

海外経済展望

2010年12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 ～ 9)
原油価格	III

◆本資料は2010年12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	: 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12月）

1. 米国経済の現状：停滞感の強い状況

- ・足許の米国経済は、輸出・生産の拡大ペースが鈍化するなど、企業部門を中心に減速傾向。雇用情勢も引き続き厳しく、所得環境の改善も限定的。

<企業部門>

- ・輸出が減速傾向にあるなか、在庫の積み上がりペースが加速。
- ・今後は、生産活動の調整色が強まる公算。

<住宅市場>

- ・住宅販売件数は、連邦政府による購入支援打ち切り後、新築・中古ともに、2009年初を下回る水準に低迷。
- ・住宅価格は足許で再び下落。中古住宅在庫も高止まりを続けており、市況回復にはなお時間を要する公算。

<家計部門>

- ・足許の個人消費は堅調に推移。株価の上昇、家計の債務負担の低下などが背景。
- ・失業率の高止まりが続くなど、雇用・所得情勢は依然として厳しく、個人消費の力強い回復は期待し難い状況。

<物価>

- ・ディスインフレ傾向が一段と強まっており、10月の消費者物価指数は、コアベースで前年比+0.6%と統計開始以来最も低い伸び。

2. トピックス

①中間選挙：共和党が議席を拡大。新たな景気対策の策定は困難に

- ・11月2日に行われた中間選挙では、財政赤字の拡大に反対し、政府の規模縮小を公約に掲げる共和党が大きく躍進。オバマ政権が目指す追加景気対策の策定は困難に。
- ・共和党は、2010年末で期限を迎えるブッシュ減税について、富裕層を含めた完全恒久化を主張。最終的には、2年程度の期限を設けたうえで全所得者層の減税延長が実施される見込み。

- ・もっとも、富裕層部分の減税延長が決まっても景気に与える影響は小。

②年末商戦：滑り出しは好調も、先行き失速の懸念

- ・年末商戦は、年明け以降の消費動向を見通すうえでも非常に重要。
- ・全米小売業協会の発表した年末商戦の売上見通しは、前年比+2.3%と過去の平均に比べ低い伸び。
- ・一方、年末商戦の序盤戦であるBlack Fridayを含む週末の売上は、前年比+9.2%と好調な滑り出し。
- ・11月末時点の購入進捗率は、終盤に失速した昨年、一昨年と同程度の水準にあり、年末商戦後半の売上が低調に終わる懸念も。

3. 景気・金利見通し

<景気見通し：潜在成長率を下回る緩慢な成長ペースが続く見通し>

- ・家計のバランスシート調整の進展に伴う下押し圧力の減衰や、新興国向けを中心とした輸出の増加に支えられ、景気の底割れは回避される見通し。
- ・もっとも、これまで景気持ち直しに作用してきた大型景気対策の効果が剥落していく一方、財政規律を重視し政府の規模縮小を公約に掲げる共和党が下院で過半数を占めるなか、財政赤字拡大を伴う追加景気対策の策定は困難な状況。
- ・加えて、雇用・所得環境の改善の遅れが個人消費の足かせとなるため、停滞感の強い状況が続く見込み。

<金利見通し：長期金利は低水準での底ばいが長期化>

- ・FEDは、11月2、3日のFOMCで現行の超低金利政策を継続すると同時に、米国債6,000億ドルの追加購入を決定。今後も、景気や物価の動向を注視しながら、緩和的な姿勢を取り続ける見込み。
- ・長期金利は、追加緩和による国債需給改善期待の一巡などに伴い、足許でやや上昇。もっとも、潜在成長率を下回る低成長が続くなか、景気の先行き不透明感やデフレ懸念が、引き続き金利下押しに作用することから、低水準での推移が長期化する見通し。

輸出が減速傾向にあるなか、在庫の積み上がりペースは加速。

＜企業部門＞

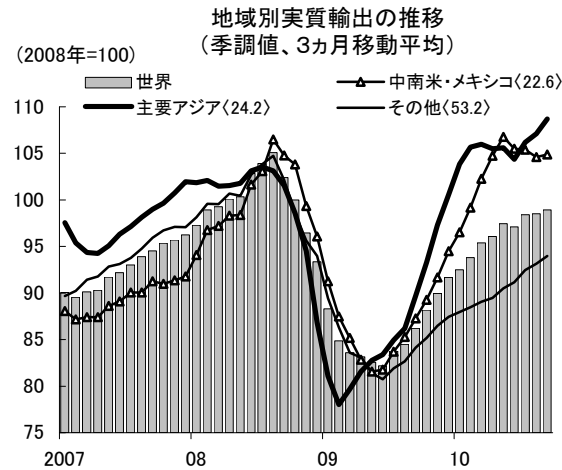
これまで生産活動の拡大を支えてきた輸出は減速傾向。9月の実質輸出は前月比▲0.2%と、2ヵ月連続の減少。地域別にみると、中国などアジア向けが再び増勢を強めた一方、中南米・メキシコ向けで弱い動きが明確化。

こうしたなか、製造業の出荷・受注金額は増勢が頭打ちとなっており、在庫の積み上がりペースは加速。在庫調整圧力（在庫－出荷：6ヵ月前比）は、在庫削減のインセンティブが働くプラス圏内に転換しており、今後、生産活動の調整色が強まる公算。

＜住宅市場＞

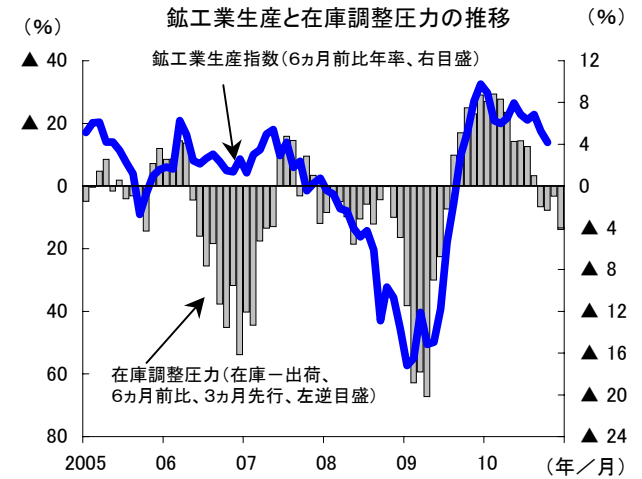
住宅市場においても、改善の兆しはみられず。販売件数は、連邦政府による購入支援打ち切り後、新築・中古ともに09年初を下回る水準に低迷。着工件数も、10月は年率51.9万戸と過去3番目の低水準。

一方、9月のケース・シラー住宅価格指数は前月比▲0.7%と、2ヵ月連続の下落。差し押え件数が高水準で推移するなか、中古住宅在庫も高止まりを続けており、市況の改善にはなお時間を要する公算。



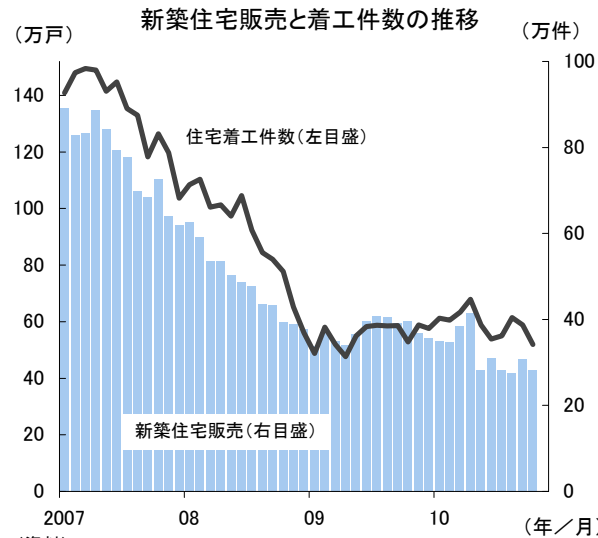
(資料) U.S. Census Bureau

(注) 地域別の実質輸出は日本総研作成。◇は2009年のシェア。

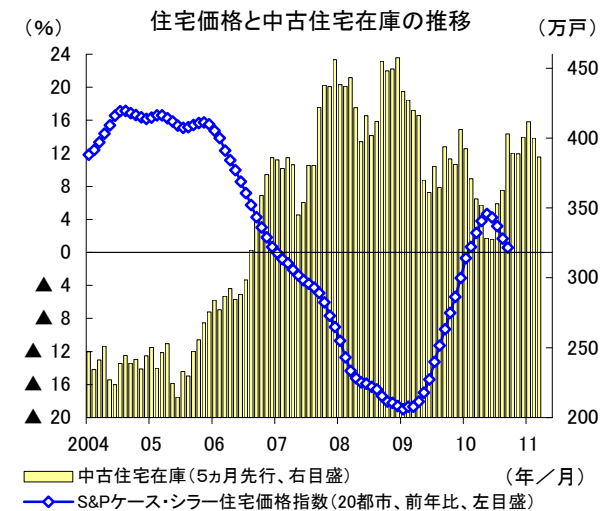


(資料) FRB, U.S. Census Bureau

(注) 在庫調整圧力がマイナス圏内にある場合、企業にとって在庫を積み増すインセンティブが働く一方、プラス圏内では在庫削減のインセンティブが働く。



(資料) U.S. Census Bureau



(資料) S&P, National Association of Realtors

足許の個人消費は堅調推移も、雇用・所得情勢は厳しさが持続。

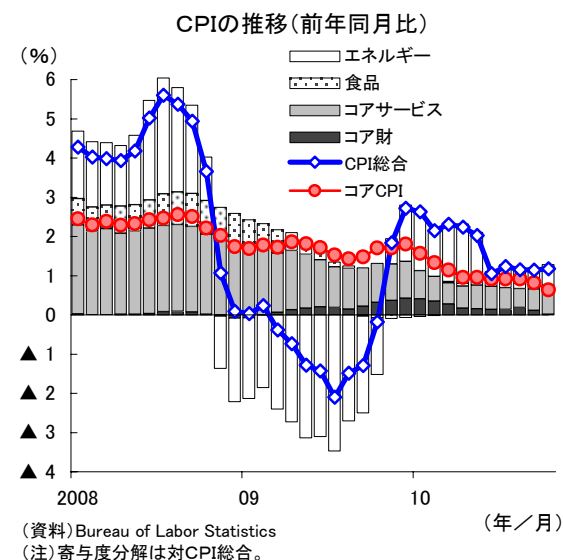
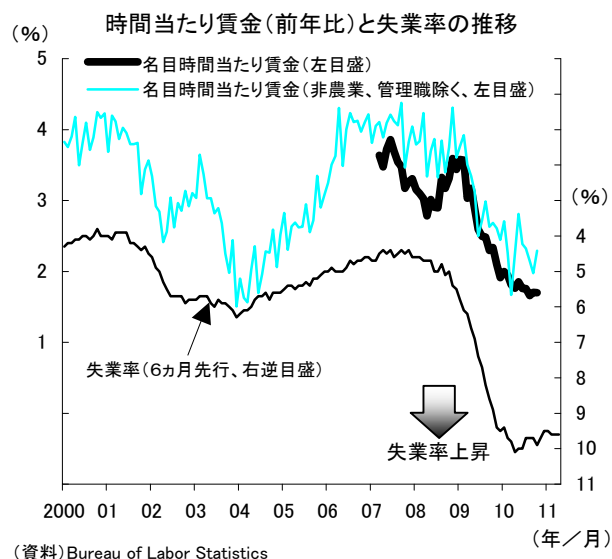
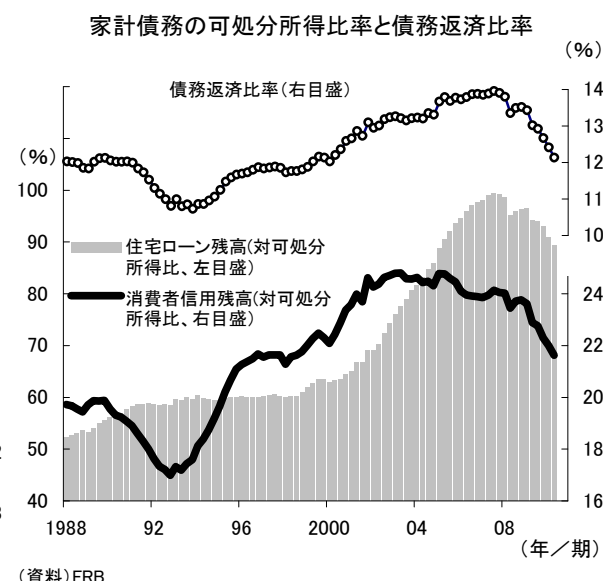
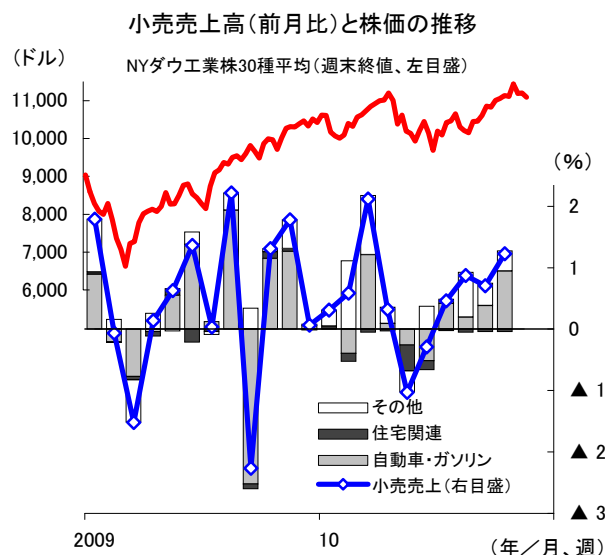
<家計部門>

