

---

---

# 日本経済展望

2017年5月

 株式会社 **日本総合研究所**

調査部 マクロ経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/report/medium/publication/japan>

---

---

## 目次

|            |      |
|------------|------|
| ◆現状        | p. 1 |
| ◆景気分析      | p. 3 |
| ◆見通し       |      |
| 経済         | p. 6 |
| 物価、金融政策、金利 | p. 7 |
| ◆内外市場データ   | p. 8 |

### 調査部 マクロ経済研究センター（国内経済グループ）

|                 |        |                     |                                   |
|-----------------|--------|---------------------|-----------------------------------|
| 総括              | 下田 裕介  | ( Tel: 03-6833-0914 | Mail: shimoda.yusuke@jri.co.jp )  |
| ファンダメンタルズ       | 村瀬 拓人  | ( Tel: 03-6833-6096 | Mail: murase.takuto@jri.co.jp )   |
| 企業部門、外需         | 菊地 秀朗  | ( Tel: 03-6833-6228 | Mail: kikuchi.hideaki@jri.co.jp ) |
| 家計部門、雇用賃金       | 小方 尚子  | ( Tel: 03-6833-0478 | Mail: ogata.naoko@jri.co.jp )     |
| ファンダメンタルズ（現状分析） | 佐藤 聡一郎 | ( Tel: 03-6833-6255 | Mail: sato.tp28222@jri.co.jp )    |

本資料は2017年5月1日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

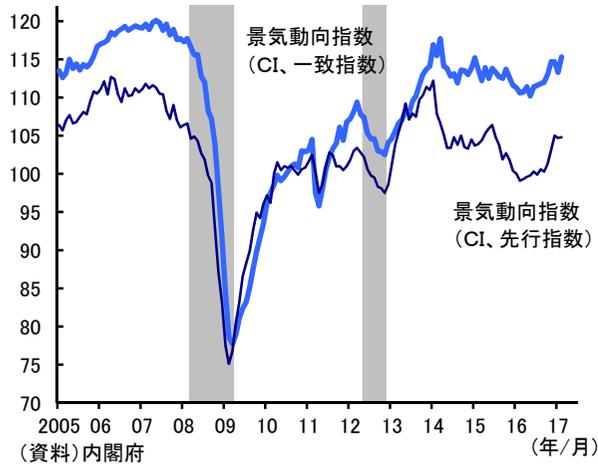
本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

# 概況：景気は緩やかな持ち直しが持続

## 景気

耐久消費財や生産財の出荷増加を受け、一致指数は2014年3月以来の高水準

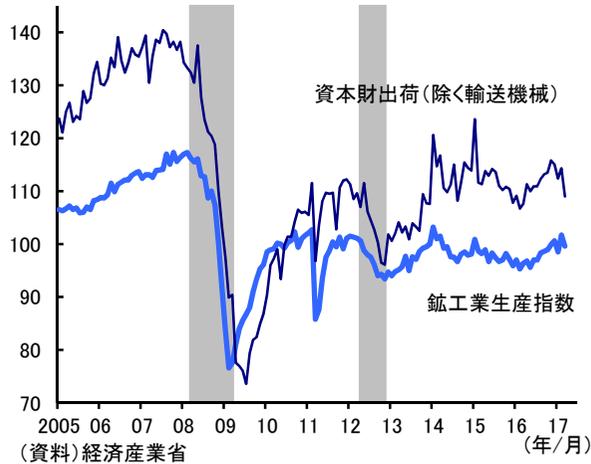
(2010年=100)



## 企業

生産は2カ月ぶりに減少するも、増産基調をおおむね維持

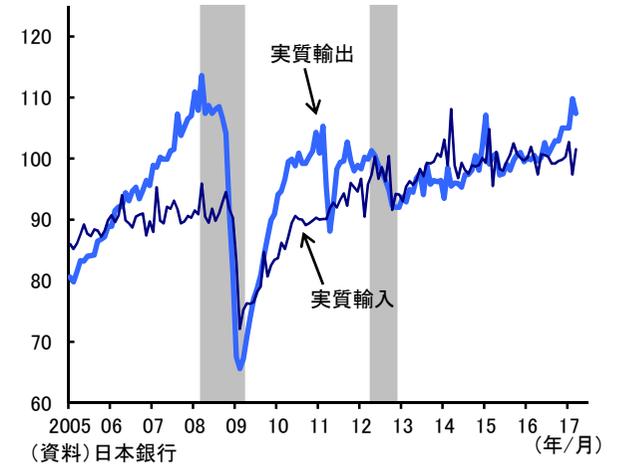
(2010年=100)



## 外需

輸出は中国などアジア向けが減少  
輸入は2カ月ぶりに増加

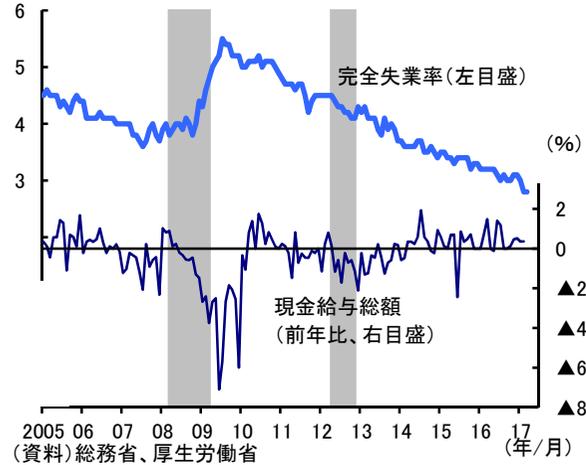
(2015年=100)



## 雇用所得

失業率は1994年6月以来の低水準  
名目賃金は所定内給与のプラスが持続

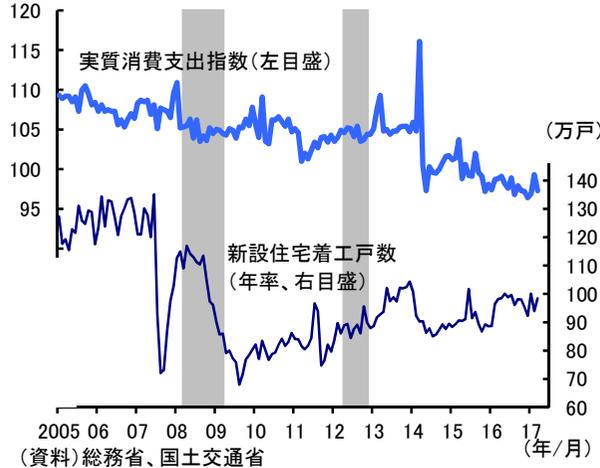
(%)



## 家計

消費は食品価格の上昇により低迷  
住宅着工は貸家の大幅増で堅調な水準

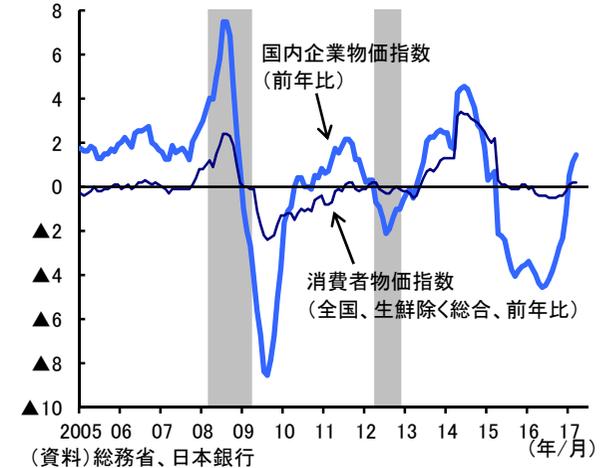
(2015年=100)



## 物価

原油価格の持ち直しを受け、国内企業物価、消費者物価ともに上昇

(%)



