

# 海外経済展望

2010年3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 －（１～７） |
| 原油価格 | III       |

◆本資料は2010年3月2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3月)

## 1. 米国経済の現状：実体経済は低迷持続

足許の米国経済は、一部指標に明るさがみられるものの、雇用・所得環境や住宅市場などで悪化が続いており、低迷が持続。

## 2. トピックス

### ①雇用情勢

2月の消費者信頼感指数は4ヵ月ぶりに低下。雇用に関するマインドの悪化がその一因。現状、「就職が困難」とする人が高止まりで推移する一方、6ヵ月後に「雇用が増加する」と答えた人は大きく低下。

実際の雇用環境をみてみると、失業給付受給者数は、新規が直近ピーク時対比▲20万人弱まで減少したものの、継続・緊急・延長受給者数の合計はむしろ増加基調。一度失業すると、新たな職に就くのが困難な状況を示唆。

これまでの成長率と失業率前期差との関係を基に、失業率についてシミュレーションしたところ、潜在成長率を上回る年率3%成長が続いたとしても、2010年、11年の失業率はそれぞれ9.2%、8.6%と高水準が続く結果。

——国勢調査に伴う特殊要因

米国では今年、国勢調査実施に伴い、例年同様、政府の臨時職員採用が実施される見込み。これまでの、国勢調査実施年の動きをみると、3月から5月にかけて増加を看取。これに伴い、非農業部門雇用者数が近く増加に転じる公算。もっとも、一時的な要因であり、反動減が出る点にも留意。

### ②追加景気対策

オバマ大統領は一般教書演説で新たな景気対策を発表。中小企業への支援・インフラ投資・輸出倍増計画などを通じた「雇用創出」が最重点項目。規模はまだ具体化していないものの、上院では、中小企業向け支援拡大を中心とした150億ドルが先行可決。下院との調整も踏まえ、最終的にはGDP比1%程度の規模になると予想。

新たな景気対策は歳出を一段と増加させる見込み。当社推計によれば、景気停滞により歳入の低迷が長期化する結果、2010会計年度の連邦政府財政赤字は、行政管理予算局の見通しを上回る1兆6,000億ドル超に拡大する見通し。

国債発行を通じた財政赤字拡大は、長期金利の上昇を招来する恐れ。一方、州政府財政は連邦政府同様に深刻な状況で、連邦政府が本

格的な州の財政支援に乗り出すと、連邦財政赤字は一段と拡大し、さらなる金利上昇圧力に。

### ③金融情勢

FDICが発表した四半期レポートによると、FDIC加盟銀行全体の貸出残高は08年後半以降、前年比減少ペースが加速。なかでも、地方の中・小規模銀行が力を入れている不動産向け貸出は、商工業向けと並んで大幅減少。

商業用不動産向け貸出に関しては、上位金融機関が全貸出のうちの2割弱にとどまる一方、中・小規模銀行は4割を占める状況。商業用不動産向け貸出の延滞率は、上昇に歯止めがかかっておらず、今後、地方を中心に経営難に陥る銀行が増加する公算。

09年12月末時点で、経営に問題があると判断された金融機関は702行に増加し、抱える資産は4,000億ドル超に拡大。一方、FDICは、金融機関の破綻増加に伴い、保険損失引当の大幅積み増しが続く状況。これにより、預金保険基金残高は2四半期連続のマイナス。今後、増勢にある問題金融機関が破綻すれば、FDICの財務状況は一段と深刻化することになる。

## 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、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。こうした状況下、本年前半には政策効果の反動が徐々に顕在化し、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、夏場以降に効果が顕在化してくる見込み。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日に終了したほか、18日には公定歩合を引き上げるなど、金融危機に対する異例の措置を徐々に縮小。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。

# 住宅市場は政府支援の効果がみられず。物価はコアベースで27年ぶりの下落

## <09年10～12月期実質GDP改定>

2月26日発表の2009年10～12月期実質GDP（改定値）は前期比年率+5.9%と、速報値（同+5.7%）から上方修正。設備投資の伸びや在庫投資寄与度が速報値よりも拡大。一方、個人消費や住宅投資のほか、外需寄与度は下方修正。

## <個人消費>

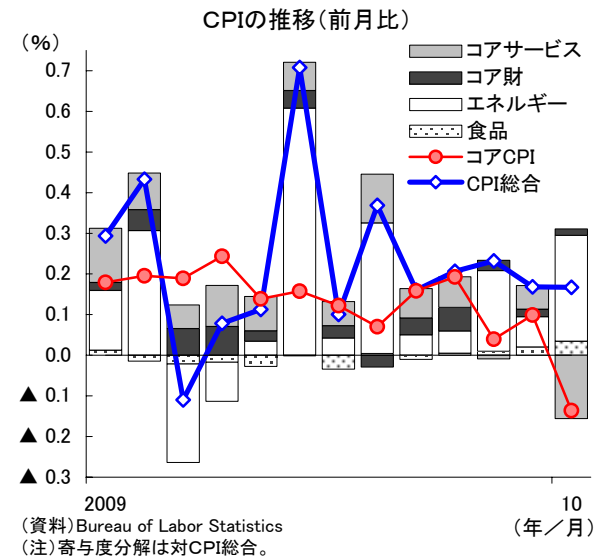
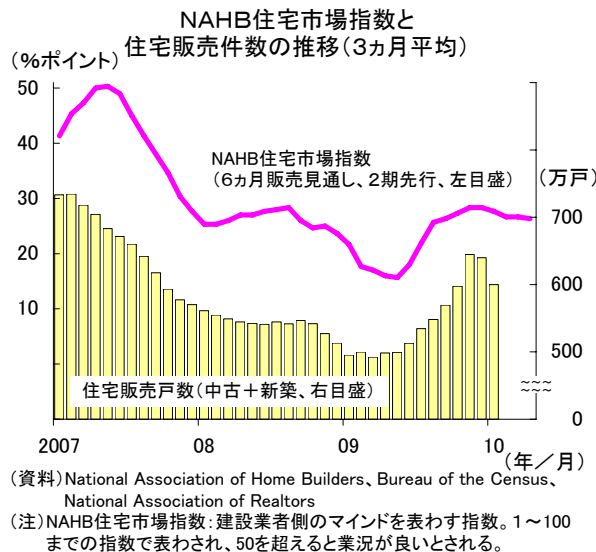
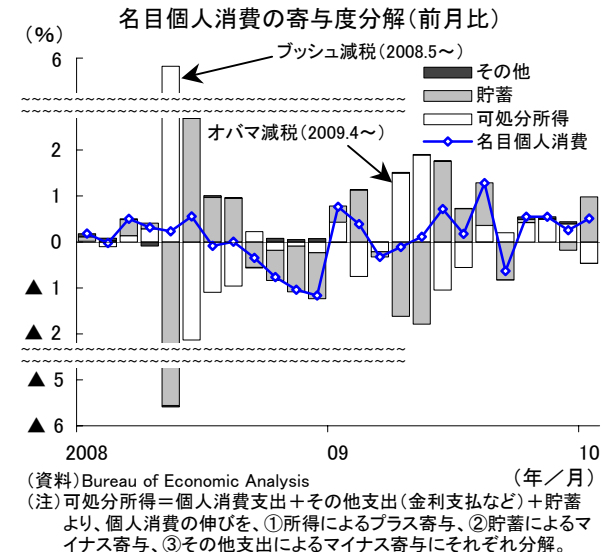
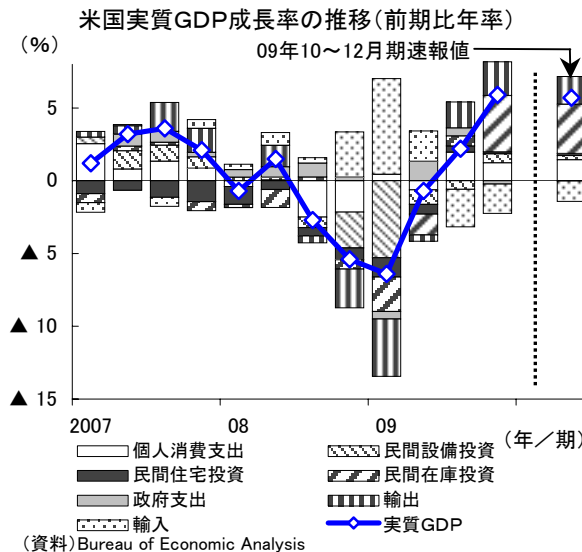
1月の名目個人消費は前月比+0.5%と、4ヵ月連続の増加。もともと、足許で可処分所得が6ヵ月ぶりに減少するなか、貯蓄を抑えて消費が伸びた状況。消費者信用残高は、過去最長の11ヵ月連続減少となっており、個人消費を取り巻く環境はなお厳しさが残存。

## <住宅投資>

住宅販売戸数は、連邦政府の住宅購入支援により、昨年末にかけ持ち直したものの、足許で再び減少。住宅販売戸数に対し先行性を持つ、全米ホームビルダー協会発表の住宅市場指数（販売見通し）も、先行き頭打ち感が強まっており、自律的改善は見込み難い状況。

## <物価>

1月の消費者物価指数は前月比+0.2%。エネルギー価格上昇に伴う押し上げが主因となっており、コアベースでは同▲0.1%と、1982年12月以来の下落。インフレ圧力の動きはみられず。



