

目 次

第 1 章 世界経済の減速と金融政策の課題	3
第 1 節 米中貿易摩擦下の世界経済	3
1. 米中貿易摩擦と減速する世界経済	3
2. 世界的な財貿易の縮小	22
3. 世界的な製造業の不振	43
4. 世界経済のリスク要因	56
第 2 節 金融政策の動向と課題	66
1. アメリカ	67
2. ユーロ圏	94
3. 中国	118
第 2 章 主要地域の経済動向	141
第 1 節 アメリカ経済	141
1. アメリカ経済の動向	141
2. アメリカ経済の見通しと主なリスク要因	171
第 2 節 中国経済	175
1. 中国経済の動向	175
2. 中国経済の見通しと主なリスク要因	197
第 3 節 ヨーロッパ経済	212
1. ユーロ圏と英国の経済動向	212
2. ユーロ圏及び英国経済の見通しと主なリスク要因	242

コラム目次

第1章

コラム1-1	2019年後半以降の原油市場	60
コラム1-2	短期金融市場をめぐる議論	91
コラム1-3	非ユーロ圏のマイナス金利政策	106
コラム1-4	イングランド銀行における金融政策の枠組み	108
コラム1-5	アジア各国・地域の経済及び金融政策動向	130

第2章

コラム2-1	中国の中長期的な成長トレンド	203
コラム2-2	インドの経済対策	208

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	4	第1-1-33図	アメリカ国別輸入の伸び	37
第1-1-2図	人民元に対するドルレート	6	第1-1-34図	アメリカの中国・台湾・ベトナムからの品目別輸入	38
第1-1-3図	アメリカによる追加関税措置の対象項目の構成	8	第1-1-35図	ユーロ圏の輸出(品目別)	40
第1-1-4図	中国に対するアメリカの追加関税の規模(関税収入対GDP比)	9	第1-1-36図	ドイツの輸出(品目別)	40
第1-1-5表	ファーウェイ等中国企業規制の動き	12	第1-1-37図	ユーロ圏の輸出(輸出先別)	41
第1-1-6表	第1段階合意の主な内容	14	第1-1-38図	ドイツの輸出(輸出先別)	41
第1-1-7表	第1段階合意における中国の輸入拡大の内容	14	第1-1-39図	ドイツのEU域内向け輸出	42
第1-1-8図	世界の実質経済成長率(四半期)	16	第1-1-40図	ドイツのEU域内からの輸入	42
第1-1-9図	G20の実質GDP成長率	16	第1-1-41図	製造業の景況感	44
第1-1-10図	国際機関の世界経済見通しの変化	17	第1-1-42図	製造業の新規輸出受注指数	44
第1-1-11図	IMFの世界経済見通しの推移	18	第1-1-43図	世界の製造業とサービス業の景況感	44
第1-1-12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)	20	第1-1-44図	世界の製造業とサービス業の景況感(景気減速局面での変動幅)	45
第1-1-13図	米中間の追加関税措置のGDP・貿易・企業投資の押下げ効果に関するOECDの試算(2021～22年までのベースラインからの差)	22	第1-1-45図	世界の鉱工業生産	45
第1-1-14図	世界貿易不確実性指数	23	第1-1-46図	世界の鉱工業生産の推移(景気減速局面)	46
第1-1-15図	世界主要国・地域の財輸出量の伸び率	24	第1-1-47図	ISM製造業景況指数	47
第1-1-16図	世界の財貿易量見通し	24	第1-1-48図	ISM非製造業景況指数	48
第1-1-17図	世界の財貿易量の推移(景気減退局面)	25	第1-1-49図	鉱工業生産指数	48
第1-1-18図	財輸出量減少がみられる国・地域の数(景気減退局面)	25	第1-1-50図	民間設備投資	49
第1-1-19図	アメリカ財輸出の国別寄与度	26	第1-1-51図	雇用者数	50
第1-1-20図	アメリカの対中国輸出の財別寄与度	26	第1-1-52図	部門別民間部門雇用者数	50
第1-1-21図	アメリカの財輸入の国別寄与度	27	第1-1-53図	鉱工業生産(付加価値ベース、実質)	51
第1-1-22図	アメリカの対中国輸入の財別寄与度	27	第1-1-54図	購買担当者指数(PMI)	51
第1-1-23図	アメリカの輸出に占める国・地域のシェア	28	第1-1-55図	PMI関連指数	51
第1-1-24図	アメリカの輸入に占める国・地域別シェア	28		新規輸出受注指数・輸入指数	
第1-1-25図	中国の相手先別輸出	29	第1-1-56図	製造業購買担当者指数(雇用指数)	52
第1-1-26図	中国の品目別対米輸出	30	第1-1-57図	ドイツの製造業・サービス業PMI	53
第1-1-27図	中国の相手先別輸入	31	第1-1-58図	ドイツの製造業PMI	53
第1-1-28図	中国の貿易形態別輸入	31		新規受注・新規輸出受注指数	
第1-1-29図	中国の品目別対米輸入	32	第1-1-59図	ドイツの鉱工業生産	53
第1-1-30図	鉱物性製品の輸入動向	32	第1-1-60図	ドイツの機械設備投資	54
第1-1-31図	アジア諸国・地域の輸出(前年比・3MA)	34	第1-1-61図	ドイツにおける供給制約	54
第1-1-32図	台湾・ベトナムの品目別対米輸出	36	第1-1-62図	ドイツの失業率(ILO基準)	55
			第1-1-63図	ドイツの求人数	55
			第1-1-64図	ドイツの就業者数	55
			第1-1-65図	ドイツのPMI雇用指数	55
			第1-1-66図	家計部門・企業部門の債務残高対GDP比	59
			コラム1-1 図1	原油先物市場の推移(2019年1月以降)	60

