

海外経済展望

2009年7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－（１～７）
欧州	II－（１～６）
原油価格	III－（１～２）

◆本資料は2009年７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：大竹（Tel：03-3288-4739 Mail：otake.shigehisa@jri.co.jp）

原油動向：大竹（Tel：03-3288-4739 Mail：otake.shigehisa@jri.co.jp）

米国経済概説（2009年7月）

1. 米国経済の現状：総じて悪化持続、経常赤字は縮小

足許の米国経済は、失業率の上昇、在庫調整の持続など、総じて悪化が続いている状況。

09年1～3月期の経常収支は▲1015億ドルと、01年以来の水準まで赤字幅が縮小。消費低迷や原油輸入コストの低下による貿易赤字縮小が寄与。対名目GDP比も▲2.9%と、99年以降最小水準に。

2. トピックス

①個人消費

家計のバランスシートに着目すると、住宅バブルの調整はなお途半ば。住宅の適正価格、家計住宅資産の理論値を推計し、実際の動きと比較したところ、09年1～3月期の住宅資産は理論値と比べて3.9兆ドル、27.9%過大であるとの結果。足許の住宅資産減少ペースが続いた場合、理論値への収れんは10年初めとなり、その間に生じる逆資産効果は、個人消費を約1090億ドル、1.3%ポイント押し下げることに。

こうした状況下、消費刺激を目的とした個人向け減税が4月より実施され、家計の可処分所得は増加。もっとも、雇用不安や逆資産効果が根強いなか、家計は貯蓄や借金返済を優先し、消費支出の拡大に結びついていないのが実情。結果として、貯蓄率は93年以来の水準まで急上昇。先行きも減税による消費刺激効果は大きく殺がれる公算で、米国個人消費は低迷が長引く見通し。

②金融情勢

金融機関の貸出態度は厳格化が持続。調整が続く住宅市場をみると、商業銀行の不動産ローン組成は減少しており貸出に消極的。足許ではFEDによるMBS買い取りの効果が薄れ、住宅ローン金利の対国債スプレッドは上昇に転じており、今後住宅市場の回復に重石となる恐れ。また、5月のストレステストをクリアした大手金融機関を中心に公的資金の完済が進むなど、金融不安は引き続き薄らぐ方向にあるものの、政府関与が弱まることで今後も貸し渋りが続く可能性も。

不動産ローン以外についても、各種ローン償却率が軒並み上昇しており、金融機関は多額の貸倒引当金計上を余儀なくされている。ローン延滞率の上昇にも歯止めがかかっておらず、問題金融機関数は今後も増加する公算大。総じてみれば、足許は異例の危機対応策の積み重ねで市場の不安を封じ込めているに過ぎず、金融情勢の本質的な好転はなお見通せない状況。

③金利上昇懸念

政府の景気対策は、6月第2週の段階で全体の約2割の投入が決定。そうした状況下、莫大な歳出増などを懸念して、期間の長い国債に売りが強まり、長短スプレッドは上昇傾向が明確化。FEDによる国債やMBS、エージェンシー債の買い入れが進んでいるものの、顕著な金利抑制効果はみられず。

国債や金融商品の買い入れにより、FEDのバランスシートは依然高水準。資産サイドの内訳をみると、長期の資金供給に対応する長期性資産の保有は1.2兆ドルに達しており、銀行券発行残高を4割強上回る規模。仮に超金融緩和を巻き戻す必要が生じるような局面が訪れれば、大規模な長期性資産の売り切りオペが不可避であり、市場の混乱に拍車がかかる恐れ。

また、中国やロシア、ブラジルがドル建て資産運用の見直しの一環としてSDR建てIMF債購入を表明し、米国債売却懸念が再燃。これら3大新興国の米国債保有シェアは3割を超えており、売却に転じた際の影響は無視できず。仮に売却分をFEDの買い取り規模拡大で補っても、マネタイゼーションが意識され、かえってドル安、米国債安をあおる恐れも。以上のように内外双方に長期金利上昇の火種を抱える難しい状況。

3. 景気・金利見通し

＜景気見通し：景気対策進捗も停滞感の強い状況が持続＞

米国経済は、年央まではマイナス成長が続いた模様ながら、今後は公共事業および減税の効果から、プラス成長への復帰を期待。もっとも、①雇用・所得環境の悪化持続、②住宅価格下落による逆資産効果、③外需の低迷、④不安定な金融情勢の持続、などが重石となり、極めて停滞感の強い状況が続く見込み。

2010年前半は景気対策効果の息切れ感から、再びマイナス成長に。

＜金利見通し：長期金利は上昇圧力増大の懸念＞

FEDは当面、ゼロ金利政策（0.00～0.25%）と、長期国債や民間負債の買い入れ、自らのバランスシート拡大などによる信用逼迫の緩和に引き続き注力する見通し。景気の下振れや長期金利の状況によっては、一段と踏み込んだ施策に追い込まれる可能性も。

長期金利は、大規模な景気対策に伴う財政悪化懸念のほか、新興国を中心にくすぶる米国債売却論などを背景に、上昇圧力が次第に強まっていく見通し。

雇用環境は厳しさが持続、企業の在庫調整はなお途半ば

<雇用部門>

5月の非農業部門雇用者数は、前月差▲34.5万人と減少幅が縮小。もっとも、減少ペースは過去2回の景気後退期におけるボトムをなお上回っている状況。経済情勢を理由にパートの立場に甘んじている者なども含めた広義失業率が16.4%まで上昇しているほか、今後はGMとクライスラーの再建に伴う関連会社の雇用削減が不可避な情勢で、雇用環境は厳しさが持続する見込み。

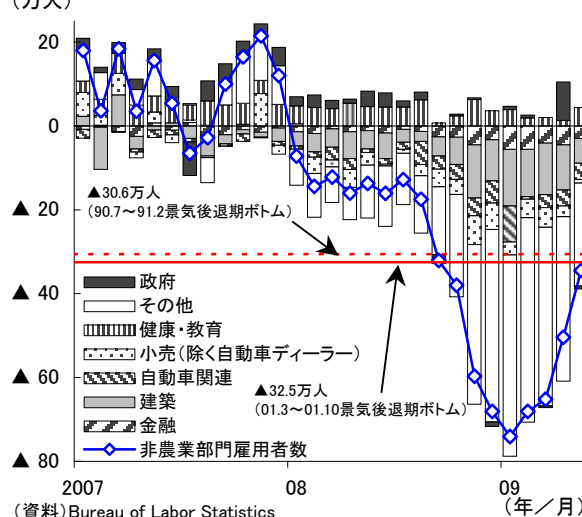
<企業部門>

商工業全体の在庫は年明け以降、前年比減少に転じているものの、売上の減少ペースに追いついておらず、在庫調整はなお途半ば。こうした状況下、設備稼働率が統計開始以来最低水準まで低下。

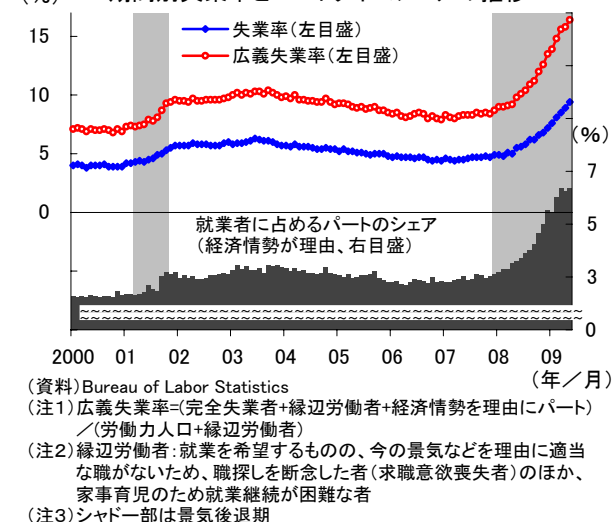
<経常収支>

2009年1～3月期の経常収支は▲1015億ドルと、01年以来の水準まで赤字幅が縮小。消費低迷や原油輸入コストの低下による貿易赤字縮小が寄与。経常収支対名目GDP比も▲2.9%と、1999年以降最小水準に。

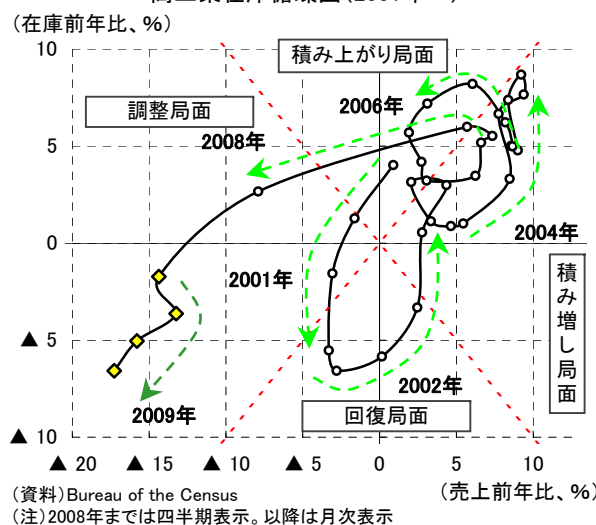
(万人) 非農業部門雇用者数の推移(前月差)



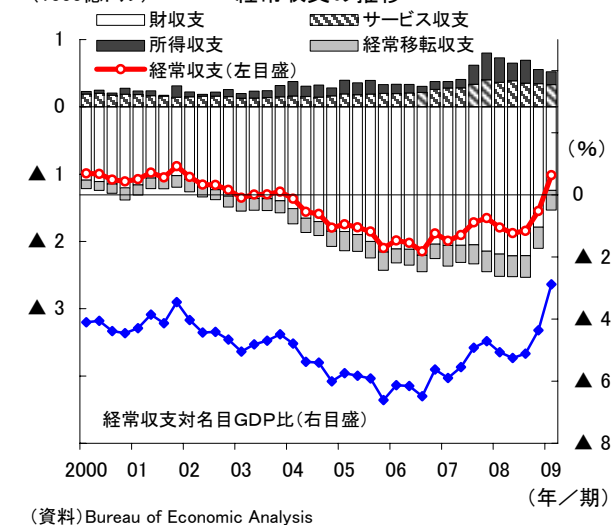
(%) 期間別失業率とパートタイムシェアの推移



商工業在庫循環図(2001年～)



