# 日本経済展望

2019年6月

# 

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
◆トピック・・・・・・・・p. 7
◆見通し・・・・・・・・p. 8
◆内外市場データ・・・・・p. 10
```

#### 調査部 マクロ経済研究センター (国内経済グループ)

総括 安井 洋輔 ( Tel: 03-6833-6334 Mail: vasui.vosuke@iri.co.ip )

現状分析高川 純一企業部門成瀬 道紀家計部門室元 翔太外需・金融石田 宏一G D P 予測村瀬 拓人

◆本資料は2019年6月4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。



日本

## 概況:景気に足踏み感

景気

CI一致指数は、所定外労働時間の減少や 投資財出荷の弱さを背景に低水準で推移



雇用 失業率は1993年以来の低水準圏 所得 名目賃金は特別給与の下押しにより減少

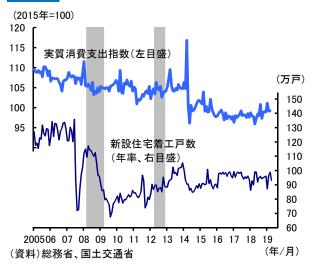


企業

鉱工業生産は、輸出の回復の遅れから、 横ばい圏内の動き



家計 実質消費は振れを伴いつつ持ち直し 住宅着工は分譲の反動減を主因に減少



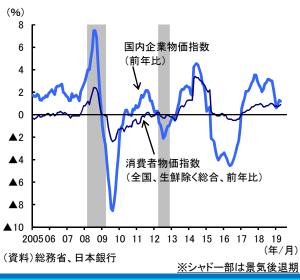
外需

輸出は中国向けを中心に低調 輸入は食料品や電気機器を中心に増加



物価

企業物価は概ね横ばい 消費者物価は宿泊料を中心に強含み



(株)日本総合研究所 日本経済展望 2019年6月

## 内需は堅調も、外需が下振れ



#### ◆1~3月期は2四半期連続のプラス成長

2019年1~3月期の実質GDP(1次速報値)は、前期比年率+2.1%と2四半期連続のプラス成長。もっとも、前期に大幅増となった輸入の反動減が押し上げの主因。設備投資は輸出減少を背景に下振れたほか、個人消費も暖冬による衣料品の不振により小幅減少となるなど、力強さを欠く内容。

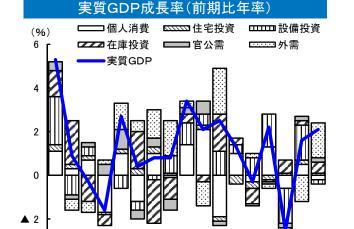
#### ◆鉱工業生産は低調

4月の鉱工業生産指数は前月比+0.6% と2ヵ月ぶりの増産となったものの、均し てみれば横ばい圏内の動き。輸送機械や生 産用機械が増産となったものの、汎用・業 務用機械や電子部品・デバイスが減産。先 行き5月は同+1.5%(予測指数の傾向的 な誤りを修正した経済産業省試算値)と増 産となるものの、6月は減産の見通し。

この背景に、輸出環境の改善の遅れ。4 月の輸出は4ヵ月ぶりに増加したものの、本格回復には至らず。米国や欧州向けは堅調であるものの、中国国内における民間投資の回復の遅れから、中国向けの持ち直しペースは緩やか。

#### ◆公共投資は持ち直しの動き

昨年半ば以降、減少傾向が続いていた公 共投資は、2018年度補正予算の執行が本格 化するなか、増加傾向。先行指標である4 月の公共工事請負金額も前月比+2.5%と、 3ヵ月連続の増加。



17

18

19

(年/期)

2015

16

(資料)内閣府を基に日本総研作成



#### 鉱工業指数(季調值)



#### 公共工事出来高(年率、季調値)



# 輸出は持ち直しへ



#### ◆財輸出は持ち直しへ

財輸出は減少傾向にようやく歯止め。 資本財は中国向けを中心に弱含んでいる ものの、電子部品・デバイスは、中国・ ASEANでのスマートフォン販売の下 げ止まりから底入れの兆しがみられるほ か、輸送機械も、根強いSUV需要を受 けて米国向けを中心に増加。

先行きは、中国政府の景気下支え策により、景気減速に歯止めがかかることから、中国向けを中心に持ち直す見通し。中国製造PMIをみても、3月以降、景気拡大を示唆する50超の水準を維持。

ただし、米中貿易摩擦が激化すれば、 わが国の中国向け輸出にも下押し圧力が 強まる公算大。

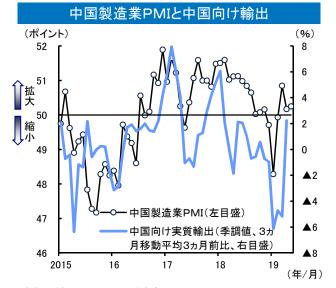
#### ◆インバウンド需要は持ち直し

インバウンド需要は、持ち直し傾向が持続。もっとも、4月の訪日外客数は、5月にかけての10連休に伴う観光地の混雑などが、韓国・台湾からの観光客を中心に嫌気されたため、前月比▲1.6%と減少。

先行き、インバウンド需要は緩やかな 拡大が続く見通し。背景には、アジア新 興国での中所得者層の拡大や、わが国の 観光客受入態勢の整備進展などが指摘可 能。

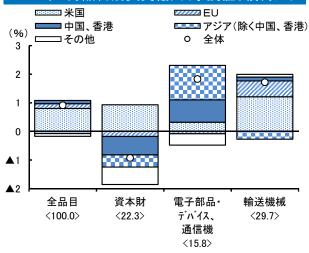
#### 品目別の実質輸出(季調値) (2015年=100) (2015年=100) 125 130 全品目<100.0>(右目盛) 120 資本財<22.3> 125 —o— 輸送機械<29.7> 120 電子部品・デバイス類<15.8> 115 110 115 105 110 100 105 95 100 95 18 2015 17 19 (年/月) (資料)財務省を基に日本総研作成

(注1)<>内は、2018年名目輸出全体に占めるシェア。 (注2)後方3ヵ月移動平均。



(資料)財新/IHS Markit、財務省

#### 2019年4月品目別実質輸出(季調値、前月比)



(資料)財務省を基に日本総研作成 (注)<>内は、2018年名目輸出全体に占めるシェア。

#### 訪日外客数とインバウンド消費(季調値)



(資料)財務省、日本政府観光局を基に日本総研作成

## 企業収益と設備投資は足踏み



#### ◆企業収益は足踏み

企業業績は高水準を維持しつつも、一進一退の動き。法人企業統計季報によると、 1~3月期の売上高は、中国向け輸出の低 迷を背景に製造業で下振れたため、1年半 ぶりの減収に。経常利益は、原油価格の下 落で採算が改善したこと、純粋持株会社の 大口配当があったことから、3四半期ぶり の増益に。

先行きの企業業績は、1~3月期の一時 的要因の剥落により下振れが予想されるも のの、底堅い内需と輸出の持ち直しに伴い 基調としては拡大傾向が続く見通し。

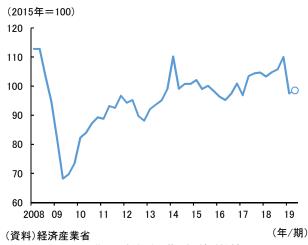
#### ◆設備投資は足踏み

設備投資は、製造業を中心に先送りの動き。中国経済の減速による輸出低迷が背景もっとも、先行きは、緩やかな回復基調に復する見込み。人手不足や設備老朽化を受け、合理化・省力化投資や維持更新需要が底堅いなか、輸出が持ち直すにつれ、延期していた投資計画が実行される見通し。実際、昨年末から弱含んでいた機械受注も4~6月期の見通しが大幅に改善するなど先行きの回復を示唆。ただし、機械受注見通しは3月時点。5月入り後の米中貿易摩擦再燃を受け、やや割り引いてみておく必要。

#### 法人企業の売上高と経常利益(季調値)

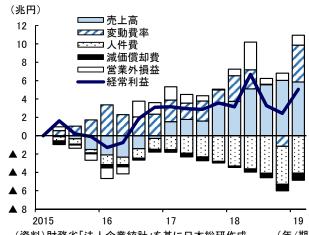


#### 資本財総供給(除<輸送機械)



(注)2019年4~6月期は、資本財出荷(除く輸送機械)の4月の 伸び率で先延ばし。

#### 経常利益の要因分解(2015年Q1対比)



(資料)財務省「法人企業統計」を基に日本総研作成 (年/期)(注)変動費=売上原価+販管費-人件費ー減価償却費。季節調整値。

#### 機械受注と建築着工(季調値)



建築着工床面積の2019年4~6月期は4月値。

## 所得は堅調に回復



#### ◆改善続く雇用・所得環境

雇用は改善ペースが鈍化。勤務終了後 から始業までに一定時間以上の休息を設 定する勤務間インターバル制度への対応 に伴う人員増強もあって、医療福祉業な ど非製造業では増勢が維持された一方、 製造業では、生産下振れにより前年割れ が持続。

