

---

# 金融市場ウィークリー

---

2017年6月16日号

---

## [経済・金融市場動向]

### ◆ 金融市場見通し・内外経済指標

日米の金融政策当局者の講演等での発言に注目。米10年国債金利は低位での推移、米株は高値でもみ合い、円高を背景に国内株式市場は弱含み推移を予想

## [トピックス]

### ◆ 予告通りに再投資縮小計画を発表した6月FOMC

月間100億ドルの上限で年内開始、1年かけて同500億ドルに上限を引き上げ予定。よほどの事がない限り計画見直しはないとの方針だが、現実味なし

### ◆ ECBは緩和策からの脱却に向かえるか

ECBは金融政策の微修正を行った。緩和策からの脱却に向かえるかは賃金動向が重要。物価が上がらなければ、ECBは資産購入の量的制約に直面する

## ❖[目次]❖

今週の注目チャート	1
I. 経済・金融市場動向	3
金融市場見通し	3
金融市場レビュー	4
内外経済指標の解説と予測	5
II. トピックス	8
5月議事録の予告どおり、再投資縮小計画を発表した6月FOMC	8
ECBは緩和策からの脱却に向かえるか	9
III. 参考資料	11
今週・来週の主要経済指標	11
月次・四半期のスケジュール	13
今週の金融市場の動き	16
最新レポート一覧	17

## 〜〜 マーケット時流潮流 〜

### 中国株の国際化

調査本部本部長代理 長谷川克之

「四度目の正直」となるのか。6月20日、株価指数等を提供するMSCI社が年次改定において、中国本土のA株（人民元建て）をMSCI新興国株価指数（以下、指数）に組み入れるかどうかの判断を下す。2014年から3年連続で指数採用が見送られてきただけに、来週の決定が注目される。

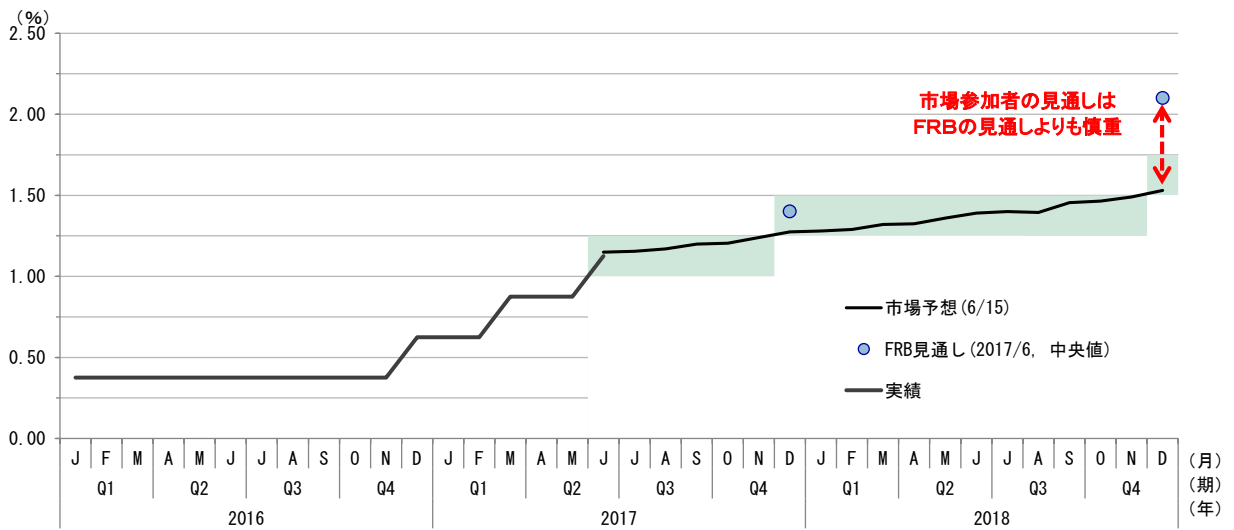
A株の指数採用可否についての見方は分かれているが、機は熟しており、中国にとって悲願でもある指数採用が漸く実現するのではないかと。MSCI社は指数採用を昨年見送った際に、解決すべき課題として3つの点を挙げた。適格海外投資家に対する投資資金の本国への持ち出し規制の緩和、取引所での取引停止措置の緩和、関連する新商品開発の自由度向上の3点である。1年経っても持ち出し規制には変化なく、引き続き厳しい資本規制が敷かれているが、残る2点は曲がりなりにも改善に向かっているようだ。また、昨年12月には「深セン・香港ストックコネクト」が開始。両取引所の相互注文取次により、香港市場を通じた本土株投資の選択肢が広がっており、自由化の進展と見なすこともできる。一方、MSCI社も指数採用に向けたハードルを下げている。指数への採用銘柄数は当初予定の448社から、流動性の高い169社に引き下げられた。

実は既に外貨建てのB株や香港上場株は指数に採用されており、今般A株が組み入れられるとしてもそのウェイトは指数全体の0.5%に過ぎない。仮に指数に連動するグローバルな投資マネーを2兆ドルとした場合、指数採用による直接的な資金流入額は100億ドルと必ずしも大きいものではない。それでも世界第2位の経済規模と株式市場規模を誇る中国の本土株式が代表的なグローバル株価指数に組み入れられることには意味がある。中長期的には中国資本市場の国際化、そして人民元の国際化にも資するものだろう。政治的には先月の国債格下げの汚名返上にもなるかもしれない。

## ～今週の注目チャート～

### 【 米国政策金利見通しの比較 】

市場参加者の政策金利見通しは FOMC メンバーに比べ慎重



(資料) Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

**【解説】** 市場参加者が予想する 2018 年の利上げ回数は、FOMC メンバーよりも少ないようだ。FOMC メンバーの政策金利見通し（6 月時点、中央値）では 2018 年末までに 4 回の利上げが見込まれているが、市場参加者は 2 回となっている。このところ弱い物価動向に対する見方が両者の差につながっているとみられ、今後インフレ率の加速が確認されれば、市場参加者が更なる利上げを織り込み、金利が上昇する可能性がある。

### 【 S&P500 業種別指数（金融、情報技術）の推移 】

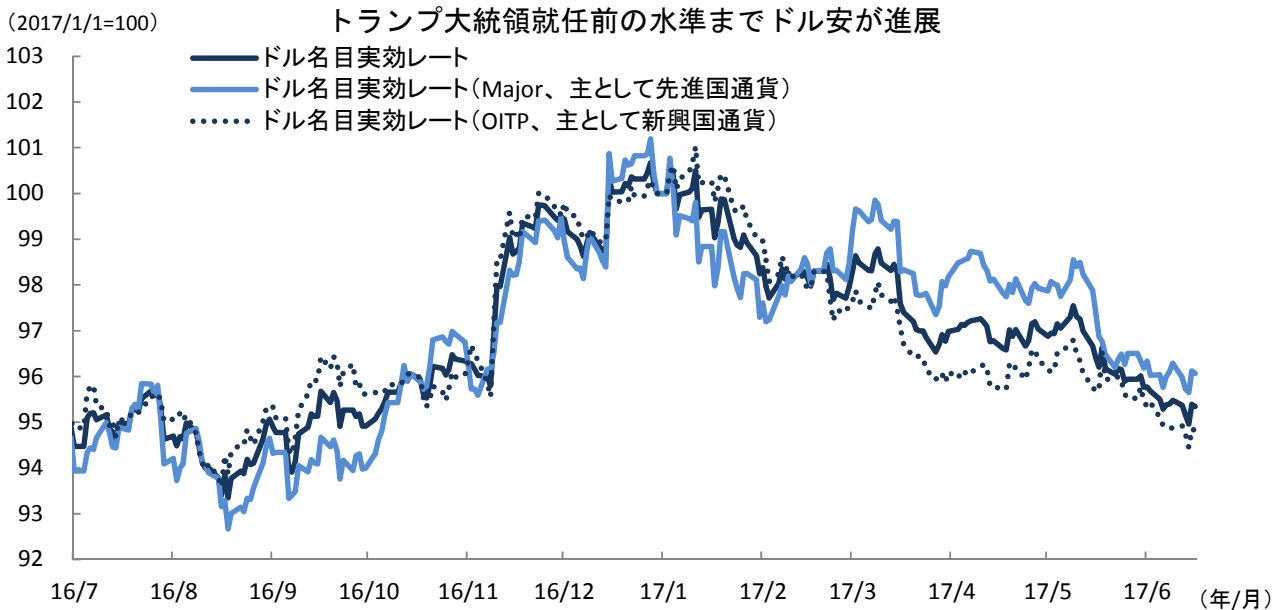
足元で情報技術業種の株価が下落・金融は上昇



(注) Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

**【解説】** 先週末から今週初にかけ、4 月以降上昇基調を強めてきた半導体等を含む情報技術業種の株価が急落した一方、金利低下を受け横ばい圏で推移してきた金融業種については、金融規制の刷新法案が下院を通過し規制緩和への期待が高まったこと等から上昇した。FOMC を控えたセクターローテーションの動きとも捉えられるが、FOMC 後も長期金利が低下基調であることを踏まえると、一時的な動きに留まる可能性がある。

