
金融市場ウィークリー

2018年2月9日号

[経済・金融市場動向]

◆ 金融市場見通し・内外経済指標

日米株の急落で大きく動いた金融市場は今週末以降も米金利動向に神経質な展開が続く。米インフラ投資計画の詳細発表に注目

[トピックス]

◆ 「核心」に踏み込む NAFTA 再交渉

NAFTA再交渉第6回会合は決裂を回避し、原産地規則等の「核心」となる分野で議論を開始。NAFTAの枠組みが維持されても、個別分野の摩擦激化に要注意

❖[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
「核心」に踏み込むNAFTA再交渉	8
III. 参考資料	10
今週・来週の主要経済指標	10
月次・四半期のスケジュール	12
今週の金融市場の動き	15
最新レポート一覧	16

〜〜 マーケット時流潮流 〜

米長期金利上昇のリスクシナリオ

調査本部本部長代理 長谷川克之

「株式バブルと債券バブルの2つのバブルが存在する。」そう語ったのは、かつてマエストロ（巨匠）の名をほしいままにしたグリースパン元FRB（連邦準備制度理事会）議長。発言の翌日、米国の株式と債券相場は雇用統計（1月）での時間当り賃金の上昇を受けて急落した。先週末のことだ。

時間当り賃金上昇の背景には寒波に伴う労働時間減少の特殊要因もあり、額面通りに受け止めることは早計である。グローバル化。技術の革新による価格破壊。シェアリング・エコノミーの広がり。こうした世の中の構造変化による物価上昇の抑制効果もあり、低インフレ環境がそう簡単に崩れるとは考えづらい。それでも、多くの経済学者が「謎」としている低インフレが仮に解消され、インフレ率が教科書通りに上昇基調に転じればその影響は図りしれない。

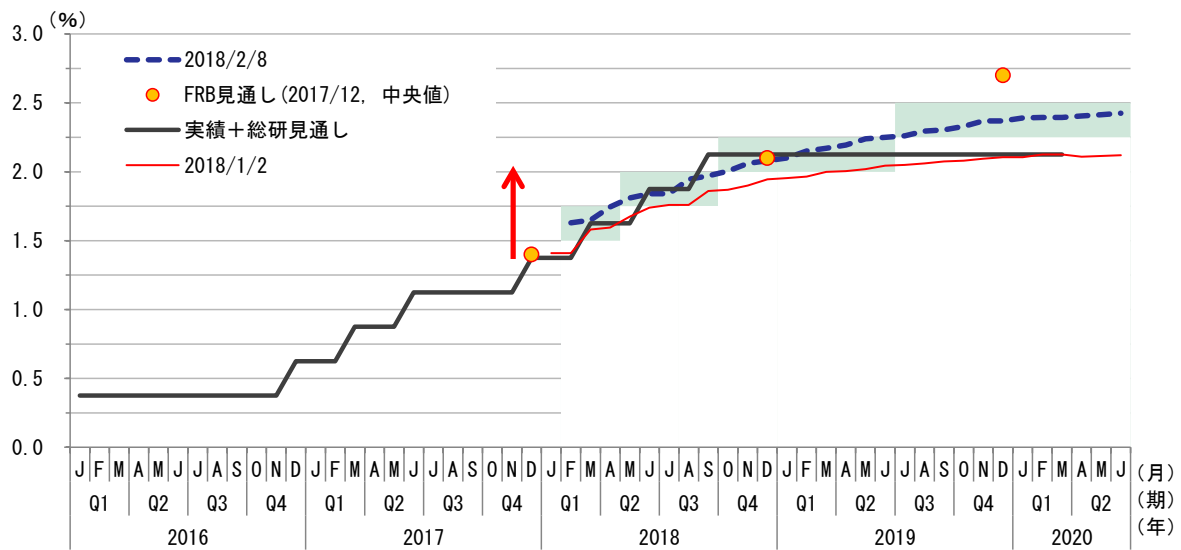
景気の過熱とインフレ、そして利上げ加速の懸念。大規模減税とインフラ投資に伴う財政収支の悪化。FRBのバランスシート縮小策に伴う債券需給の悪化。トランプ政権の「強いドル」政策へのコミットメントの揺らぎ。悪材料が重なれば長期金利が、タガが外れるように上昇することだってあり得ない話ではない。因みに、過去の金利上昇局面での10年国債利回りの年間上昇幅は1994年が2.5%弱、1999年と2009年は1.8%前後。石油危機時を除いてもそれなりのペースで金利は上昇している。

米長期金利が急上昇すれば、世界中の金利に上昇圧力が働くことになる。超低金利の下で、負債を積み上げてきた政府や企業は債務返済負担の増加に直面する。影響の広がりには先進国、新興国を問わない。格下げやデフォルトに追い込まれる発行体もあるだろう。弾けるのが株式バブルであれば、中央銀行が金融緩和に転じれば何れ収束する。債券バブルの場合は中銀、財政当局の何れも身動きがとれないことが多いから質が悪い。リスクシナリオへの頭の体操と心の準備が怠れない。

～今週の注目チャート～

【 F F 金利先物市場からみた先行きの利上げ予想 】

金融市場では 2018 年内 3 回の利上げを織り込みが進展

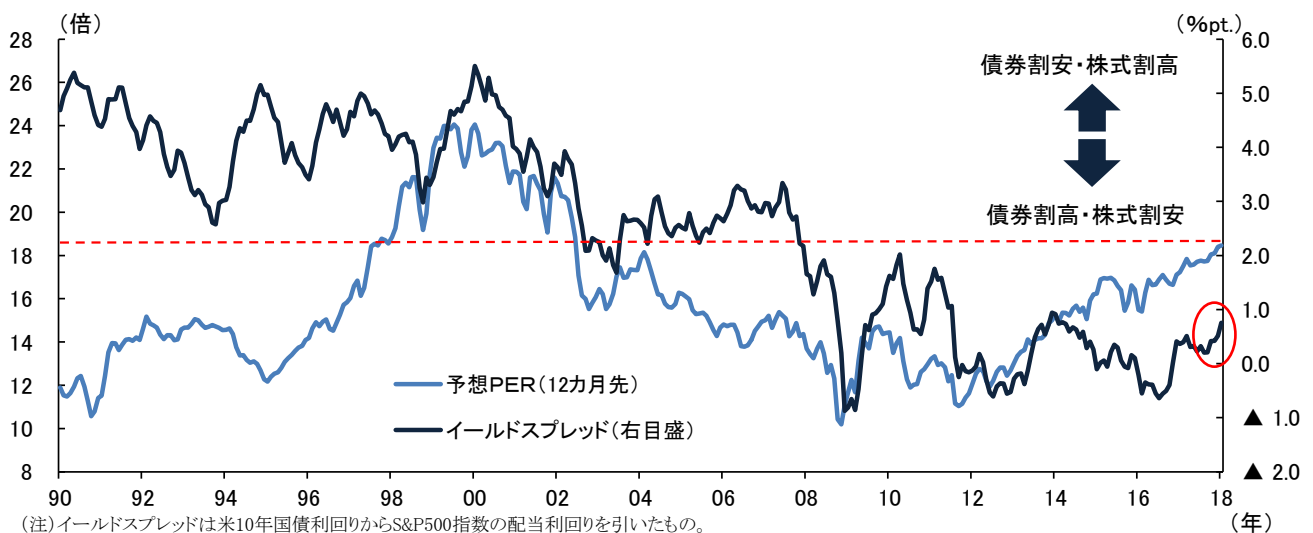


(資料) Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

【解説】2018 年に入り後、金融市場では 2018 年内 3 回利上げの織り込みが進んでいる。1 月 FOMC 議事録(1/30・31) はタカ派的なトーンを強める内容であったが、市場参加者の物価指標への注目がますます高まるなか、先週末の米雇用統計での大幅な賃金上昇が年内 3 回利上げの織り込みを進める一因となった。市場参加者は中央銀行の金融緩和縮小や利上げに敏感になっており、パウエル新 F R B 議長下での情報発信が注目される。