一方、名目賃金は、バブル期を上回る 人手不足を背景に、増加基調を維持。フ ルタイム労働者の所定内給与をみると、 サンプル替えの影響を受けない共通事業 所のデータでは、前年比1%程度の伸び が持続。実際、春闘も前年比+2.1%と昨 年度並みの伸びを確保。

#### ◆実質所得は堅調に拡大

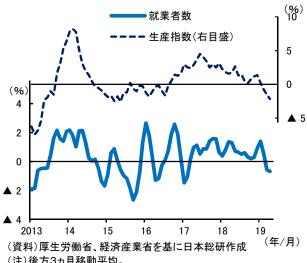
先行きを展望すると、人口減少や労働 参加が供給の天井に近づくに伴い、雇用 者数の伸びは鈍化する見込み。一方、労 働需給の逼迫は続くため、名目賃金は底 堅い上昇が続く見込み。また、教育・保 育の無償化によって、消費増税に伴う物 価上昇も小幅に抑えられると予想。この 結果、実質ベースの雇用者所得は、改善 ペースがやや鈍化するものの、1%台半 ばの伸びを維持できる見込み。





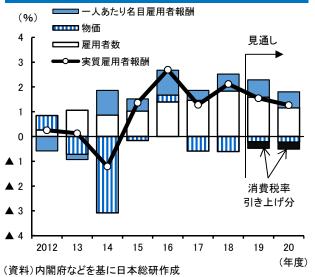


# 鉱工業生産と製造業の就業者数(前年比)



(注)後方3ヵ月移動平均。

#### 実質雇用者報酬(前年比)



(注)後方3ヵ月移動平均。

## 個人消費は緩やかな回復基調



(年/月)

#### ◆個人消費は緩やかな回復基調

個人消費は、雇用・所得環境の改善を 背景に、緩やかな拡大が持続。

引き続き、サービス消費が堅調。とりわけ、観光支援補助金や10連休の効果もあって、旅行が好調。耐久財消費も、新車投入効果から増加。

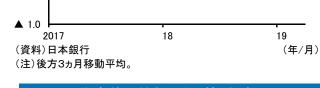
今後を展望すると、景気の先行き不透明感を受けた消費者マインドの慎重化が重石となるものの、雇用・所得環境の改善が下支えとなり、緩やかな回復が続く見通し。なお、10月に予定されている消費増税の影響については、教育無償化などの対策効果により、家計の負担増は2014年の半分程度にとどまることから、大幅な落ち込みは回避される公算大。

#### ◆住宅投資も緩やかに増加

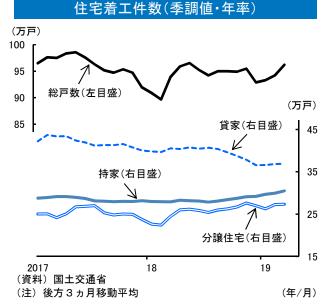
4月の住宅着工戸数は、横ばい圏内の動き。貸家は供給過剰懸念などから弱含んでいるものの、持家や分譲では消費増税前の駆け込み需要や良好な所得環境を背景に緩やかに増加。

先行きは7月頃にかけて増加した後、減少に転ずる見通し。実際、住宅着工に 先行する住宅景況感指数をみると、4~ 6月期に▲8ポイントと悪化。もっとも、 前回増税時対比でみれば、税率の引き上 げ幅が小さいことや、政府による平準化 対策により、駆け込み需要とその反動減 は小規模となる見込み。

# 日銀消費活動指数(前年比) (%) 2.0 非耐久財 実質消費 1.5 1.0 0.5



**▲** 0.5



# 

(%)

20

15

10

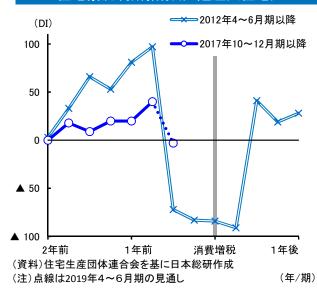
**4** 5

**1**0

2017

(資料)日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会 を基に日本総研作成

#### 住宅景況判断指数(戸建注文住宅)



#### ) 日本総研 The Japan Research Institute, Limited

日本

# トピック:付加価値貿易からみた米中貿易摩擦の影響

#### ◆サプライチェーン経由の影響は小

付加価値ベースの輸出をみると、わが 国にとっての中国の位置づけは、過去10 年の間に輸出拠点から最終需要地へと変 化。これに伴い、米中貿易摩擦がわが国 に及ぼすマイナス影響の現れ方も変化。

まず、中国の対米輸出減少がサプライチェーンを経由してわが国に及ぼす影響は限定的。中国の対米輸出に含まれる日本の付加価値はわが国のGDP比0.2%程度と小。この一部が下振れたとしても、わが国景気への押し下げ圧力は限定的。

#### ◆中国の内需下振れの影響が大

むしろ、中国の国内需要を通じた影響が大。対中付加価値輸出はGDP比3%程度まで拡大しており、わが国経済の中国国内需要への依存度は上昇。とりわけ、中国の個人消費や民間投資の下振れは、わが国景気に大きく影響。対中付加価値輸出のうち、半分近くが投資財や耐久消費財産業に向けたものであるため、中国内需の下振れが、わが国の対中輸出の減少を誘発する構図。

米中貿易摩擦の激化により、中国の内需が一段と下振れれば、製造業のみならず広範囲のわが国産業に悪影響が出てくる見込み。わが国の付加価値誘発構造をみると、対中輸出の半分弱は、運輸・商業などの非製造業が付加価値の源泉。

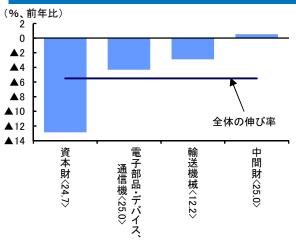
#### 日本の付加価値輸出(GDP比)



(資料)OECDを基に日本総研作成

(注)付加価値貿易統計とは、貿易取引額に含まれる付加価値が どの国に由来するのかを示す指標。

#### 中国向け実質輸出(2019年1~4月)

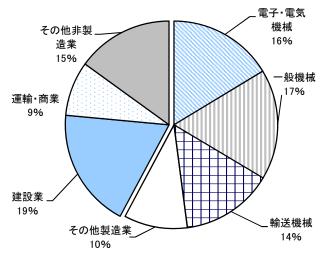


(資料)財務省を基に日本総研作成

(注1)◇内は、2018年中国向け輸出全体に占めるシェア。

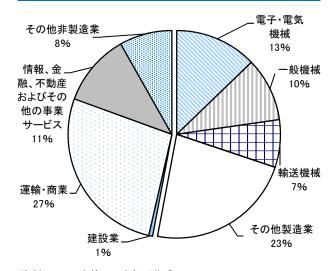
(注2)グラフは香港向け含む。中間財は電子部品・デバイスを除く。

#### 対中付加価値輸出の最終需要先業種別シェア



(資料)OECDを基に日本総研作成

#### 対中付加価値輸出の産出元業種別シェア



(資料)OECDを基に日本総研作成

# 外需の下げ止まりと内需の持ち直しで、景気は再び回復トレンドに

日本

#### ◆景気は再び回復トレンドに

先行きを展望すると、外需の下げ止まりと内需の持ち直しを背景に、景気は再び回復軌道に復帰する見込み。

輸出は、中国を中心とした世界経済の持ち直しを背景に、減少傾向に歯止めがかかる見通し。企業の設備投資も、老朽化した設備の更新投資や、人手不足を背景とした省力化・合理化投資など潜在的な需要は依然として強い状況。世界経済の失速懸念が後退するに伴い、先送りされていた投資案件を実行に移す動きが顕在化することで、再び増加基調に。

一方、個人消費も、良好な所得環境に 支えられ、緩やかに増加する見通し。10 月には消費税率の引き上げが予定されて いるものの、軽減税率の導入や教育・保 育の無償化などの消費増税対策により家 計の負担増が緩和されることで、消費の 大幅な落ち込みは回避される見込み。

#### ◆米国の保護貿易政策がリスク

ただし、海外経済の先行き不透明感は強く、とりわけ、米国の保護主義的な貿易スタンスに注意が必要。米国が対中制裁関税対象品目を一段と拡大すれば、中国の内需下振れを通じ、わが国景気への下押し圧力は増大。加えて、米国が日本に対して自動車の数量規制や為替条項を要求するリスクも。

#### わが国主要経済指標の予測値(2019年6月4日時点)

| 20184 |       |       |         |        | 201     | 9年      |              |         | 202     | 0年     |         | 2021年  | 2017年度 | 2018年度  | 2010年度 | 2020年度  |
|-------|-------|-------|---------|--------|---------|---------|--------------|---------|---------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|---------|
