

# 海外経済展望

2010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 ~ 7)
欧州	II - (1 ~ 6)
原油価格	III - (1 ~ 2)

◆本資料は2010年2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 (2010年2月)

## 1. 米国経済の現状：在庫けん引で、実感に乏しい高成長

1月29日発表の2009年10～12月期実質GDP（速報値）は前期比年率+5.7%と、03年7～9月期以来の大幅な伸び。もっとも、在庫投資の寄与度が3.4%ポイントと、伸びの半分以上を占める一方、個人消費や住宅投資などは伸びが減速。設備投資も構築物で大幅マイナスが続くなど、民間内需は依然として回復力に乏しい状況。

09年通年の実質成長率は▲2.4%と、1946年以降で最悪。今後は、在庫調整終了から内需への持続的回復に移れるか否かが焦点。

## 2. トピックス

### ①一般教書演説

——中間選挙にらみ、内政に軸足

支持率が低下傾向にあるオバマ大統領は、今秋の中間選挙に向け、1月27日の一般教書演説で、内政への積極的取り組みを鮮明に。とりわけ、雇用創出を最重点課題としたほか、子どもを持つ中低所得者層への支援強化を強調。

子どもを持つ夫婦世帯のうち、比較的所得の高い層は、堅調に所得が伸びてきたものの、中低所得者層は90年比でみて、伸びが00年より鈍化。さらに、単身世帯については、所得階層に関係なく鈍化傾向がより顕著。一方、家計の経費の伸び率をみると、保険関連のほか、住宅、教育などで所得を大きく上回る伸びに。こうした家計の苦しい状況を背景に、オバマ大統領は年収115,000ドル以下の世帯を対象に、減税を実施するほか、単身者への所得税は増税しない方針を表明。

雇用環境については、非就業者が増加する一方で、企業の求人率は依然最低水準にとどまる状況で、悪化が持続。労働力の大幅な供給超過が続く結果、賃金の下押し圧力が今後一段と強まる公算。中小企業の雇用環境はより深刻。背景に、資金繰りの悪化持続と、企業の倒産件数の高水準。商業銀行は運用面で現預金などの安全資産の割合を高めており、企業への融資はなお慎重な姿勢。こうした状況を踏まえ、オバマ大統領はインフラ・クリーンエネルギー向け支出や、中小企業向け支援拡大を通じ、雇用の創出に注力する姿勢。

——新政策によって、未曾有の財政赤字はさらに膨らむ見通し

新たな景気浮揚策は歳出を一段と増加させる見込み。2月1日に議会に提出された予算教書によると、2010会計年度の財政収支は▲1兆5,560億ドルと過去最大の赤字となる見通し。政府は、赤字抑制策も

表明しているものの、一般教書演説で提案した「持続可能な財政に取り組むための超党派委員会」の設置が上院で却下されるなど、今後の状況は不透明。

### ②地方財政

昨年来、連邦政府は景気対策の一環として、累計約600億ドルの財政支援を州および地方に対して実施。もっとも、米国経済の低迷持続により、財政状況には改善がみられず。

この先も州の大幅な財政赤字は容易に解消できない見通し。今会計年度に赤字を回避できるのは2州にとどまっており、昨夏に非常事態宣言にまで至ったカリフォルニアのほか、州別GDPの上位を占める有力州では歳出の半分程度しか歳入がない状況。

「地方」の財政状況も州政府同様に深刻。今後3年間で最大870億ドルの財政不足が生じる見込み。これを踏まえると、既に多くの地方で収支改善策が着手されてきたものの、聖域視されてきた治安・福祉サービスにもメスを入れる地方が増加する可能性。一般市民の生活に悪影響を及ぼす恐れも。

## 3. 景気・金利見通し

### <景気見通し：年前半は政策息切れでマイナス成長の局面も>

米国経済は、公共事業や減税などの効果から、当面は持ち直しが持続。もっとも、①雇用・所得環境の悪化持続、②道半ばである家計のバランスシート調整、③商業用不動産市場の低迷、などが重石となり、本格回復には至らない見通し。

政策効果の反動が徐々に顕在化する2010年前半は再びマイナス成長に陥る局面も。一方、11月の中間選挙を控え、オバマ大統領が一般教書演説で提案した追加景気策定は、夏場以降に本格化。これにより、景気の底割れは回避される見通し。

### <金利見通し：長期金利は上昇圧力増大の懸念>

FEDは流動性供給プログラムの一部を2月1日に終了するなど、金融安定化策を徐々に縮小。もっとも、経済活動全般に対して慎重な見通しを崩しておらず、ゼロ金利政策（0.00～0.25%）は当面続ける見通し。

長期金利は、大規模な景気対策に伴う財政悪化懸念やドル安などを背景に、上昇圧力が次第に強まっていく見通し。

# 09年10～12月期実質GDP成長率+5.7%：在庫がけん引。実感に乏しい高成長

## <09年10～12月期実質GDP速報>

1月29日発表の2009年10～12月期実質GDP（速報値）は前期比年率+5.7%と、03年7～9月期以来の大幅な伸び。

## <在庫投資>

GDPに対する寄与度は+3.4%ポイントと、伸びの半分以上を占める状況。商工業の在庫循環図をみても、「回復局面」にあり、在庫調整は終了した模様。

## <設備投資>

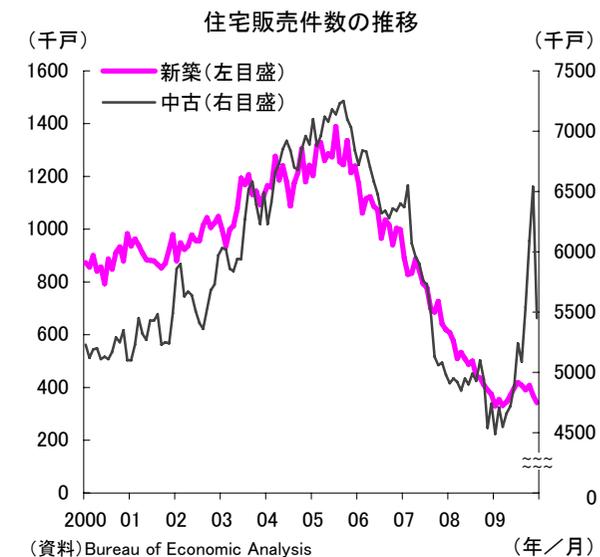
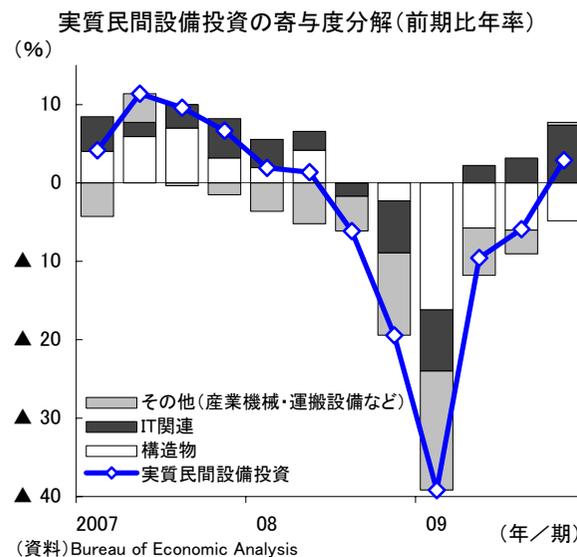
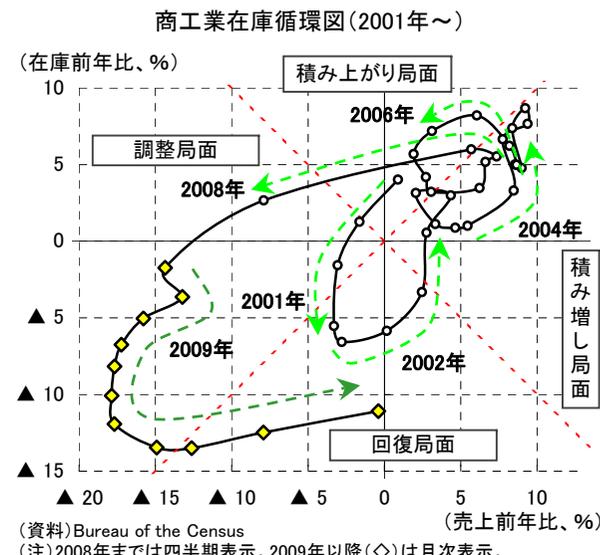
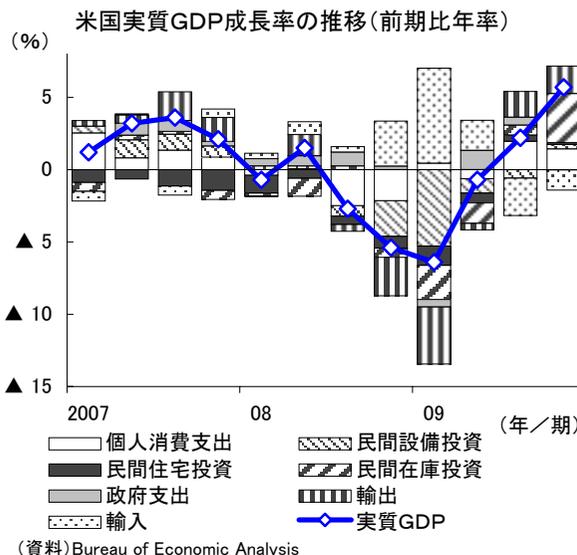
実質民間設備投資は前期比年率+2.9%と、6四半期ぶりの増加。もっとも、伸びをけん引したのは、景気動向に左右されにくいIT関連で、構造物の設備投資は同▲15.4%と、大幅減少が持続。

## <住宅投資>

実質住宅投資は同+5.7%と、2四半期連続の増加となったものの、伸びは大きく鈍化。連邦政府による住宅購入支援策の当初打ち切り（09年11月末）に伴う駆け込みの反動減が12月に発生したとみられ、自立的な増加局面には程遠い状況。

## <2009年実質成長率>

09年通年の実質成長率は▲2.4%と、1946年以降で最悪。今後は、在庫調整終了から内需への持続的回復に移れるか否かが焦点。



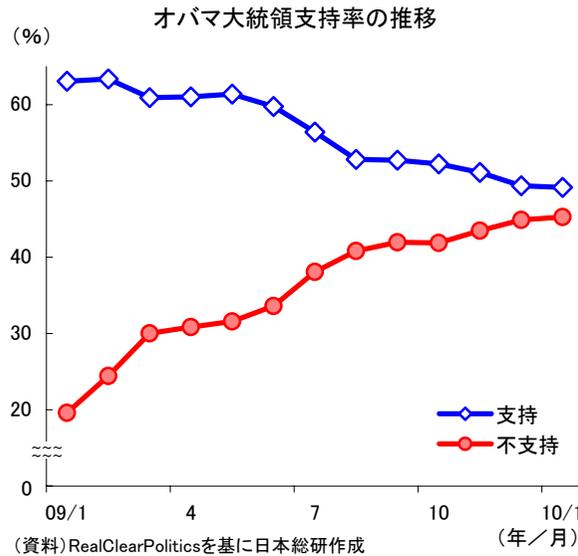
# 支持率とともに政権の求心力が低下。中間選挙にらみ、内政に軸足

オバマ政権誕生から1年が経過。就任当初は国民からの圧倒的支持を受けていたものの、その後、支持率は低下傾向。金融機関や大手企業への公的支援が目立つ一方で、雇用環境は改善の兆しがみえていないことなどが背景。1月19日には、民主党が強固な地盤を持つとされるマサチューセッツ州上院補選で、共和党候補に敗北。上院の安定多数議席を割るなど、オバマ政権の失速が目立つ展開。