【 S&P500 指数の予想 P E R (株価収益率) とイールドスプレッド 】

足元の金利上昇は債券対比の株式の割安感を後退させた

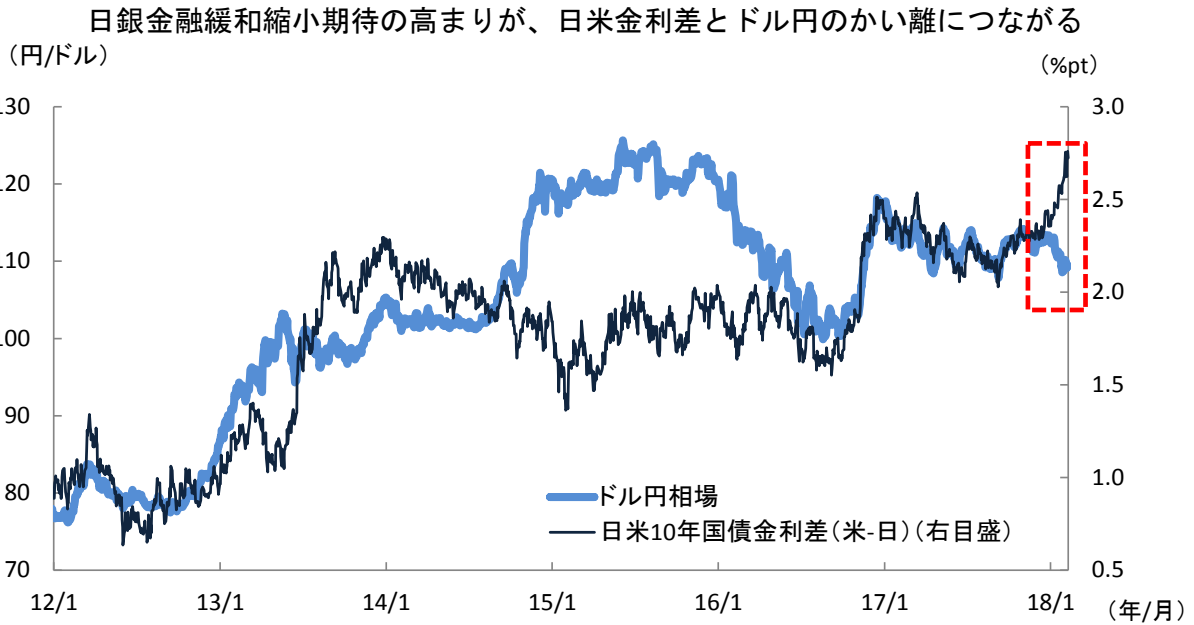


(注) イールドスプレッドは米 10 年国債利回りから S&P500 指数の配当利回りを引いたもの。

(資料) Thomson Reuters、Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

【解説】 昨年からはほぼ右肩上がりであった米国株が急落した。企業業績の改善ペースを上回る上昇により、S&P500 指数の予想 P E R は長期的な平均である 14~15 倍を上抜け、2002 年以來の水準まで上昇し割高感を示唆していた。高値の株価を支えていたのが低金利環境であり、債券対比の株価の水準を計るイールドスプレッドが低位で推移してきた状況から変化する兆しに対する警戒感が株価を急落させた一因であろう。

【 日米金利差とドル円相場 】

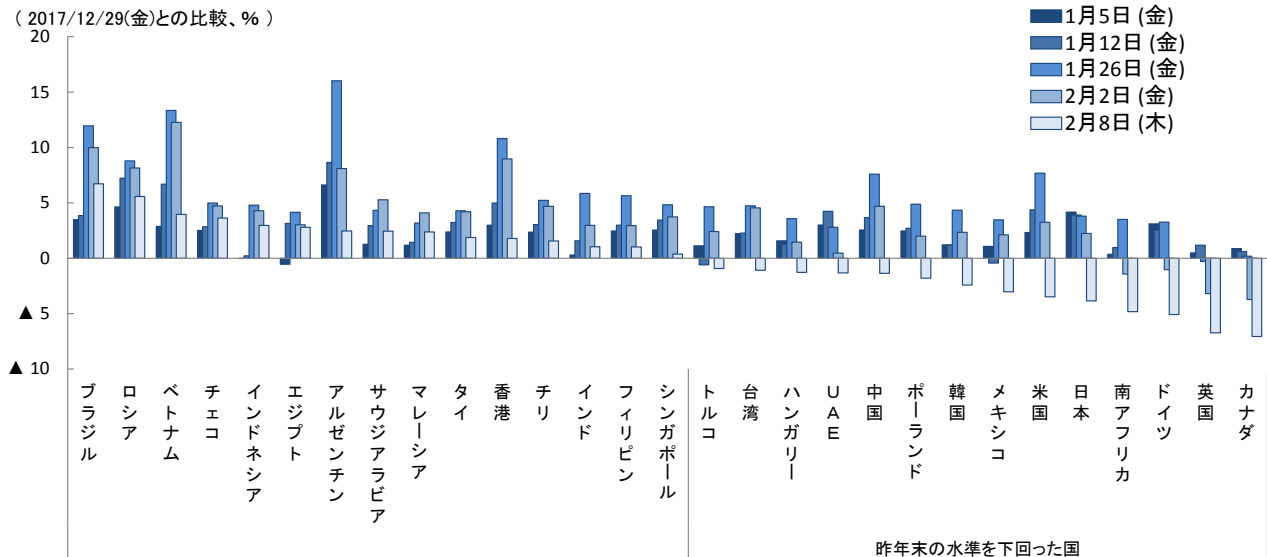


(資料) Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

【解説】 相関が高いとされる日米金利差とドル円相場の動きが昨年末頃からかい離している。過去を振り返ると米国が金融緩和の縮小に向かう一方、日銀が量的・質的緩和を進めた 2015 年から 2016 年前半にかけてかい離していた。今回の局面では、日銀の金融緩和縮小期待の高まりが円高圧力になっているとみられる。市場での日銀に対する政策変更期待が根強く残る限り、日米金利差とのかい離は縮まらないだろう。

