押しにより、消費増税を踏まえた物価の上昇は限定的になると見込まれ、コアCPIは、2019年度通年では前年比+0.7% (消費増税の影響: +0.5%を含む)、2020年度通年では同+1.0% (同+0.5%を含む)と予想する。



(図表1-7)日本のGDP成長率予測表(ことわり書きのない箇所は前期比)

	2017年度	2018年度	予測				予測							
			2019年度	2020年度	2018年度		2019年度				2020年度			
					10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月
実質GDP	1.9%	0.6%	0.6%	0.5%	0.4%	0.5%	▲0.2%	1.0%	▲0.8%	0.4%	0.0%	0.5%	▲0.4%	0.8%
前期比年率	1.9%	0.6%	0.6%	0.5%	1.6%	2.1%	▲0.9%	3.9%	▲3.3%	1.4%	0.2%	1.8%	▲1.5%	3.1%
民間最終消費支出	1.1%	0.4%	0.5%	0.4%	0.2%	▲0.1%	0.3%	1.5%	▲1.9%	0.4%	0.4%	0.6%	▲0.3%	0.5%
民間住宅投資	▲0.7%	▲4.2%	2.2%	▲2.2%	1.4%	1.1%	1.7%	1.0%	▲2.7%	▲2.5%	1.0%	▲0.4%	0.1%	0.2%
民間設備投資	4.5%	3.2%	1.3%	1.7%	2.5%	0.3%	0.2%	0.7%	▲0.1%	0.7%	0.5%	0.8%	▲0.4%	0.9%
政府最終消費支出	0.4%	0.8%	0.7%	0.5%	0.7%	▲0.2%	▲0.0%	0.2%	0.4%	0.4%	▲0.7%	0.2%	1.1%	0.1%
公的固定資本形成	0.5%	▲3.8%	2.7%	1.9%	▲1.4%	1.5%	1.5%	0.6%	1.4%	▲0.1%	0.6%	0.3%	▲0.2%	1.2%
財貨・サービスの輸出	6.4%	1.3%	▲0.1%	2.3%	1.2%	▲2.4%	0.5%	0.9%	0.9%	0.4%	0.7%	1.1%	▲1.8%	2.5%
財貨・サービスの輸入	4.1%	2.0%	0.5%	1.6%	3.0%	▲4.6%	1.7%	2.2%	▲0.9%	0.2%	0.6%	0.7%	▲0.0%	0.8%
名目GDP	2.0%	0.5%	1.3%	1.0%	0.5%	0.8%	▲0.2%	1.2%	▲0.4%	0.7%	0.0%	0.5%	▲0.4%	0.9%
GDPデフレーター(前年比)	0.1%	▲0.2%	0.7%	0.5%	▲0.3%	0.1%	0.4%	0.6%	0.9%	0.9%	0.9%	0.7%	0.3%	0.1%

当面の景気は米中貿易交渉の結果次第

今後の景気を予想するにあたっての一番のポイントは米中貿易摩擦の行方である。米国が、まだ関税のかかっていない残りの3,000億ドルを含め、対中輸入品のすべてに25%の関税をかける事態となれば、世界景気の失速は避けられない。ただ、米中両国とも合意をまとめたインセンティブがあるのも確かである。当面のシナリオは下記のとおり。

<メインシナリオ> 足元の関税率を持続し交渉継続 示現確率：60%

米中首脳で交渉継続を確認。米国による3,000億ドルへの新たな関税は回避されるが、5月10日に引き上げた2,000億ドルに対する25%の税率は当面維持する。貿易交渉への不透明感はくすぶり続け、企業や家計のマインドへの重しとなるが、世界経済の緩やかな回復基調は維持。

<サブシナリオ1> 交渉決裂、米国は対中全輸入品に25%の関税適用 示現確率：25%

中国は輸出の急減速で景気が失速。米国も消費財の価格上昇とサプライチェーンの寸断で景気後退に追い込まれる。日本を含め、世界的な景気後退へ向かうなか、主要国の株価は暴落。

<サブシナリオ2> 米中首脳会談で貿易摩擦は小休止へ 示現確率：15%

6月の大阪G20で米中首脳が直接会談し、一定の合意に至る。中国側が再度譲歩する形で、互いの輸入品に課していた関税はいったん解除に。先行き不透明感がやわらぎ、世界的な株高が実現。NY株は史上最高値を更新。日本株も昨年来の高値を更新する展開に。

(担当：小玉、松下、大広、西山)

2. 米国経済見通し

足元の景気実態は成長率が示すほど強くない

1-3月期の実質GDP成長率（速報値）は、前期比年率+3.2%となった。政府機関の一部閉鎖などの悪材料があったなかでも、10-12月期の同+2.2%から伸びが加速、2%弱とされる潜在成長率も上回った（図表2-1）。もっとも、個人消費や設備投資の増勢が鈍化するなかで在庫投資が拡大するなど、数値が表すほど景気の実態は強くなかったと言える。

景気拡大が続くも成長ペースは緩やかに

2020年にかけては、緩慢ながらも雇用環境の改善や企業の増益基調が持続すると見込まれることから、内需をけん引役に景気拡大が続こう。しかしながら、2018年の景気を押し上げた大規模減税による浮揚効果が剥落することで、成長ペースは次第に緩やかになると予想する。

個人消費は、バランスシートの改善に伴う資産効果が家計の購買意欲を刺激するとみられることから、増加基調を持続しよう。ただ、失業率はすでに約49年ぶりの水準まで低下しているほか、FOMCメンバーのLonger Runレンジである4.0~4.6%を下回って推移しており、さらなる改善の余地は乏しくなっている。所得税減税の効果剥落に加えて、学生ローンなど一部債務の残高拡大と延滞率の上昇も抑制要因となる可能性があり、個人消費は緩慢な増加にとどまると予想する。住宅投資は、建設業者の景況感を表す住宅市場指数が持ち直していることや、住宅ローン金利の低下などが下支えとなり、徐々に下げ止まりへ向かおう。新築住宅価格の調整により対可処分所得比率が過去と比較して低水準で推移しており、価格面で値ごろ感が出てきたと考えられる点も後押しとなろう。設備投資は、昨年の押し上げ要因となった法人税減税の効果が剥落するほか、海外子会社利益の国内還流額も縮小傾向をたどっているが、今のところ企業の設備投資意欲は底堅く推移している。「5G（第5世代移動通信システム）」の国際規格標準化を巡る動きも設備投資を下支えしよう。米国発の貿易摩擦が一段と激化するリスクはあるが、トランプ大統領は景気や株価を犠牲にしてまで貿易摩擦を激化させる可能性は低いとみており、設備投資は緩やかながら増加基調を持続すると予想する。輸出は、海外景気が緩慢ながら回復基調をたどるものの、貿易摩擦の影響などが重しとなり、緩やかな伸びにとどまろう。