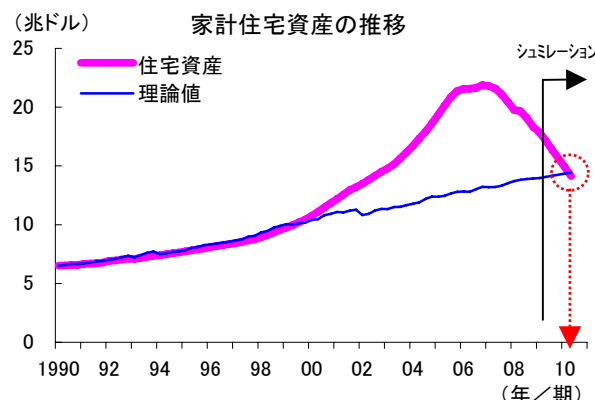
(1000億ドル) 経常収支の推移



家計のバランスシート調整による逆資産効果が、個人消費に下押し圧力

家計のバランスシートに着目すると、住宅バブルの調整はなお途半ば。所得、物価などから住宅の適正価格、さらに家計住宅資産の理論値を推計し、実際の動きと比較したところ、09年1～3月期の住宅資産は理論値と比べて3.9兆ドル、27.9%過大であるとの結果。足許の住宅資産減少ペースが続いた場合、理論値への収れんは10年初めとなり、その間に生じる逆資産効果は、個人消費を約1090億ドル、1.3%ポイント押し下げることになる。

こうした状況下、消費刺激を目的とした個人向け減税が4月より実施され、家計の可処分所得は増加。もっとも、雇用不安や逆資産効果が根強いなか、家計は貯蓄や借金返済を優先し、消費支出の拡大に結びついていないのが実情。結果として、貯蓄率は6.9%と、93年以来の水準まで急上昇。先行きも減税による消費刺激効果は大きく殺がれる公算で、米国個人消費は低迷が長引く見通し。



(資料) FRB, Federal Housing Finance Agency, Bureau of the Censusなどを基に日本総研作成

(注1) 住宅の適正価格は、 $\ln(\text{住宅価格}) = \alpha + \beta \ln(\text{雇用者報酬}) + \gamma \ln(\text{CPI住居費} / 10\text{年金利})$ を推計式 ($R^2=0.986$)、推計期間を80Q1～03Q4 (04年以降バブルが生じたとの想定) として算出

(注2) 1で求めた住宅適正価格に、世帯数、住宅持ち家率などを勘案して住宅資産の理論値を算出

家計住宅資産の理論値とのかい離と逆資産効果の試算

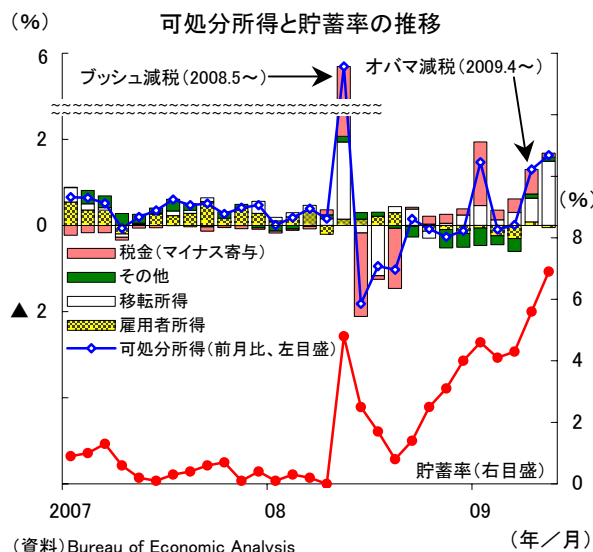
理論値とのかい離	3.9兆ドル
(かい離率)	27.9%
実質GDP	▲1.0%ポイント
実質個人消費	▲1.3%ポイント (▲1089億ドル)

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

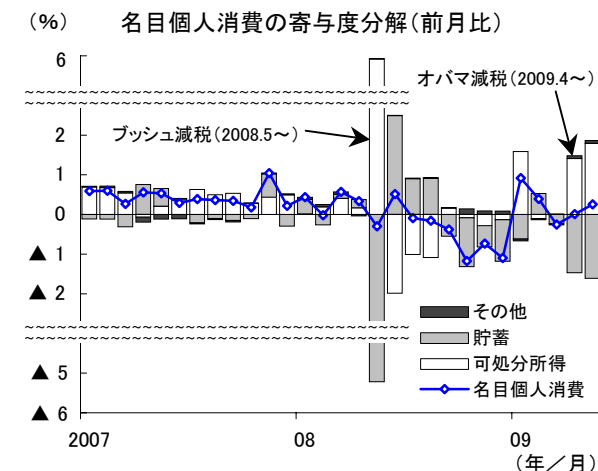
(注1) 2009年1～3月期で比較

(注2) かい離率 = (実績値 - 理論値) / 理論値 * 100

(注3) 実質GDPの押し下げ試算は、家計住宅資産の逆資産効果のみを考慮



(資料) Bureau of Economic Analysis



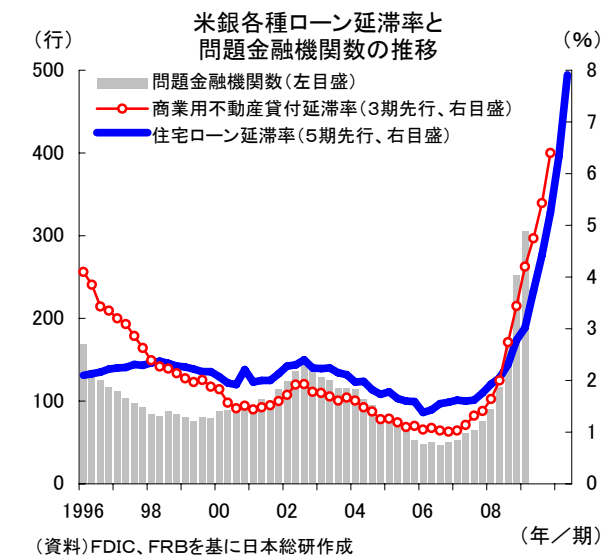
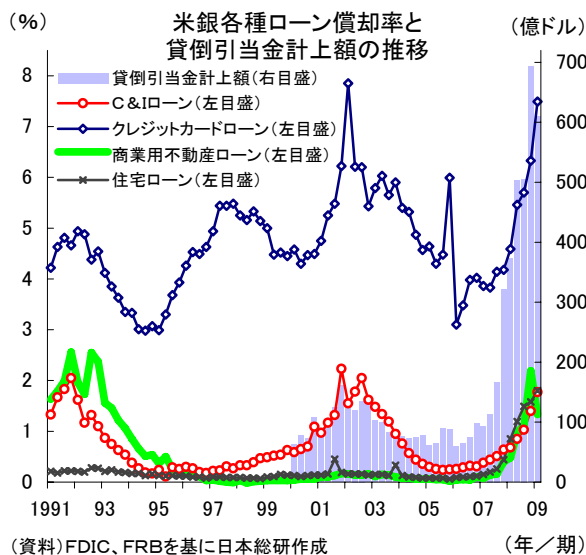
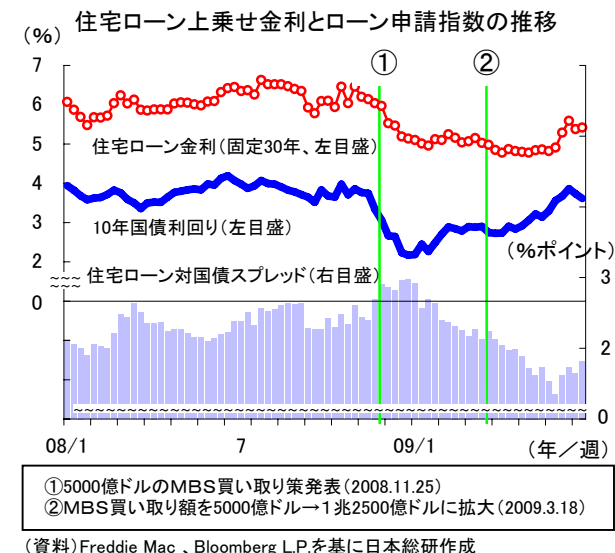
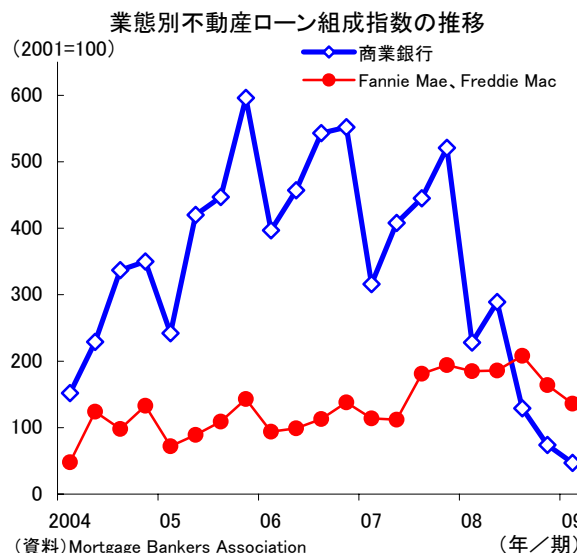
(資料) Bureau of Economic Analysis

(注) 可処分所得 = 個人消費支出 + その他支出 (金利支払など) + 貯蓄より個人消費の伸びを、①所得の伸びによるプラス寄与、②貯蓄の伸びによるマイナス寄与、③その他支出によるマイナス寄与に分解

ローン延滞率に改善みられず、金融情勢の本質的な好転には程遠く

金融機関の貸出態度は厳格化が持続。調整が続く住宅市場をみると、政府支援を受けているファニー・メイおよびフレディ・マックの不動産ローン組成は堅調なもの、商業銀行では減少しており貸出に消極的。足許ではFEDによるMBS買い取りの効果が薄れ、住宅ローン金利の対国債スプレッドは上昇に転じており、今後住宅市場の回復に重石となる恐れ。また、5月のストレステストをクリアした大手金融機関を中心に公的資金の完済が進むなど、金融不安は引き続き薄らぐ方向にあるものの、政府関与が弱まることで今後も貸し渋りが続く可能性も。

不動産ローン以外についても、消費者ローンをはじめ、商工業（C&I）ローンなど各種ローン償却率は軒並み上昇しており、金融機関は多額の貸倒引当金計上を余儀なくされている。ローンの延滞率上昇にも歯止めがかかっておらず、問題金融機関数は今後も増加する公算大。総じてみれば、足許は異例の危機対応策の積み重ねで市場の不安を封じ込めているに過ぎず、金融情勢の本質的な好転はなお見通せない状況。