今秋の中間選挙に向け、反転攻勢に出たいオバマ大統領は、27日の一般教書演説で、内政への積極的取り組みを鮮明に。とりわけ、雇用創出を最重点課題としたほか、子どもを持つ中低所得者層への支援強化を強調。

## <中低所得者層の支援強化>

子どもを持つ夫婦世帯のうち、比較的所得の高い層は、堅調に所得が伸びてきたものの、中低所得者層は90年比でみて、伸びが00年より鈍化。さらに、単身世帯については、所得階層に関係なく鈍化傾向がより顕著。一方、家計の経費の伸び率をみると、保険関連のほか、住宅、教育などで所得を大きく上回る伸びに。こうした家計の苦しい状況を背景に、オバマ大統領は年収115,000ドル以下の世帯を対象に、減税を実施するほか、単身者への所得税は増税しない方針を表明。



## オバマ大統領一般教書演説の概要

### 【1. 雇用創出】

- 高速道路、その他インフラ向けの歳出を拡大
- 教師など公務員の人員削減阻止に向け、財政難の州を支援
- 建設関連雇用の創出、住宅などのクリーンエネルギー対策
- 中小企業向け支援拡大

### 【2. 子育て関連など中低所得者層の支援強化】

- 年収85,000ドル以下の世帯の控除率を20→35%に引き上げ
- 年収115,000ドル以下の世帯も同様の措置を検討
- 単身者への所得税は増税しない方針

### 【3. 今後5年で輸出を倍増】

### 【4. 医療保険改革】

- 法案の取り組みをあきらめず(具体的提案はなし)

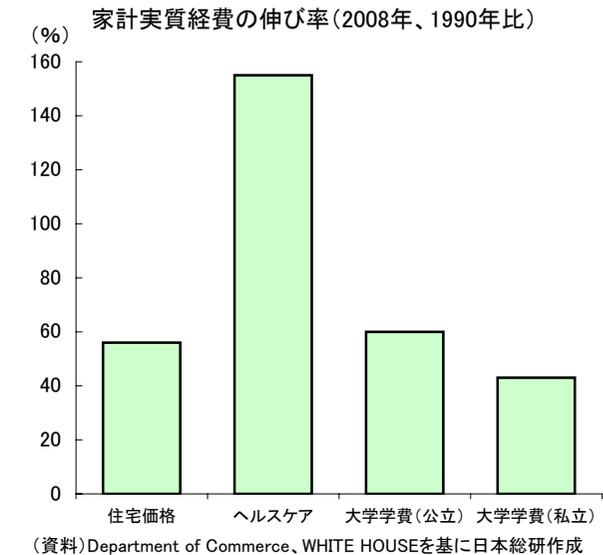
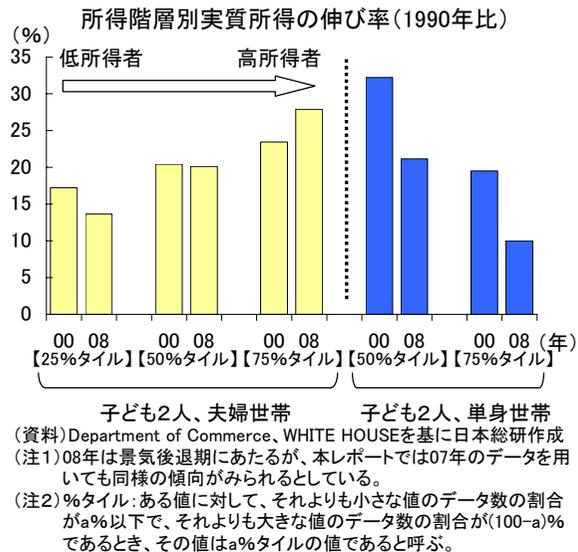
### 【5. 金融規制】

- 金融機関が返済した公的資金を中小企業向け融資に充当

### 【6. 財政赤字】

- 安全保障や医療分野などを除いた経費の歳出増を3年凍結
- 長期的な財政課題に取り組むための超党派委員会の設置

(資料) 各種報道を基に日本総研作成



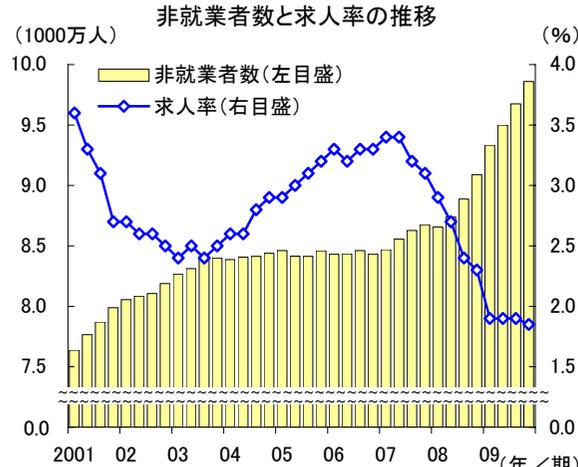
# 新たな政策によって、未曾有の財政赤字はさらに膨らむ見通し

## <雇用創出>

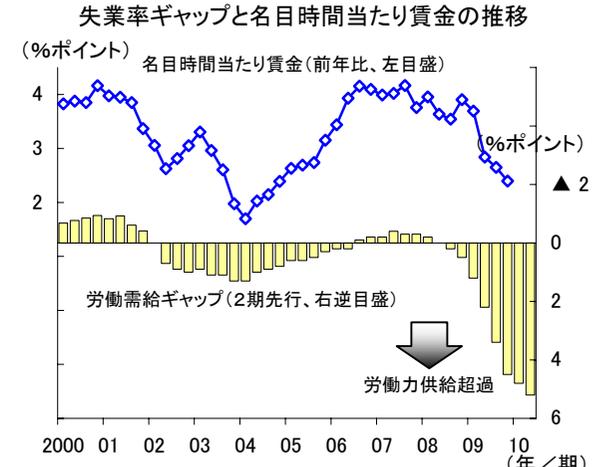
失業者と、労働市場からの退出者を合わせた「非就業者」は増加の一途。一方で、企業の採用意欲を示す求人率は依然最低水準にとどまる状況で、雇用環境は悪化が持続。労働力の大幅な供給超過が続く結果、賃金の下押し圧力が今後一段と強まる公算。中小企業の雇用環境はより深刻。背景に、資金繰りの悪化持続と、企業の倒産件数の高水準。商業銀行は運用面で現預金などの安全資産の割合を高めており、企業への融資はなお慎重な姿勢（I-7参照）。こうした状況を踏まえ、オバマ大統領はインフラ・クリーンエネルギー向け支出や、中小企業向け支援拡大を通じ、雇用の創出に注力する姿勢。

## <財政面の懸念>

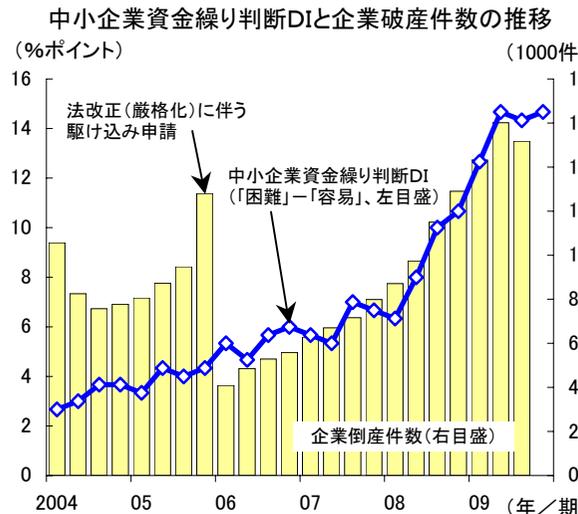
新たな景気浮揚策は歳出を一段と増加させる見込み。2月1日に議会に提出された予算教書によると、2010会計年度の財政収支は▲1兆5,560億ドルと過去最大の赤字、財政赤字対名目GDP比も09年度の9.9%から10年度は10.6%と、さらに悪化する見通し。政府は、金融機関から返済を受けた公的資金の転用や、一部歳出増加の凍結といった、赤字抑制策も表明しているものの、一般教書演説で提案した「持続可能な財政に取り組むための超党派委員会」の設置が上院で却下されるなど、今後の状況は不透明。



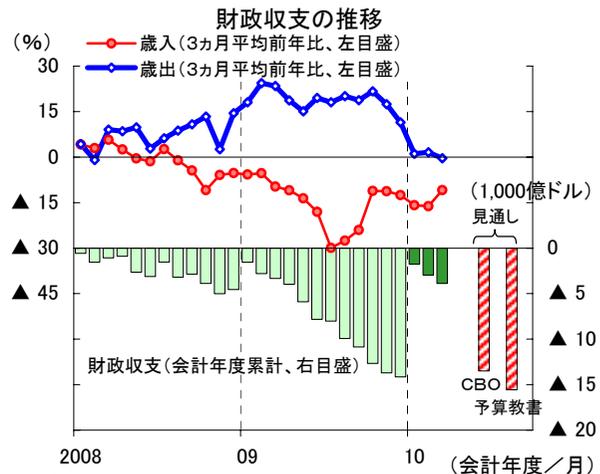
(資料) Bureau of Labor Statistics  
 (注1) 求人率の2009年10～12月期は10、11月実績の平均値。  
 (注2) 非就業者数=失業者数+非労働力人口  
 (注3) 求人率=求人数/(雇用者数+求人数)\*100



(資料) Congressional Budget Office, Bureau of Labor Statistics  
 (注1) 労働供給ギャップ=失業率-NAIRU  
 (注2) NAIRU (Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment): インフレを加速させない失業率を表し、CBOが独自に推計。



(資料) National Federation of Independent Business, Administrative Office of The U.S. Courts



(資料) Department of The Treasury, Congressional Budget Office, Office of Management and Budget  
 (注1) 財政収支は会計年度(前年10月～当年9月)ごとに累計値を表示。  
 (注2) CBO見通しは一般教書で発表された対策を考慮しないベース。