10月の小売売上高は、前月比+1.2%と4ヵ月連続の増加。自動車販売を筆頭に、幅広い品目で売上が増加。背景としては、株価の上昇に加え、家計の債務負担の低下を指摘可能。住宅ローン残高は、可処分所得対比でみて依然高水準にあるものの、消費者信用残高の可処分所得比は、90年代後半の水準に低下。加えて、金利が低水準にあることで、家計の債務返済比率は90年代の平均水準まで低下しており、低金利が維持される限り、債務負担が消費を圧迫する懸念は小。

もともと、雇用・所得情勢は依然として厳しい状況が持続。10月の失業率は9.6%と、3ヵ月連続で横ばい。時間当たり賃金の伸びも1%台まで低下しており、個人消費の力強い回復は期待し難い状況。

<物価>

10月の消費者物価は前年比+1.2%と、5ヵ月連続で1%台の伸びが持続。デシインフレ傾向は一段と強まっており、コアベースでは同+0.6%と、統計開始以来最も低い伸びを記録。住居費などを中心にサービスの伸びが鈍化していることが主因。



共和党が議席を大きく拡大。新たな景気対策の策定は困難な状況に。

11月2日に行われた中間選挙では、財政赤字拡大に反対し、政府の規模縮小を公約に掲げた共和党が大きく躍進。下院で過半数を獲得し、上院でも改選前の41議席から47議席（定数100）に議席数を増加。連邦政府の財政赤字が過去最大規模に拡大していることもあり、既存支出の削減など財源確保を行わない限り、オバマ政権が目指す追加景気対策の成立・実施は困難な状況。

一方、共和党は、雇用・景気対策として増税の取り止め、規制の撤廃を主張。2010年末に期限を迎える前ブッシュ政権が導入した減税措置（所得税や配当税などが対象）に関しても、オバマ大統領が世帯年収25万ドル以上の富裕層に対する減税を打ち切り、実質的な増税を行う方針であるのに対し、共和党は富裕層も含めた完全恒久化を主張。中・低所得者層を含めた減税措置の失効を回避するため、最終的には、期限（2年程度）を設けたうえで全所得者層の減税を延長する方法などで妥協が図られる公算。

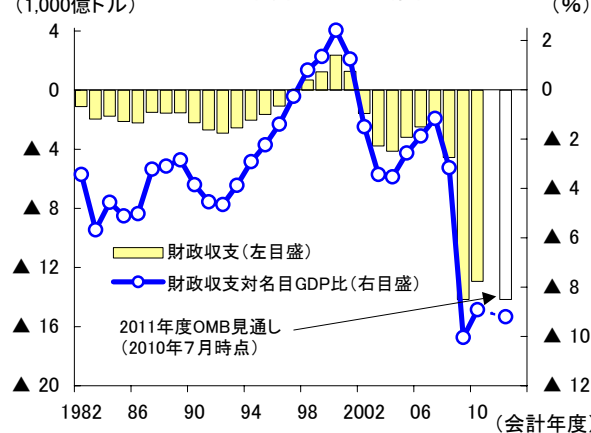
もっとも、年収25万ドル以上の世帯は全体の2%程度であることに加え、中・低所得者層に比べ減税が消費拡大を促す効果も小。このため、富裕層の減税が延長されても景気を押し上げる効果は小さく、2011年の成長率への影響は+0.2%程度にとどまる見込み。

共和党の選挙公約

基本方針	- 財政規律を重視し、政府の規模を縮小 - 雇用の減少につながる増税・規制を撤廃
歳出削減	- 初年度に最低でも1,000億ドルの債務削減を目標 - 未執行の景気対策については即時中止 - 非国防分野の公務員の採用を凍結 - TARP(不良資産買取プログラム)の終了 - ファニーメイ・フレディマックの改革(政府の介入や資産規模を縮小)を通じて公的資金の投入を抑制 - 裁量的経費に厳しい上限を課すことで将来的な支出拡大を抑制
税制	- 来年以降予定されている増税を全て中止 - ブッシュ減税は富裕層も含め完全恒久化 - 中小企業には、事業所得の20%相当の税控除実施
その他	金融規制改革、医療保険制度改革の見直し

(資料) A PLEDGE TO AMERICA、などをもとに日本総研作成。

連邦政府財政収支の推移

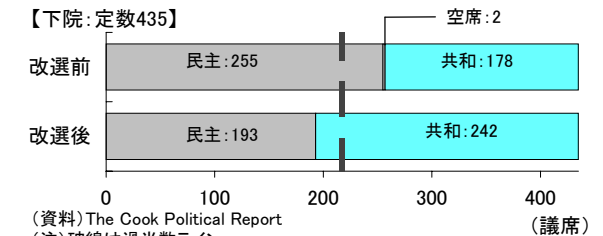
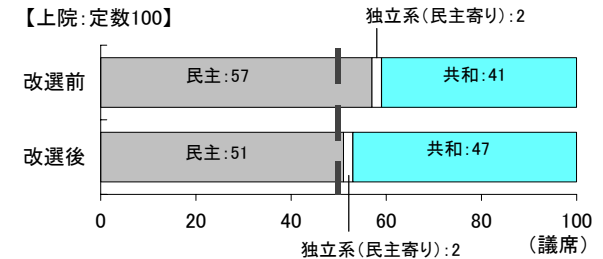


(資料) Department of The Treasury, Office of Management and Budget

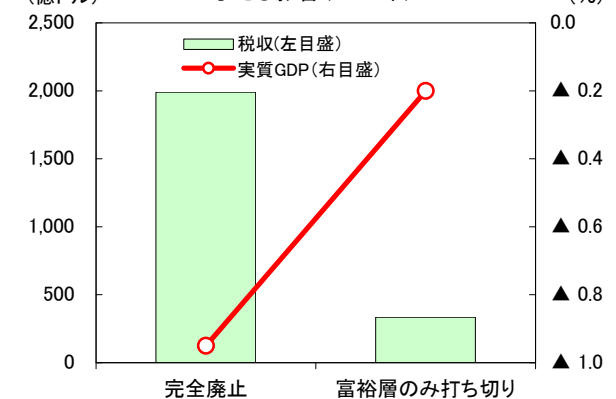
(注1) 会計年度は前年10月～当年9月。

(注2) OMBの2011年度見通しには、オバマ大統領が9月に策定を表明した追加景気対策の影響は含まれません。

中間選挙後の議会勢力



ブッシュ減税廃止が税収・実質GDPに与える影響 (2011年)



(資料) Tax Policy Center, CBOをもとに日本総研作成。

(注1) 税収への影響は、2011会計年度ベース。

(注2) 実質GDPへの影響は、CBOが試算したブッシュ減税延長・恒久化の影響（低位推計と高位推計の中央値）をもとに日本総研作成。

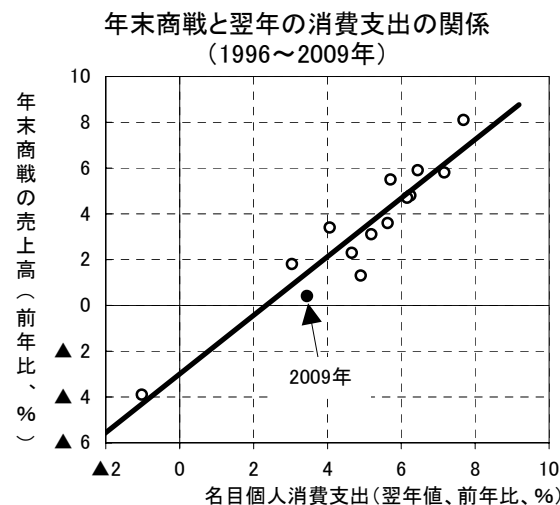
年末商戦の滑り出しは好調も、先行き失速の懸念。

米国では、感謝祭明けの金曜日（26日）であるBlack Friday（※）から年末商戦が本格化。年末商戦は小売業の年間売上の20%前後を占めるだけでなく、年明け以降の消費動向を見通すうえでも非常に重要。実際、年末商戦の売上高と翌年の消費支出額の間には正の相関。

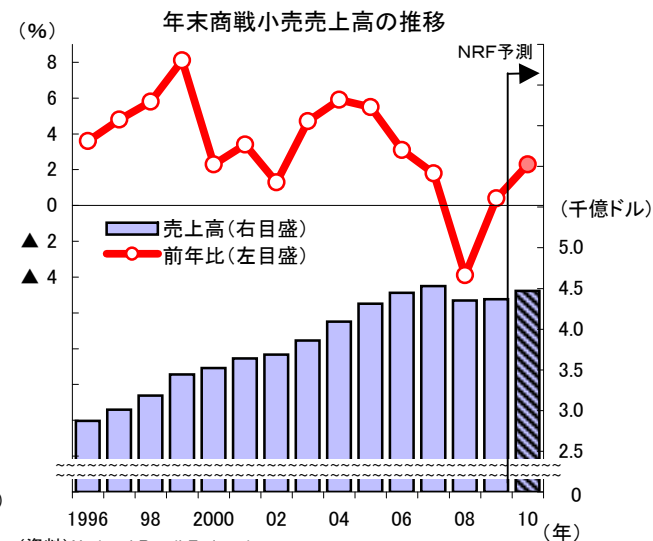
全米小売業協会（NRF）が発表した今年の年末商戦の売上見通しは、前年比+2.3%と2年連続の増加ながら、過去の平均（1996～2009年：同+3.3%）と比べ低い伸び。一人当たり支出額も689ドルと、04年を下回った昨年（682ドル）、一昨年（694ドル）と同程度の水準にとどまる見込み。

こうした見通しのなか、Black Fridayを含む週末の売上高は、前年比+9.2%と好調な滑り出し。買い物客数が前年比+8.7%と大幅に増加し、客単価も持ち直し。もっとも、今年は、消費者の購入開始が例年に比べ後ろ倒しされたことが、堅調な客足、支出に寄与した可能性。11月末時点の購入進捗率は、終盤に失速した昨年、一昨年と同程度の水準にあり、年末商戦後半の売上が低調に終わる懸念も。

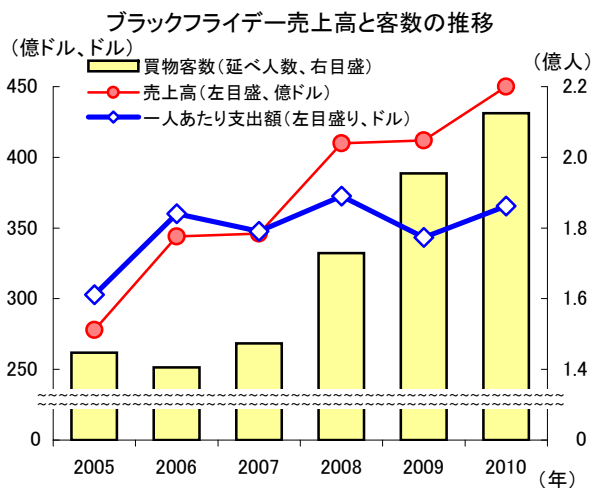
※Black Fridayとは、感謝祭（11月第4木曜日）翌日の金曜日から始まる年末商戦で、多くの店の収益が黒字になることから呼ばれる。



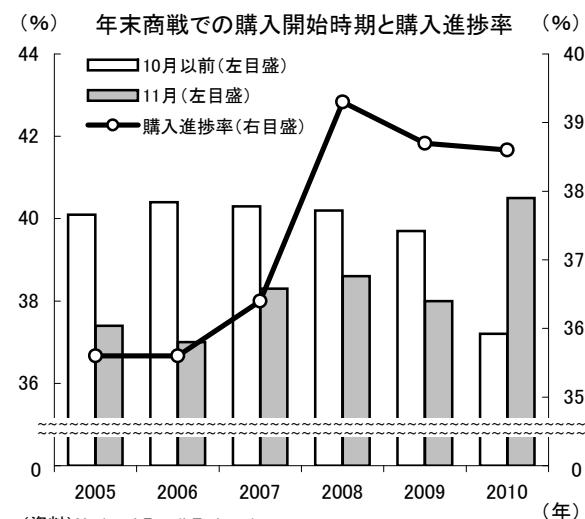
(資料) NRF, Bureau of Economic Analysis
(注) 名目個人消費支出の2010年値は、1～10月の前年同期比。