## 【ドル名目実効為替レート】

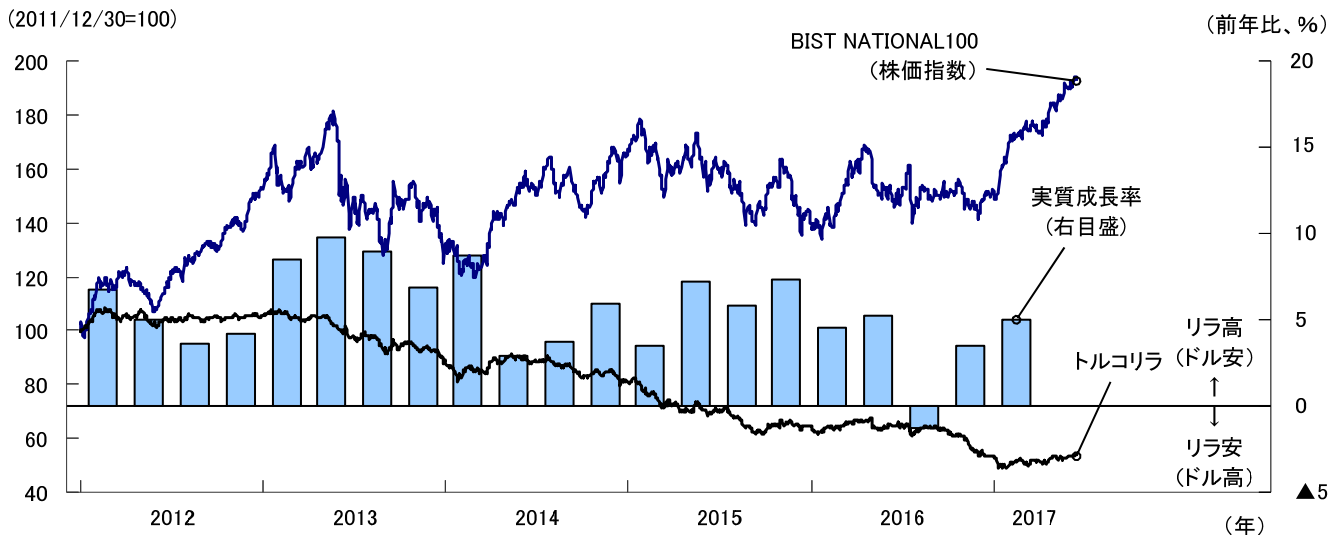


(注) 2017年6月12日以降はみずほ総合研究所推計値。  
 (資料) F R B、Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

**【解説】** ドルの名目実効レートは年初以降ドル安地合いが続き、既にトランプ大統領就任前の水準まで戻した。トランプ大統領の政策期待はく落が主因の一つではあるが、欧州政治リスクの後退やE C Bテーパリングへの期待によるユーロ買い進展、新興国景気回復に伴う新興国への資金の巻き戻しなど、外部要因もあるようだ。ただ米国経済の底堅さに鑑みると、再びドル高に転じる可能性があり、注視が必要だろう。

## 【トルコ経済と株・通貨】

### 景気の持ち直しが金融市場の追い風となるトルコ



(注) 株価と通貨は、2017/06/15までの実績。  
 (資料) Thomson Reuters より、みずほ総合研究所作成

**【解説】** トルコでは昨年後半に通貨リラが一段安となり、先行きが懸念された。クーデター未遂事件後の景気の落ち込み、大統領の権力集中といった政治リスクが通貨安の原因であった。しかし、景気が底打ちすると通貨安に歯止めがかかり、対欧関係やテロなどの政情不安が続く中でも株価は続伸している。大統領の利下げ介入が懸念される中、中銀が政策金利を据え置き独立性を維持していることもプラス材料となっている。

# I. 経済・金融市場動向

## ～金融市場見通し～

F R Bの政策スタンスは強気（タカ派的）、ただし市場参加者は懐疑的

F R B主要メンバーの講演における発言に注目

米国は引き続き「ゴールドロック」の様相、円高を受けて国内株式は弱含み

米国景気の先行きに対する不透明感の高まりを意識させる経済指標の発表が続く中、市場参加者はF R Bの金融政策に対するスタンスを懐疑的に捉えている模様である。FOMC（6/13・14）では、政策金利の引き上げや再投資政策の年内縮小開始、利上げ見通しの据え置き等が発表された。低調な物価指標の発表を受け、金融緩和環境がF R Bの想定より長期化するとの見方から米金利は低下した。米株はまちまちの展開となった。I T関連銘柄の調整からナスダックが下落する一方、金融規制緩和への期待からダウ平均は最高値を更新する展開となった。本邦市場は、ドル円が円安に転じたことから株価が高値圏を維持し、10年債利回りは横ばい推移となった。

来週にかけては、ダドリーNY連銀総裁をはじめとしたFOMCメンバーの講演が相次ぐ。今後の金融政策の運営に対する見方を見極めるうえで、特に足元で下落基調となっている物価動向について政策当局者がどのような認識を持っているかに注目が集まる。経済指標については住宅関連が発表される。5月の住宅着工件数（6/16）については増加が見込まれるものの、5月の中古住宅販売件数（6/21）については頭打ちが意識されよう。日本では、黒田日銀総裁の挨拶（6/21）や岩田副総裁の挨拶（6/22）が予定されている。景気認識や金融政策の出口に対する発言がなされるかに注目したい。

来週の金融市場はF R Bの再投資政策の見直しや先々の利上げペースの変更が行われなかったことを消化するフェーズに入るであろう。米10年債利回りは低位での推移を予想、ただし政策当局者が講演で物価見通しを引き下げれば低下基調が強まるだろう。米株は高値圏でもみ合い推移を予想するが、I T関連銘柄の調整が継続するリスクもある。為替市場は内外金利差の縮小から円高地合いが継続する見込みであり、国内株式は円高を受け弱含みで推移しそうだ。本邦輸出企業が意識する110円前後の為替水準を明確に下回る際の株価下落リスクには留意が必要である。（殿岡直樹）

### 【 来週の予想 】

項目		予想レンジ
内外金利	USD LIBOR 3カ月(%)	1.250 ～ 1.290
	米10年国債(%)	2.00 ～ 2.30
	円 TIBOR 3カ月(%)	0.03 ～ 0.07
	10年国債(%)	0.00 ～ 0.10
内外株式	ダウ平均(ドル)	20,950 ～ 21,450
	NASDAQ総合指数(ポイント)	6,080 ～ 6,280
	日経平均(円)	19,650 ～ 20,250
	TOPIX(ポイント)	1,570 ～ 1,630
為替	円/ドル	107.5 ～ 112.0
	ドル/ユーロ	1.100 ～ 1.145
	円/ユーロ	120.0 ～ 126.0

## ～金融市場レビュー～

### ＜内外金利動向＞

米国の物価の弱さを受け、米10年国債利回りはやや低下。6月FOMCでは利上げ決定、再投資政策の内容も明らかに

先週末以降の米10年国債利回りはやや低下した。5月米小売上高や同米消費者物価指数(6/14)が市場予想を下回る結果となり、米経済や物価動向に対する懸念から、利回りは2.1%まで低下した。6月FOMC(6/13・14)では利上げが決定されほか、再投資政策の縮小ペースが明らかとなった。政策金利見通しが前回からほぼ変わらなかったことを受け、利回りは小幅に上昇したが、2.2%割れの低水準にとどまっている。英中銀金融政策委員会(6/14・15)では政策金利の据え置きを決定されたが、ポンド安進行に伴うインフレ加速を受け、利上げを支持する委員の割合が高まった。日本の10年国債利回りは0%近傍で推移している。(坂中弥生)

### ＜内外株式動向＞

米国株は高安まちまち。ダウ平均は上昇した一方NASDAQは下落。日本株は米ハイテク株の下落や円高が下押しし下落

先週末以降の米株式相場は、高安まちまちとなった。先週末に半導体等を含む情報技術業種の株価が急落しNASDAQ総合指数は下落した一方、ダウ平均は規制緩和への期待から金融業種がけん引し上昇した。ややタカ派色が強かったFOMCについては、一旦下落後反発する展開となり、ダウ平均は1日を通じて上昇に転じた。予想を下回った経済指標が相次いだ中で金融引き締めは急がれないとの観測が根強いと見られる。日本株は下落した。米国で情報技術業種の株価が急落したことを受け、日本においても週明けは関連銘柄が下落した。週後半はドル円相場に上下する展開となり、週末にかけては一部下げ幅を取り戻した。(大塚理恵子)

