

海外経済展望

2011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 ～ 1 1)
原油価格	III

◆本資料は2011年3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)
	: 菊地 (Tel : 03-3288-4193	Mail : kikuchi.hideaki@jri.co.jp)

米国経済概説（2011年3月）

1. 米国経済の現状：持ち直しの動きが続くも、本格回復には至らず

- ・足許の米国経済は、新興国向けを中心に輸出が拡大するなか、企業の景況感が改善。株価の上昇などを背景に個人消費も増加傾向。もっとも、9%台の失業率が続くなど、雇用情勢は依然として厳しく、本格的な回復には至っていない状況。

<企業部門>

- ・企業の景況感は改善傾向にあり、各地区連銀サーベイの製造業景況指数は、昨年後半の急低下から持ち直しの動き。
- ・中国など新興国向けを中心に、輸出が再び増勢を強めていることが背景。

<雇用情勢>

- ・1月の失業率は9.0%と、昨年11月の直近ピーク対比大きく低下。
- ・もっとも、労働市場からの退出者の増加にも歯止めがかからず、就業の意思を有するものの一時的に求職活動を休止しているものが多数存在。今後、求職活動の再開が失業率を押し上げることで、失業率は高止まりを続ける公算。

<家計部門>

- ・消費者マインドは、高所得者層で改善傾向にある一方、中・低所得者層では、厳しい雇用環境などが重石となり、停滞感の強い状況。
- ・本年入り後、小売売上高の増勢は鈍化しており、個人消費の力強い増勢が持続するには、雇用・所得環境の本格的な改善が不可欠に。
- ・中東・北アフリカの政情不安を受け、原油価格の騰勢が強まっており、ガソリン価格の上昇が個人消費に悪影響を及ぼすリスクが増大。

2. トピックス

①予算教書

- ・オバマ大統領は2012年度予算教書で、財政再建に向けた取り組みを発表。2015年度には財政赤字の名目GDP比を金融危機前の水準に引き下げる方針。
- ・財政赤字の削減は裁量的支出の抑制だけでなく、議会との調整が困難な増税措置や、潜在成長率を上回る経済成長による税収増が不可欠であり、財政再建へのハードルは極めて高い。
- ・一般教書演説で打ち出した法人税の引き下げについては、今回の予算教書に盛り込まれず。財政再建が容易でないなか、実現できるか

どうか不透明な状況。

②金融機関の貸出動向

- ・金融機関の貸出残高は、全体として減少傾向が続いているものの、商工業向けは大幅な減少に歯止め。大企業だけでなく、中小企業の経営環境にも改善がみられ始めたことが背景に。
- ・中小企業の資金繰りも改善傾向にあり、企業倒産件数は、昨年春をピークに緩やかに減少。
- ・消費者ローンや不動産向けは、貸出残高の減少傾向が持続。金融機関が融資基準を厳格化したままの状態が続いており、これら分野における金融環境の改善には、なお時間を要する公算。

3. 景気見通し

<2%台半ばの成長ペースが基本シナリオながら、下振れリスクも>

- ・2009年春以降の大型景気対策効果が剥落していくものの、ブッシュ減税延長や給与税引き下げなどが景気下支えに作用。新興国向けを中心とした輸出の増加にも支えられ、景気底堅さを維持する見通し。
- ・もっとも、雇用・所得環境の改善の遅れが足かせとなるため、個人消費を牽引役とした力強い景気回復は期待薄であり、2011年は、2%台半ばの緩やかな成長ペースが続く見込み。
- ・ただし、中東・北アフリカの政治的混乱による原油価格上昇が世界的な景気懸念材料として浮上しており、リスクバランスは下振れ含み。

4. 金融政策・金利見通し

<長期金利：3%台半ばを中心に推移する公算>

- ・FEDは、失業率の高止まりやデフレーション傾向が長期化すると見通しを示すなど、経済の先行きについて慎重な見方を堅持。今後も、景気や物価の動向を注視しながら、緩和的な政策スタンスを取り続ける見込み。
- ・長期金利は、中東・北アフリカの政情不安が高まるなか、下振れしやすい状況に。デフレーション傾向の持続や、FEDによる金融緩和政策の長期化観測も金利押し下げ要因として作用する見込み。
- ・一方で、景気回復期待の高まりや財政赤字拡大への警戒感など金利上昇圧力も存在するため、当面、3%台半ばを中心に推移する公算。

新興国向けを中心とした輸出拡大などに支えられ、企業の景況感は改善傾向。

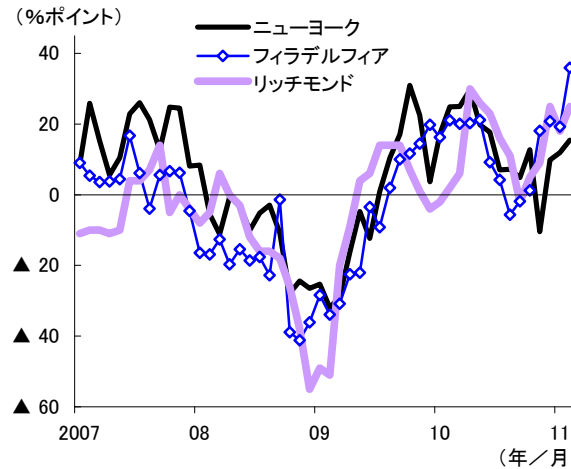
<企業部門>

企業の景況感は改善傾向。各地区連銀サーベイでは、2月のフィラデルフィア連銀製造業景況指数が2004年1月以来の高水準を記録するなど、いずれの地区においても、昨年後半の急低下から持ち直しの動き。中国など新興国向けを中心に、輸出が再び増勢を強めていることが背景。2月のISM輸出受注指数は62.5%ポイントと、1988年12月以来の高水準。当面、輸出の拡大が企業活動を牽引する公算。

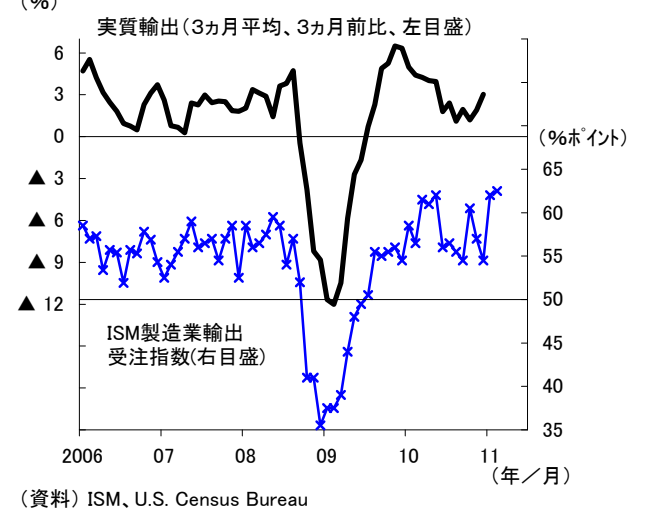
<雇用情勢>

1月の失業率は9.0%と、昨年11月(9.8%)の直近ピーク対比大きく低下。一方で、労働市場からの退出者の増加に歯止めがかからず、労働参加率も大きく低下。このうち就業の意思を有するものの一時的に求職活動を休止している者が多数存在しており、今後、求職活動を再開する動きが失業率の押し上げ要因となる可能性大。雇用者数の推移をみても、1月の非農業部門雇用者数は、大雪の影響もあり前月差+3.6万人の増加にとどまるなど、力強い増勢には至っておらず、今後も、失業率は高止まりを続ける公算。