(資料) National Retail Federation



(資料) National Retail Federation
(注) 2010年11月25～27日調査。買物客数は感謝祭(木曜日)～日曜までに買物に出かけた、または出かける予定の日を回答(複数回答可)してもらった形で調査を行い、4日間の延べ人数を算出。



(資料) National Retail Federation
(注) 購入開始時期は10月中旬、進捗率は11月末調査。

潜在成長率を下回る緩慢な成長ペースが続く見通し。

<景気見通し>

米国経済は、家計のバランスシート調整の進展に伴う下押し圧力の減衰や、新興国向けを中心とした輸出の増加に支えられ、景気の底割れは回避される見通し。

もっとも、これまで景気持ち直しに作用してきた大型景気対策の効果が剥落していく一方、財政規律を重視し政府の規模縮小を公約に掲げる共和党が下院で過半数を占めるなか、財政赤字拡大を伴う追加景気対策の策定は困難な状況。

加えて、雇用・所得環境の改善の遅れが個人消費の足かせとなるため、停滞感の強い状況が続く見込み。

<金利見通し>

FEDは、11月2、3日のFOMCで現行の超低金利政策を継続すると同時に、米国債6,000億ドルの追加購入を決定。今後も、景気や物価の動向を注視しながら、緩和的な姿勢を取り続ける見込み。

長期金利は、追加緩和による国債需給改善期待の一巡などに伴い、足許でやや上昇。もっとも、潜在成長率を下回る低成長が続くなか、景気の先行き不透明感やデフレ懸念が、引き続き金利下押しに作用することから、低水準での推移が長期化する見通し。

米国経済成長・物価見通し

(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2010年				2011年				2009年 (実績)	2010年 (予測)	2011年 (予測)
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12			
実質GDP	3.7	1.7	2.5	1.8	1.9	2.0	2.1	2.3	▲ 2.6	2.8	2.0
個人消費	1.9	2.2	2.8	2.4	1.9	2.0	2.1	2.2	▲ 1.2	1.7	2.2
住宅投資	▲ 12.3	25.7	▲ 27.5	▲ 3.8	2.4	2.6	3.0	3.1	▲ 22.9	▲ 3.4	▲ 1.7
設備投資	7.8	17.2	10.3	4.6	3.6	3.7	3.9	4.2	▲ 17.1	5.6	5.5
在庫投資	2.6	0.8	1.3	▲ 0.6	▲ 0.1	▲ 0.0	0.0	0.1	▲ 0.6	1.5	0.1
政府支出	▲ 1.6	3.9	4.0	▲ 0.1	0.4	0.7	0.5	0.2	1.6	1.1	1.0
純輸出	▲ 0.3	▲ 3.5	▲ 1.8	0.3	0.1	0.0	0.0	0.1	1.1	▲ 0.7	▲ 0.3
輸出	11.4	9.1	6.3	5.2	5.8	6.2	6.3	6.6	▲ 9.5	11.4	6.1
輸入	11.2	33.5	16.8	2.4	4.0	4.5	4.7	4.8	▲ 13.8	13.8	7.0
実質最終需要	1.1	0.9	1.2	2.3	2.0	2.1	2.1	2.2	▲ 2.1	1.2	1.9
消費者物価	2.4	1.8	1.2	1.3	1.3	1.6	1.6	1.4	▲ 0.4	1.6	1.5
除く食料・エネルギー	1.3	0.9	0.9	0.7	1.0	1.0	1.0	1.1	1.7	0.9	1.0

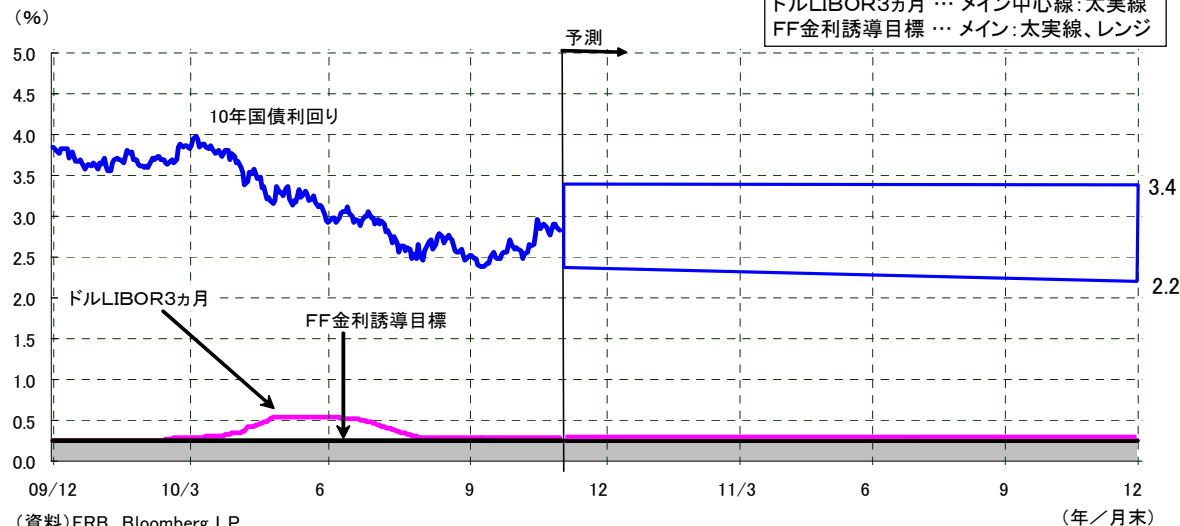
予測

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

(注1) 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。

(注2) 2010年末で期限を迎えるプッシュ減税については、富裕層を含め全所得者層で2年程度延長されると想定。

米国金利見通し



(株)日本総合研究所 海外経済展望 2010年12月

追加緩和策として、6,000億ドルの米国債購入を決定。

FEDは11月2、3日のFOMCで、0.00～0.25%の政策金利を維持すると同時に、2011年6月末までに6,000億ドルの米国債を追加購入することを決定。MBS・エージェンシー債の償還資金の再投資と合わせると、来年6月末までの購入規模は8,500～9,000億ドル（1ヵ月当たり1,100億ドル程度）になる見込み。

もっとも、これら追加緩和措置による景気押し上げ効果は限られる見通し。株価の上昇を通じた個人消費の拡大などが期待されるものの、欧州各国の財政不安が再燃した11月半ば以降、株価の上昇は一服。長期金利の押し下げ効果についても、NY連銀の推計をもとに試算すると▲0.24～▲0.42%程度にとどまる見込み。追加緩和への期待感が高まり始めた8月以降の長期金利の低下幅（7月平均：2.98%→11月平均：2.74%）などを踏まえると、一段の低下余地は限定的。

11月23日に公表された議事録によると、FEDは今回のFOMCで、2011年の成長率見通しを下方修正したものの、引き続き3%台と、潜在成長率を上回る伸びを想定。今回の見通し対比実体経済の下振れが顕著になれば、市場ではさらなる緩和措置への思惑が強まる可能性。

FOMC声明(要旨)

今回(11月2、3日)		前回(9月21日)
0～0.25%のレンジ(据え置き)。 - 経済状況が長期にわたって異例な低金利を正当化する可能性が高いと引き続き想定。	FFレート (誘導目標)	0～0.25%のレンジ(据え置き)。 - 経済状況が長期にわたって異例な低金利を正当化する可能性が高いと引き続き想定。
- 生産と雇用の回復ペースは引き続き緩慢。 - FOMCは、連邦準備法の定める責務に基づき最大限の雇用確保と物価安定の促進を目指しているが、現在のところ失業率は高水準にあり、インフレ基調示す指標もFOMCが適切とみなす水準をやや下回っている。 - 物価安定という流れの中で、より高いレベルの資源活用へ徐々に復帰すると想定しているものの、残念ながらその目標に向けた進展は遅い。	景気判断・インフレ認識	- 生産と雇用の回復ペースはここ数ヵ月で減速。 - インフレ基調示す指標は、FOMCが適切とみなす水準をやや下回っている。 - 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、物価安定という流れの中で、より高いレベルの資源活用へ徐々に復帰すると予想。
- 保有証券から得られる償還資金を米国債に再投資する現在の政策を維持。 - さらに、2011年第2四半期末までに米国債を6,000億ドル購入(ペースと規模は定期的に見直し、必要に応じて調整)。 - 景気回復を促進し物価上昇率を適正な水準に戻すため、必要に応じて政策手段を提供する意向。	非伝統的金融政策	- 保有証券から得られる償還資金を米国債に再投資する現在の政策を維持。 - 景気回復を促進し物価上昇率を適正な水準に戻すため、必要に応じて政策手段を提供する意向。

(資料)FRBを基に日本総研作成

FEDの経済見通し

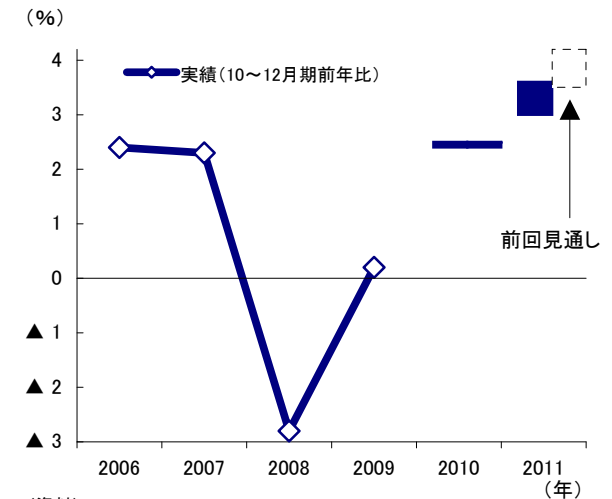
【2011年】		(10～12月期の前年比、%)			
		最小	中心レンジ	最大	
実質GDP	11月	2.5	3.0～3.6	4.0	
	6月	2.9	3.5～4.2	4.5	
PCEデフレーター	11月	0.9	1.1～1.7	2.2	
	6月	0.8	1.1～1.6	2.4	
コアPCE	11月	0.7	0.9～1.6	2.0	
	6月	0.6	0.9～1.3	2.4	

		(10～12月期中の平均、%)			
		最小	中心レンジ	最大	
失業率	11月	8.2	8.9～9.1	9.3	
	6月	7.6	8.3～8.7	8.9	

(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。

FEDの景気見通し(実質GDP、10～12月期前年比)



(株)日本総合研究所 海外経済展望 2010年12月

欧州経済概説（2010年12月）

1. ユーロ圏景気の現状と展望

【景気の現状】

ユーロ圏の7～9月期実質GDPは、前期比年率+1.5%と4～6月期（同+3.9%）からペースダウン。主因は、「ドイツの輸出の増勢鈍化」と「天候要因により4～6月期にかけて一時的に増加した建設工事の反動減」。先行きの輸出は、ユーロ安の一服、主要輸出先である英米・アジアの景気減速などを背景に、増勢が一段と鈍化する見通し。

＜金融面からの下押し圧力＞

ユーロ圏金融機関の貸出態度は、一昨年末に大幅に厳格化されたあと緩和されない状況が持続。今後についても、スペイン・アイルランドを中心に貸出抑制傾向は当面解消されない見通し。金融システム不安の残存は、金融機関の貸出抑制傾向を長期化させ、企業の設備投資や住宅投資を抑制する公算大。

【景気の見通し】

ユーロ圏景気は、新興国向け輸出が引き続き押し上げに作用するものの、①財政緊縮を進めるPIGS諸国の景気低迷、②ユーロ安効果の一巡を受けた輸出の増勢鈍化、③ドイツ・イタリアなどの緊縮財政の本格化を受けた内需の停滞感の強まり、などを背景に景気は低調な状況が長期化する見込み。

インフレ率は、足元ユーロ安に伴う輸入物価上昇が押し上げに作用しているものの、2011年入り後は、①各国での緊縮財政を受けたデフレ圧力の強まり、②ユーロ安効果の一巡などを主因に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見通し。PIGS諸国の財政赤字問題の早期解決が見込めないなか、必要に応じて国債買い入れなどの非伝統的な措置を強化する可能性も。独10年国債利回りは、信用不安に伴う安全資産への逃避や世界的な景気の先行き不透明感の強まりが引き続き金利抑制に作用。2011年入り後も緊縮財政を受けた低成長が続くなかで、当面低水準で推移する見通し。