個人消費は、バランスシートの改善に伴う資産効果が家計の購買意欲を刺激するとみられることから、増加基調を持続しよう。ただ、失業率はすでに約49年ぶりの水準まで低下しているほか、FOMCメンバーのLonger Runレンジである4.0~4.6%を下回って推移しており、さらなる改善の余地は乏しくなっている。所得税減税の効果剥落に加えて、学生ローンなど一部債務の残高拡大と延滞率の上昇も抑制要因となる可能性があり、個人消費は緩慢な増加にとどまると予想する。住宅投資は、建設業者の景況感を表す住宅市場指数が持ち直していることや、住宅ローン金利の低下などが下支えとなり、徐々に下げ止まりへ向かおう。新築住宅価格の調整により対可処分所得比率が過去と比較して低水準で推移しており、価格面で値ごろ感が出てきたと考えられる点も後押しとなろう。設備投資は、昨年の押し上げ要因となった法人税減税の効果が剥落するほか、海外子会社利益の国内還流額も縮小傾向をたどっているが、今のところ企業の設備投資意欲は底堅く推移している。「5G（第5世代移動通信システム）」の国際規格標準化を巡る動きも設備投資を下支えしよう。米国発の貿易摩擦が一段と激化するリスクはあるが、トランプ大統領は景気や株価を犠牲にしてまで貿易摩擦を激化させる可能性は低いとみており、設備投資は緩やかながら増加基調を持続すると予想する。輸出は、海外景気が緩慢ながら回復基調をたどるものの、貿易摩擦の影響などが重しとなり、緩やかな伸びにとどまろう。

FRBは当面様子見姿勢を堅持

4月30-5月1日開催のFOMC（米連邦公開市場委員会）では、政策金利を当面すえ置く方針が示された。FOMC後の記者会見でパウエル議長は、物価の伸びは資産運用サービスや衣料品価格の下落などにより一時的に鈍化している可能性があり、極端な変動を除いた刈り込み平均ベースのインフレ率はさほど鈍化していないと指摘したほか、「現時点で金融政策スタンスは適切であり、利上げ、利下げのどちらかに動く必要性はないとみている」とコメントし、市場の利下げ観測をけん制した。米国景気は成長ペースの鈍化が見込まれるなかでインフレ圧力は限定的なものにとどまるとみられ、少なくとも2020年末まで政策金利はすえ置かれると予想する。（担当：大広）

（図表2-1）米国の実質GDP予測値（前期比年率）（%）

	暦年ベース				2018年	2019年				2020年			
	2017	2018	2019	2020	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
実質GDP	2.2	2.9	2.5	1.8	2.2	3.2	1.7	1.9	1.8	1.8	1.7	1.7	1.6
個人消費	2.5	2.6	2.2	1.9	2.5	1.2	1.9	2.0	1.9	1.9	1.8	1.8	1.7
住宅投資	3.3	-0.3	-2.1	0.7	-4.7	-2.8	0.0	0.3	0.5	0.8	1.0	0.8	1.0
設備投資	5.3	6.9	3.4	2.1	5.4	2.7	2.0	2.5	2.3	2.1	1.9	1.7	1.6
民間在庫(寄与度)	0.0	0.1	0.3	-0.1	0.1	0.7	-0.5	-0.1	-0.1	-0.0	0.0	0.0	0.1
純輸出(寄与度)	-0.3	-0.2	-0.0	-0.1	-0.1	1.0	-0.5	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2
政府支出	-0.1	1.5	1.7	1.7	-0.4	2.4	1.9	1.8	1.7	1.7	1.5	1.3	1.5

→ 予測

3. 欧州経済見通し

ユーロ圏景気は減速傾向で推移

1-3月期のユーロ圏実質 GDP 成長率は前期比 +0.4%と、前期の同+0.2%から伸び幅が拡大した(図表3-1)。英国のEU離脱問題や米中貿易摩擦による実体面、マインド面での悪影響が景気の下押し要因となるなか、ECBによる緩和的な金融環境を背景に雇用環境が大幅な悪化を免れていることが、景気を下支えしたとみられる。

今後については、米国を中心とする保護主義政策への不透明感が残るものの、政府による景気対策を背景に中国景気が持ち直しに向かうことにより、欧州景気も緩やかに回復すると予想する。

景気回復の遅れを背景に、ECBは利上げを先送り

個人消費は、ECBによる緩和的な金融政策が続くことや、中国景気が各種政策効果を背景に持ち直しに向かうことにより、企業の採用意欲は底堅く推移し、回復に向かうと予想する。固定投資は、英国のEU離脱問題が10月31日までに何らかの決着がつくとみられることから、持ち直すと予想する。輸出は、中国景気の回復を背景に、伸び幅が拡大すると予想する。

4月のユーロ圏総合CPIは前年比+1.7%、コアCPIは前年比+1.2%と、インフレは加速感に乏しい状況が続いている。ECBは3月の理事会で、政策金利については、フォワード・ガイダンスを「少なくとも2019年の終わりまでは変更しない」と、利上げを3~6ヵ月程度先送りにする形に変更した。英国のEU離脱や米中貿易摩擦などの不透明感が残るなかでは、利上げに動きづらい状況が続く。ECBが利上げに動くのは、早くても2020年後半と予想する。

英国はブレグジット交渉期限が迫る

英国の1-3月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.5%と、10-12月期の同+0.2%から加速した。ただ、成長率を押し上げたのは、EU離脱に備えた家計の買い溜めや企業の在庫積み増しであったとみられる。今後については、個人消費は、駆け込み増による反動減が顕在化するとみるも、堅調な雇用環境を背景に緩慢ながらも回復基調をたどるとみられ、英国景気は緩やかな回復が続くと予想する。

5月17日、メイ首相と労働党が2ヵ月近くに渡り続けてきたEU離脱法案に関する与野党協議は、労働党のコービン党首から拒否された。保守党のメイ首相は事実上レームダック化しており、次期保守党党首には、強硬離脱派のボリス・ジョンソン元外相が有力視されている。強硬離脱派の首相が生まれることで、野党労働党との合意はいつそう困難になるとみられる。ただ、最悪のシナリオである「合意なき離脱」を避けたい野党議員の票を取り込む等の根回しを経て、離脱法案の採択に漕ぎつくと予想する。一方、議会採決ができないまま10月31日を迎える可能性も相応に高い。その場合、解散総選挙を行ない、EUから追加的に離脱期限の猶予をもらう展開が想定されるが、引き続き英国議会で協議が難航し続けるとみられ、不透明感が高い。BOE(イングランド銀行)の利上げは、EU離脱の内容や時期に大きく左右されるが、10月31日までに手続きが決着するとの前提のもと、2019年後半に1回の利上げを行ない、その後も年1回のペースで緩やかに利上げを行なうと予想する。(担当:久保)

(図表3-1) 欧州の実質GDP予測値(前期比) (%)

		2017年				2018年				2019年				2020年			
		1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
ユーロ圏	実質GDP	2.5	1.8	1.1	1.5	0.2	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
	家計消費	1.8	1.3	1.0	1.0	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
	政府消費	1.2	1.1	2.0	3.0	0.7	1.0	0.5	0.8	0.6	0.9	0.5	1.0	0.7	0.9	0.7	0.7
	固定投資	2.9	3.3	3.0	2.7	1.3	0.8	0.8	0.5	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
	純輸出(寄与度)	0.8	0.1	-0.5	-0.2	0.1	-0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	-0.2	0.0	0.0	-0.2
	輸出	5.5	3.1	3.4	3.5	1.2	1.0	1.2	1.0	1.2	0.8	0.8	0.8	1.2	0.8	0.8	1.2
	輸入	4.1	3.1	4.0	4.1	1.1	1.2	0.8	1.2	1.2	1.0	1.0	1.0	1.5	1.0	1.0	1.5
英国	実質GDP	1.8	1.4	1.3	1.5	0.2	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	