※シャドー一部は景気後退期

# 企業活動の持ち直しが続く一方、個人消費は力強さを欠く状況

## ◆景気は緩やかに持ち直し

わが国景気は、緩やかに回復。企業の生産活動をみると、3月の生産は2ヵ月ぶりに前月比減少したものの、四半期ベースでは1～3月期が前期比+0.1%と4四半期連続のプラスとなり、増産基調はおおむね維持。4月の生産予測指数は、前月比+8.9%と大幅に上昇する見込み。好調な輸出を背景に、はん用・生産用・業務用機械や電子・デバイスなどが2ケタの増産計画。

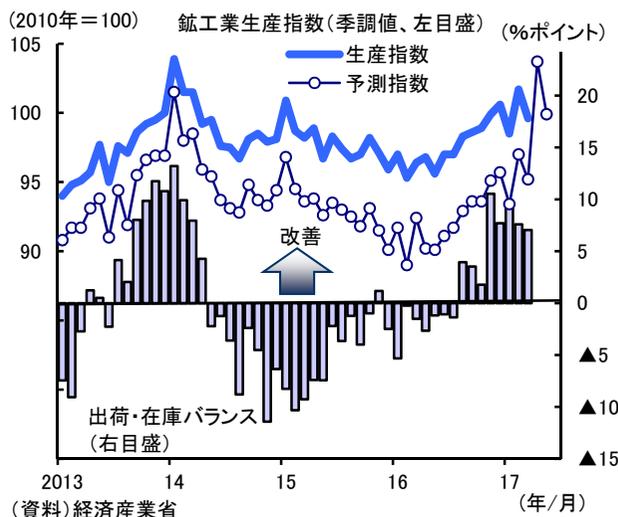
外需についてみると、中国、その他アジア向けの半導体電子部品や自動車部品が増加し、企業の生産活動を下支え。

## ◆家計部門は一進一退の動き

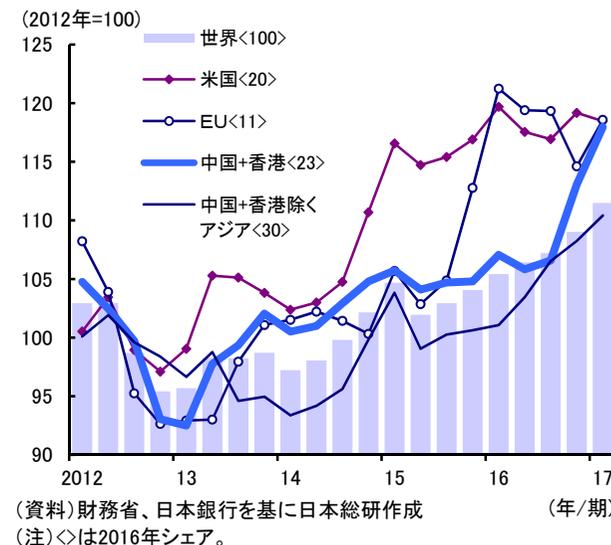
家計部門では、雇用所得環境が底堅いものの、個人消費の改善は力強さを欠く状況。所得面では、所定内給与が8ヵ月連続で前年比プラス。雇用も、人手不足を背景に雇用者数の増加が続くとともに、失業率は22年ぶりの低水準が持続。

一方、3月の実質消費支出は前月比▲2.6%の減少。花見向けの酒類需要が4月にずれ込んだほか、不漁による魚介類の価格高騰を受け、食料で買い控えの動き。加えて、3月の百貨店・スーパー販売額は、百貨店の主力商品である衣料品で、例年より気温が低かったことを受けて伸び悩み。

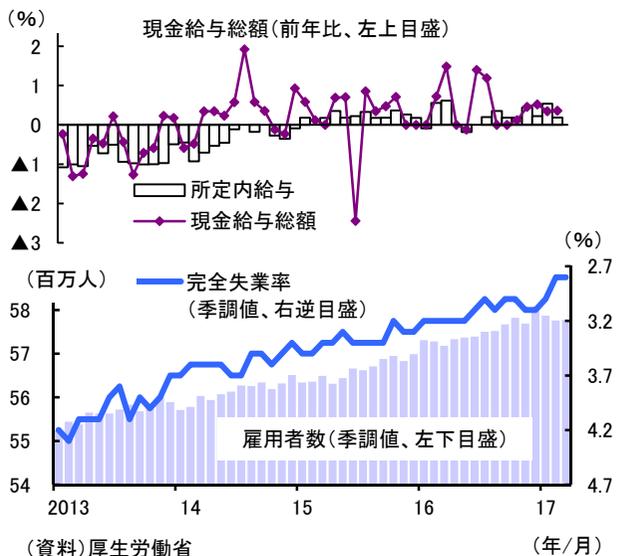
### 鉱工業生産指数と出荷・在庫バランス



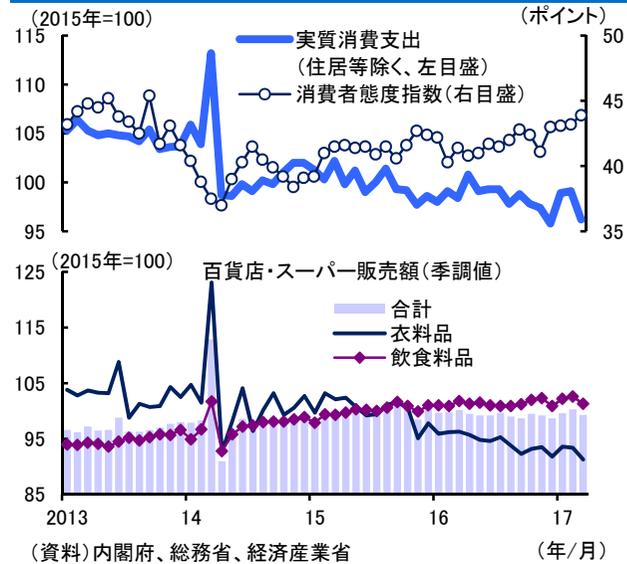
### 実質輸出(季調値)



### 雇用・所得関連指標



### 消費関連指標



# 輸出は緩やかに持ち直すも、外需環境にはなお厳しさ

## ◆インバウンド需要が持ち直し

外需動向をみると、まず、インバウンド需要が持ち直し。2017年1～3月期の訪日外国人旅行消費額は9,679億円と、前年比+4.0%増加。訪日外客数が、増勢は鈍化したものの、同+13.6%と2ケタの伸びとなったほか、昨年11月以降の円安に伴い、1人当たり消費額の減少幅が縮小。先行き、アジア新興国の所得拡大の持続、宿泊施設増加など受け入れ環境整備の進展、などから、インバウンド需要は引き続き堅調を維持する見込み。

## ◆当面、財輸出の持ち直しは緩慢

財輸出では、昨年後半から電子部品・デバイス類の輸出増が顕著。新興国での高機能・高速通信スマートフォン需要の拡大などから、世界のIT需要が予想を上回るペースで急増したことが背景。

地域別にみると、政策効果などから景気が持ち直した中国・アジア新興国向けがけん引。欧州の景況感も底堅く、当面、輸出は堅調な推移が続く見込み。

もっとも、製造拠点の海外移管の進展に伴い、海外需要の増加には海外生産で対応するケースが拡大していることから、増加ペースは緩やかなもの。米国トランプ政権の政策運営の不透明感から、米国の景況感がやや悪化していることも懸念材料。

