

# 目 次

|                            |     |
|----------------------------|-----|
| <b>第 1 章 継続する米中貿易摩擦の影響</b> | 3   |
| 第 1 節 継続する米中貿易摩擦           | 3   |
| 1. 米中両国の立場と対応              | 3   |
| 2. アメリカにおける追加関税負担          | 13  |
| 第 2 節 米中貿易摩擦の影響            | 20  |
| 1. アメリカ経済への影響              | 20  |
| 2. 中国・アジア経済への影響            | 30  |
| 3. 世界経済への影響                | 49  |
| <b>第 2 章 主要地域の経済動向</b>     | 65  |
| 第 1 節 世界経済                 | 65  |
| 1. 世界経済の現状と見通し             | 65  |
| 2. 世界経済の主なリスク要因            | 74  |
| 第 2 節 アメリカ経済               | 85  |
| 1. アメリカ経済の動向               | 85  |
| 2. 財政・金融政策の動向              | 100 |
| 3. 通商政策の動向                 | 108 |
| 4. アメリカ経済の見通しと主なリスク要因      | 114 |
| 第 3 節 中国経済                 | 118 |
| 1. 中国経済の動向                 | 118 |
| 2. 中国経済の見通しと主なリスク要因        | 138 |

|                           |     |
|---------------------------|-----|
| 第4節 ヨーロッパ経済               | 140 |
| 1. ユーロ圏と英国の経済動向           | 140 |
| 2. ユーロ圏及び英国経済の見通しと主なリスク要因 | 170 |

## コラム目次

### 第1章

|                        |    |
|------------------------|----|
| コラム1 付加価値貿易統計からみた米中間貿易 | 42 |
|------------------------|----|

### 第2章

|                   |    |
|-------------------|----|
| コラム2 2019年前半の原油市場 | 79 |
|-------------------|----|