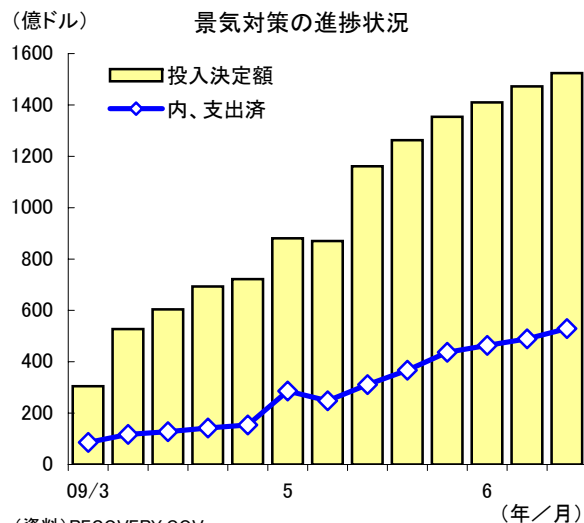
米国債の増発がもたらす内憂外患。高まる長期金利上昇圧力

政府の景気対策は、6月第2週の段階で全体の約2割の投入が決定。そうした状況下、莫大な歳出増などを懸念して、期間の長い国債に売りが強まり、長短スプレッドは上昇傾向が明確化。FEDによる国債やMBS、エージェンシー債の買い入れが進んでいるものの、顕著な金利抑制効果はみられず。

国債や金融商品の買い入れにより、FEDのバランスシートは依然高水準。資産サイドの内訳をみると、長期の資金供給に対応する長期性資産の保有は1.2兆ドルに達しており、銀行券発行残高を4割強上回る規模。仮に超金融緩和を巻き戻す必要が生じるような局面が訪れば、大規模な長期性資産の売り切りオペが不可避であり、市場の混乱に拍車がかかる恐れも。

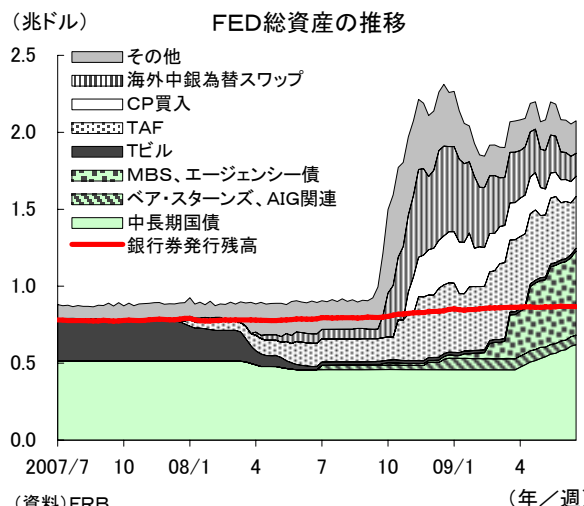
また、中国やロシア、ブラジルがドル建て資産運用の見直しの一環としてSDR建てIMF債購入（合計で最大700億ドル）を表明し、米国債売却懸念が再燃。これら3大新興国の米国債保有シェアは3割を超えており、売却に転じた際の影響は無視できず。仮に売却分をFEDの買い取り規模拡大で補っても、マネタイゼーションが意識され、かえってドル安、米国債安をあおる恐れ。以上のように内外双方に長期金利上昇の火種を抱える難しい状況。

景気対策の進捗状況

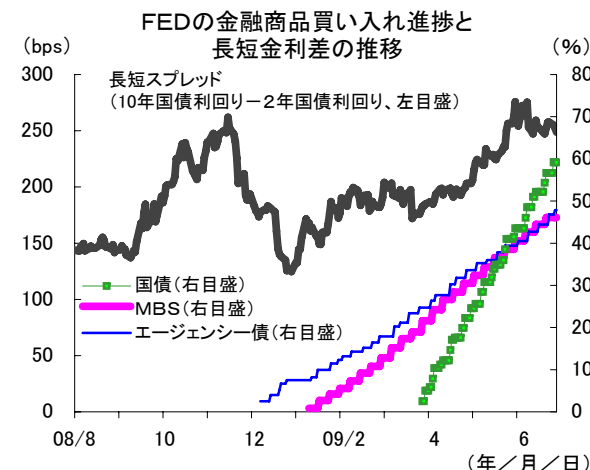


(資料) RECOVERY.GOV
(注) 5月第2週の支出減少は労働省の支出訂正(▲89億ドル)の影響

FED総資産の推移

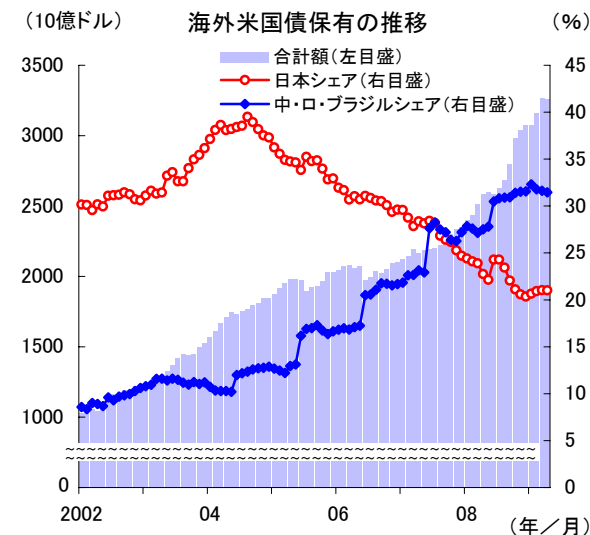


(資料) FRB
(注) 背景が緑色の項目は長期資金に分類される項目。ただしLTALFは供給ベースが遅く全体に占める割合が小さいため、その他に合算



(資料) FEDERAL RESERVE BANK of NEW YORK, Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

(注) MBS、エージェンシー債の進捗は拡大後の買い取り枠(それぞれ1兆2500億ドル、2000億ドル)を買い取り開始時から分母として算出



(資料) Department of The Treasury

景気対策進捗も停滞感の強い状況が持続。長期金利は上昇圧力増大の懸念

<景気見通し>

米国経済は、年央まではマイナス成長が続いた模様ながら、今後は公共事業および減税の効果から、プラス成長への復帰を期待。もっとも、①雇用・所得環境の悪化持続、②住宅価格下落による逆資産効果、③外需の低迷、④不安定な金融情勢の持続、などが重石となり、極めて停滞感の強い状況が続く見込み。

2010年前半は景気対策効果の息切れ感から、再びマイナス成長に。

<金利見通し>

FEDは当面、ゼロ金利政策（0.00～0.25％）と、長期国債や民間負債の買い入れ、自らのバランスシート拡大などによる信用逼迫の緩和に引き続き注力する見通し。景気の下振れや長期金利の状況によっては、一段と踏み込んだ施策に追い込まれる可能性も。

長期金利は、大規模な景気対策に伴う財政悪化懸念のほか、新興国を中心にくすぶる米国債売却論などを背景に、上昇圧力が次第に強まっていく見通し。

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)

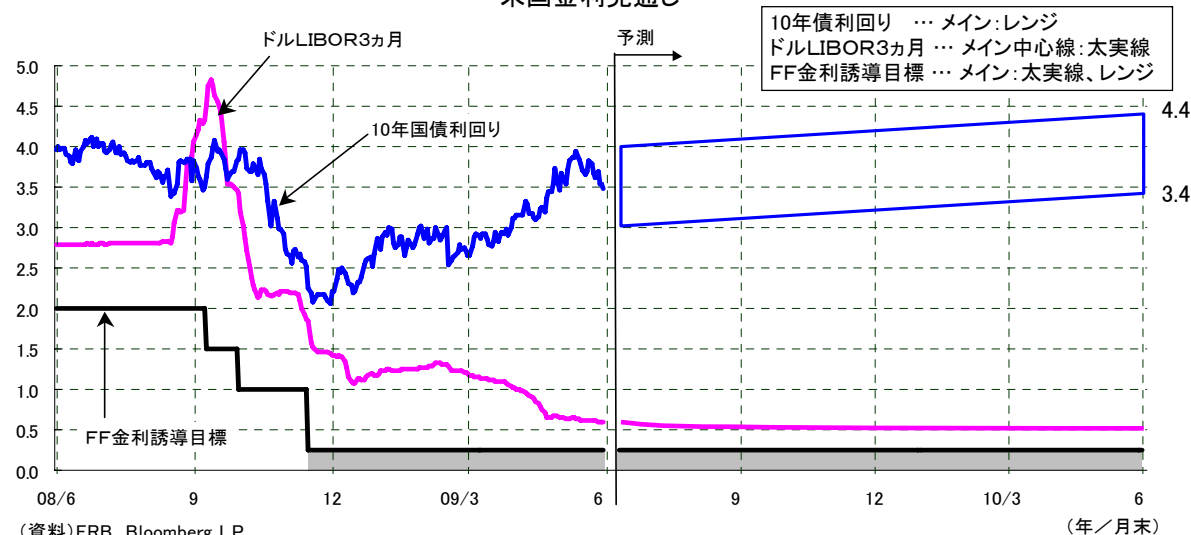
	2008年			2009年					2010年	
	7～9	10～12	(実績)	1～3	4～6	7～9	10～12	(予測)	1～3	4～6
実質GDP	▲ 0.5	▲ 6.3	1.1	▲ 5.5	▲ 2.0	0.8	0.9	▲ 2.7	▲ 0.1	▲ 0.4
個人消費	▲ 3.8	▲ 4.3	0.2	1.4	▲ 1.3	0.3	0.1	▲ 1.1	0.1	0.2
住宅投資	▲ 16.0	▲ 22.8	▲ 20.8	▲ 38.8	▲ 13.5	▲ 7.8	▲ 3.4	▲ 21.5	▲ 2.4	▲ 0.5
設備投資	▲ 1.7	▲ 21.7	1.6	▲ 37.3	▲ 13.1	▲ 6.1	▲ 4.9	▲ 18.2	▲ 2.8	▲ 1.8
在庫投資	0.8	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 2.2	0.1	0.0	▲ 0.2	▲ 0.5	0.0	0.1
政府支出	5.8	1.3	2.9	▲ 3.1	3.3	6.1	9.8	2.4	1.3	▲ 1.8
純輸出	1.1	▲ 0.2	1.4	2.4	0.5	0.2	▲ 0.2	0.9	▲ 0.1	▲ 0.0
輸出	3.0	▲ 23.6	6.2	▲ 30.6	▲ 5.2	▲ 4.5	▲ 4.2	▲ 13.9	▲ 3.4	▲ 0.8
輸入	▲ 3.5	▲ 17.5	▲ 3.5	▲ 36.4	▲ 7.7	▲ 5.0	▲ 2.4	▲ 16.6	▲ 2.2	▲ 0.5
実質最終需要	▲ 1.5	▲ 6.7	1.4	▲ 3.7	▲ 1.7	0.6	1.1	▲ 2.3	▲ 0.1	▲ 0.4
消費者物価	5.3	1.6	3.8	▲ 0.0	▲ 1.4	▲ 2.4	0.8	▲ 0.8	1.7	1.4
除く食料・エネルギー	2.5	2.0	2.3	1.7	1.8	1.4	1.6	1.6	1.4	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。

米国金利見通し



(資料) FRB, Bloomberg L.P.