|       |       |       | 10~12   | 1~3    | 4~6     | 7~9     | 10~12        | 1~3     | 4~6     | 7~9    | 10~12   | 1~3    | 2017年及 | 2018年段  | 2019年段 | 2020年度  |
|       |       |       | (実績)    |        | (予測)    |         |              |         |         |        |         |        | (実績)   |         | (予測)   |         |
| 3     | 実質GDP |       | 1.6     | 2.1    | 1.3     | 2.2     | ▲ 3.9        | 2.0     | 1.6     | 2.3    | ▲ 0.6   | 1.3    | 1.9    | 0.6     | 0.8    | 0.9     |
|       | 個人消費  |       | 0.9     | ▲ 0.3  | 2.6     | 4.2     | ▲ 8.5        | 3.4     | 2.1     | 2.5    | ▲ 0.6   | 1.2    | 1.1    | 0.4     | 0.5    | 0.8     |
|       | 住宅投資  |       | 5.9     | 4.5    | 3.2     | 0.0     | <b>▲</b> 4.5 | ▲ 3.1   | 0.8     | 1.6    | 2.0     | 2.0    | ▲ 0.7  | ▲ 4.2   | 1.8    | ▲ 0.3   |
|       | 設備投資  |       | 10.3    | ▲ 1.2  | 8.0     | 4.3     | ▲ 1.4        | 2.6     | 2.3     | 2.2    | 2.0     | 2.0    | 4.5    | 3.2     | 1.4    | 1.9     |
|       | 在庫投資  | (寄与度) | ( 0.2)  | ( 0.5) | (▲ 0.3) | (▲ 0.4) | ( 0.2)       | ( 0.1)  | ( 0.0)  | ( 0.0) | ( 0.0)  | ( 0.0) | ( 0.1) | ( 0.2)  | ( 0.0) | ( 0.0)  |
|       | 政府消費  |       | 2.6     | ▲ 0.7  | 0.6     | 0.7     | 0.7          | 0.9     | 1.0     | 2.2    | ▲ 1.1   | 1.2    | 0.4    | 0.8     | 0.7    | 0.9     |
|       | 公共投資  |       | ▲ 5.6   | 6.2    | 4.4     | 1.6     | 0.5          | ▲ 1.8   | ▲ 1.6   | 0.0    | 0.0     | 0.0    | 0.5    | ▲ 3.8   | 1.4    | ▲ 0.6   |
|       | 純輸出   | (寄与度) | (▲ 1.2) | ( 1.6) | (▲ 0.3) | (▲ 0.6) | ( 1.0)       | (▲ 0.4) | (▲ 0.1) | ( 0.1) | (▲ 0.4) | ( 0.0) | ( 0.4) | (▲ 0.1) | ( 0.0) | (▲ 0.0) |
|       | 輸出    |       | 4.8     | ▲ 9.4  | 4.9     | 2.2     | 1.8          | 1.7     | 1.7     | 3.4    | ▲ 1.4   | 1.8    | 6.4    | 1.3     | 0.2    | 1.7     |
| L     | 輸入    |       | 12.7    | ▲ 17.2 | 6.9     | 5.9     | ▲ 3.8        | 3.8     | 2.2     | 2.9    | 0.8     | 1.8    | 4.1    | 2.0     | 0.2    | 1.9     |

|                  |       |       |       |     |       |     |     |     |     |     |     |       | (前年   | 司期比、%) |
|------------------|-------|-------|-------|-----|-------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-------|-------|--------|
| 名目GDP            | ▲ 0.1 | 0.9   | 1.1   | 2.4 | 1.5   | 1.4 | 1.5 | 1.4 | 2.0 | 1.8 | 2.0 | 0.5   | 1.6   | 1.7    |
| GDPデフレーター        | ▲ 0.3 | 0.2   | 0.4   | 0.7 | 1.1   | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 0.6 | 0.6 | 0.1 | ▲ 0.2 | 0.8   | 0.8    |
| 消費者物価指数 (除〈生鮮)   | 0.9   | 0.8   | 0.8   | 0.5 | 0.8   | 1.0 | 0.9 | 1.1 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.8   | 0.8   | 0.9    |
| (除く生鮮、消費税、教育無償化) | 0.9   | 0.8   | 0.8   | 0.5 | 0.5   | 0.6 | 0.6 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 0.7 | 0.8   | 0.6   | 0.8    |
| 鉱工業生産            | 1.4   | ▲ 1.7 | ▲ 1.2 | 0.1 | ▲ 1.4 | 0.9 | 0.9 | 0.3 | 1.6 | 0.8 | 2.9 | 0.2   | ▲ 0.4 | 0.9    |

| 完全失業率   | (%)      | 2.4  | 2.5  | 2.4  | 2.3  | 2.3  | 2.2  | 2.2  | 2.2  | 2.2  | 2.2  | 2.7   | 2.4   | 2.3   | 2.2   |
|---------|----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| 経常収支    | (兆円)     | 2.60 | 6.12 | 3.93 | 5.34 | 3.60 | 6.65 | 4.35 | 6.50 | 3.35 | 6.11 | 22.18 | 19.41 | 19.52 | 20.31 |
| 対名目GDP比 | (%)      | 1.8  | 4.4  | 2.9  | 3.9  | 2.5  | 4.8  | 3.1  | 4.7  | 2.3  | 4.3  | 4.1   | 3.5   | 3.5   | 3.6   |
| 円ドル相場   | (円/ドル)   | 113  | 110  | 110  | 110  | 109  | 109  | 108  | 108  | 107  | 107  | 111   | 111   | 110   | 108   |