【 株価の推移 】

世界に広がる株安ショック



(資料) Thomson Reuters より、みずほ総合研究所作成

【解説】 2017 年に最高値の更新が相次いだ世界の株式相場は、今年に入っても堅調に推移していた。しかし、それまで株式市場を牽引してきた米国株は 1 月下旬から下落しはじめ、先週末以降は大幅な下落が続いている。各国の株式相場も様相を一変させており、昨年末の水準を下回る国も出てきている。米長期金利の上昇、またその一因となったインフレ圧力の上昇懸念などが株式相場の活況に水を差したと見られる。

I. 経済・金融市場動向

～金融市場見通し～

今週末以降の市場も米金利動向に神経質な展開が続く

米CPIは小幅な減速を予想

米インフラ投資計画の詳細発表に注目

日米株の急落で大きく動いた金融市場は、今週末以降も米金利動向をにらみ神経質な展開が続くだろう。米企業業績や実体経済は良好であり、株価下落は一時的な調整によるものと見ているが、投資家の不安心理を示すVIX指数は依然30を上回る水準が続いており、市場参加者の不安心理が解消されるにはもう少し時間がかかるだろう。

今週末から来週にかけて発表される注目の経済指標は、米1月小売売上高(2/14)、米1月CPI(2/14)が挙げられる。小売売上高は前月並みの増加ペースを維持すると見ている。CPIはガソリン価格の上昇が鈍化したことを受け小幅に減速すると予想する。物価上振れ懸念による金利上昇リスクにはつながりにくいと思われる。日本の2017年10～12月期の実質GDP(1次速報・2/14)は個人消費の持ち直しやIT関連需要の増加を背景とした外需の上振れにより8四半期連続のプラス成長を予想している。

昨年末から急速なペースで上昇し市場が警戒している米長期金利だが、今週末から来週にかけての米10年国債利回りの上昇は一服していくと予想する。ただし、インフラ投資計画の詳細発表(2/12)には注視したい。トランプ政権は10年間で最低でも1.5兆ドルを投じるインフラ投資計画を打ち出している。このうち連邦政府が2,000億ドルを支出し、残りは州政府の負担や、民間資金の活用を念頭に置いてきたが、連邦政府の支出が当初の予定より増えるとの見方から米国債増発が意識され、金利上昇圧力が高まる可能性には注意が必要だ。米国株は予想PERが18倍台半ばから17倍台半ばまで低下し割高感是一部後退したが、長期的な平均である約15倍と比較すると依然高い水準である。決算発表が一巡し材料が乏しくなるが、米金利の動きを意識した神経質な展開となるだろう。日本株は、来週も続く決算発表での好決算が下支えになるも、円高地合いが続くなか、上値は重いだろう。ドル円相場、ユーロドル相場は共にもみあう展開になるものと予想している。

(加藤俊亘)

【 来週の予想 】

項目		予想レンジ
内外金利	USD LIBOR 3カ月(%)	1.800 ～ 1.840
	米10年国債(%)	2.60 ～ 2.90
	円 TIBOR 3カ月(%)	0.06 ～ 0.09
	10年国債(%)	0.03 ～ 0.10
内外株式	ダウ平均(ドル)	22,800 ～ 25,300
	NASDAQ総合指数(ポイント)	6,500 ～ 7,200
	日経平均(円)	20,500 ～ 22,500
	TOPIX(ポイント)	1,660 ～ 1,810
為替	円/ドル	107.0 ～ 111.0
	ドル/ユーロ	1.200 ～ 1.240
	円/ユーロ	130.5 ～ 135.5

～金融市場レビュー～

<内外金利動向>

利上げペースの加速や米
国債需給の緩和が意識さ
れ、米 10 年国債利回りは
2.8%台まで上昇

先週末以降の米 10 年国債利回りは 2.8% 台まで上昇した。1 月米雇用統計 (2/2) では時間当たり賃金が前年比で大幅な伸びとなり、物価の回復に伴う利上げペースの加速が意識され、利回りが上昇した。週初は米国株の大幅な下落を受けて利回りが低下したものの、米 10 年国債入札 (2/7) がやや軟調な結果であったことや、米上院が超党派で予算方針に合意したとの報道 (2/7) から米国債需給の緩和が意識され、利回りは再び上昇した。その後、想定よりも早期かつ一段の利上げが必要になる可能性があるとの認識を英中銀が示した (2/8) こともあり、利回りは 2.8% 台での推移が続いた。日本の 10 年国債利回りは 0.0% 台後半で推移している。(坂中弥生)

<内外株式動向>

米国株は長期金利上昇を
きっかけに急落。日本株
も投資家心理の悪化を受
けて大幅安

先週末以降の米株式相場は、下落した、米雇用統計をきっかけに上昇した長期金利が投資家心理を冷やし、先週末から今週初に急落する展開となった。急落後は大幅反発し株価は一部取り戻したものの、週後半に再び長期金利が上昇したのを嫌気し急落し、主要株価指数は直近高値 (1/26) から約 10% 下落した。S&P500 指数のボラティリティ指数で投資家の不安心理を示す V I X 指数は 2015 年 8 月以来となる 50 超まで一時急騰した後やや落ち着くも、依然 30 程度の高い水準で推移している。日本株は下落した。主要企業による決算発表は総じて先行きの業績改善期待を高める内容であったものの、米株の急落を受けて日本株も大幅安となった。(大塚理恵子)

<為替動向>

米雇用統計はドル高材料
も、米株急落に伴うリス
クオフが円高圧力に

先週末以降のドル円相場は円高ドル安地合い。先週末にかけては、1 月米雇用統計で堅調な雇用の伸びを示したことから、円安ドル高地合いになった。しかし米株急落とともに、投資家のリスクセンチメントを示す V I X 指数が上昇したことを受け、円高が進展した。米上院で予算合意の報道も、小幅なドル買いの動きに留まった。ユーロドル相場はドル高ユーロ安地合い。先週末には米金利上昇を受けドル高圧力が高まった。また、シカゴ連銀総裁のタカ派的発言 (2/7) や、ニューヨーク連銀総裁の今週の米株下落の米経済見通しへの影響なしとの発言 (2/7) を受け、米利上げ期待の高まりとともにドル高ユーロ安が進んだ。(有田賢太郎)

<新興・資源国動向>

米株急落を受け、新興国
株も大幅全面安の展開

先週末に急落した米国株は今週に入っても下げ幅を拡大し、影響は新興国市場にも広く波及している。アジア市場では、週明けからベトナム株や NIEs 株が大きく値を下げ、火曜日 (2/6) 以降は中国株も下落している。そのほかにもメキシコ株や南アフリカ株の下げ幅が大きい。いずれも先週末から昨日 (2/8) までの間に、株価が 5% 前後もしくはそれ以上の大幅安となっている。新興国市場では通貨も下落。利下げをしたブラジル (2/7) に限らず各国通貨はドルに対して下落しており、利上げをしたメキシコ (2/8) やズマ大統領との辞任協議が進行中の南アフリカでも株安・通貨安の展開だ。原油相場も急落するなど、各市場で売り圧力が高まっている。(井上淳)