→ 予測

4. 中国経済見通し

各種政策が景気を下支え

1-3月期の中国実質GDP成長率は前年比+6.4%と、減速を見込んだ市場予想に反し、10-12月期と同じ伸びを維持した(図表4-1)。米中貿易摩擦や世界景気の減速など、外需を中心に景気の下押し圧力が増すなか、政府による減税策やインフラ開発投資などが下支えしたとみられる。3月の全人代では、減税やインフラ開発投資など、各種の景気対策が発表されており、今後も景気を下支えすることが期待される。また、5月6日に中国人民銀行は中堅・中小銀行対象の預金準備率の引き下げを発表、2,000億円の流動性を放出し、中小企業への貸出を促進する

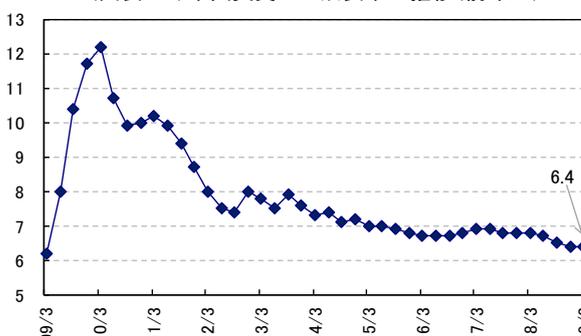
とした。現在進行中の第十三次五ヵ年計画では、2020年のGDPを2010年対比で倍増させることになっており、期限まで2年を切るなか、中国政府は安定成長の持続を指向していると考えられる。今後の中国景気は、米中貿易摩擦の激化などから、減速は避けられないとみるものの、政府による景気支援策を背景に、2019年の成長率は前年比+6.4%、2020年は同+6.2%と、小幅の鈍化にとどまると予想する(図表4-2)

個人消費は、足元で伸びが鈍化している。アフリカ豚コレラの影響で豚肉価格が急騰したことや、自動車販売が弱めの推移を続けていることなどが、個人消費の弱さにつながっている。今後は、インフラ開発促進により雇用環境の悪化に歯止めがかかるにつれ、家計の消費マインドも下げ止まるとみる。加えて、政府による個人向け減税や、新たな自動車・ハイテク家電の買い替え支援策など、数々の消費支援策が打ち出されていることもあり、今後の個人消費は徐々に持ち直すと予想する。

固定資産投資は、製造業投資の伸びが鈍化したことを背景に、伸び幅が縮小に転じた。製造業投資が減速した背景には、米国による対中関税引き上げや、今後関税引き上げ品目に追加されかねないという不透明感が、外資系企業を中心に設備投資を手控えさせたことがあるとみられる。今後の固定資産投資は、緩和的な金融政策とインフラ開発投資の促進というポリシーミックスにより、基本的には回復傾向が続くとみる。外資系企業の設備投資についても、現在では中国自身が巨大な市場であることや、外資系企業も中国国内で地産地消を進めていることを踏まえれば、貿易摩擦による投資意欲低下は限定的なものにとどまると予想する。

輸出は減速している。今後も、米国が再度対中関税を引き上げたことを背景に、米国向けが輸出の足枷になるとみる。米中貿易摩擦は、5月10日に米国が2,000億ドル相当の中国製品の関税を25%に引き上げたことで、対立は一段と激化している。5月13日には、中国も対米報復関税引き上げを宣言し、米国も追加で約3,000億ドル相当の輸入品に対して関税引き上げを示唆するなど、報復の応酬となっている。今後も、関税や技術の面で制裁を加えながら譲歩を迫る米国と、譲歩を迫られながらも簡単には合意しない中国という構図が続くとみられる。今後の米中協議では、2,000億ドルの中国製品への25%までの関税引き上げは撤回困難とみるが、消費財を多く含み、米国民の家計を直撃する3,000億ドル相当の財への関税引き上げは回避される、というのがメインシナリオである。(担当：久保)

(図表4-1)中国実質GDP成長率の推移(前年比)



(出所)中国国家統計局

(図表4-2)中国実質GDP成長率予測(前年比、%)

	2017年 (実績)	2018年 (実績)	2019年 (予測)	2020年 (予測)
実質GDP成長率	6.9	6.6	6.4	6.2

5. その他アジア新興国・豪州経済見通し

アジア NIEs は輸出の鈍化が景気の足かせに

韓国の1-3月期の実質 GDP 成長率（速報値）は、前期比▲0.3%と、5 四半期ぶりのマイナス成長となった。需要項目別では、設備投資が同▲10.8%と大きく減少したことが、マイナス成長の主因となった。輸出も同▲2.6%と、中国向けを中心に2 四半期連続で減少した。今後の韓国景気は、中国景気が減税策などを背景に持ち直しが期待されることで、徐々にその恩恵が波及する展開を予想する。韓国景気が上向いていくのは、中国において半導体在庫の取り崩しが一巡するとみられる年後半と予想する。

(図表5-1) その他アジア新興国・豪州の実質 GDP 成長率予測(前年比、%)

	2017年 (実績)	2018年 (実績)	2019年 (予測)	2020年 (予測)
韓国	3.1	2.7	2.6	2.5
台湾	2.9	2.6	2.5	2.3
シンガポール	2.4	3.2	2.5	2.7
インドネシア	5.1	5.2	5.1	5.2
タイ	3.9	4.1	3.9	3.7
マレーシア	5.9	4.7	4.6	4.8
フィリピン	6.7	6.2	6.6	6.6
インド	6.7	7.2	7.4	7.7
豪州	2.4	2.8	2.3	2.6

※インドは会計年度数値(4月~3月)

台湾の1-3月期の実質 GDP 成長率（速報値）は前年比+1.8%と、10-12 月期の同+1.8%から伸び幅は横ばいとなった。個人消費は底堅い推移が続いたものの、GDP 比 80%に達する輸出が中国向けを中心に減少したことや、半導体関連の設備投資が減少したことなどが足枷となった。今後の台湾景気は、中国において半導体の在庫調整が一巡する年後半と予想する。

金融政策については、韓国、台湾ともに、2019 年、2020 年と金利をすえ置くと予想する。

シンガポール景気は、住宅建設の減少や輸出の落ち込みを背景に、減速傾向で推移している。4 月の製造業 PMI は 50.3 と、2018 年 1 月をピークに低下傾向が続いており、足元では好不況の境である 50 目前となっている。今後については、低インフレが個人消費を下支えするとみられ、中国向けを中心に輸出も持ち直しに向かうことで、シンガポール景気は内外需ともに回復トレンドに回帰するとみる。

その他アジア諸国の景気は緩やかな回復

ASEAN 諸国・インド景気は、米中貿易摩擦の余波を受けて景気が減速している国々（シンガポール、マレーシア、タイ）と、内需を中心に景気が堅調を保っている国々とに二分化している。特にタイは、中国向け輸出や中国人観光客が経済に与える影響が大きく、中国景気減速の影響を大きく受けている。今後のアジア景気は、中国景気が政策効果により持ち直すことで、輸出主導の回復をたどると予想する。また、インドネシア、フィリピン、マレーシアといった国々では、公共事業の再開が景気を下支えすると予想する。

