

海外経済展望

2009年2月



調査部 マクロ経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/thinktank/research/>

【目 次】

米国	I － (1 ～ 6)
欧州	II － (1 ～ 6)
原油価格	III － (1 ～ 2)

◆本資料は2009年 2 月 4 日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

◆本資料に関するご照会は、下記あてお願いいたします。

欧米経済・市場動向グループ

米国経済・金利：下田 (Tel：03-3288-4527 Mail：shimoda.yusuke@jri.co.jp)

欧州経済・金利：立岡 (Tel：03-3288-4736 Mail：tatsuoka.kenjiro@jri.co.jp)

原油動向：立岡 (Tel：03-3288-4736 Mail：tatsuoka.kenjiro@jri.co.jp)

米国経済概説（2009年2月）

1. 米国経済の現状：内需総崩れで数字以上に悪いマイナス成長

足許の米国経済は、雇用情勢の悪化、設備投資の急減など、幅広い分野で状況が一段と悪化。

1月30日発表の08年10～12月期実質GDP（速報値）は前期比年率▲3.8%。市場予測（同▲5.5%）を上回ったものの、プラスに寄与した項目は政府支出、在庫の積み上がりと輸入減少のみ。民間内需は総崩れで輸出も大幅減となっており、表面的な数字以上に厳しい内容。

2. トピックス

①景気対策

1月のオバマ新政権発足とともに、議会は民主党が主導権を握る構成となり、大型景気対策成立に向けた動きが加速。下院では28日、2年間で総額8190億ドル（2750億ドルの減税を含む）の景気対策が可決。もっとも、上院では共和党議員が法案の抜本的修正を要求する姿勢を示しており、オバマ大統領が目指す2月成立は予断を許さない状況。

個人向け減税については、①08年年末商戦が統計開始以来最悪の結果に終わったほか、月次ベースの小売売上高も改善の兆しがみられないこと、②消費者信用残高が統計開始以来最大の減少となり、貯蓄率は景気悪化による生活防衛意識の高まりから秋以降上昇していること、などを背景に、個人消費に回るのは3割程度と予想。政府支出についても、直接の需要押し上げはインフラ整備が中心となり、2年間のGDP押し上げは+1.1%ポイント、雇用創出は100万人弱にとどまると予想。このため、一段の景気対策が必要となる事態も。

②対策の副作用

大規模な景気対策は、米国債の大量発行を伴い、財政悪化の副作用をはらんでいる。金融危機に対する昨秋からの政府の本格的支援により、米国財政収支は大幅に悪化。09会計年度開始3ヵ月で、既に前年度の赤字幅を上回るペースに。

仮に今後の米国債発行残高が、政府支援が本格化した昨秋以降のペースで増加し続けた場合、国債発行残高対GDP比前年差は、09年通年で足許の倍以上となり、長期金利の上昇圧力が大幅に増大する恐れ。また、米国債残高の膨張は、ドル信認の低下をもたらす懸念。

これまで米国債購入を支えてきた海外投資家の間接入札シェアは、04年以降減少基調。また、日本を抜いて、米国債保有額首位となった中国では、ガイトナー新財務長官の「中国は為替操作をしている」と

の発言を契機に、「米国債売却論」が浮上しており、海外中銀による米国債購入は長期金利の抑制に不十分な規模にとどまる可能性も。

③FED WATCH

FEDは1月28日のFOMCで、ゼロ金利政策維持を決定。また、米国債については「信用市場の状況改善に効果をあげるなら、購入を行う用意」と、前回の「購入の効果について評価中」から一歩踏み込んだ。

FEDは年後半からの景気の緩やかな回復を想定しているものの、「著しい下振れリスクがある」とも指摘。先物市場では、住宅価格の底打ちは、2010年後半となっており、さらなる価格下落によって、FEDが想定する以上に、個人消費をはじめ、景気の悪化が長期化する懸念。

また、声明文では間接的ながらもデフレリスクに言及。議会予算局が発表する潜在GDPを基に算出したGDPギャップによれば、大幅超過供給から、この先デフレ懸念が一段と高まる恐れ。

3. 景気・金利見通し

<景気見通し：09年前半にかけてマイナス成長に>

先行きは、金融市場の危機深刻化を背景とした雇用・所得環境、個人消費、企業収益などへの強い下振れ圧力により、春先にかけて大幅なマイナス成長が持続する見込み。

その後、オバマ新政権による景気対策の効果が、年央にかけて現れると期待。もっとも、①住宅市場調整の持続、②住宅価格下落による逆資産効果、③世界経済の減速を背景とした外需の減少、④実体経済悪化を映じた不安定な金融情勢の持続、などが重石となり、その後も極めて停滞感の強い状況が続く見込み。

<金利見通し：長期金利は上昇圧力増大の懸念>

FEDは1月28日のFOMCで、ゼロ金利政策（0.00～0.25%）を維持。今後も的を絞った個別金融商品の買入れ、バランスシート拡大などによる信用逼迫の緩和に注力する見通し。また、景気の下振れや長期金利の状況によっては、米国債買入れなど一段と踏み込んだ政策着手も。

長期金利は、FEDの金融緩和策が当面、金利低下に作用するとみられるものの、オバマ新政権の大規模景気対策による財政悪化懸念を背景に上昇圧力が次第に強まる見通し。

08年10～12月期実質GDP成長率▲3.8%：プラス寄与は政府、在庫、輸入のみ

<08年10～12月期GDP速報>

1月30日発表の08年10～12月期実質GDP（速報値）は前期比年率▲3.8%。市場予測（同▲5.5%）を上回ったものの、プラスに寄与した項目は政府支出、在庫の積み上がりと輸入減少のみ。民間内需は総崩れで輸出も大幅減となっており、表面的な数字以上に厳しい内容。

<雇用>

非農業部門雇用者数は08年通年で▲258.9万人と、1945年以降で最悪。足許では「政府部門」と、公的色の強い「健康、教育」が数少ない増加セクター。失業保険継続受給者数は統計開始以来最悪の水準まで増加し、失業後の職探しが困難な状況を示唆。雇用情勢は一段と悪化へ。

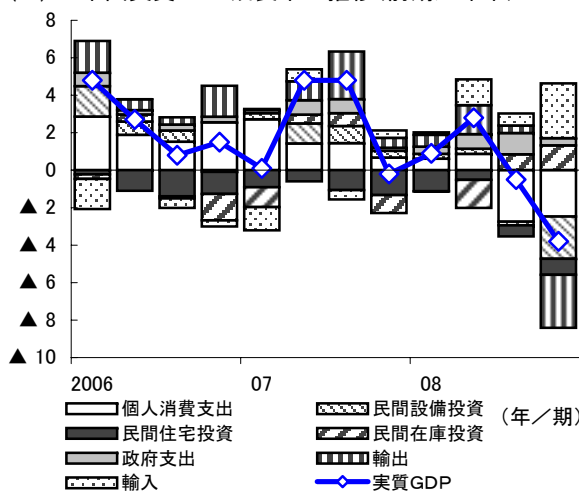
<企業部門>

実質設備投資は、実体経済の悪化と、不安定な金融情勢を背景に、前期から急減。内訳をみると、IT関連、機械関係などの「機器・ソフトウェア」が同▲27.8%と、落ち込みの大部分を占める。

<外需>

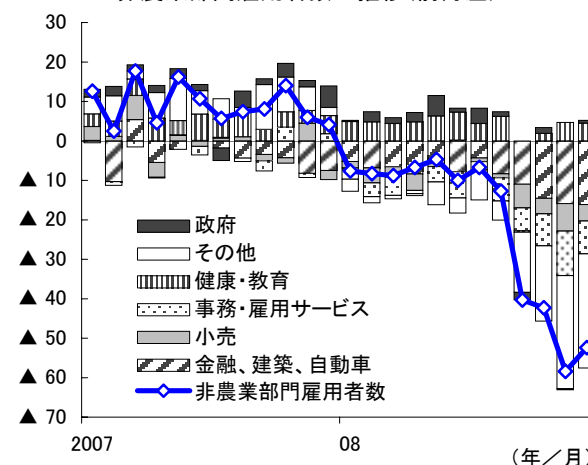
実質輸出は、中南米を除くほとんどの地域向けで前年比減。企業マインドを表すISM輸出受注指数も急低下しており、外需は先行き景気下押し要因に。

(%) 米国実質GDP成長率の推移(前期比年率)



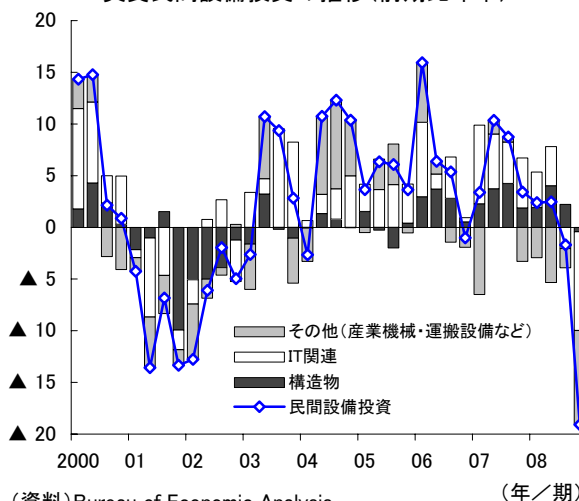
(資料)Bureau of Economic Analysis

(万人) 非農業部門雇用者数の推移(前月差)



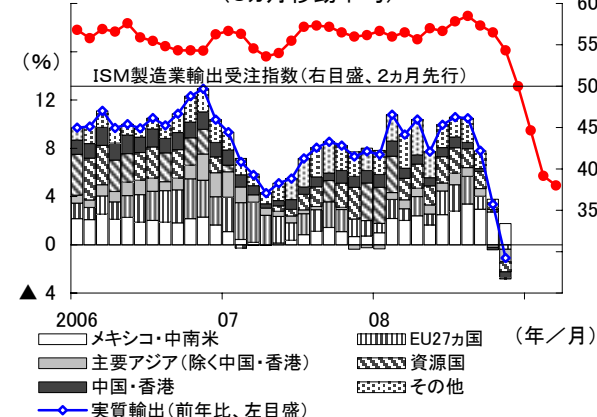
(資料)Bureau of Labor Statistics
(注)小売は自動車ディーラー(自動車関連)を除く

(%) 実質民間設備投資の推移(前期比年率)



(資料)Bureau of Economic Analysis

実質輸出とISM輸出受注指数の推移
(3ヵ月移動平均) (ポイント)



(資料)Bureau of the Census, Bureau of Labor Statistics
(注)1. 主要アジア=日本、韓国、台湾、ASEAN5
2. 資源国=カナダ、オーストラリア、ロシア、OPEC(除くインドネシア)

8000億ドル超の大型景気対策も、効果は限られる見通し

1月20日のオバマ新大統領就任により、オバマ政権が正式発足。議会も民主党が主導権を握る構成となり、大型景気対策成立に向けた動きが加速。下院では28日、2年間で総額8190億ドルの景気対策が可決。もっとも、採決では共和党全員が反対し、上院でも共和党議員が、法案の抜本的修正を要求する姿勢を示しており、オバマ大統領が目指す2月成立は予断を許さない状況。