～内外経済指標の解説と予測～

<国内>

名目賃金は 5 カ月連続のプラス

消費活動指数は 3 カ月ぶりに低下

経常収支は 2 カ月連続で黒字幅が縮小

企業物価指数は前年比プラス幅が縮小

10～12 月期の実質 GDP 成長率は 8 期連続のプラス

今週発表された指標は、景気回復の底堅さを示す結果となった。12月の毎月勤労統計(2/7)では、名目賃金は前年比+0.7%と5カ月連続のプラス、四半期ベースでは10～12月期は前年比+0.7%と伸びが高まった。一方、実質賃金は消費者物価の上昇が重石となり、同▲0.2%と2四半期連続のマイナスとなった。

12月の実質消費活動指数(旅行収支調整済み季節調整値、2/7)は、前月比▲0.6%(11月同+0.9%)と、3カ月ぶりに低下した。耐久財がプラスに寄与した一方、非耐久財が大きく押し下げたが、10～12月平均でみると前期比+0.2%(7～9月期同▲0.6%)と、小幅なプラスに転じた。

12月の経常収支(2/8)は、17.8兆円(年率換算値)と2カ月連続で黒字幅が縮小した。第一次所得収支の黒字幅が小幅に拡大したものの、輸入の増加による貿易黒字の縮小が、大きくマイナスに寄与した。

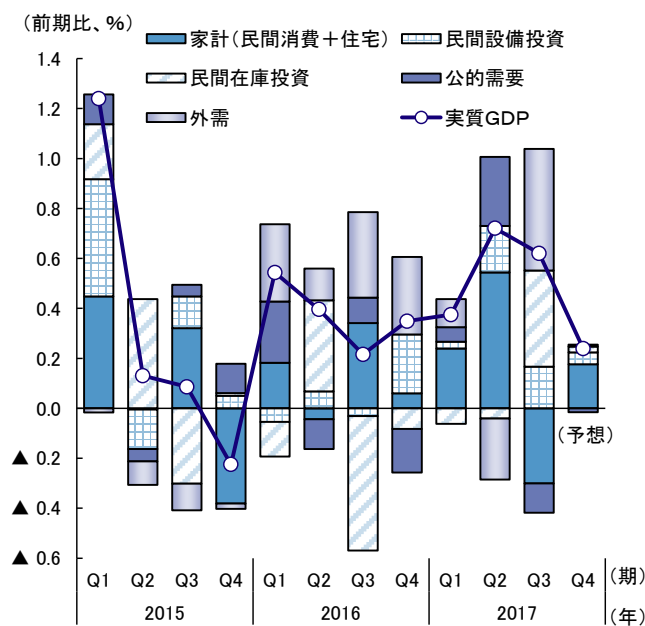
来週は、企業物価指数や10～12月期の実質GDPなどが発表される。

1月の企業物価指数(2/13)は、前年比+2.7%(12月同+3.1%)と予測する。指数の水準は高いものの、前年比で見れば石油・石炭製品や化学製品、電力・都市ガス・水道などのプラス幅が縮小する見通しだ。

10～12月期の実質GDP成長率(1次速報、2/14)は、前期比+0.2%(年率+1.0%)と8期連続のプラスを予測する。天候要因などにより弱含んでいた個人消費が持ち直したほか、IT関連需要の増加を背景に輸出の伸びが加速したとみられる。輸入の大幅な増加により外需寄与度が大きく縮小し、成長率自体は鈍化するものの、実勢としては堅調な景気回復が続いたと言えそうだ。

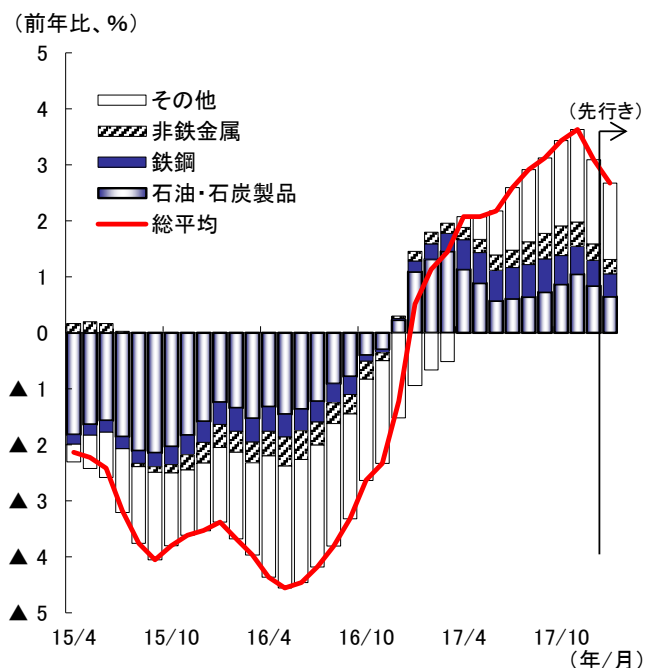
(田村優衣)

【 実質 GDP 成長率の推移 】



(注) 2017年第4四半期の値は、みずほ総合研究所による予測値。
(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

【 国内企業物価指数の推移 】



(注) 2018年1月の値は、みずほ総合研究所による予測値。
(資料) 日本銀行「企業物価指数」より、みずほ総合研究所作成

<海外（米国）>

1 月雇用統計では時間当たり賃金が加速

非製造業の景況指数が急上昇

1 月の消費者物価上昇率は小幅に減速すると予想

小売売上高は着実に増加する見込み

鉱工業生産は緩やかに拡大する公算大

暫定予算延長や債務上限適用停止を盛り込んだ法案を審議

先週末に発表された 2018 年 1 月の雇用統計（2/2）では、雇用者数が前月差+20 万人と堅調に増加した。失業率は 4.1%と、引き続き歴史的低水準で推移した。また、注目された時間当たり賃金は前年比+2.9%と加速し、2009 年 6 月以来の高い伸びとなった。今後、こうした賃金上昇ペースの加速が継続するか、そして、消費者物価のインフレ率上昇へと波及するかが注目される。

1 月の I S M景況指数は、製造業（2/1）が前月並みの高い水準を維持したことに加え、非製造業（2/5）が 3 カ月ぶりに急上昇した。非製造業の内訳をみると、雇用指数が 1997 年の統計開始以来で最も高い水準を記録しており、非製造業で活発な採用が行われていることが示唆される。

来週発表される 1 月の消費者物価指数（2/14）は、ガソリン価格の前年比上昇ペースがやや鈍化したことを受け、小幅に減速する見込みだ。物価の基調を示すコア指数（エネルギーと食品を除く）も小幅に減速すると予想されており、足元ではインフレ率が引き続き緩やかであることを示そう。

消費関連では、1 月の小売売上高（2/14）が前月並みの着実な増加ペースを維持すると見込まれる。好調だった昨年の年末商戦に続き、2018 年に入っても消費が堅調に推移していることを示すだろう。

1 月の鉱工業生産指数（2/15）は緩やかに上昇すると予想する。寒波により前月に急伸した電力需要は足元で一服するとみられるが、他方で製造業の増産ペースが持ち直し、1 月の鉱工業生産を下支えしよう。また、鉱業では、原油価格の上昇を背景に油井掘削活動の持ち直しが続く見込みだ。