豪州景気は緩やかながらも回復が続く

豪州の2018 年 10-12 月期実質 GDP 成長率は前期比+0.2%と、プラス成長は維持したものの、輸出や住宅投資が振るわず 3 期連続で減速した。

個人消費は、失業率のさらなる改善が見込みづらく、賃金の上昇ペースは鈍いものにとどまると予想されることや、住宅価格の下落が逆資産効果を通じて下押し要因となることで、今後の伸びは緩やかなものにとどまるとみる。住宅投資は、投資用住宅ローンの規制継続により、減少傾向での推移が続くと予想する。輸出は、中国の景気刺激策の恩恵を受け、鉄鉱石など資源関連を中心とした拡大により、緩やかな回復傾向での推移を予想する。

5月のRBA理事会では、政策金利が1.50%ですえ置かれた。物価上昇圧力の鈍さを踏まえ、RBAは6月に25bpの利下げを行なうとみられるものの、その後は景気回復を背景にインフレ圧力も徐々に高まることから、2020年を通じて政策金利をすえ置くと予想する。（担当：久保、木下）

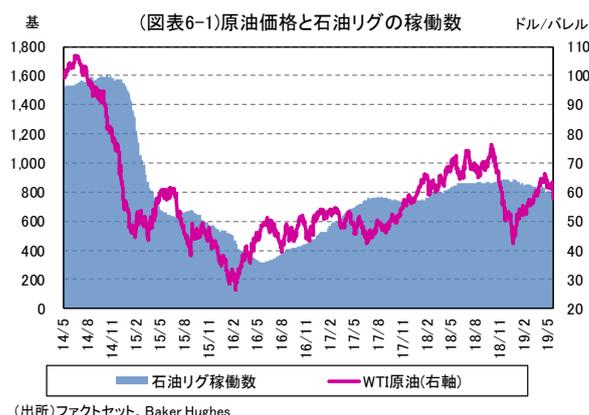
6. 原油相場見通し

WTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）原油価格は、世界経済減速懸念の緩和や OPEC プラス（石油輸出機構および非 OPEC 主要産油国）の協調減産などにより上昇傾向で推移し、4 月下旬に 66 ドル/バレルまで上昇した。足元では、OPEC プラスの今後の協調減産継続への不透明感、米中貿易摩擦の先行き懸念等で上値が抑えられ、60 ドル/バレル前後で推移している（図表 6-1）。

今後の原油需要については、米中貿易摩擦の激化による世界景気の減速懸念が需要の下押し要因となるものの、中国、インドを中心とした内需拡大により、底堅い伸びは継続するとみられる。

供給面については、協調減産を実施している OPEC 諸国の生産状況を見ると、全体では減産目標の日量 80 万バレルを上回る減産となっている（図表 6-2）。今後の協調減産体制については、OPEC プラスに属するロシアが協力に消極的な姿勢を見せるなど、一定の不透明感が存在する。ただ、世界景気の減速リスクを考慮すると、6 月 25 日に開かれる OPEC 総会においても、協調減産の基本的な枠組みは維持されると予想する。

今後については、原油需要が増加するなか、経済制裁による石油禁輸措置を受けているイランの減産といった供給制約により、原油価格は上昇傾向で推移する場面があるとみる。ただ、米国の緩やかな増産や、サウジアラビアなどの減産緩和を背景に需給のひっ迫は徐々に解消に向かうとみられることから、上昇幅は限定的と予想する。米中貿易摩擦の動向や、OPEC 協調減産の方針次第で価格が大きく振れる可能性があるものの、2019 年の原油価格は基本的に 55～70 ドル/バレルのボックス圏内での推移を予想する。（担当：木下）



(図表6-2)OPECの原油生産状況

加盟国	2018年10月 参照生産水準	減産目標	19年4月 生産量	19年4月 減産実績
アルジェリア	1,057	合計で -800	1,013	-44
アンゴラ	1,515		1,413	-102
コンゴ	322		335	13
エクアドル	521		528	7
赤道ギニア	124		110	-14
ガボン	185		186	1
イラク	4,654		4,630	-24
クウェート	2,753		2,697	-56
ナイジェリア	1,760		1,819	59
サウジアラビア	10,637		9,742	-895
UAE	3,177		3,060	-117
計	26,705		-	25,533
リビア	1,118	適用除外	1,176	58
イラン	3,330		2,554	-776
ベネズエラ	1,206		768	-438
OPEC計	32,359	-800	30,031	-2,328

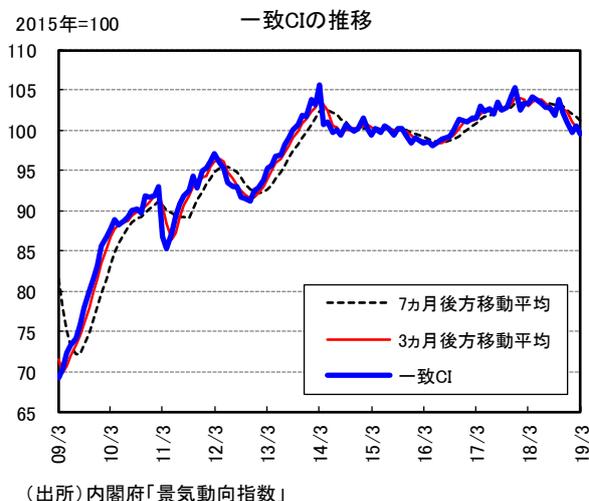
(出所) OPECの2018年12月7日付プレス資料、
2018年12月・2019年5月月報より明治安田生命作成

主要経済指標レビュー (5/13~5/24)

《日本》

○ 3月景気動向指数 (5月13日)

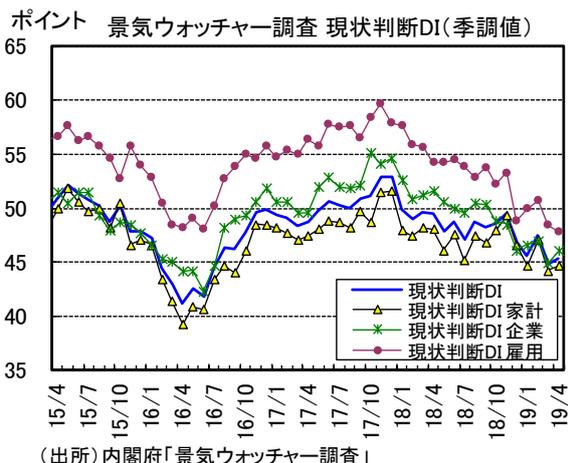
3月の景気動向指数では、一致CIが99.6(前月差▲0.9ポイント)と、2ヵ月ぶりに下降した。内閣府の基調判断は、「悪化を示している」に下方修正された。個別系列では、2系列が押し上げ、5系列が押し下げに寄与しており、投資財出荷指数(除輸送機械)や耐久消費財出荷指数のマイナス寄与が大きかった。先行CIは96.3(同▲0.8ポイント)と、2ヵ月ぶりに下降した。今後については、米国をはじめとする海外景気が腰折れするとまでは考えておらず、国内景気は、省力化・省人化投資需要の高まりなどを背景に緩やかな回復が続くと予想するものの、下振れするリスクが高まっていることには留意が必要である。



(出所)内閣府「景気動向指数」

○ 4月景気ウォッチャー調査 (5月14日)