## 国勢調査による一時的な雇用押し上げが見込まれるも、実勢は悪化持続へ

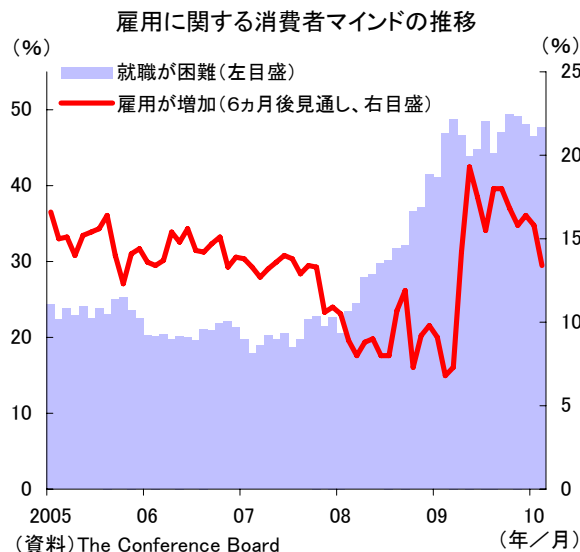
2月のカンファレンス・ボード消費者信頼感指数は46.0と、4ヵ月ぶりに低下し、09年4月以来の水準に。雇用に関するマインドの悪化がその一因。現状、「就職が困難」とする人が高止まりで推移する一方、6ヵ月後に「雇用が増加する」と答えた人は大きく低下。

実際の雇用環境をみてみると、失業給付受給者数は、新規が直近ピーク時対比▲20万人弱まで減少したものの、継続・緊急・延長受給者数の合計はむしろ増加基調。一度失業すると、新たな職に就くのが困難な状況を示唆。労働力の大幅な供給超過持続を受けて、賃金の下押し圧力は今後も続く公算。

これまでの成長率と失業率前期差との関係（オウクンの法則）を基に、失業率についてシミュレーションしたところ、潜在成長率（一般的に2.5%前後）を上回る年率3%成長が続いたとしても、2010年、11年の失業率はそれぞれ9.2%、8.6%と高水準が続く結果。

### <国勢調査に伴う特殊要因>

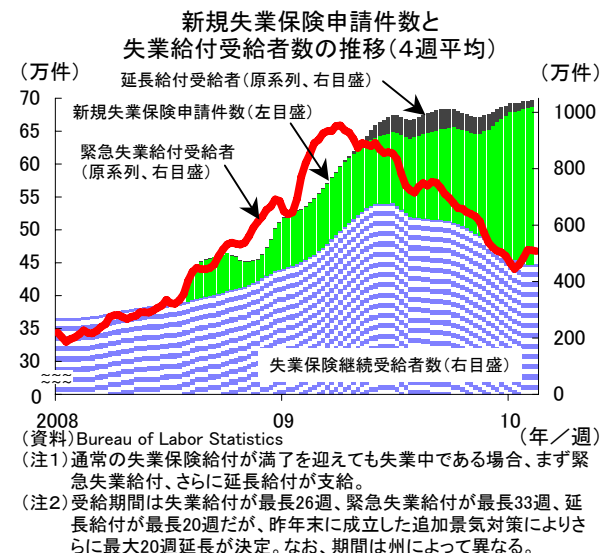
米国では今年、国勢調査実施に伴い、例年同様、政府の臨時職員採用が実施される見込み。これまでの、国勢調査実施年の動きをみると、4月から5月にかけて+15～45万人の増加を看取。これに伴い、非農業部門雇用者数が近く増加に転じる公算。もっとも、一時的な要因であり、反動減が出る点にも留意。



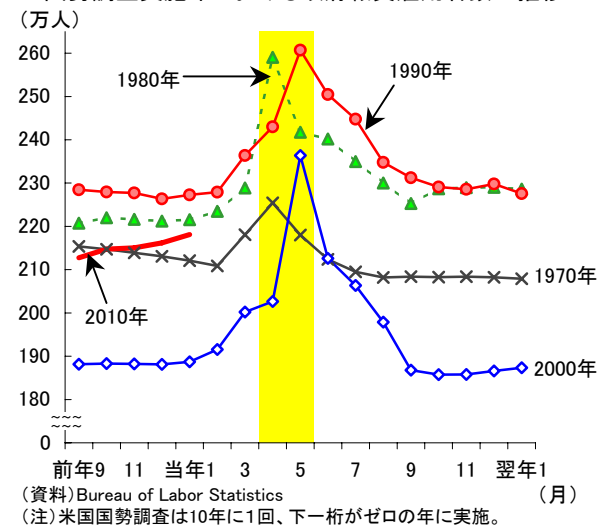
「オウクンの法則」に基づく失業率のシミュレーション

|               | 年率1%成長 | 年率3%成長 |
|---------------|--------|--------|
| 2009年<br>(実績) | 9.3%   |        |
| 2010年         | 9.8%   | 9.2%   |
| 2011年         | 10.5%  | 8.6%   |

(資料) Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis を基に日本総研作成  
 (注1) 経済成長率と失業率の前年差に一定の相関がみられる「オウクンの法則」を基に、経済成長率と潜在成長率の仮定から、失業率を逆算。  
 (注2) 潜在成長率については、09年10～12月期の2.4%で一定と仮定（一般的に米国の潜在成長率は2.5%前後といわれている）。



国勢調査実施年における政府職員雇用者数の推移



# 追加景気対策は雇用創出に重点。さらなる財政赤字拡大で長期金利上昇の恐れ

オバマ大統領は一般教書演説で新たな景気対策を発表。中小企業への支援・インフラ投資・輸出倍増計画などを通じた「雇用創出」が最重点項目。規模はまだ具体化していないものの、草案段階の上院追加景気対策案に一部が盛り込まれ、そのうち、中小企業向け支援拡大を中心とした150億ドルが2月24日に先行可決。下院との調整も踏まえ、最終的にはGDP比1%程度の規模になると予想。

新たな景気対策は歳入を一段と増加させる見込み。当社推計によれば、景気停滞により歳入の低迷が長期化する結果、2010会計年度の連邦政府財政赤字は、行政管理予算局の見通しを上回る1兆6,000億ドル超（対名目GDP比＝11.2%）に拡大する見通し。

国債発行を通じた財政赤字拡大は、長期金利の上昇を招来する恐れ。一方、州政府財政は連邦政府同様に深刻な状況で、予算・優先政策研究センターによると、景気低迷の持続により、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(※)。連邦政府が本格的な州の財政支援に乗り出すと、連邦財政赤字は一段と拡大し、さらなる金利上昇圧力に。

(※) リサーチ・アイ「大幅赤字に苦しむ米国州・地方財政」(No. 2009-079、2010年1月25日) 参照。

追加景気対策と一般教書演説の概要

| 追加景気対策(09年11月成立)                                                  |      | (450、0.3%) |
|-------------------------------------------------------------------|------|------------|
| 企業向け減税                                                            | 330  |            |
| 住宅購入支援                                                            | 約100 |            |
| ・支援を2010年4月末まで延長<br>・初回購入者(8,000ドル)のほか、5年以上保有の買い替え購入者(6,500ドル)も対象 |      |            |
| 失業保険給付延長                                                          | 24   |            |

| 追加景気対策-2       |           | 下院(09.12可決)   | 上院(草案段階)   |
|----------------|-----------|---------------|------------|
|                |           | (約1,550、1.1%) | (870、0.6%) |
| 中小企業向け支援拡大     | 130(先行可決) |               |            |
| インフラ投資         | 483       |               | 共和△        |
| 住宅・クリーンエネルギー対策 |           |               | ○          |
| 失業保険給付延長       | 436       |               | ○          |
| 州・地方政府公務員の雇用対策 | 267       |               | ○          |

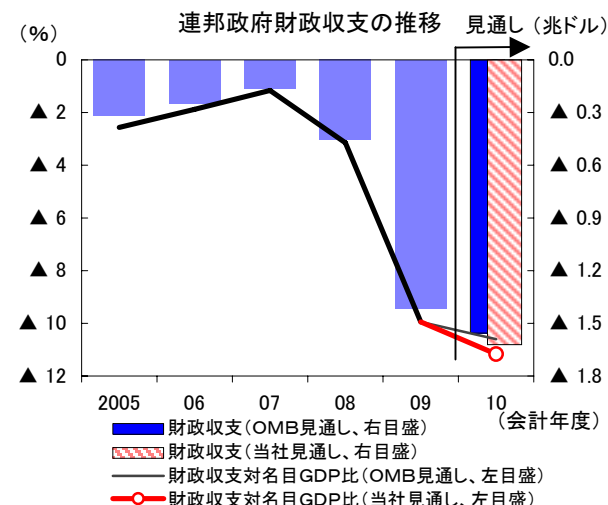
一般教書演説での提案(10年1月)

|                                                                              |               |
|------------------------------------------------------------------------------|---------------|
| 中小企業向け支援拡大                                                                   | TARP資金(300)ほか |
| ・地銀による中小企業向け融資の拡大<br>・雇用を拡大した中小企業に減税                                         |               |
| 中低所得者層の支援強化                                                                  |               |
| ・年収8.5万ドル以下の世帯の子育て減税<br>(子育て関連の税の控除率を20→35%に引き上げ)<br>・年収11.5万ドル以下の世帯も同様の措置検討 |               |
| 輸出倍増計画(今後5年で輸出を倍増、200万人の雇用創出)                                                |               |
| インフラ投資(高速道路・鉄道)                                                              |               |
| クリーンエネルギー対策(住宅のエネルギー効率向上など)                                                  |               |