| 原油輸入価格  | (ドル/バレル) | 77   | 63   | 72   | 69   | 68   | 68   | 68   | 68   | 68   | 68   | 57    | 72    | 69    | 68    |

(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)2019年6月3日公表の2019年1~3月期2次 QE予測は反映せず。

#### 海外経済の前提

|      |       | (     | 前年比、% |  |  |
|------|-------|-------|-------|--|--|
|      | 2018年 | 2019年 | 2020年 |  |  |
|      | (実績)  | (予測)  |       |  |  |
| 米国   | 2.9   | 2.6   | 1.9   |  |  |
| ユーロ圏 | 1.8   | 1.2   | 1.4   |  |  |
| 中国   | 6.6   | 6.4   | 6.3   |  |  |

#### 過去の実質GDP予測値

|     |        | (      | 前年比、%) |
|-----|--------|--------|--------|
|     | 2018年度 | 2019年度 | 2020年度 |
|     | (予測)   |        |        |
| 3月号 | 0.5    | 0.9    | 0.9    |
| 4月号 | 0.6    | 0.8    | 0.9    |
| 5月号 | 0.6    | 0.8    | 0.9    |

# 物価は伸びを拡大、長期金利は小幅マイナス圏で推移



#### ◆物価は伸びを拡大

4月のコアCPI上昇率は、エネルギーの伸びが縮小したものの、10連休を控えた宿泊料の上昇や、食料の相次ぐ値上げなどから、伸びを拡大。

もっとも、先行きは、需給面からの上 昇圧力は強まるものの、エネルギー価格 の伸びが一層鈍化するため、当面は前年 比+1%を幾分下回って推移する見通し。

#### ◆金融政策は緩和方向に変更

日銀は、2019年4月の決定会合で、フォワードガイダンスの明確化と適格担保の拡充を決定。現行の金融緩和を少なくとも2020年春頃まで続けると明示し、政策変更に関する不確実性を低減。

また、金融機関が日銀に差し入れる担保要件を緩和することで、緩和長期化による金融機関の収益悪化や市場機能の低下といった副作用にも配慮。

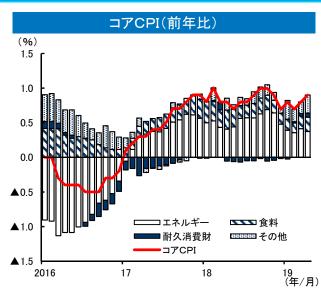
なお、10年物国債金利をゼロ%程度と する枠組みのほか、短期金利の目標水準 (▲0.1%) は変わらず。

#### ◆長期金利は小幅マイナス圏で推移

5月の長期金利は、米国の強硬な通商 政策などを巡る不透明感から、米国長期 金利が大幅に低下したことを主因に、

#### ▲0.1%まで低下。

先行きは、日銀による国債買い入れ減額に対する思惑により、一段のマイナス幅拡大は回避されるものの、米国金利の頭打ちが抑制に作用し、▲0.1~0.0%を中心とするレンジでの推移となる見通し。

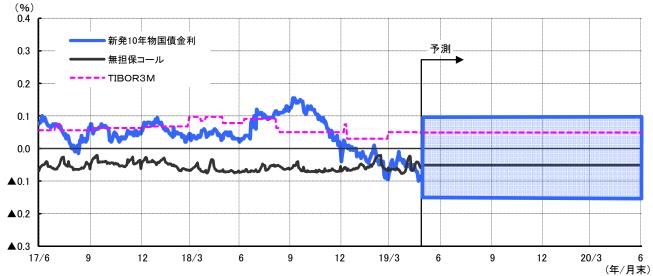


(資料)総務省を基に日本総研作成



(資料)総務省、Bloomberg L.P.などを基に日本総研作成

# わが国主要金利の見通し



(株)日本総合研究所 日本経済展望 2019年6月



# 内外市場データ(月中平均)

| _  |                |                   |                |                |                |                  |                |                             |                |                |                |                    |                    |                        |                      |                |                |                |                        | T                |                |  |
|----|----------------|-------------------|----------------|----------------|----------------|------------------|----------------|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|--------------------|--------------------|------------------------|----------------------|----------------|----------------|----------------|------------------------|------------------|----------------|--|
|    |                | 短期金利 ューロ円 (TIBOR) |                |                |                | ・円スワッ            |                | 国化                          |                | プライム           |                | 為替                 |                    |                        | 相場                   | . 1            | 米国             |                |                        | 欧州市場             |                |  |
|    |                | 無担0/N             | 3ヵ月            | 6 か月           | 2 年            | 5 年              | 10年物           | 2年物                         | 10年物           | 短期             | 長期             | ¥/\$               | ¥/Eur              | 日経平均                   | TOPIX                |                | 1-03ヵ月         |                | NYダウ                   |                  |                |  |