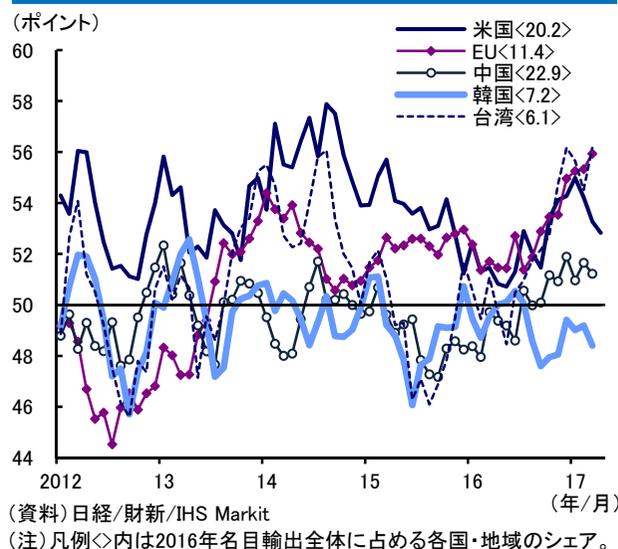
## 訪日外国人旅行消費額と実質実効為替レート



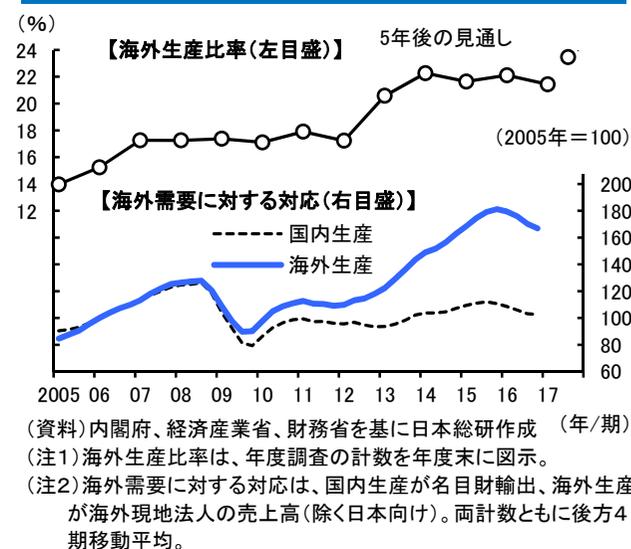
## 世界半導体出荷額と電子デバイス類実質輸出



## 上位輸出相手国の製造業PMI



## 海外生産比率と海外需要への対応



# 企業収益・設備投資には底堅さ

## ◆企業収益には底堅さ

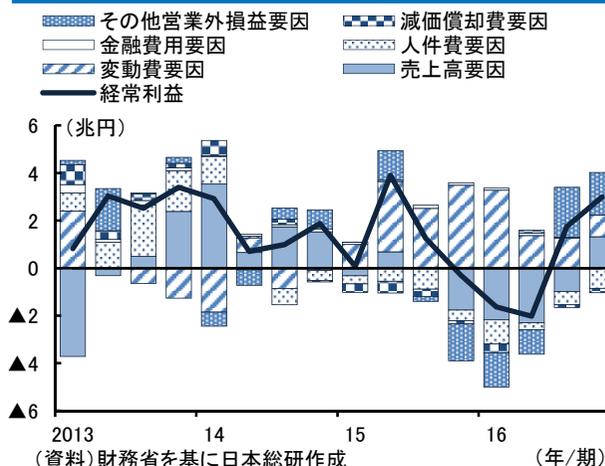
企業部門についてみると、売上高は、輸出の持ち直しなどを背景に底打ち。一方、経常利益は、人件費の増加が下押しに作用するものの、売上高の増加と、変動費抑制、円安による為替差益の増加などを受け、過去最高水準で推移。個人消費が伸び悩むなか、売上高の力強い伸びは期待しにくいものの、企業の経営体質は引き続き良好。足許の実勢為替レートが、企業の想定為替レート対比で円安水準にあることも勘案すれば、企業収益は先行き堅調さを維持する見込み。

## ◆雇用所得・設備投資は緩やかに回復

非製造業を中心に、人手不足感は極めて強く、労働分配率も歴史的低水準にあることから、当面、雇用所得環境は改善が続く見込み。

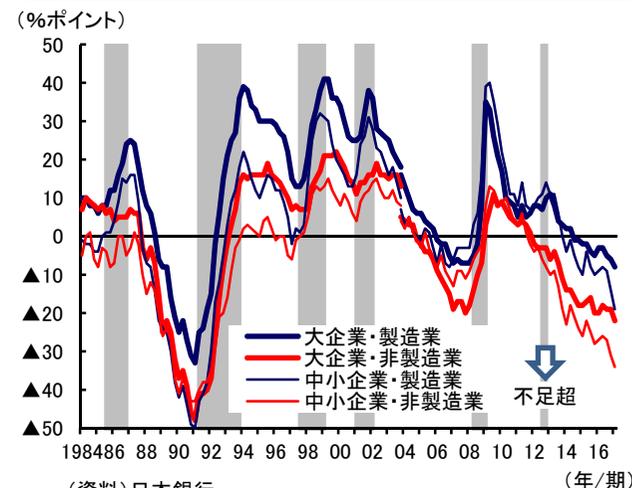
設備投資は、キャッシュフローを大幅に下回る状態が続くなど、慎重姿勢は残存。もっとも、収益や内外景気の改善を受けて、緩やかな持ち直しが持続。今後も、既存設備の老朽化を背景とした維持・更新投資、人手不足を背景とした合理化・省力化投資、宿泊施設等の非製造業の建設投資などが下支え。もっとも、製造業の稼働率が高まらず、企業の成長期待も低位にとどまるなか、能力増強投資は伸び悩む見込み。

経常利益の要因分解(前年差)



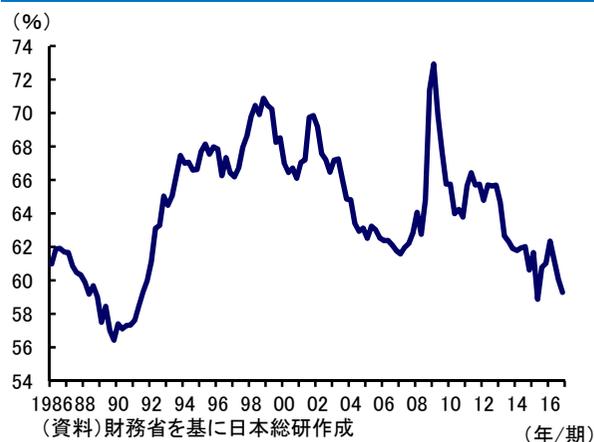
(資料)財務省を基に日本総研作成  
(注1)金融業・保険業除く全規模・全産業。  
(注2)経常利益=売上高-人件費-減価償却費-金融費用-変動費+その他営業外損益。

日銀短観の雇用人員判断DI



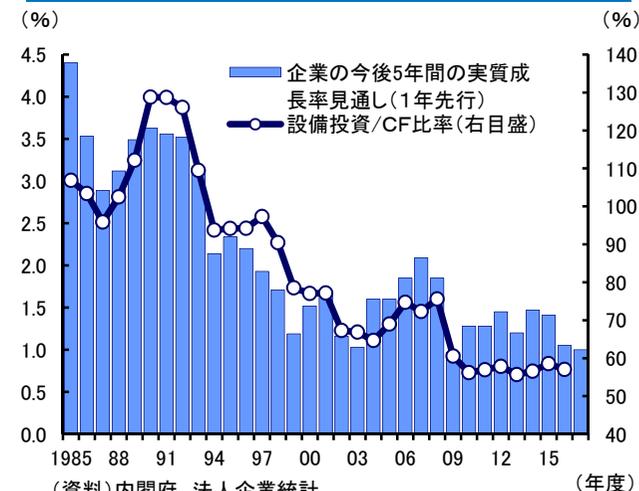
(資料)日本銀行  
(注)2003年12月調査以前は旧基準(雇用者数ベース)。  
シャドーは景気後退局面。