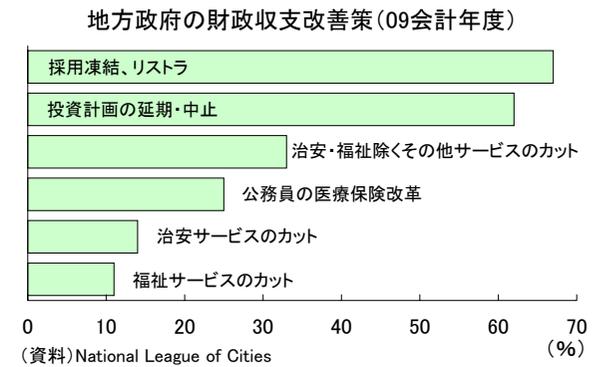
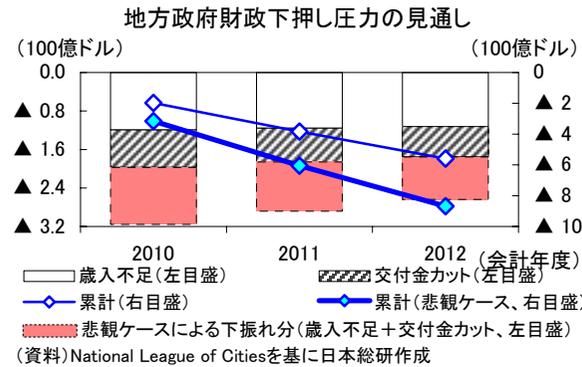
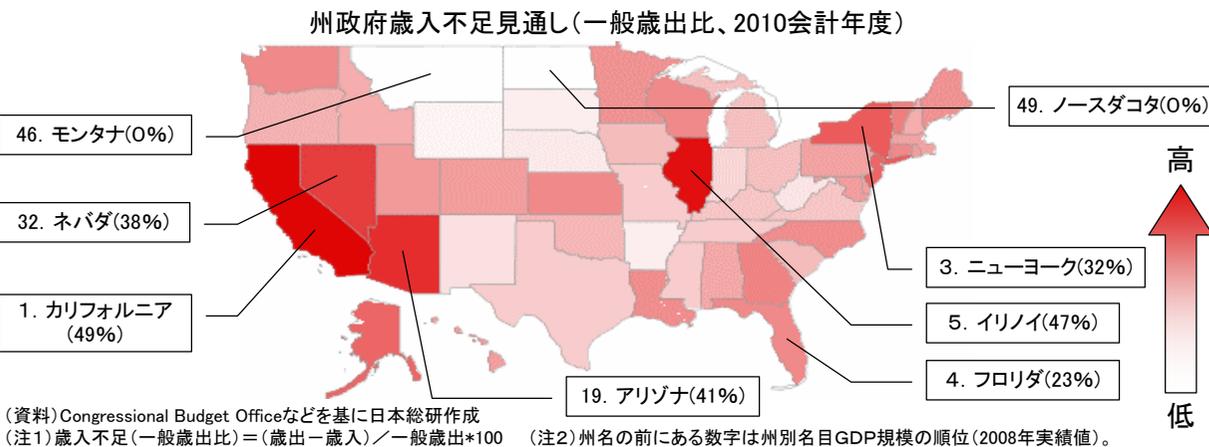
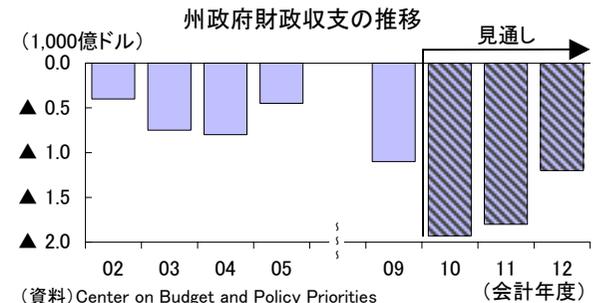
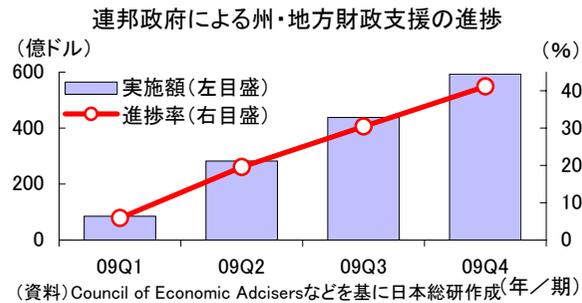
# 大幅赤字に苦しむ米国州・地方財政。一般市民の生活に悪影響も

昨年来、連邦政府は景気対策の一環として、累計約600億ドルの財政支援を州および地方に対して実施(※)。もっとも、米国経済の低迷持続により、財政状況には改善がみられず。

予算・優先政策研究センターによると、この先も州の大幅な財政赤字は容易に解消できない見通し。今会計年度に赤字を回避できるのは2州(モンタナ、ノースダコタ)にとどまっており、昨夏に非常事態宣言にまで至ったカリフォルニアのほか、ニューヨーク、フロリダ、イリノイなど、州別GDPの上位を占める有力州では歳出の半分程度しか歳入がない状況。

一方、「地方」の財政状況に目を向けると、景気低迷による歳入不足のほか、州からの交付金カットの恐れもあり、州政府同様に深刻。今後3年間で最大870億ドルの財政不足が生じる見込み。これを踏まえると、既に多くの地方で雇用調整、投資計画の延期・中止などの収支改善策が着手されてきたものの、聖域視されてきた治安・福祉サービスにもメスを入れる地方が増加する可能性。一般市民の生活に悪影響を及ぼす恐れも。

(※)ここでは州を構成する市などの自治体を「地方」と表記し、「州」と区別。



# 年前半は政策息切れでマイナス成長の局面も。長期金利は上昇圧力増大の懸念

## <景気見通し>

米国経済は、公共事業や減税などの効果から、当面は持ち直しが持続。もっとも、①雇用・所得環境の悪化持続、②道半ばである家計のバランスシート調整、③商業用不動産市場の低迷、などが重石となり、本格回復には至らない見通し。

政策効果の反動が徐々に顕在化する2010年前半は再びマイナス成長に陥る局面も。一方、11月の中間選挙を控え、オバマ大統領が一般教書演説で提案した追加景気策定は、夏場以降に本格化。これにより、景気の底割れは回避される見通し。

## <金利見通し>

FEDは流動性供給プログラムの一部を2月1日に終了するなど、金融安定化策を徐々に縮小。もっとも、経済活動全般に対して慎重な見通しを崩しておらず、ゼロ金利政策（0.00～0.25%）は当面続ける見通し。

長期金利は、大規模な景気対策に伴う財政悪化懸念やドル安などを背景に、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

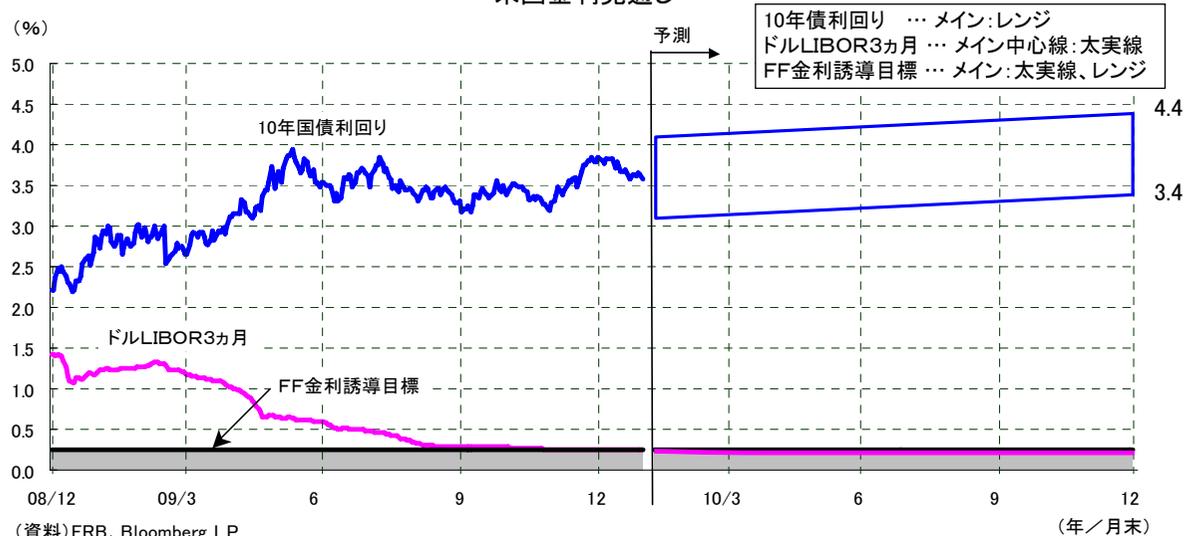
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2008年 (実績)	2009年					2010年				
		1~3	4~6	7~9	10~12	(予測)	1~3	4~6	7~9	10~12	(予測)
実質GDP	0.4	▲ 6.4	▲ 0.7	2.2	5.7	▲ 2.4	0.2	▲ 0.3	0.3	0.7	1.4
個人消費	▲ 0.2	0.6	▲ 0.9	2.8	2.0	▲ 0.6	0.1	▲ 0.1	0.0	0.1	0.7
住宅投資	▲ 22.9	▲ 38.2	▲ 23.3	18.9	5.7	▲ 20.4	1.1	▲ 4.1	▲ 0.7	▲ 0.4	0.9
設備投資	1.6	▲ 39.2	▲ 9.6	▲ 5.9	2.9	▲ 17.9	▲ 2.9	▲ 1.7	▲ 1.2	▲ 0.3	▲ 2.1
在庫投資	▲ 0.4	▲ 2.4	▲ 1.4	0.7	3.4	▲ 0.7	0.5	0.3	0.1	0.1	0.8
政府支出	3.1	▲ 2.6	6.7	2.6	▲ 0.2	1.9	1.1	0.2	1.9	2.0	1.4
純輸出	1.2	2.6	1.7	▲ 0.8	0.5	1.1	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.1	0.0	▲ 0.0
輸出	5.4	▲ 29.9	▲ 4.1	17.8	18.1	▲ 9.9	2.5	1.8	2.1	2.8	6.4
輸入	▲ 3.2	▲ 36.4	▲ 14.7	21.3	10.5	▲ 14.2	3.3	3.3	2.4	2.0	5.2
実質最終需要	0.7	▲ 4.2	0.6	1.5	2.3	▲ 1.8	▲ 0.2	▲ 0.6	0.1	0.5	0.5
消費者物価	3.8	▲ 0.0	▲ 1.2	▲ 1.6	1.4	▲ 0.4	2.3	1.6	1.4	1.2	1.6
除く食料・エネルギー	2.3	1.7	1.8	1.5	1.7	1.7	1.4	1.1	1.0	1.0	1.1

(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.