|    |                | (%)               | (%)            | (%)            | (%)            | (%)              | (%)            | (%)                         | (%)            | (%)            | (%)            | (NY終値)             | (NY終値)             | 株価                     | (ポイント)               | (%)            | (%)            | (%)            | 工業株                    | (%)              | (%)            |  |
| _  |                |                   |                |                |                |                  |                |                             |                |                |                |                    |                    | (円)                    |                      |                |                |                | (ドル)                   |                  |                |  |
|    | 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<br>15/12 | 0. 10<br>0. 09    | 0. 17<br>0. 17 | 0. 25<br>0. 25 | 0. 10<br>0. 10 | 0. 17<br>0. 17   | 0. 47<br>0. 44 | <b>▲</b> 0.00 <b>▲</b> 0.02 | 0. 31<br>0. 30 | 1. 48<br>1. 48 | 1. 10<br>1. 10 | 122. 63<br>121. 58 | 131. 56<br>132. 51 | 19581.77<br>19202.58   | 1582. 45<br>1551. 34 | 0. 12<br>0. 24 | 0. 37<br>0. 53 | 2. 26          | 17723. 77<br>17542. 85 | ▲ 0.09<br>▲ 0.13 | 0. 55<br>0. 60 |  |
| _  |                | 0.09              | 0.17           | 0. 25          | 0.10           | 0.17             | 0. 44          | ▲ 0.02                      | 0. 30          | 1. 48          | 1. 10          |                    | 128. 54            | 17302.30               | 1412. 22             | 0. 24          | 0. 62          | 2. 23          |                        |                  | 0. 60          |  |
|    | 16/1<br>16/2   | 0.09              | 0.17           | 0. 25<br>0. 18 | 0.09<br>▲ 0.12 |                  | 0.39           | ▲ 0.02<br>▲ 0.19            | 0. 23          | 1. 48          | 1. 10          | 118. 29<br>114. 67 | 128. 54            | 16346.96               | 1324. 59             | 0. 34          | 0. 62          | 1. 77          | 16299. 90              | <b>▲</b> 0.15    | 0. 51          |  |
|    | 16/3           | 0. 04<br>▲ 0. 01  | 0.11           | 0. 16          | ▲ 0.12         | ▲ 0.09<br>▲ 0.08 | 0. 18          | ▲ 0.19                      | 0.02<br>▲ 0.06 | 1. 48          | 0. 97          | 112.95             | 127. 31            | 16897.34               | 1358. 30             | 0. 36          | 0. 62          | 1. 77          | 17302.14               | ▲ 0.18<br>▲ 0.23 | 0. 23          |  |
|    | 16/4           | ▲ 0.04            | 0. 10          | 0. 10          | ▲ 0.12         | ▲ 0.09           | 0.13           | ▲ 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. 14          | ▲ 0.12         | <b>▲</b> 0.09    | 0.11           | ▲ 0.24                      | <b>▲</b> 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           | <b>▲</b> 0.04     | 0.06           | 0. 11          | ▲ 0.14         | <b>▲</b> 0.13    | 0.02           | ▲ 0.26                      | <b>▲</b> 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. 10          |  |
|    | 16/7           | ▲ 0.04            | 0.06           | 0. 10          | ▲ 0.15         | ▲ 0.18           | ▲ 0.06         | ▲ 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         |  |
| 1  | 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           |  |
| 1  | 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          |  |
