

海外経済展望

2010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 ~ 8) |
| 原油価格 | III |

◆本資料は2010年6月29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 : 村瀬 (Tel : 03-3288-4085 Mail : murase.takuto@jri.co.jp)
欧州経済・金利・原油動向 : 熊谷 (Tel : 03-3288-4665 Mail : kumagai.shotaro@jri.co.jp)

米国経済概説 (2010年7月)

1. 米国経済の現状：企業部門を中心に持ち直しの動き

足許の米国経済は、生産活動の拡大や企業収益の回復が続くなど、企業部門を中心に持ち直しの動き。

2. トピックス

①雇用情勢

5月の非農業部門雇用者数は前期差+43.1万人と、2000年3月以来の増加幅。もっとも、10年に1度の国勢調査に伴う臨時雇用が雇用増の大部分を占める一方、民間雇用の増勢は大きく鈍化。過去のパターンでは、国勢調査による雇用押し上げは5月までで、6月以降、臨時雇用の終了が雇用者数を下押し。民間雇用の回復が緩やかなものにとどまるなか、今後、雇用者数は全体として減少に転じる可能性も。

加えて、年後半にかけては、景気対策効果の剥落も雇用の下押し要因に。CBO（議会予算局）の試算によると、昨年2月に策定された景気対策（ARRA）は、10年4～6月期をピークに効果が減衰。前期比でみれば経済に対してマイナス寄与となる見通し。雇用への影響を試算すると、年後半にかけて雇用者数を月▲10～15万人程度押し下げる可能性があり、個人消費にも悪影響が及ぶ恐れ。

②人民元相場の弾力化

中国人民銀行は、6月19日に人民元の弾力性を高めると発表。週明けの21日以降、人民元相場は小幅元高傾向で推移。中国政府は人民元の大幅な切り上げには否定的であるものの、インフレ圧力の高まりなどを背景に、緩やかなペースの元高は容認する見通し。

人民元の上昇が輸出に与える影響としては、購買力増大を通じ中国の内需拡大が進むことで、米国の対中輸出も増加することが期待。輸出関数を推計してみると、1%の人民元高が米国の対中輸出を0.5%程度押し上げるという結果に。もっとも、輸出を品目別にみると、航空機や半導体など、中国国内企業よりも欧州や他の東アジア諸国が競合相手とみられる品目の割合が大。このため、米国輸出製品の競争力という観点からは、対ドルだけでなく、ユーロや円など他通貨との関係も重要。

一方、対中貿易赤字については、米国の対中貿易における輸入金額は輸出金額の4倍以上あり、輸入の動向が大きく影響。人民元の上昇は、輸入価格の上昇を通じ短期的には輸入金額を押し上げる一方、価

格の上昇により輸入数量が大きく減少することで、長期的には輸入金額を押し下げる効果。もっとも、米国国内需要拡大を受けた輸入増加に比べ、人民元の上昇による輸入抑制効果は限定的。このため、人民元の上昇が小幅にとどまる限り、貿易赤字の縮小につながる可能性は小。

③FED WATCH

FEDは6月23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、労働市場の改善や家計支出の伸びが緩やかなものにとどまるなか、景気認識をやや慎重化。

声明文中の「経済状況が長期にわたって異例な低金利を正当化する」という、いわゆる「時間軸効果」については、今回も残存。市場では「利上げは2011年入り後」との見方が大勢に。

3. 景気・金利見通し

<景気見通し：年後半にかけて成長率は鈍化>

米国経済は、企業部門を中心に持ち直しの動きがみられるものの、①弱さが続く所得環境、②道半ばにある家計のバランスシート調整、③商業用不動産をはじめとする構築物投資の低迷、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、本年央から後半にかけては政策効果の反動が徐々に顕在化することで、成長率は鈍化する公算。

政府は11月の中間選挙を控え、追加景気対策を策定するとみられるものの、昨年2月より実施されている現行対策と比べ規模は小さく、景気押し上げ効果は限られる見込み。

<金利見通し：長期金利は上昇圧力増大の懸念>

FEDは、新規発行のCMB Sを裏付けとするローンを6月末で打ち切り、金融危機に対する異例の流動性供給プログラムを終了。もっとも、雇用に対する慎重な見方や、物価が抑制された状態が続くという見通しは崩しておらず、超低金利政策は当面継続する見込み。

長期金利は、欧州の信用不安に伴う逃避資金の流入が当面金利押し下げに作用するものの、大幅な財政赤字の解消に目処が立たないなか、財政リスクへの警戒感から上昇圧力が次第に強まっていく見通し。

企業部門では生産活動の持ち直しが持続。輸出も当面底堅い伸びが続く公算。

<企業部門>

企業の生産活動は持ち直しの動きが持続。5月の鉱工業生産指数は前月比+1.2%と、3ヵ月連続の上昇。足許で騰勢が再び加速している背景としては、在庫調整の一巡により、企業が在庫の積み増しを進めていることを指摘可能。在庫循環図をみると、2010年入り後、「回復局面」から「積み増し局面」に移行。生産活動の拡大に伴い、鉱工業部門の設備稼働率も08年11月以来の水準に回復。

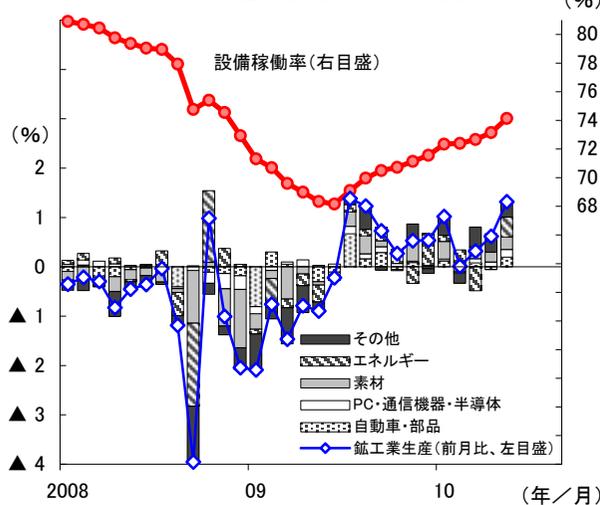
<輸出>

4月の実質輸出は、中国などアジア向けの頭打ち感が強まり、前月比で5ヵ月ぶりの減少。もっとも、牽引役の中南米やメキシコ向けは引き続き好調。ISM輸出受注指数も、増減の分かれ目となる「50」を大きく上回る状況が続いており、輸出は当面底堅い伸びが続く公算。

<経常収支>

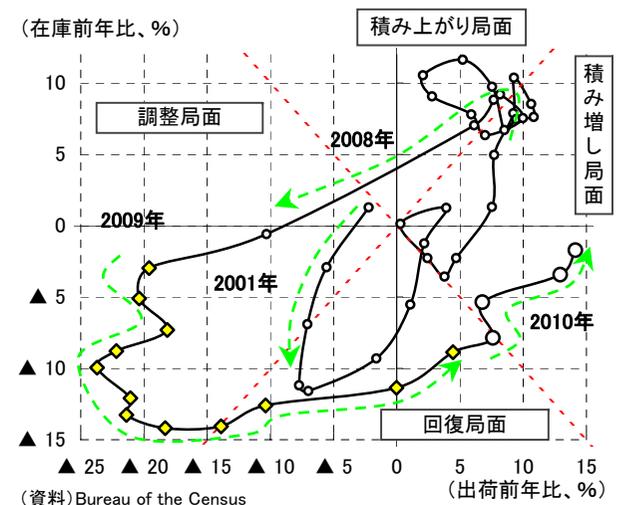
1～3月期の経常収支は▲1,090億ドルと、3四半期連続で赤字幅が拡大。輸出が増加する一方、内需の持ち直しにより輸入が大きく増加したことで、貿易赤字が拡大。経常収支対名目GDP比も▲3.0%と、前期(▲2.8%)から拡大。

鉱工業生産と設備稼働率の推移



(資料)FRB

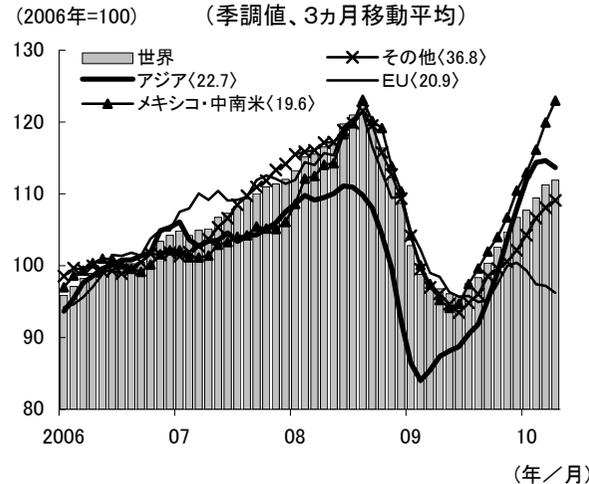
製造業在庫循環図(2001年～)



(資料)Bureau of the Census

(注)2008年までは四半期表示。2009年以降は月次表示。

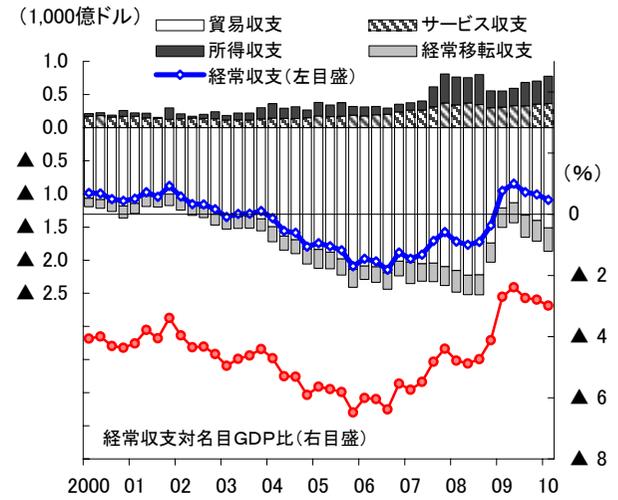
地域別実質輸出の推移
(季調値、3ヵ月移動平均)