3. 英国景気の現状と展望

【景気の現状】

英国の7～9月期の実質GDP改訂値は、前期比年率+3.1%と前期（同+4.7%）から鈍化。項目別寄与度をみると、輸出が成長を下支えたものの、内需は個人消費を中心に増勢が鈍化。

＜英国マネーサプライ＞

金融機関の厳しい貸出態度が続くなか、マネーサプライの伸びは急低下。企業向け貸出は、中小企業向けを中心に回収超の状態が定着。消費者向け貸出も低迷が持続。購入支援策の打ち切り後、住宅ローン向け貸出も減少傾向が続いており、信用収縮に歯止めがかからない状況。

【景気の見通し】

英国景気は、①家計のバランスシート調整持続、②緊縮財政の本格化を主因に、成長率が大幅に鈍化する見通し。とりわけ、2011年1～3月期は、付加価値税引き上げの影響が集中的に顕れるため、マイナス成長となる公算。

インフレ率は、景気低迷による下押し圧力を受けて徐々に低下していくものの、付加価値税の引き上げが上昇圧力として作用するため、2011年を通して前年比+2%を超える水準で推移する見通し。

4. 英国金利見通し

【金融政策・長期金利】

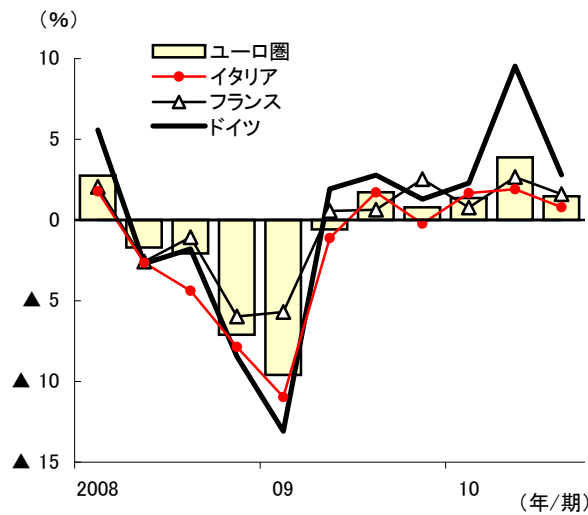
BOEは、英国景気の先行き失速懸念が払拭されないなか、現行の政策金利水準を当面継続する見通し。英10年国債利回りは、景気低迷が金利低下圧力として当面作用するものの、中期的には税収の伸び悩みを受けて財政再建が計画通り進まず、需給悪化が上昇を招くリスクも残存。

ユーロ圏経済：7～9月期にかけて回復ペースは鈍化。

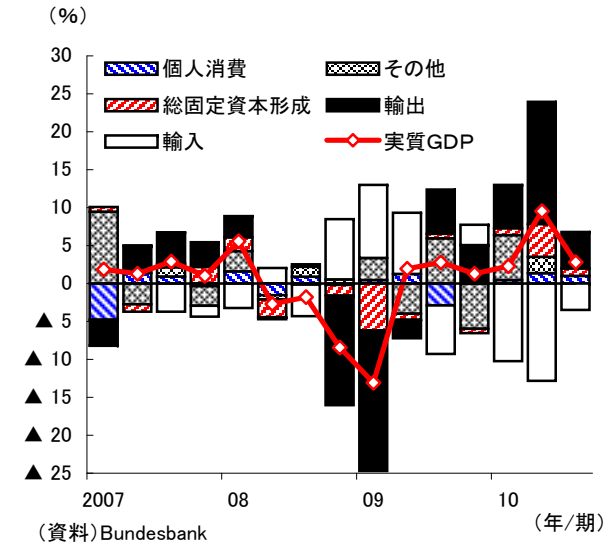
ユーロ圏の7～9月期実質GDPは、前期比年率+1.5%と4～6月期（同+3.9%）からペースダウン。主因は、「ドイツの輸出の増勢鈍化」と「天候要因により4～6月期にかけて一時的に増加した建設工事の反動減」。先行きの輸出は、ユーロ安の一服、主要輸出先である英米・アジアの景気減速などを背景に、増勢が一段と鈍化する見通し。

一方、内需はPIGS諸国を中心に低迷が長期化。ドイツ・オーストリアなどでは、生産の持ち直しを受けて雇用環境が改善傾向にあるものの、他の殆どの国では失業率の上昇傾向に依然として歯止めが掛からない状況。

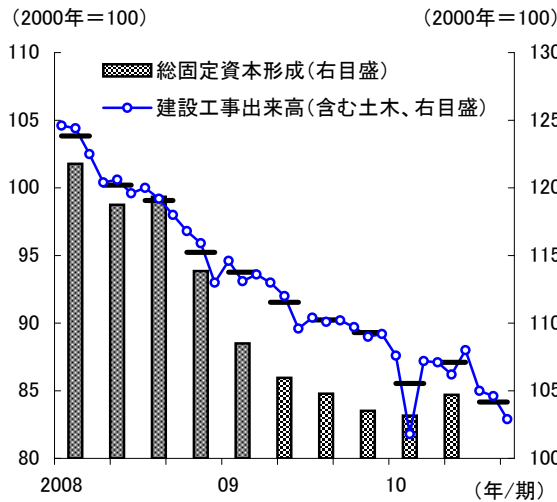
ユーロ圏の実質GDPの推移(前期比年率)



ドイツの実質GDPの推移(前期比年率)

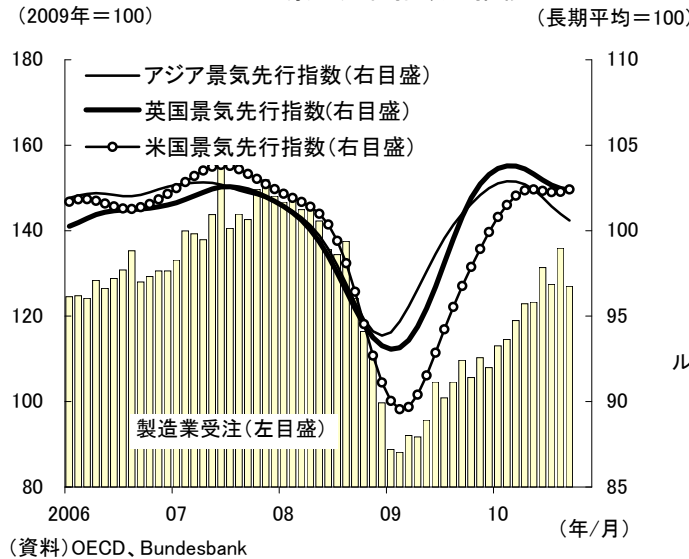


ユーロ圏の総固定資本形成と建設工事出来高の推移



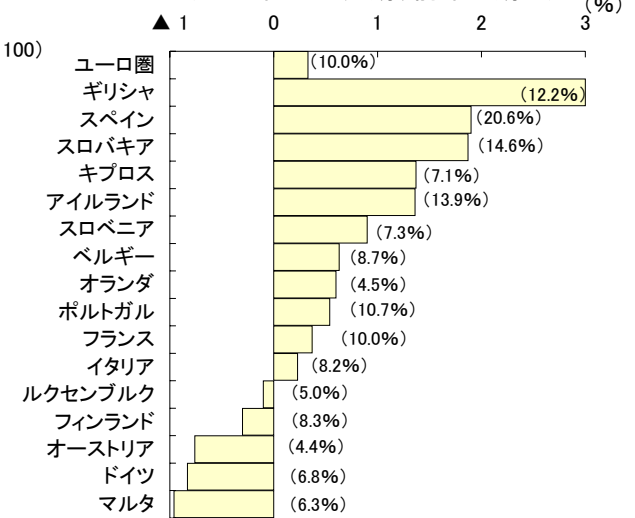
(注)建設工事出来高の太線は四半期平均値。

ドイツの海外からの製造業新規受注指数と
OECD景気先行指数の推移



ユーロ圏各国の失業率

(2010年7～9月期、前年同期差)



(注)カッコ内数値は失業率。ギリシャは4～6月期。

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2010年12月

解消されない金融面からの下押し圧力①

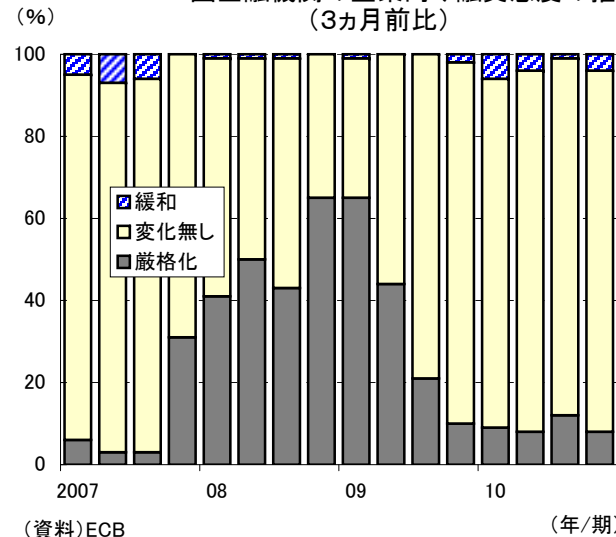
ユーロ圏金融機関の貸出態度は、一昨年末に大幅に厳格化されたあと緩和されない状況が持続。

ローン残高をみると、家計向けは増加しているものの、非金融企業向けは引き続き減少。その国別内訳をみると、スペイン・アイルランドで大幅に減少。

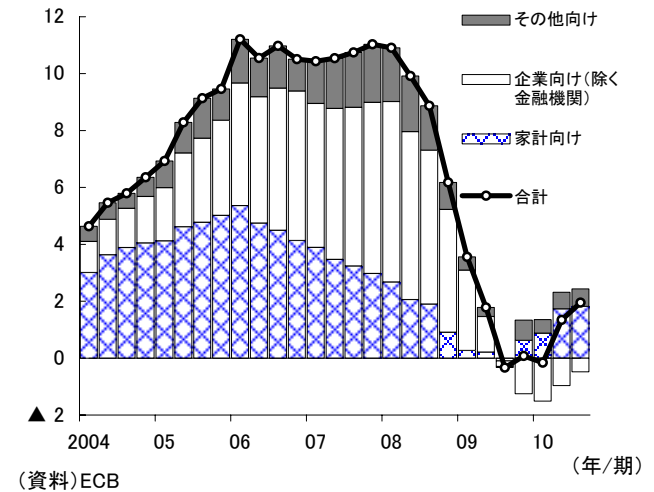
背景は、①住宅バブル期の過剰貸出の調整が依然続いていること、②デフォルト率の上昇や住宅価格の下落に歯止めがかかっていないこと、など。

先行きも、こうした状況の持続に加えて、緊縮財政を受けた内需不振による不良債権増加の公算が大きいことを踏まえると、これらの国を中心に貸出抑制が続く公算大。

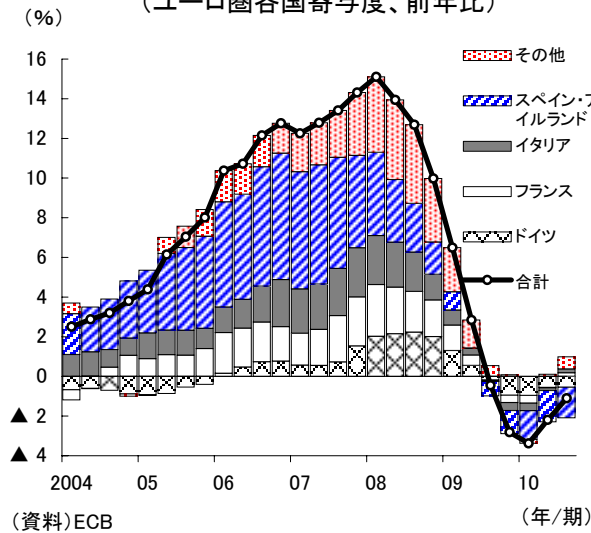
ユーロ圏金融機関の企業向け融資態度の推移
(3カ月前比)



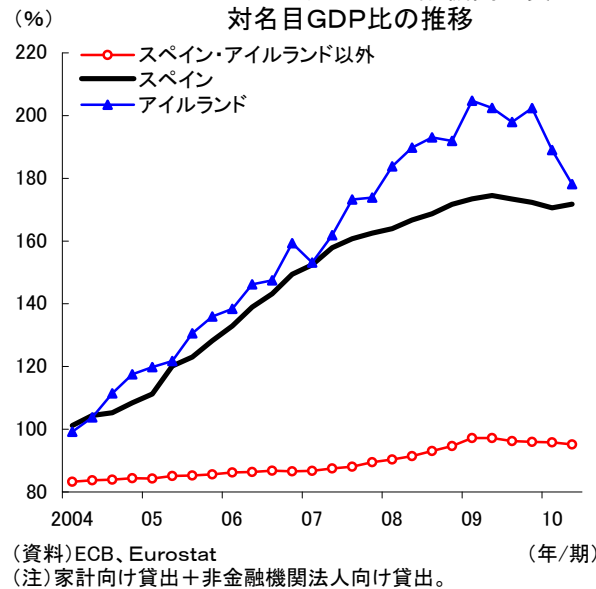
ユーロ圏金融機関の貸出先別ローン残高の推移
(前年比)