| _1 | 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             | 0.90           | 1.16           |                | 20684. 69              | ▲ 0.33           | 0. 25          |  |
|    | 17/5           | ▲ 0.05            | 0.06           | 0. 10          | 0.04           | 0.09             | 0.24           | ▲ 0.17                      | 0. 04          | 1. 48          | 0. 95          | 112. 24            | 124. 09            | 19726. 76              | 1571. 62             | 0. 91          | 1. 19          |                | 20936. 81              | ▲ 0.33           | 0. 38          |  |
|    | 17/6           | ▲ 0.05            | 0.06           | 0. 10          | 0.04           | 0. 10            | 0.24           | ▲ 0.12                      | 0.06           | 1. 48          | 0. 95          | 110.97             | 124. 70            | 20045. 63              | 1603.77              | 1.04           | 1. 26          |                | 21317. 80              | ▲ 0.33           | 0. 29          |  |
|    | 17/7           | ▲ 0.05            | 0.06           | 0. 10          | 0.05           | 0. 12            | 0. 27          | ▲ 0.11                      | 0. 08          | 1. 48          | 0.99           | 112.38             | 129. 59            | 20044. 86              | 1620. 17             | 1. 15          | 1. 31          |                | 21581. 25              | ▲ 0.33           | 0. 54          |  |
|    | 17/8           | ▲ 0.05            | 0.06           | 0. 10          | 0.03           | 0.09             | 0. 23          | ▲ 0.12                      | 0. 05          | 1. 48          | 1.00           | 109.84             | 129.81             | 19670.17               | 1612.95              | 1. 16          | 1.31           |                | 21914. 08              | ▲ 0.33           | 0. 42          |  |
|    | 17/9           | <b>▲</b> 0.06     | 0.06           | 0. 10          | 0.02           | 0.08             | 0. 22          | ▲ 0.13                      | 0.03           | 1.48           | 1.00           | 110.81             | 131.93             | 19924. 40              | 1638. 79             | 1. 15          | 1.32           |                | 22173. 41              | ▲ 0.33           | 0. 41          |  |
|    | 17/10<br>17/11 | ▲ 0.04<br>▲ 0.05  | 0.06           | 0.09           | 0.04           | 0.11             | 0. 26          | ▲ 0.14                      | 0.07           | 1.48           | 1.00           | 112.93             | 132. 75            | 21267. 49<br>22525. 15 | 1721. 72<br>1783. 26 | 1. 15          | 1.36           |                | 23036. 24              | ▲ 0.33           | 0. 43          |  |
|    | 17/11          | ▲ 0.05<br>▲ 0.04  | 0. 06<br>0. 06 | 0. 09<br>0. 10 | 0. 03<br>0. 04 | 0. 10<br>0. 10   | 0. 25<br>0. 26 | ▲ 0.18<br>▲ 0.15            | 0. 04<br>0. 05 | 1. 48<br>1. 48 | 1.00<br>1.00   | 112. 82<br>112. 93 | 132. 48            | 22525. 15              | 1783. 26             | 1. 16<br>1. 30 | 1. 43<br>1. 60 | 2. 35<br>2. 41 | 23557. 93<br>24545. 38 | ▲ 0.33<br>▲ 0.33 | 0.36<br>0.35   |  |
| _  | 18/1           | ▲ 0.04            | 0.07           | 0. 12          | 0.05           | 0. 12            | 0. 29          | ▲ 0.13                      | 0. 08          | 1. 48          | 1.00           | 110.97             | 135. 28            | 23712. 21              | 1882. 57             | 1.41           | 1.73           | 2. 57          | 25804. 02              | ▲ 0.33           | 0. 55          |  |