(資料) WHITE HOUSE、各種報道などを基に日本総研作成

(注1) 2月24日に上院で可決された雇用対策法案は、総額150億ドル。上記「中小企業向け支援拡大」のほか、①州政府や各自治体の建設国債への助成、②高速道路建設基金の年末までの延長などが盛り込まれている。

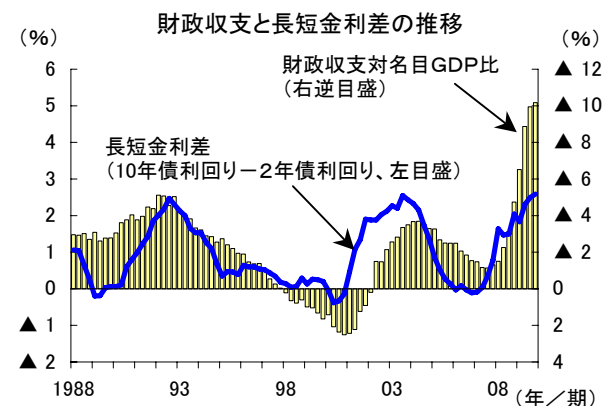
(注2) 塗りつぶしは対策の重点項目。(党名△)は党の一部が難色を示す状況。



(資料) Department of The Treasury, Congressional Budget Office, Office of Management and Budgetなどを基に日本総研作成。

(注1) 歳入は当社想定の名目GDPを用いて予測。歳出は「追加景気対策-2」の下院にあるインフラ投資の全体に占める割合を、当社が想定するGDP比1%規模に掛け合わせて計上。一般教書演説の他の内容は加味せず。

(注2) 会計年度は前年10月～当年9月。



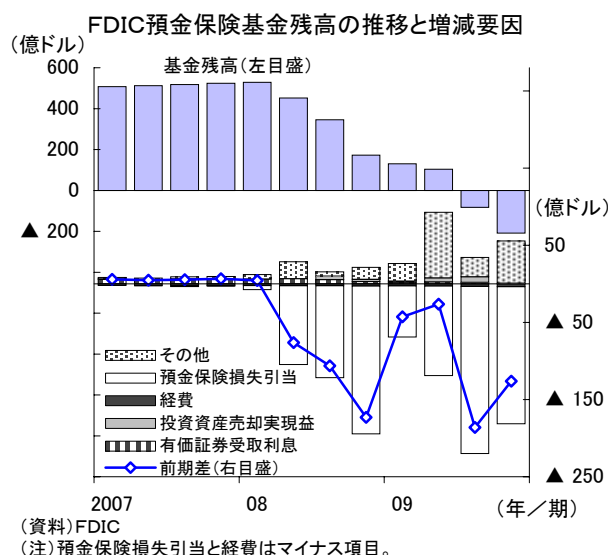
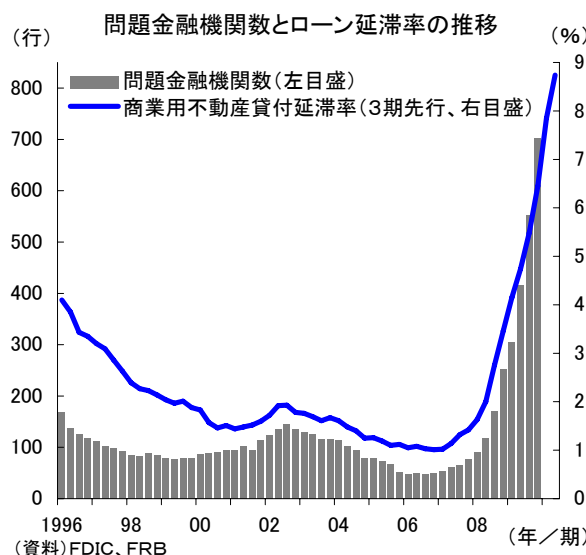
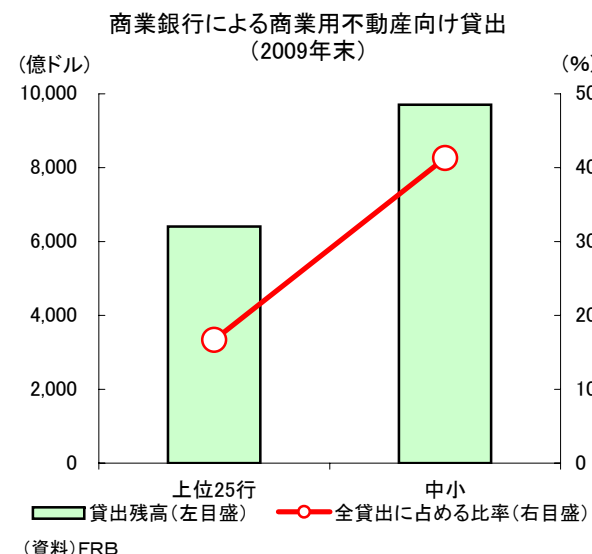
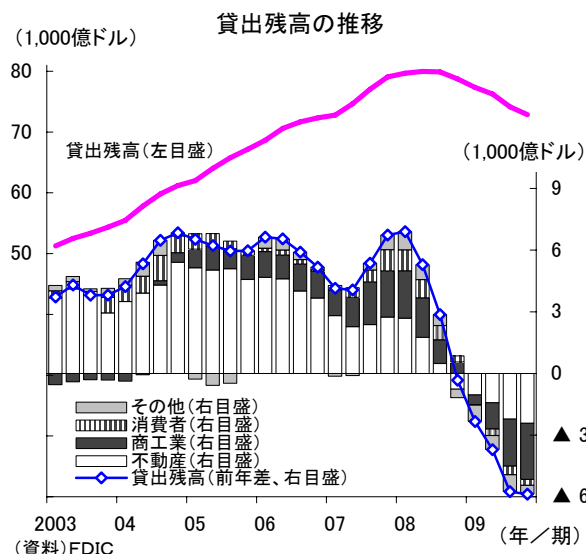
(資料) Department of The Treasury, Bureau of Economic Analysis  
(注) 財政収支は4四半期累計。

## 貸出減少、延滞率上昇と、金融機関を取り巻く環境は引き続き厳しい状況

F D I C（米連邦預金保険公社）が2月23日に発表した四半期レポートによると、F D I C加盟銀行全体の貸出残高は08年後半以降、前年比減少ペースが加速。なかでも、地方の中・小規模銀行が力を入れている不動産向け貸出は、商工業向けと並んで大幅減少。

商業用不動産向け貸出に関しては、上位金融機関が全貸出のうちの2割弱にとどまる一方、中・小規模銀行は4割を占める状況。商業用不動産向け貸出の延滞率は、上昇に歯止めがかかっておらず、今後、地方を中心に経営難に陥る銀行が増加する公算。

09年12月末時点で、経営に問題があると判断された金融機関は702行に増加し、抱える資産は4,000億ドル超に拡大。一方、F D I Cは、金融機関の破綻増加に伴い、保険損失引当の大幅積み増しが続く状況。これにより、預金保険基金残高は2四半期連続のマイナス。今後、増勢にある問題金融機関が破綻すれば、F D I Cの財務状況は一段と深刻化することになる。



# 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、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。こうした状況下、本年前半には政策効果の反動が徐々に顕在化し、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、夏場以降に効果が顕在化してくる見込み。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日に終了したほか、18日には公定歩合を引き上げるなど、金融危機に対する異例の措置を徐々に縮小。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)