(資料)Bureau of the Census

(注)地域別の実質輸出は日本総研作成。◇は2009年のシェア。

経常収支の推移



(資料)Bureau of Economic Analysis

株価の調整色が強まり小売売上は減少。住宅は政策効果の反動減が顕在化。

<個人消費>

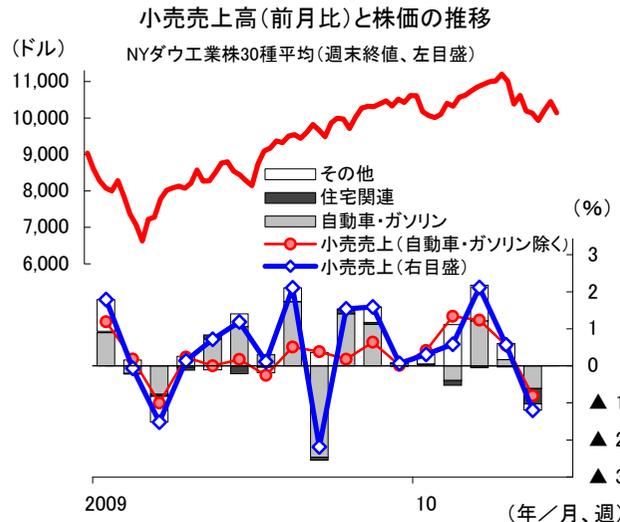
4月以降、株価の調整色が強まるなか、5月の小売売上高は前月比▲1.8%と、8ヵ月ぶりの減少。借り入れを伴う消費についても、金融機関の貸出態度の厳格化が続くなか、クレジットカードを主とするリボルビングクレジットの減少が続いており、借り入れによる消費拡大は当面期待しにくい状況。

<住宅部門>

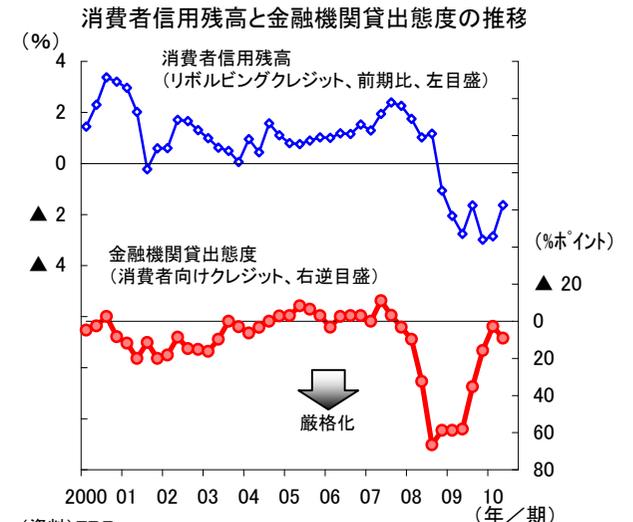
政府による住宅購入支援策が期限切れ(※)を迎え、5月の新築住宅販売は前月比▲32.7%と、過去最大の減少幅を記録。所有権移転が完了した時点で集計される中古住宅は、前月比▲2.2%と小幅減にとどまったものの、先行き大幅な落ち込みが避けられない状況。

一方、供給面では、住宅在庫、差し押さえ件数ともに高水準で推移。差し押さえの内訳をみると、差し押さえ物件の処分売り(所有権移転)が増加傾向にあるなか、その前段階となる管財人セール・競売通知も再び増加。今後、差し押さえ物件の処分売りが加速すれば、住宅価格への下押し圧力が強まる可能性。

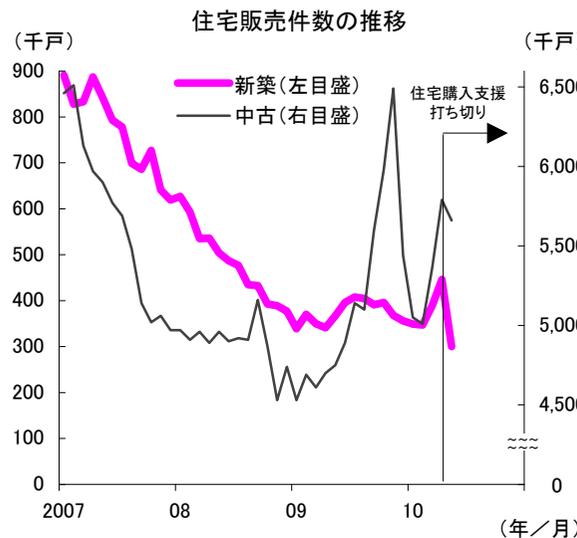
(※) 政府の購入支援を受けるためには4月末までに契約を完了することが条件。



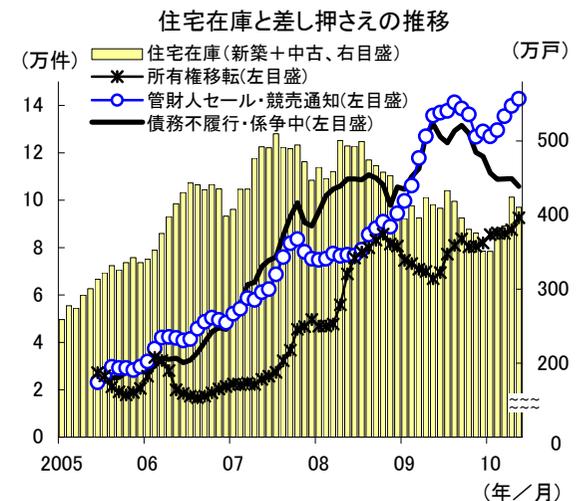
(資料) Bureau of the Census, Bloomberg L.P.



(資料) FRB
(注) 消費者信用残高は四半期平均。直近値は4月の値。



(資料) Bureau of the Census, National Association of Realtors



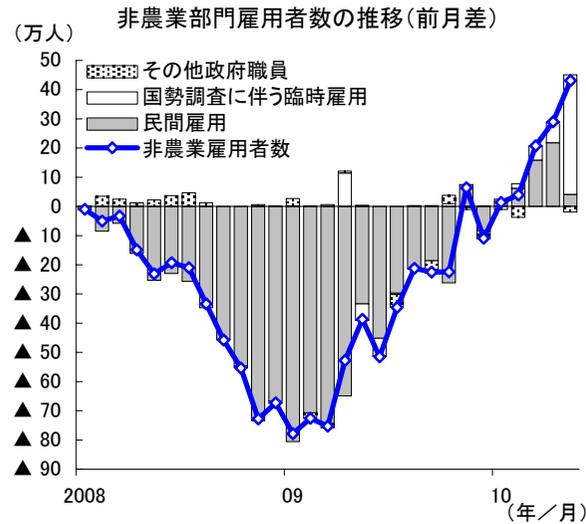
(資料) Bureau of the Census, National Association of Realtors
(注) 住宅差し押さえの各系列は3ヵ月移動平均。

国勢調査と景気対策による雇用増が剥落し、雇用者数は減少に転じる可能性も。

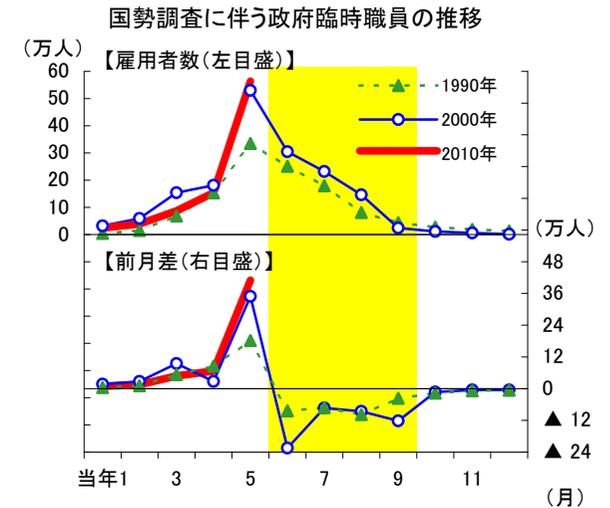
5月の非農業部門雇用者数は前期差+43.1万人と、2000年3月以来の増加幅。もっとも、10年に1度の国勢調査に伴う臨時雇用が同+41.0万人と、雇用増の大部分を占める一方、民間雇用は同+4.1万人と、前月(同+21.8万人)に比べ増勢は大きく鈍化。過去のパターンをみると、国勢調査による雇用押し上げは5月までで、6月から9月にかけて、臨時雇用の終了が月▲10万人前後雇用者数を下押し。民間雇用の回復が緩やかなものにとどまるなか、今後、雇用者数は全体として減少に転じる可能性も。

加えて、年後半にかけては、景気対策効果の剥落も雇用の下押し要因に。CBO(議会予算局)の試算によると、昨年2月に策定された景気対策(ARRA)は、10年4~6月期をピークに効果が減衰し、前期比でみれば経済に対してマイナス寄与となる見通し。雇用への影響を試算すると、年後半にかけて雇用者数を月▲10~15万人程度押し下げることがあり、個人消費にも悪影響が及ぶ恐れ。

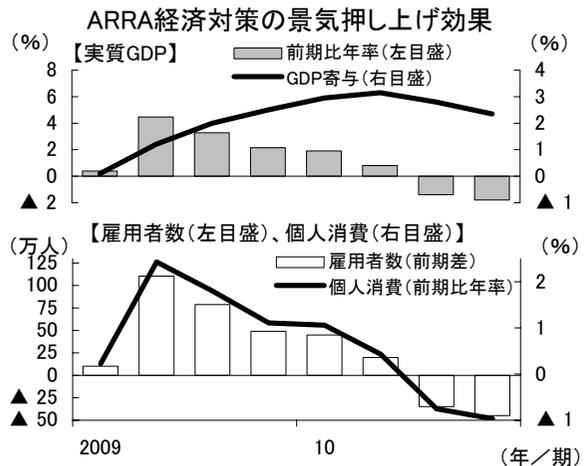
雇用者数の増加ペースと失業率の関係を試算してみると、失業率の低下には月+10~20万人強の雇用増が必要。失業率の高止まりは不可避で、雇用情勢に遅行する賃金への下押し圧力も長期にわたり持続する見込み。



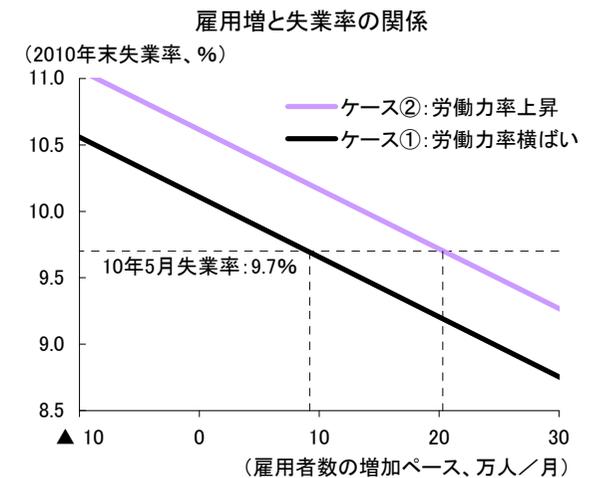
(資料) Bureau of Labor Statistics



(資料) Bureau of Labor Statistics
(注) 米国国勢調査は10年に1度、下一桁がゼロの年に実施。



(資料) Congressional Budget Office, Bureau of Economic Analysis
(注1) 実質GDPへの押し上げ効果はCBOによる試算の中央値。
(注2) 雇用者数、個人消費は以下の方法で試算。
景気対策に伴う雇用増=雇用誘発係数*GDP押し上げ額
(雇用誘発係数は1980年以降の雇用者数と実質GDPの関係をもとに推計。)
個人消費押し上げ額=消費性向*一人当たり雇用者報酬*景気対策に伴う雇用増