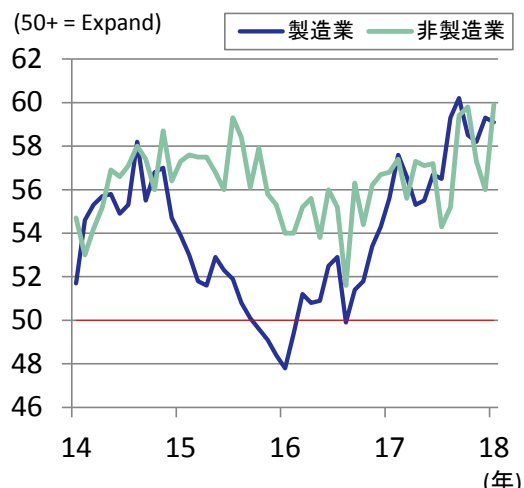
議会では、暫定予算が期限切れ（＝政府閉鎖）となる米国東部時間 2 月 9 日午前 0 時を前に、①3 月 23 日までの暫定予算延長、②2019 年 3 月 1 日までの債務上限適用停止、③2018・19 年度の歳出規模上限の合計約 3,000 億ドル引き上げ、などを盛り込んだ法案を審議中だ（本稿執筆時点）。懸案だった政府閉鎖と債務上限問題の解決は、政治的な先行き不透明感を軽減しよう。一方、今後 2 年間の歳出拡大と債務膨張がさらなる長期金利上昇要因となりかねない点には注意が必要だ。（服部直樹）

【 時間当たり賃金 】



(資料)米国労働省より、みずほ総合研究所作成

【 I S M景況指数 】



(資料) I S Mより、みずほ総合研究所作成

<海外（欧州）>

ユーロ圏小売数量は減少したが一時的

ドイツ企業関連統計は総じて良好な内容。生産・輸出の先行指標は改善

ドイツでは大連立に向けた協議が無事終了。今後の注目点は党员投票

来週はユーロ圏成長率などが発表に

12月のユーロ圏小売数量（2/5）は前月比▲1.1%と減少した。11月の大幅増（同+1.9%）の反動減の側面が強く、均せば、小売数量は改善傾向にある。主要国では、ドイツ（同▲1.9%）やフランス（同▲0.8%）など全般に減少した。

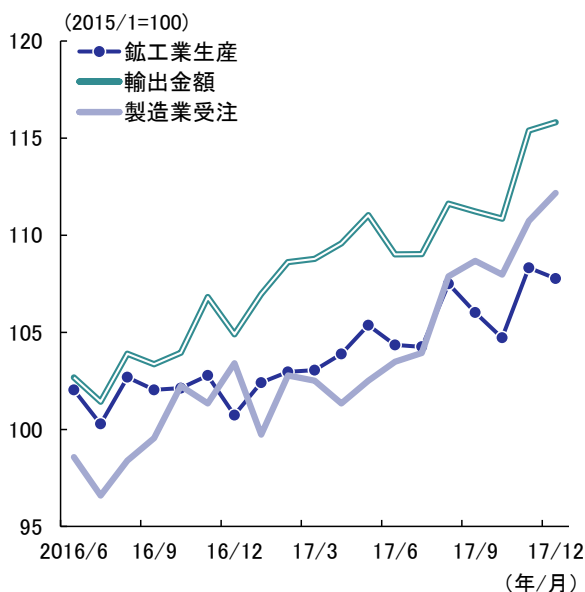
12月のドイツ鉱工業生産（2/7）は前月比▲0.7%と減少した。業種別にみると、輸送機械（同▲2.7%で鉱工業全体を約0.5%pt押し下げ）に偏った減産であり、それ以外の業種は全般に増加した。12月のドイツ輸出金額（2/8）は同+0.2%と持ち直した。

生産・輸出の先行指標であるドイツ製造業受注（大型輸送機械を除くベース）は12月に前月比+1.3%（11月同+2.6%）と2カ月連続で改善した。内訳では、輸出向けが同+1.7%、国内向けが同+0.7%となり、いずれも良好である。設備投資の先行指標である国内向け資本財受注は同±0.0%であり、11月の大幅増（同+7.2%）の後も底堅さを維持した。年明け後の設備投資の持ち直しが示唆される。

ドイツでは、CDU（キリスト教民主同盟）とSPD（社会民主党）の大連立交渉が決着した（2/7）。今後は、交渉結果についてSPDが党员投票を行い、その結果は3/4に発表される予定だ。同党幹部は大連立を承認させて再選挙を避けたい考えだが、若手党员からは連立への反対意見が根強く、党员投票の行方は楽観出来ない。

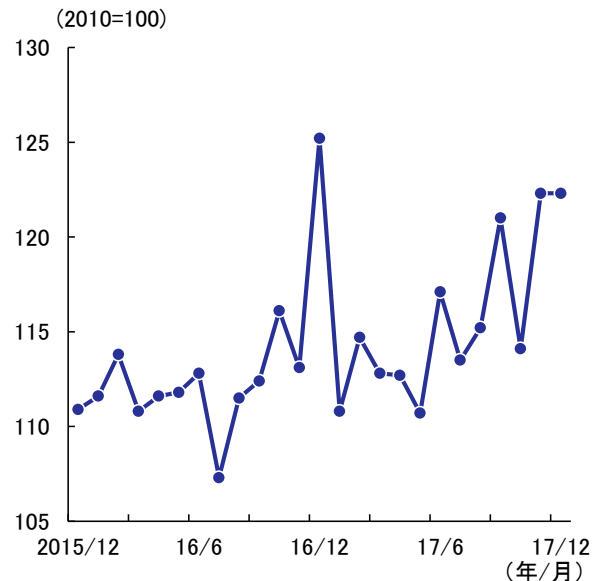
来週は、10～12月期のユーロ圏実質GDP成長率（2次推計値、2/14）や12月のユーロ圏輸出金額（2/15）、1月のユーロ圏新車登録台数（2/15）などの経済指標が発表される。ユーロ圏GDPについては、1次推計値（前期比+0.6%）から据え置かれるだろう。新たに発表されるドイツやイタリアなどの成長率が注目である。輸出や新車登録台数に関しては、改善傾向が予想される。（松本惇）

【ドイツ企業関連統計】



(資料)ドイツ連邦統計局、ドイツ連銀より、みずほ総合研究所作成

【ドイツ国内向け資本財受注】



(資料)ドイツ連銀より、みずほ総合研究所作成

II. トピックス

～「核心」に踏み込む NAFTA 再交渉～

「分水嶺」とされた
第 6 回会合は決裂を回避

自動車・部品の原産地規則
は、カナダの提案を受け具
体的な議論を開始

議論が平行線をたどる
課題は山積

NAFTA（北米自由貿易協定）の再交渉は、こう着状態を打開する動きが見え始めた。決裂すれば米国の離脱通知につながりかねない「分水嶺」として注目された第 6 回会合（2018 年 1 月 23～29 日）は、決裂を回避した。2017 年 10 月の第 4 回会合で米国が示した強硬な提案に反発してきたメキシコ・カナダが対案を示し、具体的な議論に移りつつある。