労働分配率



(資料)財務省を基に日本総研作成  
(注1)金融業・保険業除く、全規模・全産業。  
季節調整値は日本総研作成。  
(注2)労働分配率=人件費/付加価値額、  
付加価値額=経常利益+人件費+減価償却費+支払利息等。

期待成長率と設備投資/キャッシュフロー比率



(資料)内閣府、法人企業統計  
(注)成長率見通しの調査時期は1月(2016年度調査は17年1月)。  
16年度の設備投資/キャッシュフロー比率は4~12月期。

# 可処分所得が伸び悩むなか消費の回復は緩慢

## ◆個人消費に持ち直しの動き

個人消費は緩やかな回復傾向。乗用車、家電等の耐久財、外食等のサービスに持ち直しの動き。年明け後の生鮮食品価格の騰勢鈍化などを背景に消費者マインドにも明るさ。雇用環境の改善も持続。

もっとも、企業は、依然として、人件費増加に慎重な姿勢。さらに、社会保険料等の増加が可処分所得の下押しに作用。将来的な一層の負担増に対する生活防衛意識の高まりも消費を下押ししている可能性。特に将来不安の強い若年層では消費性向の低下傾向が持続。

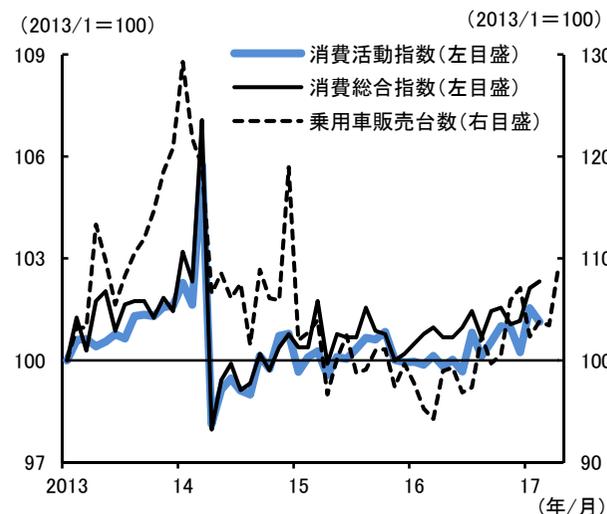
## ◆引き続き緩慢な消費回復

先行きを展望すると、人手不足を背景に雇用環境の改善は続く見込み。

もっとも、海外経済等の先行き不透明感の高まりなどから、今春闘の賃金上昇率を前年並みに抑える企業が増えるなか、賃金の上昇加速は期待薄。社会保険料負担等の増加や人口減少の影響が集中している自営業主等の減少も可処分所得の下押しに作用。家計の所得環境の改善は緩やかなペースにとどまる見通し。

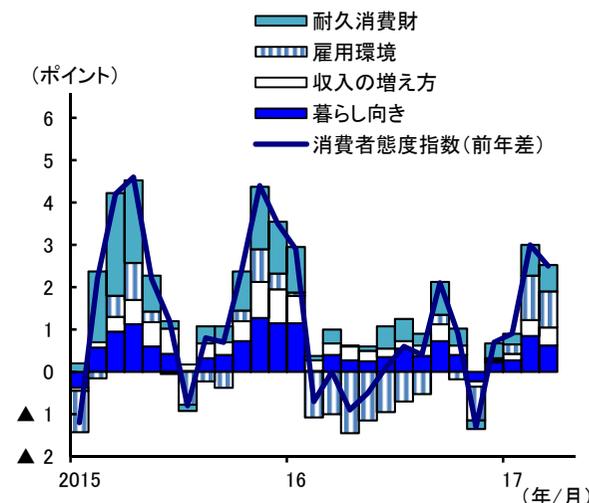
加えて、エネルギー価格上昇と2016年末以降の円安により、消費者物価が前年比プラスに転じ、家計の実質購買力の下押し圧力が高まる見込み。実質所得の改善が鈍いなか、引き続き個人消費は緩やかな増加となる見通し。

### 消費関連指標



(資料)日銀、内閣府、自販連

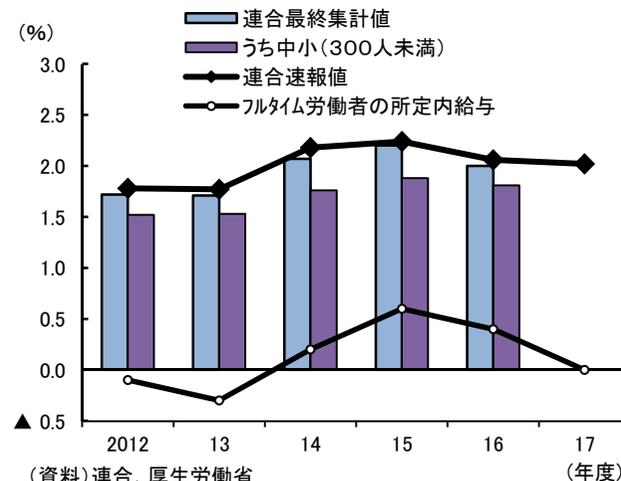
### 消費者マインドの変化



(資料)内閣府

(注)棒グラフは変化の内訳。

### 春闘賃上げ率と所定内給与(前年比)

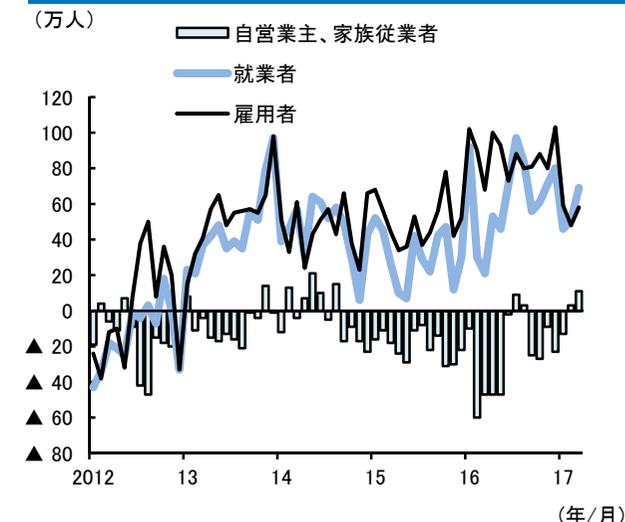


(資料)連合、厚生労働省

(注1)2016年度の所定内給与は2016年4月～2017年1月。

(注2)賃上げ率速報値は2017/3/24集計と過去の同時期の集計。

### 就業者数(前年差)



(資料)総務省

# 緩やかな景気回復基調が続く公算

## ◆景気は引き続き上向き

景気の先行きを展望すると、①製造業の在庫調整の進展、②昨年末にかけての円安進行に伴う企業収益の上振れ、③都心部での再開発など非製造業の建設投資、④人手不足などを背景とした雇用所得環境の改善、が景気下支えに作用。経済対策に伴う公共投資の増加もプラスに作用するため、景気回復基調が続く見通し。ちなみに、経済対策による景気押し上げ効果を試算すると、2017年度の成長率を+0.3%ポイント押し上げる見込み。

## ◆1%台前半の緩やかなプラス成長に

もっとも、企業部門では、国内市場の長期縮小観測などを背景に、製造業の設備投資に弾みがつき難い状況。家計部門でも、社会保険料負担の増加や、若年層を中心とした将来不安の強まりなどが消費下押しに作用することで、景気回復ペースは緩やかにとどまる見込み。ランプ米大統領の政策運営など、海外の政治動向も不透明感が強く、マーケットの変動などが企業、家計のマインド悪化を通じ、景気を下押しするリスクにも注意が必要。