### ＜為替動向＞

6月FOMCでの再投資政策公表に伴う為替への影響は限定的

先週末以降のドル円相場はもみ合い。英下院選挙での与党敗北を受け、ポンドから円への資金流入が進み、対ドルでもやや円高地合いとなった。5月の米CPIが前月比マイナスになったことも、ドル安材料になった。6月FOMCでは利上げ実施、再投資政策が公表されたが、概ね事前予想通りの内容で、ドル円相場への影響は限定的だった。しかし6月の米ニューヨーク連銀製造業景気指数が市場予想を上回ったことなどを受け、ドル高に戻した。ユーロドル相場はもみ合い。仏下院選挙でマクロン大統領率いる共和党前進の勝利の公算が大きくなり、安心感からユーロ高圧力が高まる場面もあったが、米長期金利低下がドル安ユーロ高圧力になった。(有田賢太郎)

### ＜新興・資源国動向＞

ブラジル株の弱含みが続く一方、トルコ株が続伸

新興国市場では、大統領の汚職関与疑惑をきっかけに株安・通貨安が進んだブラジル市場が今週もさえない。株・通貨ともに一段安には歯止めがかかりつつあるものの、水準を大幅に下げたままの状況だ。また、マイナス成長が続く南アフリカでも株価は続落しており、米ハイテク株の下落が重石となった台湾株も下落している。中国を除くアジア株は、水準として引き続き高値を維持している国が多いものの、一部で一服感が見られ、MSCI指数への組み入れが取りざたされる中国株についても今のところはその影響が見られない。一方、続伸しているのがトルコ株だ。トルコでは2017年1～3月期の実質成長率(6/12)が前年比+5.0%と上昇している。(井上淳)



# ～内外経済指標の解説と予測～

## <国内>

企業物価指数は5カ月連続のプラス

機械受注は前月比マイナス

貿易収支は前年の赤字から黒字に転化

全産業活動指数は前月比プラス

今週発表された指標は、企業物価指数の上昇が続く一方、機械受注は横ばい圏での推移となった。5月の企業物価指数（6/12）は前年比+2.1%（4月同+2.1%）と、5カ月連続のプラスとなった。石油・石炭製品の伸び率が鈍化したものの、化学製品等多くの項目が持ち直した。先行きについては、円安等に伴う値上げが浸透する一方、原油価格の持ち直しが一服しているため、企業物価指数の伸び率はこれまでと比べて緩やかになるだろう。

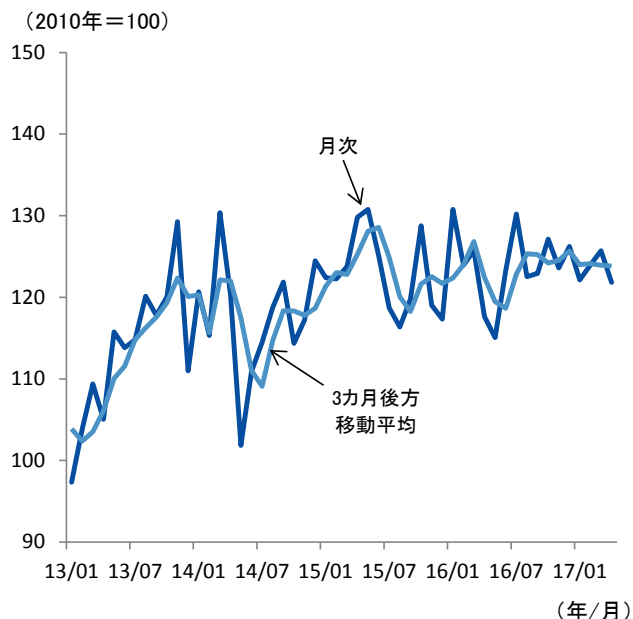
4月の機械受注（船舶・電力を除く民需、6/12）は、前月比▲3.1%（3月同+1.4%）と3カ月ぶりにマイナスに転じた。製造業は、電気機械やはん用・生産用・業務用機械などが寄与し同+2.5%と3カ月連続で増加したが、非製造業（船舶・電力を除く）が同▲5.0%と2カ月連続で減少した。とりわけ、金融・保険業や建設業の落ち込みが大きかった。もっとも、設備投資促進税制が3月末に期限を迎えたことによる反動減の要素もあり、過度に悲観的にみる必要はない。先行きについては、世界的な景況感の回復や国内消費の底堅さなどを背景に、緩やかに持ち直していくと見込まれる。

来週は、貿易統計や全産業活動指数などが発表される。

5月の貿易収支（6/19）は、輸出金額が前年比+16.1%、輸入金額が同+11.3%、貿易収支が1,915億円の黒字と予測する。輸入数量の伸びが鈍化する一方、輸出は数量・価格ともに伸び率が拡大するとみている。輸出額の伸びが輸入額の伸びを上回ることから、貿易収支は前年（473億円の赤字）から改善する見通しである。

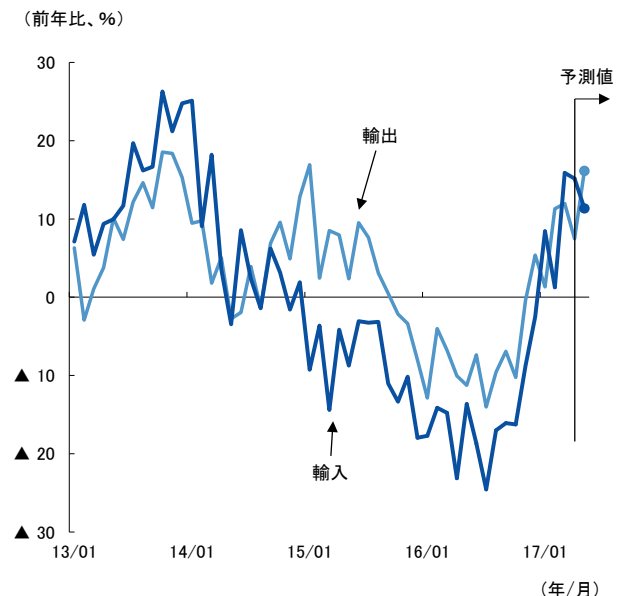
4月の全産業活動指数（6/21）は、鉱工業生産指数及び第3次産業活動指数が堅調な伸びを示したことや建設業活動指数も底堅く推移することから、前月比+1.6%（3月同▲0.6%）とプラスを見込む。（平良友祐）

【 機械受注（船舶・電力を除く民需）の推移 】



(資料) 内閣府「機械受注統計調査報告」より、みずほ総合研究所作成

【 輸出入金額の推移 】



(注) 2017年5月の値は、みずほ総合研究所による予測値。  
(資料) 財務省「貿易統計」より、みずほ総合研究所作成

< 海外 (米国) >

5月のコアCPI上昇率は低調

5月のコアCPI上昇率(6/14)は前月比+0.1%と緩やかな上昇にとどまった。自動車保険料の引き上げによりコアサービス物価上昇率が持ち直す一方、タバコ価格の上昇一服や衣料品価格の落ち込み等を受けて、コア財物価の下落率が拡大した。前年比では+1.7%と4カ月連続で減速し、2015年5月以来の低い伸びとなった。6/30に公表される5月のコアPCEデフレーター上昇率は前年比+1.4%(4月同+1.5%)に減速すると見込まれる。

6月のFOMC参加者のコアPCEデフレーター上昇率の見通し(中央値)をみると、2017年が下方修正(3月:前年比+1.9%→6月同+1.7%)となったが、2018年、2019年は同+2.0%に据え置かれた。イエレン議長は記者会見で、最近の弱さは一時的要因によるところが大きいと述べた。また、労働市場は力強く、インフレ率が上昇する条件は整っていると強調した。

5月のコア小売売上高はほぼ横ばいとなったが、過去2カ月分は上方修正

5月のコア小売売上高(自動車、ガソリン、建材、外食を除く、6/14)はほぼ横ばいで、無店舗販売の好調さを、実店舗の販売低迷が相殺する格好となった。もっとも、3月と4月の値は上方修正されており、今回の小売統計の結果は4~6月期の実質個人消費に対する上振れ要因と言える。