第 6 回会合の閣僚会合後、定例だった共同声明は発表されなかったが、ライトハイザー米通商代表の声明によれば腐敗防止について合意し、「核心となる問題についての議論をついに開始」した。報道によれば、衛生植物検疫、税関、国有・国営企業、貿易の技術的障害、電気通信、デジタル貿易等の分野でも協議が進展しているとされる。

「核心となる問題」のなかでも最難関とみられた自動車・部品等の原産地規則については、対立は続いているものの、先送りされてきた議論に踏み込んだという点では協議は前進している。

米政府は、①域内調達率を現行の 62.5%から 85%に段階的に引き上げ、②新たに米国産品の調達率（50%）を導入、③非原産材料にカウントされる域外からの輸入品のトレーシング対象品目拡大、を要求してきた。第 6 回会合ではカナダが非公式に議論のたたき台となる「創造的アイデア」として、①域内調達率の算定に研究開発費等を含める、②特定品目を域内産品に限定するトレーシングリストの見直し等を提示したとされる。カナダ案は、「米国産品の調達率」導入といった無理難題をかわしつつ、域内の研究開発や知的財産分野で優位にある米国からの調達拡大につながりうる内容とされる。

ライトハイザー通商代表は、カナダ案はむしろ域内調達率の低下や域内雇用の減少につながりかねないとして否定的見解を示したが、カナダが提案をしたこと自体は評価した。米自動車部品工業会（MEMA）も研究開発等の費用を域内調達率算定に含める提案を行うなど、米産業界にはカナダ案を後押しする動きがある。メキシコ自動車工業会（AMIA）もカナダ案を検討する方針を示しており、カナダ案を軸に議論が継続される余地は残されている。

いわゆるサンセット条項については、メキシコに続きカナダも自動的な終結を伴わない定期的な審査の導入を提案したとされる。米政府は 11 月にアップデートした交渉目的で、「定期的な評価メカニズム」にトーンダウンしており、「5 年ごとに見直し、更新で合意できなければ終結」といった当初の米国案が実現する可能性は低下している。

紛争解決手続きに関しては、投資家対国家の紛争解決手続き（ISDS）に選択制を導入する米提案を巡り対立が続いているとみられる。アンチ・ダンピング関税等に関する紛争解決手続きでは米国の廃止提案にメキシコ・カナダが反発しているほか、政府調達や農産品分野等、議論が平行線をたどる課題は山積している。

合意時期は依然不透明、
メキシコ大統領選挙後に
ずれ込み左派が勝利すれば
長期化のリスク

個別分野での摩擦激化に
は注意が必要

合意時期は依然として不透明だ。各国政府とも、第4回会合でめどとされた「3月合意」にはこだわらず交渉を継続する姿勢を示しているが、メキシコの大統領・議会選挙（7月1日）前に合意できず、左派が勝利した場合、再交渉はさらに長期化するリスクが高まる。

グアハルド墨経済相は、合意時期について「3月のはじめかもしれないし、7月かもしれない」と発言している（メキシコの選挙キャンペーン期間は3月末～6月末）。トランプ大統領も、「選挙前の交渉が難しいことは理解している」としたうえで、交渉日程に「少し柔軟性を持たせる」と発言し、合意を急がない可能性を示した。

第6回会合で決裂が回避されたとはいえ、トランプ大統領が離脱通知を行うリスクが完全に払しょくされたわけではない。トランプ大統領は、1月30日の一般教書演説でNAFTAに言及しなかったが、「交渉が不調なら離脱する」主張を変えておらず、再交渉が続く限りは、折に触れて「交渉上の戦術」として離脱をちらつかせるだろう。

あわせて注意すべきなのは、米国が個別分野で関税引き上げという「実弾」を発動する動きに出ている点だ。カナダに対しては、木材、紙に対してアンチ・ダンピング関税や相殺関税を課す方針で、カナダは米国の貿易救済措置の運用についてWTO協定やNAFTA19章の紛争解決手続きに基づき提訴している。さらに米国は、大型家庭用洗濯機・太陽光発電製品についてセーフガード（緊急輸入制限）発動を決定、メキシコは双方で関税割当を課される。メキシコ・カナダは、NAFTA域内国の適用除外（802条）の対象となることが期待されたが、除外されたのはカナダの洗濯機だけだった。米国はNAFTA再交渉で802条の廃止を求めており、メキシコ・カナダに対してもセーフガードを発動しやすくしようとしている。

NAFTAの枠組みが維持されても、米国内法に基づく関税引き上げで個別品目の輸入を制限する動きは今後も継続する可能性があり、米国が赤字を計上している分野での摩擦激化には注意が必要だ。（西川珠子）

*本稿の詳細は「「核心」に踏み込むNAFTA再交渉～個別分野での貿易摩擦の激化には注意が必要～」をご参照ください。

<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/insight/us180201.pdf>

【 図表 NAFTA再交渉に関わる2018年の注目日程 】

月	日	注目イベント
1	23-29	第6回会合（モントリオール）
2	26-3/6	第7回会合（メキシコシティ）
3	30	（墨）選挙キャンペーン開始（～6月末）
	下旬	第8回会合（ワシントンDC）（4月上旬の可能性も）
7	1	（墨）大統領・議会選挙
9	1	（墨）新議会招集
10	1	（加）ケベック州議会選挙
11	6	（米）議会中間選挙
12	1	（墨）新大統領就任

（資料）各種報道より、みずほ総合研究所作成

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
2/2(金)	米 ミシガン大消費者信頼感指数(1月速報)	95.7	95.0	1月速報 94.4
	雇用統計(1月) 失業率 非農業部門雇用者数 時間当たり賃金(全従業員ベース)	前月差 +200千人 前月比 +0.3%	4.1% +180千人 +0.2%	R R
2/5(月)	中 財新サービスPMI(1月)	54.7	53.5	53.9
	米 非製造業ISM指数(1月)	59.9	56.7	R 56.0
2/6(火)	日 10年物価連動国債入札：応募者利回り ▲0.464%、入札倍率 3.38倍			
	米 3年国債入札：最高利回り 2.280%、平均利回り 2.230%、入札倍率 3.00倍			
	貿易収支(12月) 財・サ収支	▲531億 ^{ドル}	▲521億 ^{ドル}	R ▲504億 ^{ドル}
2/7(水)	日 毎月勤労統計(12月速報) 名目賃金 前年比	+0.7%	+0.5%	+0.9%
	景気動向指数(12月速報)	先行D I 一致D I 先行C I 一致C I	N.A. N.A. 108.1 120.5	R 75.0% 56.3% 108.2 117.9
	米 10年国債入札：最高利回り 2.811%、平均利回り 2.750%、入札倍率 2.34倍			
	伯 金融政策決定会合(6・7日)			
	印 金融政策決定会合(6・7日)			
	2/8(木)	日 国際収支(12月速報)	経常収支(前年比) ▲28.5% 貿易収支(前年比) ▲33.4%	+7,972億円 +1兆569億円 ▲5.2% +5,204億円 ▲35.6%
景気ウォッチャー調査(1月) 現状判断D I		49.9	53.7	53.9
30年利付国債入札：最高利回り 0.822%、平均利回り 0.820%、入札倍率 4.27倍				
中 貿易収支(1月) 米ドル		+203億 ^{ドル}	+547億 ^{ドル}	+547億 ^{ドル}
輸出総額(1月) 前年比		+11.1%	+10.7%	+10.9%
輸入総額(1月) 前年比		+36.9%	+10.6%	+4.5%
米 30年国債入札：最高利回り 3.121%、平均利回り 3.060%、入札倍率 2.26倍				
英 英中銀金融政策委員会(7・8日)				
比 金融政策決定会合				
2/9(金)		日 マネーストック(1月速報)	M2 前年比 +3.4% M3 前年比 +2.9% 広義流動性 前年比 +3.2%	+3.6% +3.1% N.A.
	中 消費者物価指数(1月) 前年比	+1.5%	+1.5%	+1.8%