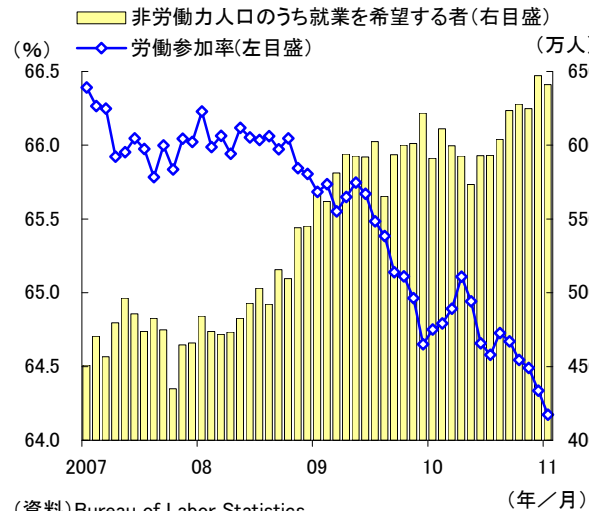
地区連銀製造業景況指数の推移



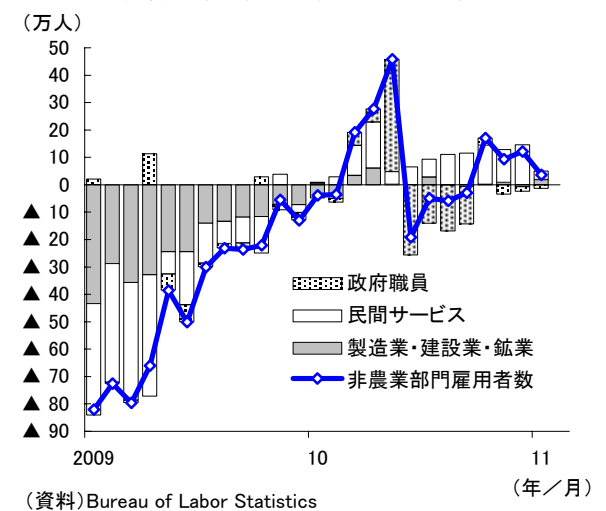
実質輸出とISM輸出受注指数の推移



就業を希望する非労働力人口と労働参加率の推移



非農業部門雇用者数(前月差)の推移



消費者マインドは中・低所得者層で停滞感の強い状況。

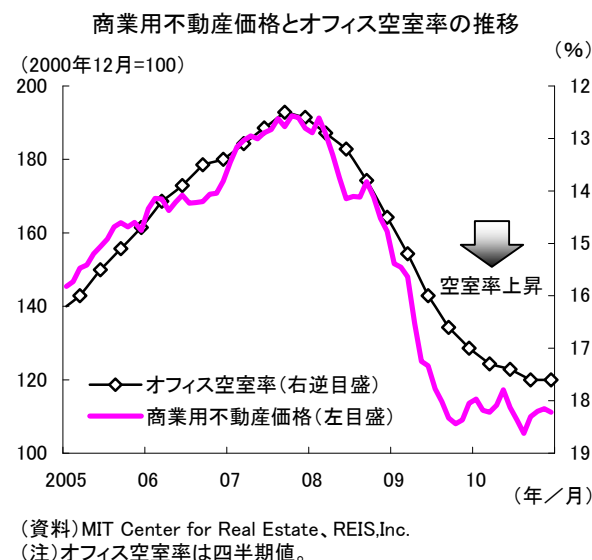
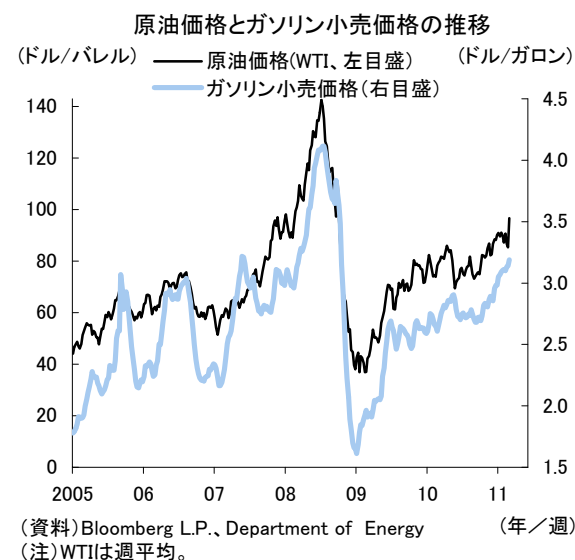
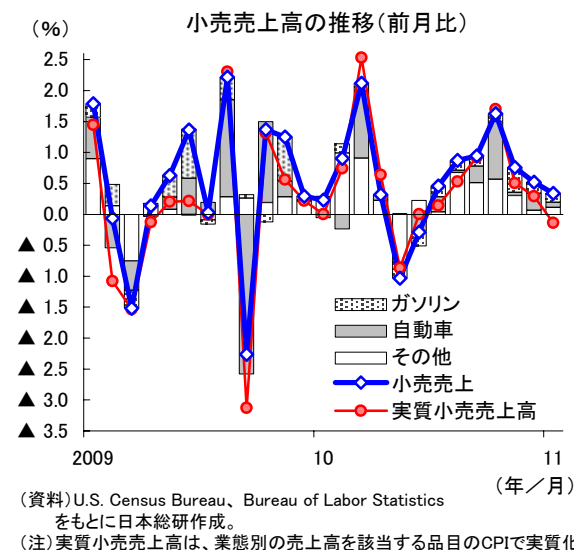
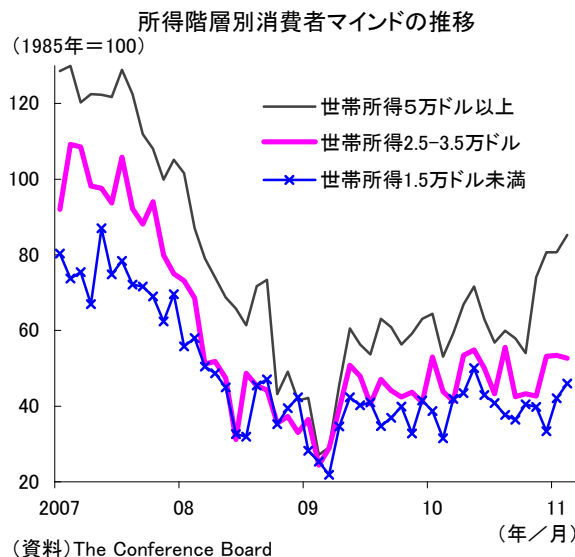
<家計部門>

2月のカンファレンス・ボード消費者信頼感指数は70.4と、5ヵ月連続の上昇。もっとも、所得階層別にみると、世帯所得5万ドル以上の世帯では、株価の上昇などを受けマインドが大きく改善する一方、中・低所得者層では、厳しい雇用・所得環境が重石となり、停滞感の強い状況。こうしたなか、1月の小売売上高は前月比+0.3%と、増勢が鈍化。物価変動の影響を除いた実質ベースでは、昨年5月以来の減少。昨年後半にみられた個人消費の力強い増勢が持続するには、雇用・所得環境の本格的な改善が不可欠に。

加えて、今後は、ガソリン価格の上昇が個人消費に悪影響を及ぼす恐れ。原油価格の代表的指標であるWTI先物（期近物）は、中東・北アフリカの政情不安を受け、一時100ドル台まで上昇。全米平均のガソリン小売価格も、08年秋以来の水準に上昇しており、同地域での政治的な混乱が長期化し、原油・ガソリン価格の上昇が続けば、家計の購買力低下を通じ個人消費を下押しする見込み。

<不動産市場>

商業用不動産価格は、2009年秋以降、低水準での底ばい推移が持続。オフィスやショッピング・センターなどの空室率も高止まりしており、供給過剰感の解消にはなお時間を要する公算。

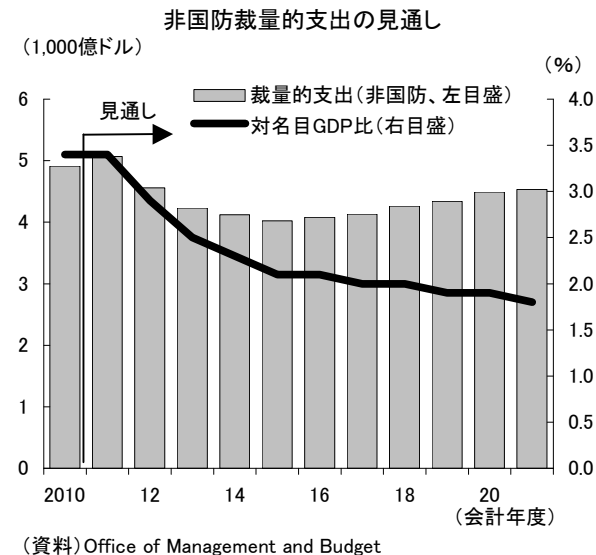
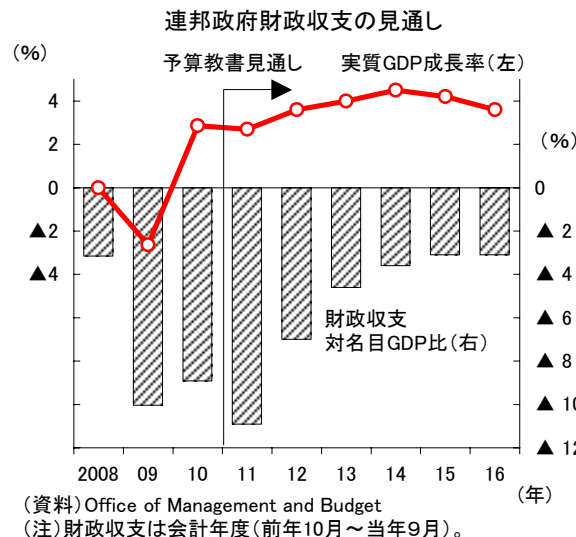


財政赤字削減に向けた取り組みを示すも、財政再建の実現は困難な状況。

オバマ大統領は2月14日に2012年度予算教書を発表。2013年度までに財政赤字を半減させ、2015年度には財政赤字の名目GDP比を3.1%と、金融危機前の水準に引き下げる方針。財政赤字削減に向けた主な取り組みとしては、非国防関連の裁量的支出を抑制するほか、イラク・アフガンからの撤退などにより、国防・安全保障費についても削減を行う方針。

もっとも、財政赤字の削減はこうした歳出抑制策だけでなく、富裕層減税の打ち切りや企業向け各種控除の廃止といった議会との調整が困難な増税措置や、潜在成長率を大きく上回る経済成長による税収増が必要。加えて、拡大を続ける医療費（メディケア・メディケイド）や社会保障費については、抜本的な抑制策が示されていない。こうした点を踏まえれば、オバマ大統領が目指す財政再建は実現性が乏しいと見ざるを得ない。

一方、一般教書演説で打ち出した法人税の引き下げについては、今回の予算教書に盛り込まれず。企業の課税所得額や予算教書の経済見通しなどをもとに法人税引き下げの財政への影響を試算してみると、5%の税率引き下げで年間600億ドル強、10%引き下げの場合には、年間1千億ドル以上税収が減少するという結果に。政府は、5%超の税率引き下げを目指しているものの、財政再建が容易でないなか、法人税引き下げの実現も不透明な状況。