## 図 表 目 次

| 図表番号     | 図表名                                  | ページ | 図表番号     | 図表名                                      | ページ |
|----------|--------------------------------------|-----|----------|------------------------------------------|-----|
| 第1章      |                                      |     |          |                                          |     |
| 第1-1-1表  | アメリカと中国の追加関税措置                       | 6   | 第1-2-16図 | アメリカの株価                                  | 29  |
| 第1-1-2図  | アメリカによる追加関税措置の対象<br>項目の構成            | 7   | 第1-2-17図 | VIX指数                                    | 29  |
| 第1-1-3図  | アメリカ・中国の輸入及び追加関税<br>措置の対GDP比(2018年)  | 8   | 第1-2-18図 | 中国の相手先別輸出                                | 31  |
| 第1-1-4図  | アメリカ・中国の輸出及び追加関税<br>措置の対GDP比(2018年)  | 8   | 第1-2-19図 | 中国の品目別対米輸出                               | 31  |
| 第1-1-5表  | 第1弾から第3弾の申請件数等                       | 9   | 第1-2-20図 | 中国の相手先別輸入                                | 32  |
| 第1-1-6表  | 第1弾に対する適用除外項目                        | 10  | 第1-2-21図 | 中国の貿易形態別輸入                               | 32  |
| 第1-1-7図  | アメリカの関税収入                            | 13  | 第1-2-22図 | 中国の品目別対米輸入                               | 33  |
| 第1-1-8図  | 信頼感の悪化要因として関税に言及<br>した者の割合           | 15  | 第1-2-23図 | ブラジルの中国向け大豆輸出                            | 33  |
| 第1-1-9図  | 価格を理由として耐久消費財を早期<br>購入すると回答した者の割合    | 15  | 第1-2-24図 | 製造業購買担当者指数:(PMI)                         | 34  |
| 第1-1-10表 | 対中国追加関税措置の米消費者負担                     | 16  | 第1-2-25図 | PMI関連指標 新規輸出受注指数・<br>輸入指数                | 34  |
| 第1-1-11図 | 追加関税と消費者物価                           | 18  | 第1-2-26図 | 上海総合株式指数                                 | 35  |
| 第1-1-12図 | 追加関税と中国からの輸入物価                       | 18  | 第1-2-27図 | 人民元の対ドルレート                               | 36  |
| 第1-1-13図 | アメリカの追加関税収入の規模                       | 18  | 第1-2-28図 | アジア諸国・地域の輸出(前年比・3MA)                     | 37  |
| 第1-1-14図 | 追加関税対象項目のうち、輸入需要の<br>価格弾性値が1を超える財の割合 | 19  | 第1-2-29図 | 中国の品目別輸出入                                | 38  |
| 第1-1-15図 | アメリカ国別輸入の伸び                          | 19  | 第1-2-30図 | 台湾・ベトナムの品目別対米輸出<br>(前年比・3MA)             | 38  |
| 第1-2-1図  | アメリカの輸出(国別寄与度)                       | 21  | 第1-2-31図 | 台湾・ベトナムの中国からの輸入<br>(前年比・3MA)             | 39  |
| 第1-2-2図  | アメリカの対中国輸出品目別寄与度                     | 21  | 第1-2-32図 | 対中直接投資の動向(製造業)                           | 40  |
| 第1-2-3図  | アメリカの大豆の輸出                           | 22  | 第1-2-33図 | 在中国アメリカ企業に対するアンケート<br>調査                 | 40  |
| 第1-2-4図  | アメリカの輸入(国別寄与度)                       | 23  | 第1-2-34図 | 東南アジア各国への直接投資<br>(金額ベース)                 | 41  |
| 第1-2-5図  | アメリカの第1弾(340億ドル相当)対象<br>品目輸入額        | 24  | コラム1 図1  | アメリカから中国への輸出の付加価値の<br>国・地域別シェア(2015年)    | 43  |
| 第1-2-6図  | アメリカの第2弾(160億ドル相当)対象<br>品目輸入額        | 24  | コラム1 図2  | アメリカから中国への輸出のVAX比率                       | 43  |
| 第1-2-7図  | アメリカの第3弾(2,000億ドル相当)対象<br>品目輸入額      | 24  | コラム1 図3  | アメリカから中国への輸出の付加価値の<br>国・地域別シェア(05年から15年) | 44  |
| 第1-2-8図  | アメリカの国別財貿易収支(対GDP比)                  | 25  | コラム1 図4  | 中国からアメリカへの輸出の付加価値の<br>国・地域別シェア(2015年)    | 45  |
| 第1-2-9図  | アメリカの国別サービス収支(対GDP比)                 | 26  | コラム1 図5  | 中国からアメリカへの輸出のVAX比率                       | 46  |
| 第1-2-10図 | アメリカの輸出に占める国・地域別シェア                  | 27  | コラム1 図6  | 中国からアメリカへの輸出の付加価値の<br>国・地域別シェア(05年から15年) | 47  |
| 第1-2-11図 | アメリカの輸入に占める国・地域別シェア                  | 27  | 第1-2-35図 | 世界主要国・地域の輸出品の伸び率                         | 50  |
| 第1-2-12図 | 製造業輸出とサービス輸出の伸び                      | 28  | 第1-2-36図 | 世界の貿易量見通し                                | 50  |
| 第1-2-13図 | 製造業と非製造業の企業の景況感                      | 28  | 第1-2-37図 | 製造業の景況感                                  | 51  |
| 第1-2-14図 | 製造業景況指数(新規輸出受注指数と<br>輸入指数)           | 28  | 第1-2-38図 | 製造業の新規輸出受注指数                             | 51  |
| 第1-2-15図 | 製造業と非製造業の雇用者数の推移                     | 28  | 第1-2-39図 | 世界の製造業とサービス業の景況感                         | 51  |
|          |                                      |     | 第1-2-40図 | 国際機関の世界経済見通しの変化                          | 52  |