(年/月末)

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2010年2月

# 景気判断を上方修正するも、慎重姿勢は崩さず。市場では低金利持続が大勢

FEDは1月27日のFOMCで前回同様、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）の維持を決定。

声明では、設備投資の上方修正などを背景に、緩やかながらも経済は回復する可能性が高いと示唆。もっとも、労働市場は依然として弱く、所得も伸び悩んでおり、慎重な見方を崩さず。

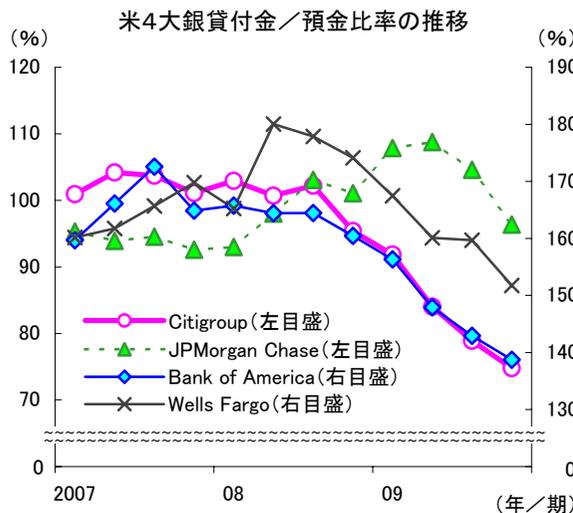
金融市場については、引き続き経済成長を支援する状況にあるとしているものの、金融機関による融資縮小継続を懸念。実際に、大手商業銀行は預金残高が高まる一方で、貸付金は減少しており、資金が効果的に回っていない恐れ。

今回、ホーニグ・カンザスシティ一連銀総裁がゼロ金利政策に対する反対票を投じ、09年1月の会合以来続いていた「全会一致」が崩れた格好。もっとも、市場はこうした動きに特段反応せず。ホーニグ総裁はもともと「インフレ警戒派」として知られているほか、声明には時間軸効果の文言が残ったことから、早期利上げは時期尚早との見方が大勢。

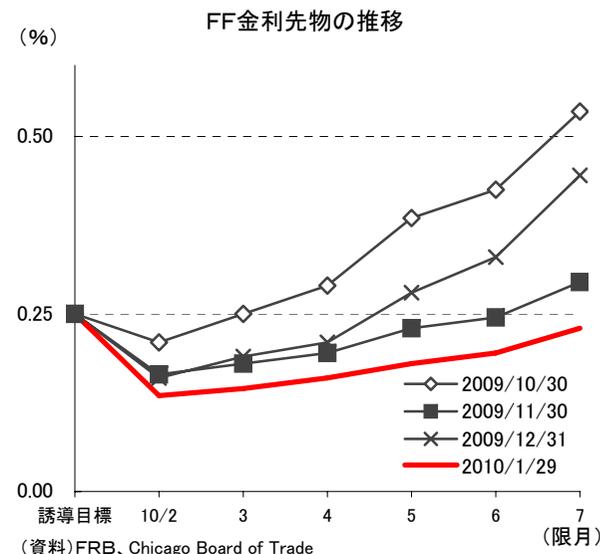
FOMC声明(要旨)

前回(2009年12月16日)		今回(2010年1月27日)
<ul style="list-style-type: none"> <li>・0～0.25%のレンジ(据え置き)</li> <li>・経済状況が長期にわたって異例な低金利を正当化する可能性が高いと引き続き想定(時間軸効果)</li> </ul>	FFレート(誘導目標)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・0～0.25%のレンジ(据え置き)</li> <li>・経済状況が長期にわたって異例な低金利を正当化する可能性が高いと引き続き想定(時間軸効果)</li> </ul>
<p>経済活動は改善が続き、労働市場の悪化ペースが鈍化しつつあるとみられる。住宅部門は改善の兆し。家計支出は緩やかなペースで拡大しつつも、弱い労働市場や所得の伸び悩みなどによって依然として抑制。企業は投資を縮小しているがペースは減速。雇用の拡大には依然消極的。金融市場は経済成長をより支援する状況に。当面、経済活動は弱い状況が続く可能性が高いものの徐々に復帰へ。</p>	景気判断	<p>経済活動は引き続き強くなっており、労働市場の悪化ペースが鈍化しつつあるとみられる。家計支出は緩やかなペースで拡大しつつも、弱い労働市場や所得の伸び悩みなどによって依然として抑制。企業の設備投資はソフトウェアで持ち直しつつも建造物は縮小が続き、雇用の拡大には依然消極的。銀行融資は縮小が続き、市場は引き続き経済成長を支援する状況。当面、経済の回復ペースは緩やかになる可能性が高いものの徐々に復帰へ。</p>
<p>長期的なインフレ期待は安定しており、当面、抑制された状態が続くと予想。</p>	インフレ認識	<p>長期的なインフレ期待は安定しており、当面、抑制された状態が続くと予想。</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・MBS、政府機関債の買い入れに変更なし</li> <li>・流動性供給プログラムの一部を来年2月1日に終了</li> <li>・対各国中銀スワップ協定を来年2月1日に終了</li> <li>・TAFによる資金供給額は来年の早い時期に縮小</li> <li>一必要であればこれらの計画を調整する意向</li> </ul>	非伝統的金融政策	<p>前回と同様</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・TAFによる資金供給を3月8日までに終了</li> </ul>

(資料)FRBを基に日本総研作成



(資料)各社資料、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成  
(注)貸付金/預金比率=貸付金/預金\*100



(資料)FRB、Chicago Board of Trade

# 欧州経済概説 (2010年2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、域内各国の景気対策効果、アジア向け輸出の復調、在庫調整の進展に支えられ、最悪期を脱した公算。

### 【フランスの雇用情勢】

フランスの雇用情勢は悪化が持続。2009年11月の失業率は10.0%と、10年ぶりの高水準。とりわけ、25歳未満の若年失業率は25.5%と、ユーロ圏平均21.0%を上回る深刻な状況。政府は若年失業者を採用した企業に対して助成金を支給するなど、雇用対策を相次ぎ打ち出しているものの、雇用の悪化に歯止めがかからず。

この背景としては、景気循環要因のみならず、労働市場の構造的な問題が指摘可能。ユーロ圏では全体として、1990年代から解雇規制を緩和する方向にあるものの、フランスでは、正規雇用者が厳格な規制で依然守られており、企業側は一旦採用すれば、容易に解雇できない状況に変化なし。このため、企業は新規採用に慎重にならざるをえず、若年層の就業機会が失われている。

加えて、手厚い社会保障も雇用にはマイナスに作用している可能性。すなわち、所得代替率が高く、かつ長期にわたる失業給付が、労働市場への参入意欲を失わせ、失業期間の長期化を招いている公算大。

以上を踏まえると、景気的最悪期を脱しても、フランス雇用情勢の早急な改善は期待薄。若年層や移民など非労働力化のリスクが高い層への対策が引き続き課題となる見込み。

### 【景気の見通し】

ユーロ圏景気は、①雇用情勢の悪化を背景とする個人消費低迷、②内外需の落ち込みによる設備投資の減少などが、景気の下押し圧力として作用し続けるため、持続的な回復は期待薄。景気対策効果の剥落する2010年春にかけて、再びマイナス成長となる見通し

インフレ率は、エネルギー価格反発の影響が顕在化し、年初には2%台にまで上振れする見込み。もっとも、製品・労働需給の大幅な緩和を背景にコアインフレ率の伸び鈍化が続き、エネルギー価格反発の影響が薄らぐ2010年末にかけて総合ベースでもゼロ%台まで伸びが鈍化していく見通し。

## 2. ユーロ圏金利見通し

### 【金融政策・長期金利】

ECBは、緊急措置としての流動性供給は、段階的に解除していくものの、現行の政策金利水準は当面継続する見通し。

独10年国債利回りは、当風景気低迷やデフレ懸念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、徐々に上昇圧力が強まる見通し。

## 3. 英国景気の現状と展望

### 【景気の現状】

2009年10～12月期の実質GDP(速報値)は、政府の景気対策効果が奏功し、前期比+0.1%と7四半期ぶりにプラス転換。

### 【景気の見通し】

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減少が、景気の下押し圧力として作用するため、景気対策効果の剥落する2010年春にかけて、再びマイナス成長となる見通し。とりわけ、年前半は付加価値税減税措置終了に伴い、個人消費を中心に反動減が顕在化する見込み。

インフレ率は、付加価値税減税措置終了を受け、年初に小幅上振れるものの、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、コアインフレ率は景気悪化を背景に伸び鈍化傾向が続く見込み。もっとも、総合ベースでは、エネルギー価格反発の影響が顕在化するため、2010年春以降は1%台後半で推移する見込み。

## 4. 英国金利見通し

### 【金融政策・長期金利】

BOEは、英国景気の低迷が持続していることから、現行の信用緩和政策を当面継続する見通し。

英10年債利回りは、景気低迷が金利低下に作用するものの、景気刺激策などに伴う財政の大幅な悪化を主因に、上昇圧力が強まる見通し。

# ユーロ圏経済：持ち直しの動きが持続しているものの、先行き楽観できず

ユーロ圏景気は、域内各国の景気対策効果、アジア向け輸出の復調、在庫調整の進展に支えられ、最悪期を脱した公算。

## <企業部門>

鉱工業生産の推移をユーロ圏主要国別にみると、ドイツ、フランスでは2009年春からの改善傾向が持続。一方で、スペイン、イタリアでは低迷が続いており、回復ペースは国ごとにばらつき。