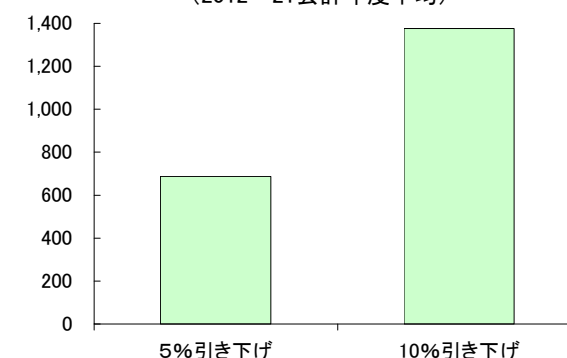


財政赤字削減に向けた主な取り組み

	財政赤字削減額 (2012～21年度計)
裁量的支出(非国防)の凍結	4,060億ドル
国防関連の予算削減	10,720億ドル
高所得者層への増税	
高所得者層でのブッシュ減税打ち切り(2013年以降)	9,530億ドル
高所得者層の税控除を30%削減	3,210億ドル
その他税制変更など	3,440億ドル
企業の海外所得に対する税制優遇措置の縮小	1,220億ドル
石油・ガス業界に対する減税廃止	440億ドル
金融危機責任料の徴収	300億ドル

(資料) Office of Management and Budget

法人税率引き下げによる税収減
(2012～21会計年度平均)



(資料) Office of Management and Budget、Internal Revenue Service、などをもとに日本総研作成。
(注1) 企業の課税所得額やOMBの経済見通し(企業利益)などをもとに試算。
(注2) 課税所得額に応じて適応される段階税率を、すべての階層でそれぞれ5%、10%ずつ引き下げた場合を想定。経済成長率の上昇に伴う税収増などは加味せず。

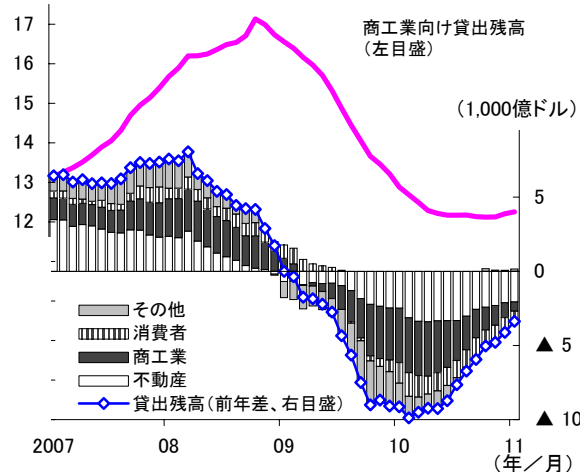
企業向け貸出の減少に歯止めがかかるも、消費者・不動産向けは減勢持続。

金融機関の貸出動向をみると、貸出残高は全体として減少傾向が続いているものの、商工業向けは大幅な減少に歯止め。大企業だけでなく中小企業の経営環境にも改善がみられ始めたことで、中小企業向け融資基準の厳格化や資金需要の減少に歯止めがかかったことが背景。実際、FRBの四半期調査によると、昨年8月調査以降3期連続で、融資基準を緩和した金融機関の割合が厳格化した金融機関の割合を上回っており、中小企業の資金需要についても、本年入り後、「増加した」と答えた金融機関数が、「減少した」と答えた金融機関数を超過。

こうした状況下、中小企業の資金繰りも改善しており、NFI B（全米自営業者連盟）のアンケート調査における資金繰り判断DI（「困難と答えた企業の割合」－「容易と答えた企業の割合」）は低下傾向が明確に。企業の倒産件数も、昨年春をピークに緩やかに減少。

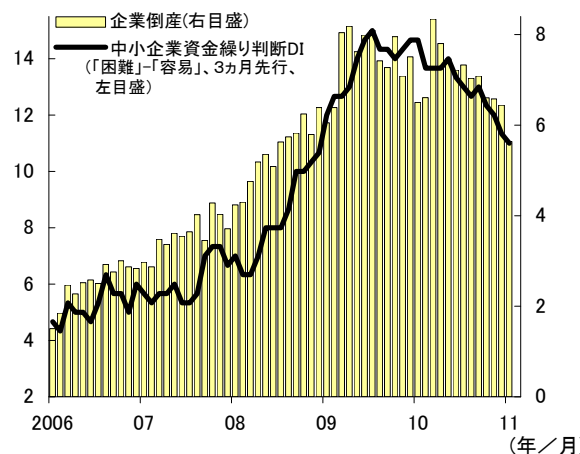
一方、消費者ローンや不動産向けは、貸出残高の減少傾向が持続。これらの分野では、依然として多くの金融機関が融資基準を厳格化したままの状態が続いており、融資態度が長期的な平均に戻るのには、2012年以降になると予想する金融機関が大勢。消費者ローンや不動産市場を巡る金融環境の改善には、なお時間を要する公算。

(1,000億ドル) 商業銀行貸出残高の推移



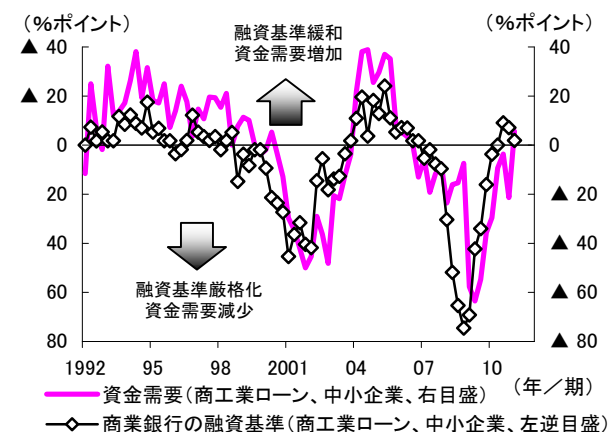
(資料)FRBをもとに日本総研作成
(注)断層調整済みの伸び率をもとに貸出残高の系列を作成。

企業倒産件数と中小企業資金繰り判断 (%ポイント) (万件)



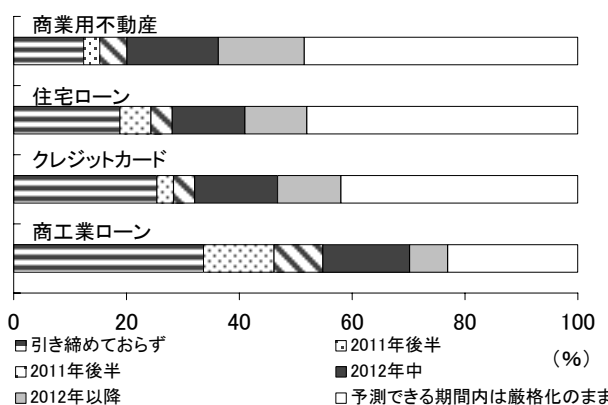
(資料)Automated Access to Court Electronic Records、NFI B

金融機関の融資態度と資金需要



(資料)FRB
(注)商業銀行の融資基準は、3ヵ月前と比べた融資基準が、「厳格化したと答えた銀行の割合」-「緩和したと答えた銀行の割合」。資金需要は、「増加したと答えた銀行の割合」-「減少したと答えた銀行の割合」。

金融機関の融資態度調査 (融資基準が長期的な平均基準に回帰する時期)



(資料)FRB
(注)2010年11月調査。商業用不動産は建設・土地開発とファイナンスの平均。住宅ローンとクレジットカードは、プライムと非プライムの平均。商工業ローンは、大・中堅企業と中小企業の平均。

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2011年3月

2%台半ばの成長ペースが基本シナリオながら、下振れリスクも。

<景気見通し>

米国経済は、2009年春以降の大型景気対策効果が剥落していくものの、ブッシュ減税延長や給与税引き下げなどが景気下支えに作用。新興国向けを中心とした輸出の増加にも支えられ、景気底堅さを維持する見通し。

もっとも、雇用・所得環境の改善の遅れが足かせとなるため、個人消費を牽引役とした力強い景気回復は期待薄であり、2011年は、2%台半ばの緩やかな成長ペースが続く見込み。

ただし、中東・北アフリカの政治的混乱による原油価格上昇が世界的な景気懸念材料として浮上しており、リスクバランスは下振れ含み。

<金利見通し>

FEDは、失業率の高止まりやデシインフレ傾向が長期化するとの見通しを示すなど、経済の先行きについて慎重な見方を堅持。今後も、景気や物価の動向を注視しながら、緩和的な政策スタンスを取り続ける見込み。

長期金利は、中東・北アフリカの政情不安が高まるなか、下振れしやすい状況に。デシインフレ傾向の持続や、FEDによる金融緩和政策の長期化観測も金利押し下げ要因として作用する見込み。一方で、景気回復期待の高まりや財政赤字拡大への警戒感など金利上昇圧力も存在するため、当面、3%台半ばを中心に推移する公算。