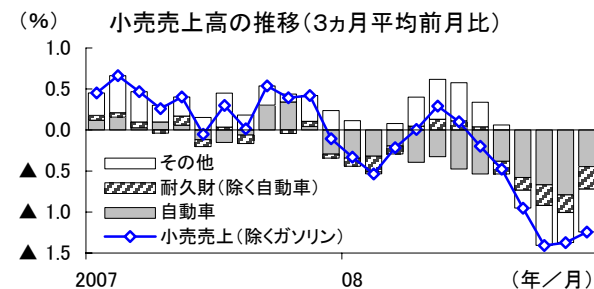
下院歳出委員会の資料によると、歳出拡大策は、900億ドルのインフラ整備などを筆頭に、5000億ドル超の規模。一方、減税は2750億ドルに。

個人向け減税については、①08年年末商戦が統計開始以来最悪の結果に終わったほか、月次ベースの小売売上高も改善の兆しがみられないこと、②消費者信用残高が統計開始以来最大の減少となり、貯蓄率は景気悪化による生活防衛意識の高まりから秋以降上昇していること、などを背景に、個人消費に回るのは3割程度と予想。政府支出についても、直接の需要押し上げはインフラ整備が中心となり、2年間のGDP押し上げは+1.1%ポイント（08年比、政権予測：+3.7%ポイント）、雇用創出は100万人弱（政権予測：300万～400万人）にとどまると予想。このため、一段の景気対策が必要となる事態も。

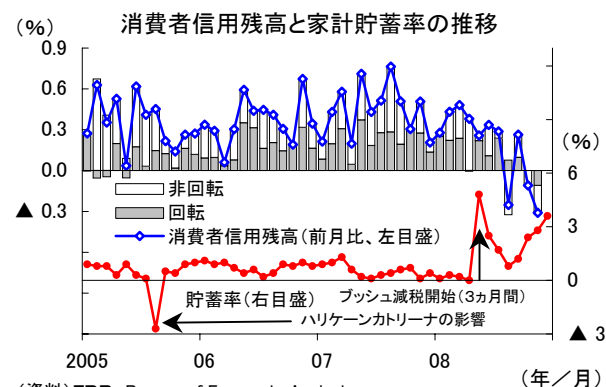
下院歳出委員会がまとめた米国景気対策案概要
（除く減税政策）

(億ドル)	
環境、エネルギー	(540)
送電システム	320
公共建物補修、エネルギー効率化投資	160
住宅耐気候化投資	60
科学技術	(160)
施設、研究、機器	100
ブロードバンド投資	60
インフラ	(900)
高速道路	300
公共インフラコスト削減投資	310
浄水、治水関連	190
鉄道	100
教育	(1,416)
学校近代化、補修など	410
州財政支援（教育サービス向け）	790
奨学金	156
その他	60
医療コスト削減	(241)
IT投資	200
その他	41
雇用支援	(1,020)
失業手当給付、職業訓練	430
失業者向け保険、メディケイド	390
食料支援（生活保護者向けフードスタンプ）	200
公共サービス	(910)
メディケイド	870
その他	40

（資料）House Appropriations Committeeを基に日本総研作成



（資料）Bureau of the Census
（注）耐久消費財＝家具・内装、電子・家電、建材・造園



（資料）FRB、Bureau of Economic Analysis

景気対策による米国経済への押し上げ効果
（当社予想、08年比）

	2009年	2010年
実質GDP	+0.8	+1.1
（政府支出）	+2.1	+2.2
（個人消費）	+0.5	+0.8
失業率改善	0.3～0.5	0.4～0.6

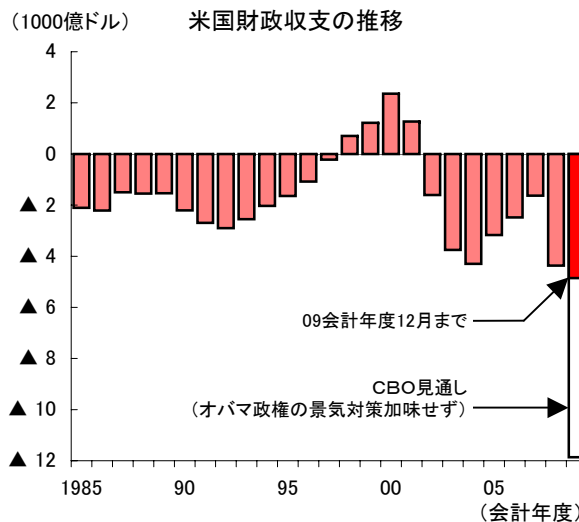
（資料）Bureau of the Census、Bureau of Labor Statistics、各種報道などを基に日本総研作成
（注）政府支出は、インフラ整備の900億ドルを中心に加味して、押し上げ効果を予想

国債発行残高の膨張で、長期金利上昇、ドル信認低下の副作用も

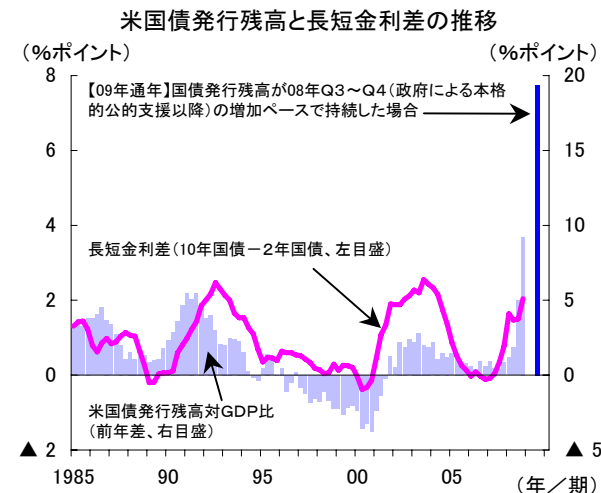
大規模な景気対策は、米国債の大量発行を伴い、財政悪化の副作用をはらんでいる。金融危機に対する昨秋からの政府の本格的支援により、米国財政収支は大幅に悪化。09会計年度（08年10月～）開始3ヵ月で、既に前年度の赤字幅を上回るペースに。

仮に今後の米国債発行残高が、政府支援が本格化した昨秋以降のペースで増加し続けた場合、国債発行残高対GDP比前年差は、09年通年で足許の倍以上となり、長期金利の上昇圧力が大幅に増大する恐れ。また、米国債残高の膨張は、ドル信認の低下をもたらす懸念。

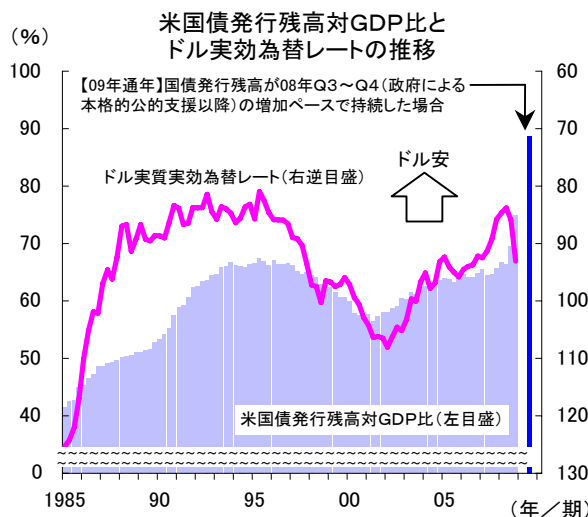
これまで米国債購入を支えてきた海外投資家の間接入札シェアは、04年以降減少基調。また、日本を抜いて、米国債保有額首位となった中国では、ガイトナー新財務長官の「中国は為替操作をしている」との発言を契機に、「米国債売却論」が浮上しており、海外中銀による米国債購入は長期金利の抑制に不十分な規模にとどまる可能性も。



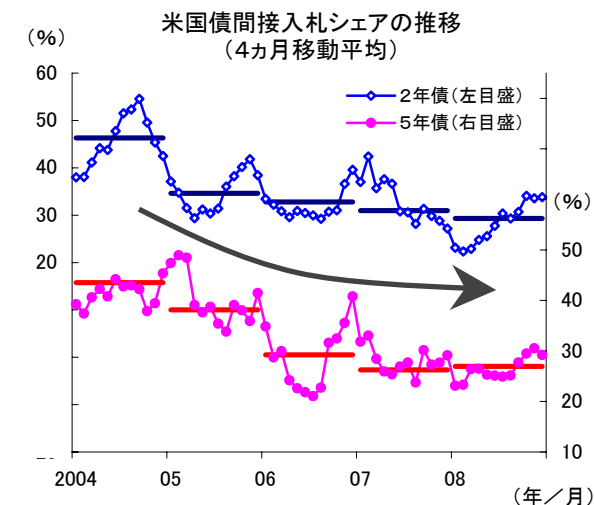
(資料) Department of The Treasury, Congressional Budget Office



(資料) Department of The Treasury, Bureau of Economic Analysisなどを基に日本総研作成



(資料) Department of The Treasury, Bureau of Economic Analysis, FRB



(資料) Department of The Treasury
(注) 太実線は年平均

09年前半にかけてマイナス成長に。長期金利は上昇圧力増大の懸念

<景気見通し>

先行きは、金融市場の危機深刻化を背景とした雇用・所得環境、個人消費、企業収益などへの強い下振れ圧力により、春先にかけて大幅なマイナス成長が持続する見込み。

その後、オバマ新政権による景気対策の効果が、年央にかけて現れると期待。もともと、①住宅市場調整の持続、②住宅価格下落による逆資産効果、③世界経済の減速を背景とした外需の減少、④実体経済悪化を映じた不安定な金融情勢の持続、などが重石となり、その後も極めて停滞感の強い状況が続く見込み。

<金利見通し>

FEDは1月28日のFOMCで、ゼロ金利政策(0.00~0.25%)を維持。今後、もとの絞った個別金融商品の買い入れ、バランスシート拡大などによる信用逼迫の緩和に注力する見通し。また、景気の下振れや長期金利の状況によっては、米国債買い入れなど一段と踏み込んだ政策着手も。