結果として、2016～18年度の成長率は、+1%をやや上回る緩やかな成長ペースが続く見通し。

## わが国主要経済指標の予測値(2017年5月1日時点)

|            | 2017年  |        |        |        |       |       |       |       |       |       |       | 2018年 |        |        |       | 2019年 |        |        |       |       |        |        |
|------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|
|            | 7~9    |        | 10~12  |        | 1~3   |       | 4~6   |       | 7~9   |       | 10~12 |       | 1~3    |        | 4~6   |       | 7~9    |        | 10~12 |       | 1~3    |        |
|            | (実績)   |        | (実績)   |        | (予測)  |       | (予測)  |       | (予測)  |       | (予測)  |       | (予測)   |        | (予測)  |       | (予測)   |        | (予測)  |       | (予測)   |        |
| 実質GDP      | 1.2    | 1.2    | 1.0    | 1.4    | 1.4   | 1.0   | 0.9   | 1.1   | 1.3   | 1.3   | 1.2   | 1.3   | 1.3    | 1.3    | 1.1   | 1.3   | 1.3    | 1.3    | 1.1   | 1.1   | 1.1    | 1.1    |
| 個人消費       | 1.4    | 0.2    | 0.5    | 0.7    | 0.8   | 0.8   | 0.7   | 0.7   | 0.7   | 0.8   | 0.8   | 0.5   | 0.6    | 0.7    | 0.7   | 0.5   | 0.6    | 0.7    | 0.7   | 0.7   | 0.7    | 0.7    |
| 住宅投資       | 10.1   | 0.5    | ▲4.6   | ▲5.2   | ▲2.7  | ▲2.4  | 0.3   | 0.5   | 0.6   | 0.8   | 1.0   | 2.7   | 6.0    | ▲2.4   | 0.0   | 2.7   | 6.0    | ▲2.4   | 0.0   | 2.7   | 6.0    | ▲2.4   |
| 設備投資       | ▲0.4   | 8.4    | 2.9    | 2.4    | 2.7   | 2.9   | 2.9   | 3.0   | 3.0   | 2.9   | 2.9   | 0.6   | 2.7    | 3.2    | 2.9   | 0.6   | 2.7    | 3.2    | 2.9   | 0.6   | 2.7    | 3.2    |
| 在庫投資 (寄与度) | (▲1.4) | (▲0.8) | (0.2)  | (0.1)  | (0.0) | (0.0) | (0.0) | (0.0) | (0.0) | (0.0) | (0.0) | (0.3) | (▲0.3) | (▲0.1) | (0.0) | (0.3) | (▲0.3) | (▲0.1) | (0.0) | (0.3) | (▲0.3) | (▲0.1) |
| 政府消費       | 1.0    | 1.0    | 1.0    | 1.0    | 1.0   | 1.1   | 1.1   | 1.2   | 1.2   | 1.2   | 1.2   | 2.0   | 0.8    | 1.0    | 1.2   | 2.0   | 0.8    | 1.0    | 1.2   | 2.0   | 0.8    | 1.0    |
| 公共投資       | ▲3.6   | ▲9.5   | 5.4    | 14.5   | 8.3   | ▲2.7  | ▲4.6  | ▲2.1  | 1.6   | 0.7   | ▲1.2  | ▲2.0  | ▲2.4   | 4.0    | ▲0.9  | ▲2.0  | ▲2.4   | 4.0    | ▲0.9  | ▲2.0  | ▲2.4   |        |
| 純輸出 (寄与度)  | (1.6)  | (1.0)  | (▲0.2) | (▲0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.2) | (0.6)  | (0.2)  | (0.1) | (0.2) | (0.6)  | (0.2)  | (0.1) | (0.2) | (0.6)  | (0.2)  |
| 輸出         | 8.5    | 11.0   | 1.3    | 2.0    | 2.4   | 2.6   | 2.7   | 2.7   | 2.8   | 2.8   | 2.7   | 0.8   | 2.6    | 3.5    | 2.7   | 0.8   | 2.6    | 3.5    | 2.7   | 0.8   | 2.6    | 3.5    |
| 輸入         | ▲1.0   | 5.3    | 2.6    | 2.5    | 2.2   | 2.0   | 2.0   | 2.1   | 2.2   | 2.2   | 2.1   | ▲0.2  | ▲1.0   | 2.5    | 2.1   | ▲0.2  | ▲1.0   | 2.5    | 2.1   | ▲0.2  | ▲1.0   | 2.5    |

|                 | 2017年 |      |       |      |      |      |      |      |      |      |       | 2018年 |       |       |       | 2019年 |       |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                 | 7~9   |      | 10~12 |      | 1~3  |      | 4~6  |      | 7~9  |      | 10~12 |       | 1~3   |       | 4~6   |       | 7~9   |       | 10~12 |       | 1~3   |       |
|                 | (実績)  |      | (実績)  |      | (予測) |      | (予測) |      | (予測) |      | (予測)  |       | (予測)  |       | (予測)  |       | (予測)  |       | (予測)  |       | (予測)  |       |
| 名目GDP           | 1.0   | 1.6  | 1.2   | 1.3  | 1.6  | 1.5  | 1.6  | 1.3  | 1.4  | 1.6  | 1.8   | 2.8   | 1.3   | 1.5   | 1.5   | 2.8   | 1.3   | 1.5   | 1.5   | 2.8   | 1.3   | 1.5   |
| GDPデフレーター       | ▲0.1  | ▲0.1 | ▲0.2  | 0.0  | 0.3  | 0.3  | 0.3  | 0.3  | 0.4  | 0.4  | 0.5   | 1.4   | 0.0   | 0.2   | 0.4   | 1.4   | 0.0   | 0.2   | 0.4   | 1.4   | 0.0   | 0.2   |
| 消費者物価 (除く生鮮)    | ▲0.5  | ▲0.3 | 0.2   | 0.4  | 0.8  | 0.9  | 0.9  | 1.0  | 1.0  | 1.1  | 1.1   | 0.0   | ▲0.3  | 0.7   | 1.1   | 0.0   | ▲0.3  | 0.7   | 1.1   | 0.0   | ▲0.3  | 0.7   |
| 鉱工業生産           | 0.4   | 2.1  | 3.7   | 5.8  | 3.5  | 1.8  | 2.2  | 0.1  | 0.7  | 0.5  | 0.6   | ▲1.0  | 1.1   | 3.3   | 0.5   | ▲1.0  | 1.1   | 3.3   | 0.5   | ▲1.0  | 1.1   |       |
| 完全失業率 (%)       | 3.1   | 3.0  | 2.9   | 2.8  | 2.8  | 2.8  | 2.7  | 2.7  | 2.7  | 2.6  | 2.6   | 3.3   | 3.0   | 2.8   | 2.7   | 3.3   | 3.0   | 2.8   | 2.7   | 3.3   | 3.0   | 2.8   |
| 経常収支 (兆円)       | 5.77  | 4.09 | 5.71  | 3.92 | 5.52 | 3.78 | 6.67 | 4.40 | 6.07 | 3.92 | 6.69  | 17.86 | 20.13 | 19.89 | 21.08 | 17.86 | 20.13 | 19.89 | 21.08 | 17.86 | 20.13 | 19.89 |
| 対名目GDP比 (%)     | 4.4   | 2.9  | 4.2   | 2.9  | 4.1  | 2.7  | 4.9  | 3.2  | 4.5  | 2.7  | 4.8   | 3.4   | 3.7   | 3.6   | 3.8   | 3.4   | 3.7   | 3.6   | 3.8   | 3.4   | 3.7   | 3.6   |
| 円ドル相場 (円/ドル)    | 102   | 109  | 114   | 111  | 113  | 115  | 116  | 116  | 116  | 116  | 116   | 120   | 108   | 114   | 116   | 120   | 108   | 114   | 116   | 120   | 108   | 114   |
| 原油輸入価格 (ドル/バレル) | 46    | 46   | 55    | 55   | 57   | 59   | 60   | 61   | 62   | 63   | 64    | 49    | 47    | 58    | 63    | 49    | 47    | 58    | 63    | 49    | 47    | 58    |