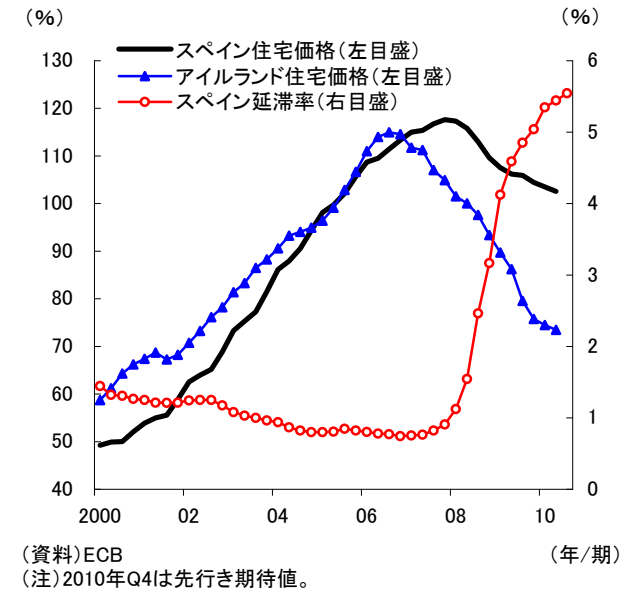
金融機関を除く企業向けローン残高の推移
(ユーロ圏各国寄与度、前年比)



スペイン・アイルランドの金融機関の貸出
対名目GDP比の推移



スペイン・アイルランドの延滞率・住宅価格の推移



(株)日本総合研究所 海外経済展望 2010年12月

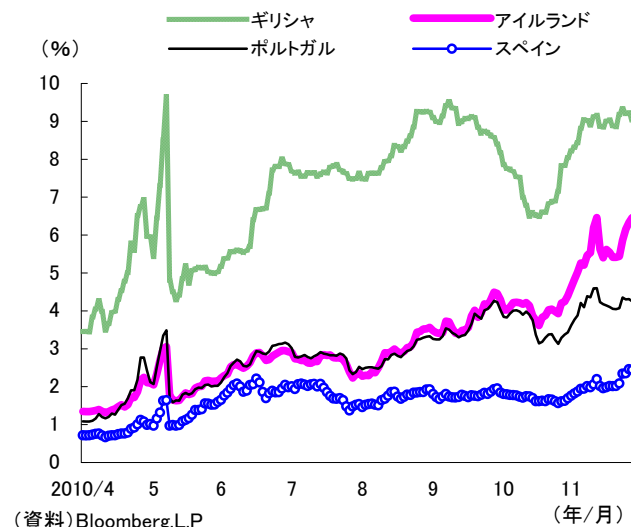
解消されない金融面からの下押し圧力②

2010年春のギリシャ支援枠・ユーロ緊急安定化策の決定、年央のストレステスト実施にも関わらず、PIGS諸国の長期国債の対独スプレッドは再び拡大。背景にはアイルランドやポルトガルで財政赤字の拡大観測。

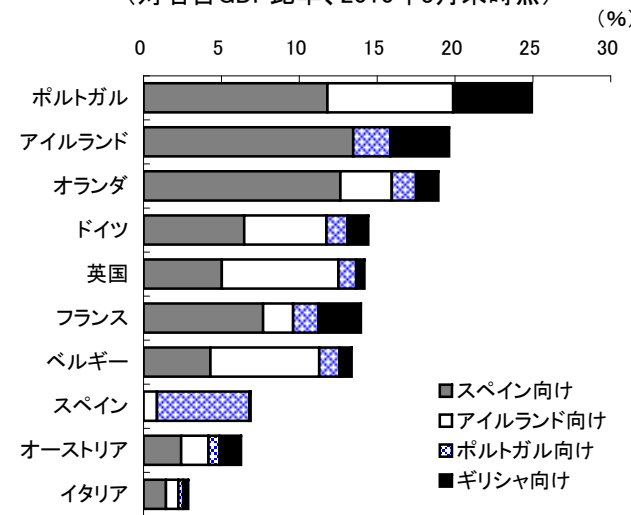
各国は緊縮財政の継続を改めて表明しているものの、景気悪化が税収減少に作用しており、計画通り財政赤字削減が進むかは不透明。PIGS諸国向け対外与信や長期国債保有残高の大きいドイツやフランス・オランダにも信用不安が波及する恐れ。

こうした金融システム不安の残存は、金融機関の貸出抑制傾向を長期化させ、企業の設備投資や住宅投資を抑制する公算大。加えて、マネーサプライの減少を通じてデフレ圧力として作用し続ける見通し。

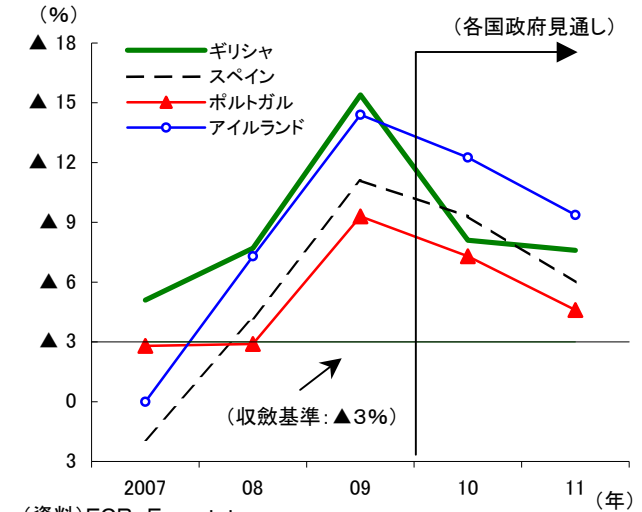
PIGS諸国の対独国債スプレッドの推移(10年物)



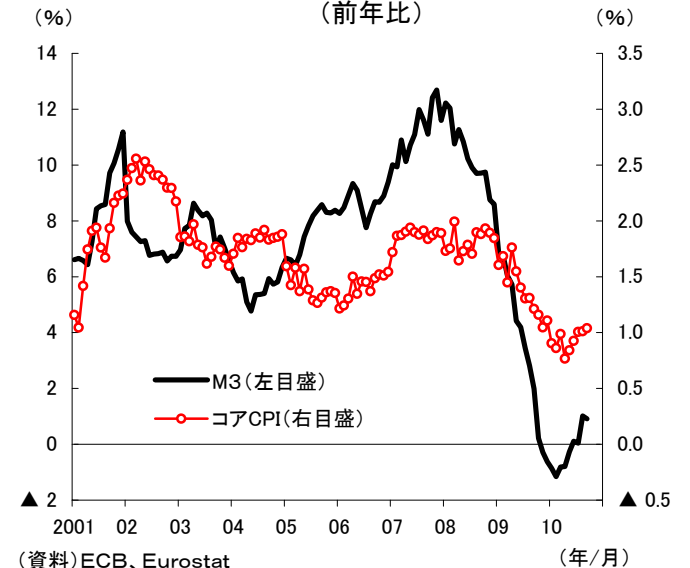
欧州各国銀行のPIGS向け与信額
(対名目GDP比率、2010年3月末時点)



PIGS諸国の財政収支対名目GDP比率の政府見通し



ユーロ圏のマネーサプライ(M3)とコアCPIの推移
(前年比)



(株) 日本総合研究所 海外経済展望 2010年12月

アイランド財政再建計画：実現性は不透明。

アイランド政府は11月21日、EU・IMFに金融支援を要請するとともに、24日には財政収支対名目GDP比率を今後4年間で▲3%以内に縮小する財政再建計画を公表。

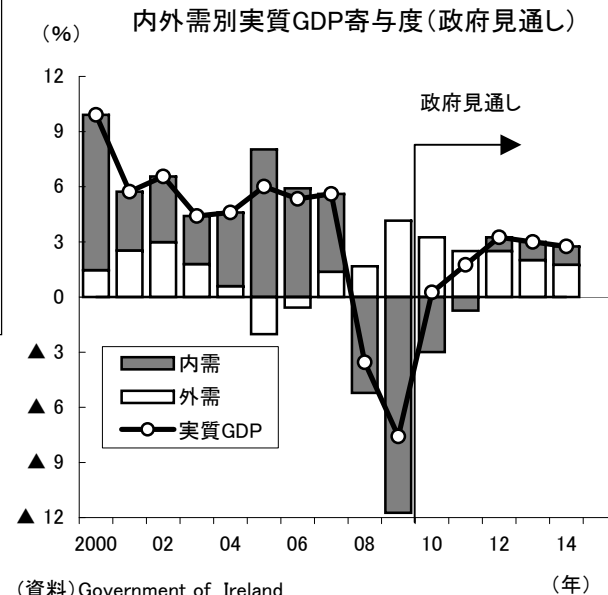
再建策の骨子は、公共投資の削減、医療・国防・社会福祉支出の削減、公務員人件費削減などによる100億ユーロの歳出削減。歳入面についても、所得税や付加価値税などで50億ユーロの増税を実施。なお、他の欧州諸国と比べて低い税率となっている法人税については、国際競争力低下を回避するため、現状水準を維持する方針。

もっとも、前提にする経済見通しは楽観的であり、計画通り財政再建が進まない恐れ。具体的には、①政府計画よりも緩やかな財政緊縮を想定しているIMFの成長率見通しとほぼ同水準の成長パス（2011～14年平均+2.7%）を想定していること、②外需主導型の経済成長を想定しているものの、アイランドの主な輸出先である米・英・ユーロ圏では内需の低迷が続く可能性が高く、外需の牽引力は想定を下回る可能性が高いこと、などが指摘可能。

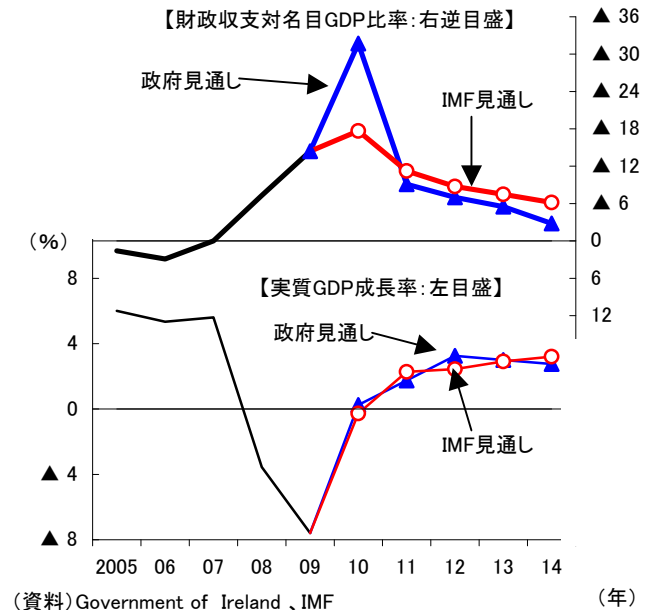
アイランドの財政再建策概要

削減額	
2011-14年で150億ユーロ	
(財政収支対名目GDP比率:2011年▲9.1%→14年▲2.8%)	
歳出削減(100億ユーロ)	増税策(50億ユーロ)
主な削減項目	主な増税項目
・公共投資 (▲30億ユーロ)	・所得税 (+19億ユーロ)
・医療・教育・農業、国防費 (▲30億ユーロ)	・年金関連 (+8.7億ユーロ)
・社会福祉 (▲28億ユーロ)	・付加価値税 (+5.7億ユーロ)
・公共部門人件費 (▲12億ユーロ)	・固定資産税 (+5.3億ユーロ)

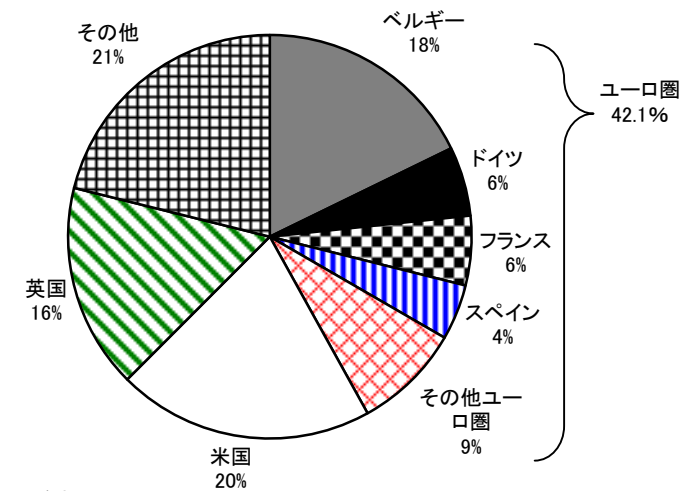
(資料)Government of Ireland



アイランド政府とIMFの実質GDP成長率と財政収支対名目GDP比率の見通し



アイランドの主な輸出先(2009年)