(資料) Bureau of Labor Statistics
【試算の前提】 生産年齢人口: 09年の平均ペースで増加。
労働力率: ケース②は11年末にかけてリーマン・ショック前の水準(66%)まで上昇。

対中輸出の拡大にはドル人民元相場だけでなく他通貨との関係も重要。

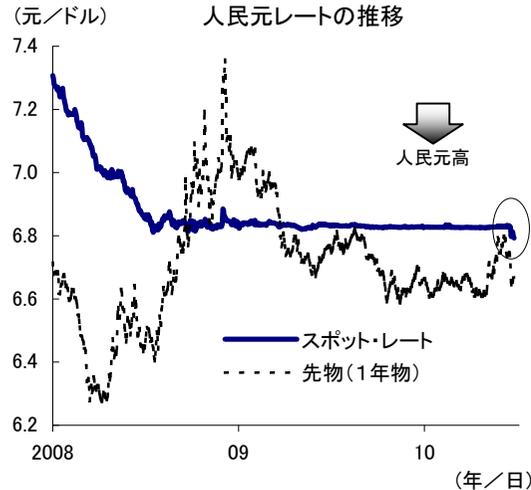
中国人民銀行は、6月19日に人民元の弾力性を高めると発表。週明けの21日以降、人民元相場は小幅元高傾向で推移。中国政府は人民元の大幅な切り上げには否定的であるものの、インフレ圧力の高まりなどを背景に、緩やかなペースの元高は容認する見通し。以下では、人民元の上昇が米国の輸出、および貿易赤字に与える影響を整理。

<輸出への影響>

購買力増大を通じ中国の内需拡大が進むことで、米国の対中輸出も増加することが期待。輸出関数を推計してみると、1%の人民元高が米国の中国向け実質輸出を0.5%程度押し上げるという結果に。もっとも、輸出を品目別にみると、航空機や半導体、製造用の産業機械など、中国国内企業よりも欧州や他の東アジア諸国が競合相手とみられる品目の割合が大。このため、米国輸出製品の競争力という観点からは、対ドルだけでなく、ユーロや円など他通貨との関係も重要。

<対中貿易赤字への影響>

米国の対中貿易における輸入金額は輸出金額の4倍以上あるため、輸入の動向が貿易赤字に大きく影響。人民元の上昇は、輸入価格の上昇を通じ短期的には輸入金額を押し上げる一方、価格の上昇により輸入数量が大きく減少することで、長期的には輸入金額を押し下げる効果。もっとも、米国国内需要拡大を受けた輸入増加に比べ、人民元の上昇による輸入抑制効果は限定的。このため、人民元の上昇が小幅にとどまる限り、貿易赤字の縮小につながる可能性は小。



(資料) Bloomberg L.P.

人民元高・米国内需要拡大が対中輸入金額に与える影響 (%)

| | | 人民元高による輸入金額の押し下げ 対ドルレート増加率 (%) | | | | |
|------------------------------------|----------|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| | | 1.0 | 2.0 | 3.0 | 4.0 | |
| 米国内 需要 増加 による 押し 上げ | 実質総需要増加率 | 0.0 | ▲ 0.4 | ▲ 1.7 | ▲ 2.9 | ▲ 4.2 |
| | 0.0 | 3.5 | 2.2 | 1.0 | ▲ 0.3 | |
| | 1.0 | 7.4 | 6.2 | 4.9 | 3.7 | |
| | 2.0 | 11.3 | 10.1 | 8.8 | 7.6 | |

(注1) 為替レート増価の価格転嫁率は8割と仮定。
 (注2) 実質輸入への影響は以下の推計式をもとに試算。
 $\ln(\text{対中実質輸入}) = \Delta 19.9 + 3.9 * \ln(\text{実質総需要}) + \Delta 1.5 * \ln(\text{相対価格})$
 (▲1.87) (4.19) (▲2.2)

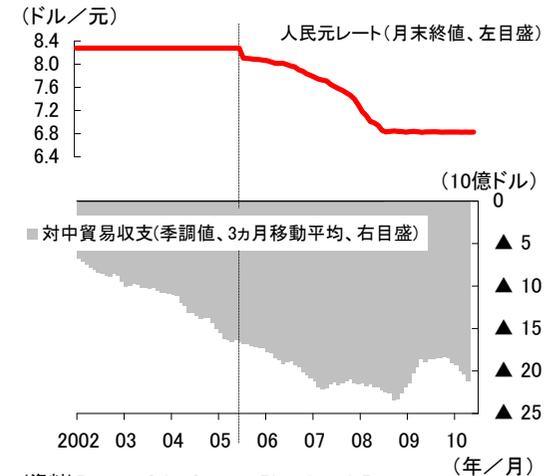
推計期間: 2004Q4 ~ 2010Q1 R² = 0.70 ()内はt値
 相対価格は(対中輸入価格/PPI最終財エネルギー-除く)の4期移動平均を使用。

中国向け輸出の品目別内訳
(2009年)

| 品目 | 割合 (%) | 金額 (10億ドル) |
|-------------|-------------|---------------|
| 資本財 | 37.7 | 26,173 |
| PC・半導体 | 10.3 | 7,186 |
| 産業機械 | 10.1 | 7,050 |
| 航空機 | 7.7 | 5,333 |
| 産業資材 | 37.4 | 26,005 |
| 化学製品 | 10.9 | 7,579 |
| 非鉄金属 | 6.7 | 4,686 |
| 鉄鋼 | 5.1 | 4,686 |
| パルプ・紙製品 | 4.3 | 2,985 |
| 飲食品 | 16.9 | 11,758 |
| 農作物 | 15.9 | 11,065 |
| 消費財 | 4.2 | 2,904 |
| 自動車・同部品 | 2.9 | 2,042 |
| その他 | 0.9 | 614 |
| 合計 | | 69,497 |

(資料) Bureau of the Census

対中貿易収支と人民元レートの推移



(資料) Bureau of the Census, Bloomberg L.P.

(注) 貿易収支の季調値は日本総研作成。

足許は持ち直しも、2010年後半にかけて成長率は鈍化。

<景気見通し>

米国経済は、企業部門を中心に持ち直しの動きがみられるものの、①弱さが続く所得環境、②道半ばにある家計のバランスシート調整、③商業用不動産をはじめとする構築物投資の低迷、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、本年央から後半にかけては政策効果の反動が徐々に顕在化することで、成長率は鈍化する公算。

政府は11月の中間選挙を控え、追加景気対策を策定するとみられるものの、昨年2月より実施されている現行対策と比べ規模は小さく、景気押し上げ効果は限られる見込み。

<金利見通し>

FEDは、新規発行のCMB Sを裏付けとするローンを6月末で打ち切り、金融危機に対する異例の流動性供給プログラムをすべて終了。もっとも、雇用に対する慎重な見方や、物価が抑制された状態が続くという見通しは崩しておらず、超低金利政策は当面継続する見込み。

長期金利は、欧州の信用不安に伴う逃避資金の流入が当面金利押し下げに作用するものの、大幅な財政赤字の解消に目処が立たないなか、財政リスクへの警戒感から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)

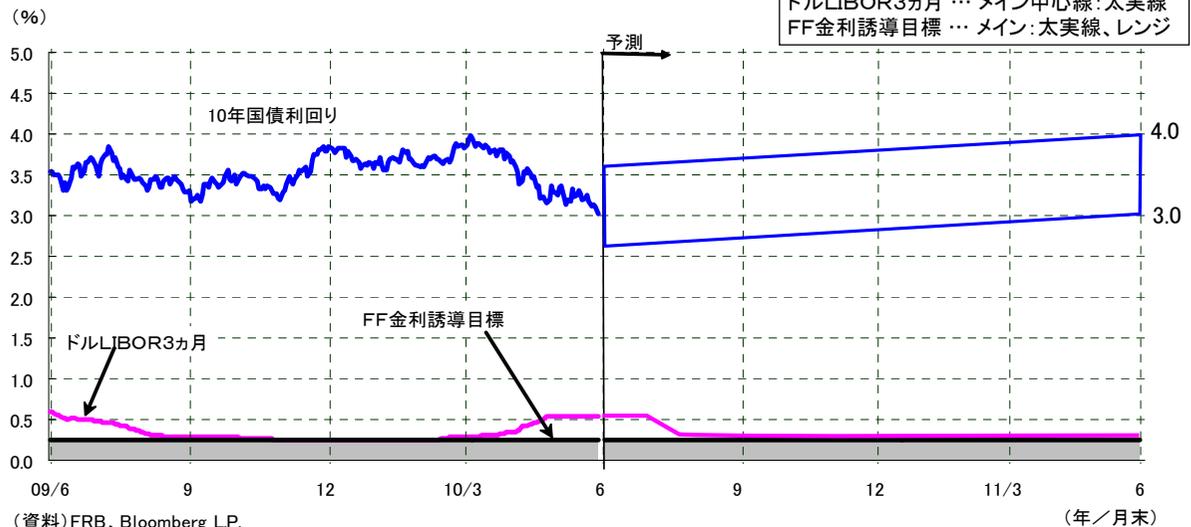
| | 2009年 | | | | 2010年 | | | | 2011年 | | 2009年 (実績) | 2010年 (予測) |
|------------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-----|-------|--------|---------------|---------------|
| | 4~6 | 7~9 | 10~12 | 1~3 | 4~6 | 7~9 | 10~12 | 1~3 | 4~6 | | | |
| 実質GDP | ▲ 0.7 | 2.2 | 5.6 | 2.7 | 2.0 | 1.0 | 1.5 | 1.8 | 1.9 | ▲ 2.4 | 2.5 | |
| 個人消費 | ▲ 0.9 | 2.8 | 1.6 | 3.0 | 2.1 | 1.0 | 1.7 | 1.9 | 1.8 | ▲ 0.6 | 2.0 | |
| 住宅投資 | ▲ 23.3 | 18.9 | 3.8 | ▲ 10.3 | ▲ 4.5 | ▲ 1.8 | 1.7 | 1.9 | 2.2 | ▲ 20.5 | ▲ 2.5 | |
| 設備投資 | ▲ 9.6 | ▲ 5.9 | 5.3 | 2.2 | 4.2 | 2.3 | 2.7 | 2.9 | 2.8 | ▲ 17.8 | 1.4 | |
| 在庫投資 | ▲ 1.4 | 0.7 | 3.8 | 1.9 | 0.2 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | ▲ 0.0 | ▲ 0.7 | 1.2 | |
| 政府支出 | 6.7 | 2.6 | ▲ 1.3 | ▲ 1.9 | 0.2 | ▲ 0.6 | ▲ 0.8 | 0.4 | 0.9 | 1.8 | ▲ 0.1 | |
| 純輸出 | 1.7 | ▲ 0.8 | 0.3 | ▲ 0.8 | ▲ 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 1.1 | ▲ 0.1 | |
| 輸出 | ▲ 4.1 | 17.8 | 22.8 | 11.3 | 5.4 | 5.0 | 4.9 | 5.2 | 5.6 | ▲ 9.6 | 10.7 | |
| 輸入 | ▲ 14.7 | 21.3 | 15.8 | 14.8 | 4.7 | 3.8 | 3.6 | 4.0 | 4.1 | ▲ 13.9 | 9.6 | |
| 実質最終需要 | 0.7 | 1.5 | 1.7 | 0.8 | 1.8 | 0.8 | 1.4 | 1.8 | 1.9 | ▲ 1.7 | 1.3 | |
| 消費者物価 | ▲ 1.2 | ▲ 1.6 | 1.4 | 2.4 | 1.8 | 1.3 | 1.1 | 1.1 | 1.3 | ▲ 0.4 | 1.6 | |
| 除く食料・エネルギー | 1.8 | 1.5 | 1.7 | 1.3 | 1.0 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 1.7 | 1.1 | |