長期金利は、FEDの金融緩和策が当面、金利低下に作用するとみられるものの、オバマ新政権の大規模景気対策による財政悪化懸念を背景に上昇圧力が次第に強まる見通し。

米国経済成長・物価見通し

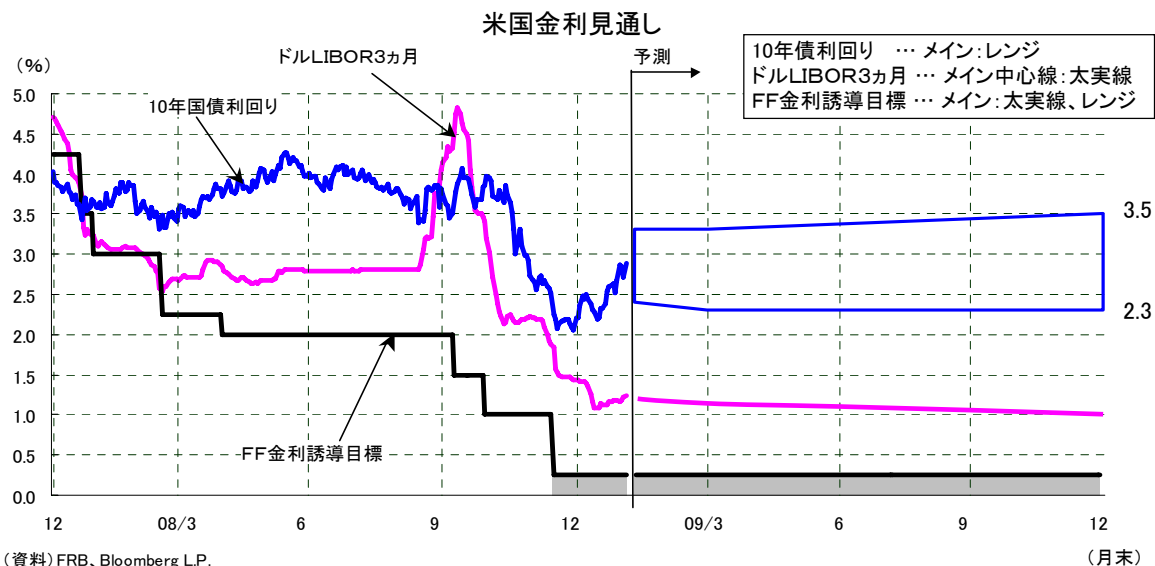
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2008年				2009年					2010年
	4~6	7~9	10~12	(実績)	1~3	4~6	7~9	10~12	(予測)	1~3
実質GDP	2.8	▲ 0.5	▲ 3.8	1.3	▲ 6.3	▲ 0.7	0.5	0.4	▲ 2.3	▲ 1.1
個人消費	1.2	▲ 3.8	▲ 3.5	0.3	▲ 4.7	0.1	0.2	0.0	▲ 2.2	0.2
住宅投資	▲ 13.3	▲ 16.0	▲ 23.6	▲ 20.8	▲ 17.2	▲ 12.0	▲ 7.5	▲ 3.5	▲ 15.3	▲ 2.3
設備投資	2.5	▲ 1.7	▲ 19.1	1.8	▲ 13.8	▲ 8.5	▲ 6.9	▲ 4.7	▲ 10.1	▲ 2.7
在庫投資	▲ 1.5	0.8	1.3	▲ 0.2	▲ 0.8	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.0
政府支出	3.9	5.8	1.9	2.9	2.1	6.1	9.6	7.4	4.6	▲ 3.4
純輸出	2.9	1.1	0.1	1.4	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	0.2	▲ 0.1
輸出	12.3	3.0	▲ 19.7	6.5	▲ 11.4	▲ 7.4	▲ 5.8	▲ 4.2	▲ 8.2	▲ 2.0
輸入	▲ 7.3	▲ 3.5	▲ 15.7	▲ 3.3	▲ 9.4	▲ 5.3	▲ 3.6	▲ 2.0	▲ 7.9	▲ 1.1
実質最終需要	4.2	▲ 1.5	▲ 5.5	1.5	▲ 5.1	▲ 0.3	0.7	0.6	▲ 2.2	▲ 0.9
消費者物価	4.4	5.3	1.6	3.8	0.4	▲ 0.7	▲ 1.8	0.3	▲ 0.5	0.7
除く食料・エネルギー	2.3	2.5	2.0	2.3	1.0	0.6	0.7	0.7	0.7	0.9

予測 →

(資料) Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics

(注) 在庫投資、純輸出の年間値は前年比寄与度、四半期値は前期比年率寄与度。消費者物価は前年(同期)比。



長期国債購入へ一歩前進も、深刻化する景気後退と高まるデフレリスク

FEDは1月28日のFOMCで、ゼロ金利政策（FFレート誘導目標を0.00～0.25%のレンジに設定）維持を決定。また、「バランスシートを高水準で維持する措置を通じた金融市場の機能支援と景気刺激」を政策の焦点とし、前回同様、機関債・MBSなどの買い入れを示唆。さらに、米国債については「信用市場の状況改善に効果をあげるなら、購入を行う用意」と、前回の「購入の効果について評価中」から一歩踏み込んだ。

FEDは年後半からの景気の緩やかな回復を想定しているものの、「著しい下振れリスクがある」とも指摘。先物市場では、住宅価格の底打ちは、2010年後半となっており、さらなる価格下落によって、FEDが想定する以上に、個人消費をはじめ、景気の悪化が長期化する懸念。

また、声明文では「インフレ率は（中略）最適な水準を一定期間下回るリスクがある」と、間接的ながらもデフレリスクに言及。CPIは足許5ヵ月連続で前月比マイナスが続いており、議会予算局が発表する潜在GDPを基に算出したGDPギャップによれば、大幅超過供給から、この先デフレ懸念が一段と高まる恐れ。

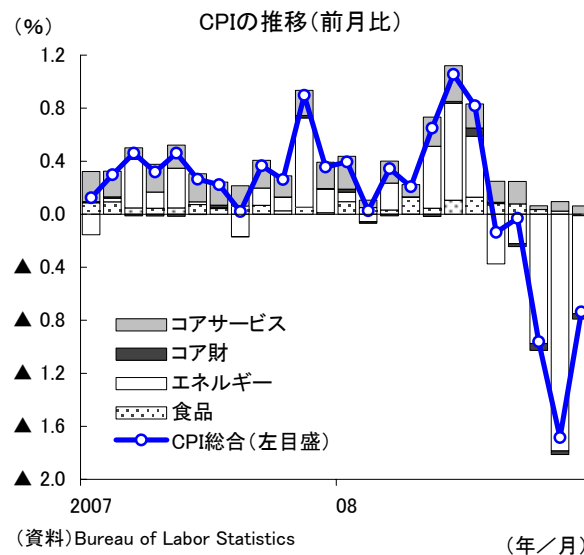
FOMC声明に盛り込まれた金融政策

1. 持続的経済成長と物価安定の保持へ、すべての手段を導入
→景気底割れ防止とデフレ阻止への決意
2. 弱い経済状況が一定期間、FF金利の異例な低水準を正当化する可能性が高いと想定
→「時間軸効果」による長期金利の低位安定化
3. この先の政策における焦点は、バランスシートを高水準で維持する措置を通じた金融市場の機能支援と景気刺激
→量的緩和策維持（具体的な数値目標は設けず）、金融緩和を優先事項に

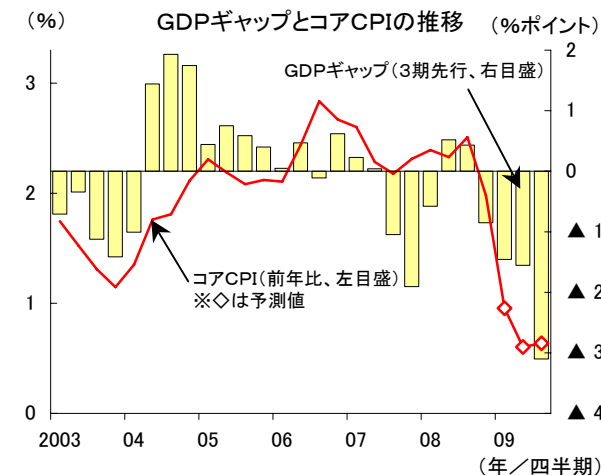
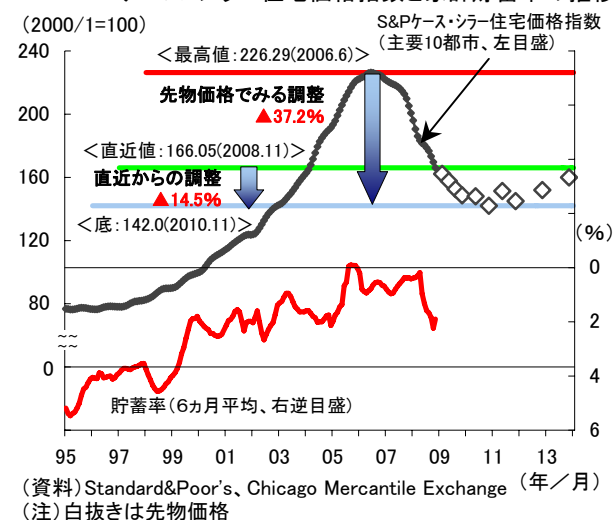
<具体的政策とその規模>

- 政府機関債の買い入れ
＝直接買い入れ枠として最大1000億ドル（08.11.25発表）
- 住宅ローン担保証券（MBS）の買い入れ
＝最大5000億ドル（08.11.25発表）
- 家計・中小企業向け資金支援
＝自動車・消費者ローン、中小企業向け高格付けABSと引き換えの貸出に最大2000億ドルの融資枠（08.11.25発表）
- 長期国債購入の「用意」（規模未定）

（資料）FRB、各種報道を基に日本総研作成



S&Pケース・シラー住宅価格指数と家計貯蓄率の推移



欧州経済概説（2009年2月）

1. ユーロ圏景気の現状と展望

【景気の現状】

景気の急激な悪化が持続。

世界的な景気悪化や金融機関の貸し渋りなどを背景に、資本財を中心に内外需がともに急速に落ち込んでおり、企業の生産活動は急速に縮小。雇用削減の動きも強まるなか、家計を取巻く環境も一段と悪化。

【長期金利上昇。景気の更なる下押し圧力になる恐れ】

景気対策や金融機関救済に伴う財政悪化が懸念され、南欧諸国やアイルランドの長期金利が急上昇し、ユーロ圏のベンチマークとされるドイツ国債との利回り格差が急拡大。他方、ドイツ・英国でも、長期金利が上昇に転じており、金融緩和下でも長期金利上振れリスクが強まっている。

長期金利上昇が続けば、景気回復・金融安定化への道のりは一段と険しいものに。

【景気の見通し】

09年の実質成長率の見通しを大幅に下方修正。

先行きのユーロ圏景気は、実体経済の悪化と金融機能不全の悪循環に歯止めがかからないなか、①雇用情勢の急速な悪化を背景とする個人消費低迷、②需要減少や資金繰り悪化を受けた設備投資の急速な縮小、などから、とりわけ前半にかけて大幅なマイナス成長が続く見通し。その後、年央以降は各国の景気刺激策が景気下支えに作用するとみられるものの、景気対策の規模は景気悪化に歯止めをかけるには力不足で、マイナス成長からは抜け出せない見通し。

インフレ率は、春頃にかけて1%台を割り込み、その後も1%を下回る低水準での推移が続く見通し。年央にかけては前年比でみたエネルギー価格が物価下押しに作用し続けるほか、急激な景気悪化を受けコアベースでの上昇率も今後徐々に低下するとみられるため。

2. ユーロ圏金利見通し

【金融政策】

ECBは、昨年秋以降の利下げの効果を見極めつつ、春頃にかけて金利を1%近辺まで引き下げていく見通し。実体経済の大幅な悪化に歯止めがかからない一方、インフレ圧力が急速に緩和しているため。

【長期金利】

独10年債利回りは、国債需給悪化懸念から短期的に上振れる可能性があるものの、景気の著しい悪化や利下げ観測が熾り続ける状況下、春にかけて低下基調が続く見通し。もっとも、今後予想される国債発行額の増加が上昇圧力となり、金利は2%台半ばで下げ渋る見通し。

3. 英国景気の現状と展望

【景気の現状】

景気後退が一段と深刻化。08年10～12月期の実質成長率は前期比年率▲5.9%と、鉱工業セクターを中心に28年ぶりの大幅なマイナスに。

消費低迷、信用逼迫、外需下振れが重なり、企業活動は一段と縮小。他方、家計部門では、付加価値税率引き下げなどがプラス材料だが、雇用情勢の悪化が加速するなか、消費は総じて減少基調が持続。

【景気の見通し】

09年の実質成長率の見通しを大幅に下方修正。

先行きの英国景気は、政府の景気刺激策が下支え要因ながら、①設備投資の大幅な縮小、②主力産業である金融業の活動沈滞、さらに、③雇用悪化や家計のバランスシート調整を背景とする個人消費低迷、などから長期にわたり大幅なマイナス成長が続く見通し。