|          |                                                                       |    |          |                                  |     |
|----------|-----------------------------------------------------------------------|----|----------|----------------------------------|-----|
| 第1-2-41図 | 米中間の追加関税措置の世界の実質GDPの押下げ効果に関するIMFの試算(ベースラインからの差)                       | 53 | 第2-2-2図  | 政府機関の一部閉鎖の実質GDP成長率への影響           | 86  |
| 第1-2-42図 | 2019年5月に実施・公表された米中間の追加関税措置のアメリカ及び中国の実質GDPの押下げ効果に関するIMFの試算(ベースラインからの差) | 54 | 第2-2-3表  | アメリカの景気回復の長さ                     | 87  |
| 第1-2-43図 | 米中間の追加関税措置のGDP・貿易の押下げ効果に関するOECDの試算(2022年央までのベースラインからの差)               | 55 | 第2-2-4図  | 実質個人消費支出                         | 88  |
| 付表1      | アメリカと中国の通商政策の動向                                                       | 57 | 第2-2-5図  | 消費者信頼感指数                         | 88  |
| 付表2      | アメリカの第1弾から第4弾のリスト案公表日、関税賦課開始日等                                        | 59 | 第2-2-6図  | 自動車販売台数                          | 89  |
| 付図3      | アメリカ政府による対中国追加関税措置の対象項目の構成(2018年)                                     | 59 | 第2-2-7図  | 自動車ローン金利                         | 89  |
| 付表4      | NYダウの過去の下落率                                                           | 60 | 第2-2-8図  | 住宅着工件数                           | 90  |
| 第2章      |                                                                       |    | 第2-2-9図  | 住宅ローン金利                          | 90  |
| 第2-1-1図  | 世界の実質経済成長率(暦年)                                                        | 65 | 第2-2-10図 | ケース・シラー住宅価格指数                    | 90  |
| 第2-1-2図  | 世界の実質経済成長率(四半期)                                                       | 66 | 第2-2-11図 | 住宅許可件数、NAHB指数                    | 90  |
| 第2-1-3図  | 世界の鉱工業生産と経済政策不確実性指数                                                   | 67 | 第2-2-12図 | 民間設備投資                           | 91  |
| 第2-1-4図  | 世界の企業の景況感                                                             | 68 | 第2-2-13図 | 民間設備投資と鉱業関連設備投資                  | 92  |
| 第2-1-5図  | 世界の企業の新規受注指数                                                          | 68 | 第2-2-14図 | 油井掘削リグ稼働数と原油価格の推移                | 92  |
| 第2-1-6図  | 世界の失業率                                                                | 68 | 第2-2-15図 | コア資本財受注                          | 92  |
| 第2-1-7図  | 家計部門・企業部門の債務残高対GDP比                                                   | 70 | 第2-2-16図 | 財輸出                              | 93  |
| 第2-1-8図  | 世界の社債発行の格付別構成                                                         | 71 | 第2-2-17図 | 名目為替レート(ドル)                      | 93  |
| 第2-1-9図  | 家計部門の債務返済比率(長期平均からのかい離)                                               | 72 | 第2-2-18図 | 実質財輸出(項目別寄与度)                    | 93  |
| 第2-1-10図 | 企業部門の債務返済比率(長期平均からのかい離)                                               | 72 | 第2-2-19図 | 鉱工業生産指数                          | 94  |
| 第2-1-11図 | 民間非金融部門の債務返済比率(長期平均からのかい離)                                            | 73 | 第2-2-20図 | 鉱工業生産(鉱業とその他の寄与度)                | 94  |
| 第2-1-12表 | 国際機関による経済見通し                                                          | 74 | 第2-2-21図 | ISM製造業・非製造業景況指数                  | 95  |
| 第2-1-13図 | 中国経済急減速による実質GDP成長率の押下げ効果(急減速2年目時点でのベースラインとの差)                         | 76 | 第2-2-22図 | 地区連邦準備銀行の景況指数(総合)                | 95  |
| コラム2 図1  | 原油先物市場の推移(2018年以降)                                                    | 79 | 第2-2-23図 | 原油生産量                            | 96  |
| コラム2 図2  | 各国の原油生産量                                                              | 80 | 第2-2-24図 | 非農業部門雇用者数の前月差                    | 97  |
| コラム2 図3  | アメリカの原油在庫                                                             | 81 | 第2-2-25図 | 財生産部門雇用者数の前月差                    | 97  |
| コラム2 図4  | OPEC加盟国・非加盟国全体の減産目標遵守率                                                | 82 | 第2-2-26図 | サービス部門雇用者数の前月差                   | 97  |
| コラム2 図5  | イランの鉱物性燃料等の輸出先(2018年)                                                 | 83 | 第2-2-27図 | 失業率                              | 98  |
| 第2-2-1図  | アメリカの実質経済成長率                                                          | 86 | 第2-2-28図 | 時間当たり名目賃金の伸び                     | 99  |
|          |                                                                       |    | 第2-2-29図 | 時間当たり実質賃金の伸び                     | 99  |
|          |                                                                       |    | 第2-2-30図 | フルタイムとパートタイム労働者数                 | 99  |
|          |                                                                       |    | 第2-2-31図 | 賃金上昇追跡調査による賃金指標の上昇率(名目)          | 99  |
|          |                                                                       |    | 第2-2-32図 | 時間当たり労働生産性上昇率                    | 99  |
|          |                                                                       |    | 第2-2-33図 | 債務上限と連邦政府債務残高                    | 100 |
|          |                                                                       |    | 第2-2-34図 | アメリカの裁量的経費の歳出上限額                 | 102 |
|          |                                                                       |    | 第2-2-35図 | 連邦政府の債務残高対GDP比                   | 103 |
|          |                                                                       |    | 第2-2-36図 | PCEデフレーター                        | 104 |
|          |                                                                       |    | 第2-2-37図 | 刈込平均物価上昇率                        | 104 |
|          |                                                                       |    | 第2-2-38表 | FOMC参加者による経済指標の見通し(中央値)          | 104 |
|          |                                                                       |    | 第2-2-39図 | 政策金利の推移                          | 105 |
|          |                                                                       |    | 第2-2-40図 | FRBのバランスシート(資産側)                 | 107 |
|          |                                                                       |    | 第2-2-41表 | アメリカの自動車関税をめぐる動き                 | 109 |
|          |                                                                       |    | 第2-2-42図 | アメリカの自動車・同部品の貿易相手国・地域別シェア(2018年) | 110 |