米国経済・物価見通し

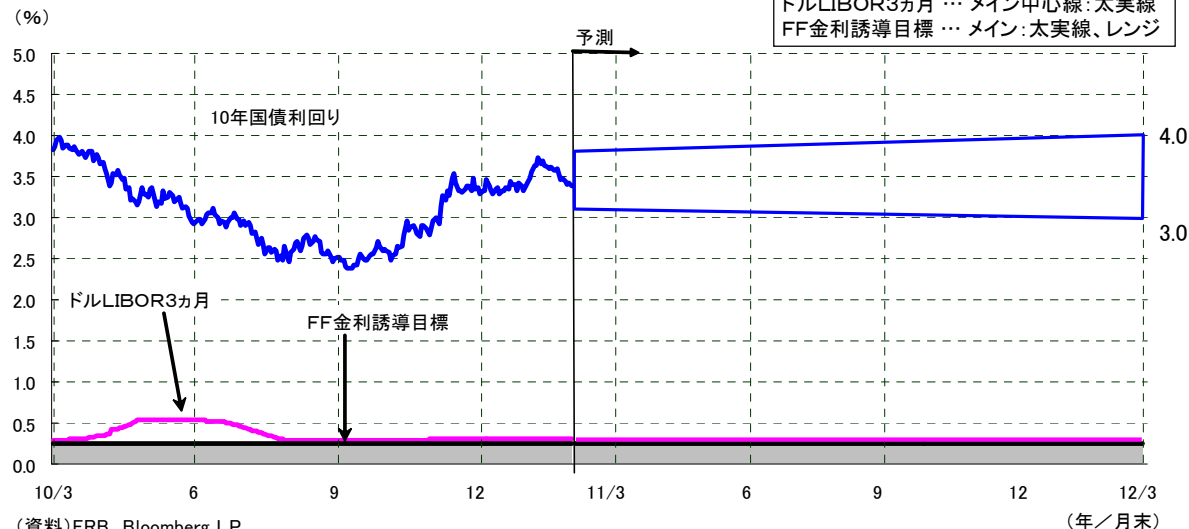
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2010年				2011年				2012年	2010年	2011年
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	(実績)	(予測)
実質GDP	3.7	1.7	2.6	2.8	2.6	2.3	2.4	2.6	2.5	2.8	2.5
個人消費	1.9	2.2	2.4	4.1	2.6	2.2	2.3	2.5	2.4	1.8	2.7
住宅投資	▲ 12.3	25.7	▲ 27.3	2.8	2.5	2.7	3.1	3.2	4.0	▲ 3.0	▲ 0.4
設備投資	7.8	17.2	10.0	5.3	4.5	4.7	5.1	6.4	4.8	5.6	6.3
在庫投資	2.6	0.8	1.6	▲ 3.7	0.1	0.0	0.0	▲ 0.1	0.1	1.4	▲ 0.4
政府支出	▲ 1.6	3.9	3.9	▲ 1.5	▲ 0.1	0.2	0.4	0.2	0.3	1.0	0.5
純輸出	▲ 0.3	▲ 3.5	▲ 1.7	3.4	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	▲ 0.5	0.3
輸出	11.4	9.1	6.8	9.6	7.2	6.9	7.4	7.8	7.9	11.8	7.7
輸入	11.2	33.5	16.8	▲ 12.4	4.8	4.7	5.3	5.5	5.7	12.7	4.3
実質最終需要	1.1	0.9	0.9	6.7	2.5	2.3	2.4	2.7	2.5	1.4	3.0
消費者物価	2.4	1.8	1.2	1.3	1.6	1.6	1.6	1.5	1.4	1.6	1.6
除く食料・エネルギー	1.3	0.9	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	1.0	0.8

(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



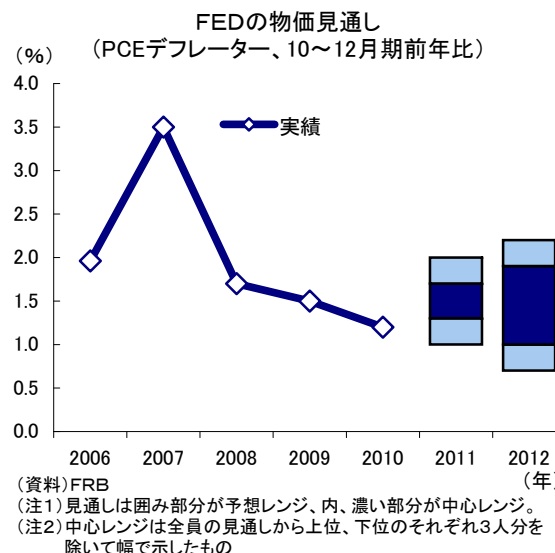
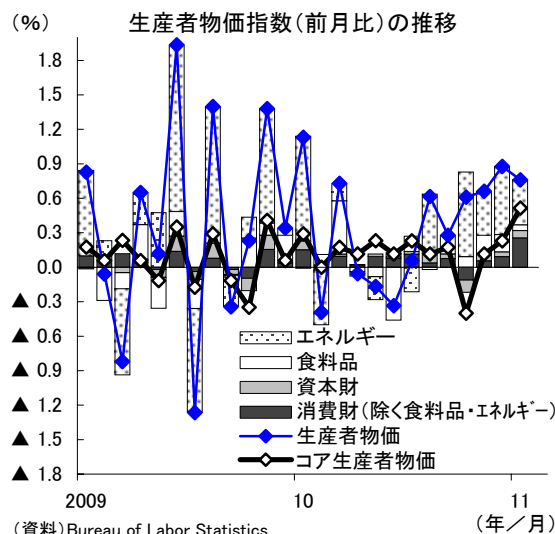
(株)日本総合研究所 海外経済展望 2011年3月

原油価格の上昇で景気下振れリスクが増大、緩和的な政策スタンスは長期化する見込み。

原油や穀物など商品価格の上昇が続くなか、企業部門を中心に物価上昇圧力が増大。1月の生産者物価指数は前月比+0.8%と、6ヵ月連続の上昇。エネルギー・食料品を除いたコアベースでも、同+0.5%と騰勢が加速しており、広範囲にわたり製品価格が上昇していることを示唆。ラッカー・リッチモンド連銀総裁など、一部のFOMCメンバーからも、インフレの加速を懸念する声。

こうしたなか、中東・北アフリカでの政情不安を背景に、足許では原油価格が一段と上昇。FEDは最新の経済見通しで、物価上昇率（PCEデフレーター、10～12月期前年比）の中心レンジを、11年が+1.3～+1.7%、12年が+1.0～+1.9%と予測しているものの、見通しを作成した1月FOMC以後の情勢変化を踏まえれば、こうした物価見通しは、今後、上方修正される可能性大。

もっとも、原油価格の上昇など外生的なインフレ要因は、景気下振れリスクを招来するため、緩和的な金融政策の変更に直結せず。すなわち、原油価格の上昇は、ガソリン価格の上昇を通じ家計の購買力を下押しするほか、企業部門においても、生産コストの上昇が企業収益の下押し要因に。こうした景気下押し圧力が強まるもとで、FEDは超低金利政策の維持など、緩和的な政策スタンスの継続を余儀なくされる見込み。



FEDの経済見通し

【2011年】 (10～12月期の前年比、%)

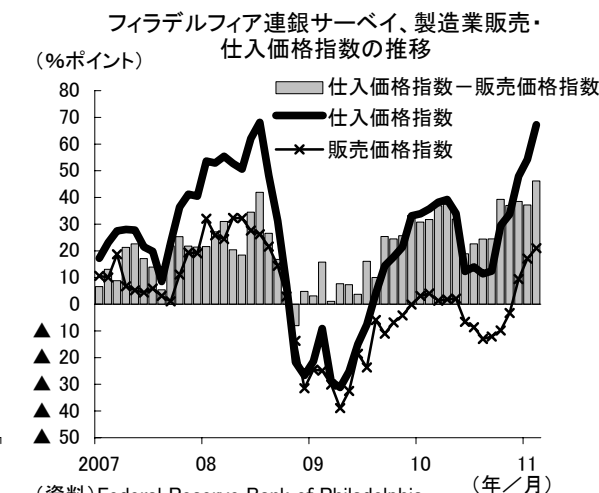
		最小	中心レンジ	最大
実質GDP	1月	3.2	3.4～3.9	4.2
	昨年11月	2.5	3.0～3.6	4.0
PCEデフレーター	1月	1.0	1.3～1.7	2.0
	昨年11月	0.9	1.1～1.7	2.2
コアPCE	1月	0.7	1.0～1.3	1.8
	昨年11月	0.7	0.9～1.6	2.0

(10～12月期中の平均、%)

失業率	1月	8.4	8.8～9.0	9.0
	昨年11月	8.2	8.9～9.1	9.3

(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。



(株)日本総合研究所 海外経済展望 2011年3月

欧州経済概説（2011年3月）

1. ユーロ圏景気の現状と展望

【景気の現状】

2010年10～12月期のユーロ圏実質GDP成長率(速報値)は、ドイツの成長鈍化を受けて前期比年率+1.2%と前期(同+1.4%)から小幅鈍化。

<ドイツ経済>

ドイツの2010年10～12月期の実質GDPは、寒波の影響を受けた建設工事・個人消費が成長率を押し下げた結果、2四半期連続で増勢が鈍化。寒波の反動が現れる2011年1～3月期の成長率は一時的に上振れるものの、緊縮財政が景気下押し圧力として作用するため、その後の回復ペースは緩慢なものにとどまる見込み。

<不安定化する中東・北アフリカ地域と欧州の経済関係>

中東・北アフリカ情勢の緊迫化を受け、欧州経済の下振れ懸念も増大。今後、混乱地域の拡大が続けば、原油高の悪影響はもとより、地理的に近いスペイン・フランス・イタリアを中心とした輸出入や欧州向け投資にも悪影響が顕在化する見込み。

【景気の見通し】

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、①PIGS諸国・主要国の緊縮財政を背景とした域内需要の低迷、②既往ユーロ安効果の一服を受けた輸出の増勢鈍化、などを背景に景気は低調な状況が長期化する見込み。なお、中東・北アフリカの政情不安が長期化すれば、原油価格の高騰や、当該地域への輸出の減少を招き、景気をさらに下押しする可能性も。

インフレ率は、食料・エネルギー価格の上昇が押し上げ要因となるものの、各国の緊縮財政に伴うデフレ圧力を受けて弱含みに転じる見通し。もっとも、中東・北アフリカの政情不安が長期化すれば、原油価格の高騰を受けて、エネルギー価格を中心に上振れる可能性も。