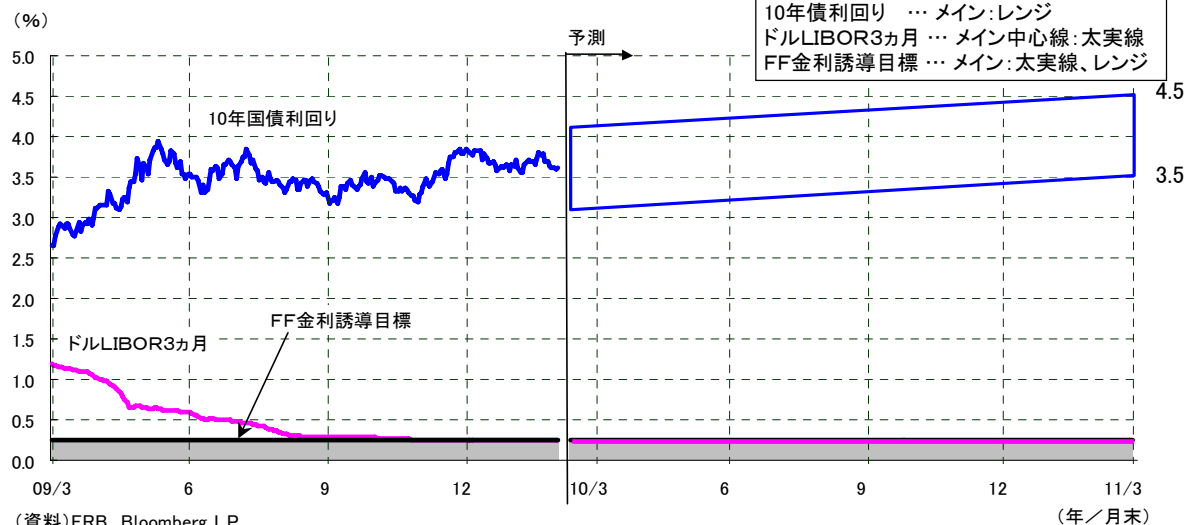
|            | 2009年  |        |       |       |        | 2010年 |       |       |       |       | 2011年 |
|------------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|            | 1～3    | 4～6    | 7～9   | 10～12 | (実績)   | 1～3   | 4～6   | 7～9   | 10～12 | (予測)  | 1～3   |
| 実質GDP      | ▲ 6.4  | ▲ 0.7  | 2.2   | 5.9   | ▲ 2.4  | 0.7   | ▲ 0.3 | 0.3   | 0.7   | 1.5   | 1.2   |
| 個人消費       | 0.6    | ▲ 0.9  | 2.8   | 1.7   | ▲ 0.6  | 1.5   | ▲ 0.1 | 0.1   | 0.1   | 1.0   | 0.8   |
| 住宅投資       | ▲ 38.2 | ▲ 23.3 | 18.9  | 5.0   | ▲ 20.4 | 1.1   | ▲ 4.1 | ▲ 0.7 | ▲ 0.4 | 0.8   | 1.3   |
| 設備投資       | ▲ 39.2 | ▲ 9.6  | ▲ 5.9 | 6.5   | ▲ 17.7 | ▲ 2.9 | ▲ 1.7 | ▲ 1.2 | ▲ 0.3 | ▲ 1.5 | 0.6   |
| 在庫投資       | ▲ 2.4  | ▲ 1.4  | 0.7   | 3.9   | ▲ 0.7  | 0.1   | 0.2   | 0.1   | 0.1   | 0.8   | 0.1   |
| 政府支出       | ▲ 2.6  | 6.7    | 2.6   | ▲ 1.2 | 1.9    | 1.1   | 0.2   | 1.9   | 2.0   | 1.2   | 1.9   |
| 純輸出        | 2.6    | 1.7    | ▲ 0.8 | 0.3   | 1.1    | ▲ 0.3 | ▲ 0.2 | ▲ 0.1 | 0.0   | ▲ 0.1 | 0.0   |
| 輸出         | ▲ 29.9 | ▲ 4.1  | 17.8  | 22.4  | ▲ 9.6  | 4.2   | 2.8   | 2.1   | 2.8   | 7.8   | 2.9   |
| 輸入         | ▲ 36.4 | ▲ 14.7 | 21.3  | 15.3  | ▲ 13.9 | 5.7   | 3.9   | 2.4   | 2.0   | 6.8   | 2.2   |
| 実質最終需要     | ▲ 4.2  | 0.6    | 1.5   | 2.0   | ▲ 1.8  | 0.7   | ▲ 0.5 | 0.2   | 0.5   | 0.7   | 1.0   |
| 消費者物価      | ▲ 0.0  | ▲ 1.2  | ▲ 1.6 | 1.4   | ▲ 0.4  | 2.3   | 1.6   | 1.4   | 1.2   | 1.6   | 1.2   |
| 除く食料・エネルギー | 1.7    | 1.8    | 1.5   | 1.7   | 1.7    | 1.4   | 1.1   | 1.0   | 1.0   | 1.1   | 1.2   |

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



# 公定歩合を引き上げたものの、ゼロ金利政策はしばらく続く見通し

## <公定歩合引き上げ>

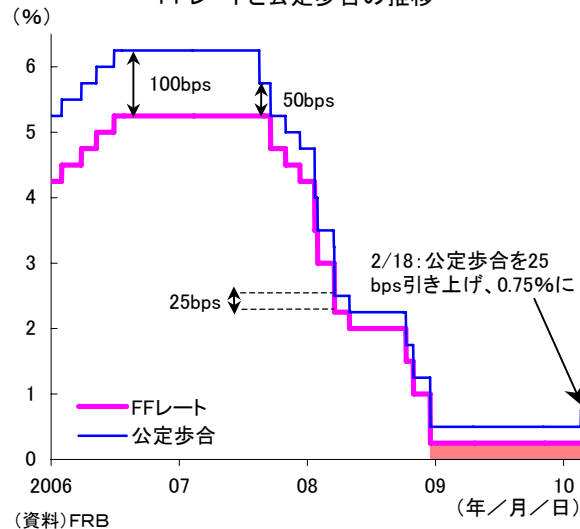
FEDは2月18日に、民間銀行に貸出を行う際の金利となる公定歩合を引き上げ。バーナンキ議長が10日に行う予定だった議会証言の原稿で、引き上げ検討を示唆する内容があったものの(※)、早いタイミングでの実施に、市場では利上げ前倒しの観測も。もっとも、金融危機に際し、100bpsから25bpsに縮小されていたFF金利に対する上乗せ幅を小幅是正したものに過ぎず、また、バーナンキ議長のほか、各連銀総裁などが相次いで、「公定歩合が金融引き締めにつながるものではない」との趣旨の発言。先月末の相次ぐ経済指標の悪化も重なり、早期利上げは時期尚早との見方がなお大勢。

(※)10日開催予定だった議会証言は、大雪のため実際に公定歩合が引き上げされた後の24日に延期された。

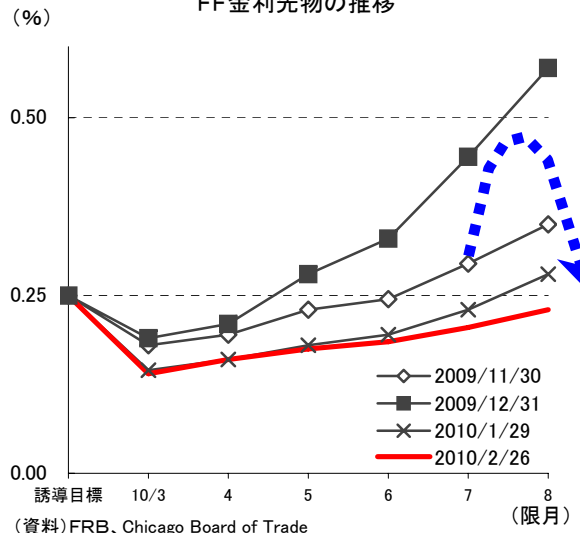
## <FED景気見通し>

2月17日には、最新の経済見通しを発表。2010年の実質GDP成長率(10~12月期前年比)は、中心レンジを+2.8~+3.5%と前回(09年11月)から小幅上方修正。一方、失業率(10~12月期)については、9.5~9.7%と高止まりが続くとし、景気回復が続いても、雇用情勢の改善にはなお時間を要する可能性を示唆。

FFレートと公定歩合の推移



FF金利先物の推移



公定歩合引き上げ実施後の要人発言

- ロックハート(アトランタ連銀総裁):2/18**  
公定歩合引き上げは引き締めではない、金融政策はなお緩和的
- ブラード(セントルイス連銀総裁):2/18**  
公定歩合引き上げは正常化への過程の一部、政策金利引き上げは2011年にずれ込む可能性も
- デューク(FRB理事):2/18**  
公定歩合引き上げはFEDの金融政策見通しを意味せず
- ダドリー(NY連銀総裁):2/19**  
公定歩合引き上げは緊急流動性供給終了の最後の措置
- バーナンキ(FRB議長):2/24**  
住宅・不動産市場に懸念、雇用は依然としてかなり弱く、低金利が長期間に亘る
- フィッシャー(ダラス連銀総裁):2/25**  
景気に活気なく金利は長期間低水準にとどまる
- エバンス(シカゴ連銀総裁):2/26**  
政策金利は長期にわたって据え置かれる、「長期」はFOMC 3~4回分

(資料)Bloomberg L.P.、各種報道を基に日本総研作成

FEDの経済見通し(2010年、2011年)

| 【2010年】 (10~12月期の前年比、%) |         |     |           |      |
|-------------------------|---------|-----|-----------|------|
|                         |         | 最小  | 中心レンジ     | 最大   |
| 実質GDP                   | 今回(1月)  | 2.3 | 2.8 ~ 3.5 | 4.0  |
|                         | 前回(11月) | 2.0 | 2.5 ~ 3.5 | 4.0  |
| PCEデフレーター               | 今回      | 1.2 | 1.4 ~ 1.7 | 2.0  |
|                         | 前回      | 1.1 | 1.3 ~ 1.6 | 2.0  |
| コアPCEデフレーター             | 今回      | 1.0 | 1.1 ~ 1.7 | 2.0  |
|                         | 前回      | 0.9 | 1.0 ~ 1.5 | 2.0  |
| (10~12月期中の平均、%)         |         |     |           |      |
| 失業率                     | 今回      | 8.6 | 9.5 ~ 9.7 | 10.0 |
|                         | 前回      | 8.6 | 9.3 ~ 9.7 | 10.2 |
| 【2011年】 (10~12月期の前年比、%) |         |     |           |      |
|                         |         | 最小  | 中心レンジ     | 最大   |
| 実質GDP                   | 今回(1月)  | 2.7 | 3.4 ~ 4.5 | 4.7  |
|                         | 前回(11月) | 2.5 | 3.4 ~ 4.5 | 4.6  |
| PCEデフレーター               | 今回      | 1.0 | 1.1 ~ 2.0 | 2.4  |
|                         | 前回      | 0.6 | 1.0 ~ 1.9 | 2.4  |
| コアPCEデフレーター             | 今回      | 0.9 | 1.0 ~ 1.9 | 2.4  |
|                         | 前回      | 0.5 | 1.0 ~ 1.6 | 2.4  |
| (10~12月期中の平均、%)         |         |     |           |      |
| 失業率                     | 今回      | 7.2 | 8.2 ~ 8.5 | 8.8  |
|                         | 前回      | 7.2 | 8.2 ~ 8.6 | 8.7  |