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



景気判断を慎重化。市場では年内の利上げ観測が一段と後退。

FEDは6月23日のFOMCで前同様に、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、労働市場の改善や家計支出の伸びが緩やかなものにとどまるなか、景気認識をやや慎重化。景気に関する文言は、前回の「経済活動は引き続き強くなっている」から「景気回復は進行している」に変更されたほか、金融市場については、欧州各国の債務問題を念頭に「主に海外の動向を反映し、経済成長を支援する力を弱めている」と指摘。

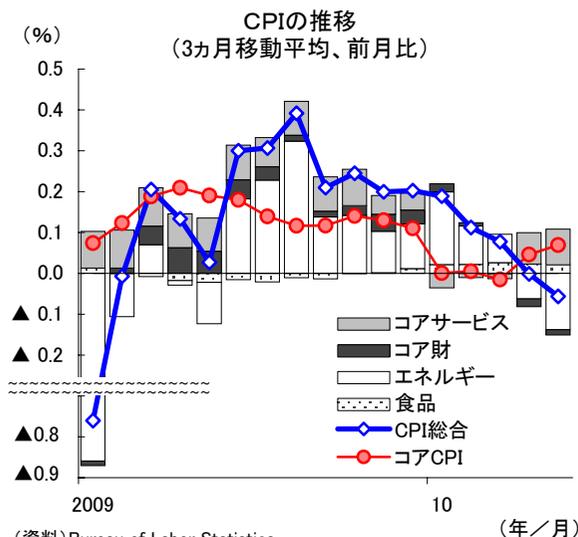
物価面では、足許でエネルギー価格の下落を主因に消費者物価は低下傾向。コアベースでも低い伸びが持続。FEDも、「インフレ基調は低下傾向にある」との現状認識を示しており、先行きについても、当面抑制された状態が続くとの見方を維持。

声明文中の「経済状況が長期にわたって異例な低金利を正当化する」という、いわゆる「時間軸効果」については、ホーニグ・カンザスシティ連銀総裁が4回連続で反対票を投じているものの、今回も残存。こうした状況を受け、市場では「利上げは2011年入り後」との見方が大勢に。

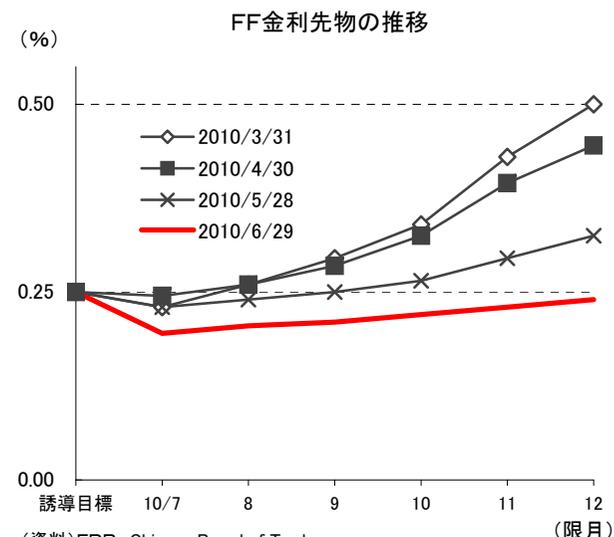
FOMC声明(要旨)

| 前回(4月28日) | | 今回(6月23日) |
|---|-------------|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ・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) | FFレート(誘導目標) | <ul style="list-style-type: none"> ・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) |
| 経済活動は引き続き強くなっており、労働市場の改善が始まった。家計支出の伸びは最近高まったものの、高い失業率や住宅資産の減少、厳しい信用条件などによって依然として抑制。企業の設備投資は機器やソフトウェアは著しく増加したものの、非居住用建造物は縮小が持続。雇用の拡大には依然消極的。住宅着工はわずかに上向いたが、依然として抑制された水準。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。 | 景気判断 | 景気回復は進行しており、労働市場は徐々に改善。家計支出は伸びつつあるものの、高い失業率や住宅資産の減少、厳しい信用条件などによって依然として抑制。企業の設備投資は機器やソフトウェアは著しく増加したものの、非居住用建造物は縮小が持続。雇用の拡大には依然消極的。住宅着工は依然として抑制された水準。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。 |
| 銀行融資は引き続き縮小している一方、金融市場の状況は引き続き経済成長を支援する状況。 | 金融情勢 | 銀行融資は引き続き縮小。 金融市場の状況は主に海外の動向を反映し、経済成長を支援する力を弱めている。 |
| 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。 | インフレ認識 | エネルギーなどの商品価格は最近若干低下しており、インフレ基調は低下傾向。長期的なインフレ期待も安定しており、当面、インフレは抑制された状態が続くと予想。 |

(資料)FRBを基に日本総研作成



(資料)Bureau of Labor Statistics
(注)寄与度分解は対CPI総合。



(資料)FRB、Chicago Board of Trade

欧州経済概説 (2010年7月)

1. ユーロ圏景気の現状と展望

【景気の現状】

5月上旬に打ち出されたギリシャ支援策、ユーロ支援策の合意後も市場の混乱は持続。こうした状況下、各種景気指標にも悪化の兆し。5月のユーロ圏景況感指数は前月差▲2.2ポイントと2008年12月以来の大幅悪化。

<不良債権問題>

EU・IMFによる各種支援策を受け、各国の資金繰り問題には目処がついたものの、銀行の不良債権への懸念が続くなか、短期金融市場の信用リスクプレミアム(Euribor-独国債3ヵ月)は拡大傾向が持続。

市場が懸念する要素は主に次の3つ。①金融危機以降の不良債権処理の遅れ、②今後の緊縮財政に伴う景気不振と焦げ付き拡大の恐れ、③南欧諸国・中東欧諸国に対する与信の焦げ付きリスク。

これらを背景に、世界中から投資資金の引き揚げが進めば、ユーロ圏のみならず世界経済を大きく押し下げるリスク。

【景気の見通し】

ユーロ圏景気は、財政緊縮を進める南欧諸国の失速により、今秋にかけてマイナス成長となる見込み。もっとも、ユーロ安による域外向け輸出の一段の増加が見込まれる今秋以降は、小幅ながらプラス成長に転じる見込み。

インフレ率は、ユーロ安に伴い輸入物価が上昇するものの、南欧諸国の緊縮財政に伴い一部の国でデフレ圧力が強まるため、ユーロ安の効果が一巡する2011年入り後は徐々に低下していく見通し。

2. ユーロ圏金利見通し

【金融政策・長期金利】

ECBは、現行の政策金利水準を当面継続すると同時に、金融市場の動揺鎮静化に向け、今後も国債買い入れなど非伝統的な措置を強化する可能性。独10年国債利回りは、財政悪化懸念が上昇圧力として作用するものの、欧州の信用不安に伴う安全資産への逃避による金利低下圧力も強いことから、当面横ばいで推移する見込み。

3. 英国景気の現状と展望

【景気の現状】

5月の小売売上数量は前月比+0.4%と2ヵ月連続のプラス。もっとも、失業率が高止まりするなか、ユーロ圏での信用不安や新政権誕生を受けた歳出削減・増税への懸念の強まりにより、同月の消費者信頼感指数は前月差▲10.0ポイントと2008年7月以来の大幅低下。

<新政権発足>

保守・自民連立新政権は財政赤字削減を目指し、6月22日に緊急予算案を発表。その骨子は、2011年1月からの付加価値税の引き上げ・銀行新税導入などの増税措置、子供手当の3年間の停止や福祉給付の抑制、公務員の賃上げの2年凍結などの歳出削減により、財政収支対名目GDP比率を2009年の▲11.0%から2015年までに▲1%程度まで縮小するというもの。

もっとも、①経済環境の見通しが楽観的であること、②他国と比較すれば依然として高水準の赤字比率であること、を踏まえれば、今後も財政問題は深刻な状況が続く公算大。

【景気の見通し】

英国景気は、景気対策効果が剥落するなか、①家計のバランスシート調整に伴う個人消費の低迷、②主力産業である金融業の低迷を主因に、低成長が続く見通し。2011年1月からの付加価値税引き上げに伴う耐久財消費の駆け込み需要を受け、2010年10～12月期の成長率は一時的に上振れるものの、反動減が予想される2011年1～3月期はマイナス成長となる見込み。

インフレ率は、景気低迷が下押し圧力として作用するものの、2010年中はポンド安に伴うエネルギー輸入物価の上昇が、2011年入り後は付加価値税の引き上げが上昇圧力として作用するため、当面は前年比+3%前後で推移する見通し。

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年国債利回りは、景気低迷が金利低下に作用するものの、財政懸念が煽り続けるなか、上昇圧力が強まる見通し。

ユーロ圏経済：各種景気指標に悪化の兆し。

5月上旬に打ち出されたギリシャ支援策、ユーロ支援策の合意後も市場の混乱は持続。こうした状況下、各種景気指標にも悪化の兆し。5月のユーロ圏景況感指数は前月差▲2.2ポイントと2008年12月以来の大幅悪化。

<企業部門>

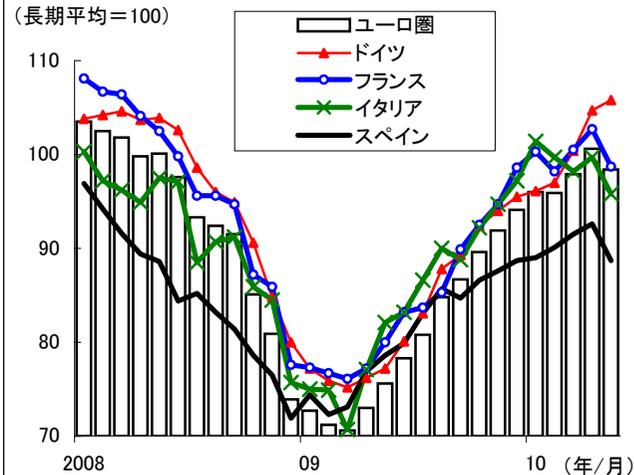
6月のユーロ圏PMI総合指数は、景気判断の境目となる「50」を上回ったものの、2ヵ月連続の低下。ユーロ安による輸出の増加が期待されるドイツでも、5月以降頭打ちが鮮明。