2. ユーロ圏金利見通し

【金融政策・長期金利】

ECBは、インフレ率の上振れを容認しつつ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、昨年秋口以降、米国金利につれて上昇したものの、①欧州の信用不安・中東情勢不安を受けた安全資産選好の強まり、②緊縮財政に伴う低成長の長期化などが金利抑制に作用。今後は3%台前半を中心とした横ばい推移が続く見通し。

3. 英国景気の現状と展望

【景気の現状】

2010年10～12月期の英国実質GDP(改定値)は、前期比年率▲2.3%。寒波による建設投資、個人消費の落ち込み、などが成長率を押し下げ。

<消費者物価指数>

英国の2011年1月のCPIは、前年比+4.0%とBOEの目標水準(同+2.0%)を大幅に超過。これを背景に早期の利上げ観測も台頭。もっとも、①税制変更の影響を除くコアCPIは1%台前半での安定推移が続いていること、②利上げによるエネルギー・食料品へのインフレ抑制効果は限定的であること、を踏まえれば、緊縮財政による景気後退が懸念される状況下で、実際には利上げに踏み切れない見込み。

【景気の見通し】

英国景気は、寒波による経済活動抑制の反動が現れる1～3月期は若干強含むものの、①家計のバランスシート調整持続、②緊縮財政の本格化、を主因に低成長が長期化する見通し。

インフレ率は、原油価格の高騰を背景としたエネルギーの上昇、付加価値税の引き上げを主因に高水準の推移となるものの、その後はポンド安の影響一巡や景気低迷に伴うデフレ圧力の強まりを背景に徐々に低下していく見通し。中東・北アフリカの政情不安が長期化すれば、インフレ率は高止まりする可能性も。

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、当面はインフレ率の上振れを容認しつつ、現行の政策金利水準を継続する見通し。英10年国債利回りは、景気低迷が金利低下圧力として作用するものの、短期的にはインフレ懸念、中期的には税収の伸び悩みを受けた国債需給悪化懸念などの上昇圧力も根強いことから、上振れしやすい状況が持続。

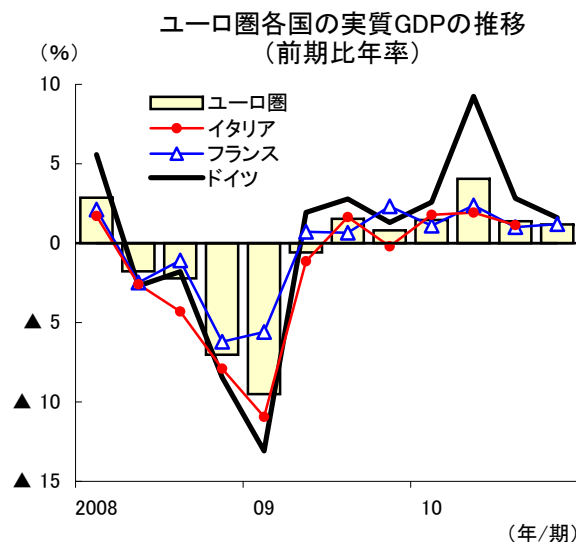
ユーロ圏経済：2010年10～12月期の実質GDP成長率は小幅鈍化。

2010年10～12月期のユーロ圏実質GDP成長率(速報値)は、ドイツの成長鈍化を受けて前期比年率+1.2%と前期(同+1.4%)から小幅鈍化。PIGS諸国で低迷が続く一方、独仏で持ち直しが続くなど、二極化の構図が持続。

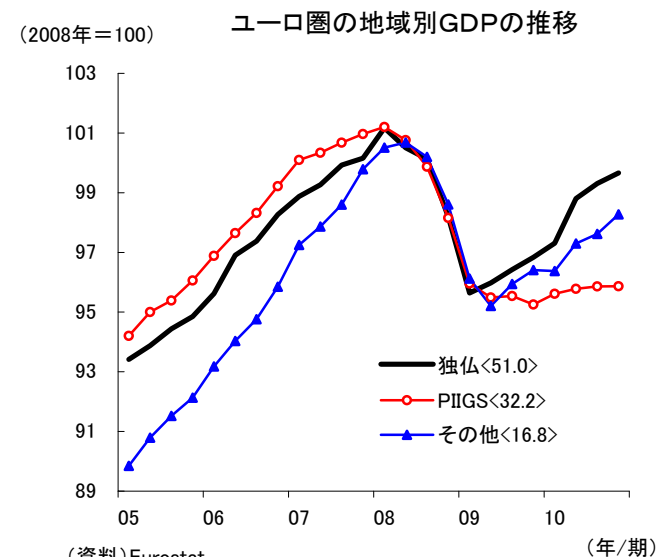
輸出は、緩やかながらも増加が持続。シェアの大きい米英向けで頭打ち感が強まっているものの、中国などの新興国向けが全体を牽引。