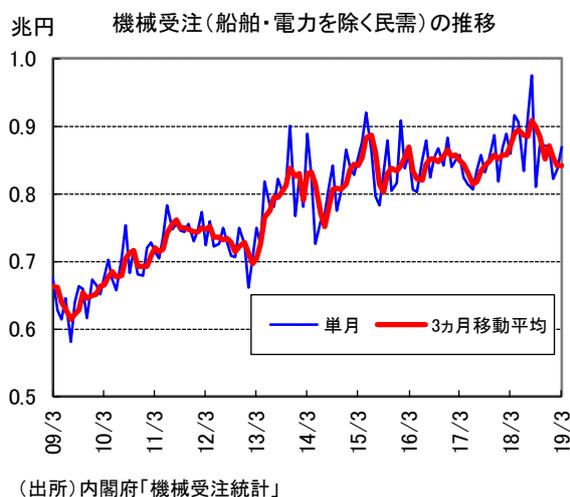
4月の景気ウォッチャー調査では、現状判断DI(季調値)が45.3と、2ヵ月ぶりに上昇した。内訳を見ると、家計DI、企業DIが上昇した一方、雇用DIは低下した。上昇幅の大きかった企業動向関連では、「10連休に備えた注文が例年以上に多い」などの声が挙がっている。基調判断は「このところ回復に弱さがみられる」とすえ置かれた。先行き判断DIは48.4と3ヵ月連続で低下した。内訳を見ると、家計DIは上昇したものの、企業DI、雇用DIが低下した。先行きについての景気ウォッチャーの見方は、「海外情勢等に対する懸念がみられる」とすえ置かれた。



(出所)内閣府「景気ウォッチャー調査」

○ 3月機械受注 (5月22日)

3月の機械受注(船舶・電力を除く民需)は、前月比+3.8%と2ヵ月連続のプラスとなった。基調判断は、「機械受注は、足踏みがみられる」にすえ置かれた。1-3月期では前期比▲3.2%と、2-4月期連続のマイナスとなった一方、4-6月期の見通しは、同+15.7%と、3-4月期ぶりのプラスの見込みである。ただ、4-6月期の見通しは、米中貿易交渉に楽観的ムードが広がっていた時点での調査であり、下振れリスクは高いとみられる。今後の設備投資について、経営者の能力増強型投資に対する及び腰な姿勢は変わらないものの、人手不足に起因した合理化・省力化投資や、海外景気を持ち直しなどが押し上げ要因になるとみており、底堅く推移すると予想している。

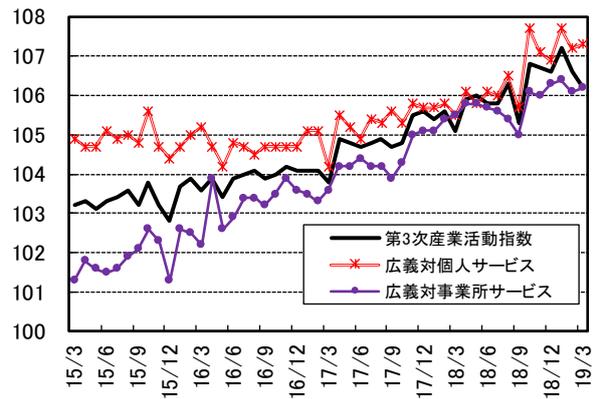


(出所)内閣府「機械受注統計」

○ 3月第3次産業活動指数 (5月17日)

3月の第3次産業活動指数は前月比▲0.4%と、2ヵ月連続のマイナスとなった。基調判断は「持ち直しの動き」から「持ち直しの動きにあるが、一部に弱さがみられる」へと下方修正された。全11業種のうち5業種が上昇し、6業種が低下。プラス寄与となった業種は、医療・福祉(同+0.6%)、金融業、保険業(同+0.5%)など。一方で、マイナス寄与になった業種は、情報通信業(同▲2.3%)、卸売業(同▲1.3%)など。今後については、個人消費が底堅く推移することで、第3次産業活動指数は緩やかながら改善傾向で推移するとみる。

2010年=100 第3次産業活動指数の推移(季調値)

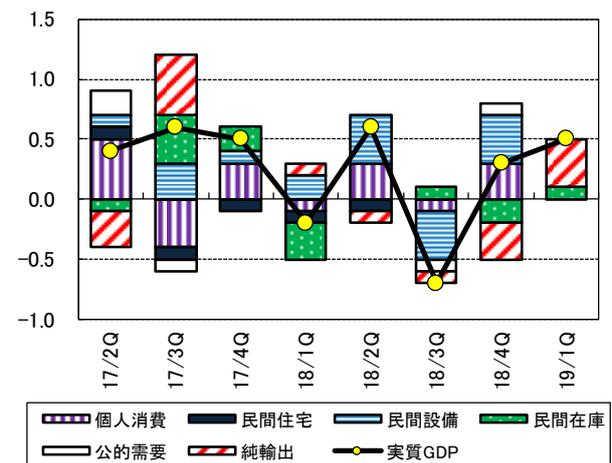


(出所)経済産業省「第3次産業活動指数」

○ 1-3月期 GDP 速報 (5月20日)

1-3月期の実質GDP成長率は前期比+0.5%(年率換算：+2.1%)と、2四半期連続のプラスを維持した。年率ベースでの2%超えは、成長率だけみれば良好な結果と言えるが、輸入が前期比▲4.6%と大きく減少した影響が大きい(寄与度：+0.9%)。内需は同+0.1%の伸びにとどまるなど、力強さは感じられない。国民の厚生を反映する実質GDIも同+0.9%と高い伸びとなったことで、消費増税の先送りの可能性はとりあえず遠のいた。今後の日本の景気は、米国発の貿易摩擦の広がりや、中国・欧州景気の減速懸念、不安定な金融市場といった不透明要素が残るなかでも、基本的に堅調な米国景気や、省力化投資需要の高まりなどを背景に、緩やかな回復が続くとみる。

前期比(%) 実質GDP成長率と寄与度

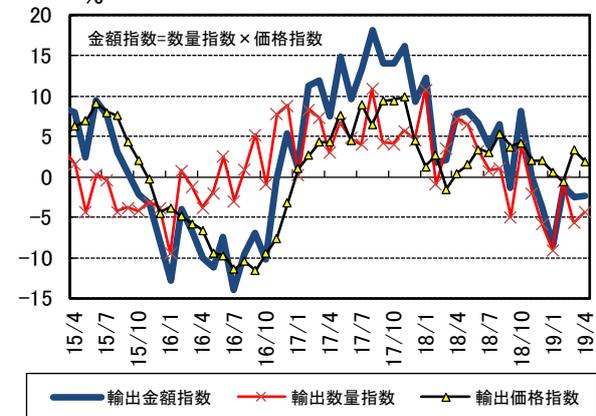


(出所)内閣府「四半期別GDP速報」

○ 4月貿易統計 (5月22日)

4月の貿易統計によると、輸出数量指数は前年比▲4.3%と、6ヵ月連続のマイナスとなった。米国向けの伸びが拡大したものの、EU向けと中国向けがマイナス。特に中国向けが引き続き足を引っ張っている。今後の輸出を展望するにあたってカギとなる貿易摩擦については、米国による3,000億ドルへの新たな関税は回避されるが、5月10日に引き上げた2,000億ドルに対する25%の税率は当面維持されるというのがメインシナリオ。貿易交渉への不透明感はくすぶり続け、企業や家計のマインドへの重しとなるものの、世界経済の緩やかな回復基調は維持されるとみており、輸出も年後半以降緩やかに持ち直すともっている。