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
2/9(金)	日	第3次産業活動指数(12月) 前月比	+0.2%	+1.1%	+0.2%
2/11(日)	日	建国記念の日			
2/12(月)	日	振替休日(日本休場)			
2/13(火)	日	国内企業物価指数(1月) 前月比	[+0.2%]	+0.2%	+0.5%
		前年比	[+2.7%]	+3.1%	+3.6%
2/14(水)	日	GDP(10~12月期1次速報) 前期比	[+0.2%]	7~9月期 +0.6%	4~6月期 +0.7%
		5年利付国債入札			
	米	小売売上高(1月) 前月比	+0.3%	+0.4%	+0.9%
		消費者物価指数(1月) [食品・エネルギーを除く] 前月比	+0.4%	+0.2%	+0.4%
	泰	金融政策決定会合			
2/15(木)	日	機械受注(12月) 前月比	[+4.8%]	+5.7%	+5.0%
		[船舶・電力を除く民需] 前年比	[+8.4%]	+4.1%	+2.3%
	設備稼働率(12月)		N.A.	102.0	102.0
	米	鉱工業生産指数(1月) 前月比	+0.2%	+0.9%	▲0.1%
		設備稼働率(1月)	78.0%	77.9%	77.2%
	フィラデルフィア連銀製造業業況指数(2月)		+21.0	+22.2	+27.9
	ニューヨーク連銀製造業業況指数(2月)		+17.9	+17.7	+19.6
	生産者物価指数(1月) 前月比	+0.4%	▲0.1%	+0.4%	
[食品・エネルギーを除く] 前月比		+0.2%	▲0.1%	+0.3%	
尼	金融政策決定会合(14・15日)				
2/16(金)	米	住宅着工件数(1月) 年率	122.5万件	119.2万件	129.9万件
		住宅着工許可件数(1月) 年率	130.0万件	130.0万件	130.3万件
		ミシガン大消費者信頼感指数(2月速報)	95.5	95.7	95.9

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

2月のスケジュール

国 内		米 国 他	
1	10年利付国債入札 新車販売台数(1月)	1	米 製造業ISM指数(1月) 労働生産性(10~12月期暫定)
2		2	米 雇用統計(1月) ミシガン大学消費者信頼感指数(1月確報) 製造業新規受注(12月)
3		3	
4		4	
5		5	米 非製造業ISM指数(1月)
6	10年物価連動国債入札	6	米 3年国債入札 貿易収支(12月)
7	毎月勤労統計(12月速報) 景気動向指数(12月速報)	7	米 米10年国債入札
8	国際収支(12月速報) 景気ウォッチャー調査(1月) 30年利付国債入札	8	米 30年国債入札 英 英中銀金融政策委員会(7・8日)
9	第3次産業活動指数(12月) マネーストック(1月速報)	9	
10		10	
11	建国記念の日	11	
12	振替休日(日本休場)	12	米 連邦財政収支(1月)
13	企業物価指数(1月)	13	
14	GDP(10~12月期1次速報) 5年利付国債入札	14	米 小売売上高(1月) CPI(1月)
15	設備稼働率(12月) 機械受注統計(12月)	15	米 鉱工業生産・設備稼働率(1月) ネット対米証券投資(12月) PPI(1月) フィラデルフィア連銀製造業業況指数(2月) ニューヨーク連銀製造業業況指数(2月)
16		16	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(2月速報) 住宅着工・許可件数(1月)
17		17	
18		18	
19	貿易統計(1月)	19	米 ワシントン誕生日(米国休場)
20		20	米 2年国債入札
21	全産業活動指数(12月)	21	米 FOMC議事録(1/30-31分) 中古住宅販売件数(1月) 5年国債入札
22	20年利付国債入札	22	独 i f o 景況感指数(2月) 米 7年国債入札
23	消費者物価(1月全国)	23	米 景気先行指数(1月)
24		24	
25		25	
26		26	米 新築住宅販売件数(1月)
27	2年利付国債入札	27	米 耐久財受注(1月)
28	鉱工業生産(1月速報) 商業動態統計(1月速報) 住宅着工統計(1月)	28	米 パウエルFRB議長講演(ワシントンD.C.) シカゴPMI指数(2月) カンファレンスボード消費者信頼感指数(2月) GDP(10~12月期暫定)

*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

3月のスケジュール

国内		米 国 他	
1	法人企業統計調査(10~12月期), 消費動向調査(2月) 新車販売台数(2月), 10年利付国債入札	1	米 製造業ISM指数(2月) 個人所得・消費支出(1月)
2	消費者物価(2月都区部), 労働力調査(1月)	2	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(2月確報)
3		3	
4		4	
5		5	米 非製造業ISM指数(2月)
6	30年利付国債入札	6	米 製造業新規受注(1月)
7	景気動向指数(1月速報)	7	米 ベージュブック(地区連銀経済報告) 労働生産性(10~12月期改訂), 貿易収支(1月)
8	GDP(10~12月期2次速報), 国際収支(1月速報) 景気ウォッチャー調査(2月)	8	欧 ECB政策理事会
9	日銀金融政策決定会合(8・9日) 日銀総裁定例記者会見 マネーストック(2月速報), 家計調査(1月)	9	米 雇用統計(2月)
10		10	
11		11	
12	法人企業景気予測調査(1~3月期)	12	米 連邦財政収支(2月), 3年国債入札, 10年国債入札
13	第3次産業活動指数(1月), 企業物価指数(2月) 5年利付国債入札	13	米 CPI(2月) 30年国債入札
14	機械受注統計(1月) 日銀金融政策決定会合議事要旨(1/22・23分)	14	米 小売売上高(2月) PPI(2月)
15	20年利付国債入札	15	米 ネット対米証券投資(1月) フィラデルフィア連銀製造業業況指数(3月) ニューヨーク連銀製造業業況指数(3月)
16	設備稼働率(1月)	16	米 鉱工業生産・設備稼働率(2月) ミシガン大学消費者信頼感指数(3月速報) 住宅着工・許可件数(2月)
17		17	
18		18	
19	貿易統計(2月), 資金循環統計(10~12月期速報) 日銀金融政策決定会合における主な意見(3/8・9分)	19	
20		20	G20(20か国財務大臣・中央銀行総裁会議、ブエノスアイレス(アルゼンチン))(19・20日)
21	春分の日(日本休場)	21	米 FOMC(20・21日), 中古住宅販売件数(2月) 経常収支(10~12月期)
22	全産業活動指数(1月)	22	英 英中銀金融政策委員会(21・22日) 独 i f o 景況感指数(3月) 米 景気先行指数(2月)
23	消費者物価(2月全国)	23	米 耐久財受注(2月), 新築住宅販売件数(2月)
24		24	
25		25	
26		26	米 2年国債入札
27	40年利付国債入札	27	米 カンファレンスボード消費者信頼感指数(3月) 5年国債入札
28		28	米 GDP(10~12月期確定), 企業収益(10~12月期) 7年国債入札
29	商業動態統計(2月速報), 2年利付国債入札	29	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(3月確報) 個人所得・消費支出(2月)
30	鉱工業生産(2月速報), 消費者物価(3月都区部) 労働力調査(2月), 住宅着工統計(2月) 家計調査(2月)	30	米 シカゴPMI指数(3月)
31		31	