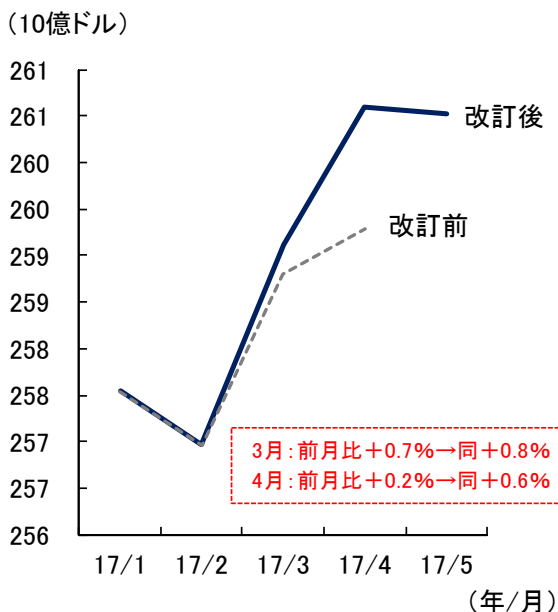
5月の製造業生産は減少。一方、6月の製造業業況は堅調

5月鉱工業生産指数(6/15)は横ばいとなった。前月急増していた自動車生産の反動が生じたこと等により、製造業の生産が落ち込んだことが全体の下押しに寄与した。一方、6月地区連銀製造業業況指数(同)は、ニューヨークが反発・上昇、フィラデルフィアは高水準を維持する結果となった。

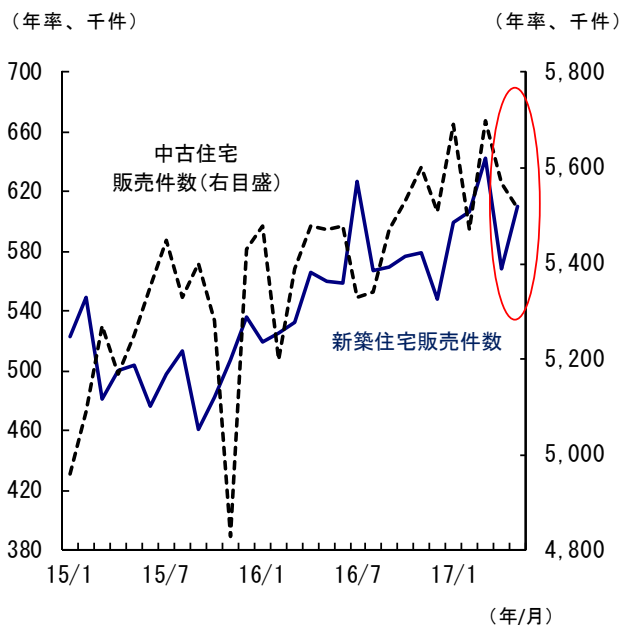
住宅着工は年率120万件超に持ち直し。住宅販売はまちまちの動き

今晚以降発表される経済指標に関して、5月の住宅着工(6/16)は年率120万件超の水準に戻るだろう。5月の住宅販売は、中古(6/21)と新築(6/23)でまちまちの動きになると予想する。住宅販売の約9割を占める中古住宅は、在庫不足が下押し要因となり、頭打ち傾向となっている。(風間春香)

【コア小売売上高】



【住宅販売件数】



(注) 2017年5月はみずほ総合研究所予測値。  
(資料) 米国商務省、みずほ総合研究所作成

(資料) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成



## <海外（欧州）>

4月のユーロ圏鉱工業生産は増加

4月のドイツ輸出金額は増加

ユーロ圏はギリシャに対する次回融資で合意

フランス議会選の決選投票では「共和国前進」が過半議席を獲得する公算

来週は、ユーロ圏輸出や新車登録台数が発表に

4月のユーロ圏鉱工業生産（6/14）は前月比+0.5%と増加した。エネルギー生産が上振れ要因となっているものの、製造業生産（同+0.1%）も持ち直しており、増産傾向は維持されている。主要国の鉱工業生産をみると、ドイツ（同+1.0%）を筆頭に、全般に増産傾向となった。

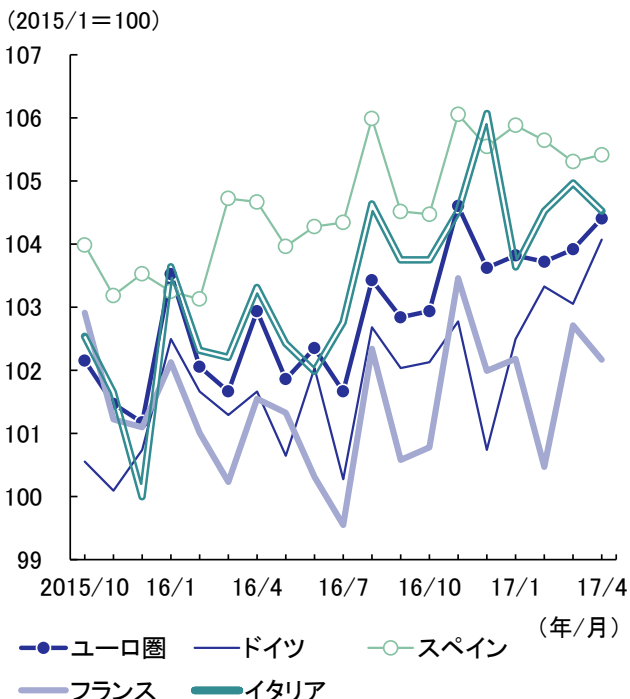
4月のドイツ輸出金額（6/9）は前月比+0.9%となり、4カ月連続で増加した。海外経済の回復が途切れておらず、また、先行指標である製造業の輸出受注が改善傾向にあることから、今後もドイツの輸出回復は続くと思われる。

ユーロ圏財務相会合（6/15）では、ギリシャに対する次回融資の実施が合意された。完全な解消には至っていないものの、ギリシャの債務軽減策に関する債権者間の溝は埋まった。今後は、一部国の議会承認や、ESM（欧州安定化メカニズム）の承認を経て融資が実行されることになり、ギリシャが7月の大型償還を乗り切る目途はついた。

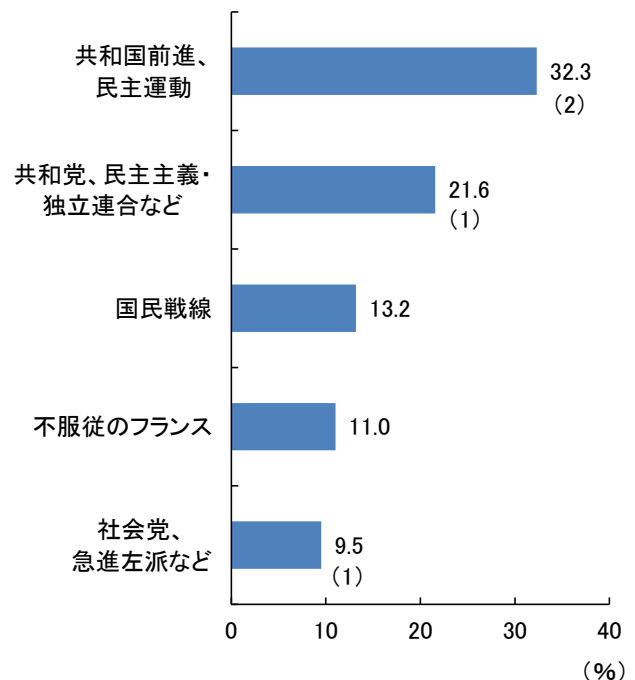
フランス議会選（第1回投票、6/11）では、マクロン大統領が率いる「共和国前進」の得票率が最大となった。第1回投票では各選挙区で50%以上の票を獲得しない限り当選者は確定せず、現時点での当選者が数人にとどまっているため、最終的な結果は決選投票（6/18）に持ち越される。報道などでは、共和国前進が過半議席を大幅に上回り、勝利するとの見方がされている。

その他、来週は、4月のユーロ圏輸出金額（6/20、国際収支統計ベース）や5月のユーロ圏新車登録台数（6/16）などの経済指標が発表される。輸出、新車登録台数とも改善傾向となるだろう。（松本惇）