<家計部門>

4月のユーロ圏失業率は+10.1%と1998年6月以来の水準まで上昇。今後も、①単位あたり労働コストが上昇しているドイツ・オランダなどで人件費削減圧力が根強いこと、②緊縮財政を受け、P I I G S諸国などで雇用環境の悪化が続くこと、を踏まえれば、ユーロ圏全体の失業率は上昇傾向が続く公算大。

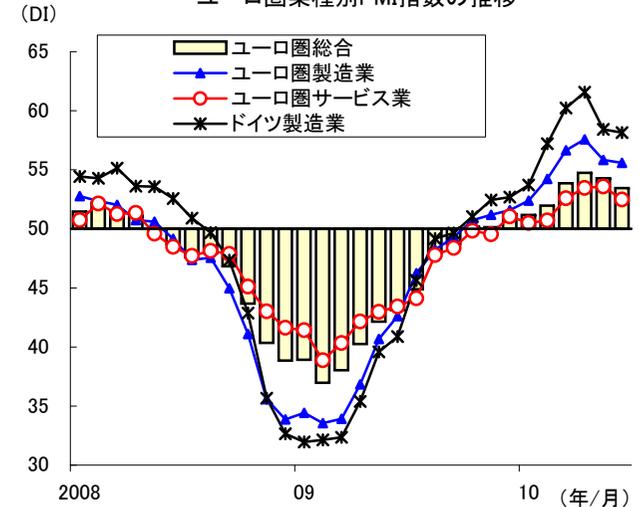
加えて、各種景気対策の打ち切りにより個人消費へのマイナス影響は不可避。5月の自動車販売台数は、各国の買い替え支援策が徐々に打ち切られるなか、前年同月比▲13.8%とマイナス幅が拡大。

ユーロ圏各国の景況感の推移



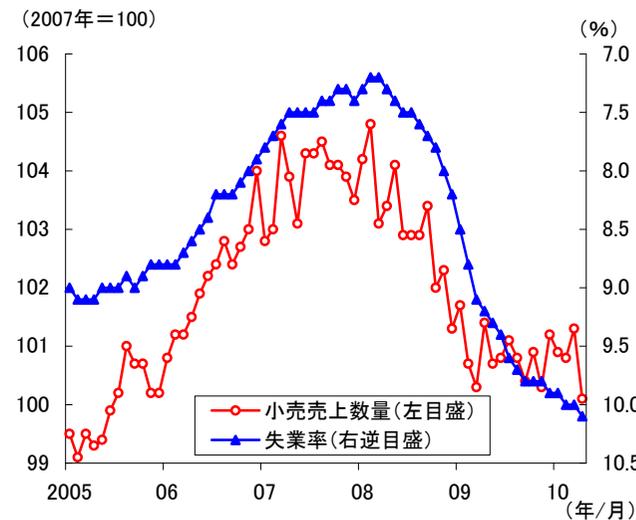
(資料)Eurostat

ユーロ圏業種別PMI指数の推移



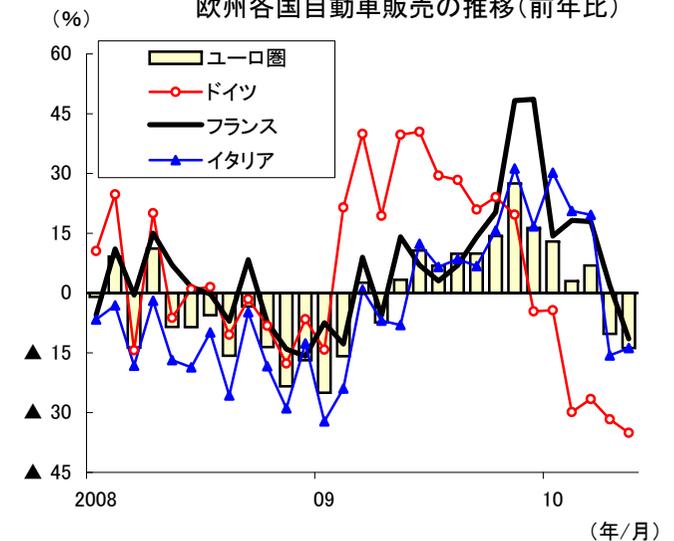
(資料)Markit

ユーロ圏失業率と小売売上数量の推移



(資料)Eurostat

欧州各国自動車販売の推移(前年比)



(資料)Eurostat

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2010年7月

不良債権問題：3つの懸念要素を背景に短期金融市場の不安は継続。

EU・IMFによる各種支援策を受け、各国の国債借り換えに関する資金繰り問題には目処がついたものの、不良債権問題が燻り続けるなか、短期金融市場の信用リスクプレミアム(Euribor-独国債3ヵ月物)は拡大傾向が持続。

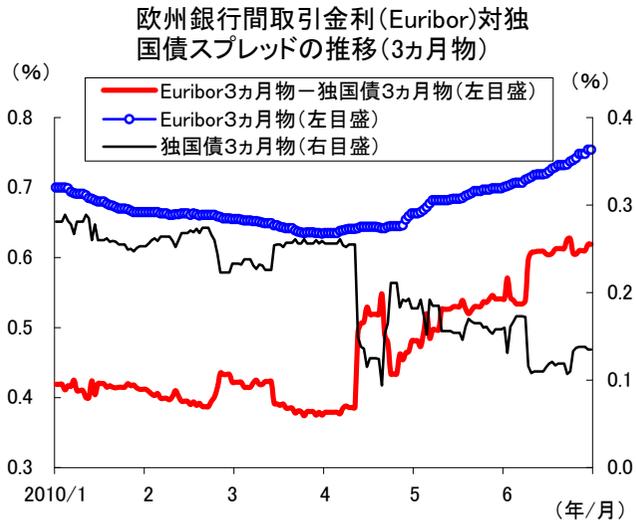
市場が懸念する要素は主に次の3つ。第1に、金融危機以降の不良債権処理の遅れ。ECBは、ユーロ圏銀行部門の2010年中の追加評価損・損失計上額は900億ユーロ、2011年は1,050億ユーロに達すると試算。

第2に、緊縮財政に伴う景気不振と焦げ付き拡大の恐れ。昨年央以降、生産活動は各国で持ち直し傾向が続いているものの、企業倒産件数は依然として高水準で推移。

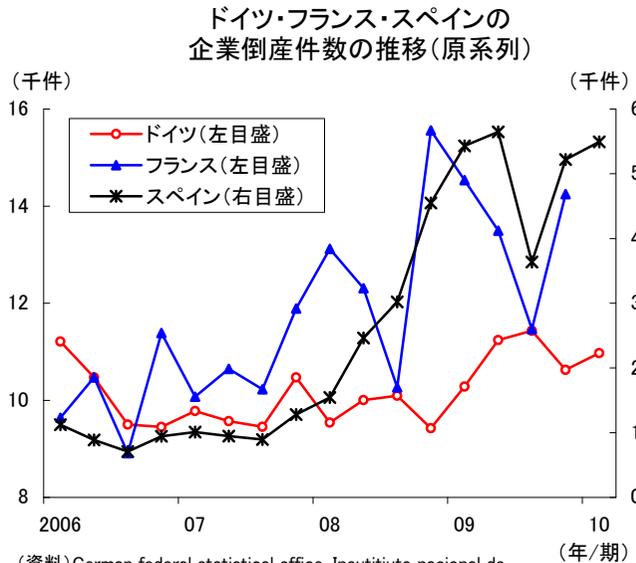
第3に、対外与信の焦げ付きリスク。南欧諸国のみならず、ハンガリー政府の発言(*)を受け、中東欧諸国に対する財政懸念も浮上。中東欧諸国向け融資比率の高いオーストリア・ベルギーなどで損失が拡大する恐れ。

これらを背景に、世界中から投資資金の引き揚げが進めば、ユーロ圏のみならず世界経済を大きく押し下げるリスク。

(*)ハンガリー政府高官は、前政権による統計粉飾の可能性を示唆し、「政府はデフォルト状態に近い」と発言。



(資料) Bloomberg, L.P



(資料) German federal statistical office, Insutiituto nacional de Estadist, I.N.S.E.E

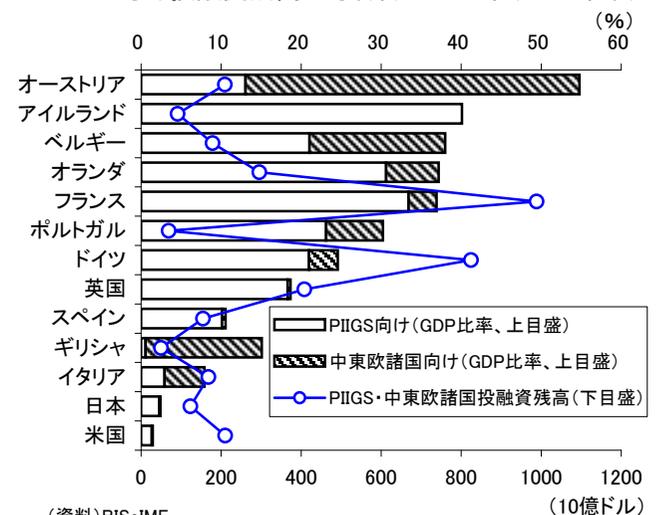
ユーロ圏銀行部門の評価損・損失額の試算

(億ユーロ)

| | 2007~10年累計 | 2011年 |
|--------------------|------------|-------|
| 合計(①=②+③) | 5,150 | 1,050 |
| 証券の評価損(②) | 1,550 | 1,050 |
| ローン損失(③) | 3,600 | 0 |
| 企業向け | 1,900 | 485 |
| 商業用不動産向け | 553 | 257 |
| 個人向け | 701 | 161 |
| 住宅向け | 372 | 136 |
| その他 | 75 | 15 |
| これまでの引当金・評価損計上額(④) | 4,250 | 0 |
| 追加的な損失計上額(⑤=①-④) | 900 | 1,050 |

(資料) ECB "Financial stability review"(2010年5月31日公表)
(注) 2011年の予測はローン損失のみ。

各国銀行のPIIGS・中東欧諸国向け対外投融資残高と対名目GDP比率(2009年末)