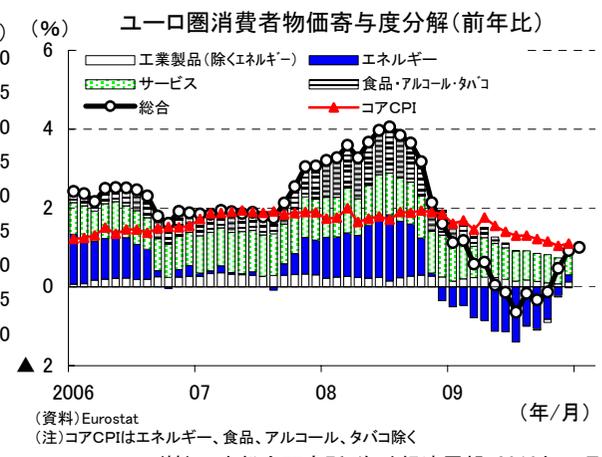
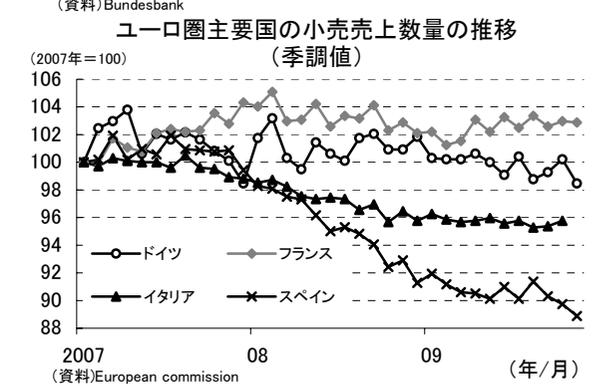
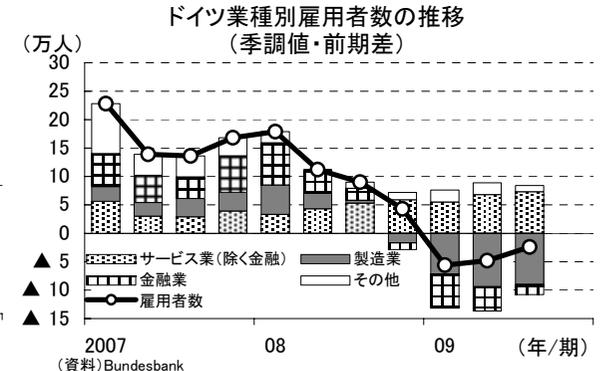
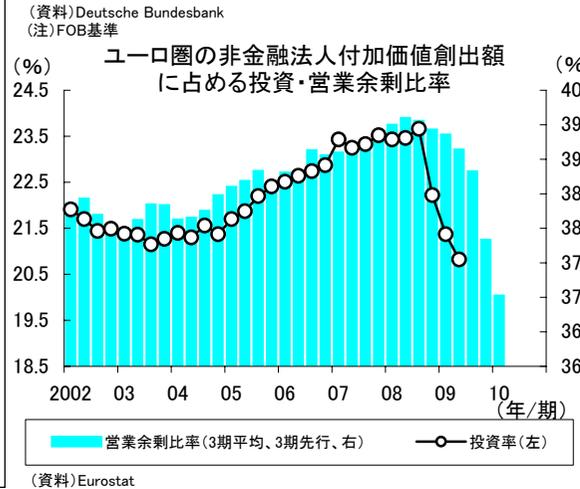
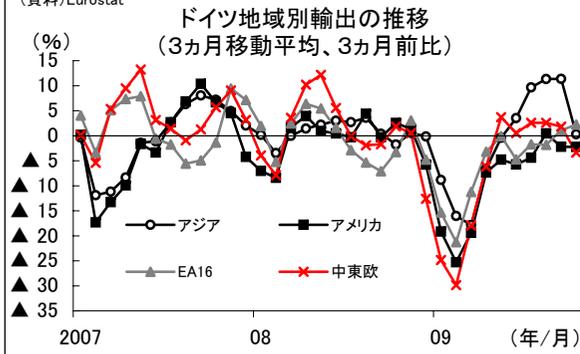
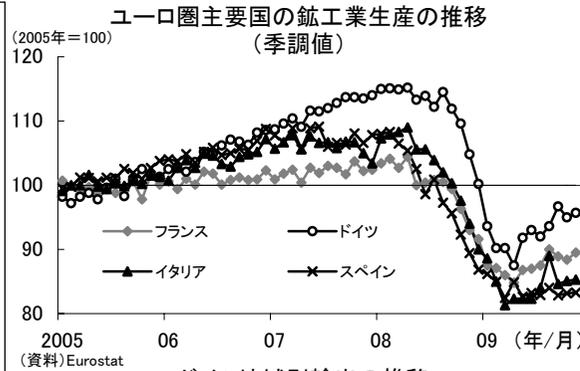
ドイツ、フランスも先行き楽観できず。自動車販売支援策の打ち切りにより、ドイツでは12月に前年比減少。フランスでも、今後反動減が顕在化する恐れ。加えて、ドイツでは、2009年春から輸出全体を牽引してきたアジア向け輸出が年末にかけて頭打ち。

企業収益面をみると、ユーロ圏非金融法人において、付加価値創出額に占める営業余剰の比率が足許大きく低下。当面早急が収益改善が期待できないなか、企業の投資活動が活発化する公算は小。

## <家計部門>

ユーロ圏の雇用情勢は悪化が持続。2009年7～9月期のドイツの業種別雇用者数は、製造業、金融業とも引き続き減少。景気回復の牽引役として期待される輸出が失速すれば、鉱工業生産の低迷を通じて、製造業を中心とする雇用調整が長期化かつ深刻化する懸念。雇用悪化は所得の減少を通じて、社会保障の手厚いフランスなど一部を除き、個人消費の停滞を長期化させる恐れ。

1月の消費者物価指数（速報値）は前年比+1.0%（12月：同+0.9%）と、エネルギー価格上昇を主因に、3ヵ月連続のプラス。



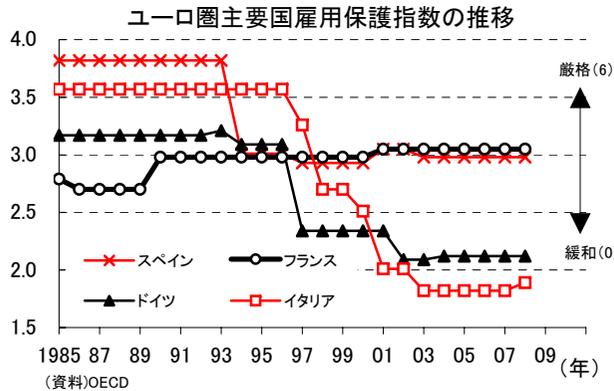
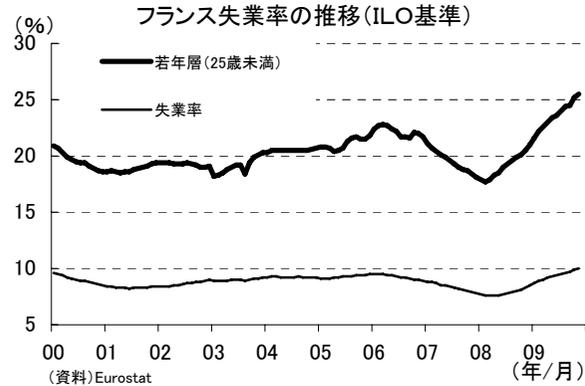
# フランスの雇用情勢

フランスの雇用情勢は悪化が持続。2009年11月の失業率は10.0%と、10年ぶりの高水準。とりわけ、25歳未満の若年失業率は25.5%と、ユーロ圏平均21.0%を上回る深刻な状況。政府は若年失業者を採用した企業に対して助成金を支給するなど、雇用対策を相次ぎ打ち出しているものの、雇用の悪化に歯止めがかからず。

この背景としては、景気循環要因のみならず、労働市場の構造的な問題が指摘可能。ユーロ圏では全体として、1990年代から解雇規制を緩和する方向にあるものの、フランスでは、正規雇用者が厳格な規制で依然守られており、企業側は一旦採用すれば、容易に解雇できない状況に変化なし。このため、企業は新規採用に慎重にならざるをえず、若年層の就業機会が失われている。

加えて、手厚い社会保障も雇用にはマイナスに作用している可能性。すなわち、所得代替率が高く、かつ長期にわたる失業給付が、労働市場への参入意欲を失わせ、失業期間の長期化を招いている公算大。

以上を踏まえると、景気の最悪期を脱しても、フランス雇用情勢の早急な改善は期待薄。若年層や移民など非労働力化のリスクが高い層への対策が引き続き課題となる見込み。



OECD主要国失業給付の所得代替率 (2007年)

	1年目	2年目	3年目	4年目	5年目	平均
ドイツ	64	48	42	36	36	45
フランス	67	64	31	31	31	45
イタリア	37	0	0	0	0	7
スペイン	69	65	25	25	13	39
日本	45	3	3	3	3	9
アメリカ	28	0	0	0	0	6

(資料)OECD『Employment Outlook2009』より一部抜粋

## フランスの若年層向け雇用対策

内容	
2009年	・職業訓練支援の充実
4月	・見習い訓練生を採用した企業に助成金支給 ・特殊雇用契約(注1)の利用促進 ・セカンドチャンス学校の定員増 ・社会保険料雇用主負担ゼロ制度の適用を拡大
2009年	・積極的連帯所得手当(RSA)の適用拡大
9月	・社会奉仕活動の促進 ・16~18歳の低学歴者向け職業訓練強化

(注1)企業内で職業訓練を受けたり、資格取得を目指しながら就業する雇用契約

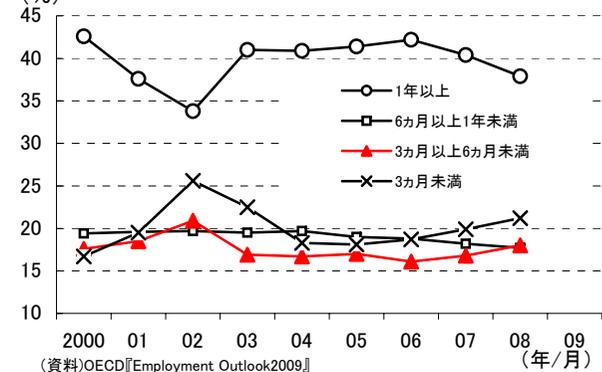
(資料)労働政策研究・研修機構 海外労働情報を基に日本総研作成

### <OECD雇用保護指数>

労働者の解雇手続きの煩雑さやコストを数値化したもの。6~0までの数値で表され、6に近いほど厳格に規制されていることを意味する。①解雇手続きの煩雑さ、②解雇予告期間および解雇手当、③解雇の困難性、といった区分のもと、細分化された21の項目から計算されている。