(資料)FRB  
(注)中心レンジは全員の見通しから上位、下位のそれぞれ3人分を除いて幅で示したものです。

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2010年3月

# 欧州経済概説（2010年3月）

## 1. ユーロ圏景気の現状と展望

### 【景気の現状】

2009年10～12月期のユーロ圏実質GDPは前期比年率+0.4%と、2四半期連続のプラスとなったものの、回復ペースは大幅に鈍化。需要項目別にみると、輸出が全体を押し上げた一方、個人消費・設備投資は総じて低調。

### ＜ギリシャ問題＞

統計を巡る不正が発覚したギリシャでは、財政赤字により債務不履行懸念が浮上。ギリシャ政府は信頼回復のため、公務員手当削減、高額納税者・高額納税企業に対する課税強化を主な内容とする財政健全化計画を10年1月に発表。2月のユーロ圏財務相会合によって本計画は承認されたものの、実効性に懸念。

欧州主要国の金融機関は南欧諸国向けに多額の債権を有しており、財政悪化が深刻化・長期化すれば、欧州全域で先行き金融不安が再燃する恐れ。

### 【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。こうした状況下、①2010年春にかけて景気対策効果が剥落すること、②ギリシャなど南欧諸国での大幅な財政赤字削減、などを背景に、成長率は再びマイナス基調に逆戻りする可能性大。

インフレ率は、コアインフレ率の伸び鈍化が続くため、エネルギー価格反発の影響が薄らぐ2010年末にかけて、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、景気刺激策や収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月期の英国実質GDPは前期比年率+1.1%と、速報値（同+0.4%）から上方修正。政府による景気対策効果の発現が回復の主因。

家計部門では、付加価値減税や新車販売支援策等の効果から、10～12月期の個人消費は2四半期連続プラスで推移。もともと、これらの景気対策が相次ぎ終了するなか、今後反動減が懸念される状況。加えて、昨年春以降続いてきた住宅市場の改善傾向にも頭打ち感。09年入り以降、堅調に推移してきた住宅向け貸出は、12月末での印紙税免除制度打ち切りに伴い、10年1月にかけて急減。今後、住宅価格への下押し圧力が強まる見込み。

### 【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なか、景気対策効果が剥落する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、減税終了を受け、年初に小幅上振れるものの、景気悪化が続くなか、再び伸び鈍化傾向となる見込み。

## 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、現行の政策金利水準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：実質GDPは2四半期連続プラスながら、回復ペースは大幅に鈍化

2009年10～12月期のユーロ圏実質GDPは前期比年率+0.4%と、2四半期連続のプラスとなったものの、回復ペースは大幅に鈍化。需要項目別にみると、輸出が全体を押し上げた一方、個人消費・設備投資は総じて低調。

## <企業部門>

ドイツ製造業生産指数を業種別にみると、新車販売支援策が導入された翌月の09年2月以降、自動車産業の持ち直しが続いていたものの、支援策終了（9月）に伴い、年末にかけて急失速。他産業も総じて弱含みに転じ、企業の生産活動は、自律的な回復に依然至らず。

## <家計部門>

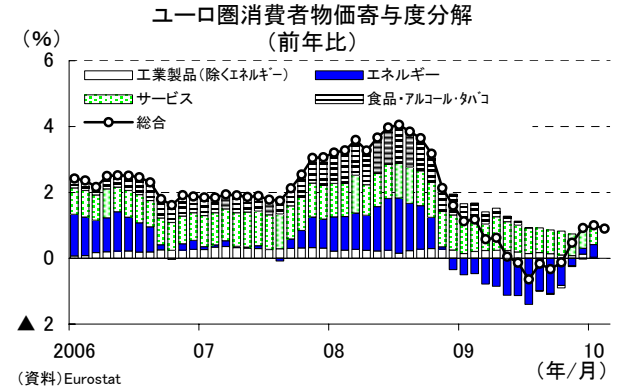
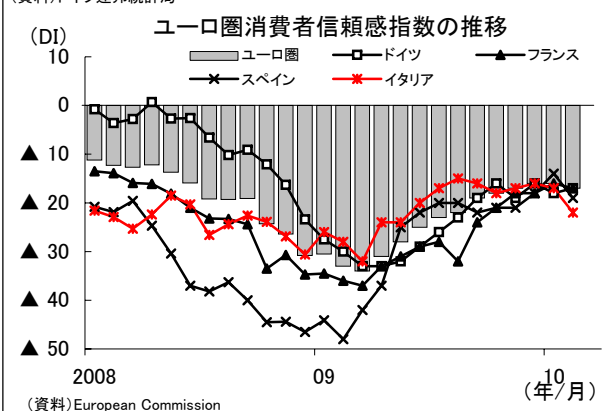
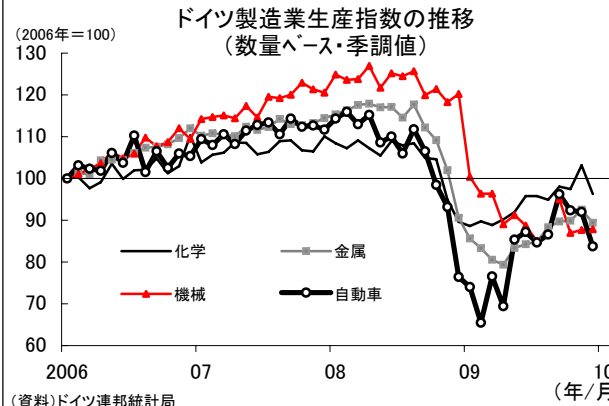
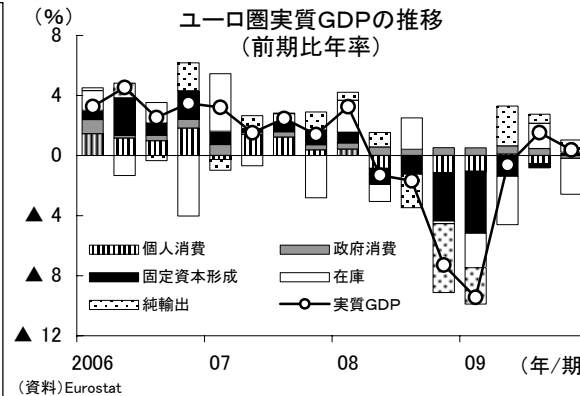
失業率が高止まりするなか、個人消費は引き続き低迷。改善傾向にあった消費マインドは、年明けから再び悪化の兆し。

2月の消費者物価指数（速報値）は前年比+0.9%（1月：同+1.0%）と、エネルギー価格上昇を主因に、4ヵ月連続のプラス。

## <ギリシャ問題>

統計を巡る不正が発覚したギリシャでは、財政赤字により債務不履行懸念が浮上。ギリシャ政府は信頼回復のため、公務員手当削減、高額納税者・高額納税企業に対する課税強化を主な内容とする財政健全化計画を10年1月に発表。2月のユーロ圏財務相会合によって本計画は承認されたものの、実効性に懸念。

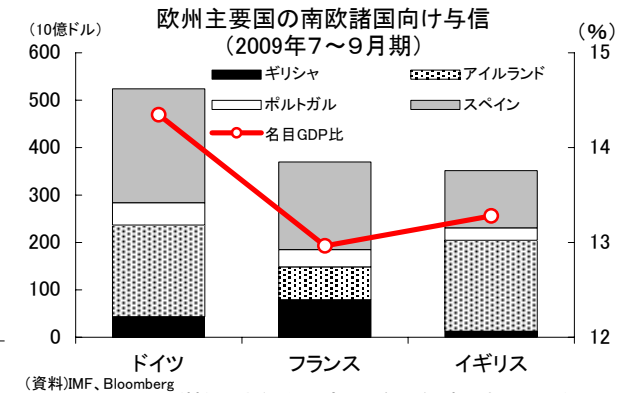
欧州主要国の金融機関は南欧諸国向けに多額の債権を有しており、財政悪化が深刻化・長期化すれば、欧州全域で先行き金融不安が再燃する恐れ。



ギリシャ政府の財政健全化計画  
(2010年1月14日発表、一部抜粋)

|          | 2009年  | 2010年 | 2011年 | 2012年 |
|----------|--------|-------|-------|-------|
| 実質GDP    | ▲ 1.2  | ▲ 0.3 | 1.5   | 1.9   |
| 財政収支     | ▲ 12.7 | ▲ 8.7 | ▲ 5.6 | ▲ 2.8 |
| 歳入計      | 39.3   | 41.9  | 43.5  | 45.0  |
| 税収       | 19.4   | 21.0  | 21.5  | 22.3  |
| 社会保障受取   | 14.2   | 14.7  | 15.3  | 15.8  |
| その他      | 5.7    | 6.2   | 6.7   | 6.9   |
| 歳出計      | 52.0   | 50.6  | 49.1  | 47.8  |
| 人件費・中間消費 | 18.7   | 17.8  | 16.3  | 15.1  |
| 社会保障給付   | 21.0   | 21.1  | 20.9  | 20.7  |
| その他      | 12.3   | 11.7  | 11.9  | 12.0  |

(資料)ギリシャ財務省『Update of Hellenic Stability and Growth Programme』Jan2010  
(注)実質GDPは成長率(%)、その他は名目GDP比率(%)