(資料)内閣府、総務省、経済産業省、財務省などを基に日本総研作成

(注)2017年4月28日公表の2017年1~3月期1次QE予測は反映せず。

## 海外経済の前提

|      | (前年比、%) |       |       |
|------|---------|-------|-------|
|      | 2016年   | 2017年 | 2018年 |
| 米国   | 1.6     | 2.1   | 2.7   |
| ユーロ圏 | 1.7     | 1.6   | 1.6   |
| 中国   | 6.7     | 6.7   | 6.4   |

## 過去の実質GDP予測値

|     | (前年比、%) |        |        |
|-----|---------|--------|--------|
|     | 2016年度  | 2017年度 | 2018年度 |
| 2月号 | 1.2     | 0.9    | 1.0    |
| 3月号 | 1.2     | 1.3    | 1.1    |
| 4月号 | 1.2     | 1.3    | 1.1    |

# 物価は上昇局面へ、長期金利はゼロ%近辺で推移

## ◆物価は上昇局面へ

コアCPIは、資源価格の上昇や円安により、上昇ペースが高まっていく見通し。ちなみに、エネルギー価格上振れと円安は、2017年度のコアCPI上昇率をそれぞれ+0.1%ポイント、+0.2%ポイント押し上げる見込み。もっとも、国内景気や賃金上昇に弾みが見つからないと見込まれるなか、コアCPIの騰勢は日銀の目標を下回るペースにとどまる見通し。

## ◆成長率見通しを上方修正

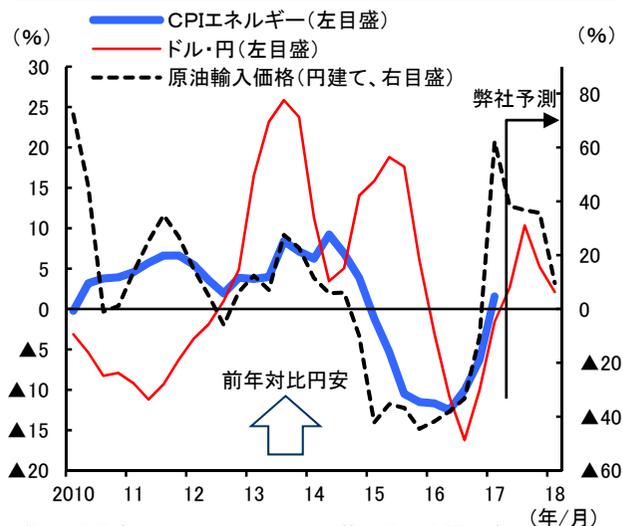
日銀は、4月26、27日の金融政策決定会合で、現状の金融政策の維持を決定。昨年9月に導入した新たな枠組みのもとで緩和策の影響・効果を見極める姿勢。

「経済・物価情勢の展望」では、海外経済の回復や輸出・生産が底堅いことなどを踏まえて、2017年度、2018年度の実質GDP成長率の見通しを上方修正。一方、物価は原油以外の価格の伸びに限られるなか、2017年度のコアCPI上昇率見通しを前回から引き下げ。今回発表された2019年度の見通しは前年度比+1.9%としており、物価目標の達成が「2018年度ごろ」とする従来の見方は変わらず。

## ◆長期金利は概ねゼロ%程度で推移

長期金利は、米長期金利の上昇を背景に上振れ圧力が高まる見込み。もっとも、日銀によるイールドカーブ・コントロール政策のもとでの国債購入が、金利上昇圧力を吸収。当面、小幅プラス圏を中心にゼロ%近辺で推移する見通し。

エネルギー関連指標とドル・円相場(前年比)



(資料)総務省、Bloomberg L.P.などを基に日本総研作成

日銀の景気・物価見通し(前年度比)

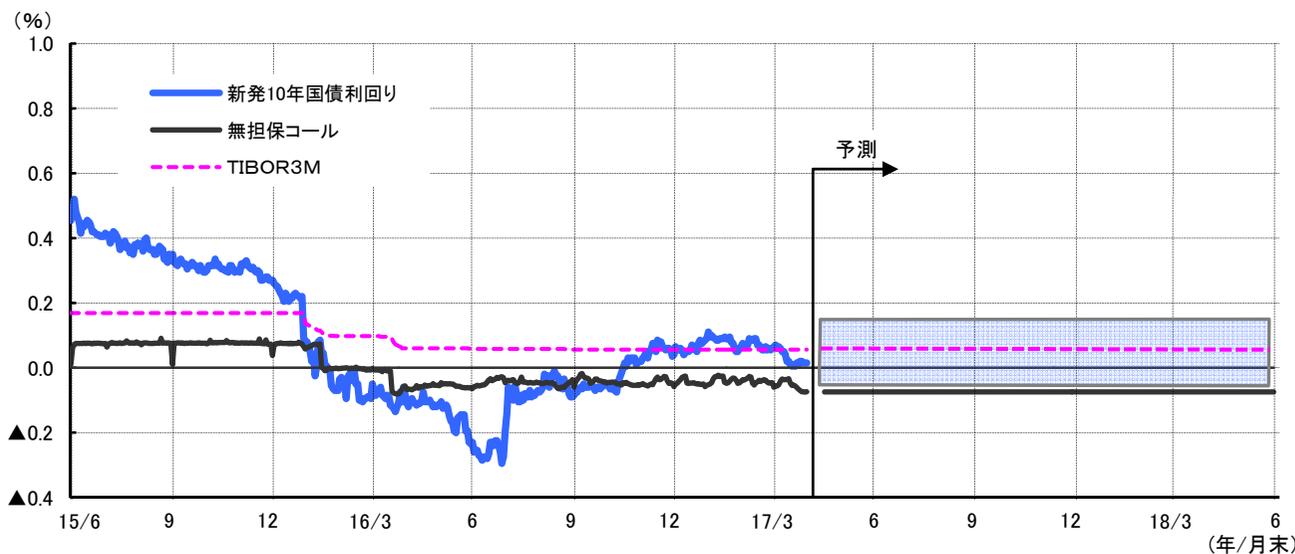
|        | 実質GDP               | 消費者物価指数<br>(除く生鮮食品) |
|--------|---------------------|---------------------|
| 2017年度 | +1.4~+1.6<br><+1.6> | +0.6~+1.6<br><+1.4> |
| 1月時点   | +1.3~+1.6<br><+1.5> | +0.8~+1.6<br><+1.5> |
| 2018年度 | +1.1~+1.3<br><+1.3> | +0.8~+1.9<br><+1.7> |
| 1月時点   | +1.0~+1.2<br><+1.1> | +0.9~+1.9<br><+1.7> |
| 2019年度 | +0.6~+0.7<br><+0.7> | +0.9~+2.0<br><+1.9> |