(資料)OECD

### 期間別にみたフランス失業者割合の推移



(資料)OECD『Employment Outlook2009』

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2010年2月

# 英国経済：実質GDPは7四半期ぶりにプラスに転換するも、回復は限定的

2009年10～12月期の実質GDPは、景気対策効果の顕在化などにより、前期比+0.1%と7四半期ぶりにプラス転換。

## <企業部門>

産業部門別GDPをみると、製造業では前期比+0.4%、サービス業では同+0.1%と、主要業種がプラスに転換。

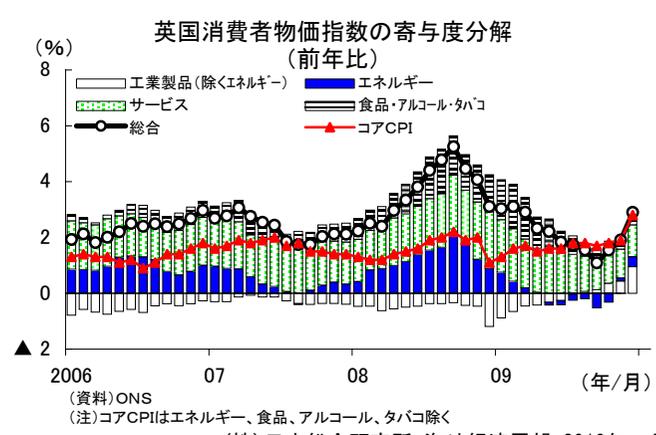
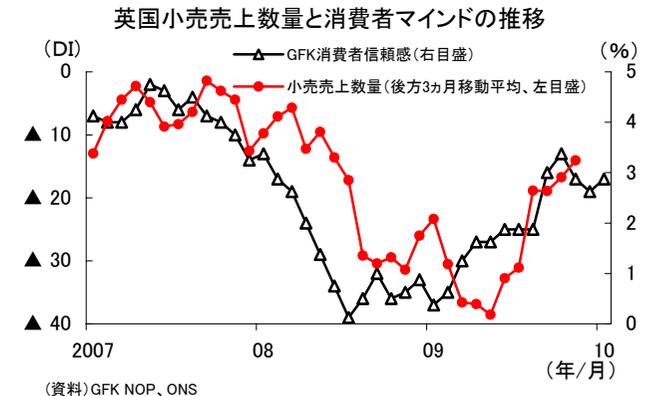
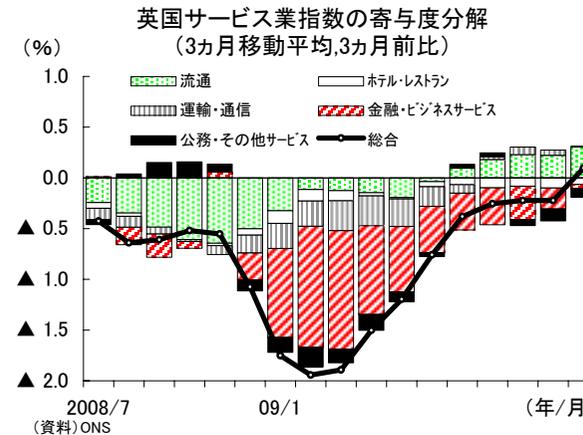
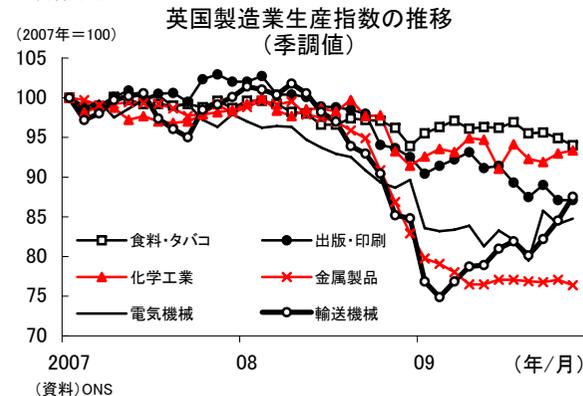
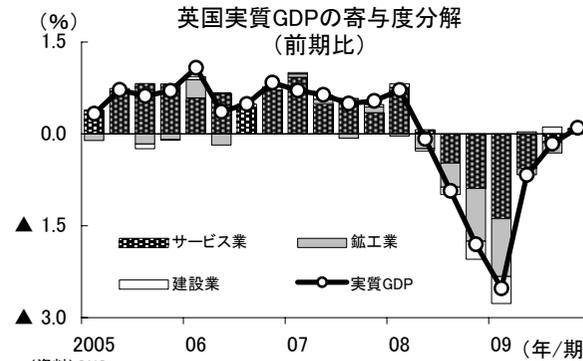
製造業生産指数を業種別にみると、2009年春以降、輸送機械の改善傾向が顕著であり、自動車販売支援策による押し上げ効果を看取可能。もっとも、輸送機械以外では顕著な改善はみられず。

サービス業では、流通業に改善傾向がみられるものの、主力産業である金融・ビジネスサービス業は依然マイナスから脱しておらず、先行き楽観できず。

## <家計部門>

労働需要が低迷するなか、賃金上昇率は一段と鈍化しており、個人消費を抑制。加えて、付加価値税（VAT）引き下げは2009年末迄、自動車販売支援策は2010年2月迄の時限措置となっており、年明け以降、反動減が懸念される状況。消費者マインドは2009年10月をピークに、年末にかけて再び悪化に転じており、個人消費の本格的な回復は期待薄。

12月の消費者物価指数は前年比+2.9%（11月：同+1.9%）と、前月からの上昇幅が急拡大。エネルギー価格の上昇などが背景。



(株)日本総合研究所 海外経済展望 2010年2月

## 欧州経済見通し：持ち直しの動きは一時的。持続的な回復は期待薄

ユーロ圏景気は、①雇用情勢の悪化を背景とする個人消費低迷、②内外需の落ち込みによる設備投資の減少などが、景気の下押し圧力として作用し続けるため、持続的な回復は期待薄。景気対策効果の剥落する2010年春にかけて、再びマイナス成長となる見通し。一方、今後追加の経済対策策定が見込まれ、これにより年後半の景気は下支えされる展開を予想。

インフレ率は、エネルギー価格反発の影響が顕在化し、年初には2%台にまで上振れする見込み。もともと、製品・労働需給の大幅な緩和を背景にコアインフレ率の伸び鈍化が続き、エネルギー価格反発の影響が薄らぐ2010年末にかけて総合ベースでもゼロ%台まで伸びが鈍化していく見通し。

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減少が、景気の下押し圧力として作用するため、景気対策効果の剥落する2010年春にかけて、再びマイナス成長となる見通し。とりわけ、年前半は付加価値税減税措置終了に伴い、個人消費を中心に反動減が顕在化する見込み。

インフレ率は、付加価値税減税措置終了を受け、年初に小幅上振れるものの、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、コアインフレ率は景気悪化を背景に伸び鈍化傾向が続く見込み。もともと、総合ベースでは、エネルギー価格反発の影響が顕在化するため、2010年春以降は1%台後半で推移する見込み。

### < 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 (実績)	2009年				2009年				2010年			
		1~3	4~6	7~9	10~12	(予測)	1~3	4~6	7~9	10~12	(予測)		
ユーロ圏	実質GDP	0.6	▲9.5	▲0.5	1.7	0.1	▲4.0	▲0.5	▲0.3	▲0.1	0.2	0.2	
	消費者物価指数	3.3	1.0	0.2	▲0.4	0.4	0.1	2.0	1.2	0.7	0.3	1.0	
ドイツ	実質GDP	1.3	▲13.4	1.8	2.9	▲0.1	▲5.0	▲0.5	▲0.3	▲0.2	0.3	0.3	
	消費者物価指数	2.9	0.8	0.2	▲0.2	0.4	0.3	0.7	0.7	0.1	0.2	0.4	
フランス	実質GDP	0.4	▲5.3	1.3	1.1	0.2	▲2.3	▲0.3	▲0.1	▲0.2	0.1	0.1	
	消費者物価指数	3.2	0.6	▲0.2	▲0.4	0.4	0.1	1.7	1.2	0.6	0.2	0.9	
英国	実質GDP	0.5	▲9.7	▲2.7	▲0.6	0.4	▲4.8	▲0.4	▲0.3	0.2	▲0.1	▲0.2	
	消費者物価指数	3.6	3.0	2.1	1.5	2.0	2.2	2.1	1.8	1.8	1.8	1.9	

(資料)Eurostat, 各国統計局

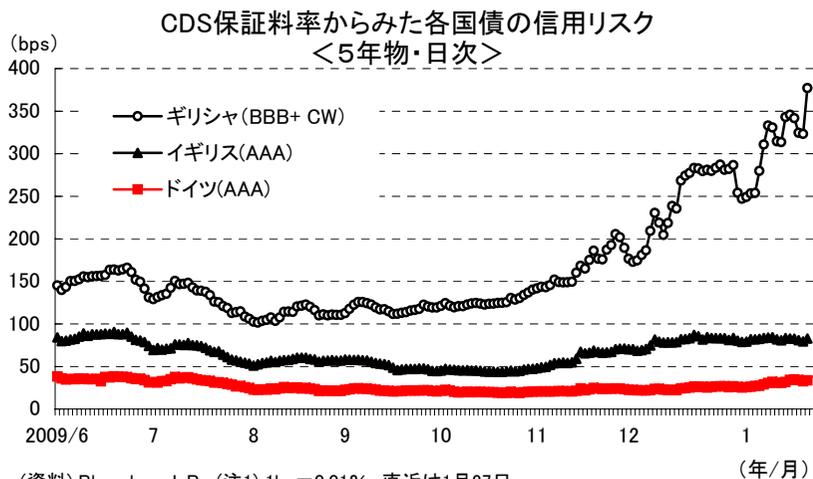
▶ 予測

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2010年2月

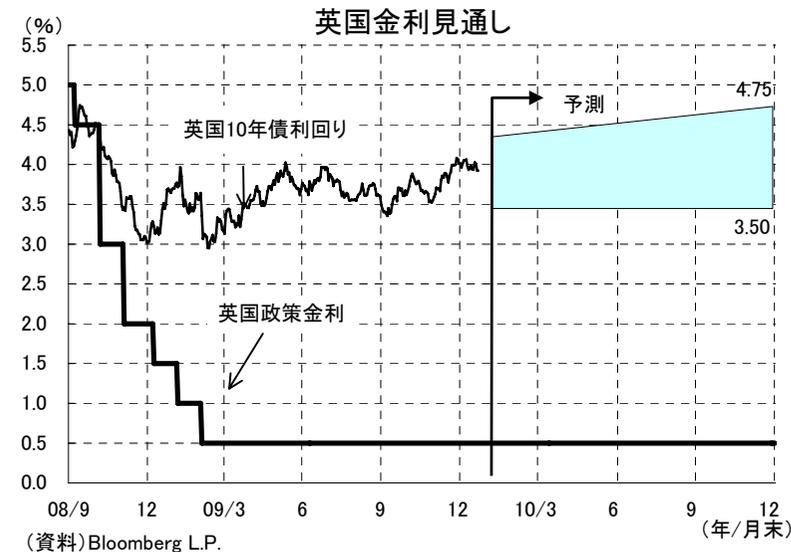
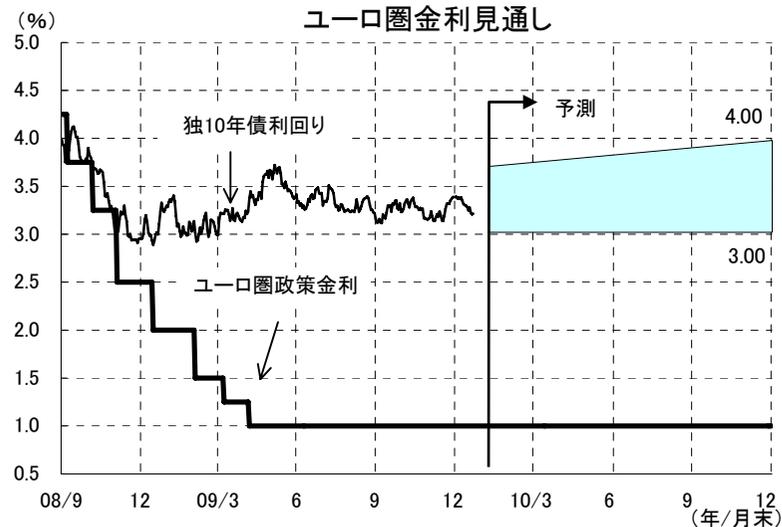
# 欧州金利見通し：財政収支の悪化により、長期金利が上昇する懸念