一方、内需は低迷が長期化。小売売上数量は、昨年央以降、雇用環境の悪化が続くPIGS諸国に加え、景気の先行きに対する慎重姿勢が根強いドイツでも減少。

インフレ率は、PIGS諸国の増税措置や資源価格上昇を受けて上昇ペースが加速。

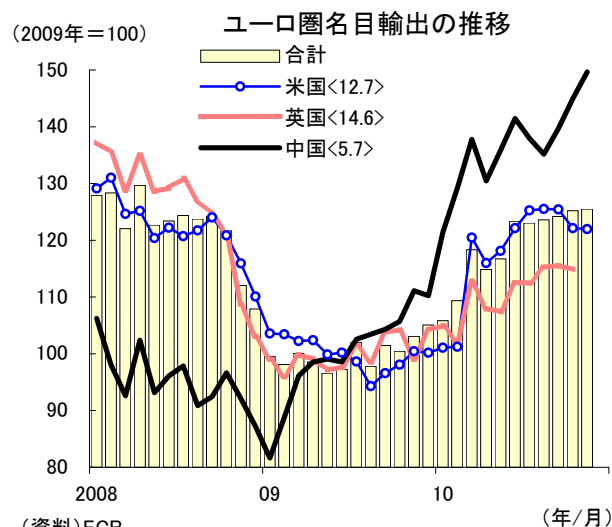


(資料)Eurostat



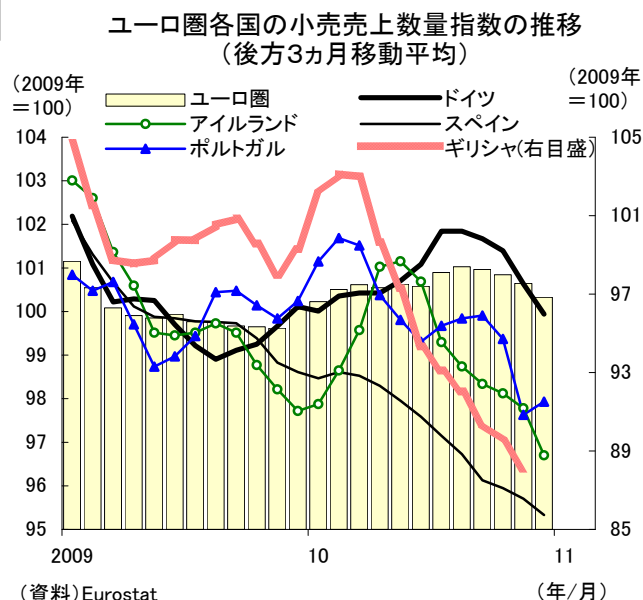
(資料)Eurostat

(注)凡例カッコ内数値は2010年のGDPシェア。

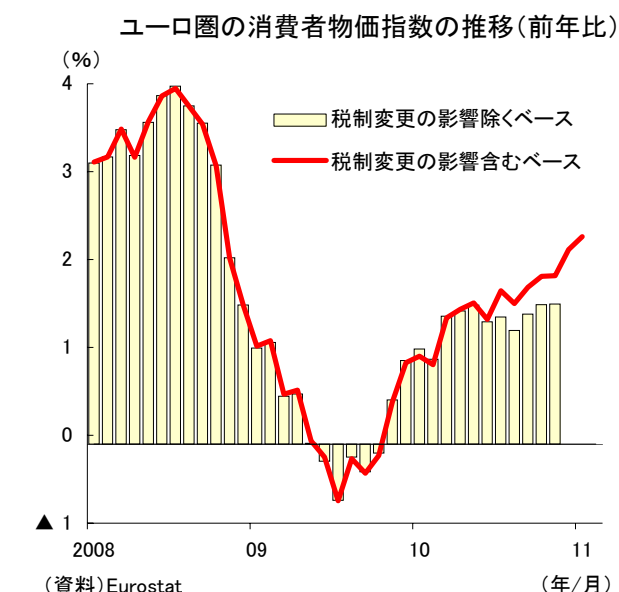


(資料)ECB

(注)凡例カッコ内数値は2009年の輸出シェア。



(資料)Eurostat



(資料)Eurostat

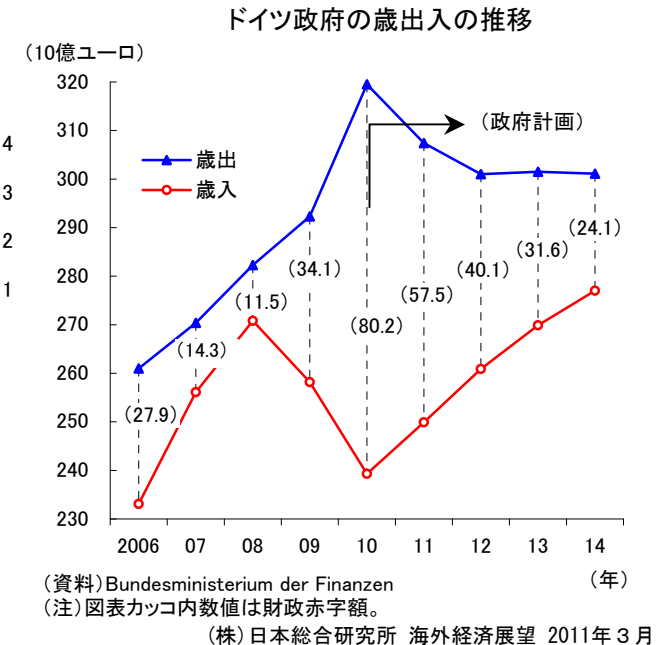
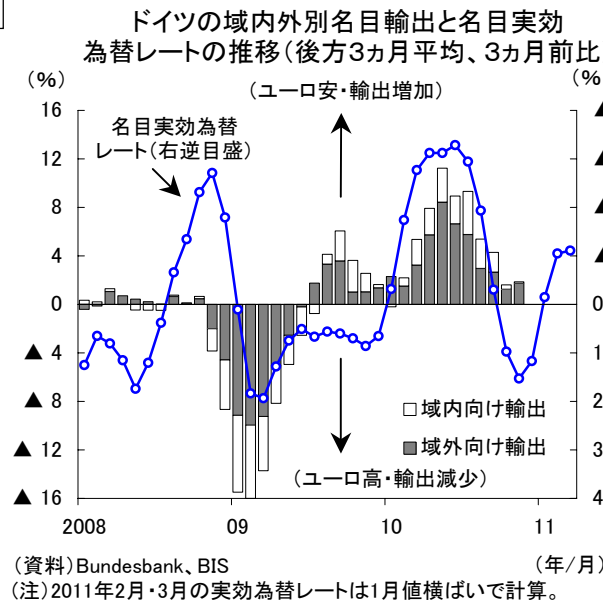
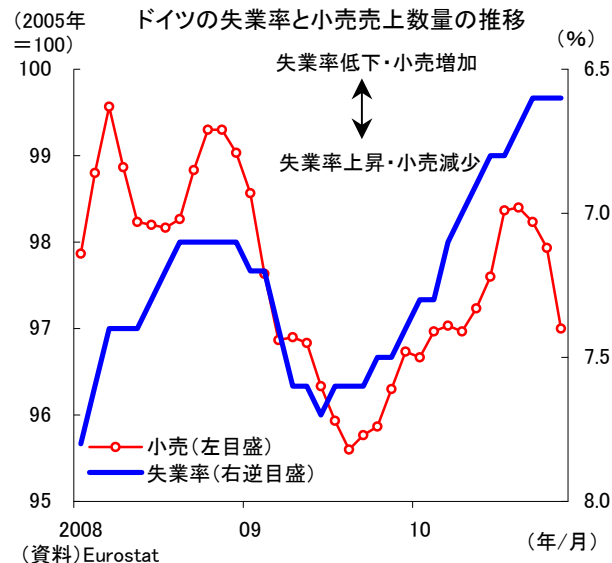
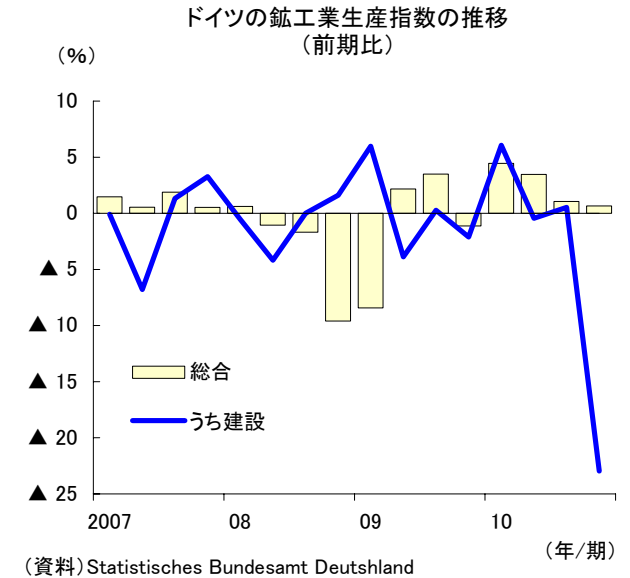
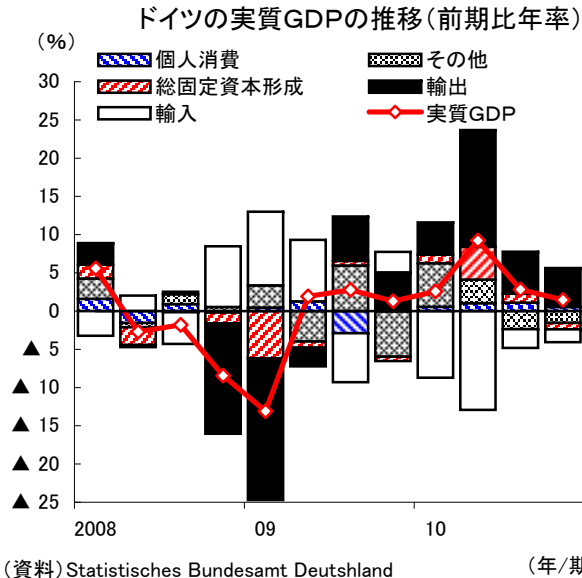
(株)日本総合研究所 海外経済展望 2011年3月

ドイツ経済：今後の回復ペースは緩慢なものにとどまる公算。

ドイツの2010年10～12月期の実質GDPは前期比年率+1.2%と2四半期連続で増勢が鈍化。輸出は前期とほぼ同ペースを維持したものの、寒波の影響を受けた建設工事の減少が成長率を押し下げ。

また、個人消費も寒波により大きく下押しされた模様。2011年1～3月期は寒波による押し下げの反動が現れるため、成長率が一時的に上振れる公算。

先行きを展望すると、昨年11月以降のユーロ高に歯止めがかかるなか、外需を牽引役とした持ち直しが続く見込み。もっとも、収支均衡化に向けた緊縮財政措置が景気の下押し圧力として作用する結果、回復ペースは緩慢なものにとどまる見込み。



改善しないユーロ圏失業率：スペインの雇用情勢が重石。

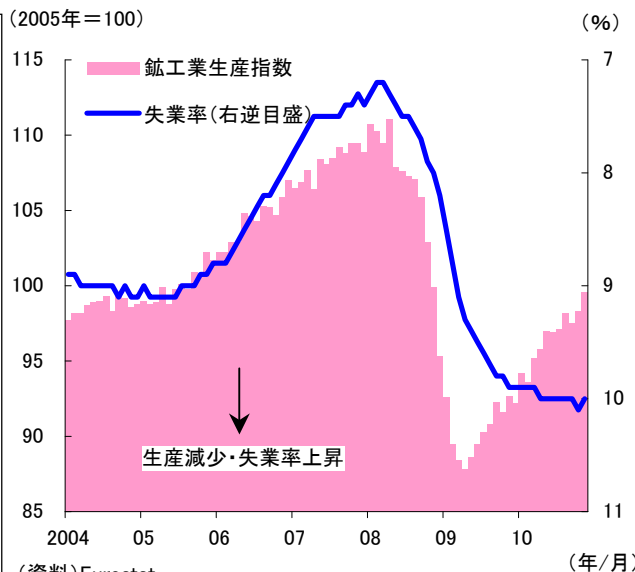
2009年央以降、ユーロ圏の生産活動の持ち直しが続いているものの、失業率は依然高水準で推移。

国別にみると、これまでのユーロ圏失業率の上昇は、スペインでの雇用情勢の悪化が主因。ドイツ・オーストリアなどでは、雇用情勢が足元改善傾向にあるものの、スペインの雇用情勢が改善しない限り、ユーロ圏全体の失業率の高止まりは解消されない構図。

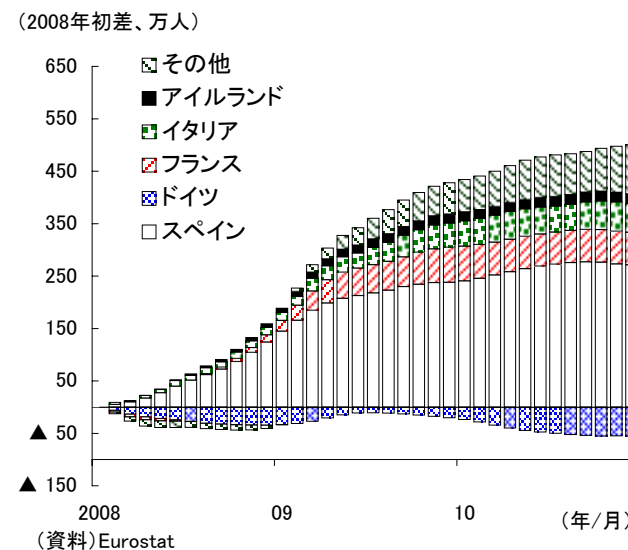
スペイン経済を概観すると、信用不安払拭に向けた緊縮財政を受け、景気低迷が持続。また、住宅バブル期の過剰貸出の調整も殆ど進んでいない一方、景気低迷を背景に延滞率の上昇が続いており、金融面からの景気下押し圧力も残存。

スペインでは2000年代半ばまで建設業が雇用の受け皿となってきたが、同セクターを取り巻く環境は、住宅着工の低迷、住宅価格の下落持続など依然として厳しい状況。当面ユーロ圏全体の雇用停滞の要因となり続ける見込み。