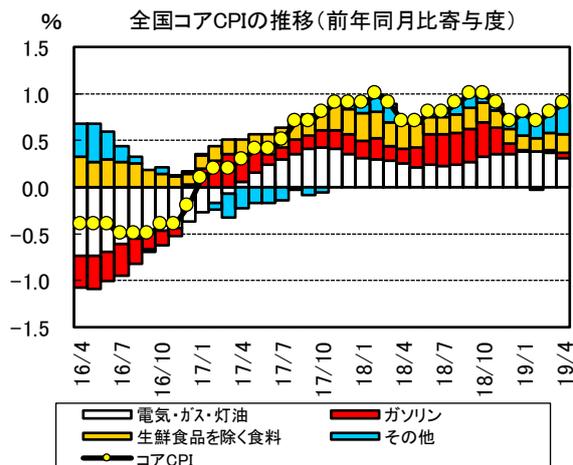
% 輸出金額(前年比)の推移



(出所)財務省「貿易統計」

○ 4月全国消費者物価指数（5月24日）

4月の全国消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数、以下コア CPI）は前年比+0.9%と、伸び幅は3月から0.1%ポイント拡大した。エネルギー価格のプラス寄与は縮小したものの、食料品、宿泊料、外国パック旅行費が押し上げた。今後については、エネルギー価格のプラス寄与の鈍化、改元に伴う10連休という一時的要因の剥落のほか、大手キャリアの携帯電話料金の引き下げや、教育費無償化による下押しにより、消費増税を踏まえても物価の上昇は限定的になるとみている。コア CPI は、2019年度通年では前年比+0.7%（消費増税の影響：+0.5%を含む）と予想する。

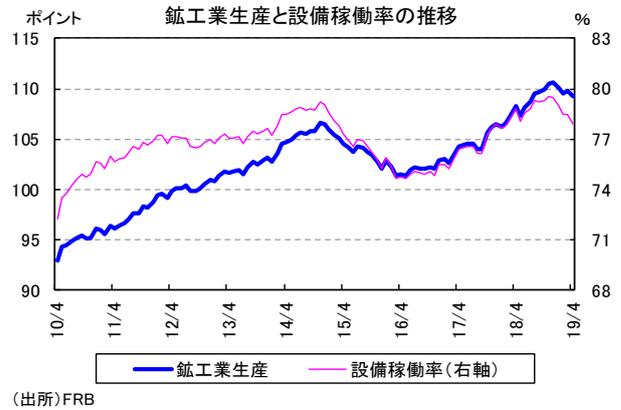


（出所）総務省「消費者物価指数」

《米 国》

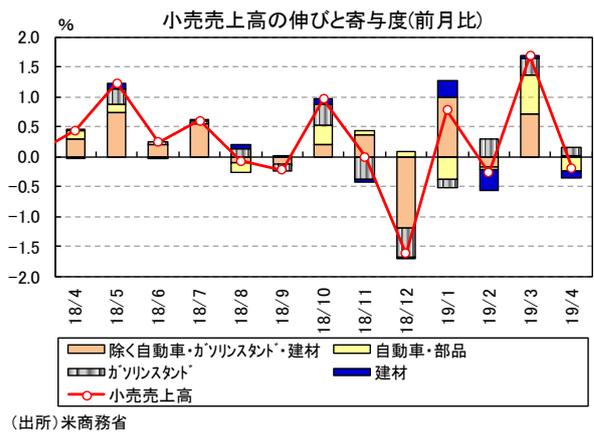
○ 4月鉱工業生産指数 (5月15日)

4月の鉱工業生産指数は前月比▲0.5%と、2ヵ月ぶりに低下した。産業別に見ると、鉱業が同+1.6%と4ヵ月ぶりに上昇する一方、製造業が同▲0.5%、公益事業も同▲3.5%と低下し、足を引っ張った。製造業では、一般機械やPC・電子品のほか、振れの激しい自動車と同▲2.6%と落ち込んだ。公益事業では、気温が平年を上回ったことなどから電気や天然ガスが低下した。設備稼働率は77.9%と、昨年11月をピークに低下傾向が続いている。在庫循環をみると、世界景気の減速懸念や貿易摩擦の影響などから足元では意図せざる在庫増局面に突入している。ISM製造業景況指数は好不調の境目とされる50ポイントを上回っているものの、低下トレンドで推移しており、鉱工業生産は低調な推移が続くと予想する。



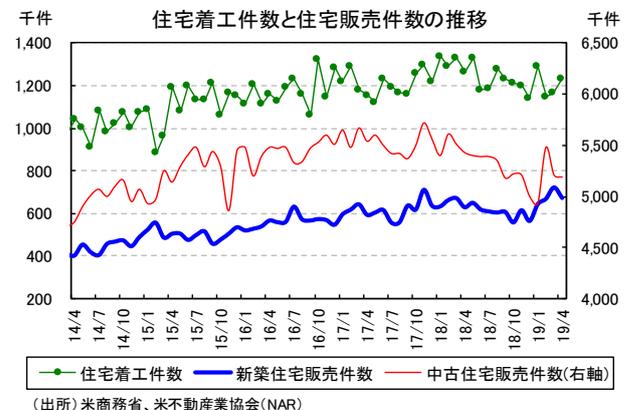
○ 4月小売売上高 (5月15日)

4月の小売売上高は前月比▲0.2%と、2ヵ月ぶりに減少した。変動の激しい自動車・部品、ガソリンスタンド、建材店を除くベースでは、横ばいにとどまった。内訳を見ると、ガソリンスタンドや百貨店、飲食店が下支え役となる一方、自動車・部品や建材のほか、電器や衣料品・装飾品店などで売上が減少した。小売売上高は、年末年始にかけて政府機関閉鎖や金融市場の変動などを背景に一進一退の推移が続いたが、3ヵ月移動平均でみると4月は前月比+0.4%と2ヵ月連続の増加となっており、持ち直してきている。昨年の個人消費を押し上げた所得税減税の効果が剥落するものの、良好な雇用・所得環境が続いているほか、家計のバランスシートが改善していることから個人消費は緩やかながら増加基調を維持しよう。



○ 4月住宅着工・販売件数 (5月16, 21, 23日)

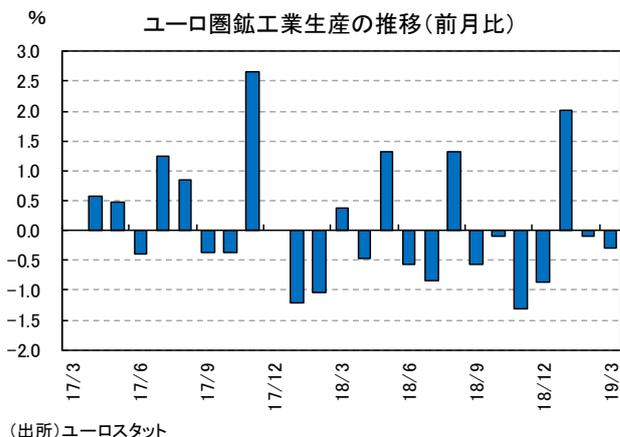
4月の新築住宅販売件数は、年率換算で67.3万戸、前月比▲6.9%と4ヵ月ぶりに減少したほか、中古住宅販売件数も年率換算で519万戸、同▲0.4%と2ヵ月連続で減少した。一方で新築住宅着工件数は、年率換算で123.5万戸、同+5.7%と2ヵ月連続で増加したほか、着工件数に先行するとされる建設許可件数は年率換算で129.0万戸、同+0.2%と小幅ながら4ヵ月ぶりに増加した。実質GDPベースの住宅投資は減少基調が続いてきたが、建設業者の景況感を表す住宅市場指数や住宅ローン申請件数(購入)が上昇基調で推移するなど、住宅市場に明るい材料もみられるようになってきている。住宅ローン金利の低下や、新築住宅価格の調整進展で価格面で値ごろ感が台頭しつつあると考えられることなどもあり、住宅投資は徐々に底入れに向かうと予想する。