インフレ率は、年後半以降前年比マイナスに転じる見通し。前年比でみたエネルギー価格が年央以降一転して物価下押しに寄与するほか、ユーロ圏と比較して柔軟な労働市場や企業の価格設定行動を映じて、景気悪化に伴うコアベースの増勢鈍化が今後一段と加速するとみられるため。

4. 英国金利見通し

【金融政策】

BOEは、金融システムの機能不全とそれに伴う深刻な景気後退が長引くとみられるなか、春頃にかけて金利をゼロ近辺まで引き下げる見通し。早晩、追加金融安定化策に盛り込まれた資産買取り措置のもとで、量的緩和と政策へと移行する公算。

【長期金利】

英10年債利回りは、著しい景気悪化が引き続き低下圧力となる一方、利下げ余地に限られるほか、財政拡大に伴う金利上昇圧力もあり、現行の3%台半ばを中心にしたもみ合い傾向に。ただし、国債発行額が一段と膨らむなか、金利が上振れるリスクも。

ユーロ圏経済：景気悪化ペースが大幅に加速

ユーロ圏景気は急激な悪化が持続。金融危機やそれに伴う先行き不透明感の強まりから、内外需ともに急速に落ち込み、企業の生産活動は大幅に縮小。

＜企業部門＞

企業マインドは一段と悪化。1月の鉱工業・サービス業景況感は、それぞれ85年、88年の調査開始以来最低の水準に。

ドイツの海外受注は、大幅な前年割れが持続。資本財を中心にユーロ圏内外からの需要が急速に落ち込んでおり、内外設備投資の大幅な落ち込みを示唆。

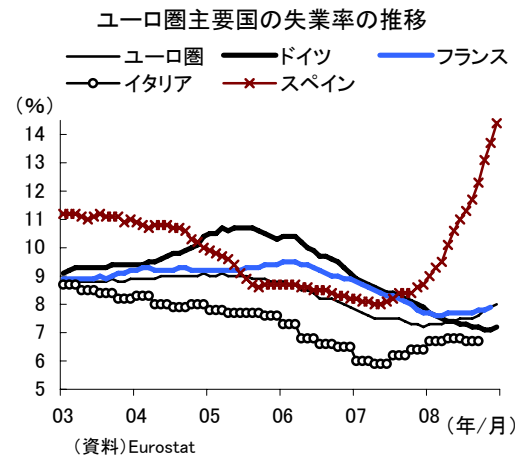
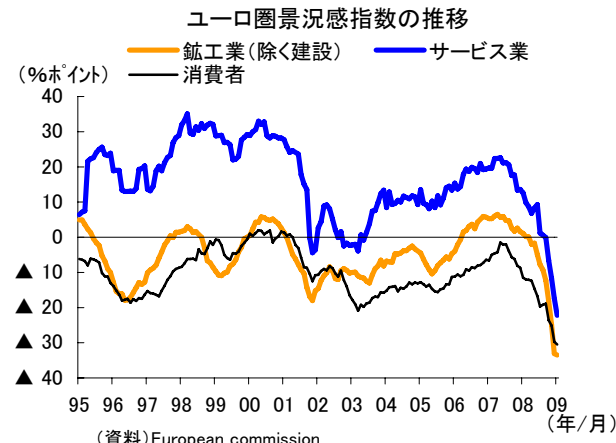
金融面では、金融機関のネット民間向け貸出は91年の統計開始以来初のマイナスに。一方で、国債購入が急増しており、金融機関の貸し出し抑制、安全資産への逃避が明確化。

＜家計部門＞

家計を取巻く情勢は一段と悪化。早くから景気が悪化したスペインでは、失業率が14%台にまで急上昇。独・仏でもすでに失業率は上昇に転じており、企業活動のさらなる落ち込みが確実視されるなか、雇用情勢は今後一段と悪化へ。

1月の消費者物価指数（速報値）は、前年比+1.1%と、6ヵ月連続で伸びが鈍化（12月同+1.6%）。

こうしたなか、ドイツは1月13日に追加景気対策を発表。もっとも、深刻な景気後退に歯止めをかけるには力不足。

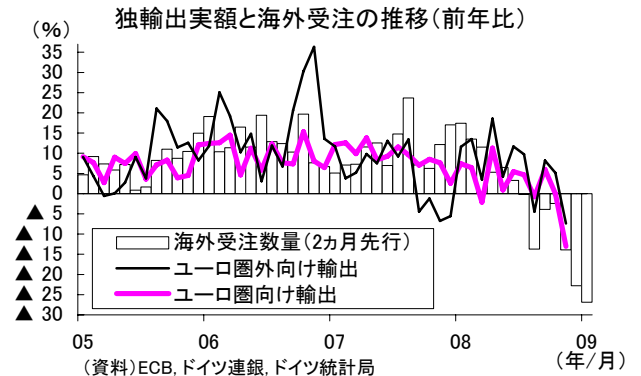


ドイツの追加景気刺激策(1/13発表)

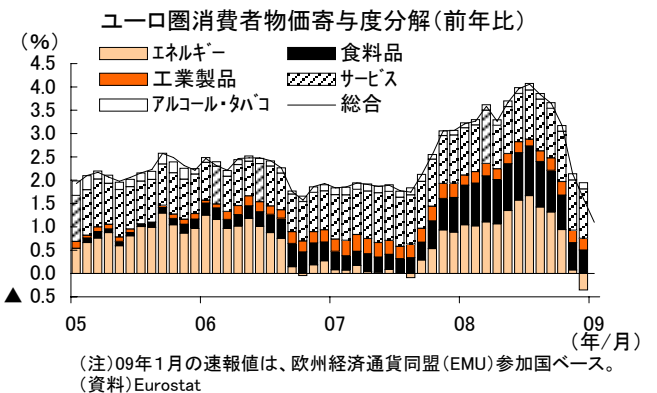
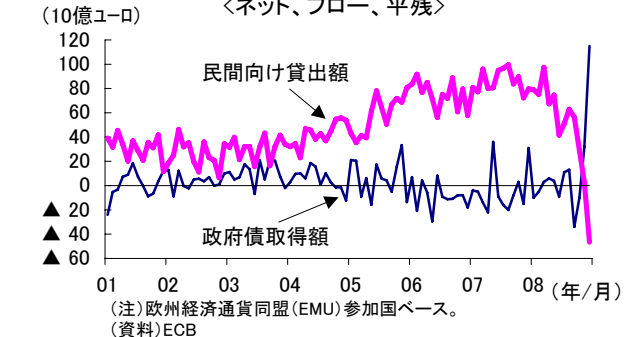
公共投資、所得税率引き下げなど＜向こう2年間＞		500(注)
公共投資(学校改修など教育関連中心)		173
労使の医療保険負担軽減(09年1月から)		90
所得税率引き下げ、基礎控除拡大(09年1月から)		89
非金融企業向け融資・信用保証		1,000

(資料) 新聞報道などをもとに日本総研作成

(注) 報道ベースによると、昨年11月の景気刺激策と合わせた財政出動額は、名目GDP比1.4～1.6%。



ユーロ圏金融機関による民間向け貸出と政府債取得 ＜ネット、フロー、平残＞



(株) 日本総合研究所 海外経済展望 2009年2月

英国経済：景気後退が一段と深刻化

景気後退は一段と深刻化。08年10～12月期の実質成長率は前期比年率▲5.9%と、28年ぶりの大幅なマイナスに。産業別にみると、農林水産を除くすべての部門でマイナスとなり、とりわけ鉱工業部門の落ち込みが顕著。

<企業部門>

消費低迷、信用逼迫、外需下振れが重なり、企業活動は一段と縮小。

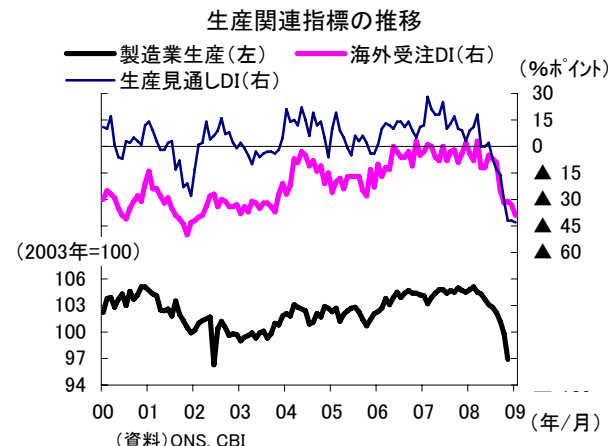
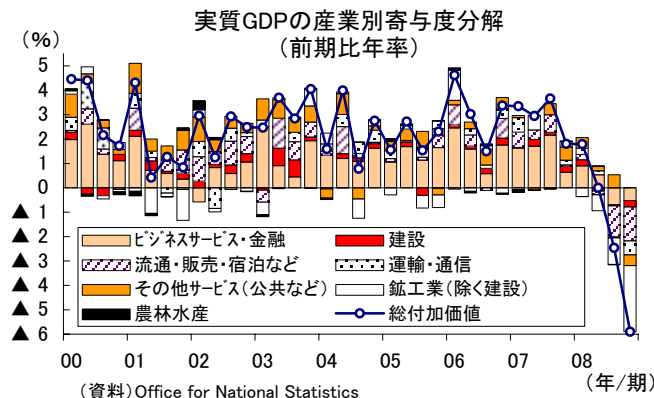
CBIによると、海外受注DIは昨年9月以降大幅な低下が続いており、それに伴い生産は激減。

また、金融機関による企業向け貸出がネットでマイナスに転じるなか、企業倒産が増加。こうした事態を受け、政府は、金融機関の不良資産損失保証や量的緩和政策の布石となるBOEによる資産買取りを柱とする新たな対策を発表。もともと、価格設定の困難さなどから、抜本的な解決策へのステップとして期待された不良資産買取りには踏み切れず。

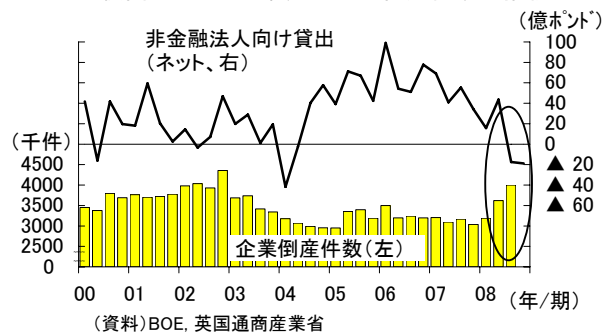
<家計部門>

消費は総じて減少基調が持続。12月は付加価値税率引き下げやクリスマス商戦前倒しなどの特殊要因もあり、小売売上数量は前月比+1.6%とやや上振れ。もともと、失業者数の増加に加え、賃金上昇率の鈍化が明確化するなど、家計を取巻く環境は一段と厳しさを増す状況。