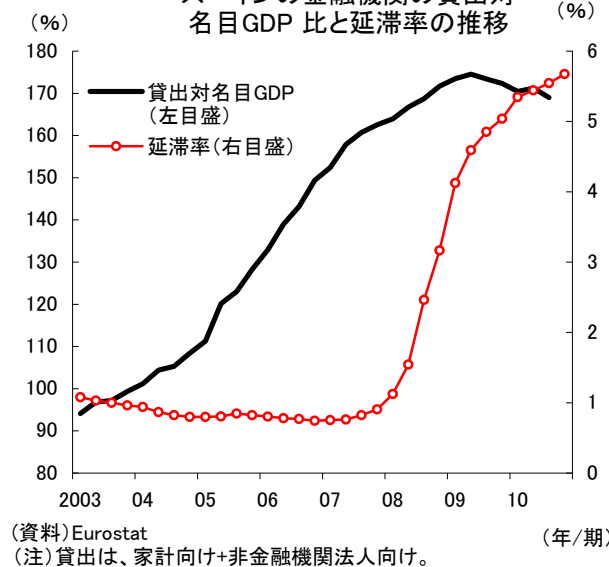
ユーロ圏各国の鉱工業生産指数と失業率の推移



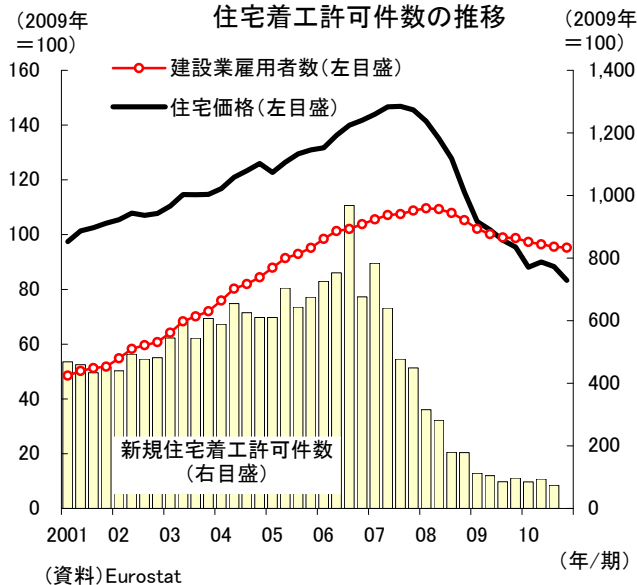
ユーロ圏の国別失業者数の推移



スペインの金融機関の貸出対名目GDP比と延滞率の推移



スペインの住宅価格・建設業雇用者数・新規住宅着工許可件数の推移



(株)日本総合研究所 海外経済展望 2011年3月

不安定化する中東・北アフリカ地域と欧州の経済関係①

チュニジアに端を発する政情不安は中東・北アフリカ各国へ拡大。産油国を含む情勢の緊迫化を受けて、地理的に近い欧州経済の下振れ懸念も増大。以下、中東・北アフリカと欧州経済の関係を貿易・金融の面から整理。

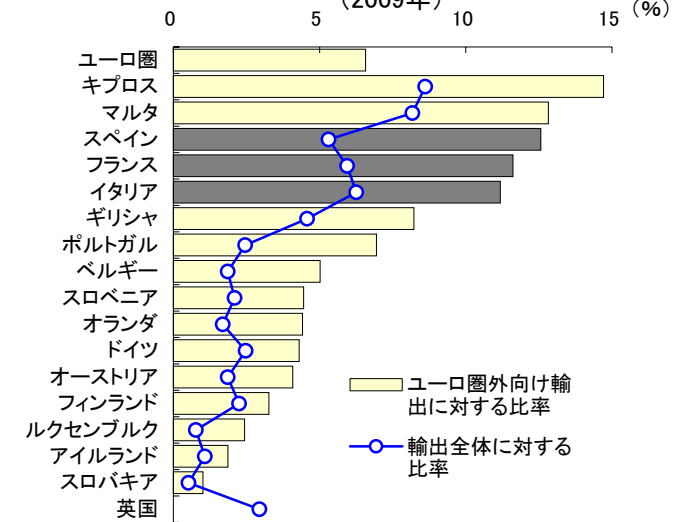
まず、貿易構造をみると、ユーロ圏の中東・北アフリカ向け輸出は、域外輸出全体の6%程度。反政府デモにより政権が崩壊したエジプト・チュニジア向けはこのうちの2割程度であるものの、今後、シェアの大きいサウジアラビア・アルジェリア・モロッコなどに混乱が波及すれば、それら地域向け輸出比率の高いスペイン・フランス・イタリアを中心に悪影響が顕在化する可能性。

中東・北アフリカ各国の反政府デモの状況

国	情勢
チュニジア	政権崩壊
エジプト	内戦状態との報道も
リビア	政権との全面対決に拡大
バーレーン	国内デモが長期化
イエメン	国内デモが長期化
アルジェリア	国内デモが長期化
モーリタニア	国内デモが長期化
イラン	国内デモが長期化
ジブチ	国内デモが長期化
ヨルダン	国内デモが長期化
クウェート	国内デモが長期化
イラク	国内デモが長期化
オマーン	国内デモが長期化
サウジアラビア	国内デモが長期化
モロッコ	国内デモが長期化

(資料) 2月24日時点までの各種報道を基に日本総研作成

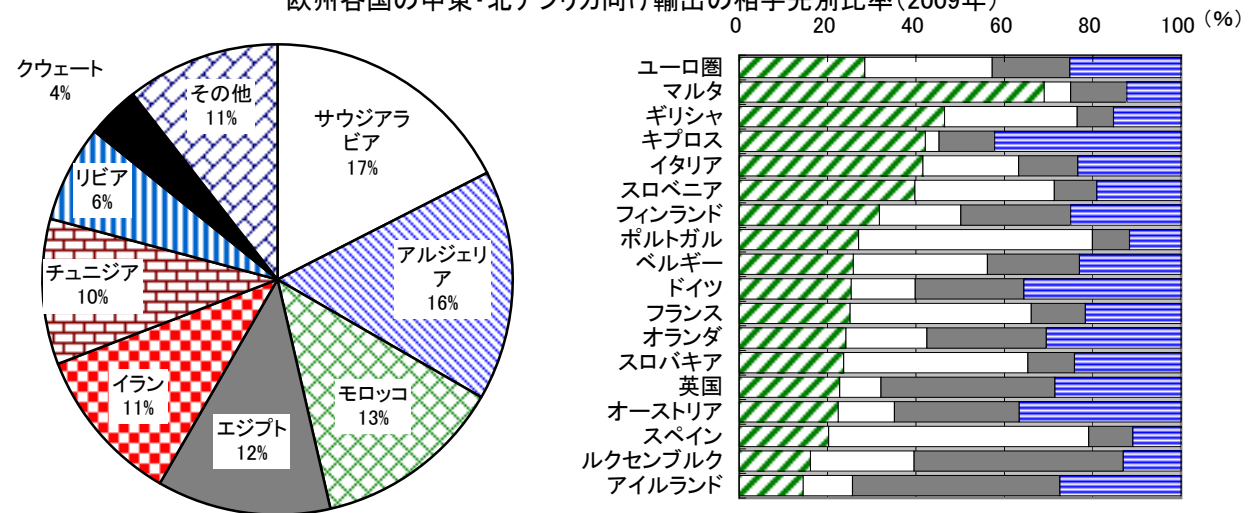
欧州各国の中東・北アフリカ向け輸出比率 (2009年)



(資料) Eurostat

(注) 中東・北アフリカは、表“反政府デモの状況”に示した15カ国の合計。

欧州各国の中東・北アフリカ向け輸出の相手先別比率 (2009年)



(資料) Eurostat

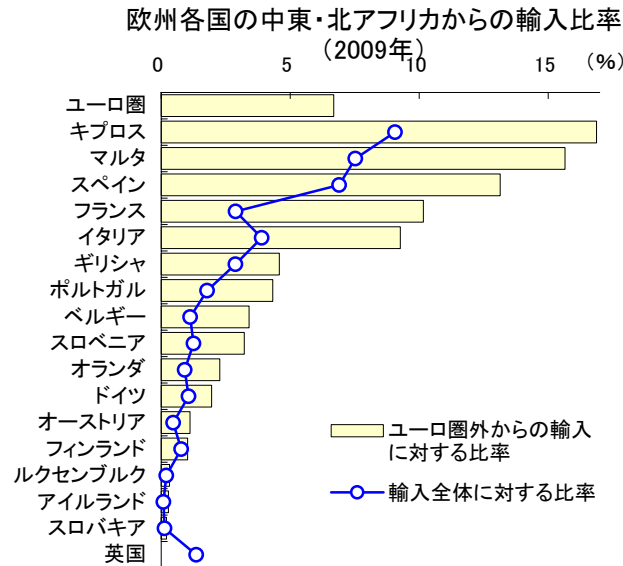
(注) 中東・北アフリカは、表“反政府デモの状況”に示した15カ国の合計。

(株) 日本総合研究所 海外経済展望 2011年 3月

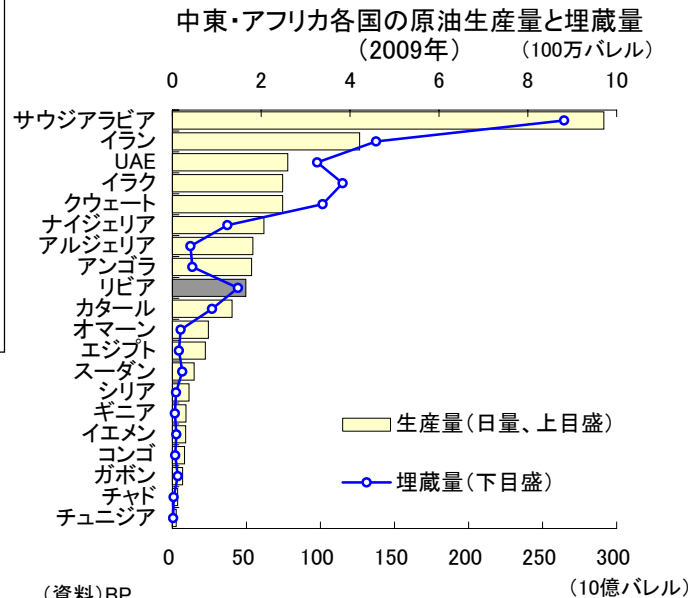
不安定化する中東・北アフリカ地域と欧州の経済関係②

次に輸入構造をみると、ユーロ圏の中東・北アフリカからの輸入は域外輸入の7%。相手先別にみると、資源国であるリビア・アルジェリア・サウジアラビアの3カ国で50%超となっており、原油・天然ガスなどが中心。同地域からの先行き供給不安を背景に原油価格は上昇が加速しており、ポルトガル・ギリシャ・アイルランドなど、発電における化石燃料への依存度の高い国を中心にエネルギーコスト上昇に伴う景気下押し圧力が強まる見込み。