(株)日本総合研究所 海外経済展望 2010年12月

エストニア：2011年1月よりユーロ圏に加盟。

2011年1月より、エストニアがユーロ圏に加盟。同国の経済状況を概観すると、金融危機発生後から2009年7～9月期にかけて、個人消費や総固定資本形成の減少が続く一方、輸入の急減を受けた純輸出の増加が成長率を下支えする構図。昨年末以降は、輸入の持ち直しが成長率押し下げに作用する一方、総固定資本形成の下げ止まりや在庫増加を受けて、成長ペースは年率2%程度に改善。

金融危機以降、ユーロ加盟を優先し、大幅な景気下支え策を打ち出さなかったことから、財政は収斂基準（名目GDP比3%以内）を充足。一方、その代償として、2010年4～6月期の失業率は18.6%とスペインに次ぐ高水準となっており、雇用環境の改善が喫緊の課題。なお、消費者物価は、資源価格の上昇などを背景に総合指数ではユーロ圏平均を上回る水準で推移。

ユーロ加盟により、エストニアはこれまでの為替ペッグ維持に伴うコストから解放されると共に、対外信用力の上昇を受けて低金利での資金調達が可能になる見込み。

一方、独自の為替政策や金融政策の放棄により、経済のフレキシビリティが損なわれるといった側面も。

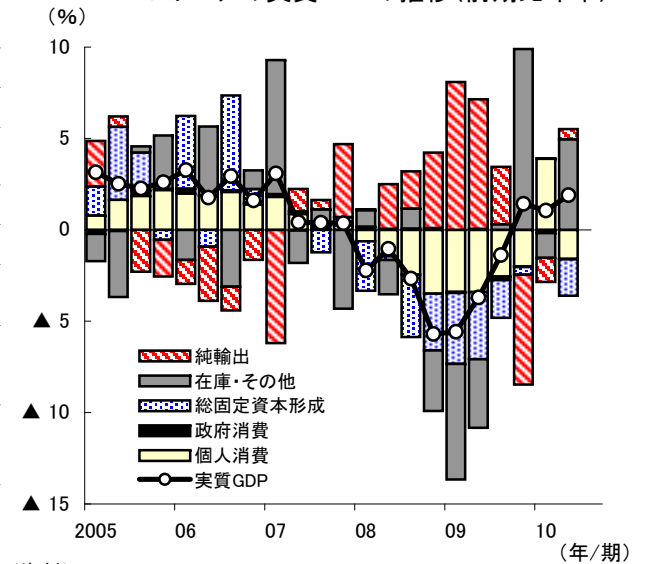
なお、エストニアの経済規模はユーロ圏の0.1%程度であり、同国の加盟がユーロ圏全体の各種景気指標に与える影響は極めて限定的。

エストニア経済概況(2009年)

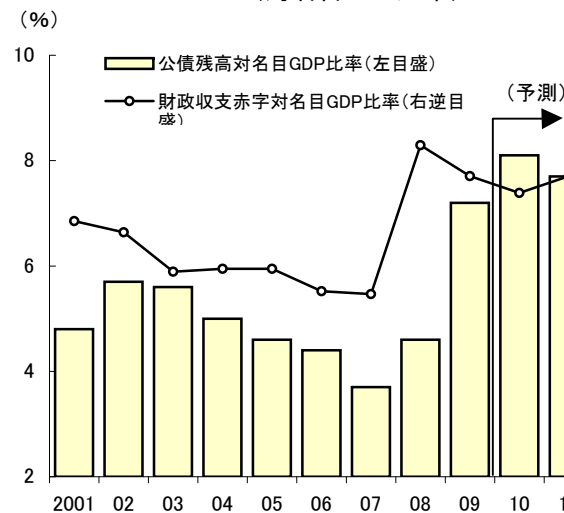
人口	約134万人(ユーロ圏の0.4%)		
面積	4.5万平方km		
加盟国際機関	国連、IMF、世銀、WTO、BIS、WHO、IAEA、EU等(OECDは加盟国候補)		
名目GDP	191億ドル(ユーロ圏の0.15%)		
一人当たりGDP	14,267ドル		
主要産業	製造業(機械、鉱産物、金属製品)、不動産業		
貿易	輸出	主要品目	機械、鉱産物、食品
		主要輸出先	フィンランド・スウェーデン、ラトビア
	輸入	主要品目	鉱産物、機械、食品
		主要輸入先	フィンランド・リトアニア、ラトビア

(資料)IMF、Eurostat、Jetroなどを基に日本総研作成

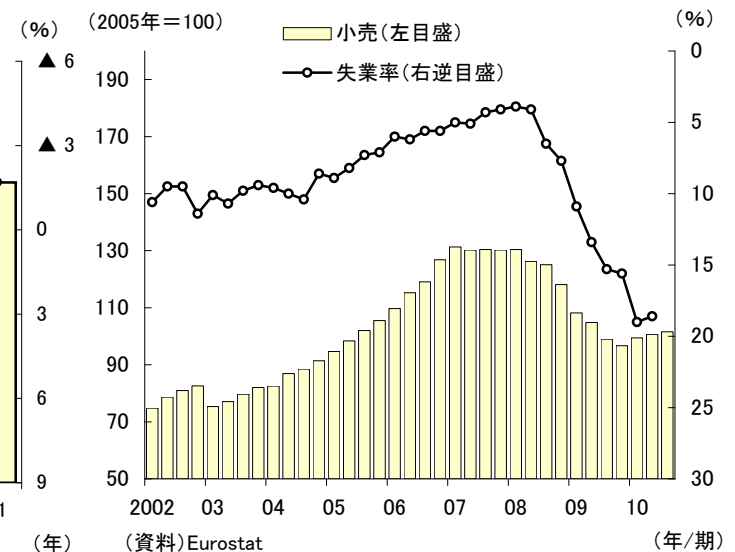
エストニアの実質GDPの推移(前期比年率)



エストニアの財政収支・公債残高の推移
(対名目GDP比率)



エストニアの小売売上数量と失業率の推移



英国経済：7～9月期は純輸出が成長を下支え。

英国の7～9月期の実質GDP改訂値は、前期比年率+3.1%と前期（同+4.7%）から鈍化。項目別寄与度をみると、輸出が成長を下支えしたものの、内需は個人消費を中心に増勢が鈍化。

<英国マネーサプライ>

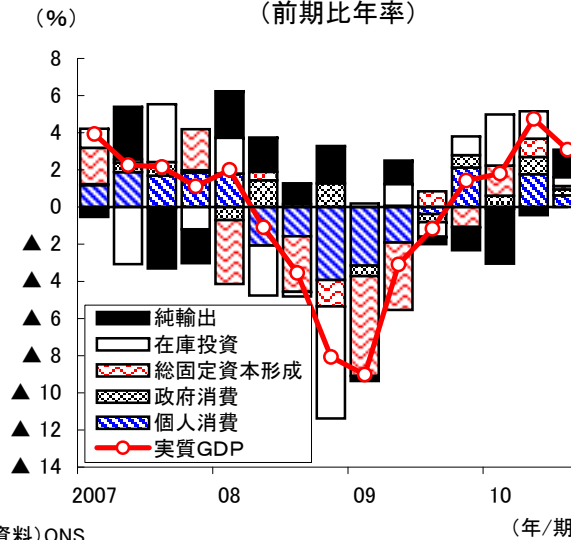
金融機関の厳しい貸出態度が続くなか、マネーサプライの伸びは急低下。企業向け貸出は、中小企業向けを中心に回収超の状態が定着。消費者向け貸出も低迷が持続。購入支援策の打ち切り後、住宅ローン向け貸出も減少傾向が続いており、信用収縮に歯止めがかからない状況。

<家計部門>

年初からの失業率の改善などを受け、小売売上数量は堅調に推移していたものの、夏以降、雇用の改善が一服するのに伴い消費も伸び悩みへ。2011年入り後からの緊縮財政を控えて消費者マインドも大きく低下しており、先行き楽観できず。

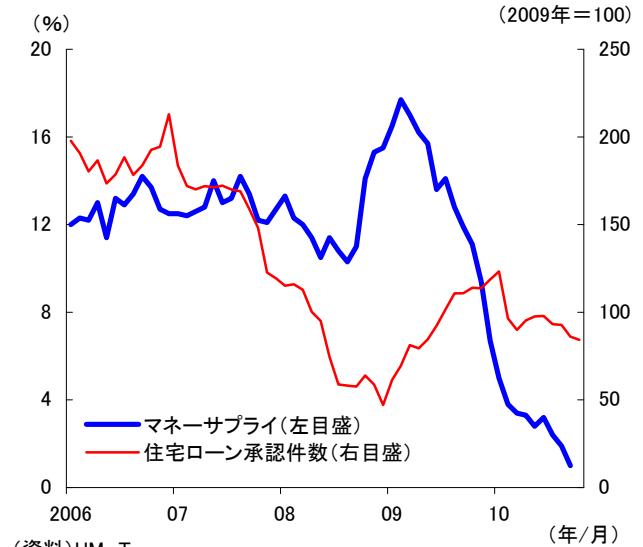
家計のバランスシート調整圧力も個人消費抑制に作用。家計金融債務の対総資産比率は低下しているものの、依然高水準。当面は債務圧縮に向け、貯蓄率の高止まり傾向が続く見込み。

英国の実質GDPの推移
(前期比年率)



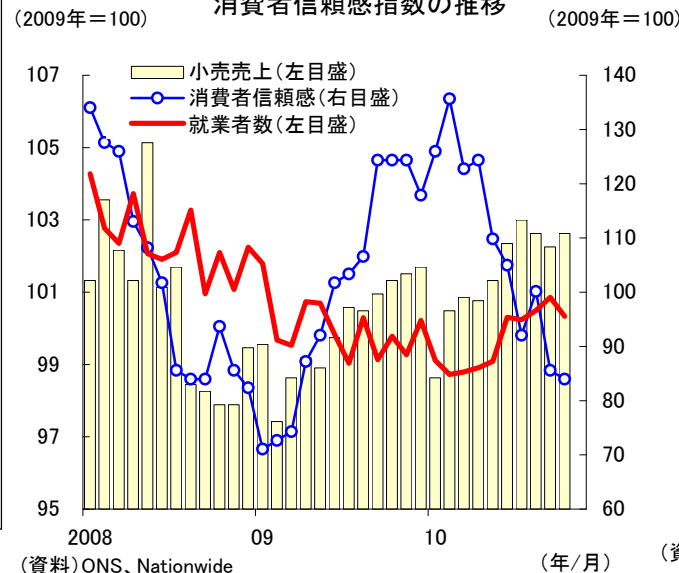
(資料)ONS

英国のマネーサプライと住宅ローン承認件数の推移



(資料)HM Treasury

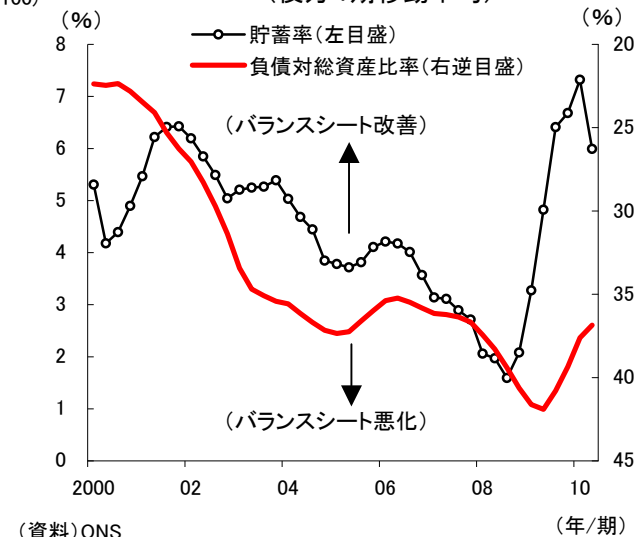
英国の小売売上数量・自動車販売・
消費者信頼感指数の推移



(資料)ONS、Nationwide

(注)月次の就業者数は失業率と失業者数から逆算。

英国の貯蓄率と家計金融負債対総資産比率の推移
(後方4期移動平均)