(資料) BIS・IMF
(注) 中東欧諸国はポーランド・チェコ・ハンガリー・ルーマニア・ブルガリア・バルト三国。

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2010年7月

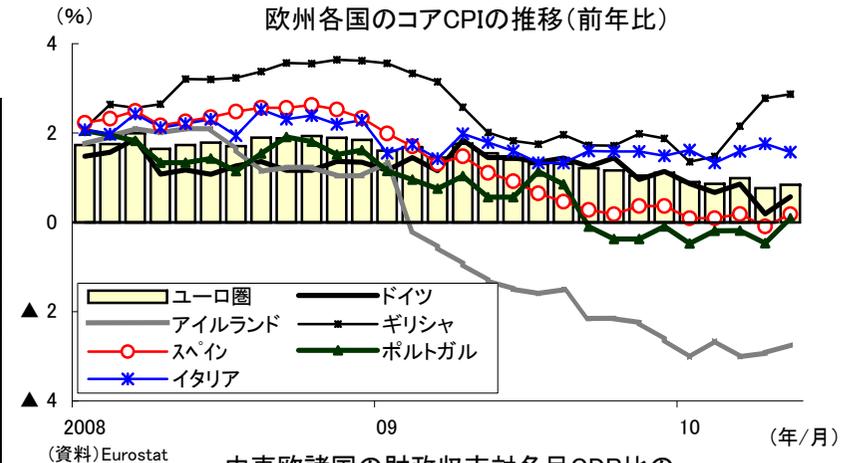
各国の財政赤字追加削減策の概要

5月以降、ユーロ圏各国は信用不安払拭のため、相次いで財政赤字追加削減策を発表。景気低迷が続くスペイン・ポルトガルでは、増税や公共支出削減などによりデフレ圧力が一段と強まる見込み。2011年は、フランスでこそ追加削減目標額が小幅にとどまるものの、経済規模の大きいドイツ・イタリアでも大幅な追加削減策が計画されており、ユーロ圏景気への悪影響が懸念される状況。なお、財政状況を巡る懸念は中東欧諸国にも波及しつつあり、これらの国々も一段の緊縮財政に踏み切る可能性。

ユーロ圏各国の財政赤字追加削減策概要

| | 財政収支対名目GDP比(%) | | 5月以降に発表・報道された追加削減策 | |
|-------|----------------|------------------------|--------------------|--|
| | 2009年(実績) | 2010年(5月上旬時点の欧州委員会見通し) | 発表・報道日 | 削減項目・規模 |
| ドイツ | ▲ 3.3 | ▲ 5.0 | 5月 | ◎ 2011～13年までの240億ユーロ規模の減税公約を撤回。 |
| | | | 6月2日 | ☆ 軍事費を3分の1程度縮小。 |
| | | | 6月6日 | ☆ 2014年までに公共部門の職員を1万人削減。 |
| | | | 6月7日 | ◎ 2011～2014年の間に816億ユーロ(2009年GDP比2.7%相当)の削減計画を発表。失業者向け手当の削減、低所得者・子育て支援見直し、企業の向け補助金の削減などを行う方針。 |
| フランス | ▲ 7.5 | ▲ 8.0 | 6月9日 | ◎ 今後3年間で政府所有の土地・建物を1,700件売却する方針を表明。 |
| | | | 6月16日 | ◎ 年金支給開始年齢の段階的引き上げ、高所得者や利子所得への新税導入(新税により、37億ユーロの収増規模)を発表。 |
| イタリア | ▲ 5.3 | ▲ 5.3 | 5月25日 | ◎ 2011～12年にかけて240億ユーロの歳出削減を閣議決定。今後3年間の公務員賃金凍結、採用抑制で50億ユーロ、地方自治体向けの歳出減額で60億ユーロ歳出抑制。 |
| スペイン | ▲ 11.2 | ▲ 9.8 | 5月12日 | ◎ 財政赤字対名目GDP比を従来計画よりも2010年は0.5%、2011年は1%縮小する計画を発表。年金の物価スライド凍結、公務員給与の削減と凍結、公共投資の削減などを行う方針。 |
| | | | 5月25日 | ☆ 国会議員の報酬10%削減。 |
| ギリシャ | ▲ 13.6 | ▲ 9.3 | 5月 | ◎ EU・IMFによる支援と引き換えに2010～13年の間に450億ユーロ相当の赤字削減を実施することで合意。公務員給与の削減、一段の付加価値税の引き上げ、年金制度改革を行う方針。 |
| | | | 6月2日 | ◎ 国有資産売却により、今後3年で総額30億ユーロを調達することを発表。鉄道・水道・郵政事業などの民営化を進める方針。 |
| ポルトガル | ▲ 9.4 | ▲ 8.5 | 5月13日 | ◎ 財政赤字対名目GDP比を従来計画よりも2010年は1%、2011年は0.5%縮小する計画を発表。付加価値税、個人所得税、法人税の引き上げ、公共投資削減などを行う方針。 |

(資料) 欧州委員会、各国政府予算、Bloomberg.L.Pなどをもとに日本総研作成
(注) ◎マークがついているものは政府発表、☆マークは報道ベース。



中東欧諸国の財政収支対名目GDP比の見通し(2010年5月上旬時点、欧州委員会)

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ブルガリア | 0.1 | 1.8 | ▲ 3.9 | ▲ 2.8 | ▲ 2.2 |
| チェコ | ▲ 0.7 | ▲ 2.7 | ▲ 5.9 | ▲ 5.7 | ▲ 5.7 |
| エストニア | 2.6 | ▲ 2.7 | ▲ 1.7 | ▲ 2.4 | ▲ 2.4 |
| ラトビア | ▲ 0.3 | ▲ 0.4 | ▲ 9.0 | ▲ 8.6 | ▲ 9.9 |
| リトアニア | ▲ 1.0 | ▲ 3.3 | ▲ 8.9 | ▲ 8.4 | ▲ 8.5 |
| ハンガリー | ▲ 5.0 | ▲ 3.8 | ▲ 4.0 | ▲ 4.1 | ▲ 4.0 |
| ポーランド | ▲ 1.9 | ▲ 3.7 | ▲ 7.1 | ▲ 7.3 | ▲ 7.0 |
| ルーマニア | ▲ 2.5 | ▲ 5.4 | ▲ 8.3 | ▲ 8.0 | ▲ 7.4 |

(資料) 欧州委員会

(株) 日本総合研究所 海外経済展望 2010年7月

英国経済：信用不安・増税懸念により、消費マインドは大幅悪化。

<企業部門>

鉱工業生産指数は、投資財を牽引役に2010年入り後、持ち直し傾向が持続。もっとも、消費者向け耐久財や中間財で低迷が続いており、景気後退前と比べれば依然として1割以上低い水準で推移。

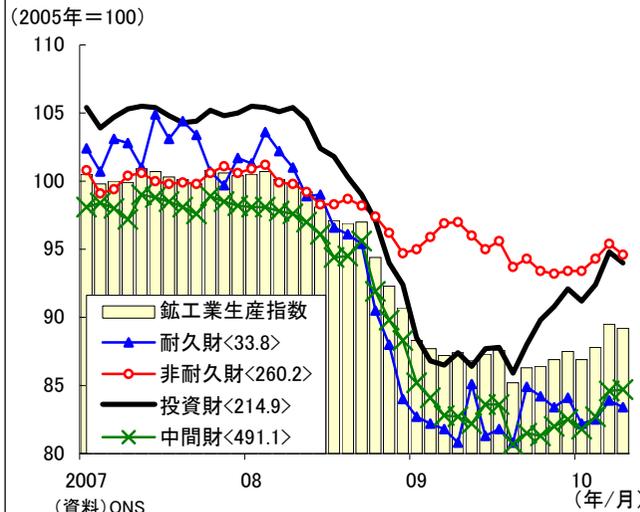
一方、対ドルではポンド安が続いているものの、主な輸出先であるユーロ圏に対してはポンド高が進んでいるため、通貨安による輸出増加も多くは期待できない状況。

<家計部門>

5月の小売売上数量は前月比+0.4%と2ヵ月連続のプラス。もっとも、失業率が高止まりするなか、ユーロ圏での信用不安や新政権誕生を受けた歳出削減・増税への懸念の強まりにより、同月の消費者信頼感指数は前月差▲10.0ポイントと2008年7月以来の大幅低下。

各種景気政策が打ち切られて以降、住宅・自動車市場などを中心に反動減も顕在化。住宅購入向け貸出は年初以降、減少傾向が続き、住宅価格も頭打ちに。

鉱工業生産指数の推移



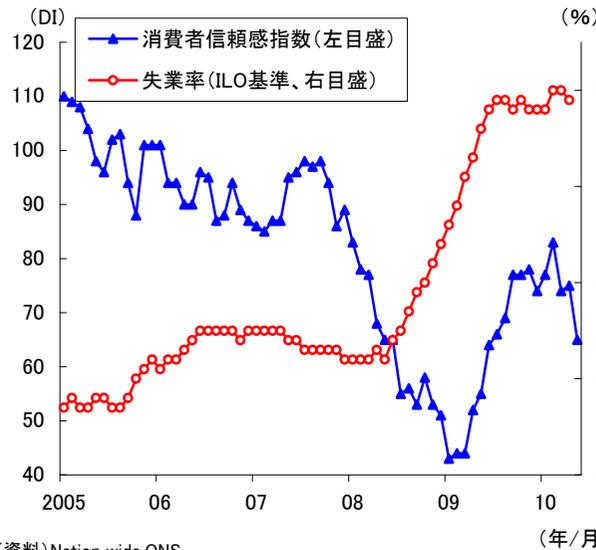
地域別輸出入比率(2009年)

| | 輸出 (%) | 輸入 (%) |
|----------|--------|--------|
| 合計 | 100.0 | 100.0 |
| EU | 52.8 | 55.1 |
| ユーロ圏 | 45.2 | 49.4 |
| ドイツ | 12.9 | 11.1 |
| フランス | 6.6 | 8.0 |
| PIIGS | 11.6 | 15.9 |
| その他 | 14.1 | 14.4 |
| その他EU加盟国 | 7.6 | 5.7 |
| EU域外 | 47.2 | 44.9 |
| 米国 | 9.8 | 14.7 |
| 中国 | 8.9 | 2.3 |
| 日本 | 2.0 | 1.5 |
| その他 | 26.6 | 26.5 |

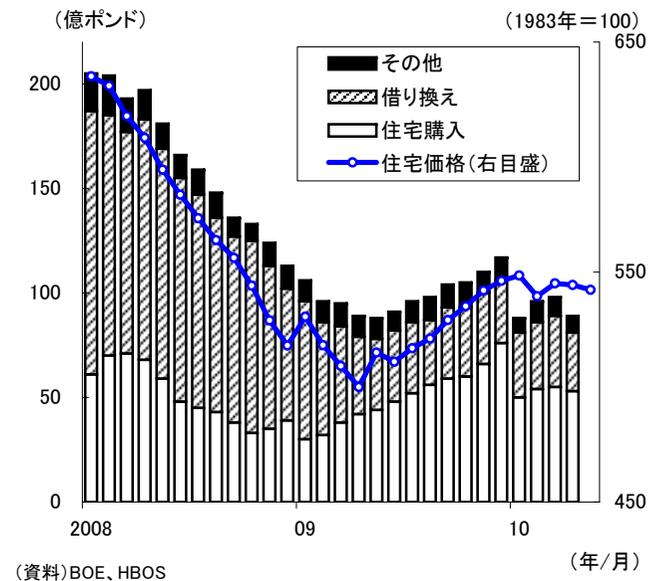
(資料)ONS

住宅向け貸出と住宅価格の推移

消費者信頼感指数と失業率の推移



(億ポンド)