【ユーロ圏・主要国の鉱工業生産】



【仏議会選第1回投票における得票率】



(注) カッコ内の数値は、第1回投票で確定した議席数。  
 (資料) 仏内務省より、みずほ総合研究所作成

(資料) Eurostat より、みずほ総合研究所作成

## II. トピックス

### ～5月議事録の予告どおり、再投資縮小計画を発表した6月FOMC～

月間100億ドルで年内開始となる再投資縮小計画

バランスシートの正常な規模に関する結論は先送り

3年程度でバランスシート縮小が完了

オートパイロット化はFOMCの願望

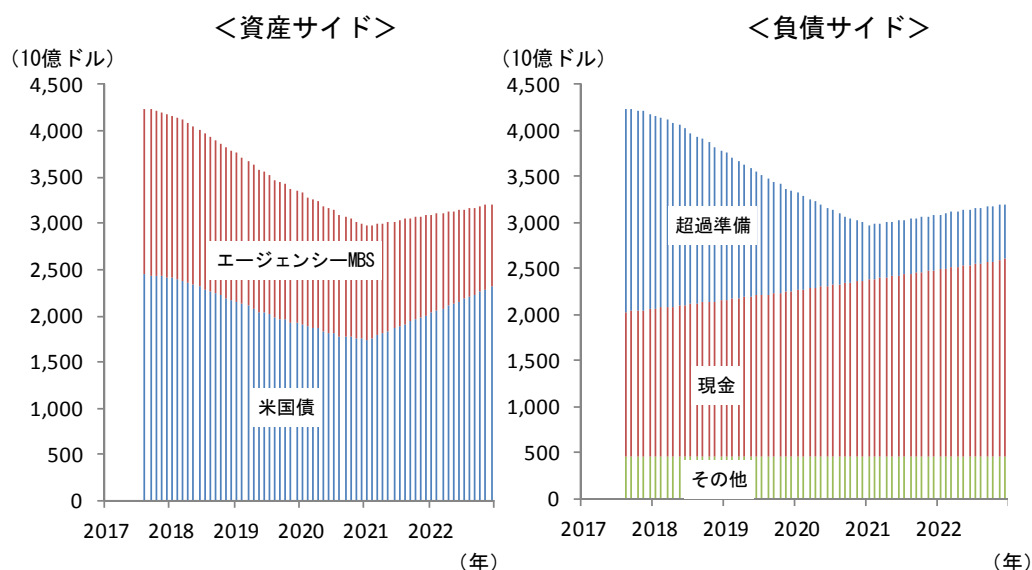
6月15日、米連邦公開市場委員会（FOMC）は再投資縮小計画を公表した。5月会合の議事録に示された骨格はそのまま、今回は、上限に関する具体的な数字が明らかになった。年内開始を目途に、当初の上限を月間100億ドル（米国債60億ドル、エージェンシーMBS40億ドル）とし、3カ月ごとに同額ずつ上限を引き上げ、1年後には月間500億ドル（米国債300億ドル、エージェンシーMBS200億ドル）とするという。その後、上限は、バランスシートの規模が正常化するまでそのまま維持される。

バランスシートの正常な規模に関する結論は、今回先送りされている。正常な規模を決定づけるのはバランスシートの負債側にある現金と超過準備である。現金の正常な水準は、経済活動全般との連動性によって見当がつけられる。難しいのは超過準備の正常な水準であり、効率的・効果的な金利政策運営という観点と、安全資産としての民間金融機関の需要という観点での検討が今後も続けられるようだ。

今回明らかになった縮小ペースに、「年率6%の現金の伸び」と「超過準備の正常な水準は6,000億ドル」という仮定を加えて計算すると、バランスシートは3年程度で正常な水準に到達することになる。その時のバランスシートの大きさは3兆ドルで、イエレン議長が指摘するように金融危機後よりも小さいが、金融危機前と比べるとかなりの大きさである。正常化後、バランスシートは現金需要の伸びに従って拡大に転じる。

英仏選挙は国際金融市場に大きなショックをもたらすことなく、また中国等新興国経済も安定している。しかし、こうした事態が続く保証はない。FOMCは金利政策を金融政策の主役に据え、再投資縮小は舞台裏で計画通り粛々と進める方針だ。しかしそれはFOMCの願望に留まり、実際には柔軟な計画変更を想定しておいた方がいいのではないと思われる。（小野亮）

【図表 FRBのバランスシートのシミュレーション】



(注) 2017年5月24日時点のデータを元に、2017年9月から再投資縮小を始めた場合。

現金の伸びは年率6%、超過準備の正常水準は6,000億ドルと仮定。

(資料) FRBより、みずほ総合研究所作成

## ～ECBは緩和策からの脱却に向かえるか～

ECBは金融政策の微修正を実施

物価については慎重な見通しを維持

欧州中央銀行（ECB）は、6月8日に開いた政策理事会で、金融政策の微修正を行った。修正は二点あり、併せて更なる利下げの可能性が排除された（図表1）。修正の第一は、声明文における景気の先行きに関するリスク認識がこれまでの「下方」から「中立」に引き上げられた点である。足元のユーロ圏経済は回復基調が強まっている。1～3月期の実質GDP成長率は前期比+0.6%と好調を維持し、投資や消費の増加が成長率を押し上げた。4月以降も、GDPとの連動性が強い購買担当者指数（PMI）が6年ぶりの水準に上昇するなど、ユーロ圏経済は回復が続いている。

第二は、政策金利の先行きに関するフォワード・ガイダンス（先行き指針）が変更された点だ。具体的には、「政策金利を、当分の間、・・・中略・・・現状又は現状未満の水準に据え置く」としていたガイダンスのうち、「又は現状未満」という部分が削除された。ドラギ総裁は、理事会後の記者会見の中で、物価見通しのテールリスクの後退、つまりユーロ圏がデフレに陥る危険性がほぼなくなったことを、ガイダンス変更の理由として挙げた。

他方で、ECBは物価の見通しについては慎重な姿勢を崩していない。ユーロ圏では景気の回復基調が強まっている割に、肝心のインフレ率が上昇基調に転じていないためだ。5月のインフレ率は前年比+1.4%、エネルギー・食料品等変動の大きい項目を除いたコア・インフレ率は同+0.9と依然として同+1%近傍での横ばいが続いている。政策理事会と同時に発表されたECBスタッフの景気見通しでも、総合インフレ率とコア・インフレ率がともに下方修正された（図表2）。インフレ率の下方修正は、賃金に加速感が見られないことが主な理由であり、賃金（一人当たり雇用者報酬）上昇率の見通しは前回3月の予測値から据え置かれた。一方で、景気回復

【 図表1 ECB理事会での主な政策変更 】

金利のフォワードガイダンス		
変更前	変更後	
我々は、現在の政策金利を、当分の間、かつ純資産購入の期間を十分に超えるまで、現状又は現状未満の水準に据え置かれることを予想している。	「又は現状未満」を削除。	
景気に関するリスク認識		
ユーロ圏の成長見通しに係るリスクは、よりバランスのとれた形になってきているが、依然として下方にあり、その大部分は外部要因に関連している。	ユーロ圏の成長見通しに係るリスクは概ねバランスしている。一方で、現在の循環的な景気回復が予想以上に加速する可能性がある。他方で、多くは外部要因に関連する景気見通しの下方リスクは引き続き存在している。	

(資料) ECBより、みずほ総合研究所作成

【 図表2 ECBスタッフの経済見通し 】

		単位	2017	2018	2019
2017年6月予測	実質GDP	%	1.9	1.8	1.7
	CPI総合	前年比、%	1.5	1.3	1.6
	CPIコア	前年比、%	1.1	1.4	1.7
	単位労働コスト(ULC)	前年比、%	1.1	1.3	1.5
	一人当たり雇用者報酬	前年比、%	1.7	2.1	2.4
	労働生産性	前年比、%	0.5	0.8	0.9
3月見通しとの予測の差	実質GDP	%pt	0.1	0.1	0.1
	CPI総合	%pt	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.1
	CPIコア	%pt	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1
	単位労働コスト(ULC)	前年比、%	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1
	一人当たり雇用者報酬	前年比、%	▲ 0.1	0.0	0.0
	労働生産性	前年比、%	▲ 0.2	0.1	0.1

(注) CPIコアは、エネルギー、食品を除く総合。

(資料) ECBより、みずほ総合研究所作成

に伴い労働生産性（1単位の労働投入で得られる付加価値）が上方修正されており、結果的に単位労働コスト（1単位の付加価値を生み出すのに必要な労務コスト、ULC）上昇率の見通しが引き下げられた。これが、コア・インフレ率の下方修正につながった。

何故景気が回復しても賃金は上がらないのか？

何故景気が回復しても賃金が上がってこないのか、という点について明確な回答は無い。賃金が上がらない要因としてECBが言及しているのは、「失業予備軍」とも呼ぶべき労働者の存在により、失業統計が示すほど実際の労働需給がひっ迫していない可能性や、2015年に起きた総合インフレ率の低下が労使の賃金交渉が複数年で行われることから未だに影響している可能性などだ。前者の「失業者予備軍」の存在については、もっと条件の良い職を探している就業者や、働く意欲があっても就職活動を諦めている労働者など、失業統計の定義上は失業者としてカウントされない人々の存在が指摘されている。後者の賃金については、2016年以降は総合インフレ率が上昇に転じていることから、2017年の労使交渉を通じて、2018年以降には、ドイツなどで賃金上昇に繋がるのではないかとの見方がある。

鍵を握る賃金上昇

ECBの金融政策の先行きについては、賃金上昇と共に基調的なインフレ率の上昇が起こるのかという点が重要となる。ECBスタッフが予想する通り、今後緩やかな賃金上昇が起これば、コア・インフレ率上昇の可能性が高まる。ECBは賃金上昇が確認できたところで、資産購入の減額やその先にある利上げに向かって舵を切ることが出来るだろう。その場合は、2017年末には資産購入の減額を発表し、2018年には資産購入を停止、2019年には利上げ開始、といった手順が考え得る。