《 欧 州 》

○3月ユーロ圏鉱工業生産（5月14日）

3月のユーロ圏鉱工業生産は前月比▲0.3%と、2ヵ月連続で前月比マイナスとなった。財別では、中間財は同+0.0%→+0.1%、資本財は同▲0.1%→+0.4%と前月比増産となったものの、消費財は同+0.4%→▲0.8%、エネルギーは同▲3.4%→▲0.3%と減産になった。主要国別では、ドイツのみ同▲0.2%→+0.4%と前月比増産となったものの、フランスは同+0.1%→▲1.0%、イタリアは同+0.8%→▲0.9%、スペインは同▲1.0%→▲1.2%と減産となった。足元で中国景気には底入れの兆しが出ていることから、今後は中国向け輸出も徐々に回復することが期待される。それに伴い、ユーロ圏の生産も、主要輸出品である自動車を中心に、持ち直しに向かうと予想する。



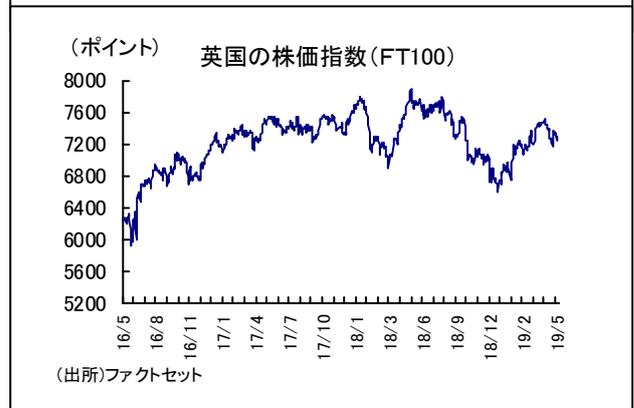
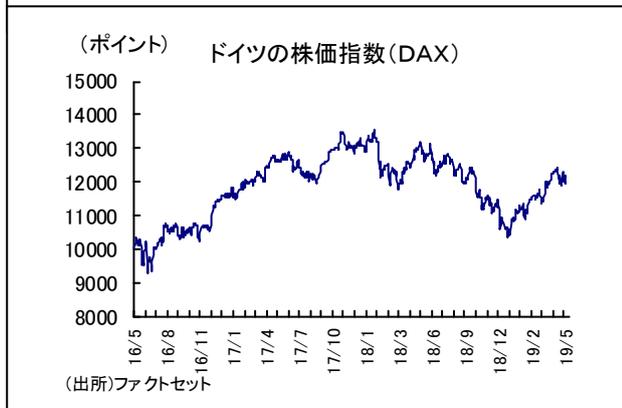
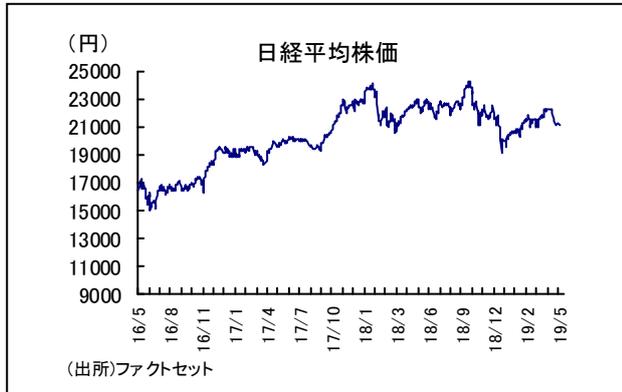
○4月ユーロ圏CPI（消費者物価指数）（5月17日）

4月のユーロ圏CPIは前年比+1.7%と、前月の同+1.4%から伸びが拡大した。コアCPIも同+0.8%→+1.3%、サービス価格も同+1.1%→+1.9%とそれぞれ伸びが拡大した。背景には、昨年は3月に集中していたイースター休暇が、今年は3月と4月に跨っていたことがあるとみられる。国別では、イタリアのみ同+1.1%→+1.1%と伸び幅が変わらなかったものの、ドイツは同+1.4%→+2.1%、フランスは同+1.3%→+1.5%、スペインは同+1.3%→+1.6%と伸び幅が拡大した。足元でインフレ率は一時的に加速したものの、ユーロ圏景気は緩やかな回復にとどまっており、需要が価格を引き上げる力は弱いと考えられることから、今後のユーロ圏CPIの上昇ペースは鈍いものととどまると予想する。

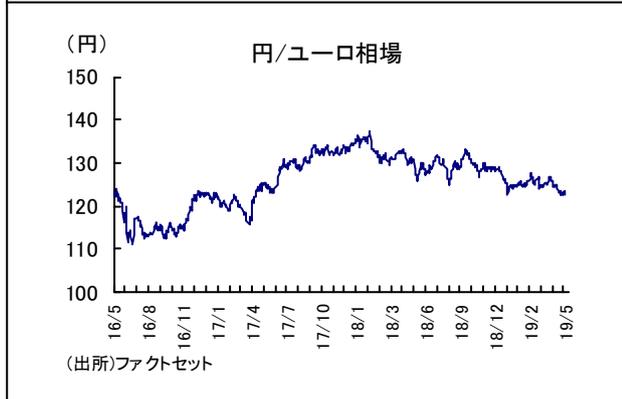
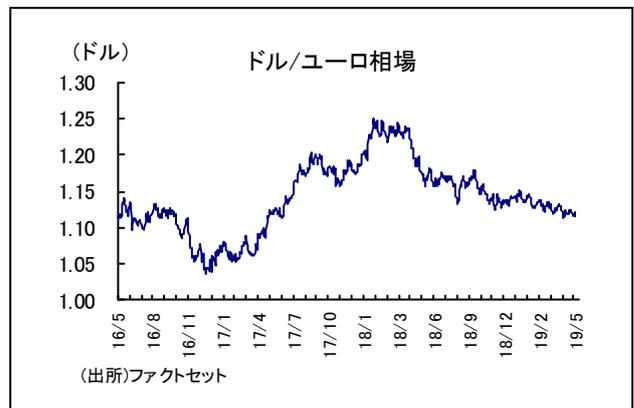
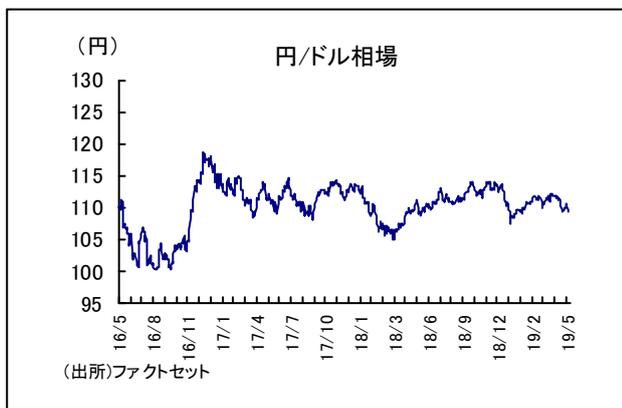