# ばらつきが広がるユーロ圏各国の雇用情勢①

ユーロ圏の雇用情勢は、悪化傾向が持続。2010年1月の失業率は9.9%と、通貨統合以来、最悪の水準に達している。域内の就業者数は、主要4カ国で全体の約8割を占める。これら4カ国の失業率の推移を比較すると、水準・上昇ペースの双方において、大きなばらつきがある。

一方、ユーロ圏全体および主要4カ国について、雇用情勢の景気に対する感応度（失業者数前年比÷実質GDP前年比）を算定し、数値の高い（感応度の高い）順に並べると、スペイン>フランス>ユーロ圏>イタリア>ドイツとなる。

こうしたばらつきが生じる背景として、①感応度がユーロ圏平均値を上回るスペイン、フランスと、②平均値を下回るドイツ、イタリアとの間で、(イ)住宅バブルの大きさ、(ロ)雇用対策、という2点について大きな違いを指摘可能。詳細は以下の通り。

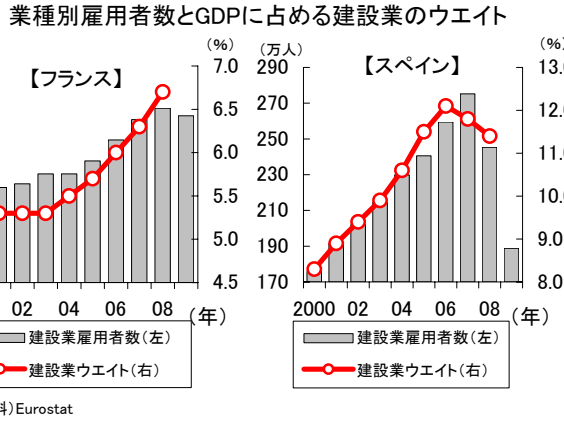
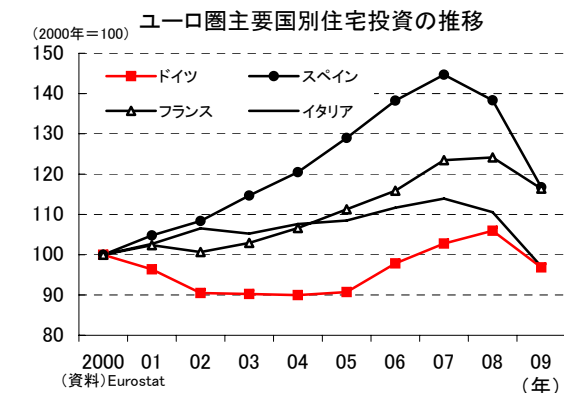
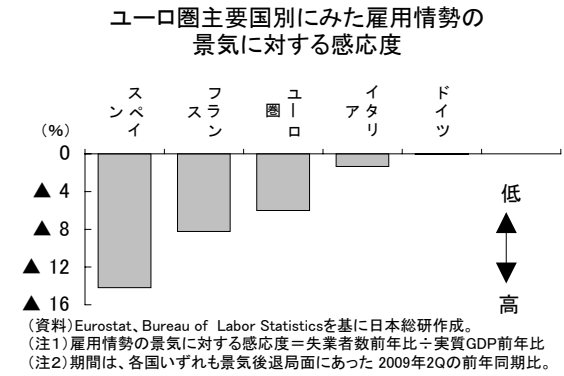
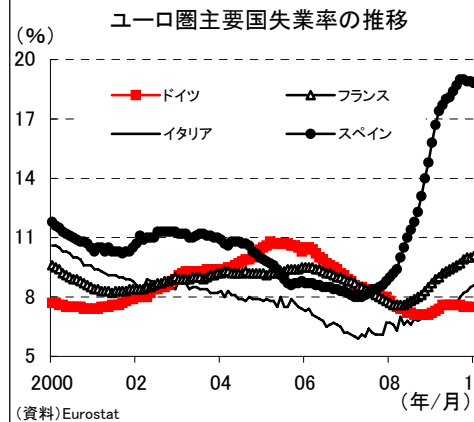
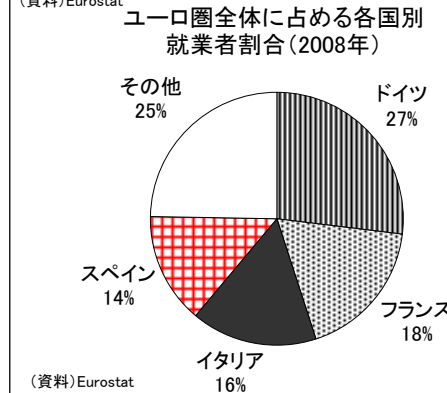
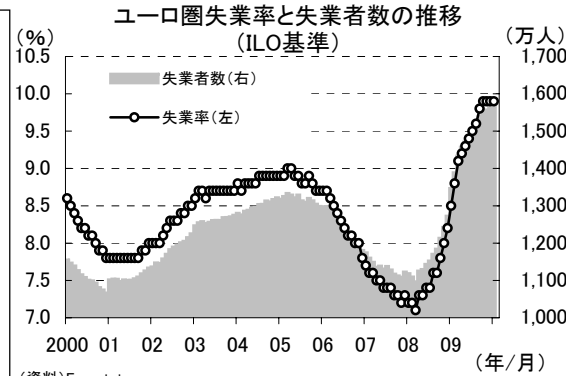
## ①感応度の高いスペイン、フランス

### (イ)住宅バブル崩壊の影響大

域内主要国におけるGDP住宅投資の推移をみると、00年以降、スペイン、フランスの振幅が際立って大きく、両国でのバブルの大きさを反映。

これらの国々では、バブル生成の過程で、建設業が大きく伸長。GDPに占める建設業のウエイトの推移をみると、スペインでは06年まで、フランスでは08年まで上昇を続けた。

しかし、住宅バブルが崩壊すると、建設業は大きな打撃を受け、労働需要は急速に冷え込んだ。スペインの業種別雇用者数をみると、建設業では00年～07年にかけて100万人増加した後、08年、09年の2年間で86万人も急減している。



(株)日本総合研究所 海外経済展望 2010年3月

## ばらつきが広がるユーロ圏の雇用情勢②

### ②感応度の低いドイツ・イタリア

#### (ロ) 即効性の高い雇用維持策を積み上げ

一方、ドイツ、イタリアでは、時短や帰休に伴う賃金補填に軸足を置いた雇用対策を拡充した結果、失業者数増加の抑制に成功している。

とりわけ、ドイツの操業短縮労働者助成金制度(操短制度)は奏功。ドイツ連邦雇用庁は、同制度により、09年に33万人の雇用が維持されたと説明しており、これは失業率の上昇を1%ポイント程度抑制した計算となる。

以上の分析を踏まえると、主要国の雇用の先行きを展望するうえでは、(a)住宅バブルの行方、(b)雇用対策効果の反動、の2点がキーポイントとなる。

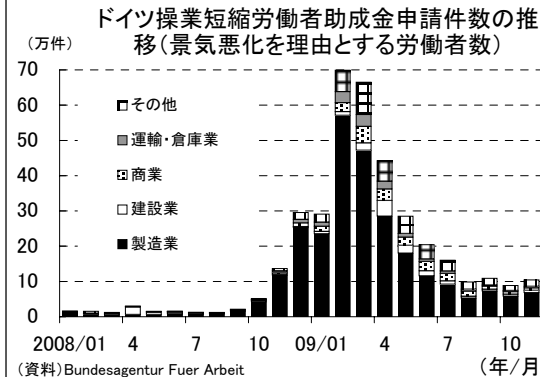
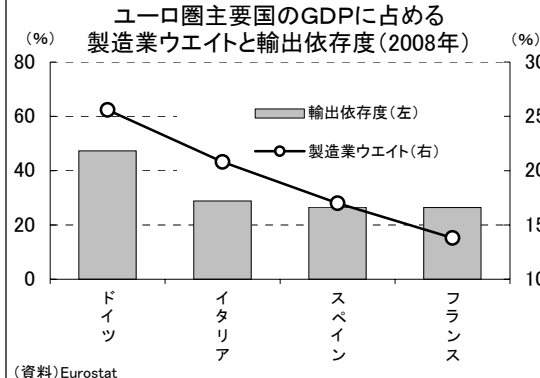
#### (a) 住宅バブルの行方

可処分所得をもとに住宅価格の割高度合いをみると、スペインでは09年入り以降、縮小傾向にあるものの、7～9月期時点で1割の調整余地が残存。フランスでは、依然3割の調整余地が残存しており、両国の住宅価格が可処分所得の伸びに見合う水準に収斂するには、なお時間を要するとみられ、住宅バブルの調整による雇用下押しは当面続く見通し。

#### (b) 雇用対策効果の反動

ドイツでは10年末までの操短制度の延長が決まっており、少なくとも本年中に雇用情勢が急速に悪化する懸念は小。もっとも、同制度は09年1～3月期に申請のピークを迎えており、11年入り以降、順次利用期限(最長24ヵ月)切れに。