期待に反して物価が上がらなければ、ECBは量的制約に直面

他方で、期待に反して賃金上昇が起これず、コア・インフレ率の低迷が続いた場合、ECBの政策運営は極めて難しいものになるだろう。日本の経験からも明らかなどおり、景気低迷が長期化すれば「賃金上昇なき景気回復」が起こるリスクは高まる。物価の低迷が長期化すればするほど、家計や企業など経済主体のインフレ期待は低位で固定化してしまうからだ。

ECBは「持続的な物価上昇がみられるまで」資産購入を続けることを約しており、インフレ率の加速がなければ資産購入をやめることは出来ない。しかし、この場合は、資産購入の量的制約という別の問題が生じる。ECBは自らに課している資産購入の上限（各銘柄ごとの債権購入は発行額の33%までなど）に2018年末ごろには達してしまう可能性があるためだ。毎月600億ユーロの巨額な資産購入はいつまでも続けられる政策ではない。

物価低迷が長期化すれば、ECBが打てる次の一手は限られる

物価低迷の長期化シナリオが顕在化した場合、ECBが打てる次の一手は限られる。資産購入の国別割り当てのより柔軟な運用や、購入対象資産の拡大などを通じて資産購入策の長期化を図っていくといった手段は考えられるが、購入上限（33%）の引き上げはECBが過去「法制的・制度的な制約」として否定していることからハードルは高い。日本銀行のように金利水準自体をターゲットとすることは、19カ国あるユーロ圏の場合は困難であろう。

（吉田健一郎）

### Ⅲ. 参考資料

#### 今週の主要経済指標

日付	経済指標等		今回実績	予想	前回実績	
6/9(金)	日	第3次産業活動指数(4月) 前月比	+1.2%	+0.5%	R ▲0.3%	
6/12(月)	日	国内企業物価指数(5月) 前月比	0.0%	+0.1%	+0.2%	
		前年比	+2.1%	+2.2%	+2.1%	
	米	機械受注(4月) 前月比	▲3.1%	+0.5%	+1.4%	
		[船舶・電力を除く民需] 前年比	+2.7%	+7.3%	▲0.7%	
		3年国債入札：最高利回り 1.500%、 平均利回り 1.460%、 入札倍率 3.00倍				
		10年国債入札：最高利回り 2.195%、 平均利回り 2.150%、 入札倍率 2.54倍				
6/13(火)	日	法人企業景気予測調査(4~6月期)				
		20年利付国債入札：最高利回り 0.586%、 平均利回り 0.583%、 入札倍率 3.98倍				
	米	生産者物価指数(5月) 前月比	0.0%	0.0%	+0.5%	
		[食品・エネルギーを除く] 前月比	+0.3%	+0.1%	+0.4%	
		30年国債入札：最高利回り 2.870%、 平均利回り 2.820%、 入札倍率 2.32倍				
6/14(水)	中	鉱工業生産(5月) 前年比	+6.5%	+6.4%	+6.5%	
	米	FOMC(13・14日)				
		小売売上高(5月) 前月比	▲0.3%	0.0%	+0.4%	
		消費者物価指数(5月) 前月比	▲0.1%	0.0%	+0.2%	
		[食品・エネルギーを除く] 前月比	+0.1%	+0.2%	+0.1%	
6/15(木)	米	鉱工業生産指数(5月) 前月比	0.0%	+0.2%	R +1.1%	
		設備稼働率(5月)	76.8%	76.8%	76.7%	
		ニューヨーク連銀製造業業況指数(6月)	+19.8	+5.0	▲1.0	
		フィラデルフィア連銀製造業業況指数(6月)	+27.6	+24.9	+38.8	
			失業保険新規申請件数(～6/10)	237千人	241千人	245千人
	英	英中銀金融政策委員会(14・15日)				
	欧	ユーロ圏財務相会合				
	尼	金融政策決定会合(14・15日)				
6/16(金)	日	日銀金融政策決定会合(15・16日)				
		日銀総裁定例記者会見				

予想：情報ベンダー(Bloomberg、Reuters等)の取りまとめた予想コンセンサス。米国の経済指標は特に断りのない限り季調値。Rは改定値。

日：日本、米：米国、欧：欧州、英：英国、独：ドイツ、仏：フランス、中：中国、韓：韓国、印：インド、尼：インドネシア、泰：タイ、比：フィリピン、伯：ブラジル、馬：マレーシア

## 来週の主要経済指標

日付	経済指標等	予想	前回	前々回	
6/16(金)	米	住宅着工件数(5月) 年率	[121.0万件]	117.2万件	120.3万件
		住宅着工許可件数(5月) 年率	[125.0万件]	122.8万件	126.0万件
		ミシガン大消費者信頼感指数(6月速報)	[97.1]	97.1	97.0
6/19(月)	日	通関収支 原数値	[+1,915億円]	+4,811億円	+6,103億円
		貿易統計(5月) 前年比	[-]	▲40.7%	▲18.1%
		輸出 前年比	[+16.1%]	+7.5%	+12.0%
		輸入 前年比	[+11.3%]	+15.2%	+15.9%
6/20(火)	米	経常収支(1~3月期)	▲1,212億 <sup>ドル</sup>	10~12月期 ▲1,124億 <sup>ドル</sup>	7~9月期 ▲1,160億 <sup>ドル</sup>
6/21(水)	日	全産業活動指数(4月) 前月比	[+1.6%]	▲0.6%	+0.7%
		日銀金融政策決定会合議事要旨(4/26・27分)			
		黒田日銀総裁挨拶(全国信用金庫大会)			
6/21(水)	米	中古住宅販売件数(5月) 年率	[551万件]	557万件	570万件
	日	岩田日銀副総裁挨拶(青森県金融経済懇談会)			
6/22(木)	日	内閣府月例経済報告(6月)			
		米	失業保険新規申請件数(~6/17)	[240千人]	237千人
	比	金融政策決定会合			
6/23(金)	米	新築住宅販売件数(5月) 年率	[61.0万件]	56.9万件	64.2万件
	欧	ユーロ圏合成PMI(6月速報)	56.6	56.8	56.8

予想：[ ]はみずほ総合研究所予想、それ以外はコンセンサス(Bloomberg等)。予定は変更になる可能性があります。

日：日本、米：米国、欧：欧州、英：英国、独：ドイツ、仏：フランス、中：中国、韓：韓国、印：インド、  
 尼：インドネシア、泰：タイ、比：フィリピン、伯：ブラジル、馬：マレーシア



## 6月のスケジュール

国内		米 国 他	
1	法人企業統計調査(1~3月期) 新車販売台数(5月), 10年利付国債入札	1	米 製造業ISM指数(5月) 労働生産性(1~3月期改訂)
2	消費動向調査(5月)	2	米 雇用統計(5月), 貿易収支(4月)
3		3	
4		4	
5		5	米 非製造業ISM指数(5月) 製造業新規受注(4月)
6	毎月勤労統計(4月速報) 30年利付国債入札	6	
7	景気動向指数(4月速報)	7	
8	GDP(1~3月期2次速報), 国際収支(4月速報) 景気ウォッチャー調査(5月), 5年利付国債入札	8	欧 英 ECB政策理事会 英下院選挙
9	マネーストック(5月速報), 第3次産業活動指数(4月)	9	
10		10	
11		11	
12	企業物価指数(5月) 機械受注統計(4月)	12	米 連邦財政収支(5月) 3年国債入札, 10年国債入札
13	法人企業景気予測調査(4~6月期) 20年利付国債入札	13	米 PPI(5月) 30年国債入札
14		14	米 FOMC(13・14日) 小売売上高(5月) CPI(5月)
15		15	英 英中銀金融政策委員会(14・15日) 米 鉱工業生産・設備稼働率(5月) ネット対米証券投資(4月) ニューヨーク連銀製造業業況指数(6月) フィラデルフィア連銀製造業業況指数(6月) 欧 ユーロ圏財務相会合
16	日銀金融政策決定会合(15・16日) 日銀総裁定例記者会見	16	米 住宅着工・許可件数(5月) ミシガン大学消費者信頼感指数(6月速報)
17		17	
18		18	
19	貿易統計(5月)	19	
20		20	米 経常収支(1~3月期)
21	日銀金融政策決定会合議事要旨(4/26・27分) 全産業活動指数(4月)	21	米 中古住宅販売件数(5月)
22	内閣府月例経済報告(6月)	22	米 景気先行指数(5月)
23		23	米 新築住宅販売件数(5月)
24		24	
25		25	
26	日銀金融政策決定会合における主な意見(6/15・16分)	26	米 耐久財受注(5月), 米2年国債入札 独 ifo景況感指数(6月)
27	資金循環統計(1~3月期速報) 2年利付国債入札	27	米 S&P/コアロジックCS住宅価格指数(20都市・4月) カンファレンスボード消費者信頼感指数(6月) 5年国債入札
28		28	米 7年国債入札
29	商業動態統計(5月速報)	29	米 GDP(1~3月期確定), 企業収益(1~3月期改訂)
30	鉱工業生産(5月速報), 家計調査(5月) 消費者物価(5月全国・6月都区部) 労働力調査(5月), 住宅着工統計(5月)	30	米 個人所得・消費支出(5月) ミシガン大学消費者信頼感指数(6月確報) シカゴPMI指数(6月)