12月のCPI伸び率は、前年比+3.1%と、11月（同+4.1%）から大幅に鈍化。



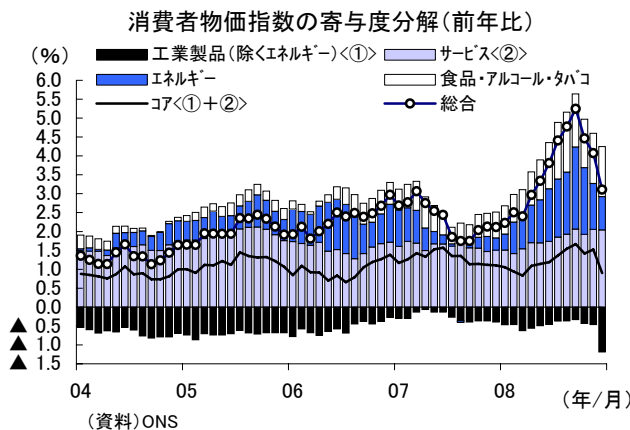
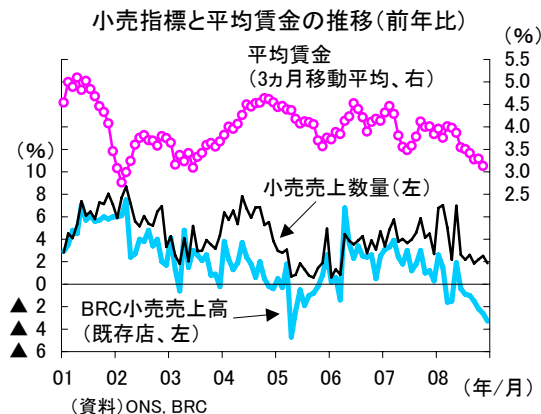
金融機関の企業向け貸出と企業倒産件数の推移



追加金融安定化・貸し渋り対策の概要(1/12・19発表)

対策概要	具体的内容・規模・時期など
銀行不良債権の損失保証	手数料と引換えに将来損失を9割保証
英中銀による資産買取り	規模はまず500億ポンド(2/2～)
資産担保証券への政府保証	トリプルA格付けが対象(4/1～)
銀行債務保証の延長	(～09年末)
窓口貸出での資金供給タム拡大	1ヵ月物から1年物までに
中小企業の資金繰り・融資保証	規模は110億ポンド

(注) 太字は今回追加された新たな対策。
(資料) 政府公表資料をもとに日本総研作成



(株) 日本総合研究所 海外経済展望 2009年2月

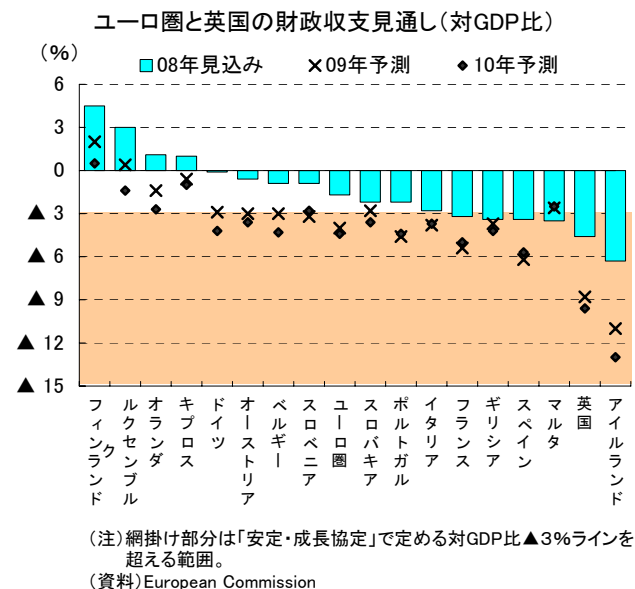
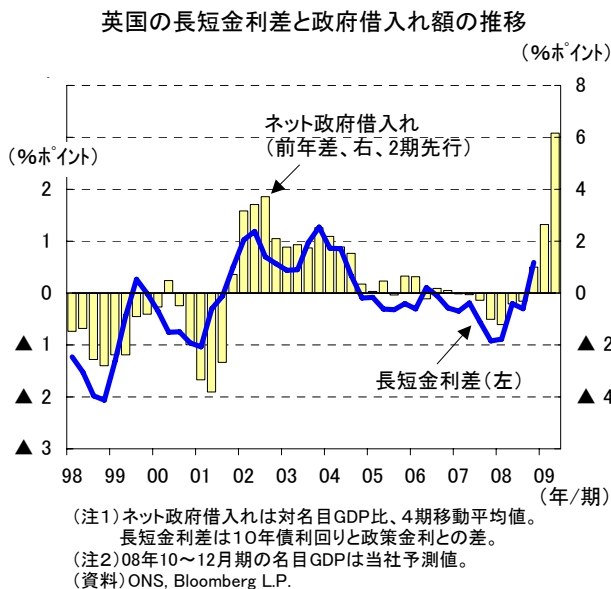
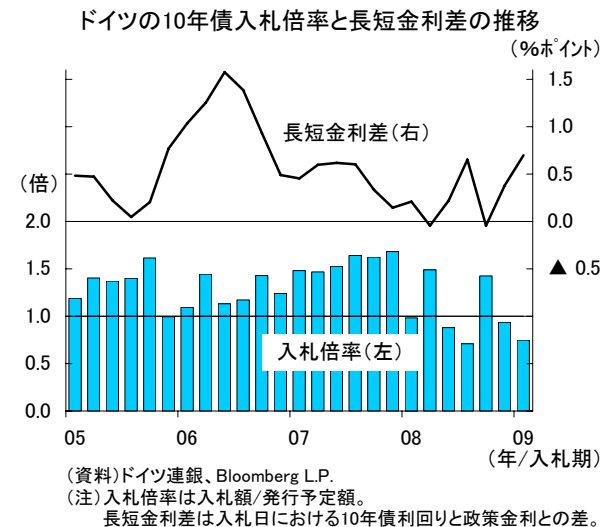
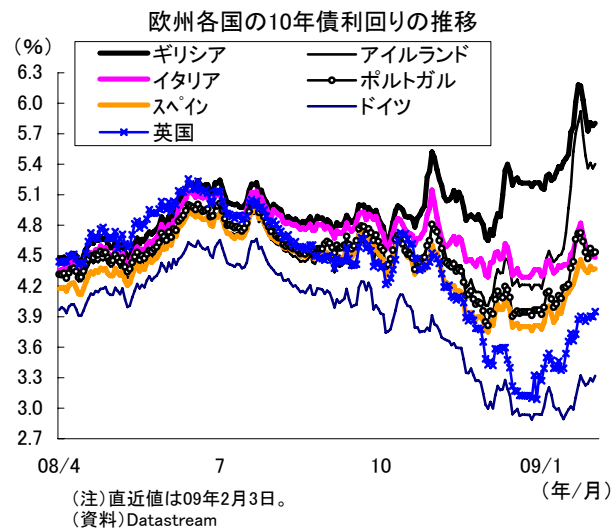
財政悪化懸念から長期金利が上昇。景気の更なる下押し圧力になる恐れ

ユーロ圏では、08年後半以降景気悪化に伴う利下げ観測や投資家のリスク回避姿勢の強まりなどから、長期金利は低下傾向を辿ってきた。しかし、昨年暮れ頃から南欧諸国やアイルランドの10年債利回りが急上昇し、ユーロ圏のベンチマークとされるドイツ国債との格差が急拡大している。この背景は、これらの国々の経済パフォーマンス（経常収支、輸出競争力など）が他の国々に見劣りすることや、金融機関救済のコストが経済規模に比べ巨額に上ることが懸念されたため。

一方、ベンチマーク的なドイツでも、今後財政が悪化するのとは不可避な情勢。税収の減少や追加景気刺激策などから09年の国債発行額は戦後最大になる見込み。最近の10年債の入札状況をみると、入札倍率が1倍を下回る回数が増加しており、国債の円滑な消化が危ぶまれる状況となりつつある。

同様に、英国でも、財政悪化とともに長短金利差の拡大圧力は一段と強まっており、金融緩和下でも長期金利上振れリスクが強まっている。

長期金利の上昇が続けば、景気対策の金融安定化策の効果が減殺される公算大であり、景気回復・金融安定化への道のりは一段と険しいナローパスとなる。



欧州経済見通し：マイナス成長が長期化

ユーロ圏・英国ともに09年の実質成長率の見通しを大幅に下方修正。

先行きのユーロ圏景気は、実体経済の悪化と金融機能不全の悪循環に歯止めがかからないなか、①雇用情勢の急速な悪化を背景とする個人消費低迷、②需要減少や資金繰り悪化を受けた設備投資の急速な縮小、などから、とりわけ年前半にかけて大幅なマイナス成長が続く見通し。その後、年央以降は各国の景気刺激策が景気下支えに作用するとみられるものの、景気対策の規模は景気悪化に歯止めをかけるには力不足で、マイナス成長からは抜け出せない見通し。

インフレ率は、春頃にかけて1%台を割り込み、その後も1%を下回る低水準での推移が続く見通し。年央にかけては前年比でみたエネルギー価格が物価下押しに作用し続けるほか、急激な景気悪化を受けコアベースでの上昇率も今後徐々に低下するとみられるため。

先行きの英国景気は、政府の景気刺激策が下支え要因ながら、長期にわたり大幅なマイナス成長が続く見通し。世界的な景気悪化が続く、信用機能の回復にも時間を要するとみられるなか、①設備投資の大幅な縮小、②主力産業である金融業の活動沈滞、さらに、③雇用悪化や家計のバランスシート調整を背景とする個人消費低迷、などが下押し材料に。

インフレ率は、年後半以降前年比マイナスに転じる見通し。前年比でみたエネルギー価格が年央以降一転して物価下押しに寄与し始めるほか、ユーロ圏と比較して柔軟な労働市場や企業の価格設定行動を映じて、景気悪化に伴うコアベースの増勢鈍化が今後一段と加速するとみられるため。

<欧州各国経済・物価見通し>

(前年比、実質GDPの四半期は季節調整後前期比年率、%)

		2007年 (実績)	2008年				2008年 (予測)	2009年				2009年 (予測)
			1～3	4～6	7～9	10～12		1～3	4～6	7～9	10～12	
ユーロ圏	実質GDP	2.7	2.7	▲0.7	▲0.7	▲5.5	0.8	▲4.4	▲2.6	▲1.5	▲1.6	▲3.1
	消費者物価指数	2.1	3.4	3.6	3.8	2.3	3.3	1.1	0.9	0.4	0.9	0.8
ドイツ	実質GDP	2.6	5.7	▲1.7	▲2.1	▲7.1	1.0	▲5.4	▲2.9	▲1.5	▲0.5	▲3.8
	消費者物価指数	2.3	2.9	2.9	3.1	1.6	2.6	0.9	0.7	0.4	0.8	0.7
フランス	実質GDP	2.1	1.4	▲1.3	0.5	▲5.5	0.6	▲4.5	▲2.6	▲0.8	▲1.7	▲2.9
	消費者物価指数	1.5	2.9	3.3	3.3	1.8	2.8	0.8	0.3	0.1	1.2	0.6
英国	実質GDP	3.0	1.5	0.0	▲2.6	▲5.9	0.7	▲3.7	▲3.4	▲2.2	▲2.7	▲3.4
	消費者物価指数	2.3	2.4	3.3	4.9	3.9	3.6	2.8	1.5	▲0.4	▲0.1	0.9