コラム1-1 図2 各国の原油生産と輸出	61	第1-2-30図	公開市場操作:リバースレポ・オペ金利 (7日物)	124
コラム1-1 図3 アメリカの原油在庫	62			
コラム1-1 図4 OPECプラス全体の減産目標遵守率	63	第1-2-31図	MLF、TMLFの残高	125
第1-2-1図 政策金利を変更した国・地域の数(G20)	66	第1-2-32図	中央銀行再貸出・再割引の残高	126
第1-2-2図 FRBのバランスシート(資産側)	68	第1-2-33図	銀行間7日物レポ加重平均金利と コリドー(SLF金利と超過準備付利金利)	127
第1-2-3図 政策金利の推移	69			
第1-2-4図 PCEデフレーター	71	コラム1-5 図1	アジア各国・地域の実質経済成長率	131
第1-2-5図 FOMC参加者による経済指標の見通し (中央値)	72	コラム1-5 図2	アジア各国・地域の政策金利の動向	133
第1-2-6図 FF金利とレポ金利の推移	74	コラム1-5 表3	アジア各国・地域の金融政策	134
第1-2-7表 短期金融市場における資金需要の 高まりへの対応	75	コラム1-5 図4	アジア各国・地域の金融政策の ターゲットの動向	134
第1-2-8図 FRBの準備預金残高	76	第2章		
第1-2-9表 FRBによる主要な非標準的金融政策 と正常化	80	第2-1-1図	アメリカの実質経済成長率	142
第1-2-10図 金利操作手段の変更	82	第2-1-2表	アメリカの景気回復の長さ	143
第1-2-11図 フロア・システム採用以前のFF金利	83	第2-1-3図	実質個人消費支出	144
第1-2-12図 FF金利と超過準備付利金利	84	第2-1-4図	消費者信頼感指数	144
第1-2-13図 FF市場とレポ市場(翌日物) の一日当たり平均残高	85	第2-1-5図	自動車販売台数	145
第1-2-14図 FRBのバランスシート上のレポ総額	85	第2-1-6図	自動車ローン金利	145
第1-2-15図 アメリカの自然利子率の推計値	86	第2-1-7図	ガソリン小売価格	145
第1-2-16図 アメリカのフィリップス曲線	87	第2-1-8図	住宅着工件数	146
第1-2-17図 ユーロシステムのバランスシートの推移	96	第2-1-9図	住宅ローン金利	146
第1-2-18図 コリドー・システムによる操作目標金利の 誘導及び過剰流動性の推移	98	第2-1-10図	住宅許可件数、NAHB住宅市場指数	147
第1-2-19図 ECBの資産購入プログラム	102	第2-1-11図	建設労働者の不足状況	147
第1-2-20表 TLTROの概要	104	第2-1-12図	過去1年間の労働者不足が回答者の 業務に与えた影響	148
第1-2-21表 ECBによる非標準的金融政策の変遷	105	第2-1-13図	ケース・シラー住宅価格指数	148
コラム1-3 図1 ヨーロッパにおける主なマイナス金利政策 の導入国・地域	107	第2-1-14図	財輸出	149
コラム1-3 図2 ヨーロッパにおける中央銀行の政策金利 の推移	107	第2-1-15図	名目為替レート(ドル)	149
コラム1-4 図1 BOEのフロア・システム	110	第2-1-16図	実質財輸出(項目別寄与度)	149
コラム1-4 図2 SONIAとバンク・レートのスプレッド	110	第2-1-17図	鉱工業生産指数	151
第1-2-22図 ユーロ圏の銀行の預貸金利	114	第2-1-18図	鉱工業生産指数(鉱業とその他の 寄与度)	151
第1-2-23図 ユーロ圏の銀行の新規貸出	114	第2-1-19図	設備稼働率	152
第1-2-24図 10年物ドイツ国債利回りと10年物OIS のスプレッド	115	第2-1-20図	ISM製造業景況指数(新規受注 及び新規輸出受注指数)	152
第1-2-25図 預金準備率	119	第2-1-21図	民間設備投資	153
第1-2-26表 金利自由化に向けた主な動き	120	第2-1-22図	民間設備投資と鉱業関連設備投資	154
第1-2-27図 新旧LPR・貸出基準金利・MLF金利	121	第2-1-23図	機械・機器投資	154
第1-2-28図 銀行間金利と貸出金利(加重平均)	121	第2-1-24図	輸送機器投資	154
第1-2-29図 貸出金利水準(貸出基準金利との比較)	121	第2-1-25図	コア資本財受注	155
		第2-1-26図	非農業部門雇用者数の前月差	156
		第2-1-27図	財生産部門雇用者数の前月差	156
		第2-1-28図	サービス部門雇用者数の前月差	156
		第2-1-29図	失業率	157
		第2-1-30図	時間当たり名目賃金の伸び	158