(株)日本総合研究所 海外経済展望 2010年7月

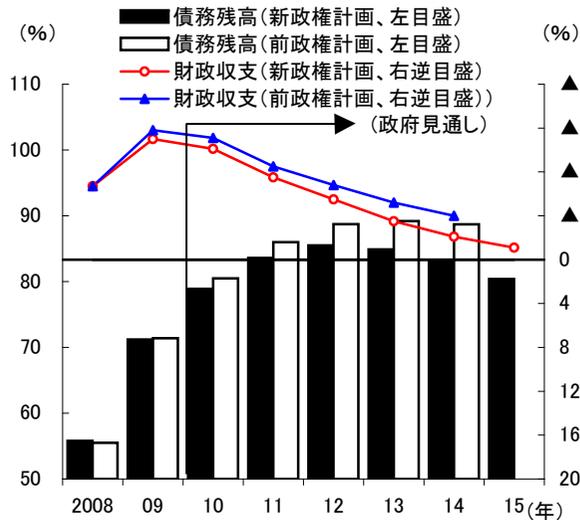
英国新予算案：今後も深刻な状況が続く公算大。

保守・自民連立新政権は財政赤字削減を目指し、6月22日に緊急予算案を発表。財政収支対名目GDP比率を2009年の▲11.0%から2015年までに▲1%程度まで縮小するなど、前政権の削減目標を大きく上回る計画。

予算案の骨子は、法人税の減税や課税最低限の引き上げ措置などを行う一方、2011年1月からの付加価値税の引き上げ(17.5%→20.0%)、銀行新税導入などの増税措置とともに、毎年300億ポンドの歳出削減を目指し、子供手当の3年間の停止や福祉給付の抑制、公務員の賃上げの2年凍結などを行うというもの。財政赤字削減の大部分は増税よりも歳出削減により行われる見通し。

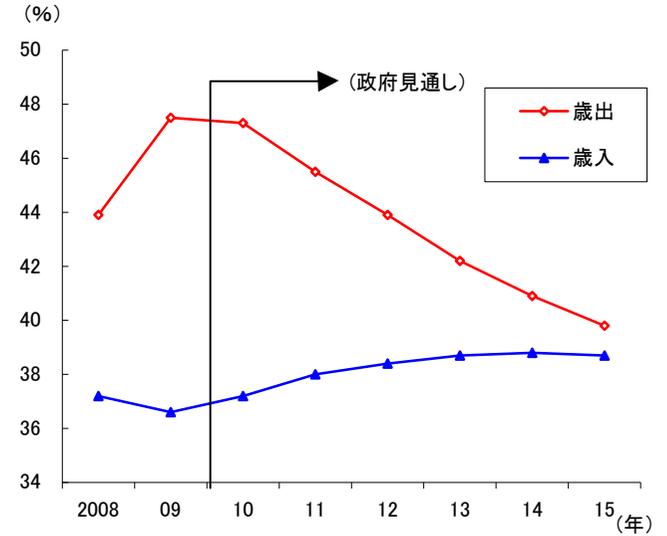
もっとも、①2012年以降、実質で2%台後半の安定成長が続くなど、経済環境の見通しが楽観的であり、政府計画通り財政状況が改善しないリスクが大きいこと、②他国と比較すれば、2011年にかけても依然として高い水準で推移すること、を踏まえれば、今後も英国の財政問題は深刻な状況が続く公算大。

財政収支と債務残高の推移(対名目GDP比)



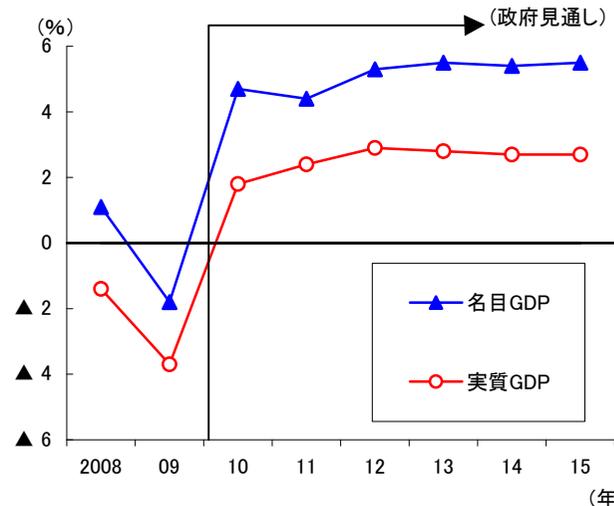
(資料)HM Treasury

歳出と歳入の推移(対名目GDP比)



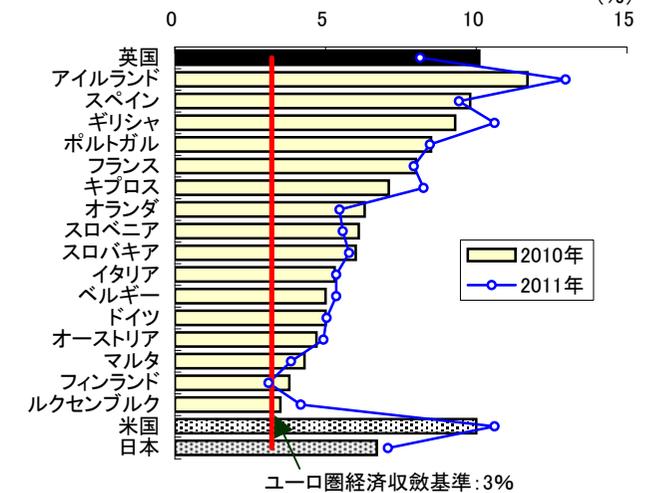
(資料)HM Treasury

GDP成長率の見通し



(資料)HM Treasury

各国財政赤字対名目GDP比率の見通し
(欧州委員会、2010年5月上旬時点)



(資料)欧州委員会
(注)英国は新政権予算案の見通し値。

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2010年7月

欧州経済見通し：ユーロ安に伴う輸出増加に支えられ、大幅な落ち込みは回避。

ユーロ圏景気は、財政緊縮を進める南欧諸国の失速により、今秋にかけてマイナス成長となる見込み。もともと、ユーロ安による域外向け輸出の一段の増加が見込まれる今秋以降は、小幅ながらプラス成長に転じる見込み。

インフレ率は、ユーロ安に伴い輸入物価が上昇するものの、南欧諸国の緊縮財政に伴い一部の国でデフレ圧力が強まるため、ユーロ安の効果が一巡する2011年入り後は徐々に低下していく見通し。

英国景気は、景気対策効果が剥落するなか、①家計のバランスシート調整に伴う個人消費の低迷、②主力産業である金融業の低迷を主因に、低成長が続く見通し。2011年1月からの付加価値税引き上げに伴う耐久財消費の駆け込み需要を受け、2010年10～12月期の成長率は一時的に上振れるものの、反動減が予想される2011年1～3月期はマイナス成長となる見込み。

インフレ率は、景気低迷が下押し圧力として作用するものの、2010年中はポンド安に伴うエネルギー輸入物価の上昇が、2011年入り後は付加価値税の引き上げが上昇圧力として作用するため、当面は前年比+3%前後で推移する見通し。

< 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済前期比年率)

| | | 2009年 | | 2010年 | | | 2011年 | | | 2009年 | 2010年 |
|------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----|-------|-------|
| | | 7～9 | 10～12 | 1～3 | 4～6 | 7～9 | 10～12 | 1～3 | 4～6 | (実績) | (予測) |
| ユーロ圏 | 実質GDP | 1.6 | 0.5 | 0.8 | ▲ 0.1 | ▲ 0.1 | 0.3 | 0.7 | 0.8 | ▲ 4.1 | 0.4 |
| | 消費者物価指数 | ▲ 0.4 | 0.4 | 1.1 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.0 | 0.7 | 0.3 | 1.2 |
| ドイツ | 実質GDP | 2.9 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 1.0 | 1.2 | 1.2 | ▲ 4.9 | 1.0 |
| | 消費者物価指数 | ▲ 0.4 | 0.3 | 0.8 | 1.0 | 1.2 | 1.4 | 1.2 | 0.9 | 0.2 | 1.1 |
| フランス | 実質GDP | 1.0 | 2.2 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | ▲ 2.5 | 0.9 |
| | 消費者物価指数 | ▲ 0.5 | 0.4 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 0.9 | 0.8 | 0.1 | 1.5 |
| 英国 | 実質GDP | ▲ 1.1 | 1.8 | 1.2 | 0.4 | 0.2 | 1.0 | ▲ 0.5 | 0.3 | ▲ 4.9 | 0.5 |
| | 消費者物価指数 | 1.5 | 2.1 | 3.3 | 3.4 | 3.1 | 2.9 | 3.1 | 2.6 | 2.2 | 3.2 |

(資料)Eurostat, 各国統計局

→ 予測

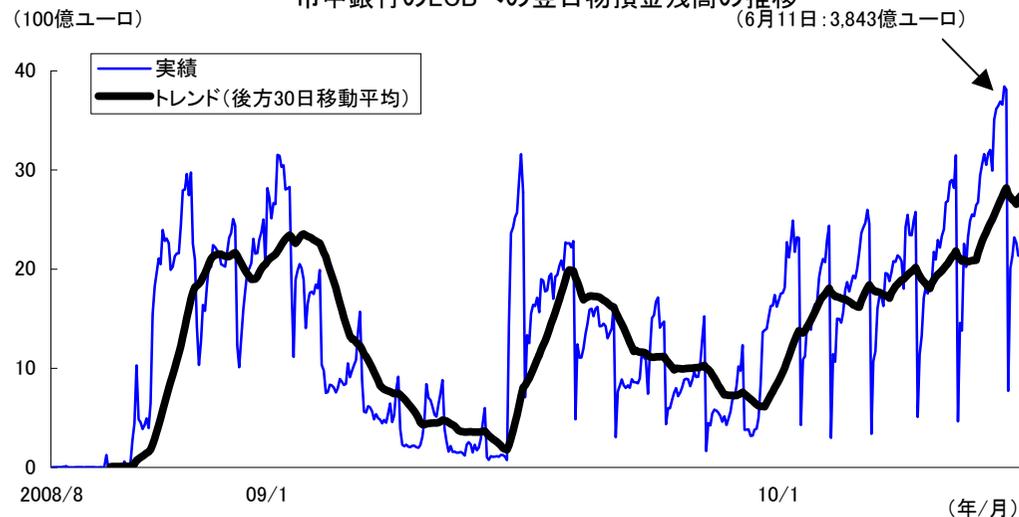
(株)日本総合研究所 海外経済展望 2010年7月

欧州金利見通し：財政懸念が燻り続けるなか、英国債利回りは上昇。

ECBは、現行の政策金利水準を当面継続すると同時に、金融市場の動揺鎮静化に向け、今後も国債買い入れなど、非伝統的な措置を強化する可能性。独10年国債利回りは、財政悪化懸念が上昇圧力として作用するものの、欧州の信用不安に伴う安全資産への逃避による金利低下圧力も強いことから、当面横ばいで推移する見込み。