(資料)日本銀行

(注1)<>内は中央値。

(注2)2019年度の消費者物価は、消費税率引き上げの影響を除く。

## わが国主要金利の見通し



# 内外市場データ (月中平均)

|       | 短期金利      | ユーロ円 (TIBOR) |         | 円・円スワップ |        |          | 国債      |          | プライムレート |        | 為替相場        |              | 株式相場        |              | 米国市場        |            |           |                 | 欧州市場       |           |
|-------|-----------|--------------|---------|---------|--------|----------|---------|----------|---------|--------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|------------|-----------|-----------------|------------|-----------|
|       | 無担O/N (%) | 3ヵ月 (%)      | 6ヵ月 (%) | 2年 (%)  | 5年 (%) | 10年物 (%) | 2年物 (%) | 10年物 (%) | 短期 (%)  | 長期 (%) | ¥/\$ (NY終値) | ¥/Eur (NY終値) | 日経平均 株価 (円) | TOPIX (ポイント) | F F 0/N (%) | ユーロ3ヵ月 (%) | 10年国債 (%) | N Y ダウ 工業株 (ドル) | ユーロ3ヵ月 (%) | 10年国債 (%) |
| 13/9  | 0.09      | 0.23         | 0.33    | 0.26    | 0.42   | 0.91     | 0.11    | 0.72     | 1.48    | 1.30   | 99.19       | 132.53       | 14372.12    | 1185.18      | 0.08        | 0.25       | 2.80      | 15269.84        | 0.22       | 1.93      |
| 13/10 | 0.08      | 0.22         | 0.32    | 0.22    | 0.36   | 0.79     | 0.10    | 0.64     | 1.48    | 1.23   | 97.83       | 133.43       | 14329.02    | 1188.51      | 0.09        | 0.24       | 2.60      | 15289.29        | 0.23       | 1.81      |
| 13/11 | 0.09      | 0.22         | 0.32    | 0.21    | 0.35   | 0.78     | 0.10    | 0.61     | 1.48    | 1.20   | 100.11      | 135.13       | 14931.74    | 1222.90      | 0.08        | 0.24       | 2.71      | 15870.83        | 0.22       | 1.72      |
| 13/12 | 0.09      | 0.22         | 0.32    | 0.20    | 0.37   | 0.86     | 0.09    | 0.68     | 1.48    | 1.20   | 103.60      | 141.96       | 15655.23    | 1254.45      | 0.09        | 0.24       | 2.89      | 16095.77        | 0.27       | 1.85      |
| 14/1  | 0.09      | 0.22         | 0.32    | 0.21    | 0.36   | 0.87     | 0.09    | 0.68     | 1.48    | 1.24   | 103.88      | 141.51       | 15578.28    | 1275.17      | 0.07        | 0.24       | 2.85      | 16243.72        | 0.29       | 1.80      |
| 14/2  | 0.09      | 0.22         | 0.31    | 0.19    | 0.32   | 0.80     | 0.08    | 0.60     | 1.48    | 1.22   | 102.12      | 139.59       | 14617.57    | 1200.83      | 0.07        | 0.24       | 2.70      | 15958.44        | 0.29       | 1.66      |
| 14/3  | 0.08      | 0.21         | 0.31    | 0.19    | 0.32   | 0.80     | 0.08    | 0.62     | 1.48    | 1.20   | 102.36      | 141.52       | 14694.83    | 1190.57      | 0.08        | 0.23       | 2.72      | 16308.63        | 0.31       | 1.59      |
| 14/4  | 0.08      | 0.21         | 0.31    | 0.19    | 0.33   | 0.79     | 0.09    | 0.62     | 1.48    | 1.20   | 102.51      | 141.58       | 14475.33    | 1171.18      | 0.09        | 0.23       | 2.69      | 16399.50        | 0.33       | 1.53      |
| 14/5  | 0.09      | 0.21         | 0.30    | 0.19    | 0.32   | 0.77     | 0.09    | 0.60     | 1.48    | 1.20   | 101.84      | 139.85       | 14343.14    | 1174.62      | 0.09        | 0.23       | 2.55      | 16567.25        | 0.33       | 1.40      |
| 14/6  | 0.08      | 0.21         | 0.30    | 0.18    | 0.29   | 0.74     | 0.09    | 0.59     | 1.48    | 1.20   | 102.06      | 138.81       | 15131.80    | 1246.22      | 0.10        | 0.23       | 2.59      | 16843.75        | 0.24       | 1.35      |
| 14/7  | 0.08      | 0.21         | 0.30    | 0.17    | 0.26   | 0.68     | 0.07    | 0.55     | 1.48    | 1.17   | 101.75      | 137.74       | 15379.29    | 1275.72      | 0.09        | 0.23       | 2.53      | 16988.26        | 0.21       | 1.20      |
| 14/8  | 0.09      | 0.21         | 0.30    | 0.18    | 0.26   | 0.64     | 0.07    | 0.51     | 1.48    | 1.15   | 102.98      | 137.10       | 15358.70    | 1271.50      | 0.09        | 0.23       | 2.41      | 16775.15        | 0.19       | 1.02      |
| 14/9  | 0.09      | 0.21         | 0.30    | 0.17    | 0.27   | 0.66     | 0.07    | 0.54     | 1.48    | 1.15   | 107.39      | 138.46       | 15948.47    | 1313.29      | 0.09        | 0.23       | 2.52      | 17098.13        | 0.10       | 1.00      |
| 14/10 | 0.07      | 0.20         | 0.29    | 0.16    | 0.24   | 0.62     | 0.04    | 0.49     | 1.48    | 1.15   | 108.02      | 136.99       | 15394.11    | 1253.99      | 0.09        | 0.23       | 2.29      | 16701.87        | 0.08       | 0.88      |
| 14/11 | 0.08      | 0.18         | 0.27    | 0.16    | 0.26   | 0.62     | 0.02    | 0.47     | 1.48    | 1.15   | 116.40      | 145.21       | 17179.03    | 1385.33      | 0.09        | 0.23       | 2.32      | 17648.98        | 0.08       | 0.79      |
| 14/12 | 0.09      | 0.18         | 0.27    | 0.14    | 0.22   | 0.54     | ▲ 0.01  | 0.38     | 1.48    | 1.12   | 119.44      | 146.99       | 17541.69    | 1411.59      | 0.12        | 0.24       | 2.20      | 17754.24        | 0.08       | 0.64      |
| 15/1  | 0.09      | 0.18         | 0.26    | 0.14    | 0.21   | 0.47     | ▲ 0.02  | 0.28     | 1.48    | 1.06   | 118.33      | 137.63       | 17274.40    | 1389.14      | 0.11        | 0.25       | 1.88      | 17542.25        | 0.06       | 0.45      |
| 15/2  | 0.09      | 0.17         | 0.26    | 0.15    | 0.25   | 0.56     | 0.04    | 0.38     | 1.48    | 1.12   | 118.78      | 134.86       | 18053.20    | 1461.08      | 0.11        | 0.26       | 1.98      | 17945.41        | 0.05       | 0.35      |
| 15/3  | 0.09      | 0.17         | 0.25    | 0.15    | 0.26   | 0.55     | 0.02    | 0.38     | 1.48    | 1.15   | 120.37      | 130.33       | 19197.57    | 1553.83      | 0.11        | 0.27       | 2.04      | 17931.75        | 0.03       | 0.26      |
| 15/4  | 0.08      | 0.17         | 0.25    | 0.15    | 0.24   | 0.52     | 0.01    | 0.33     | 1.48    | 1.15   | 119.52      | 129.29       | 19767.92    | 1590.91      | 0.12        | 0.28       | 1.92      | 17970.51        | 0.01       | 0.16      |