|          |                                           |     |          |                         |     |
|----------|-------------------------------------------|-----|----------|-------------------------|-----|
| 第2-2-43図 | メキシコの輸出がGDPに占める割合<br>(2018年)              | 111 | 第2-3-31図 | 政府債務残高・GDP比             | 137 |
| 第2-2-44図 | メキシコの対アメリカ輸出(製造業)に占める<br>各国の付加価値比率(2015年) | 111 | 第2-3-32表 | 国際機関の見通し                | 138 |
| 第2-2-45図 | アメリカの輸入がGDPに占める割合<br>(2018年)              | 112 | 第2-4-1図  | ユーロ圏の実質経済成長率            | 141 |
| 第2-2-46図 | アメリカの対メキシコ輸入の追加関税規模                       | 112 | 第2-4-2図  | ユーロ圏主要国の実質経済成長率         | 142 |
| 第2-2-47図 | アメリカ及びインドの輸出がGDPに占める<br>割合(2018年)         | 113 | 第2-4-3図  | ユーロ圏の個人消費・小売売上          | 142 |
| 第2-2-48表 | 各種機関による実質経済成長率見通し                         | 114 | 第2-4-4図  | ユーロ圏の賃金・可処分所得           | 142 |
| 第2-2-49図 | 企業部門の債務残高対GDP比                            | 115 | 第2-4-5図  | ユーロ圏、ドイツの消費者信頼感指数       | 143 |
| 第2-2-50図 | アメリカの経済政策不確実性指数                           | 117 | 第2-4-6図  | ユーロ圏の機械設備投資(国別)         | 143 |
| 第2-3-1図  | 中国の実質経済成長率                                | 118 | 第2-4-7図  | ユーロ圏の機械設備投資計画           | 143 |
| 第2-3-2表  | 2019年の重点課題                                | 120 | 第2-4-8図  | ユーロ圏の建設投資(国別)           | 144 |
| 第2-3-3表  | 2019年の主な政策対応                              | 121 | 第2-4-9図  | ユーロ圏の建設業景況感             | 144 |
| 第2-3-4図  | 小売総額                                      | 122 | 第2-4-10図 | ユーロ圏の財輸出(仕向先)           | 145 |
| 第2-3-5図  | 商品小売総額の内訳(名目値・<br>一定規模以上の企業)              | 123 | 第2-4-11図 | ユーロ圏の製造業PMI新規輸出受注指数     | 145 |
| 第2-3-6図  | 乗用車販売台数                                   | 124 | 第2-4-12図 | ユーロ圏主要国の鉱工業生産           | 147 |
| 第2-3-7図  | インターネット小売                                 | 124 | 第2-4-13図 | ユーロ圏のPMI                | 147 |
| 第2-3-8図  | 都市部調査失業率                                  | 125 | 第2-4-14図 | ユーロ圏主要国の雇用情勢            | 148 |
| 第2-3-9図  | 求人倍率                                      | 125 | 第2-4-15図 | ユーロ圏の消費者物価上昇率           | 148 |
| 第2-3-10図 | PMI:雇用指数(製造業)                             | 125 | 第2-4-16図 | ECBの政策金利とバランスシート        | 150 |
| 第2-3-11図 | 一人当たり可処分所得(実質)                            | 125 | 第2-4-17表 | ECBによる非伝統的金融政策の変遷       | 150 |
| 第2-3-12図 | 消費者信頼感指数                                  | 126 | 第2-4-18表 | TLTROの概要                | 151 |
| 第2-3-13図 | 固定資産投資                                    | 127 | 第2-4-19表 | ユーロ圏の一般政府財政収支見通し        | 152 |
| 第2-3-14図 | 固定資産投資(製造業・業種別)                           | 128 | 第2-4-20図 | EU諸国の財政収支・債務残高          | 154 |
| 第2-3-15図 | 一定規模以上工業企業利益(製造業)                         | 128 | 第2-4-21図 | EU諸国の財政収支               | 154 |
| 第2-3-16図 | 固定資産投資:インフラ関連投資内訳                         | 129 | 第2-4-22図 | イタリアの実質経済成長率(需要項目別)     | 154 |