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2009年7月

金融政策の軌道修正の有無は、8、9月のFOMCがポイントに

FEDは6月24日のFOMCで、前回と同様、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）の維持と、バランスシート拡大による金融市場の緩和継続を決定。

声明では、経済の縮小ペース鈍化に言及したほか、デフレリスクに対する文言を削除するなど、一方的な景気悪化には歯止めがかかったとの認識を示唆。こうした状況下、翌25日には利用度の低い2つの緊急貸出制度の規模を縮小した一方、金融市場の緊張が再燃するリスクに配慮して、他の貸出制度やスワップ協定は期間を延長。また、金融・経済情勢に応じて必要であれば延長する用意があるとし、金融安定に万全を期する態勢。

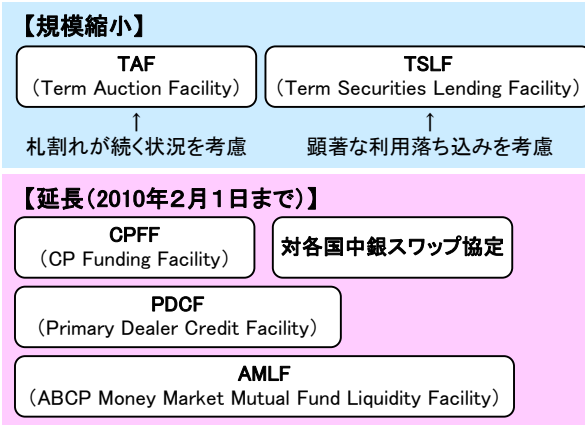
市場では、6月5日の雇用統計で雇用悪化ペースが大きく鈍化したことから、FF金利先物市場では一時、年末にかけて利上げを織り込む状況に。今回のFOMC声明ではFEDの非伝統的金融政策からの出口戦略について明確には触れず、利上げ期待は急速に後退。FEDは追加的な緩和の必要性は現状乏しいものの、大幅な緩和状態を巻き戻すには時期尚早と考えている模様。今後、金融政策の軌道修正の有無を見極める上で、3000億ドルの国債買い入れが終了間近となる9月下旬までの2回の会合（8月、9月）がポイントに。

FOMC声明(要旨)

前回(4月29日)		今回(6月24日)
・0～0.25%のレンジ(据え置き) ・経済状況が長期にわたって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)	FFレート (誘導目標)	・0～0.25%のレンジ(据え置き) ・経済状況が長期にわたって異例な低水準を正当化する可能性が高いと引き続き想定(時間軸効果)
経済の縮小継続が示唆されるものの、そのペースはいくらか緩やかになったようにみられる。家計支出には安定の兆しがみられるが、失業や住宅資産の減少、信用条件の厳格化によって依然として抑制されている。3月以降、金融市場の状況がいくらか緩和したことで、経済見通しはやや持ち直し。もっとも、当面、経済活動は弱い状況が続く可能性が高い。	景気判断	経済の縮小のペースが緩やかになった。金融市場はここ数ヶ月で全般的に改善。家計支出には新たな安定の兆しがみられるが、失業継続や住宅資産の減少、信用条件の厳格化によって依然として抑制されている。当面、経済活動は弱い状況が続く可能性が高い。
抑制された状態が続くと予想。長期的な経済成長と物価安定を促進する上で最適な水準を一定期間にわたり下回るリスクがある。	インフレ認識	エネルギーなどの商品価格が最近上昇したものの、抑制された状態が続くと予想。
・住宅ローン担保証券の買い入れ(年末まで1兆2500億ドル) ・政府機関債の買い入れ(年末まで2000億ドル) ・長期国債の買い入れ(今秋までに最大3000億ドル) など →今後も金融・経済状況動向に鑑み、バランスシートの規模と内容を慎重に判断	非伝統的 金融政策	前回と同様 →バランスシートの規模と内容を監視し、信用・流動性プログラムを適切に調整する意向

(資料)FRBを基に日本総研作成

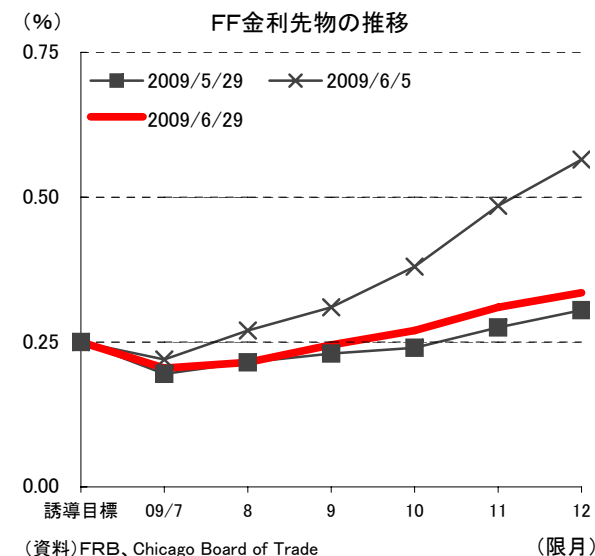
FEDによる緊急貸出プログラム変更の概要



→金融・経済情勢に応じて必要であれば期間延長の用意

(資料)FRBを基に日本総研作成

(注)MMIFF(Money Market Investor Funding Facility)は予定通り09年10月30日に終了



(株)日本総合研究所 海外経済展望 2009年7月

欧州経済概説（2009年7月）

1. ユーロ圏景気の現状と展望

【景気の現状】

ユーロ圏景気は、悪化ペースは鈍化しているものの、後退局面が持続。ドイツでは、輸出に対して先行性を持つ製造業受注が低迷から脱しておらず、景気回復の牽引役として期待される輸出の力強い回復は当面見込めず。金融面では、域内金融機関の経営問題がくすぶり続けるなか、貸出抑制の動きに変化はみられず。

【住宅価格の調整は途半ば】

欧州各国では住宅価格の下落が持続。直近のピークから09年1～3月期までの住宅価格の下落率は、英国、アイルランドで▲2割、フランス、スペインで▲1割に及んでいる。以下、英国、及びユーロ圏において住宅バブルが顕著だったスペインの住宅価格調整の終了目処を検討。

英国では、5月のHALIFAX住宅価格指数が2ヵ月連続で上昇するなど、足許では安定化の兆し。もっとも、平均所得と住宅ローン金利を説明変数とした理論値と、実績値を比較すると、09年1～3月期時点で依然として21%の価格調整余地が残存。先行きについて、直近2四半期の住宅価格下落ペースが続き、理論値も同様に直近2四半期のすう勢が続くと想定すると、価格調整の終了は11年1～3月期となる見込み。スペインでは、住宅価格の調整局面入りが遅かったため、足許の理論値と実績値との乖離率も36%と、価格調整は緒についたばかり。英国と同様のシミュレーションを行った場合、価格調整は2010年代前半には終了しない可能性も。

以上のほか欧州の多くの国では、07年まで住宅価格の上昇が個人消費を牽引してきただけに、住宅価格の下落が当面続くなか、個人消費は一段と冷え込む公算大。

【景気の見通し】

先行きも、①世界景気低迷に伴う輸出の減少、②雇用情勢の急速な悪化を背景とする個人消費低迷、③内外需の落ち込みと信用収縮を背景とする設備投資の縮小などから、景気後退局面が当面続く見通し。域内各国政府は景気刺激策を打ち出してはいるものの、対策規模が不十分であり、2010年中也プラス成長復帰は困難。

インフレ率は、7月以降エネルギー価格の下押し影響は減衰するものの、急激な景気悪化を背景にコアインフレ率の伸び鈍化が続くとみられ、総合ベースでゼロ近辺での推移が長期化する見通し。

2. ユーロ圏金利見通し

【金融政策・長期金利】

ECBは、信用緩和政策を当面継続する見通し。

独10年国債利回りは、景気低迷が金利低下に作用するものの、景気刺激策や税収減に伴う財政赤字拡大を背景に徐々に上昇傾向をたどる見通し。

3. 英国景気の現状と展望

【景気の現状】

英国景気は、悪化ペースは鈍化しているものの、後退局面が持続。09年1～3月期の実質GDPを業種別にみると、07年にかけての好況期の牽引役であった金融・ビジネスサービスのマイナス幅が拡大。

【景気の見通し】

先行きも、①家計のバランスシート調整、雇用悪化を背景とした個人消費の低迷、②主力産業である金融業の低迷、③内外需の落ち込みによる設備投資の大幅な縮小が下押し材料となり、長期にわたりマイナス成長が続く見通し。

インフレ率は、09年後半以降は前年比マイナスに転じる見通し。今後、エネルギー価格下落の影響が顕在化するほか、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インフレ率の低下が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・長期金利】

BOEは、量的緩和政策を当面継続する見通し。今後も①国債の買い入れ増額、②社債・CPなど買い入れ対象資産の拡大により、金融の円滑化を目指す見込み。

英10年債利回りは、BOEによる国債買い入れが、短期的には金利低下に作用する可能性があるものの、景気刺激策などに伴う財政悪化を主因に、年央以降は金利上昇傾向が強まる見通し。

ユーロ圏経済：輸出・生産ともに低迷が持続。景気後退は長期化

ユーロ圏景気は、悪化ペースは鈍化しているものの、後退局面が持続。

<企業部門>

4月の鉱工業生産は前年比▲21.6%と、統計開始以来最大の減少率を記録。主因は輸出の減少。ドイツでは、輸出に対して先行性を持つ製造業受注が低迷から脱しておらず、景気回復の牽引役として期待される輸出の力強い回復は当面見込めず。

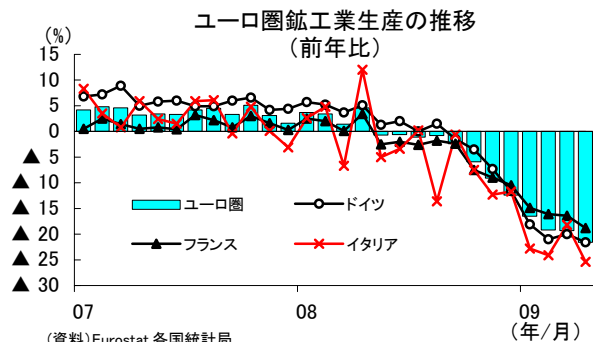
金融面では、域内金融機関の経営問題がくすぶり続けるなか、貸出抑制の動きに変化はみられず。4月のECBの貸出状況サーベイによれば、金融機関の企業向け貸出態度DIは厳格化に歯止めがかかった格好ながら、『緩和している』との回答はなく、厳格な貸出態度が持続している状況。

<家計部門>

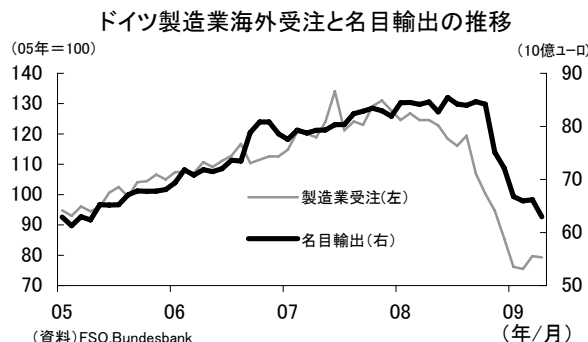
5月の新車販売台数は、各国政府による販売支援策により、ドイツ、フランスを中心に前年比+2.8%と底堅く推移。一方、小売売上高は前年割れが持続しており、自動車の拡販が、むしろその他の消費を抑制している公算。