日米欧マーケットの動向 (2019年5月27日現在)

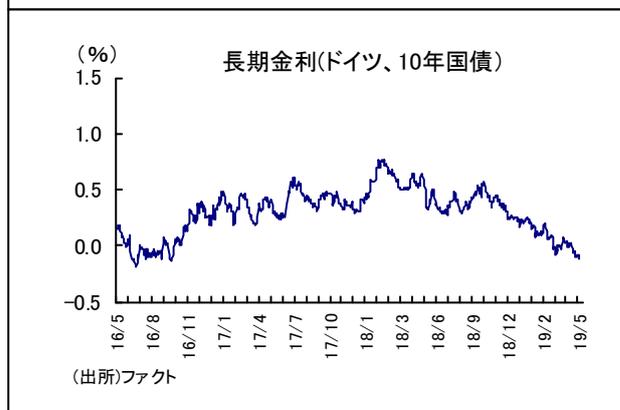
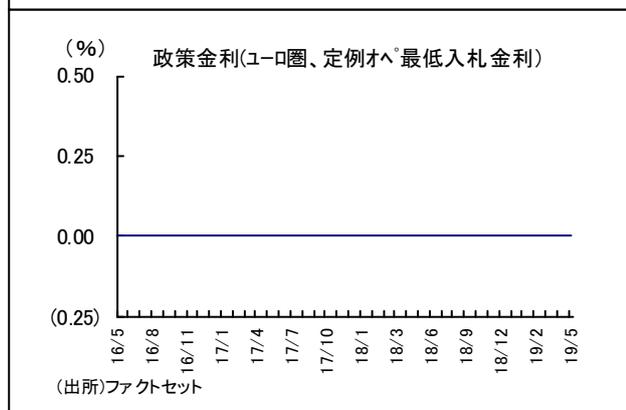
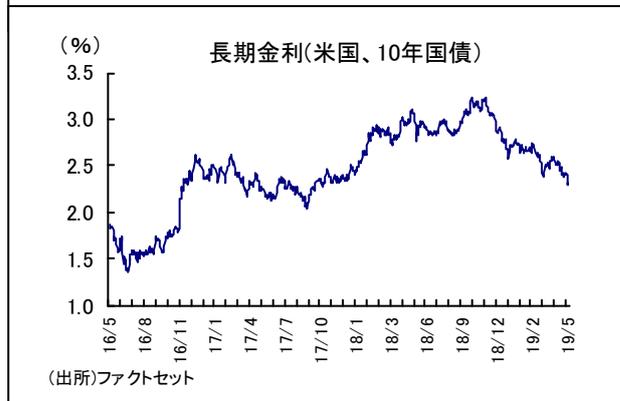
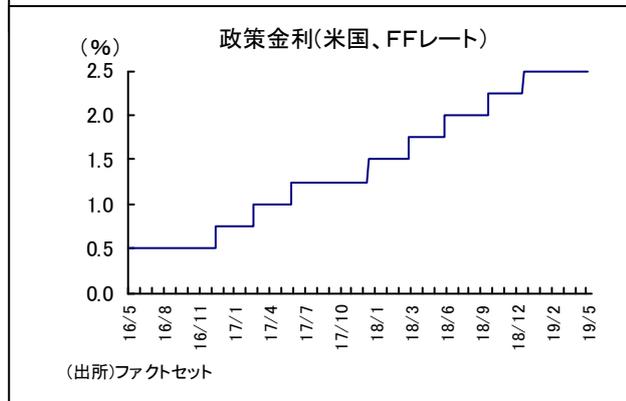
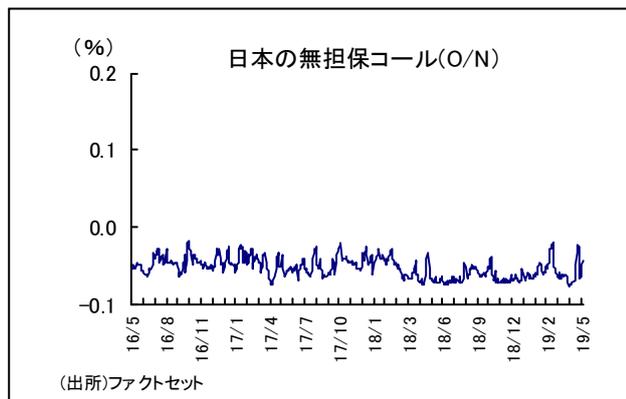
▽各国の株価動向



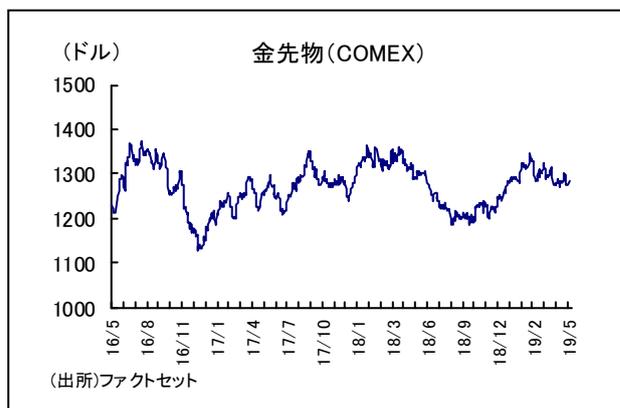
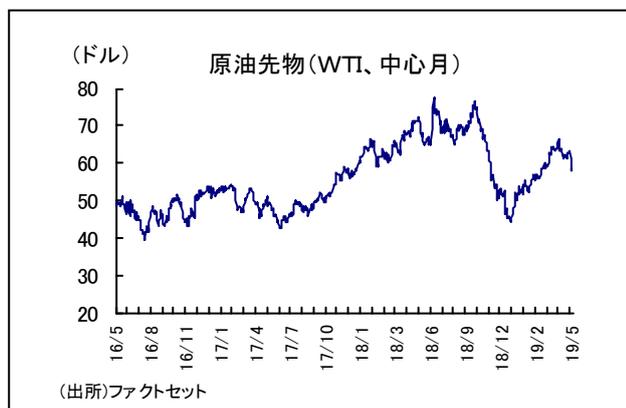
▽外為市場の動向



▽各国の金利動向



▽商品市況の動向



本レポートは、明治安田生命保険 運用企画部 運用調査 G が情報提供資料として作成したものです。本レポートは、情報提供のみを目的として作成したものであり、保険の販売その他の取引の勧誘を目的としたものではありません。また、記載されている意見や予測は、当社の資産運用方針と直接の関係はありません。当社では、本レポート中の掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、当社は一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先● 明治安田生命保険相互会社 運用企画部 運用調査グループ

東京都千代田区丸の内2-1-1 TEL03-3283-1216

執筆者：小玉祐一、松下定泰、大広泰三、久保和貴、西山周作、木下裕太郎