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年国債利回りは、景気低迷が金利低下に作用するものの、財政懸念が燻り続けるなか、上昇圧力が強まる見通し。

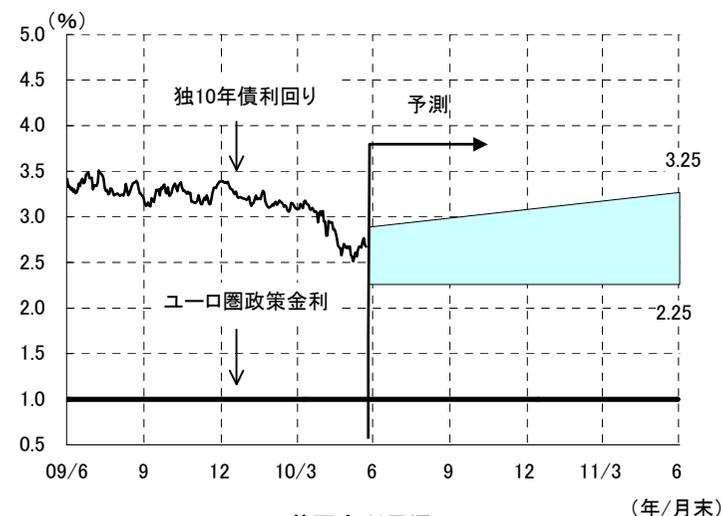
市中銀行のECBへの翌日物預金残高の推移



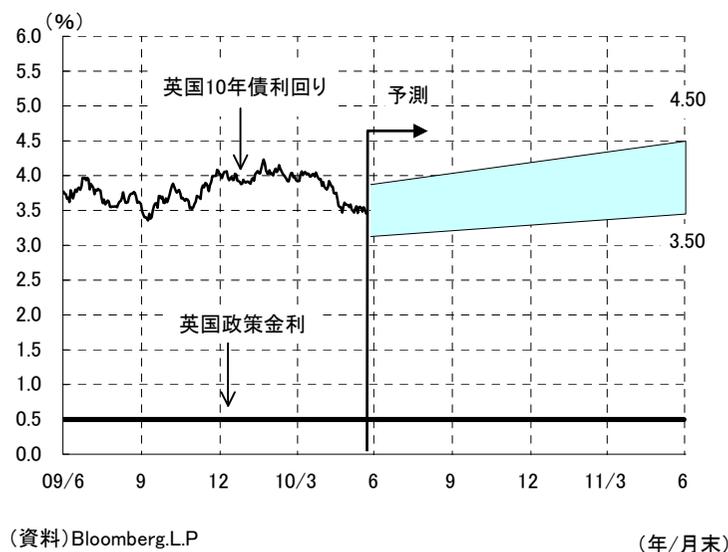
(資料) ECB

欧州銀行のリスク回避姿勢の高まりを受け、ECBへの翌日物預金残高は2010年入り後増加傾向が持続。欧州債務危機が深刻化した4月以降、増加ペースは一段と強まっており、6月11日には3,843億ユーロとユーロ導入以来最高の水準まで拡大。

ユーロ圏金利見通し



英国金利見通し



(参考) 原油価格を巡る動き

< 6月の原油市況 >

6月のWTI先物は、対ユーロでのドル高一服、米国原油在庫の増加一服、相次ぐ堅調な米経済指標、などを受けて上昇。

< 原油需給動向 >

6月の米国原油在庫量は、原油精製量が増加する一方で原油輸入量が減少に転じたことを背景に、これまでの増加基調が一服。米国に次いで世界第2位のエネルギー消費国である中国の原油精製量は、生産活動の拡大が続くなか、5月も増加傾向が持続。

< 投機筋・投機資金の動向 >

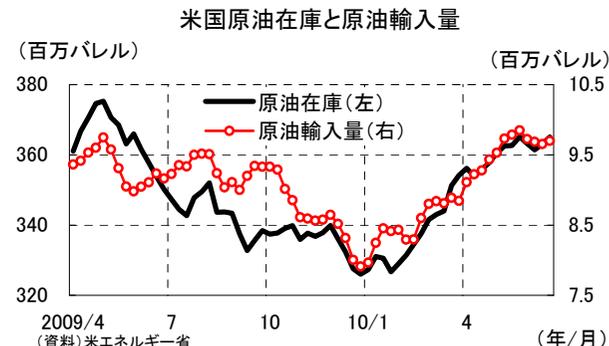
4月末以降、急速に解消が進んでいたファンド筋の買いポジションは、6月入り後、小幅増加に転換。メキシコ湾で起きた原油流出事故が長期化するなか、5月末にオバマ大統領が新規海底油田開発を半年間凍結すると発表したことを受け、先行きの新規採掘への規制強化・開発費用上昇観測が強まったことが背景。先物市場は今後も緩やかな価格上昇傾向が続くことを示唆。

< 原油価格見通し >

WTI先物は、①欧州財政問題を背景とする対ユーロでの中期的なドル高、②米欧での金融取引規制強化に伴うリスク回避行動の強まりが価格押し下げに作用する一方、新興国を牽引役とした世界経済の持ち直しに伴う原油需要増加が上昇圧力として作用する結果、当面は横ばいで推移する見込み。

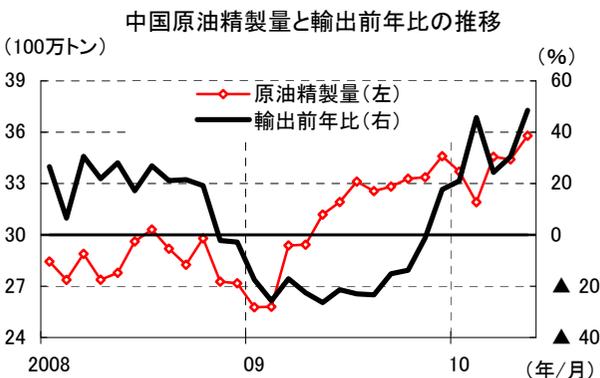


(資料) Bloomberg L.P.

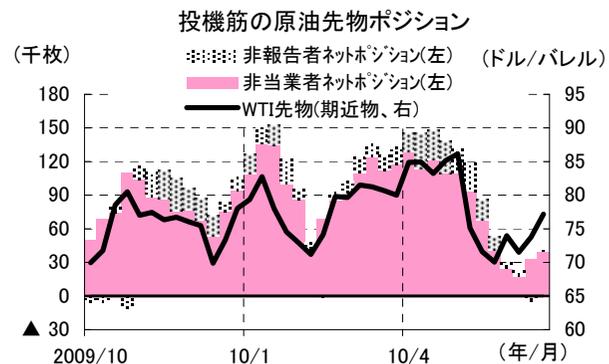


(資料) 米エネルギー省

(注) 原油輸入量は後方4週平均。



(資料) 中国国家統計局

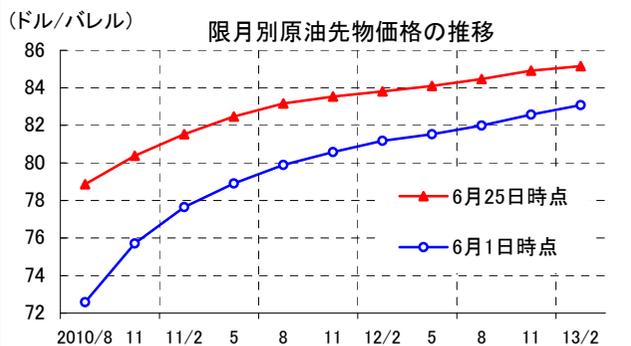


(資料) Bloomberg, CFTC

(注1) 建玉単位の「1枚」は「1,000バレル」。

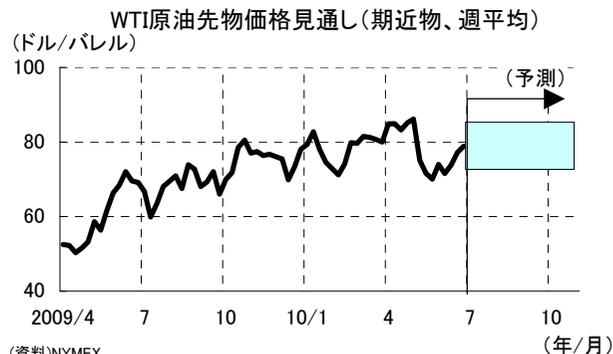
(注2) 「非当業者」とは、「当業者」(所謂「実需筋」)に分類されない「ファンド」が主体。

「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.

(限月、年/月)



(資料) NYMEX

(株) 日本総合研究所 海外経済展望 2010年7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 10年物 (%) | プライムレート | | 為替相場 | | 日経平均 株価 (円) | 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 (%) | | 短期 (%) | 長期 (%) | ¥/\$ | ¥/Eur | | 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 |
| 06/11 | 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 | 1.42 | 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 |
| 10/3 | 0.30 | 0.097 | 0.44 | 0.55 | 0.46 | 0.71 | 1.40 | 1.34 | 1.475 | 1.60 | 90.52 | 122.96 | 10671.49 | 0.16 | 0.40 | 3.71 | 10677.52 | 0.59 | 3.13 |
| 10/4 | 0.30 | 0.093 | 0.41 | 0.52 | 0.47 | 0.72 | 1.40 | 1.35 | 1.475 | 1.65 | 93.38 | 125.57 | 11139.77 | 0.20 | 0.40 | 3.82 | 11052.15 | 0.59 | 3.09 |
| 10/5 | 0.30 | 0.091 | 0.39 | 0.50 | 0.48 | 0.69 | 1.34 | 1.27 | 1.475 | 1.60 | 91.74 | 114.68 | 10103.98 | 0.20 | 0.49 | 3.40 | 10500.19 | 0.63 | 2.80 |
| 10/6 | 0.30 | 0.095 | 0.39 | 0.50 | 0.47 | 0.65 | 1.28 | 1.20 | 1.475 | 1.45 | 90.92 | 110.99 | 9786.05 | 0.18 | 0.61 | 3.19 | 10159.25 | 0.66 | 2.63 |

(注) 公定歩合とプライムレートは月末値。