*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

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

*印は期日未定を示す〔予定は変更の可能性が有ります〕

今週の金融市場の動き

[海外金利]

	2/1	2/2	2/5	2/6	2/7	2/8	2/9	前週末比
ドルLIBOR 3M(%)	1.78698	1.78902	1.79345	1.79070	1.79989	1.81050		0.021
ユーロ金先 (Dec18)	97.605	97.585	97.655	97.640	97.620	97.605		0.020
米国債(10年、%)	2.790	2.841	2.706	2.802	2.836	2.824		▲ 0.017
スワップ金利(10年、%)	2.828	2.877	2.719	2.829	2.855	2.840		▲ 0.037
独国債(10年、%)	0.721	0.767	0.736	0.692	0.745	0.762		▲ 0.005
英国債(10年、%)	1.531	1.577	1.558	1.521	1.551	1.617		0.040

[内外株式]

	2/1	2/2	2/5	2/6	2/7	2/8	2/9	前週末比
ダウ平均(ドル)	26,186.71	25,520.96	24,345.75	24,912.77	24,893.35	23,860.46		▲ 1660.50
S&P500指数	2,821.98	2,762.13	2,648.94	2,695.14	2,681.66	2,581.00		▲ 181.13
NASDAQ総合指数	7,385.86	7,240.95	6,967.53	7,115.88	7,051.98	6,777.16		▲ 463.79
日経平均(円)	23,486.11	23,274.53	22,682.08	21,610.24	21,645.37	21,890.86	21,185.76	▲ 2088.77
TOPIX(Pt.)	1,870.44	1,864.20	1,823.74	1,743.41	1,749.91	1,765.69	1,715.52	▲ 148.68
出来高(百万株)	1,816.57	1,702.45	1,881.89	3,155.72	2,336.29	1,820.43	-	-
売買代金(億円)	35,134.44	32,149.33	35,671.96	56,483.08	45,260.22	35,495.76	-	-
日経JASDAQ平均(円)	4,274.30	4,270.26	4,169.26	3,870.85	3,911.30	3,983.75	3,866.09	▲ 404.17

[円金利]

	2/1	2/2	2/5	2/6	2/7	2/8	2/9	前週末比
TIBOR 3カ月(%)	0.06800	0.06800	0.06800	0.06800	0.06800	0.06800	-	-
ユーロ円金先 (Mar18)	99.930	99.930	99.935	99.935	99.935	99.935	99.935	0.00
新発国債(10年、%)	0.095	0.085	0.080	0.075	0.075	0.080	0.070	▲ 0.015
長国先物 (Mar18)	150.20	150.28	150.32	150.48	150.48	150.42	150.55	0.27
スワップ金利(5年、%)	0.145	0.136	0.126	0.131	0.134	0.130	0.129	▲ 0.01

[為替]

	2/1	2/2	2/5	2/6	2/7	2/8	2/9	前週末比
円/\$	109.40	110.17	109.09	109.56	109.33	108.74	108.94	▲ 1.23
\$/EUR	1.2510	1.2463	1.2367	1.2377	1.2264	1.2247	1.2250	▲ 0.0213
円/EUR	136.85	137.25	134.92	135.60	134.09	133.19	133.45	▲ 3.80

(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>

2018年2月9日 米国イールドカーブの局面分解～警戒すべきは過度な利上げによる逆イールド化～
<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/insight/mk180209.pdf>

2018年2月7日 米国株は本格調整入りするのか～長期金利の上昇スピードがカギに～
<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/insight/mk180207.pdf>

2018年2月1日 「核心」に踏み込む NAFTA 再交渉～個別分野での貿易摩擦の激化には注意が必要～
<http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/insight/us180201.pdf>

2018年1月30日 2018年度の年金額は据え置き～将来の年金額底上げに向けた見直しが必要～
<http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/insight/pl180130.pdf>

<内外経済見通し>

2017年12月8日 2017・18年度 内外経済見通し（2017年7～9月期 GDP2 次速報後改訂）
～2017年度の日本経済を上方修正、+2%に迫る高成長に～
https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/forecast/outlook_171208.pdf

2017年11月16日 2017・18年度 内外経済見通し
～世界経済は2018年にかけて拡大基調を維持～
https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/forecast/outlook_171116.pdf

2017年7月5日 内外経済の中期見通し—2020年代、日本最後の改革機会
～人口減少下でも1%成長を維持する4課題～
https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/forecast/outlook_170705.pdf

執筆担当者

・市場調査部		
武内浩二	03-3591-1244	koji.takeuchi@mizuho-ri.co.jp
野口雄裕	03-3591-1249	takehiro.noguchi@mizuho-ri.co.jp
井上 淳	03-3591-1197	jun.inoue@mizuho-ri.co.jp
大塚理恵子	03-3591-1420	rieko.otsuka@mizuho-ri.co.jp
殿岡直樹	03-3591-1248	naoki.tonooka@mizuho-ri.co.jp
坂中弥生	03-3591-1242	yayoi.sakanaka@mizuho-ri.co.jp
加藤俊亘	03-3591-1386	toshinobu.kato@mizuho-ri.co.jp
・欧米調査部		
吉田健一郎	03-3591-1265	kenichiro.yoshida@mizuho-ri.co.jp
松本 惇	03-3591-1199	atsushi.matsumoto@mizuho-ri.co.jp
服部直樹	+1-212-282-3532	naoki.hattori@mizuhocbus.com
・経済調査部		
有田賢太郎	03-3591-1419	kentaro.arita@mizuho-ri.co.jp
平良友祐	03-3591-1306	yusuke.hirayoshi@mizuho-ri.co.jp
坂本明日香	03-3591-1435	asuka.sakamoto@mizuho-ri.co.jp
田村優衣	03-3591-1416	yui.tamura@mizuho-ri.co.jp

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、取引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。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。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。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。

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