第2-1-31図	時間当たり実質賃金の伸び	158	第2-2-17図	一人当たり可処分所得(実質)	186
第2-1-32図	労働生産性上昇率	158	第2-2-18図	消費者信頼感指数	186
第2-1-33図	プライムエイジの労働参加率	158	第2-2-19図	輸出入	187
第2-1-34図	債務上限と連邦政府債務残高	159	第2-2-20図	品目別輸出入	188
第2-1-35図	歳出上限額引上げの推移	160	第2-2-21表	2018年以降の輸入関税の引下げ品目 と対米追加関税品目の重複品目数	188
第2-1-36図	連邦政府債務残高・GDP比見通し	161	第2-2-22図	鉱工業生産(付加価値ベース、実質): 製造業内訳	189
第2-1-37図	2020年～29年までの累積財政赤字の 見通しとその要因	162	第2-2-23図	固定資産投資	190
第2-1-38図	国債の平均金利の見通し	162	第2-2-24図	固定資産投資(製造業・業種別)	191
第2-1-39表	アメリカによる自動車関税賦課 をめぐり動き	165	第2-2-25図	一定規模以上工業企業利益(製造業企業)	192
第2-1-40図	アメリカ及びタイの輸出がGDPに 占める割合(2018年)	166	第2-2-26図	地方特別債新規発行高推移	193
第2-1-41図	アメリカ・カナダ・メキシコにおける 名目GDPに占める輸出入の割合 (2018年)	168	第2-2-27図	固定資産投資:インフラ関連投資内訳	193
第2-1-42図	アメリカからカナダへの輸出内訳 (2018年)	169	第2-2-28図	不動産販売面積	194
第2-1-43図	アメリカからメキシコへの輸出内訳 (2018年)	169	第2-2-29図	不動産施工面積	194
第2-1-44図	アメリカのカナダからの輸入内訳 (2018年)	170	第2-2-30図	不動産販売価格:前月比増減都市数	195
第2-1-45図	アメリカのメキシコからの輸入内訳 (2018年)	170	第2-2-31図	不動産販売価格	195
第2-1-46表	各種機関による実質経済成長率見通し	171	第2-2-32図	消費者物価上昇率	196
第2-1-47図	アメリカの経済政策不確実性指数	172	第2-2-33図	食品価格	196
第2-1-48図	企業部門の債務残高対GDP比	173	第2-2-34図	生産者物価上昇率	196
第2-2-1図	中国の実質経済成長率	175	第2-2-35表	国際機関の見通し	197
第2-2-2表	2019年の主な政策措置	177	第2-2-36図	債務残高・GDP比(経済主体別)	198
第2-2-3図	財政収支(対GDP比)	178	第2-2-37図	政府債務残高・GDP比	199
第2-2-4図	固定資産投資	178	第2-2-38図	商業銀行の不良債権比率	199
第2-2-5図	社会消費品小売総額	178	第2-2-39図	上海総合株価指数	200
第2-2-6図	乗用車販売台数	178	第2-2-40図	人民元取引基準値	200
第2-2-7図	銀行貸出新規増加額、M2(長期)	180	第2-2-41図	国際収支	200
第2-2-8図	銀行貸出残高、小規模・零細企業 向け貸出残高	180	第2-2-42図	中国国内の感染者数	201
第2-2-9図	小売総額	181	第2-2-43図	中国国内の死亡者数	201
第2-2-10図	商品小売総額の内訳 (名目値・一定規模以上の企業)	182	第2-2-44図	省市別の感染者数・死亡者数 (2020年2月5日現在)	201
第2-2-11図	乗用車販売台数	183	コラム2-1 図1	実質経済成長率	203
第2-2-12図	新エネルギー車販売台数	184	コラム2-1 図2	就業者数の平均増加率(産業別)	203
第2-2-13図	インターネットの小売	184	コラム2-1 図3	就業者数の産業別シェア	204
第2-2-14図	都市部新規就業者数	185	コラム2-1 図4	名目GDPの産業別シェア	205
第2-2-15図	都市部調査失業率	185	コラム2-1 図5	名目GDPの需要項目別シェア	205
第2-2-16図	製造業購買担当者指数(雇用指数)	186	コラム2-1 図6	生産年齢人口比率	206
			コラム2-1 図7	出生率	206
			コラム2-1 図8	高齢化率	206
			コラム2-2 図1	乗用車販売台数	208
			コラム2-2 図2	指定商業銀行の不良債権比率	209
			コラム2-2 図3	指定商業銀行の貸出残高(前年比)	209
			コラム2-2 図4	政策金利と新規貸出金利(加重平均)	210
			コラム2-2 図5	アジア新興国・地域の法人税率(2019年)	211