自動車販売促進などの景気対策が短期的な下支えとなっても、今後も失業率の大幅上昇が予想されるなか、個人消費の本格的な回復は期待薄。

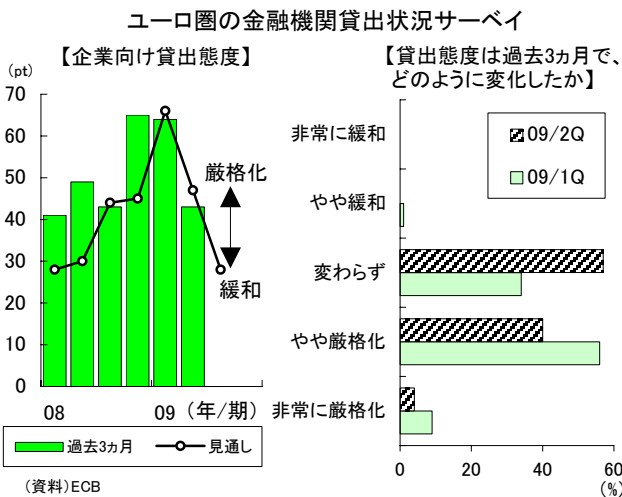
6月の消費者物価指数（速報値）は前年比▲0.1%と、1996年の統計開始以来初のマイナスに。エネルギー価格の下落に加え、エネルギー以外でも景気悪化に伴い、伸びが鈍化。



(資料)Eurostat,各国統計局

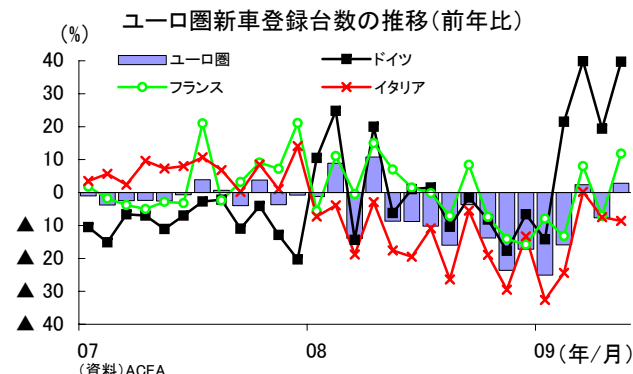


(資料)FSO,Bundesbank

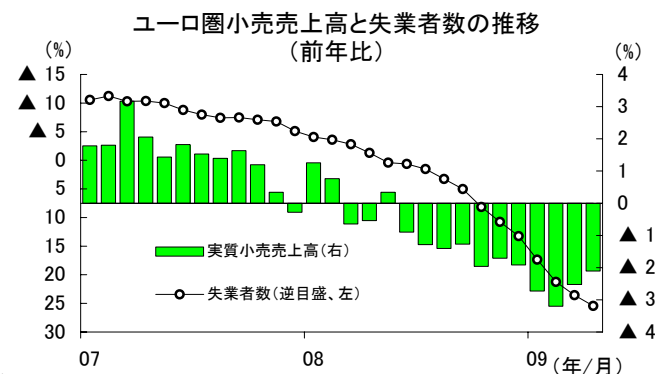


(資料)ECB

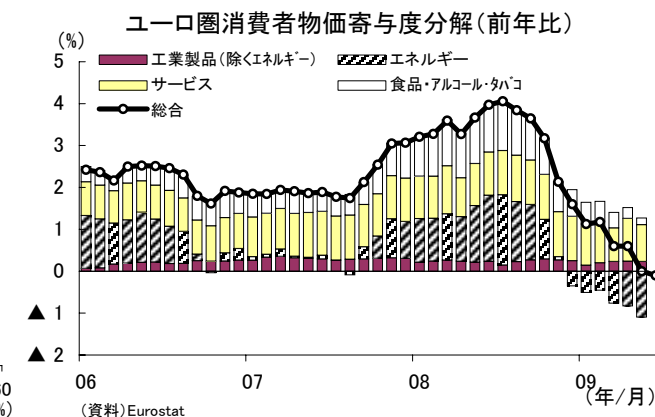
(注1)四半期は1月、4月、7月、10月



(資料)ACEA



(資料)Eurostat



(資料)Eurostat

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2009年7月

英国経済：雇用・所得環境の悪化が消費を下押し

英国景気は、悪化ペースは鈍化しているものの、後退局面が持続。09年1～3月期の実質GDPを業種別にみると、07年にかけての好況期の牽引役であった金融・ビジネスサービスのマイナス幅が拡大。

<財政収支>

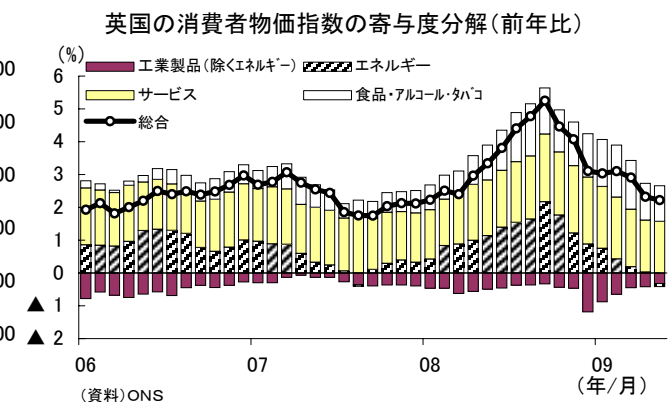
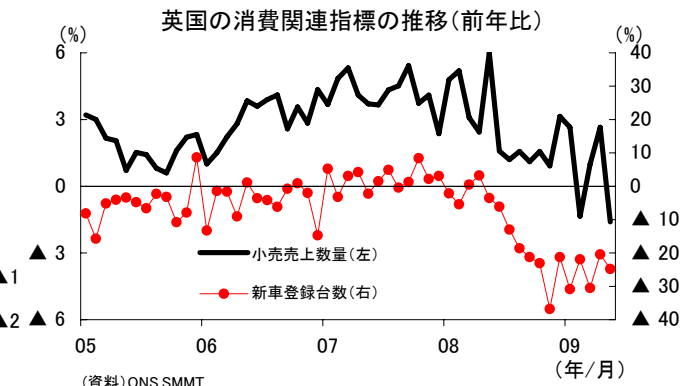
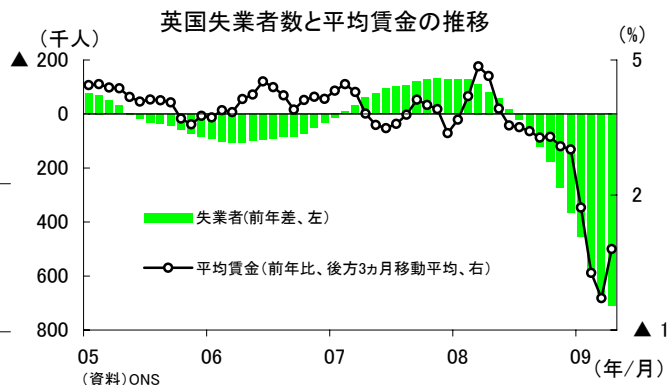
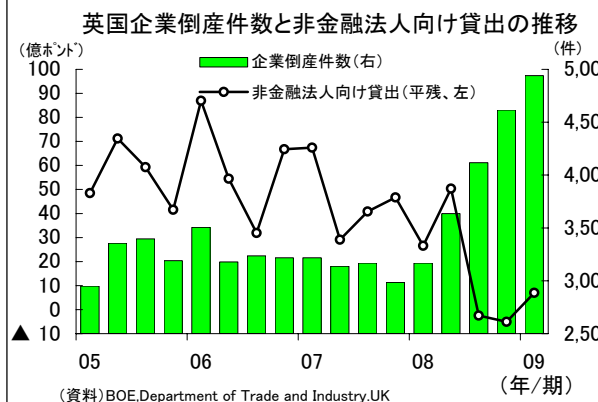
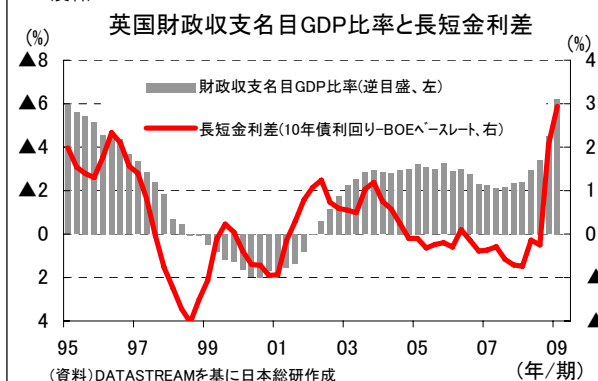
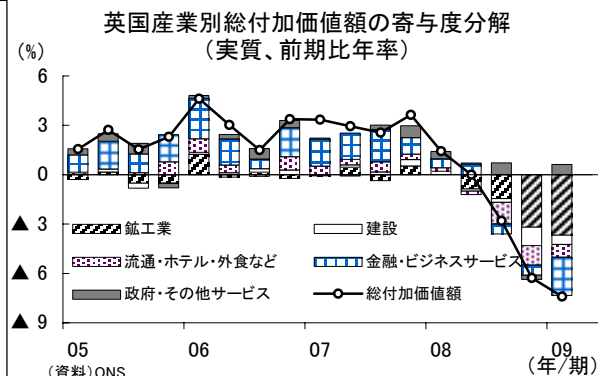
大手銀の相次ぐ国有化に景気対策が加わり、政府の財政収支は大幅に悪化。これに伴い、長期金利は一時4%まで上昇。財政悪化に起因する過度な長期金利の上昇は、住宅ローン金利の上昇を通じて、住宅市場の調整を遅らせる要因となるなど、景気回復の阻害要因に。

<企業部門>

09年1～3月期の非金融法人向け貸出は3四半期振りに増加。もっとも、実体経済の悪化に伴い、企業倒産件数は5四半期連続で増加しており、足許での貸出増加は、不良債権増大につながるリスクも。

<家計部門>

所得・雇用環境の悪化を背景に、消費は引き続き低迷。5月の小売売上高が前年比▲1.6%と3ヵ月ぶりのマイナスとなったほか、新車登録台数も、前年割れが持続。5月のCPIは、エネルギー価格の下落を受け、前年比2.2%に騰勢鈍化。今後は景気悪化に伴うコアインフレ率の低下が進むとみられるため、さらに伸びが鈍化する公算大。