(資料)ONS

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2010年12月

欧州経済見通し：緊縮財政に伴う内需低迷を主因に低成長が長期化。

ユーロ圏景気は、新興国向け輸出の増加が引き続き押し上げに作用するものの、①財政緊縮を進めるPIGS諸国の景気低迷、②ユーロ安効果の一巡を受けた輸出の増勢鈍化、③ドイツ・イタリアなどの緊縮財政の本格化を受けた内需の停滞感の強まり、などを背景に景気は低調な状況が長期化する見込み。

インフレ率は、足元ユーロ安に伴う輸入物価上昇が押し上げに作用しているものの、2011年入り後は、①各国での緊縮財政を受けたデフレ圧力の強まり、②ユーロ安効果の一巡などを主因に徐々に低下していく見通し。

英国景気は、①家計のバランスシート調整持続、②緊縮財政の本格化を主因に、成長率が大幅に鈍化する見通し。とりわけ、2011年1～3月期は、付加価値税引き上げの影響が集中的に顕れるため、マイナス成長となる公算。

インフレ率は、景気低迷による下押し圧力を受けて徐々に低下していくものの、付加価値税の引き上げが上昇圧力として作用するため、2011年を通して前年比+2%を超える水準で推移する見通し。

<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) †期比年率)

		2009年	2010年				2011年				2009年	2010年	2011年
		10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	(実績)	(予測)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	0.8	1.4	3.9	1.5	1.2	0.8	0.7	0.8	▲ 4.0	1.7	1.1	
	消費者物価指数	0.4	1.1	1.5	1.7	1.9	1.8	1.2	0.9	0.3	1.4	0.7	
	ドイツ	実質GDP	1.3	2.3	9.5	2.8	2.3	1.3	1.1	1.0	▲ 4.7	3.5	2.1
		消費者物価指数	0.3	0.8	1.0	1.2	1.5	1.5	1.1	1.0	0.2	1.2	1.1
	フランス	実質GDP	2.5	0.8	2.7	1.4	1.1	0.9	1.0	1.1	▲ 2.5	1.5	1.2
		消費者物価指数	0.4	1.5	1.8	1.8	1.8	1.4	1.1	1.0	0.1	1.7	1.1
英国	実質GDP	1.4	1.8	4.7	3.1	2.0	▲ 0.5	0.8	0.5	▲ 5.0	1.8	1.2	
	消費者物価指数	2.1	3.3	3.4	3.1	2.9	3.0	2.4	2.3	2.2	3.2	2.4	

▶ 予測

(資料)Eurostat

(注)消費者物価はEU基準消費者物価(HCPI)。

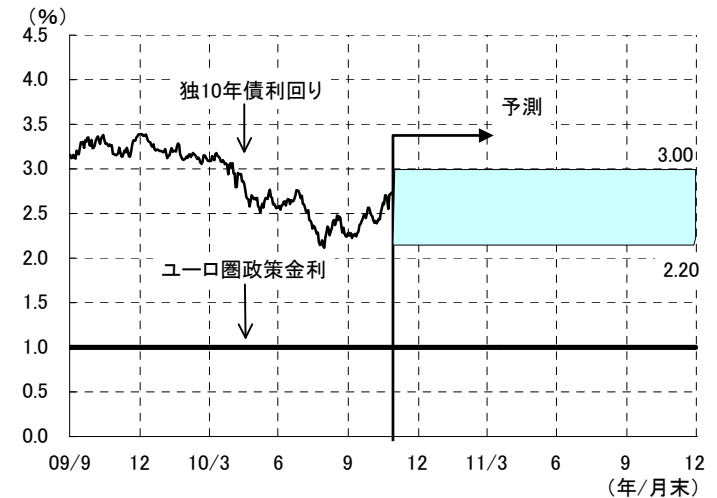
(株)日本総合研究所 海外経済展望 2010年12月

欧州金利見通し：独国債は当面低水準で推移。

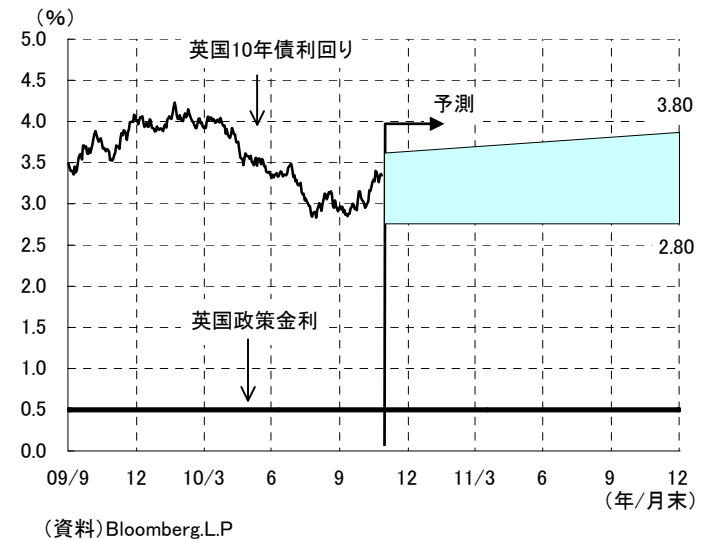
ECBは、現行の政策金利水準を当面継続する見通し。PIGS諸国の財政赤字問題の早期解決が見込めないなか、必要に応じて国債買い入れなどの非伝統的な措置を強化する可能性も。独10年国債利回りは、信用不安に伴う安全資産への逃避や世界的な景気の先行き不透明感の強まりが引き続き金利抑制に作用。2011年入り後も緊縮財政を受けた低成長が続くなかで、当面低水準で推移する見通し。

BOEは、英国景気の先行き失速懸念が払拭されないなか、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圧力として当面作用するものの、中期的には税収の伸び悩みを受けて財政再建が計画通り進まず、需給悪化が上昇を招くリスクも残存。

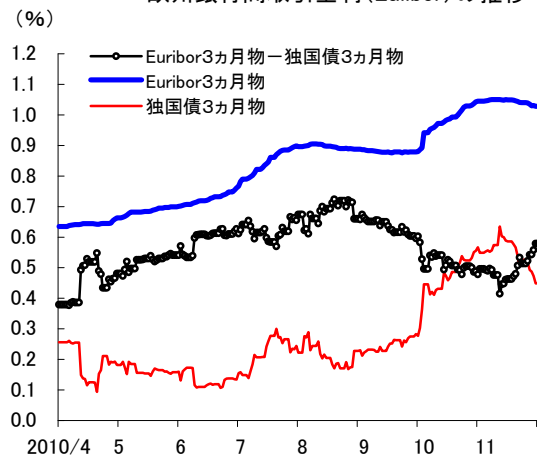
ユーロ圏金利見通し



英国金利見通し

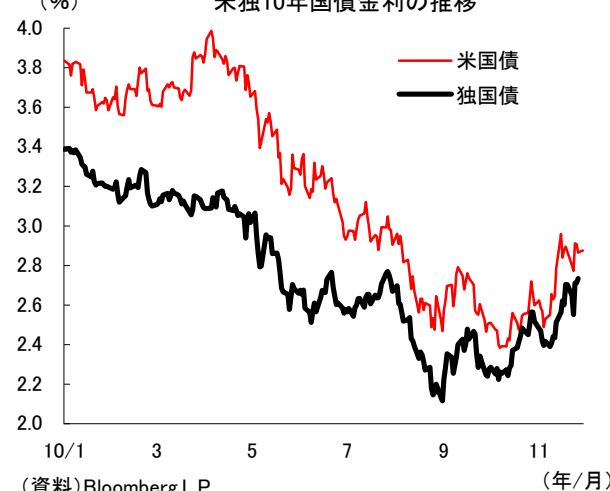


欧州銀行間取引金利(Euribor)の推移



(資料)Bloomberg.L.P

米独10年国債金利の推移



(資料)Bloomberg.L.P

<短期金利・独国債長短金利差>

欧州銀行間金利(Euribor)は、金融正常化への期待から政策金利を上回る水準まで上昇していたものの、アイルランドの債務問題を背景に11月に小幅低下。資金逃避を受けた独短期国債の利回り低下幅はこれを上回り、短期金融市場の信用リスクプレミアム(Euribor-独国債)は上昇。一方、独長期国債利回りは米国の長期金利上昇につられる形で秋口以降上昇。

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2010年12月

(参考) 原油価格を巡る動き

<11月の原油市況>

11月のWTI先物は、米国景気の先行きに対する過度な懸念の後退やドル安を背景に上旬にかけて上昇。その後は、欧州の信用不安や中国の利上げなどを受けて中旬にかけて大幅下落。

<原油需給動向>

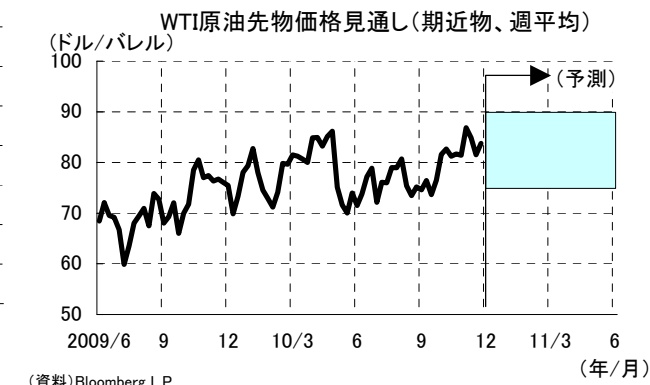
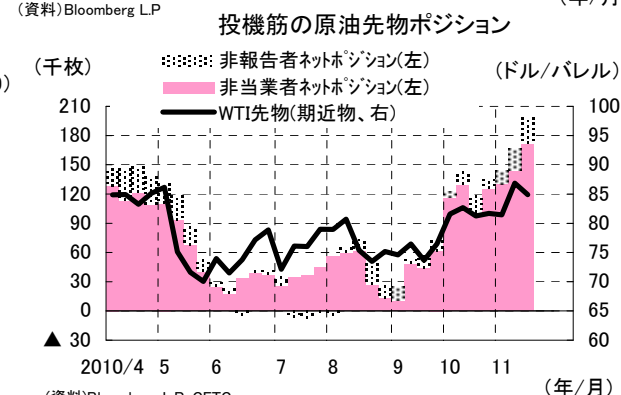
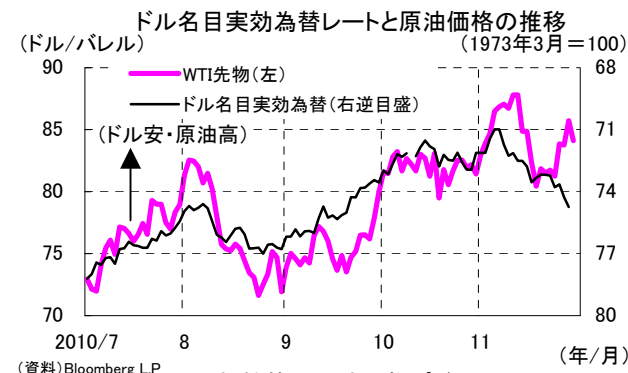
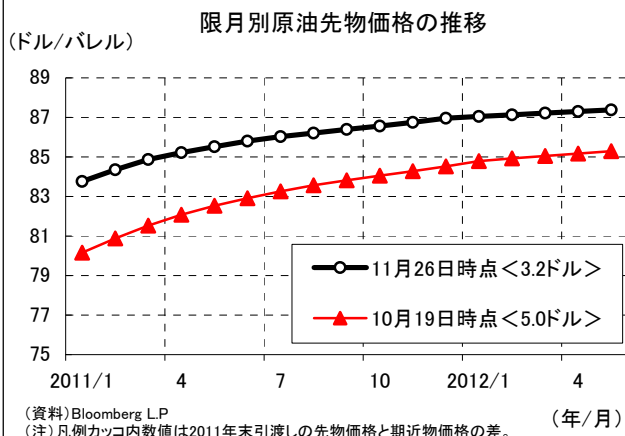
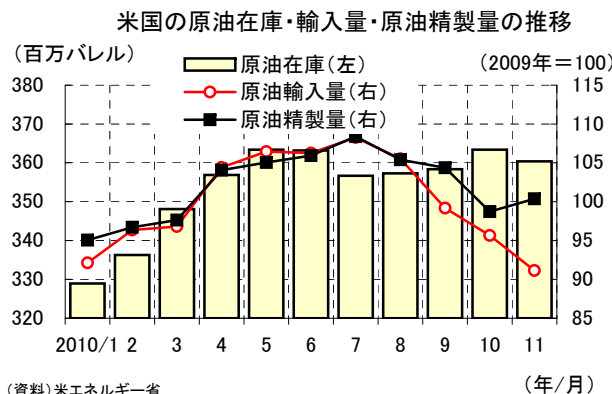
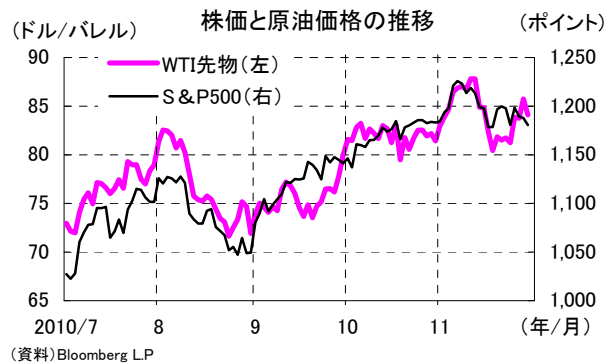
11月の米国原油在庫は、原油輸入量の減少幅と精製量の増加を受けて小幅減少したものものの、本年春以降の横ばい基調に大きな変化は見られず。ドライブシーズン終了後に大幅低下が続いていた製油所稼働率は11月入り後から小幅上昇。