|    | 18/2           | ▲ 0.04            | 0.07           | 0. 12          | 0.05           | 0. 12            | 0. 29          |                             | 0. 03          | 1. 48          | 1.00           | 107.86             |                    | 21991. 68              | 1766. 57             | 1.41           | 1. 73          | 2. 86          | 24981.55               | ▲ 0.33           | 0. 72          |  |
|    | 18/3           | ▲ 0.04            | 0.07           | 0. 12          | 0.05           | 0. 12            | 0. 26          |                             | 0. 07          | 1. 48          | 1.00           | 106.10             |                    | 21395. 51              | 1716. 27             | 1. 51          | 2. 17          | 2. 84          | 24582. 17              | ▲ 0.33           | 0. 72          |  |
|    | 18/4           | ▲ 0.06            | 0.09           | 0. 12          | 0.05           | 0. 11            | 0. 26          |                             | 0. 05          | 1. 48          | 1.00           | 107. 62            |                    | 21868. 79              | 1710. 27             | 1.69           | 2. 35          | 2. 87          | 24304. 21              | ▲ 0.33           | 0. 55          |  |
|    | 18/5           | <b>▲</b> 0.06     | 0.10           | 0. 12          | 0.05           | 0. 11            | 0. 27          | ▲ 0.13                      | 0. 05          | 1. 48          | 1.00           | 109.71             | 129. 59            | 22590.05               | 1783. 96             | 1.70           | 2. 34          | 2. 98          | 24572. 53              | ▲ 0.33           | 0. 52          |  |
|    | 18/6           | ▲ 0.07            | 0.08           | 0. 12          | 0. 05          | 0. 11            | 0. 26          |                             | 0.04           | 1. 48          | 1.00           | 110. 13            |                    | 22562.88               | 1762. 48             | 1.82           | 2. 33          | 2. 91          | 24790. 11              | ▲ 0.32           | 0.40           |  |
|    | 18/7           | ▲ 0.07            | 0.09           | 0. 11          | 0.04           | 0. 10            | 0.27           | ▲ 0.12                      | 0. 05          | 1. 48          | 1.00           | 111.47             | 130. 27            | 22309.06               | 1729. 12             | 1. 91          | 2.34           | 2. 89          | 24978. 23              | ▲ 0.32           | 0.36           |  |
|    | 18/8           | ▲ 0.06            | 0.09           | 0. 11          | 0.05           | 0. 13            | 0.33           | ▲ 0.11                      | 0.11           | 1. 48          | 1.00           | 111.03             | 128. 22            | 22494.14               | 1721.03              | 1.91           | 2. 32          | 2. 89          | 25629.99               | ▲ 0.32           | 0.36           |  |
|    | 18/9           | ▲ 0.06            | 0.06           | 0. 11          | 0.06           | 0.14             | 0.34           | ▲ 0.11                      | 0. 12          | 1. 48          | 1.00           | 112.05             | 130.62             | 23159. 29              | 1746.41              | 1. 95          | 2. 35          | 2.99           | 26232. 67              | ▲ 0.32           | 0.44           |  |