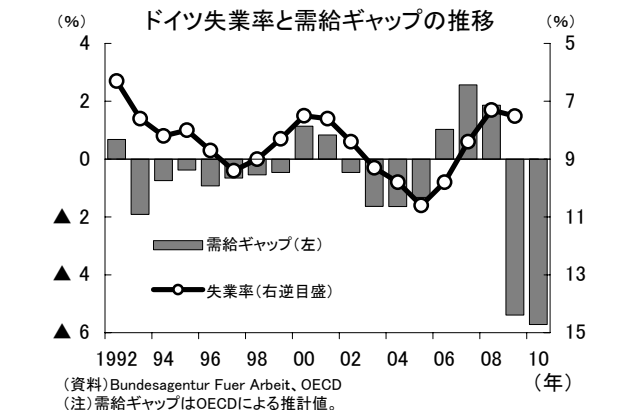
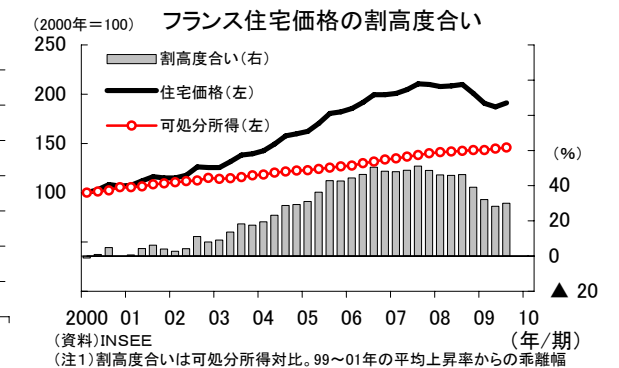
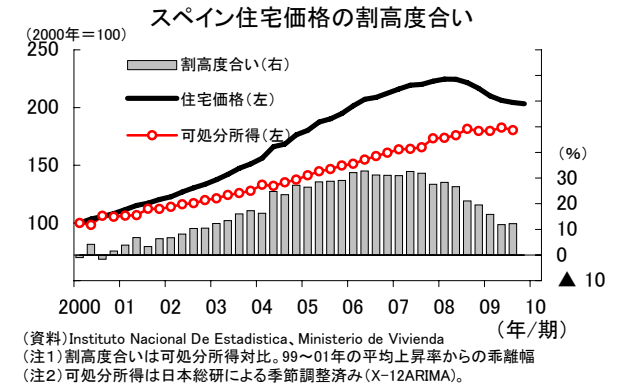
OECDの試算によると、ドイツの需給ギャップは09年時点で▲5%程度まで急拡大し、10年には一段と拡大する見通し。需給ギャップと失業率の関係を踏まえると、失業率の一段の上昇は不可避。



#### <操業短縮労働者助成金制度>

企業の操業時間の短縮によって、従業員給与が10%以上減額になる場合、雇用主が連邦雇用庁に助成金の申請をすれば、減額分給与の一部を政府が負担する制度。雇用カットの抑制が目的。従業員は労働が行われなかった時間に対して、相当する給与の60～67%を支給される。

(資料) JETRO『欧州各国の雇用政策の現状』を基に日本総研作成



(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7四半期ぶりに増加するも、回復力は脆弱

2009年10～12月期の英国実質GDPは前期比年率+1.1%と、速報値（同+0.4%）から上方修正。政府による景気対策効果の発現が回復の主因。もっとも、先行きの順調な景気回復につながるとみるのは早計。

## <企業部門>

景況感を業種別にみると、製造業は09年入り後からの改善傾向が持続する一方、サービス業は年明け以降、むしろ悪化の兆し。稼働率が低水準にとどまるなか、企業の設備投資は依然低迷。

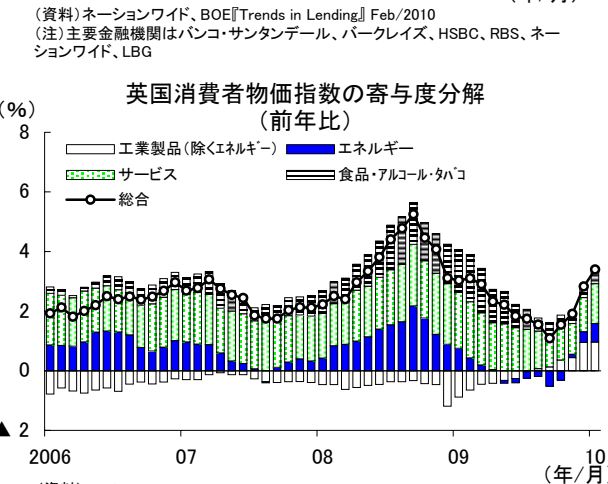
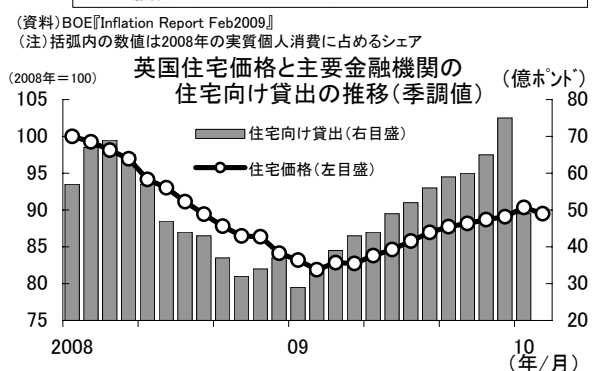
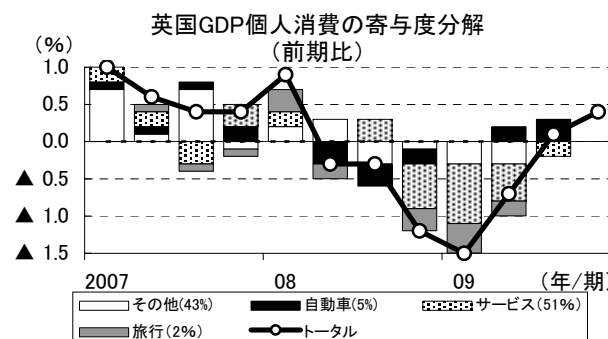
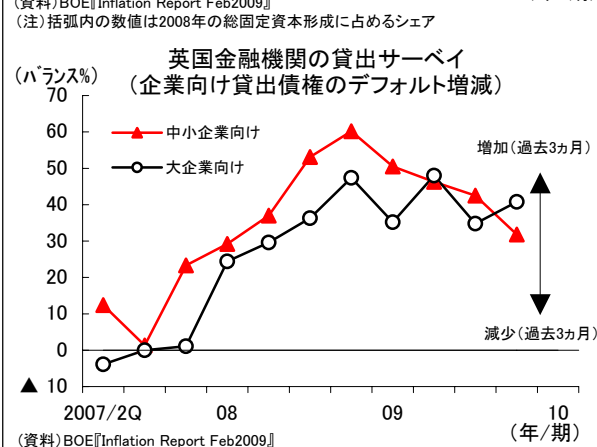
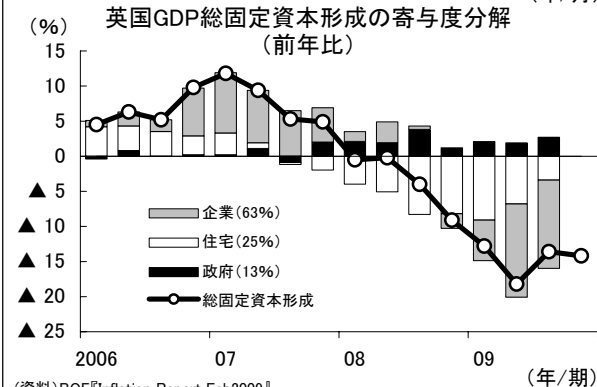
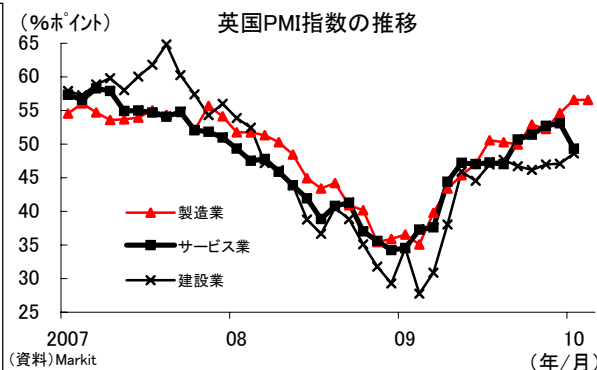
金融面では、企業向け貸出債権のデフォルトが高止まりするなか、金融機関の慎重な融資姿勢が続いており、円滑な企業金融の回復には未だ至らず。

## <家計部門>

付加価値減税や新車販売支援策等の効果から、昨年10～12月期の個人消費は2四半期連続プラスで推移。もっとも、これらの景気対策が相次ぎ終了するなか、今後反動減が懸念される状況。

昨年春以降続いてきた住宅市場の改善傾向にも頭打ち感。09年入り以降、堅調に推移してきた住宅向け貸出は、12月末での印紙税免除制度打ち切りに伴い、10年1月にかけて急減。今後、住宅価格への下押し圧力が強まる見込み。

1月の消費者物価指数は前年比+3.5%（12月：同+2.9%）と、前月からの上昇幅がさらに拡大。減税終了、エネルギー価格上昇などが背景に。



(株)日本総合研究所 海外経済展望 2010年3月

## 欧州経済見通し：2010年春にかけて景気対策効果が剥落し、再び停滞感が強まる見通し

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。こうした状況下、①2010年春にかけて景気対策効果が剥落すること、②ギリシャなど南欧諸国での大幅な財政赤字削減、などを背景に、成長率は再びマイナス基調に逆戻りする可能性大。

インフレ率は、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くため、エネルギー価格反発の影響が薄らぐ10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なか、景気対策効果が剥落する10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、減税終了を受け、年初に小幅上振れるものの、景気悪化が続くなか、再び伸び鈍化傾向となる見込み。