第2-3-1図	ユーロ圏の実質経済成長率	213	第2-3-45図	英国の製造業・サービス業PMI	235
第2-3-2図	ドイツの実質経済成長率	214		投入物価・産出物価指数	
第2-3-3図	フランスの実質経済成長率	215	第2-3-46図	英国の消費者物価指数(要因別)	235
第2-3-4図	フランスの製造業・サービス業PMI	215	第2-3-47図	BOEの金融政策	236
第2-3-5図	イタリアの実質経済成長率	216	第2-3-48表	英国のEU離脱をめぐる主要な動き	239
第2-3-6図	スペインの実質経済成長率	217	第2-3-49表	新旧離脱協定案における北アイルランド に関する取り決めの主な相違点	239
第2-3-7図	スペインの製造業・サービス業PMI	218	第2-3-50図	英国とEUが通商協定を締結しないまま 移行期間が終了した場合の英国及び ユーロ圏経済への影響	240
第2-3-8図	ユーロ圏の個人消費・小売売上	218	第2-3-51図	ユーロ圏及び英国の実質経済成長率	242
第2-3-9図	ユーロ圏の賃金・可処分所得	218	第2-3-52表	ユーロ圏及び英国の国際機関による 見通し	242
第2-3-10図	ユーロ圏の製造業・サービス業PMI	219			
第2-3-11図	ユーロ圏、ドイツの消費者信頼感指数	219			
第2-3-12図	ユーロ圏の財輸出(仕向先)	220			
第2-3-13図	ユーロ圏の製造業PMI新規輸出受注指数	220			
第2-3-14図	ユーロ圏主要国の鉱工業生産	221			
第2-3-15図	ユーロ圏の機械設備投資(国別)	221			
第2-3-16図	ユーロ圏の設備稼働率	221			
第2-3-17図	ユーロ圏の建設投資(国別)	222			
第2-3-18図	ユーロ圏の建設業景況感	222			
第2-3-19図	ユーロ圏主要国の雇用情勢	223			
第2-3-20図	ユーロ圏の消費者物価上昇率	223			
第2-3-21表	ユーロ圏の一般政府財政収支見通し	224			
第2-3-22図	EU諸国の財政収支・債務残高	225			
第2-3-23図	EU諸国の財政収支	225			
第2-3-24図	イタリアの国債とユーロの動向	227			
第2-3-25図	英国の実質経済成長率	228			
第2-3-26図	英国の所得環境	229			
第2-3-27図	英国の小売売上	229			
第2-3-28図	英国の新規乗用車登録台数	229			
第2-3-29図	英国の消費者信頼感指数	229			
第2-3-30図	英国の財輸出	230			
第2-3-31図	英国の仕向先別財輸出	230			
第2-3-32図	英国の製造業PMI新規輸出受注指数 及び新規受注指数	230			
第2-3-33図	英国の鉱工業生産	231			
第2-3-34図	英国の製造業PMI在庫指数	231			
第2-3-35図	英国の製造業・サービス業PMI	231			
第2-3-36図	英国の総固定資本形成	232			
第2-3-37図	英国企業の投資意欲	232			
第2-3-38図	英国の失業率	233			
第2-3-39図	英国の名目賃金及び実質賃金	233			
第2-3-40図	英国のPMI雇用指数	234			
第2-3-41図	英国企業の雇用意欲	234			
第2-3-42図	英国の求人数	234			
第2-3-43図	英国の消費者物価上昇率	235			
第2-3-44図	英国の輸入物価と生産者価格	235			