ECBは、緊急措置としての流動性供給は、段階的に解除していくものの、現行の政策金利水準は当面継続する見通し。  
 独10年債利回りは、当面景気低迷やデフレ懸念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、徐々に上昇圧力が強まる見通し。

BOEは、英国景気の低迷が持続していることから、現行の信用緩和政策を当面継続する見通し。  
 英10年債利回りは、景気低迷が金利低下に作用するものの、景気刺激策などに伴う財政の大幅な悪化を主因に、徐々に上昇圧力が強まる見通し。

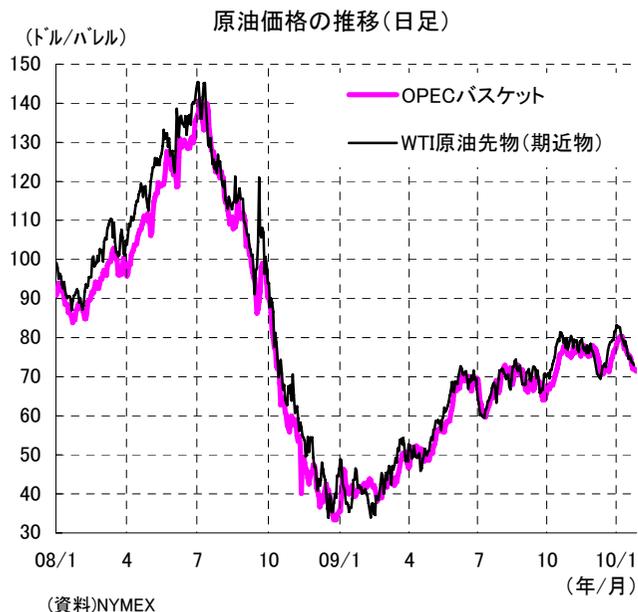


財政悪化が表面化したギリシャでは、国債の信用リスクを表すCDS保証料率が1月以降、急上昇。政府は財政赤字の大幅削減を表明しているものの、その実行力が懸念視されている状況。



# (参考) 原油価格を巡る動きー 1

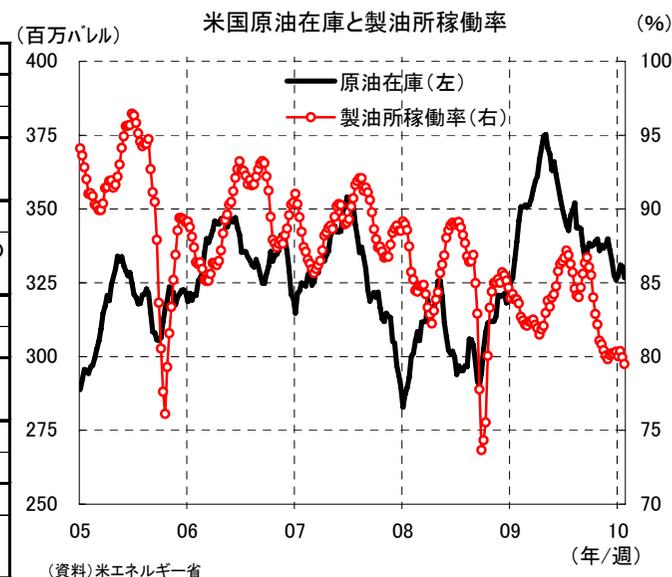
1月のWTI先物は、70ドル～80ドル台前半で一進一退



最近の原油市場を巡る動き

1/4	米国、12月の製造業景況指数は4年ぶり高水準
6	米エネルギー省、原油在庫前月比+130万バレル 米国、民間部門の雇用者数前月比▲84,000人
12	米エネルギー省、2010年原油価格見通しを1バレルあたり79.33ドルへ上方修正
14	米国、12月の小売売上高は前月比▲0.3% 米商品先物取引委員会(CFTC)、エネルギー関連市場での投機抑制案を提示
18	アルジェリア石油相「原油価格の下落はドル上昇が主因」 カタールエネルギー相「OPEC、年内増産の可能性低い」
20	IMF、世界経済展望2010年1月号で2010年の原油価格は1バレルあたり76ドルと予測
21	米エネルギー省、ガソリン在庫は2008年3月以来の高水準 米国、オバマ大統領が金融規制案を発表
27	米エネルギー省、ガソリン在庫は前週比+199万バレル IEA事務局長、エネルギー関連市場の監視強化で、米英当局やOPEC、金融機関と2月中に協議

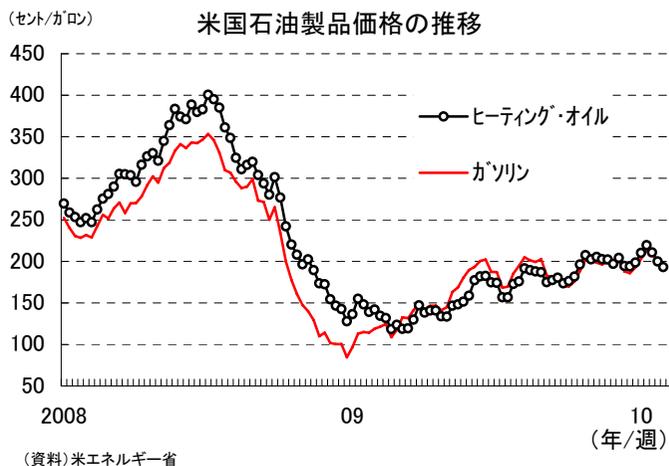
(資料)Bloomberg



## <1月の原油市況>

世界的な寒波の影響により、石油製品への需要が堅調に推移していることから、月上旬の原油価格は上昇。6日の終値は83.18ドルと、2008年10月以来の高値を記録。

その後、月末にかけては、ドル安や金融規制強化に伴うリスクマネーの流入先細りへの懸念などから下落。29日の終値は72.89ドルと、およそ1ヵ月ぶりの水準。

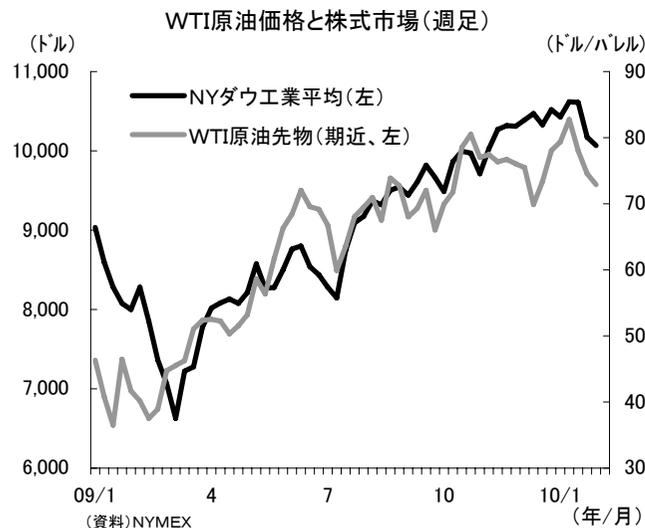
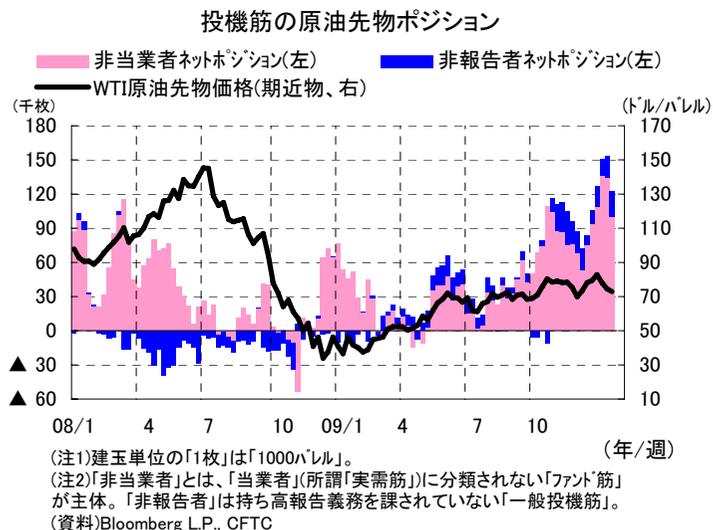


## <原油需給動向>

1月の原油在庫は、ほぼ横ばい。低稼働率が続くなか、例年比でみた在庫水準は依然高止まり。

2008年春頃から底堅く推移してきたガソリン、ヒーティングオイルなどの石油製品価格は、月末にかけて頭打ちとなり、製品需要の回復は弱含み。こうした動きは、原油在庫にも影響を与える見込み。

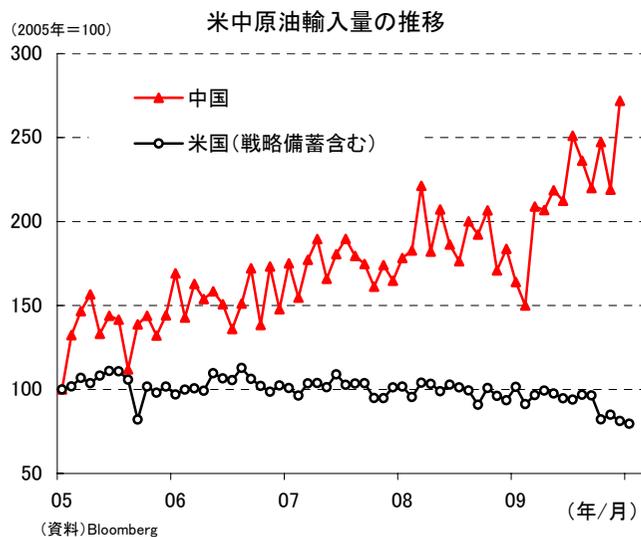
## (参考) 原油価格を巡る動き－ 2



### <投機筋・投機資金の動向>

ファンド筋の買いポジションは、1月も引き続き高水準にあるものの、市場規制強化への警戒感などから、月末にかけては減少。

米国経済の本格回復への道筋は依然として不透明で、年明け後は、株価上昇にも一服感。こうした動きは原油先物価格にも影響を与える見込み。



### <原油価格見通し>

WTI先物は、当面横ばい圏で推移する見通し。

押し上げ要因としては、①中国をはじめとする新興国での需要増、②ドル安などが挙げられる。

一方、①欧米をはじめとする先進国の景気低迷が続く見通しであること、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、上昇余地は限られる見込み。

内外市場動向 (2010年 1月)