| 1  | 18/10          | ▲ 0.06            | 0.05           | 0. 11          | 0.06           | 0.14             | 0.35           | ▲ 0.12                      | 0.14           | 1. 48          | 1.00           | 112. 79            | 129.49             | 22690. 78              | 1703.85              | 2. 19          | 2.46           | 3. 16          | 25609.34               | ▲ 0.32           | 0.46           |  |
| 1  | 18/11          | ▲ 0.07            | 0.05           | 0. 10          | 0.04           | 0. 10            | 0.29           | ▲ 0.14                      | 0. 11          | 1. 48          | 1.00           | 113.37             | 128.80             | 21967.87               | 1646.77              | 2. 20          | 2.65           | 3. 11          | 25258.68               | ▲ 0.32           | 0.38           |  |
| 1  | 18/12          | ▲ 0.07            | 0.05           | 0.09           | 0. 01          | 0.04             | 0. 20          | ▲ 0.14                      | 0.04           | 1. 48          | 1.00           | 112.17             | 127. 60            | 21032. 42              | 1565.86              | 2. 27          | 2. 79          | 2. 83          | 23805.55               | ▲ 0.31           | 0. 25          |  |
|    | 19/1           | ▲ 0.06            | 0.04           | 0. 10          | ▲ 0.00         | 0. 01            | 0.17           | ▲ 0.16                      | 0. 01          | 1. 48          | 1.00           | 108.99             | 124. 47            | 20460.51               | 1541.56              | 2. 40          | 2. 77          | 2. 71          | 24157.80               | ▲ 0.31           | 0. 22          |  |
|    | 19/2           | ▲ 0.06            | 0.03           | 0.09           | ▲ 0.02         | ▲ 0.01           | 0.15           | ▲ 0.17                      | ▲ 0.02         | 1. 48          | 1.00           | 110.46             |                    | 21123.64               | 1592.61              | 2. 40          | 2.68           | 2. 67          | 25605.53               | ▲ 0.31           | 0.13           |  |
|    | 19/3           | ▲ 0.05            | 0.03           | 0.09           | ▲ 0.03         | ▲ 0.02           | 0.13           | ▲ 0.16                      | ▲ 0.04         | 1. 48          | 1.00           | 111. 13            |                    | 21414.88               | 1602.83              | 2. 41          | 2. 61          | 2. 57          | 25722. 62              | ▲ 0.31           | 0.06           |  |
|    | 19/4           | ▲ 0.07            | 0.05           | 0. 10          | ▲ 0.02         | ▲ 0.01           | 0.13           | ▲ 0.15                      | ▲ 0.04         | 1. 48          | 1.00           | 111.69             |                    | 21964.86               | 1618. 12             | 2. 42          | 2. 59          | 2. 53          | 26401.58               | ▲ 0.31           | 0.01           |  |
| L  | 19/5           | <b>▲</b> 0.05     | 0.05           | 0. 10          | ▲ 0.03         | ▲ 0.02           | 0.12           | ▲ 0.16                      | ▲ 0.06         | 1. 48          | 1.00           | 109.98             | 122. 99            | 21218. 38              | 1547. 17             | 2. 42          | 2. 53          | 2. 39          | 25744. 79              | ▲ 0.31           | ▲ 0.08         |  |