| 15/5  | 0.09      | 0.17         | 0.25    | 0.15    | 0.28   | 0.61     | 0.00    | 0.40     | 1.48    | 1.15   | 120.84      | 134.80       | 19974.19    | 1626.44      | 0.12        | 0.28       | 2.20      | 18124.71        | ▲ 0.01     | 0.58      |
| 15/6  | 0.09      | 0.17         | 0.25    | 0.15    | 0.29   | 0.66     | 0.01    | 0.47     | 1.48    | 1.15   | 123.68      | 138.96       | 20403.84    | 1652.72      | 0.13        | 0.28       | 2.36      | 17927.22        | ▲ 0.01     | 0.83      |
| 15/7  | 0.09      | 0.17         | 0.25    | 0.15    | 0.27   | 0.61     | 0.01    | 0.44     | 1.48    | 1.15   | 123.33      | 135.63       | 20372.58    | 1637.30      | 0.13        | 0.29       | 2.32      | 17795.02        | ▲ 0.02     | 0.76      |
| 15/8  | 0.09      | 0.17         | 0.25    | 0.13    | 0.23   | 0.56     | 0.01    | 0.39     | 1.48    | 1.15   | 123.06      | 137.11       | 19919.09    | 1613.59      | 0.14        | 0.32       | 2.16      | 17061.59        | ▲ 0.03     | 0.67      |
| 15/9  | 0.09      | 0.17         | 0.25    | 0.11    | 0.20   | 0.52     | 0.02    | 0.35     | 1.48    | 1.12   | 120.09      | 134.95       | 17944.22    | 1455.30      | 0.14        | 0.33       | 2.16      | 16339.95        | ▲ 0.04     | 0.68      |
| 15/10 | 0.09      | 0.17         | 0.25    | 0.11    | 0.19   | 0.49     | 0.01    | 0.32     | 1.48    | 1.10   | 120.16      | 134.81       | 18374.11    | 1506.15      | 0.12        | 0.32       | 2.06      | 17182.28        | ▲ 0.05     | 0.55      |
| 15/11 | 0.10      | 0.17         | 0.25    | 0.10    | 0.17   | 0.47     | ▲ 0.00  | 0.31     | 1.48    | 1.10   | 122.63      | 131.56       | 19581.77    | 1582.45      | 0.12        | 0.37       | 2.26      | 17723.77        | ▲ 0.09     | 0.55      |
| 15/12 | 0.09      | 0.17         | 0.25    | 0.10    | 0.17   | 0.44     | ▲ 0.02  | 0.30     | 1.48    | 1.10   | 121.58      | 132.51       | 19202.58    | 1551.34      | 0.24        | 0.53       | 2.23      | 17542.85        | ▲ 0.13     | 0.60      |
| 16/1  | 0.09      | 0.17         | 0.25    | 0.09    | 0.14   | 0.39     | ▲ 0.02  | 0.23     | 1.48    | 1.10   | 118.29      | 128.54       | 17302.30    | 1412.22      | 0.34        | 0.62       | 2.08      | 16305.25        | ▲ 0.15     | 0.51      |
| 16/2  | 0.04      | 0.11         | 0.18    | ▲ 0.12  | ▲ 0.09 | 0.18     | ▲ 0.19  | 0.02     | 1.48    | 1.03   | 114.67      | 127.31       | 16346.96    | 1324.59      | 0.38        | 0.62       | 1.77      | 16299.90        | ▲ 0.18     | 0.23      |
| 16/3  | ▲ 0.01    | 0.10         | 0.16    | ▲ 0.12  | ▲ 0.08 | 0.13     | ▲ 0.20  | ▲ 0.06   | 1.48    | 0.97   | 112.95      | 125.83       | 16897.34    | 1358.30      | 0.36        | 0.63       | 1.88      | 17302.14        | ▲ 0.23     | 0.22      |
| 16/4  | ▲ 0.04    | 0.08         | 0.14    | ▲ 0.13  | ▲ 0.09 | 0.12     | ▲ 0.25  | ▲ 0.09   | 1.48    | 0.95   | 109.58      | 124.25       | 16543.47    | 1335.67      | 0.37        | 0.63       | 1.80      | 17844.37        | ▲ 0.25     | 0.18      |
| 16/5  | ▲ 0.05    | 0.06         | 0.11    | ▲ 0.12  | ▲ 0.08 | 0.10     | ▲ 0.24  | ▲ 0.11   | 1.48    | 0.95   | 109.00      | 123.13       | 16612.67    | 1334.43      | 0.37        | 0.64       | 1.80      | 17692.32        | ▲ 0.26     | 0.16      |
| 16/6  | ▲ 0.04    | 0.06         | 0.11    | ▲ 0.14  | ▲ 0.13 | 0.01     | ▲ 0.26  | ▲ 0.15   | 1.48    | 0.95   | 105.46      | 118.55       | 16068.81    | 1288.83      | 0.38        | 0.65       | 1.64      | 17754.87        | ▲ 0.27     | 0.01      |
| 16/7  | ▲ 0.04    | 0.06         | 0.10    | ▲ 0.15  | ▲ 0.18 | ▲ 0.07   | ▲ 0.33  | ▲ 0.25   | 1.48    | 0.91   | 104.09      | 115.17       | 16168.32    | 1291.30      | 0.39        | 0.70       | 1.49      | 18341.18        | ▲ 0.30     | ▲ 0.09    |
| 16/8  | ▲ 0.04    | 0.06         | 0.10    | ▲ 0.06  | ▲ 0.05 | 0.07     | ▲ 0.19  | ▲ 0.08   | 1.48    | 0.94   | 101.31      | 113.51       | 16586.07    | 1303.93      | 0.40        | 0.81       | 1.56      | 18495.19        | ▲ 0.30     | ▲ 0.07    |
| 16/9  | ▲ 0.05    | 0.06         | 0.10    | ▲ 0.09  | ▲ 0.07 | 0.08     | ▲ 0.23  | ▲ 0.04   | 1.48    | 0.95   | 101.83      | 114.18       | 16737.04    | 1334.42      | 0.40        | 0.85       | 1.62      | 18267.40        | ▲ 0.30     | ▲ 0.05    |
| 16/10 | ▲ 0.04    | 0.06         | 0.10    | ▲ 0.05  | ▲ 0.05 | 0.08     | ▲ 0.26  | ▲ 0.06   | 1.48    | 0.95   | 103.85      | 114.48       | 17044.51    | 1360.45      | 0.40        | 0.88       | 1.75      | 18184.55        | ▲ 0.31     | 0.04      |
| 16/11 | ▲ 0.04    | 0.06         | 0.10    | 0.00    | 0.03   | 0.14     | ▲ 0.20  | ▲ 0.01   | 1.48    | 0.95   | 108.63      | 117.09       | 17689.54    | 1409.47      | 0.41        | 0.91       | 2.15      | 18697.33        | ▲ 0.31     | 0.24      |
| 16/12 | ▲ 0.04    | 0.06         | 0.10    | 0.04    | 0.09   | 0.24     | ▲ 0.18  | 0.06     | 1.48    | 0.95   | 116.12      | 122.35       | 19066.03    | 1522.68      | 0.54        | 0.98       | 2.49      | 19712.42        | ▲ 0.32     | 0.29      |
| 17/1  | ▲ 0.05    | 0.06         | 0.10    | 0.03    | 0.08   | 0.23     | ▲ 0.22  | 0.06     | 1.48    | 0.95   | 114.92      | 122.17       | 19194.06    | 1534.42      | 0.65        | 1.03       | 2.43      | 19908.15        | ▲ 0.33     | 0.35      |
| 17/2  | ▲ 0.04    | 0.06         | 0.10    | 0.05    | 0.11   | 0.28     | ▲ 0.23  | 0.09     | 1.48    | 0.95   | 112.99      | 120.23       | 19188.73    | 1537.60      | 0.66        | 1.04       | 2.42      | 20424.14        | ▲ 0.33     | 0.32      |
| 17/3  | ▲ 0.04    | 0.06         | 0.10    | 0.05    | 0.10   | 0.26     | ▲ 0.26  | 0.07     | 1.48    | 0.95   | 112.92      | 120.67       | 19340.18    | 1552.10      | 0.79        | 1.13       | 2.48      | 20823.06        | ▲ 0.33     | 0.39      |
| 17/4  | ▲ 0.05    | 0.06         | 0.10    | 0.04    | 0.07   | 0.23     | ▲ 0.21  | 0.03     | 1.48    | 0.95   | 110.04      | 117.93       | 18736.39    | 1494.81      | 0.79        | 1.16       | 2.29      | 20684.69        | ▲ 0.33     | 0.25      |