| 第2-3-17図 | 不動産販売価格:前月比増減都市数                          | 130 | 第2-4-23図 | イタリアの国債とユーロの動向          | 155 |
| 第2-3-18図 | 不動産販売価格                                   | 130 | 第2-4-24図 | 欧州議会選挙前後での各会派の議席数<br>変化 | 156 |
| 第2-3-19図 | 不動産販売面積                                   | 131 | 第2-4-25図 | 英国の実質経済成長率              | 158 |
| 第2-3-20図 | 地域別不動産販売面積                                | 131 | 第2-4-26図 | 英国の輸出入寄与度分解             | 158 |
| 第2-3-21図 | 鉱工業生産(付加価値ベース、実質)                         | 132 | 第2-4-27図 | 英国の小売売上                 | 159 |
| 第2-3-22図 | 鉱工業生産(付加価値ベース、実質):<br>製造業内訳               | 132 | 第2-4-28図 | 英国の所得環境                 | 159 |
| 第2-3-23図 | 高付加価値品の生産(数量ベース)                          | 132 | 第2-4-29図 | 英国の消費者信頼感               | 159 |
| 第2-3-24図 | 消費者物価上昇率                                  | 133 | 第2-4-30図 | 英国の新規乗用車登録台数            | 159 |
| 第2-3-25図 | 食品価格                                      | 133 | 第2-4-31図 | 英国の総固定資本形成              | 160 |
| 第2-3-26図 | 政策金利                                      | 134 | 第2-4-32図 | 英国企業の投資意欲               | 160 |
| 第2-3-27図 | 市中銀行の金融政策スタンスに対する<br>評価(人民銀行調査)           | 135 | 第2-4-33図 | 英国の財輸出                  | 161 |
| 第2-3-28図 | 貸出需要D.I.(人民銀行調査)                          | 135 | 第2-4-34図 | 英国の仕向け先別財輸出             | 161 |
| 第2-3-29図 | 社会融資総量(フロー)                               | 135 | 第2-4-35図 | 英国の製造業PMI新規輸出受注指数       | 161 |
| 第2-3-30図 | 債務残高・GDP比(経済主体別)                          | 136 | 第2-4-36図 | 英国の鉱工業生産                | 163 |
|          |                                           |     | 第2-4-37図 | 英国の道路運送車両等生産            | 163 |
|          |                                           |     | 第2-4-38図 | 英国の製造業PMI在庫指数           | 163 |
|          |                                           |     | 第2-4-39図 | 英国の製造業PMI               | 163 |
|          |                                           |     | 第2-4-40図 | 英国の失業率                  | 164 |
|          |                                           |     | 第2-4-41図 | 英国の名目賃金及び実質賃金           | 164 |
|          |                                           |     | 第2-4-42図 | 英国のPMI雇用指数              | 164 |

|          |                               |     |
|----------|-------------------------------|-----|
| 第2-4-43図 | 英国企業の雇用意欲                     | 164 |
| 第2-4-44図 | 英国の消費者物価上昇率                   | 165 |
| 第2-4-45図 | 英国の輸入物価と生産者価格                 | 165 |
| 第2-4-46図 | 英国のPMI投入物価・産出物価指数             | 165 |
| 第2-4-47図 | 英国の消費者物価(要因別)                 | 165 |
| 第2-4-48図 | BOEの金融政策                      | 166 |
| 第2-4-49表 | 円滑なEU離脱を前提としたBOEの見通し          | 166 |
| 第2-4-50表 | 英国のEU離脱をめぐる主要な動向              | 168 |
| 第2-4-51図 | 英国のEU離脱がもたらす長期的な実質<br>GDPへの影響 | 169 |
| 第2-4-52図 | ユーロ圏及び英国の実質経済成長率              | 170 |
| 第2-4-53表 | ユーロ圏及び英国の国際機関による<br>見通し       | 170 |