### <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、%)

|      |         | 2009年 |      |       | 2009年 | 2010年 |      |      |       | 2010年 | 2011年 |
|------|---------|-------|------|-------|-------|-------|------|------|-------|-------|-------|
|      |         | 4～6   | 7～9  | 10～12 | (実績)  | 1～3   | 4～6  | 7～9  | 10～12 | (予測)  | 1～3   |
| ユーロ圏 | 実質GDP   | ▲0.5  | 1.7  | 0.4   | ▲4.0  | ▲0.5  | ▲0.3 | ▲0.1 | 0.2   | 0.3   | 0.5   |
|      | 消費者物価指数 | 0.2   | ▲0.4 | 0.4   | 0.3   | 2.0   | 1.2  | 0.7  | 0.3   | 1.0   | 0.3   |
|      | ドイツ     |       |      |       |       |       |      |      |       |       |       |
|      | 実質GDP   | 1.8   | 2.9  | 0.0   | ▲4.9  | ▲0.5  | ▲0.3 | ▲0.2 | 0.3   | 0.3   | 0.6   |
| フランス | 消費者物価指数 | 0.2   | ▲0.2 | 0.4   | 0.3   | 0.7   | 0.7  | 0.1  | 0.2   | 0.4   | 0.2   |
|      | 実質GDP   | 1.4   | 0.7  | 2.4   | ▲2.2  | ▲0.3  | ▲0.1 | ▲0.2 | 0.1   | 0.5   | 0.3   |
|      | 消費者物価指数 | ▲0.2  | ▲0.4 | 0.4   | 0.1   | 1.7   | 1.2  | 0.6  | 0.2   | 0.9   | 0.2   |
|      | 英国      |       |      |       |       |       |      |      |       |       |       |
|      | 実質GDP   | ▲2.5  | ▲1.2 | 1.1   | ▲5.0  | ▲0.4  | ▲0.3 | 0.2  | 0.3   | ▲0.2  | 0.5   |
|      | 消費者物価指数 | 2.1   | 1.5  | 2.0   | 2.2   | 2.1   | 1.8  | 1.8  | 1.8   | 1.9   | 1.8   |

→ 予測

(資料)Eurostat, 各国統計局

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2010年3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年国債利回りは、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、現行の政策金利水準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。



# (参考) 原油価格を巡る動き

## < 2月の原油市況 >

2月のWTI先物は、70ドル台を中心とする一進一退。①南欧諸国の財政悪化問題を背景とする対ユーロのドル高、②金融取引規制強化への警戒感、などを背景に、上旬から中旬にかけて、原油価格は下落。

その後、月末にかけては、①米国の景気回復への期待感、②寒波による暖房油の需要増、などを受け、再び上昇。

## < 原油需給動向 >

2月の原油在庫は小幅増加。米国では、寒波の影響により、暖房油の需要は堅調に推移しているものの、例年比でみた在庫水準は依然高止まり。

## < 投機筋・投機資金の動向 >

ファンダメンタルの買いポジションは、2月も引き続き高水準。もっとも、米国商品先物取引委員会（CFTC）による持高制限強化への警戒感などから、持続的な資金流入には至らない公算大。

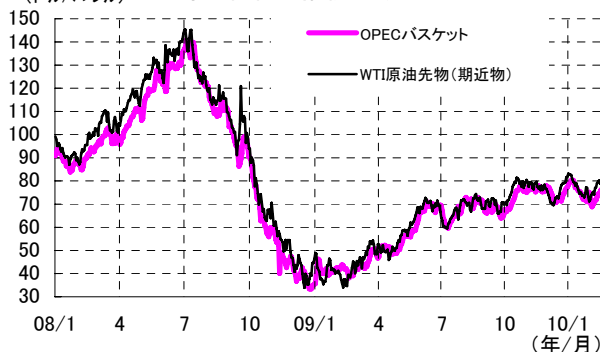
## < 原油価格見通し >

WTI先物は、当面横ばい圏で推移する見通し。

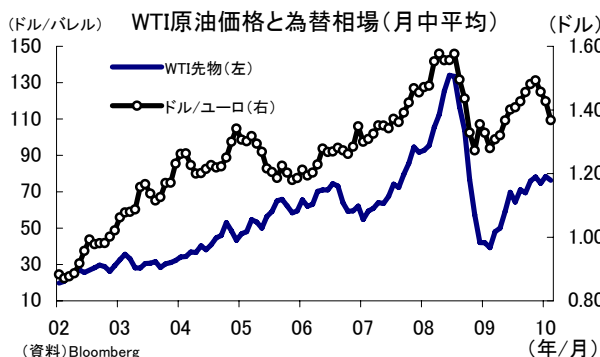
押し上げ要因としては、①中国をはじめとする新興国での需要増、②ドル安などが挙げられる。

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。

原油価格の推移(日足)



(資料)NYMEX



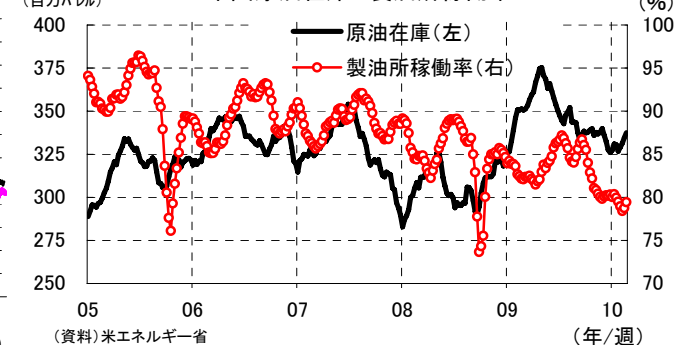
(資料)Bloomberg

最近の原油市場を巡る動き

|     |                               |
|-----|-------------------------------|
| 2/2 | 米国、1月の製造業景況指数は前月比改善           |
| 3   | 米エネルギー省、原油在庫は前週比+232万バレル      |
| 4   | 米国、新規失業保険申請件数は48万件            |
| 11  | IEA、2010年の世界石油需要見通しを上方修正      |
|     | 米国、新規失業保険申請件数は44万件            |
| 17  | フランス、仏石油大手トタルの製油所稼働停止(ストライキ)  |
| 18  | 米国、景気先行指標総合指数は10ヵ月連続上昇        |
|     | 米国、新規失業保険申請件数は47万3千件          |
| 23  | 米国、2月の消費者信頼感指数は10ヵ月ぶり低水準      |
|     | ドイツ、2月のIfo景況感指数は11ヵ月ぶりに前月から低下 |
| 24  | 米エネルギー省、原油在庫は前週比+303万バレル      |
| 25  | 米国、1月の製造業耐久財受注は、前月比▲0.6%      |
|     | 米国、新規失業保険申請件数は49万6千件          |

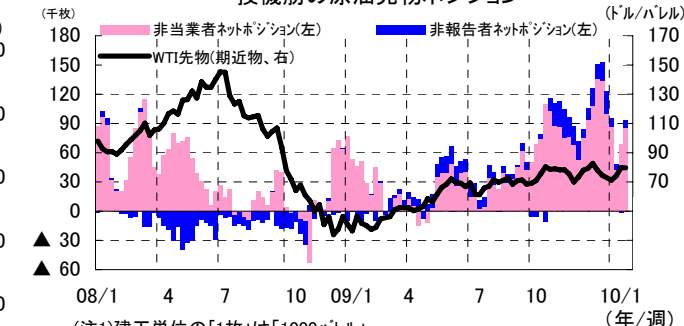
(資料)Bloomberg

米国原油在庫と製油所稼働率



(資料)米エネルギー省

投機筋の原油先物ポジション

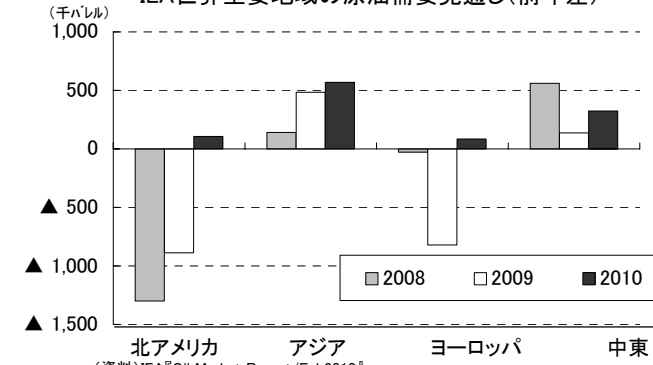


(注1)建玉単位の「1枚」は「1000バレル」。

(注2)「非当業者」とは、「当業者」(所謂「実需筋」)に分類されない「ファンダ」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

IEA世界主要地域の原油需要見通し(前年差)



(資料)IEA『Oil Market Report/Feb2010』

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2010年3月



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<br>(%) | 無担O/N<br>(%) | 3ヵ月<br>(%)  | 6ヵ月<br>(%) | 2年<br>(%) | 5年<br>(%) | 10年<br>(%) | 10年物<br>(%) | 短期<br>(%) | 長期<br>(%) | ¥/\$   | ¥/Eur  | 株価<br>(円) | F F O/N | 1-03ヵ月 | 10年国債 | N Yダウ<br>工業株 | 1-03ヵ月 | 10年国債 |
| 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  |
| 10/2  | 0.30        | 0.101        | 0.44        | 0.56       | 0.47      | 0.72      | 1.41       | 1.33        | 1.475     | 1.65      | 90.28  | 123.58 | 10175.13  | 0.13    | 0.40   | 3.68  | 10214.51     | 0.60   | 3.19  |

（注）公定歩合とプライムレートは月末値。