(株)日本総合研究所 海外経済展望 2009年7月

住宅価格の調整は途半ば

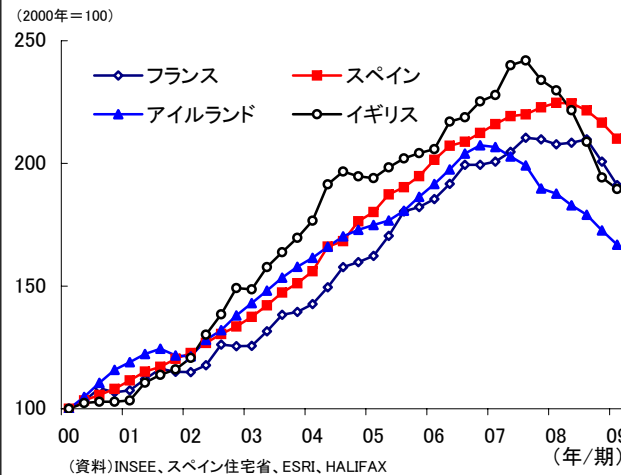
欧州各国では住宅価格の下落が持続。直近のピークから09年1～3月期までの住宅価格の下落率は、英国、アイルランドで▲2割、フランス、スペインで▲1割に及んでいる。以下では、英国、及びユーロ圏において住宅バブルが顕著だったスペインの住宅価格調整の終了目処を検討。

英国では、5月のHALIFAX住宅価格指数が2ヵ月連続で上昇するなど、足許では安定化の兆し。もっとも、平均所得と住宅ローン金利を説明変数とした理論値と、実績値を比較すると、09年1～3月期時点で依然として21%の価格調整余地が残存。先行きについて、直近2四半期の住宅価格下落ペースが続き、理論値も同様に直近2四半期のすう勢が続くと想定すると、価格調整の終了は11年1～3月期となる見込み。

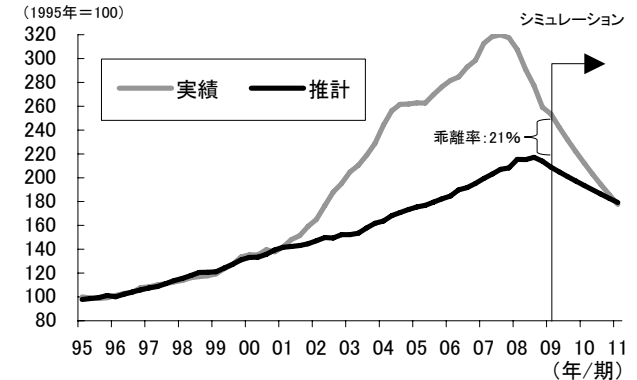
スペインでは、住宅価格の調整局面入りが遅かったため、足許の理論値と実績値との乖離率も36%と、相対的に調整余地が大。英国と同様のシミュレーションを行った場合、価格調整は2010年代前半には終了しない可能性も。

以上のほか欧州の多くの国では、07年まで、住宅価格の上昇が個人消費を牽引してきただけに、住宅価格の下落が当面続くなか、個人消費は一段と冷え込む公算大。

欧州各国の住宅価格指数の推移

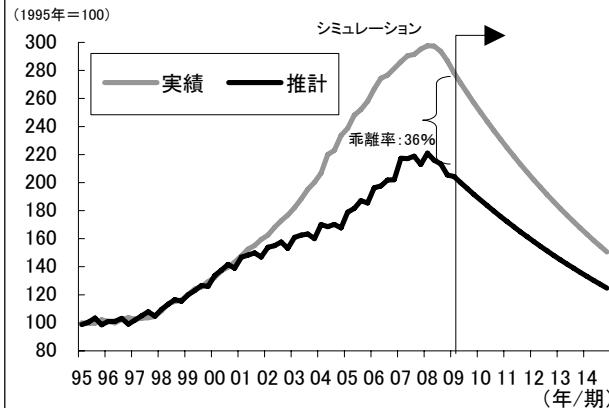


英国住宅価格の推移



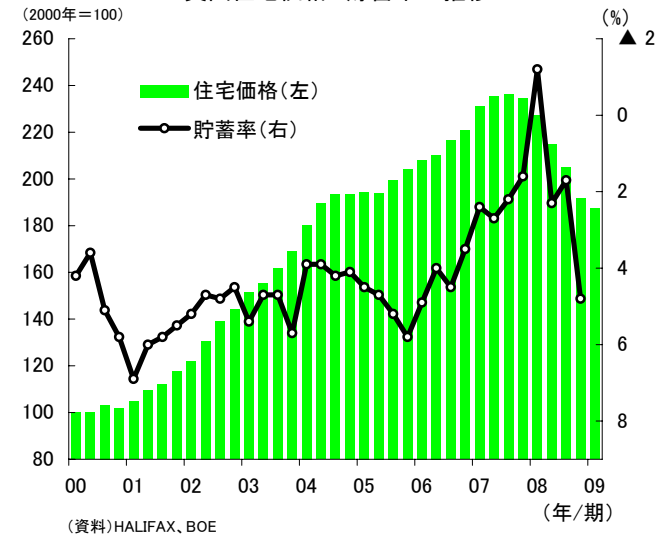
(資料) BOE, HBOS, ONSを基に日本総研作成
(注1) 住宅価格はHALIFAX、住宅ローン金利は2年固定・LTV(担保掛目)75%
(注2) 理論値は、 $\ln(\text{住宅価格}) = \alpha + \beta \ln(\text{平均所得}) + \gamma \ln(\text{住宅ローン金利})$ を推計式($R^2=0.98$)、推計期間を95Q1～00Q4(01年以降バブルが生じた想定)として算出
(注3) 09/2Q以降は直近2四半期のトレンドを延長

スペイン住宅価格指数の推移



(資料) Bank of Spain, INE, Ministerio de Viviendaを基に日本総研作成
(注1) 住宅価格はスペイン住宅省、住宅ローン金利は変動金利
(注2) 理論値は $\ln(\text{住宅価格}) = \alpha + \beta \ln(\text{平均所得}) + \gamma \ln(\text{住宅ローン金利})$ を推計式($R^2=0.97$)、推計期間を95Q1～00Q4(01年以降バブルが生じた想定)として算出
(注3) 09/2Q以降は直近2四半期のトレンドを延長

英国住宅価格と貯蓄率の推移



(資料) HALIFAX, BOE

(株) 日本総合研究所 海外経済展望 2009年7月

欧州経済見通し：マイナス成長が長期化

先行きのユーロ圏景気は、①世界景気低迷に伴う輸出の減少、②雇用情勢の急速な悪化を背景とする個人消費低迷、③内外需の落ち込みと信用収縮を背景とする設備投資の縮小などから、後退局面が当面続く見通し。域内各国政府は景気刺激策を打ち出してはいるものの、対策規模が不十分であり、2010年中もプラス成長復帰は困難。

インフレ率は、7月以降エネルギー価格の下押し影響は減衰するものの、急激な景気悪化を背景にコアインフレ率の伸び鈍化が続くとみられ、総合ベースでゼロ近辺での推移が長期化する見通し。

先行きの英国景気は、①家計のバランスシート調整、雇用悪化を背景とした個人消費の低迷、②主力産業である金融業の低迷、③内外需の落ち込みによる設備投資の大幅な縮小が下押し材料となり、長期にわたりマイナス成長が続く見通し。

インフレ率は、09年後半以降は前年比マイナスに転じる見通し。今後、エネルギー価格下落の影響が顕在化するほか、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インフレ率の低下が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、%)

		2008年		2009年				2009年		2010年	
		7～9	10～12	(実績)	1～3	4～6	7～9	10～12	(予測)	1～3	4～6
ユーロ圏	実質GDP	▲1.4	▲6.8	0.7	▲9.6	▲2.5	▲0.5	▲0.2	▲4.4	▲0.8	▲0.5
	消費者物価指数	3.8	2.3	3.3	1.0	0.2	▲0.2	▲0.1	0.2	0.2	1.0
	ドイツ	実質GDP	▲2.1	▲8.6	1.3	▲14.4	▲2.4	▲0.4	▲0.1	▲6.1	▲0.9
		消費者物価指数	3.1	1.6	2.9	0.8	0.2	0.1	0.4	0.4	0.8
フランス	実質GDP	▲0.7	▲5.7	0.4	▲4.7	▲1.7	▲0.4	▲0.5	▲2.9	▲0.5	▲0.1
	消費者物価指数	3.3	1.8	3.2	0.6	0.1	0.1	0.8	0.4	0.8	1.0
英国	実質GDP	▲2.8	▲6.1	0.7	▲7.4	▲3.3	▲1.0	▲1.4	▲4.2	▲0.7	▲0.3
	消費者物価指数	4.9	3.9	3.6	3.0	1.5	▲0.4	▲0.1	1.0	0.0	0.1

予測

(資料)Eurostat, 各国統計局

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2009年7月

欧州金利見通し：ユーロ圏、英国とも量的緩和を継続

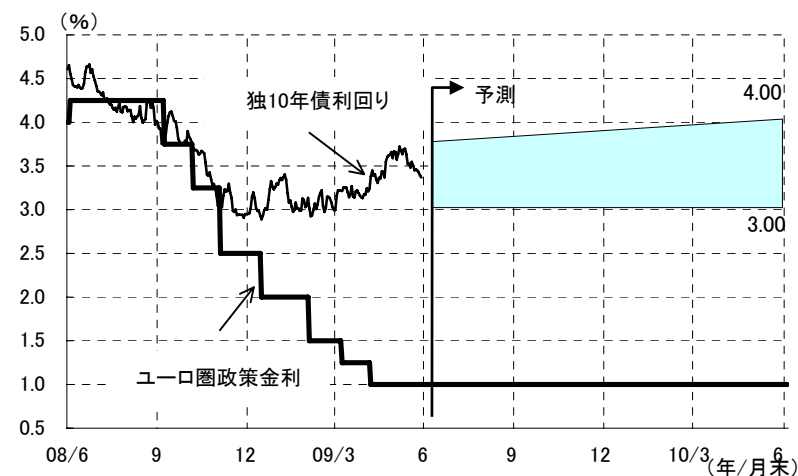
ECBは、信用緩和政策を当面継続する見通し。

独10年国債利回りは、景気低迷が金利低下に作用するものの、景気刺激策や税収減に伴う財政赤字拡大を背景に徐々に上昇傾向をたどる見通し。

BOEは、量的緩和政策を当面継続する見通し。今後も①国債の買い入れ増額、②社債・CPなど買い入れ対象資産の拡大により、金融の円滑化を目指す見込み。

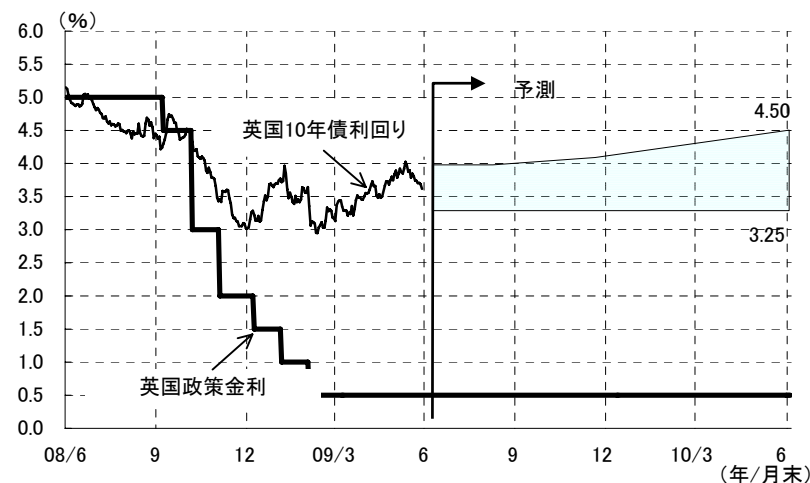
英10年債利回りは、BOEによる国債買い入れが、短期的には金利低下に作用する可能性があるものの、景気刺激策などに伴う財政悪化を主因に、年央以降は金利上昇傾向が強まる見通し。