\*印は期日未定、網掛け部分は休場を示す〔予定は変更の可能性があります〕

日：日本、米：米国、欧：欧州、英：英国、独：ドイツ、仏：フランス

## 7月のスケジュール

国内		米国他	
1		1	
2		2	
3	日銀短観(6月調査), 消費動向調査(6月) 新車販売台数(6月)	3	米 製造業ISM指数(6月)
4	10年利付国債入札	4	米 独立記念日(米国休場)
5		5	米 FOMC議事録(6/13・14), 製造業新規受注(5月)
6	30年利付国債入札	6	米 非製造業ISM指数(6月), 貿易収支(5月)
7	景気動向指数(5月速報), 毎月勤労統計(5月速報)	7	米 雇用統計(6月)
8		8	G20(サミット、ハンブルグ(ドイツ))(7・8日)
9		9	
10	機械受注統計(5月) 景気ウォッチャー調査(6月) 国際収支(5月速報)	10	
11	マネーストック(6月速報), 5年利付国債入札	11	米 3年国債入札
12	第3次産業活動指数(5月) 企業物価指数(6月)	12	米 ベージュブック(地区連銀経済報告), 10年国債入札
13	20年利付国債入札	13	米 連邦財政収支(6月) PPI(6月) 30年国債入札
14		14	米 鉱工業生産・設備稼働率(6月) 小売売上高(6月), CPI(6月) ミシガン大学消費者信頼感指数(7月速報)
15		15	
16		16	
17	海の日(日本休場)	17	米 ニューヨーク連銀製造業業況指数(7月)
18		18	米 ネット対米証券投資(5月)
19		19	米 住宅着工・許可件数(6月)
20	日銀金融政策決定会合(19・20日) 日銀総裁定例記者会見 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解) 全産業活動指数(5月), 貿易統計(6月)	20	欧 ECB政策理事会 米 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(7月) 景気先行指数(6月)
21		21	
22		22	
23		23	
24		24	米 中古住宅販売件数(6月)
25	日銀金融政策決定会合議事要旨(6/15・16分) 40年利付国債入札	25	米 S&P/コアロジックCS住宅価格指数(20都市・5月) カンファレンスボード消費者信頼感指数(7月) 2年国債入札 独 ifo景況感指数(7月)
26		26	米 FOMC(25・26日) 新築住宅販売件数(6月), 5年国債入札
27	2年利付国債入札	27	米 耐久財受注(6月), 7年国債入札
28	消費者物価(6月全国・7月都区部) 日銀金融政策決定会合における主な意見(7/19・20分) 商業動態統計(6月速報) 家計調査(6月) 労働力調査(6月)	28	米 GDP(4~6月期速報) ミシガン大学消費者信頼感指数(7月確報) 雇用コスト指数(4~6月期)
29		29	
30		30	
31	鉱工業生産(6月速報), 住宅着工統計(6月)	31	米 シカゴPMI指数(7月)

\*印は期日未定、網掛け部分は休場を示す〔予定は変更の可能性があります〕

日：日本、米：米国、欧：欧州、英：英国、独：ドイツ、仏：フランス

# 四半期スケジュール

	8月	9月	10月
日本	1 新車販売台数(7月) 10年利付国債入札 2 消費動向調査(7月) 3 10年物価連動国債入札 4 毎月勤労統計(6月速報) 7 景気動向指数(6月速報) 8 景気ウォッチャー調査(7月) 国際収支(6月速報) 30年利付国債入札 9 マネーストック(7月速報) 10 第3次産業活動指数(6月) 企業物価指数(7月) 機械受注統計(6月) 14 GDP(4~6月期1次速報) 17 貿易統計(7月) 5年利付国債入札 21 全産業活動指数(6月) 22 20年利付国債入札 25 消費者物価(7月全国・8月都区部) 29 家計調査(7月) 労働力調査(7月) 30 商業動態統計(7月速報) 31 鉱工業生産(7月速報) 2年利付国債入札	1 法人企業統計調査(4~6月期) 消費動向調査(8月) 新車販売台数(8月) 6 毎月勤労統計(7月速報) 7 景気動向指数(7月速報) 8 GDP(4~6月期2次速報) 景気ウォッチャー調査(8月) 国際収支(7月速報) 11 第3次産業活動指数(7月) マネーストック(8月速報) 機械受注統計(7月) 13 企業物価指数(8月) 法人企業景気予測調査(7~9月期) 20 資金循環統計(4~6月期速報) 貿易統計(8月) 21 日銀金融政策決定会合(20・21日) 日銀総裁定例記者会見 全産業活動指数(7月) 29 商業動態統計(8月速報) 鉱工業生産(8月速報) 家計調査(8月) 労働力調査(8月) 消費者物価(8月全国・9月都区部)	2 日銀短観(9月調査) 新車販売台数(9月) 3 消費動向調査(9月) 6 毎月勤労統計(8月速報) 景気動向指数(8月速報) 10 景気ウォッチャー調査(9月) 国際収支(8月速報) 11 機械受注統計(8月) 12 第3次産業活動指数(8月) 企業物価指数(9月) 13 マネーストック(9月速報) 19 全産業活動指数(8月) 貿易統計(9月) 27 消費者物価(9月全国・10月都区部) 30 商業動態統計(9月速報) 31 日銀金融政策決定会合(30・31日) 日銀総裁定例記者会見 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解) 鉱工業生産(9月速報) 家計調査(9月) 労働力調査(9月)
米国	1 製造業ISM指数(7月) 個人所得・消費支出(6月) 3 非製造業ISM指数(7月) 4 貿易収支(6月) 雇用統計(7月) 8 3年国債入札 9 労働生産性(4~6月期暫定) 10年国債入札 10 連邦財政収支(7月) PPI(7月) 30年国債入札 11 CPI(7月) 15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(8月) 小売売上高(7月) 16 FOMC議事録(7/25・26) 住宅着工・許可件数(7月) 17 鉱工業生産・設備稼働率(7月) フィッシャー連銀製造業業況指数(8月) 景気先行指数(7月) 18 ミシガン大学消費者信頼感指数(8月速報) 23 新築住宅販売件数(7月) 24 中古住宅販売件数(7月) 25 耐久財受注(7月) 28 2年国債入札 5年国債入札 29 S&P/コアロジックCS住宅価格指数(20都市・6月) カンファレンス・ドット消費者信頼感指数(8月) 7年国債入札 30 GDP(4~6月期暫定) 企業収益(4~6月期暫定) 31 個人所得・消費支出(7月) シカゴPMI指数(8月)	1 製造業ISM指数(8月) 雇用統計(8月) 6 非製造業ISM指数(8月) 貿易収支(7月) ページブック(地区連銀経済報告) 7 労働生産性(4~6月期改訂) 11 3年国債入札 12 10年国債入札 13 連邦財政収支(8月) PPI(8月) 30年国債入札 14 CPI(8月) 15 鉱工業生産・設備稼働率(8月) ミシガン大学消費者信頼感指数(9月速報) ニューヨーク連銀製造業業況指数(9月) 小売売上高(8月) 19 経常収支(4~6月期) 住宅着工・許可件数(8月) 20 FOMC(19・20日) 中古住宅販売件数(8月) 21 フィッシャー連銀製造業業況指数(9月) 景気先行指数(8月) 26 新築住宅販売件数(8月) S&P/コアロジックCS住宅価格指数(20都市・7月) カンファレンス・ドット消費者信頼感指数(9月) 2年国債入札 27 耐久財受注(8月) 5年国債入札 28 GDP(4~6月期確定) 企業収益(4~6月期改訂) 7年国債入札 29 個人所得・消費支出(8月) シカゴPMI指数(9月)	2 製造業ISM指数(9月) 4 非製造業ISM指数(9月) 5 貿易収支(8月) 6 雇用統計(9月) 11 FOMC議事録(9/19・20) 3年国債入札 10年国債入札 12 連邦財政収支(9月) PPI(9月) 30年国債入札 13 ミシガン大学消費者信頼感指数(10月速報) 小売売上高(9月) CPI(9月) 16 ニューヨーク連銀製造業業況指数(10月) 17 鉱工業生産・設備稼働率(9月) 18 住宅着工・許可件数(9月) ページブック(地区連銀経済報告) 19 フィッシャー連銀製造業業況指数(10月) 景気先行指数(9月) 20 中古住宅販売件数(9月) 24 2年国債入札 25 新築住宅販売件数(9月) 耐久財受注(9月) 5年国債入札 26 7年国債入札 27 GDP(7~9月期速報) 30 個人所得・消費支出(9月) 31 シカゴPMI指数(10月) S&P/コアロジックCS住宅価格指数(20都市・8月) カンファレンス・ドット消費者信頼感指数(10月) 雇用コスト指数(7~9月期)
欧州	3 英中銀金融政策委員会(2・3日)	7 ECB政策理事会 14 英中銀金融政策委員会(13・14日)	26 ECB政策理事会