(資料)Eurostat, 各国統計局

→ 予測

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2009年2月

欧州金利見通し：ユーロ圏、英国ともに大幅利下げ継続

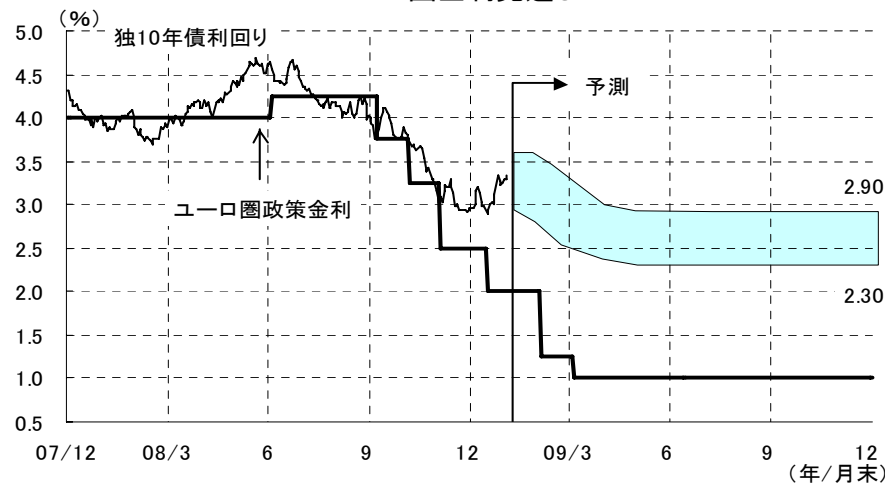
ECBは、昨年秋以降の利下げの効果を見極めつつ、春頃にかけて金利を1%近辺まで引き下げていく見通し。实体经济の大幅な悪化に歯止めがかからない一方、インフレ圧力が急速に緩和しているため。もっとも、各国政府に財政権限があり、量的緩和などの大胆な政策が打ち出しにくいこともあり、各国中銀のような超低金利とは一線を画すことに。

独10年債利回りは、国債需給悪化懸念から短期的に上振れる可能性があるものの、景気の著しい悪化や利下げ観測が燦り続ける状況下、春にかけて低下基調が続く見通し。もっとも、今後予想される国債発行額の増加が上昇圧力となり、金利は2%台半ばで下げ渋る見通し。

BOEは、金融システムの機能不全とそれに伴う深刻な景気後退が長引くとみられるなか、春頃にかけて金利をゼロ近辺まで引き下げる見通し。早晩、追加金融安定化策に盛り込まれた資産買取り措置のもとで、量的緩和政策へと移行する公算。

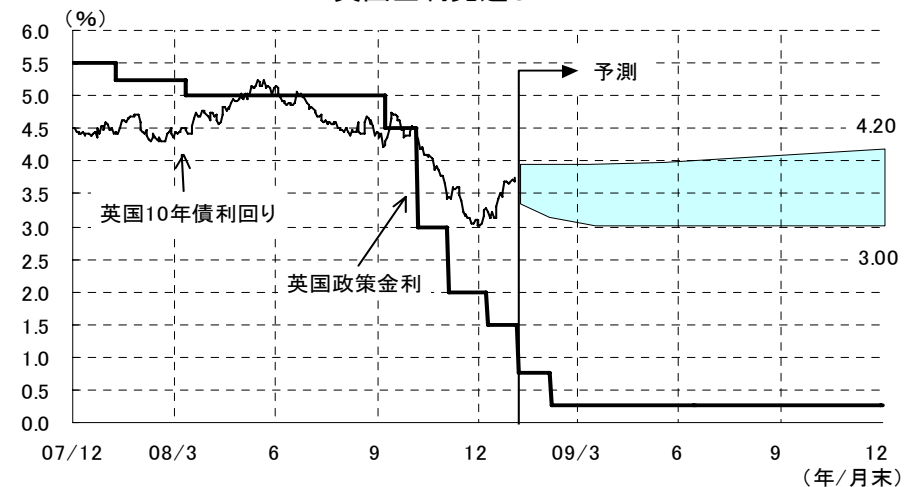
英10年債利回りは、著しい景気悪化が引き続き低下圧力となる一方、利下げ余地が限られるほか、財政拡大に伴う金利上昇圧力もあり、現行の3%台半ばを中心にしたもみ合い傾向に。ただし、国債発行額が一段と膨らむなか、金利が上振れるリスクも。

ユーロ圏金利見通し



(資料)Bloomberg L.P.

英国金利見通し



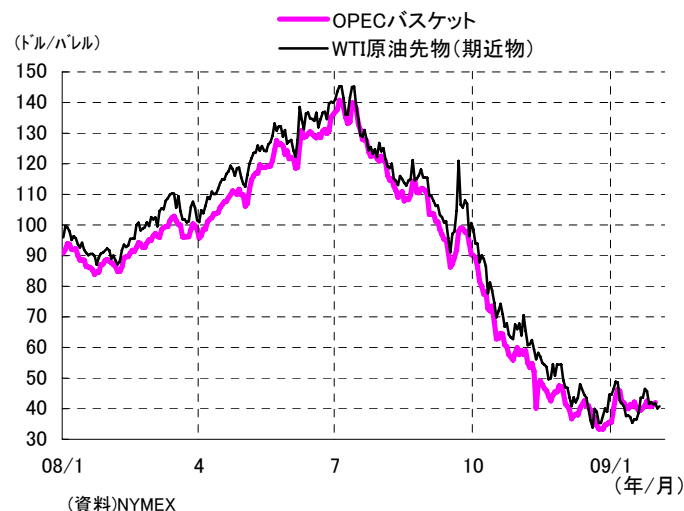
(資料)Bloomberg L.P.

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2009年2月

(参考) 原油価格を巡る動き－ 1

WTI先物は石油製品の需給改善などから下落基調一服。

原油価格の推移(日足)

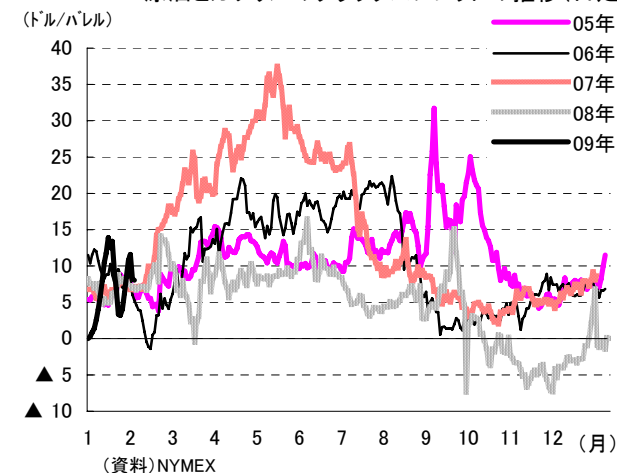


最近の原油市場を巡る動き

1/1	露石油大手ガスプロム、ウクライナ向けガスの供給停止
2	米エネルギー省、戦略石油備蓄の積み増し再開を発表
3	イスラエル軍、地上部隊の侵攻開始
5	露首相、ガスプロムに欧州向けガスの供給削減を指示
7	米議会予算局、09年度の財政赤字は8.3%の見通し
8	国連安保理、ガザ停戦決議採択
9	米12月雇用統計、失業率は7.2%に急上昇
13	サウジ石油相、「12月に生産枠以上の減産を実施」
16	IEA、09年世界石油需要は26年ぶりに2年連続前年割れ
18	イスラエル、ガザへの一方的停戦発表
20	欧州向けロシア産ガスの供給が再開
22	中国08年10～12月期実質成長率、前年比6.8%に
23	ブラジル国会会社ベトロプラス、新油田に09年から5年間で280億ドルを投資すると発表
26	米オバマ新大統領、排ガス規制・燃費規制強化などの大統領令に署名
28	IMF、世界の実質成長率予測を0.5%に下方修正 米下院、8190億ドルの景気対策法案可決
29	OPEC事務局長、「追加減産をためらわない」
30	米08年10～12月期実質成長率、前期比年率▲3.8%に

(資料)Bloomberg L.P., ロイターなど各種報道

原油とガソリンのクラックスプレッドの推移(日足)

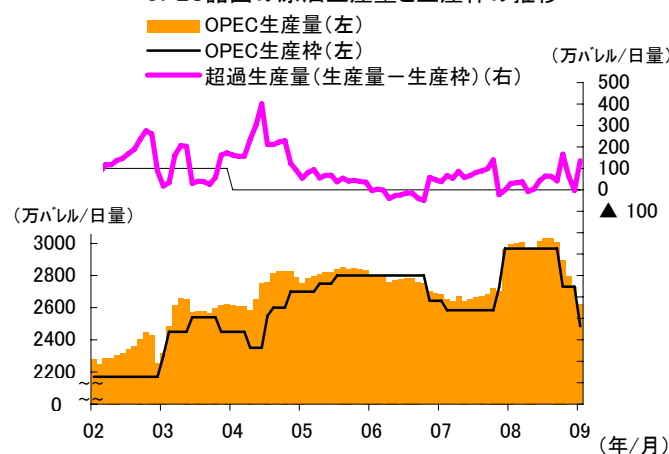


<1月の原油市況>

1月の原油相場は、昨夏から続いた下落基調が一服。

供給サイドにおける石油製品の供給削減により、需給バランスが改善したことが主因。OPECによる減産や昨年12月以来の不安定な中東情勢も押上げ材料に。

OPEC諸国の原油生産量と生産枠の推移



<石油製品需給とOPEC減産>

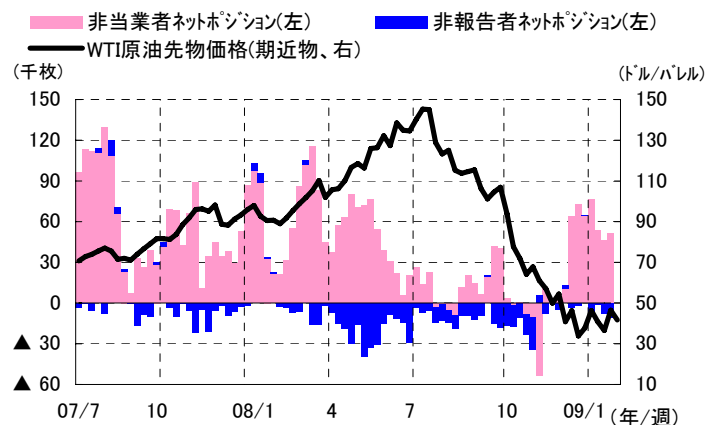
石油製品の需給バランスは改善。米国の製油所稼働率は、例年のこの季節の平均的水準を大幅に下回る状況が続いており、原油からガソリンを精製する際のマージン(クラックスプレッド)も、年明けからプラス基調に復帰。

また、OPECによる減産の効果も徐々に顕在化。OPECは昨年9月から累計で420万バレルの減産を決定し、足元では一層の減産に動いている模様。その影響もあり、とりわけ1月以降品質の劣るドバイ原油の価格がWTI原油に比べ相対的に上昇しており、WTI原油相場の押上げ圧力に作用。

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2009年2月

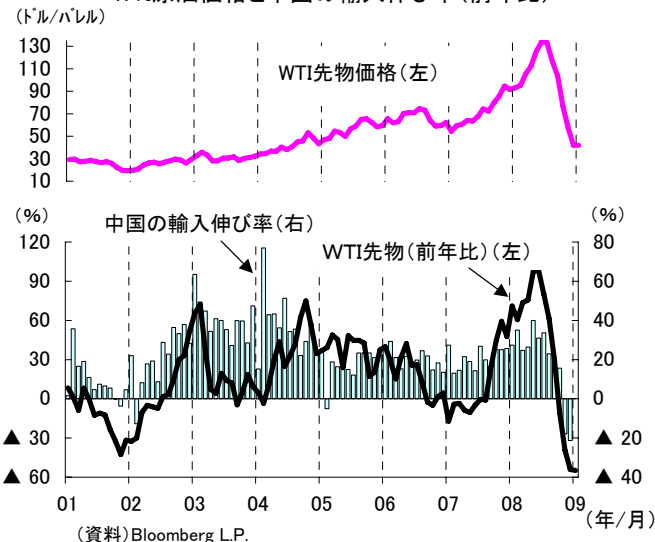
(参考) 原油価格を巡る動き－ 2

投機筋の原油先物ポジション



(注1) 建玉単位の「1枚」は「1000バレル」。
 (注2) 「非当業者」とは、「当業者」(所謂「実需筋」)に分類されない「ファンド」筋が主体。
 「非報告者」は持ち高報告義務を課されていない「一般投機筋」。
 (資料) Bloomberg L.P., CFTC