<投機筋・投機資金の動向>

11月のファンダ筋の買いポジションは、上旬にかけて増加。米国の追加金融緩和の決定を受けて資金流入期待が強まったことが背景。もっとも、欧州の債務問題に伴うリスク回避姿勢の強まりや先物市場に対する規制への警戒感を受けて、先行き一本調子の増加には至らない見通し。先物市場は緩やかな価格上昇を示唆。

<原油価格見通し>

WTI先物は、①根強い先進国景気の先行き鈍化懸念、②欧州の信用不安や米欧での金融取引規制強化に対する警戒感を背景とする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、①米国の追加金融緩和に伴う投機資金流入期待、②新興国の景気拡大に伴う原油需要増加が上昇圧力として作用する結果、一進一退の推移が続く見込み。



(株) 日本総合研究所 海外経済展望 2010年12月

内外市場動向（2010年11月）

	ドル金利						円金利						ドル金利		為替相場						株式相場			石油 (WTI) 先物 (\$/B)	金 (COMEX) 先物 (\$/TO)	CRB 商品 指数				
	Fed Fund		ユーロ・ ドル 3ヵ月	ユーロ・\$ 先物 価格	10年 国債 金利	30年 国債 金利	T-Bond 先物 価格	無担 コール O/N	CD 3M	ユーロ・\$ 3M	ユーロ・\$ 先物 価格	円・円 スワップ 5 Y	10年 国債 金利	円債 先物 価格	ユーロ・ ドル 3ヵ月	10年 国債 金利	円/ドル 東京 17:00	対ドル(NY 終値)				対円(NY 終値)					日経平均 225種 (円)	NY ダウ 工業株 (ドル)	NASDAQ (ドル)	
	O/N																	EUR	SFr	STG	EUR	SFr	STG							
	終値	実効																												
2010年			(Mar)			(Dec)				(Jun)			(Dec)												(Dec)	(Dec)				
10/25	0.20	0.19	0.40	99.63	2.56	3.91	132.04	0.094	0.25	0.34	99.70	0.48	0.90	143.42	0.97	2.45	80.50	80.81	1.3966	0.9711	1.5723	112.85	83.22	127.06	9401.16	11164.05	2490.85	82.52	1338.9	300.31
26	0.20	0.19	0.40	99.61	2.64	3.99	130.23	0.088	0.25	0.34	99.70	0.48	0.91	143.42	0.98	2.51	81.19	81.44	1.3858	0.9844	1.5844	112.85	82.74	129.03	9377.38	11169.46	2497.29	82.55	1338.6	301.29
27	0.21	0.19	0.40	99.61	2.72	4.06	129.28	0.092	0.25	0.34	99.69	0.49	0.96	143.18	0.98	2.57	81.98	81.75	1.3769	0.9904	1.5768	112.57	82.54	128.92	9387.03	11126.28	2503.26	81.94	1322.6	299.14
28	0.18	0.19	0.40	99.64	2.66	4.05	130.07	0.090	0.25	0.34	99.70	0.47	0.91	143.51	0.99	2.56	81.34	81.02	1.3931	0.9834	1.5946	112.88	82.39	129.18	9366.03	11113.95	2507.37	82.18	1342.5	299.89
29	0.22	0.20	0.40	99.64	2.60	3.98	130.30	0.093	0.25	0.34	99.70	0.48	0.92	143.20	0.99	2.52	80.67	80.39	1.3947	0.9825	1.6041	112.13	81.84	128.94	9202.45	11118.49	2507.41	81.43	1357.6	300.67
30																														
31																														
11/1	0.22	0.20	0.40	99.62	2.62	4.00	130.20	0.093	0.25	0.34	99.70	0.49	0.95	143.08	0.99	2.48	80.46	80.51	1.3893	0.9918	1.6035	111.84	81.18	129.10	9154.72	11124.62	2504.84	82.95	1350.6	301.53
2	0.16	0.20	0.40	99.62	2.59	3.93	131.22	0.099	0.25	0.34	99.70	0.49	0.93	143.03	0.99	2.47	80.60	80.62	1.4033	0.9796	1.6040	113.14	82.32	129.33	9159.98	11188.72	2533.52	83.90	1356.9	304.98
3	0.21	0.20	0.40	99.64	2.57	4.04	130.09	close	close	close	close	close	close	close	0.99	2.42	close	81.08	1.4139	0.9709	1.6082	114.64	83.53	130.40	close	11215.13	2540.27	84.69	1337.6	305.07
4	0.20	0.19	0.40	99.64	2.49	4.07	131.22	0.104	0.25	0.34	99.69	0.48	0.93	143.28	0.99	2.40	81.04	80.75	1.4207	0.9584	1.6268	114.71	84.25	131.35	9358.78	11434.84	2577.34	86.49	1383.1	312.30
5	0.20	0.18	0.40	99.59	2.53	4.12	130.22	0.093	0.25	0.34	99.69	0.49	0.93	143.11	0.99	2.42	80.80	81.27	1.4032	0.9614	1.6183	114.04	84.52	131.49	9625.99	11444.08	2578.98	86.85	1397.7	313.56
6																														
7																														
8	0.20	0.18	0.40	99.57	2.55	4.12	130.13	0.091	0.25	0.34	99.68	0.51	0.96	142.86	0.99	2.39	81.20	81.18	1.3920	0.9660	1.6139	113.00	84.05	131.01	9732.92	11406.84	2580.05	87.06	1403.2	315.25
9	0.20	0.17	0.40	99.57	2.66	4.25	128.26	0.086	0.25	0.34	99.68	0.52	0.97	142.70	1.00	2.41	80.83	81.69	1.3773	0.9683	1.5984	112.50	84.38	130.58	9694.49	11346.75	2562.98	86.72	1410.1	319.11
10	0.20	0.17	0.40	99.56	2.63	4.23	129.02	0.089	0.25	0.34	99.67	0.54	0.99	142.52	0.99	2.44	81.82	82.28	1.3783	0.9707	1.6121	113.40	84.76	132.64	9830.52	11357.04	2578.78	87.81	1399.3	317.11
11	CLOSE	CLOSE	0.40	99.52	2.64	4.33	128.23	0.086	0.25	0.34	99.67	0.54	1.01	142.42	0.99	2.44	82.22	82.49	1.3667	0.9751	1.6123	112.74	84.59	132.98	9861.46	11283.10	2555.52	87.81	1403.3	314.85
12	0.22	0.19	0.40	99.56	2.79	4.28	127.30	0.086	0.25	0.34	99.67	0.55	0.98	142.59	0.99	2.51	81.85	82.53	1.3693	0.9809	1.6114	113.01	84.14	133.02	9724.81	11192.58	2518.21	84.88	1365.5	303.60
13																														
14																														
15	0.25	0.21	0.40	99.59	2.96	4.42	126.07	0.090	0.25	0.34	99.66	0.58	1.05	142.02	0.99	2.56	82.81	83.07	1.3587	0.9848	1.6053	112.90	84.40	133.36	9827.51	11201.97	2513.82	84.86	1368.5	306.02
16	0.23	0.21	0.40	99.58	2.84	4.26	127.23	0.087	0.25	0.34	99.67	0.56	1.03	142.39	0.99	2.62	83.04	83.29	1.3489	0.9959	1.5885	112.39	83.65	132.32	9797.10	11023.50	2469.84	82.34	1338.4	296.22
17	0.22	0.20	0.40	99.61	2.88	4.29	127.02	0.087	0.25	0.34	99.66	0.58	1.06	141.96	0.98	2.60	83.42	83.18	1.3529	0.9914	1.5908	112.55	83.91	132.32	9811.66	11007.88	2476.01	80.44	1336.9	295.43
18	0.19	0.20	0.40	99.62	2.90	4.28	126.17	0.087	0.25	0.34	99.65	0.59	1.13	141.45	0.98	2.70	83.25	83.52	1.3642	0.9958	1.6040	113.94	83.87	133.97	10013.63	11181.23	2514.40	81.85	1353.0	302.51
19	0.20	0.21	0.40	99.61	2.87	4.24	127.07	0.091	0.25	0.34	99.66	0.57	1.07	141.76	0.98	2.70	83.30	83.55	1.3673	0.9923	1.5980	114.24	84.19	133.49	10022.39	11203.55	2518.12	81.51	1352.3	298.89
20																														
21											(Sep)																(Jan)			
22	0.20	0.19	0.39	99.60	2.80	4.20	128.01	0.089	0.25	0.34	99.65	0.58	1.13	141.23	0.98	2.65	83.42	83.33	1.3627	0.9896	1.5956	113.55	84.21	132.96	10115.19	11178.58	2532.02	81.74	1359.9	298.02
23	0.20	0.20	0.39	99.58	2.77	4.19	128.18	close	close	close	close	close	close	close	0.97	2.55	close	83.16	1.3368	0.9974	1.5775	111.16	83.38	131.18	close	11036.37	2494.95	81.25	1379.7	297.69
24	0.20	0.20	0.39	99.50	2.91	4.28	126.16	0.089	0.25	0.34	99.65	0.57	1.13	141.36	0.97	2.71	83.05	83.54	1.3335	0.9960	1.5772	111.40	83.90	131.75	10030.11	11187.28	2543.12	83.86	1375.0	302.34
25	close	close	0.39	close	2.91	4.28	close	0.091	0.25	0.34	99.64	0.58	1.16	141.10	0.97	2.71	83.50	83.60	1.3360	1.0006	1.5761	111.70	83.55	131.75	10079.76	close	close	close	close	close
26	0.22	0.20	0.39	99.46	2.87	4.21	127.17	0.093	0.25	0.34	99.61	0.62	1.19	140.57	0.97	2.73	83.90	84.09	1.3240	1.0032	1.5592	111.37	83.84	131.11	10039.56	11092.00	2534.56	83.76	1362.4	301.13
27																														
28							(Mar)																					(Feb)		
29	0.20	0.20	0.39	99.46	2.82	4.14	126.22	0.090	0.25	0.34	99.60	0.62	1.18	140.85	0.97	2.76	83.86	84.26	1.3125	1.0000	1.5573	110.62	84.26	131.21	10125.99	11052.49	2525.22	85.73	1367.5	302.89
30	0.23		0.39	99.43	2.80	4.11	127.09	0.090	0.25	0.34	99.61	0.61	1.19	140.87	0.97	2.67	84.03	83.69	1.2983	1.0035	1.5562	108.63	83.40	130.23	9937.04	11006.02	2498.23	84.11	1386.1	301.41
12/1																														
2																														
11月AVG	0.21	0.19	0.40	99.57	2.75	4.19	122.22	0.091	0.25	0.34	99.66	0.55	1.05	142.06	0.98	2.56	82.42	82.58	1.3641	0.9852	1.5952	112.61	83.83							

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	ユーロ3ヵ月	10年国債	N Y ダウ 工業株	ユーロ3ヵ月	10年国債
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	1.27	1.20	1.475	1.45	90.92	110.99	9786.05	0.18	0.61	3.19	10159.25	0.66	2.63
10/7	0.30	0.094	0.37	0.49	0.45	0.59	1.16	1.09	1.475	1.45	87.72	111.81	9456.84	0.18	0.61	2.98	10222.24	0.79	2.65
10/8	0.30	0.095	0.37	0.49	0.43	0.54	1.04	0.98	1.475	1.45	85.47	110.36	9268.24	0.19	0.51	2.68	10350.40	0.83	2.37
10/9	0.30	0.090	0.36	0.47	0.41	0.55	1.13	1.06	1.475	1.45	84.38	109.94	9346.72	0.20	0.43	2.64	10598.07	0.83	2.34
10/10	0.30	0.091	0.34	0.45	0.38	0.47	0.97	0.89	1.475	1.30	81.87	113.65	9455.09	0.19	0.40	2.51	11044.49	0.94	2.37
10/11	0.30	0.091	0.34	0.45	0.40	0.55	1.12	1.05	1.475	1.40	82.48	112.74	9797.18	0.20	0.40	2.75	11198.31	0.98	2.56

(注) 公定歩合とプライムレートは月末値。