\*印は期日未定を示す〔予定は変更の可能性があります〕

## 今週の金融市場の動き

### [海外金利]

	6/8	6/9	6/12	6/13	6/14	6/15	6/16	前週末比
ドルLIBOR 3M(%)	1.22811	1.23644	1.24167	1.24556	1.25033	1.26744		0.031
ユーロ金先 (Dec17)	98.585	98.570	98.565	98.560	98.590	98.570		0.000
米国債(10年、%)	2.189	2.201	2.215	2.211	2.126	2.164		▲ 0.037
スワップ金利(10年、%)	2.150	2.158	2.160	2.186	2.107	2.141		▲ 0.018
独債(10年、%)	0.256	0.264	0.249	0.266	0.226	0.282		0.018
英国債(10年、%)	1.033	1.005	0.967	1.033	0.927	1.031		0.026

### [内外株式]

	6/8	6/9	6/12	6/13	6/14	6/15	6/16	前週末比
ダウ平均(ドル)	21,182.53	21,271.97	21,235.67	21,328.47	21,374.56	21,359.90		87.93
S&P500指数	2,433.79	2,431.77	2,429.39	2,440.35	2,437.92	2,432.46		0.69
NASDAQ総合指数	6,321.76	6,207.92	6,175.47	6,220.37	6,194.89	6,165.50		▲ 42.42
日経平均(円)	19,909.26	20,013.26	19,908.58	19,898.75	19,883.52	19,831.82	19,937.15	▲ 76.11
TOPIX(Pt.)	1,590.41	1,591.66	1,591.55	1,593.51	1,591.77	1,588.09	1,596.32	4.66
出来高(百万株)	1,983.76	2,263.88	1,785.76	1,614.38	1,701.28	1,881.93	-	-
売買代金(億円)	25,299.37	32,000.35	23,132.41	21,192.74	22,075.95	24,775.90	-	-
日経JASDAQ平均(円)	3,224.67	3,227.86	3,213.57	3,218.79	3,220.39	3,219.83	3,218.88	▲ 8.98

### [円金利]

	6/8	6/9	6/12	6/13	6/14	6/15	6/16	前週末比
TIBOR 3ヵ月(%)	0.05600	0.05600	0.05600	0.05600	0.05600	0.05600	0.05600	0.00
ユーロ円金先 (Dec17)	99.955	99.960	99.960	99.965	99.960	99.965	99.965	0.01
新発国債(10年、%)	0.065	0.050	0.060	0.060	0.060	0.055	0.060	0.010
長国先物 (Sep17)	150.39	150.54	150.46	150.39	150.36	150.46	150.38	▲ 0.16
スワップ金利(5年、%)	0.106	0.101	0.103	0.110	0.098	0.109	0.100	▲ 0.00

### [為替]

	6/8	6/9	6/12	6/13	6/14	6/15	6/16	前週末比
円/\$	110.02	110.32	109.95	110.07	109.58	110.93	111.18	0.86
\$/EUR	1.1214	1.1195	1.1203	1.1211	1.1218	1.1145	1.1149	▲ 0.0046
円/EUR	123.39	123.51	123.17	123.40	122.92	123.64	123.96	0.45

(注) 前週末比は、海外などについては現時点での直近値と前週末値との比較。

東京市場の発行日表示値は終値もしくは11:30時点値。

米国10年債、米金利スワップ10年物はBloombergの終値。

日本株出来高・売買代金はそれぞれ東京証券取引所第一部出来高・売買代金。

TIBORは全銀協発表のユーロ円TIBOR平均値。

新発10年国債は日本相互証券発表の気配値。

金利先物は東京金融取引所(TFX)のユーロ円3ヵ月金利先物。

独・英10年国債はBloombergの提示する終値。

為替はNY時間終値(発行日のみ東京時間11:30時点、出所:Bloomberg)。

## 最新レポート一覧

### <みずほインサイト>

2017年6月15日 現政権下で5度目の骨太方針～財政運営上の注目点は「地方の基金」～  
<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/insight/pl170615.pdf>

2017年6月15日 米追加利上げと新出口戦略の発表～月間100億ドルで年内開始予定の再投資縮小計画～  
<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/insight/us170615.pdf>

2017年6月9日 広がるFinTechビジネスの地平～主要分野の事例からみるFinTechの最新動向～  
<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/insight/us170609.pdf>

2017年6月5日 中国における金融リスクの動向～高まる信用リスクと複雑化するシャドーバンキング～  
<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/insight/as170605.pdf>

### <内外経済見通し>

2017年6月9日 2017・18年度内外経済見通し（2017年1～3月期GDP2次速報後改訂）  
～日本経済は内外需ともに回復基調～  
[https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/forecast/outlook\\_170608.pdf](https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/forecast/outlook_170608.pdf)

2017年5月19日 2017・18年度内外経済見通し  
～世界経済は緩やかに拡大、米政策や地政学的リスクには要警戒～  
[https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/forecast/outlook\\_170519.pdf](https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/forecast/outlook_170519.pdf)

2016年5月10日 MIZUHO Research & Analysis no.1  
特集 グローバル経済の中長期展望と日本産業の将来像～パラダイムシフトと日本の針路～  
<https://www.mizuho-fg.co.jp/company/activity/onethinktank/vol1001/pdf/all.pdf>

### 執筆担当者

・市場調査部		
武内浩二	03-3591-1244	<a href="mailto:koji.takeuchi@mizuho-ri.co.jp">koji.takeuchi@mizuho-ri.co.jp</a>
野口雄裕	03-3591-1249	<a href="mailto:takehiro.noguchi@mizuho-ri.co.jp">takehiro.noguchi@mizuho-ri.co.jp</a>
井上 淳	03-3591-1197	<a href="mailto:jun.inoue@mizuho-ri.co.jp">jun.inoue@mizuho-ri.co.jp</a>
大塚理恵子	03-3591-1420	<a href="mailto:rieko.otsuka@mizuho-ri.co.jp">rieko.otsuka@mizuho-ri.co.jp</a>
殿岡 直樹	03-3591-1248	<a href="mailto:naoki.tonooka@mizuho-ri.co.jp">naoki.tonooka@mizuho-ri.co.jp</a>
坂中弥生	03-3591-1242	<a href="mailto:yayoi.sakanaka@mizuho-ri.co.jp">yayoi.sakanaka@mizuho-ri.co.jp</a>
・欧米調査部		
小野 亮	03-3591-1219	<a href="mailto:makoto.ono@mizuho-ri.co.jp">makoto.ono@mizuho-ri.co.jp</a>
吉田健一郎	03-3591-1265	<a href="mailto:kenichiro.yoshida@mizuho-ri.co.jp">kenichiro.yoshida@mizuho-ri.co.jp</a>
松本 惇	03-3591-1199	<a href="mailto:atsushi.matsumoto@mizuho-ri.co.jp">atsushi.matsumoto@mizuho-ri.co.jp</a>
風間春香	03-3591-1418	<a href="mailto:haruka.kazama@mizuho-ri.co.jp">haruka.kazama@mizuho-ri.co.jp</a>
・経済調査部		
有田賢太郎	03-3591-1419	<a href="mailto:kentaro.arita@mizuho-ri.co.jp">kentaro.arita@mizuho-ri.co.jp</a>
平良友祐	03-3591-1432	<a href="mailto:yusuke.hirayoshi@mizuho-ri.co.jp">yusuke.hirayoshi@mizuho-ri.co.jp</a>
坂本明日香	03-3591-1435	<a href="mailto:asuka.sakamoto@mizuho-ri.co.jp">asuka.sakamoto@mizuho-ri.co.jp</a>
田村優衣	03-3591-1416	<a href="mailto:yui.tamura@mizuho-ri.co.jp">yui.tamura@mizuho-ri.co.jp</a>

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。

発行・編集／みずほ総合研究所 調査本部

〒100-0011 東京都千代田区内幸町1-2-1 TEL.03-3591-1296