WTI原油価格と中国の輸入伸び率 (前年比)



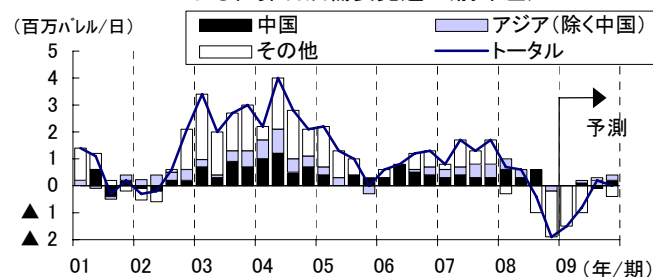
< 投機筋・投機資金の動向 >

リスクマネー縮小の動きが一段落するなか、昨年末近くから投機資金に動意。

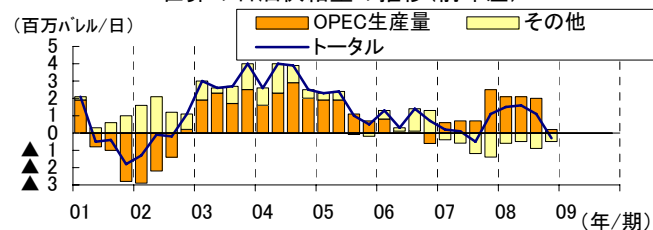
< 価格下振れリスク >

世界的な景気悪化に歯止めがかからないなか、目先原油価格がもう一段下振れするリスクも残存。IEAによると、昨年10～12月期には中国など新興国でも原油需要が前年割れ。同機関は、1月に発表した09年の世界需要見通しを2月にも下方修正することを表明。

IEAによる世界石油需要見通し (前年差)

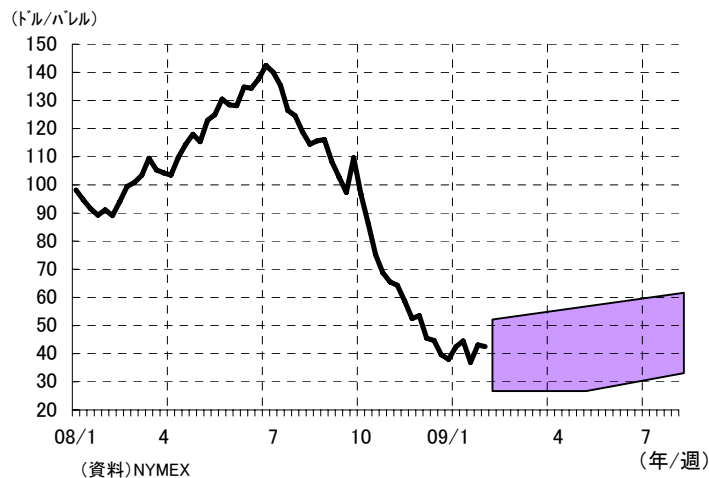


世界の石油供給量の推移 (前年差)



(資料) IEA
 (注) OPECはアンゴラ・エクアドル除く。

WTI原油先物価格見通し (期近物、週平均)



< 原油価格見通し >

WTI先物は、目先、底値圏でもみ合いの後、中期的に50、60ドル台に向けて強含む見通し。

当面は、世界的な需要減少が引き続き下押し要因に作用するものの、OPECの一段の減産やその影響が次第に明確化してくるとみられるほか、ドルの信認低下もあり、年央にかけて緩やかな上昇基調に転じる見込み。

(株) 日本総合研究所 海外経済展望 2009年2月

内外市場動向（2009年 1 月）

	ドル金利						円金利						マルク金利		為替相場								株式相場			石油 (WTI) 先物 (\$/B)	金 (COMEX) 先物 (\$/TO)	CRB 商品 指数				
	Fed Fund O/N		ユーロ・ ドル	ユーロ・\$ 先物 価格	10年 国債 金利	30年 国債 金利	T-Bond 先物 価格	無担 コール O/N	CD 3M	ユーロ・¥ 3M	ユーロ・¥ 先物 価格	円・円 スワップ 5 Y	10年 国債 金利	円債 先物 価格	ユーロ・ マルク 3ヵ月	10年 国債 金利	円/ドル 東京 17:00	対ドル(NY 終値)				対円(NY 終値)			日経平均 225種 (円)				NY ダウ 工業株 (ドル)	NASDAQ (ドル)		
	終値	実効	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	円	EUR	SFr	STG	EUR	SFr	STG				円	EUR	SFr	STG
2008年				(Mar)			(Mar)				(Mar)																			(Feb)	(Feb)	
12/29	0.05	0.10	2.00	98.91	2.10	2.63	140.29	0.111	0.74	0.74	99.43	0.94	1.20	139.36	2.96	2.91	90.36	90.59	1.3977	1.0595	1.4494	126.59	85.56	131.27	8747.17	8483.93	1510.32	40.02	875.3	217.67		
30	0.05	0.09	2.00	98.96	2.05	2.55	141.14	0.103	0.74	0.74	99.46	0.91	1.17	140.12	2.93	2.95	90.27	90.31	1.4072	1.0581	1.4438	127.05	85.33	130.35	8859.56	8668.39	1550.70	39.03	870.0	217.20		
31	0.25	0.14	1.75	98.94	2.21	2.68	138.02	close	close	close	close	close	close	close	2.89	2.95	close	90.61	1.3980	1.0672	1.4628	126.70	84.83	132.34	close	8776.39	1577.03	44.60	884.3	229.54		
09/1/1	close	close	close	close	close	close	close	close	close	close	close	close	close	close	close	2.95	close	90.78	1.3991	1.0673	1.4608	126.97	85.06	132.69	close	close	close	close	close	close		
2	0.06	0.08	1.75	98.84	2.37	2.79	135.15	close	close	close	close	close	close	close	2.85	2.96	close	92.24	1.3879	1.0832	1.4526	128.02	85.16	134.00	close	9034.69	1632.21	46.34	879.5	233.92		
3																																
4																																
5	0.05	0.11	1.75	98.92	2.48	3.03	133.01	0.106	0.74	0.74	99.45	0.93	1.20	139.83	2.81	3.01	92.02	93.39	1.3606	1.1094	1.4700	127.03	84.17	137.25	9043.12	8952.89	1628.03	48.81	857.8	237.33		
6	0.07	0.09	1.75	98.90	2.45	3.00	132.22	0.106	0.74	0.73	99.43	0.98	1.25	139.01	2.78	3.15	93.53	93.69	1.3511	1.1159	1.4928	126.70	84.09	140.06	9080.84	9015.10	1652.38	48.58	866.0	242.78		
7	0.06	0.11	1.85	98.95	2.49	3.04	132.22	0.109	0.75	0.73	99.42	0.96	1.26	139.19	2.76	3.20	93.47	92.64	1.3634	1.1016	1.5113	126.25	84.07	139.99	9239.24	8769.70	1599.06	42.63	841.7	231.49		
8	0.05	0.10	1.85	99.03	2.44	3.05	133.01	0.110	0.76	0.73	99.39	0.99	1.33	138.69	2.72	3.13	91.76	91.09	1.3727	1.0930	1.5246	125.03	83.37	138.88	8876.42	8742.46	1617.01	41.70	854.5	228.75		
9	0.07	0.09	1.85	99.12	2.39	3.06	133.05	0.112	0.76	0.73	99.39	0.97	1.29	138.92	2.69	3.02	91.16	90.34	1.3440	1.1133	1.5172	121.35	81.08	137.07	8836.80	8599.18	1571.59	40.83	855.0	229.91		
10																																
11																																
12	0.07	0.10	1.75	99.20	2.30	2.99	134.27	close	close	close	close	close	close	close	2.65	2.99	close	89.16	1.3372	1.1147	1.4831	119.24	79.99	132.23	close	8473.97	1538.79	37.59	821.0	220.55		
13	0.07	0.10	1.75	99.18	2.29	3.00	134.27	0.125	0.76	0.73	99.40	0.91	1.24	139.70	2.61	2.99	89.26	89.15	1.3197	1.1183	1.4503	117.65	79.72	129.26	8413.91	8448.56	1546.46	37.78	820.7	222.19		
14	0.13	0.15	1.75	99.08	2.20	2.89	136.28	0.131	0.76	0.73	99.41	0.92	1.26	139.65	2.56	2.93	89.78	89.11	1.3162	1.1174	1.4576	117.34	79.78	129.86	8438.45	8200.14	1489.64	37.28	808.8	219.21		
15	0.19	0.18	1.75	98.94	2.21	2.87	137.05	0.133	0.76	0.73	99.41	0.89	1.21	140.05	2.50	2.89	89.08	89.81	1.3154	1.1229	1.4658	118.13	80.00	131.71	8023.31	8212.49	1511.84	35.40	807.3	218.91		
16	0.19	0.19	1.75	99.00	2.32	2.87	136.07	0.123	0.76	0.73	99.41	0.91	1.22	139.73	2.45	2.93	90.30	90.71	1.3305	1.1165	1.4746	120.70	81.25	133.79	8230.15	8281.22	1529.33	36.51	839.9	221.09		
17																																
18																																
19	close	close	close	close	2.32	2.87	close	0.122	0.76	0.72	99.41	0.92	1.25	139.54	2.41	3.00	90.62	90.70	1.3112	1.1330	1.4460	118.90	80.07	131.15	8256.85	close	close	close	close	close	close	
20	0.19	0.20	1.75	99.03	2.38	2.98	134.30	0.120	0.76	0.72	99.41	0.90	1.22	139.83	2.37	3.02	90.42	89.83	1.2889	1.1477	1.3904	115.89	78.31	125.02	8065.79	7949.09	1440.86	38.74	855.2	215.88		
21	0.50	0.23	1.75	98.89	2.54	3.16	131.21	0.126	0.76	0.72	99.40	0.91	1.23	139.65	2.31	3.00	89.90	89.46	1.3041	1.1526	1.3981	116.70	77.56	125.04	7901.64	8228.10	1507.07	43.55	850.1	219.95		
22	0.25	0.21	1.80	98.89	2.59	3.26	129.30	0.122	0.76	0.72	99.40	0.92	1.23	139.64	2.25	3.11	89.33	88.82	1.2987	1.1546	1.3861	115.33	76.87	123.07	8051.74	8122.80	1465.49	43.67	858.8	218.69		
23	0.19	0.18	1.80	98.84	2.62	3.32	129.20	0.120	0.76	0.72	99.37	0.92	1.23	139.81	2.19	3.24	88.33	88.83	1.2992	1.1561	1.3814	115.35	76.87	122.65	7745.24	8077.56	1477.29	46.47	895.8	225.79		
24																																
25																																
26	0.25	0.19	1.75	98.86	2.64	3.38	129.08	0.122	0.76	0.72	99.35	0.93	1.22	139.70	2.14	3.33	88.62	89.03	1.3166	1.1383	1.3966	117.22	78.23	124.34	7682.14	8116.03	1489.46	45.73	908.8	227.17		
27	0.00	0.18	1.75	98.92	2.53	3.24	131.07	0.123	0.76	0.72	99.34	0.97	1.26	139.01	2.13	3.26	90.03	88.94	1.3178	1.1403	1.4144	117.16	77.96	125.82	8061.07	8174.73	1504.90	41.58	899.5	218.76		
28	0.25	0.09	1.50	98.98	2.67	3.42	128.30	0.120	0.76	0.72	99.34	0.96	1.26	139.03	2.12	3.23	89.16	90.41	1.3138	1.1524	1.4214	118.79	78.42	128.51	8106.29	8375.45	1558.34	42.16	888.2	221.04		
29	0.25	0.23	1.50	98.92	2.86	3.61	127.05	0.125	0.76	0.72	99.32	0.95	1.27	139.02	2.10	3.26	90.22	89.95	1.2960	1.1529	1.4304	116.59	78.04	128.66	8251.24	8149.01	1507.84	41.44	906.5	220.05		
30	0.13	0.23	1.50	98.76	2.84	3.60	126.23	0.128	0.76	0.72	99.33	0.95	1.27	138.91	2.09	3.30	89.50	89.99	1.2783	1.1610	1.4506	115.03	77.50	130.46	7994.05	8000.86	1476.42	41.68	928.4	220.37		
31																																
2/1																																
2	0.25	0.24	1.65	98.68	2.72	3.47	128.25	0.122	0.76	0.72	99.32	0.94	1.29	138.99	2.08	3.28	89.36	89.44	1.2851	1.1616	1.4279	114.99	77.03	127.75	7873.98	7936.83	1494.43	40.08	907.2	216.29		
3	0.38		1.65	98.76	2.88	3.68	126.31	0.118	0.76	0.72	99.33	0.94	1.30	138.75	2.06	3.34	89.73	89.27	1.3038	1.1423	1.4466	116.47	78.12	129.08	7825.51	8078.36	1516.30	40.78	892.5	216.87		
1月AVG	0.15	0.15	1.73	98.96	2.47	3.12	132.15	0.120	0.75	0.73	99.39	0.94	1.25	139.42	2.45	3.09	90.34	90.37	1.3283	1.1256	1.4489	120.06	80.34	130.98	8331.49	8396.20	1537.20	41.92	862.2	224.69		