	ドル金利						円金利						為替金利		為替相場						株式相場			石油	金	CRB				
	Fed Fund O/N		1-0- ドル	1-0- ドル	10年 国債	30年 国債	T-Bond 先物	無担 コール	CD 3M	1-0- 円	1-0- 円	円・円 スワップ 5 Y	10年 国債	円債 先物	1-0- ドル	10年 国債	円/ドル 東京 17:00	対ドル ( NY 終値 )				対円 ( NY 終値 )			日経平均 225種	NY ダウ 工業株	NASDAQ	(WTI) 先物	(COMEX) 先物	商品 指数
	終値	実効	30月	先物 価格	国債 金利	国債 金利	先物 価格	O/N	3M	3M	先物 価格	5 Y	国債 金利	先物 価格	30月	10年 国債	17:00	円	EUR	SFr	STG	EUR	SFr	STG	(円)	(ドル)	(ドル)	(\$/B)	(\$/TO)	
2009年				(Jun)		(Mar)				(Jun)			(Mar)													(Feb)	(Feb)			
12/28	0.12	0.12	0.45	99.31	3.84	4.69	115.00	0.097	0.39	0.46	99.65	0.72	1.30	139.38	0.67	3.35	91.51	91.61	1.4383	1.0344	1.6002	131.77	88.50	146.59	10634.23	10547.08	2291.08	78.77	1107.9	284.45
29	0.12	0.12	0.45	99.31	3.80	4.64	115.13	0.097	0.39	0.46	99.64	0.70	1.30	139.53	0.66	3.37	91.71	92.01	1.4354	1.0368	1.5899	132.10	88.76	146.27	10638.06	10545.41	2288.40	78.87	1098.1	283.73
30	0.10	0.11	0.45	99.34	3.79	4.61	115.28	0.094	0.39	0.46	99.64	0.70	1.29	139.70	0.66	3.39	92.13	92.47	1.4335	1.0369	1.6072	132.57	89.19	148.56	10546.44	10548.51	2291.28	79.28	1092.5	283.63
31	0.01	0.05	0.45	99.32	3.84	4.64	115.12	close	close	close	close	close	close	close	close	close	close	92.92	1.4318	1.0357	1.6157	133.10	89.76	150.15	close	10428.05	2269.15	79.36	1096.2	283.38
10/1/1	close	close	0.45	close	3.84	4.63	close	close	close	close	close	close	close	close	close	close	close	93.03	1.4346	1.0348	1.6171	133.27	89.90	150.43	close	close	close	close	close	close
2																														
3																														
4	0.10	0.12	0.45	99.38	3.82	4.64	115.03	0.100	0.39	0.46	99.64	0.71	1.32	139.33	0.65	3.39	93.04	92.51	1.4412	1.0299	1.6086	133.34	89.81	148.85	10654.79	10583.96	2308.42	81.51	1118.3	289.34
5	0.12	0.12	0.45	99.42	3.76	4.61	116.01	0.095	0.39	0.46	99.64	0.71	1.33	139.26	0.65	3.37	91.89	91.71	1.4365	1.0334	1.5992	131.73	88.71	146.65	10681.83	10572.02	2308.71	81.77	1118.7	289.39
6	0.11	0.12	0.45	99.47	3.82	4.69	115.10	0.092	0.38	0.46	99.64	0.72	1.34	139.11	0.65	3.38	92.12	92.32	1.4410	1.0275	1.6016	133.03	89.84	147.88	10731.45	10573.68	2301.09	83.18	1136.5	293.75
7	0.12	0.10	0.45	99.47	3.82	4.69	115.09	0.092	0.38	0.45	99.64	0.73	1.35	138.91	0.65	3.37	92.79	93.37	1.4308	1.0341	1.5933	133.56	90.27	148.73	10681.66	10606.86	2300.05	82.66	1133.7	290.53
8	0.11	0.11	0.45	99.52	3.83	4.72	115.15	0.092	0.38	0.45	99.64	0.74	1.36	138.72	0.65	3.39	93.28	92.65	1.4411	1.0239	1.6025	133.53	90.52	148.47	10798.32	10618.19	2317.17	82.75	1138.9	290.77
9																														
10																														
11	0.11	0.11	0.45	99.53	3.82	4.73	115.06	close	close	close	close	close	close	close	0.64	3.35	close	92.09	1.4513	1.0164	1.6114	133.66	90.60	148.38	close	10663.99	2312.41	82.52	1151.4	289.39
12	0.10	0.11	0.45	99.55	3.71	4.62	116.26	0.095	0.38	0.45	99.63	0.73	1.35	138.83	0.64	3.31	91.89	90.98	1.4487	1.0186	1.6164	131.81	89.34	147.09	10879.14	10627.26	2282.31	80.79	1129.4	284.52
13	0.11	0.11	0.45	99.53	3.79	4.71	115.30	0.095	0.38	0.45	99.63	0.72	1.34	139.11	0.63	3.30	91.26	91.38	1.4510	1.0182	1.6280	132.60	89.75	148.76	10735.03	10680.77	2307.90	79.65	1136.8	285.14
14	0.11	0.11	0.45	99.56	3.74	4.70	116.25	0.094	0.38	0.45	99.62	0.73	1.34	138.97	0.63	3.30	91.85	91.21	1.4499	1.0188	1.6335	132.25	89.55	148.97	10907.68	10710.55	2316.74	79.39	1143.0	284.43
15	0.12	0.11	0.45	99.58	3.67	4.58	117.12	0.094	0.38	0.45	99.61	0.73	1.32	139.10	0.63	3.26	90.95	90.78	1.4387	1.0255	1.6264	130.60	88.58	147.63	10982.10	10609.65	2287.99	78.00	1130.5	281.41
16																														
17																														
18	close	close	0.45	close	3.67	4.58	close	0.098	0.38	0.45	99.62	0.72	1.32	139.28	0.62	3.25	90.99	90.79	1.4385	1.0247	1.6343	130.58	88.59	148.38	10855.08	close	close	close	close	close
19	0.10	0.13	0.45	99.58	3.69	4.59	117.05	0.102	0.38	0.45	99.62	0.73	1.33	139.21	0.62	3.28	90.62	91.14	1.4287	1.0326	1.6361	130.24	88.25	149.11	10764.90	10725.43	2320.40	79.02	1140.0	283.25
20	0.13	0.13	0.40	99.59	3.65	4.53	117.31	0.101	0.38	0.45	99.63	0.73	1.33	139.15	0.62	3.22	90.90	91.24	1.4105	1.0441	1.6292	128.69	87.39	148.64	10737.52	10603.15	2291.25	77.62	1113.6	279.48
21	0.10	0.12	0.40	99.61	3.59	4.49	118.20	0.103	0.38	0.45	99.62	0.73	1.34	138.98	0.62	3.21	91.52	90.43	1.4084	1.0428	1.6195	127.38	86.73	146.46	10868.41	10389.88	2265.70	76.08	1103.2	277.51
22	0.12	0.11	0.40	99.60	3.61	4.53	118.27	0.101	0.38	0.45	99.63	0.72	1.33	139.23	0.61	3.22	90.43	89.83	1.4139	1.0411	1.6112	127.02	86.26	144.74	10590.55	10172.98	2205.29	74.54	1089.7	275.56
23																														
24																														
25	0.13	0.12	0.40	99.60	3.63	4.55	118.10	0.101	0.38	0.45	99.64	0.72	1.34	139.08	0.61	3.22	90.22	90.28	1.4151	1.0398	1.6243	127.74	86.83	146.63	10512.69	10196.86	2210.80	75.26	1096.8	276.74
26	0.13	0.12	0.40	99.60	3.62	4.55	118.09	0.091	0.38	0.45	99.64	0.71	1.32	139.38	0.61	3.21	90.13	89.65	1.4071	1.0464	1.6144	126.17	85.69	144.74	10325.28	10194.29	2203.73	74.71	1099.5	273.88
27	0.13	0.12	0.40	99.58	3.65	4.56	118.11	0.094	0.38	0.45	99.63	0.70	1.31	139.58	0.61	3.20	89.37	90.00	1.4023	1.0503	1.6170	126.23	85.72	145.52	10252.08	10236.16	2221.41	73.67	1085.7	268.76
28	0.13	0.12	0.40	99.60	3.63	4.55	118.05	0.096	0.38	0.45	99.62	0.71	1.31	139.55	0.61	3.20	90.43	89.92	1.3971	1.0522	1.6136	125.63	85.47	145.10	10414.29	10120.46	2179.00	73.64	1084.8	267.58
29	0.12	0.12	0.40	99.60	3.58	4.49	118.26	0.095	0.38	0.45	99.62	0.71	1.32	139.51	0.61	3.20	90.19	90.27	1.3864	1.0608	1.5982	125.14	85.11	144.31	10198.04	10067.33	2147.35	72.89	1083.8	265.59
30																														
31																														
2/1	0.15		0.40	99.60	3.65	4.56	118.05	0.094	0.38	0.45	99.63	0.71	1.33	139.40	0.61	3.19	90.35	90.61	1.3931	1.0564	1.5957	126.23	85.78	144.60	10205.02	10185.53	2171.20	74.43	1105.0	267.98
2																														
3																														
1月AVG	0.12	0.12	0.43	99.54	3.71	4.61	117.01	0.096	0.38	0.45	99.63	0.72	1.33	139.17	0.63	3.29	91.26	91.22	1.4273	1.0341	1.6160	130.20	88.23	147.40	10661.62	10471.24	2267.77	78.40	1117.6	281.42

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0/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	1-03カ月	10年国債	N Y ダウ 工業株	1-03カ月	10年国債
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
09/7	0.30	0.102	0.56	0.67	0.62	0.86	1.37	1.34	1.475	1.90	94.50	133.00	9691.12	0.16	0.91	3.53	8679.75	0.95	3.36
09/8	0.30	0.106	0.55	0.66	0.60	0.88	1.46	1.37	1.475	1.95	94.84	135.40	10430.35	0.16	0.69	3.57	9375.06	0.83	3.33
09/9	0.30	0.102	0.53	0.65	0.56	0.83	1.41	1.31	1.475	1.80	91.49	132.80	10302.87	0.15	0.53	3.39	9634.97	0.73	3.29
09/10	0.30	0.106	0.53	0.64	0.58	0.86	1.47	1.33	1.475	1.70	90.29	133.87	10066.24	0.12	0.49	3.36	9857.34	0.69	3.23
09/11	0.30	0.105	0.52	0.63	0.56	0.83	1.48	1.35	1.475	1.85	89.19	132.98	9640.99	0.12	0.45	3.38	10227.55	0.67	3.28
09/12	0.30	0.101	0.47	0.59	0.48	0.71	1.39	1.26	1.475	1.65	89.55	130.95	10169.01	0.12	0.45	3.59	10433.44	0.67	3.23
10/1	0.30	0.096	0.45	0.57	0.48	0.72	1.43	1.33	1.475	1.65	91.16	130.30	10661.62	0.12	0.43	3.71	10471.24	0.63	3.29

(注) 公定歩合とプライムレートは月末値。