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7月

(参考) 原油価格を巡る動き－ 1

WTI先物は、景気回復への期待感から続伸

原油価格の推移(日足)

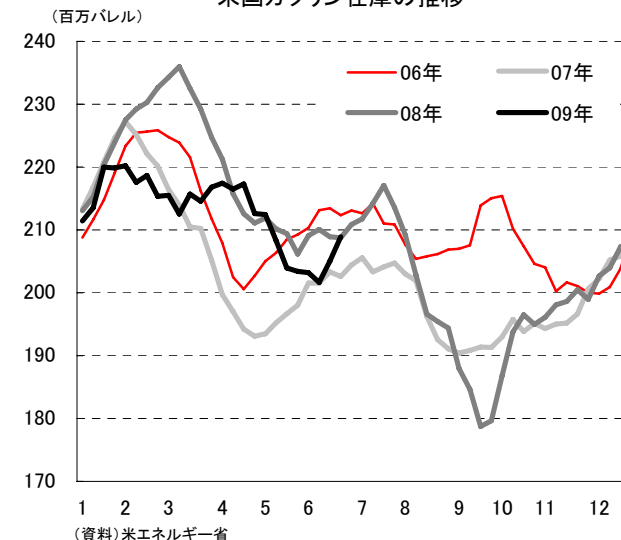


最近の原油市場を巡る動き

6/5	米雇用統計、失業率9.4%に上昇
4	OPEC事務局長「原油相場は年内70-75ドルに上昇も」
9	IEA、原油の世界需要見通しを上方修正 米エネルギー省、09年夏季ガソリン価格見通しを引き上げ
10	クウェート石油相、「原油価格が100ドルに達した場合には、OPECは増産を検討」
12	欧州、4月のユーロ圏工業生産指数は前年比▲21.6%と統計開始以来最大の下落 OPEC、5月の原油生産は2ヵ月連続で増加
14	カタール石油相、「9月のOPEC総会で、増産が決定する可能性は低い」
22	世銀、世界経済の景気見通しを下方修正
23	米石油協会(API)、ガソリン在庫は前週比+370万バレル
25	ナイジェリア、武装勢力がパイプラインを攻撃
26	米国、5月の貯蓄率は6.9%と、15年ぶりの高水準に
28	中国、国家戦略石油備蓄量を5年後目処に2.6倍に増加
29	IEA、世界石油需要見通しを下方修正

(資料)Bloombergなど各種報道

米国ガソリン在庫の推移

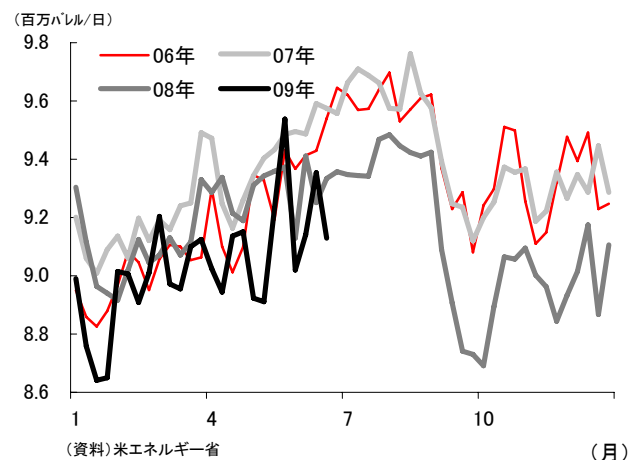


<6月の原油市況>

6月の原油相場は、景気回復への期待感やドル安の進行を受け、続伸。11日には終値で72ドルを超え、08年10月以来の水準まで上昇。

もっとも、月末にかけては、世界景気の後退局面が長期化するとの懸念から、頭打ち。70ドルを挟み一進一退の展開となった。

米国ガソリン需要の推移



<ガソリンの需給動向>

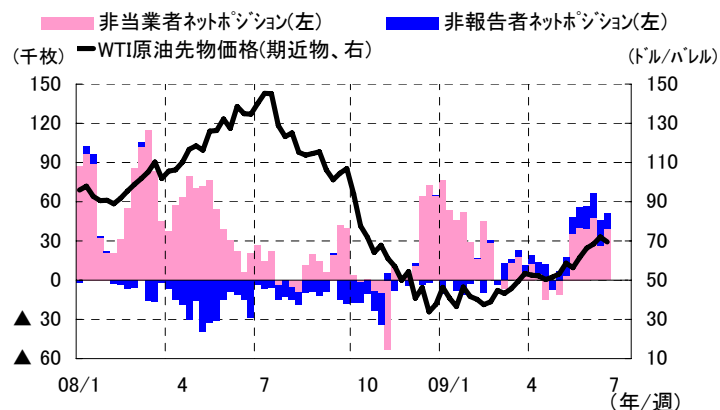
6月は原油在庫が減少した一方、精製品であるガソリン在庫は3週連続で増加。

例年5月から9月までは、米国のドライブシーズンにあたるため、ガソリン需要は増加する傾向。しかし、09年は6月の第三週に早くも失速するなど、例年を下回る推移。

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2009年7月

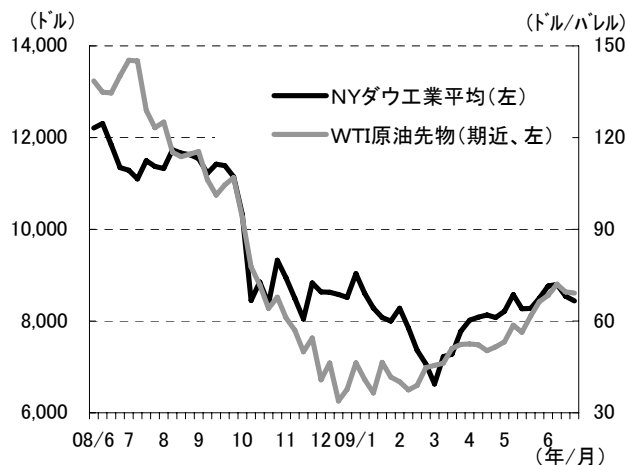
(参考) 原油価格を巡る動き－２

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」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原油価格と株式市場（週足）



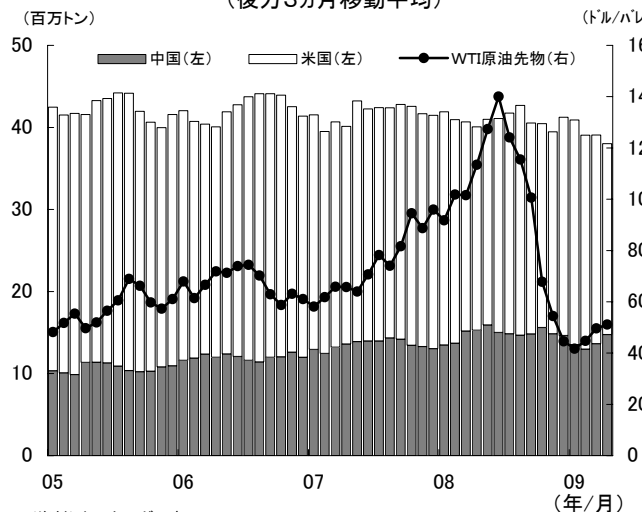
(資料)NYMEX

<投機筋・投機資金の動向>

ファンド筋の買いポジションは、4月後半には解消したものの、5月以降再び増加。景気回復への期待感からの株高、それに伴う投機筋のリスク許容度改善が影響している模様。

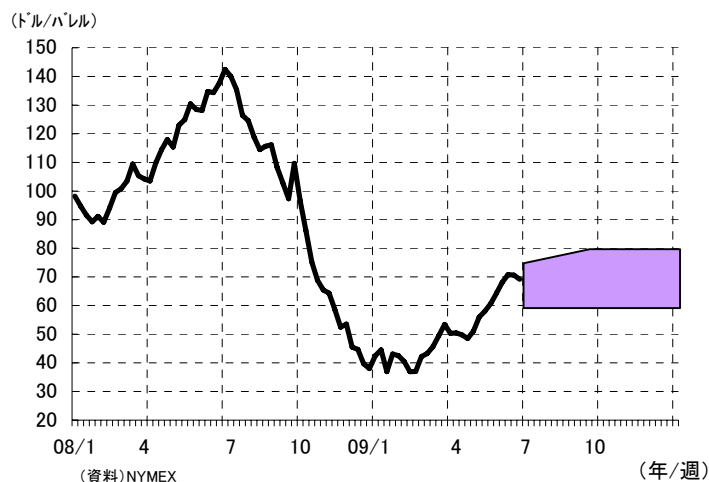
もっとも、米国では経済の本格回復への道筋が依然として不透明ななか、09年2月から続いた株価上昇も足許で一服感。こうした動きは原油相場にも波及する見通し。

WTI原油価格と米国・中国の原油輸入量の推移
(後方3ヵ月移動平均)



(資料)米エネルギー省、Bloomberg, NYMEX

WTI原油先物価格見通し（期近物、週平均）



(資料)NYMEX

<原油価格見通し>

WTI先物は、当面緩やかに上昇する見通し。①景気回復への期待感、②中国をはじめとする新興国での需要下支え、③ドル安などが押し上げ要因として作用する見込み。

もっとも、①欧米をはじめとする先進国の景気低迷が長期化する見通しであること、②持続的な株高が見込み薄なもとで投資マネーのリスク許容度の改善余地は限定的とみられることから、原油価格は早晩頭打ち感が強まる見通し。