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		日経平均	米国市場				欧州市場	
	公定歩合 (%)	無担O/N (%)	3カ月 (%)	6カ月 (%)	2年 (%)	5年 (%)	10年 (%)	10年物 (%)	短期 (%)	長期 (%)	¥/\$	¥/Eur	株価 (円)	F F 0/N	ユーロ3カ月	10年国債	N Y ダウ 工業株	ユーロ3カ月	10年国債
05/6	0.10	0.001	0.08	0.09	0.14	0.52	1.28	1.23	1.375	1.45	108.63	132.16	11584.01	3.04	3.41	3.99	10486.68	2.11	3.20
05/7	0.10	0.001	0.09	0.10	0.15	0.54	1.29	1.25	1.375	1.45	111.94	134.82	11716.87	3.24	3.60	4.16	10545.38	2.12	3.23
05/8	0.10	0.001	0.09	0.10	0.22	0.70	1.46	1.41	1.375	1.60	110.72	136.06	12204.98	3.48	3.79	4.25	10555.58	2.13	3.25
05/9	0.10	0.001	0.09	0.10	0.25	0.71	1.42	1.37	1.375	1.55	111.06	136.20	12979.38	3.64	3.90	4.18	10532.54	2.14	3.09
05/10	0.10	0.001	0.09	0.11	0.34	0.91	1.61	1.53	1.375	1.80	114.82	138.01	13392.79	3.76	4.16	4.45	10324.31	2.20	3.26
05/11	0.10	0.001	0.09	0.11	0.36	0.93	1.61	1.51	1.375	1.90	118.41	139.54	14368.05	4.00	4.33	4.53	10695.25	2.36	3.48
05/12	0.10	0.001	0.09	0.11	0.34	0.95	1.64	1.53	1.375	1.85	118.64	140.68	15650.83	4.16	4.47	4.46	10827.79	2.47	3.37
06/1	0.10	0.001	0.10	0.11	0.35	0.94	1.59	1.47	1.375	1.80	115.45	139.99	14368.05	4.30	4.59	4.40	10872.48	2.51	3.34
06/2	0.10	0.001	0.10	0.11	0.49	1.15	1.75	1.56	1.375	2.00	117.89	140.77	16187.64	4.49	4.75	4.56	10971.19	2.60	3.49
06/3	0.10	0.002	0.12	0.14	0.68	1.37	1.91	1.69	1.375	2.10	117.31	140.98	16311.54	4.59	4.91	4.72	11144.45	2.72	3.66
06/4	0.10	0.002	0.13	0.19	0.81	1.58	2.14	1.90	1.375	2.45	117.11	143.56	17232.97	4.77	5.05	4.98	11234.68	2.79	3.92
06/5	0.10	0.020	0.19	0.27	0.89	1.60	2.15	1.91	1.375	2.50	111.51	142.54	16322.24	4.93	5.18	5.10	11333.88	2.89	3.98
06/6	0.10	0.036	0.31	0.40	0.88	1.50	2.06	1.86	1.375	2.45	114.53	145.14	14990.31	5.00	5.38	5.10	10997.97	2.99	3.99
06/7	0.40	0.155	0.40	0.48	0.94	1.57	2.12	1.90	1.375	2.65	115.67	146.72	15147.55	5.25	5.49	5.08	11032.48	3.10	4.02
06/8	0.40	0.250	0.43	0.51	0.89	1.48	2.02	1.81	1.625	2.50	115.88	148.47	15786.78	5.25	5.40	4.87	11257.35	3.23	3.89
06/9	0.40	0.261	0.43	0.50	0.77	1.27	1.84	1.67	1.625	2.30	117.01	149.11	15934.09	5.25	5.38	4.71	11533.60	3.34	3.76
06/10	0.40	0.254	0.44	0.52	0.85	1.37	1.92	1.76	1.625	2.35	118.66	149.66	16532.70	5.25	5.36	4.72	11963.12	3.50	3.80
06/11	0.40	0.257	0.47	0.56	0.91	1.36	1.87	1.69	1.625	2.30	117.35	151.13	16101.07	5.25	5.36	4.59	12185.15	3.60	3.73
06/12	0.40	0.255	0.53	0.60	0.92	1.34	1.77	1.63	1.625	2.35	117.30	154.92	16790.21	5.24	5.35	4.56	12377.62	3.60	3.73
07/1	0.40	0.267	0.55	0.61	0.91	1.37	1.84	1.70	1.625	2.40	120.58	156.56	17286.32	5.26	5.35	4.75	12512.89	3.75	4.03
07/2	0.75	0.357	0.57	0.63	0.91	1.36	1.84	1.70	1.625	2.30	120.45	157.60	17741.23	5.26	5.35	4.72	12631.48	3.82	4.05
07/3	0.75	0.509	0.67	0.70	0.93	1.31	1.76	1.61	1.875	2.20	117.28	155.29	17128.37	5.26	5.34	4.56	12268.53	3.89	3.95
07/4	0.75	0.511	0.65	0.70	0.97	1.37	1.82	1.67	1.875	2.25	118.83	160.36	17469.81	5.24	5.34	4.68	12754.80	3.98	4.16
07/5	0.75	0.521	0.65	0.72	1.04	1.41	1.84	1.67	1.875	2.25	120.73	163.19	17595.14	5.25	5.34	4.74	13407.76	4.07	4.29
07/6	0.75	0.507	0.69	0.77	1.19	1.66	2.08	1.88	1.875	2.45	122.62	164.48	17942.18	5.25	5.35	5.10	13480.21	4.15	4.58
07/7	0.75	0.499	0.75	0.83	1.21	1.66	2.10	1.88	1.875	2.55	121.59	166.68	17974.77	5.26	5.35	4.99	13677.89	4.22	4.52
07/8	0.75	0.485	0.80	0.87	1.11	1.43	1.87	1.66	1.875	2.55	116.72	158.98	16460.95	5.04	5.52	4.68	13239.71	4.55	4.30
07/9	0.75	0.510	0.84	0.90	1.08	1.36	1.79	1.60	1.875	2.25	115.02	159.64	16235.39	4.97	5.53	4.51	13557.69	4.74	4.24
07/10	0.75	0.506	0.84	0.91	1.10	1.37	1.83	1.65	1.875	2.45	115.74	164.74	16903.36	4.75	5.15	4.51	13901.28	4.68	4.29
07/11	0.75	0.500	0.85	0.91	1.02	1.27	1.71	1.51	1.875	2.20	111.21	163.28	15543.76	4.50	5.02	4.14	13200.58	4.64	4.10
07/12	0.75	0.497	0.86	0.91	0.97	1.24	1.70	1.53	1.875	2.30	112.34	163.50	15545.07	4.22	5.17	4.09	13406.99	4.85	4.24
08/1	0.75	0.502	0.85	0.89	0.83	1.09	1.60	1.42	1.875	2.10	107.66	158.14	13731.31	3.93	3.93	3.72	12538.12	4.48	4.05
08/2	0.75	0.504	0.85	0.88	0.89	0.96	1.64	1.44	1.875	2.15	107.16	158.18	13547.84	2.97	3.12	3.73	12419.57	4.36	3.96
08/3	0.75	0.511	0.86	0.89	0.92	1.08	1.51	1.30	1.875	2.10	100.79	156.28	12602.93	2.60	2.85	3.48	12193.88	4.60	3.81
08/4	0.75	0.506	0.84	0.88	0.98	1.16	1.59	1.41	1.875	2.10	102.49	161.53	13357.70	2.26	3.02	3.64	12656.63	4.78	4.05
08/5	0.75	0.505	0.84	0.88	1.18	1.47	1.87	1.67	1.875	2.40	104.14	162.05	13995.33	1.99	2.84	3.87	12812.48	4.86	4.20
08/6	0.75	0.509	0.84	0.89	1.30	1.62	1.99	1.75	1.875	2.45	106.90	166.23	14084.60	2.00	2.95	4.08	12056.67	4.94	4.55
08/7	0.75	0.503	0.85	0.90	1.18	1.44	1.82	1.60	1.875	2.40	106.81	168.35	13168.91	2.02	3.00	3.97	11322.38	4.96	4.50
08/8	0.75	0.504	0.85	0.89	1.01	1.26	1.66	1.45	1.875	2.25	109.28	163.75	12989.35	1.99	3.00	3.88	11530.75	4.96	4.22
08/9	0.75	0.495	0.85	0.90	1.05	1.31	1.69	1.48	1.875	2.30	106.75	153.25	12123.53	1.86	3.95	3.68	11114.08	5.02	4.10
08/10	0.50	0.487	0.88	0.91	1.02	1.27	1.55	1.50	1.875	2.35	100.33	133.49	9117.03	1.01	5.31	3.78	9176.71	5.11	3.90
08/11	0.50	0.301	0.82	0.86	0.89	1.13	1.48	1.46	1.675	2.40	96.81	123.25	8531.45	0.39	3.11	3.46	8614.55	4.23	3.57
08/12	0.30	0.211	0.86	0.88	0.85	1.02	1.32	1.31	1.675	2.40	91.28	122.79	8463.62	0.17	2.47	2.40	8595.56	3.29	3.06
09/1	0.30	0.120	0.73	0.78	0.75	0.94	1.26	1.25	1.475	2.25	90.41	119.68	8331.49	0.15	1.73	2.47	8396.20	2.45	3.09

(注) 公定歩合とプライムレートは月末値。