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2009年7月

内外市場動向（2009年6月）

	ドル金利						円金利						ドル金利		為替相場								株式相場			石油	金	CRB			
	Fed Fund		1-0-	1-0-\$	10年	30年	T-Bond	無担	CD	1-0-¥	1-0-¥	円・円	10年	円債	1-0-	10年	円/ドル	対ドル(NY 終値)				対円(NY 終値)				日経平均	NY ダウ	NASDAQ	(WTI)	(COMEX)	商品
	O/N		ドル	先物	国債	国債	先物	コール	3M	3M	先物	スワップ	国債	先物	ドル	国債	東京	円	EUR	SFr	STG	EUR	SFr	STG	225種	工業株		先物	先物	指数	
	終値	実効	3ヵ月	価格	金利	金利	価格	O/N			価格	5 Y	金利	価格	3ヵ月	金利	17:00								(円)	(ドル)	(ドル)	(\$/B)	(\$/TO)		
2009年				(Sep)			(Jun)				(Sep)			(Jun)																	
5/25	close	close	close	close	3.45	4.38	close	0.106	0.55	0.58	99.53	0.94	1.45	136.73	1.27	3.60	94.99	94.85	1.4009	1.0832	1.5920	132.90	87.59	150.99	9347.00	close	close	close	close	close	
26	0.18	0.18	1.25	99.21	3.55	4.49	118.21	0.104	0.54	0.57	99.54	0.93	1.44	136.82	1.27	3.62	95.22	95.01	1.3991	1.0835	1.5931	132.90	87.68	151.37	9310.81	8473.49	1750.43	62.45	953.3	245.44	
27	0.16	0.17	1.25	99.22	3.74	4.63	116.22	0.101	0.54	0.57	99.54	0.95	1.47	136.36	1.27	3.63	94.66	95.33	1.3836	1.0924	1.5961	131.84	87.19	152.02	9438.77	8300.02	1731.08	63.45	953.3	246.46	
28	0.13	0.17	1.25	99.23	3.61	4.49	117.03	0.099	0.54	0.57	99.54	0.94	1.48	136.36	1.28	3.66	96.61	96.95	1.3937	1.0854	1.5930	135.16	89.36	154.61	9451.39	8403.80	1751.79	65.08	963.2	249.83	
29	0.19	0.19	0.50	99.27	3.46	4.34	117.21	0.099	0.54	0.57	99.53	0.93	1.48	136.41	1.27	3.59	96.45	95.32	1.4154	1.0668	1.6185	134.92	89.35	154.27	9522.50	8500.33	1774.33	66.31	980.3	249.83	
30							(Sep)																							(Aug)	
31																															
6/1	0.20	0.21	1.25	99.22	3.67	4.53	114.18	0.102	0.54	0.57	99.53	0.91	1.49	136.51	1.26	3.67	94.76	96.58	1.4166	1.0700	1.6446	136.74	90.24	158.71	9677.75	8721.44	1828.68	68.58	980.0	260.81	
2	0.25	0.20	1.20	99.26	3.61	4.48	115.11	0.101	0.54	0.57	99.53	0.93	1.52	136.30	1.26	3.66	96.51	95.68	1.4306	1.0616	1.6577	136.91	90.14	158.66	9704.31	8740.87	1836.80	68.55	984.4	260.21	
3	0.15	0.21	1.20	99.31	3.54	4.45	116.08	0.102	0.53	0.57	99.53	0.93	1.55	136.36	1.26	3.57	96.26	95.94	1.4153	1.0712	1.6299	135.78	89.59	156.44	9741.67	8675.28	1825.92	66.12	965.6	253.25	
4	0.25	0.20	1.15	99.25	3.71	4.58	114.14	0.095	0.53	0.57	99.52	0.91	1.51	136.94	1.26	3.64	96.21	96.59	1.4189	1.0687	1.6181	136.92	90.37	156.21	9668.96	8750.24	1850.02	68.81	982.3	259.79	
5	0.25	0.21	0.50	99.06	3.83	4.63	113.07	0.097	0.53	0.57	99.52	0.92	1.50	136.84	1.27	3.72	96.72	98.66	1.3975	1.0856	1.5980	137.88	90.89	157.66	9768.01	8763.13	1849.42	68.44	962.6	257.92	
6																															
7														(Sep)																	
8	0.15	0.21	1.15	99.10	3.87	4.61	113.14	0.103	0.53	0.57	99.51	0.96	1.52	136.44	1.28	3.68	98.55	98.45	1.3898	1.0917	1.6051	136.87	90.19	158.07	9865.63	8764.49	1842.40	68.09	952.5	255.93	
9	0.15	0.18	1.15	99.21	3.86	4.65	113.21	0.105	0.53	0.56	99.50	0.95	1.53	136.62	1.28	3.64	98.17	97.41	1.4067	1.0783	1.6314	137.02	90.32	158.83	9786.82	8763.06	1860.13	70.01	954.7	262.38	
10	0.20	0.18	1.15	99.21	3.95	4.76	112.22	0.103	0.53	0.56	99.51	0.96	1.54	135.65	1.28	3.69	97.61	98.22	1.3968	1.0819	1.6353	137.17	90.87	160.60	9991.49	8739.02	1853.08	71.33	954.7	260.87	
11	0.15	0.17	1.15	99.24	3.85	4.70	113.18	0.103	0.53	0.56	99.51	0.97	1.55	135.59	1.27	3.70	97.83	97.58	1.4106	1.0708	1.6575	137.65	91.14	161.81	9981.33	8770.92	1862.37	72.68	962.0	266.17	
12	0.19	0.17	0.50	99.27	3.79	4.64	114.10	0.104	0.53	0.56	99.51	0.95	1.52	136.01	1.26	3.63	98.04	98.41	1.4024	1.0791	1.6445	138.01	91.19	161.82	10135.82	8799.26	1858.80	72.04	940.7	262.25	
13																															
14																															
15	0.25	0.22	1.15	99.27	3.71	4.56	115.05	0.104	0.53	0.56	99.51	0.95	1.50	136.16	1.25	3.52	98.24	97.83	1.3792	1.0922	1.6305	134.92	89.56	159.49	10039.67	8612.13	1816.38	70.62	927.5	256.37	
16	0.22	0.22	1.15	99.26	3.66	4.47	115.22	0.110	0.52	0.56	99.51	0.93	1.46	136.57	1.25	3.53	96.60	96.38	1.3837	1.0886	1.6397	133.36	88.50	158.05	9752.88	8504.67	1796.18	70.47	932.2	255.85	
17	0.22	0.24	1.15	99.25	3.69	4.51	116.10	0.105	0.52	0.56	99.51	0.93	1.47	136.58	1.24	3.48	96.47	95.72	1.3942	1.0800	1.6393	133.43	88.62	156.93	9840.85	8497.18	1808.06	71.03	936.0	256.82	
18	0.28	0.25	1.15	99.18	3.83	4.60	114.06	0.104	0.52	0.56	99.50	0.93	1.46	136.75	1.23	3.55	95.83	96.60	1.3906	1.0862	1.6336	134.28	88.93	157.82	9703.72	8555.60	1807.72	71.37	934.6	256.85	
19	0.28	0.25	1.15	99.22	3.78	4.50	114.28	0.105	0.52	0.56	99.50	0.93	1.45	136.92	1.23	3.50	96.82	96.27	1.3943	1.0811	1.6507	134.23	89.05	158.91	9786.26	8539.73	1827.47	69.55	936.2	252.79	
20																															
21																													(Aug)		
22	0.20	0.24	1.05	99.26	3.68	4.44	116.12	0.105	0.52	0.56	99.50	0.93	1.46	137.00	1.22	3.45	96.12	95.95	1.3862	1.0864	1.6343	132.97	88.31	156.85	9826.27	8339.01	1766.19	66.93	921.0	246.07	
23	0.17	0.24	1.05	99.28	3.62	4.36	117.07	0.100	0.52	0.56	99.50	0.89	1.41	137.44	1.21	3.46	95.23	95.22	1.4079	1.0670	1.6455	134.02	89.24	156.67	9549.61	8322.91	1764.92	69.24	924.3	249.80	
24	0.15	0.21	1.05	99.28	3.69	4.43	116.18	0.105	0.52	0.56	99.50	0.89	1.38	137.70	1.19	3.45	95.35	95.73	1.3926	1.0981	1.6408	133.29	87.19	157.06	9590.32	8299.86	1792.34	68.67	934.4	249.84	
25	0.19	0.19	1.05	99.34	3.54	4.33	118.01	0.106	0.52	0.55	99.51	0.90	1.39	137.63	1.14	3.43	96.35	95.91	1.3988	1.0938	1.6370	134.20	87.63	157.02	9796.08	8472.40	1829.54	70.23	939.5	253.38	
26	0.25	0.18	1.05	99.33	3.54	4.34	118.17	0.106	0.52	0.55	99.51	0.90	1.40	137.66	1.12	3.39	95.93	95.25	1.4054	1.0838	1.6523	133.86	87.89	157.38	9877.39	8438.39	1838.22	69.16	941.0	251.31	
27																															
28																															
29	0.15	0.17	1.05	99.34	3.48	4.29	118.18	0.112	0.51	0.56	99.50	0.88	1.39	137.88	1.11	3.37	95.53	96.14	1.4077	1.0834	1.6557	135.32	88.73	159.07	9783.47	8529.38	1844.06	71.49	940.7	254.31	
30	0.31	0.22	1.05	99.33	3.53	4.33	118.12	0.110	0.51	0.56	99.50	0.88	1.35	138.10	1.10	3.39	95.56	96.33	1.4036	1.0860	1.6466	135.18	88.71	158.62							

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ヵ月 (%)	6ヵ月 (%)	2年 (%)	5年 (%)	10年 (%)	10年物 (%)	短期 (%)	長期 (%)	¥/\$	¥/Eur	株価 (円)	F F O/N	1-03ヵ月	10年国債	N Y ダウ 工業株	1-03ヵ月	10年国債
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
09/2	0.30	0.111	0.71	0.77	0.72	0.89	1.19	1.29	1.475	2.25	92.50	118.33	7694.78	0.22	1.65	2.85	7749.01	1.96	3.17
09/3	0.30	0.100	0.68	0.75	0.74	0.91	1.25	1.30	1.475	2.25	97.87	127.44	7764.58	0.18	1.62	2.80	7235.47	1.63	3.06
09/4	0.30	0.104	0.62	0.72	0.75	0.99	1.39	1.44	1.475	2.30	99.00	130.50	8767.96	0.15	1.49	2.90	7992.12	1.42	3.19
09/5	0.30	0.102	0.58	0.70	0.69	0.94	1.36	1.44	1.475	2.10	96.30	131.92	9304.43	0.17	1.23	3.30	8398.37	1.28	3.42
09/6	0.30	0.104	0.56	0.68	0.68	0.92	1.41	1.47	1.475	2.10	96.52	135.46	9810.31	0.21	1.07	3.70	8593.00	1.23	3.55

（注）公定歩合とプライムレートは月末値。