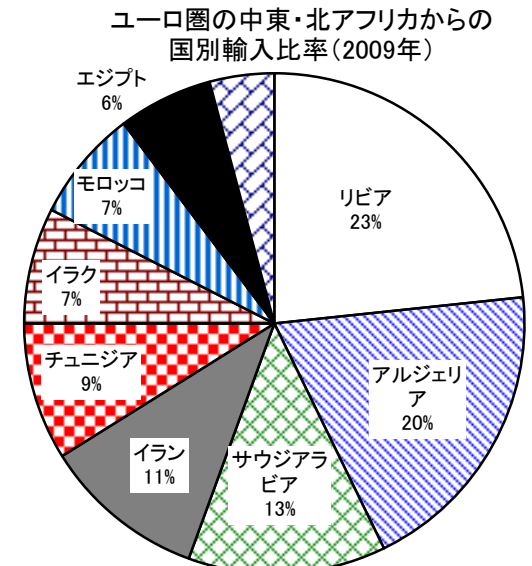
なお、中東・北アフリカ地域の政情不安は、同地域の生産量第9位のリビア情勢の混迷が深まるに至り、WTI先物が一時100ドル台に急伸するなど、原油価格へのインパクトが格段に増大。リビアの原油生産量はOPEC全体の余剰生産能力の4割近くに相当。より生産量の大きい国で供給障害、あるいは余剰生産能力の8割方を占めるサウジアラビアの原油供給に支障を来す事態となれば、原油価格の高騰に一段と拍車がかかる恐れ。



(資料)Eurostat
(注)中東・北アフリカは、表“反政府デモの状況”に示した15カ国の合計。

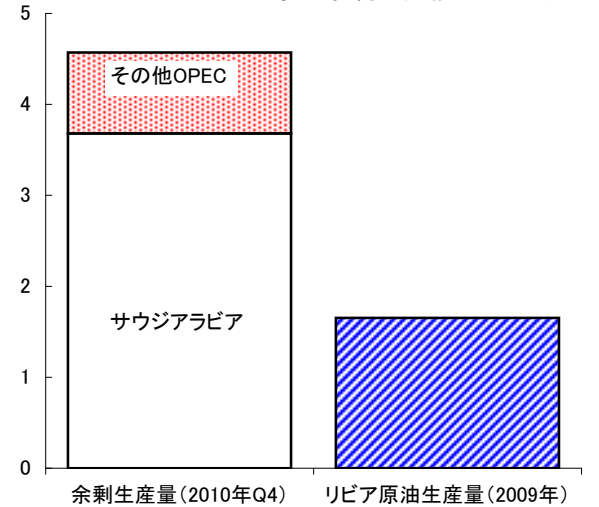


(資料)BP



(資料)Eurostat
(注)中東・北アフリカは、表“反政府デモの状況”に示した15カ国の合計。
(100万バレル)

OPECの原油余剰生産能力(日量)



(資料)US Energy Information Administration

(年/期)

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2011年3月

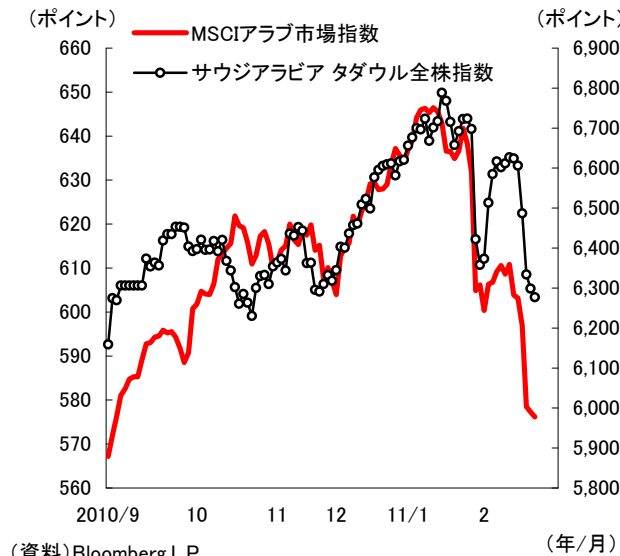
不安定化する中東・北アフリカ地域と欧州の経済関係③

金融面への影響をみると、情勢混迷を受けて中東・北アフリカ向けの投資資金に引き揚げの動きがみられ、同地域の株価指数は2月に入り大幅下落。投資資金は安全資産選好を強めており、先進各国の国債利回り低下に作用。

一方、欧州各国の同地域向け対外与信残高対名目GDP比率は、アイルランド・ギリシャ・ポルトガル向け与信と比べれば小さく、同地域向け債権の不良化が欧州金融機関経営の根幹を揺るがすには至らない見込み。

もっとも、混乱が長期化・深刻化すれば、英国を経由地としてそこからグローバル投資に向かうとされるオイルマネーの流れにも変調を来す公算大。オイルマネーの運用・受け入れ実態は不透明な部分の大きいものの、原油生産量・資源収入額の大きいサウジアラビアなどに混乱が及ぶ事態となれば、マネーフローの変調が欧州に限らず世界景気に対する下押し圧力として作用する公算。

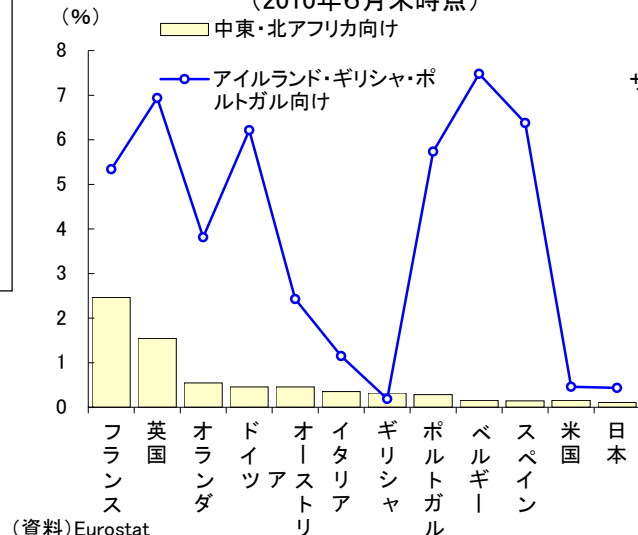
中東の株価指数の推移



独・英国債利回りの推移(10年物)

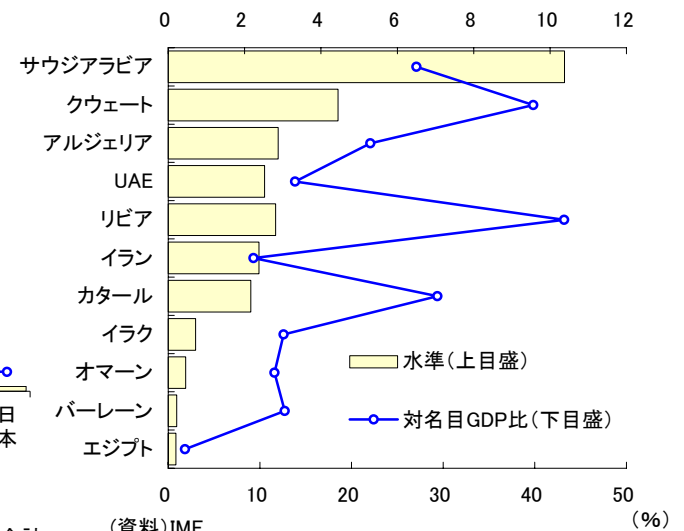


欧州各国の対外与信残高対名目GDP比率
(2010年6月末時点)



(注1) 中東・北アフリカは、表“反政府デモの状況”に示した15カ国の合計。
(注2) 名目GDP比率はドルベースで計算。

中東・北アフリカ各国の経常黒字
(2005～08年平均) (100億ドル)



(株) 日本総合研究所 海外経済展望 2011年3月

英国経済：2010年10～12月期の実質GDPは5四半期振りのマイナス成長。

2010年10～12月期の英国の実質GDP（改定値）は、前期比年率▲2.3%と速報値（同▲2.0%）から下方修正。大雪の影響を受けた建設投資、個人消費の落ち込み、が成長率を押し下げ。

<住宅市場・個人消費・>

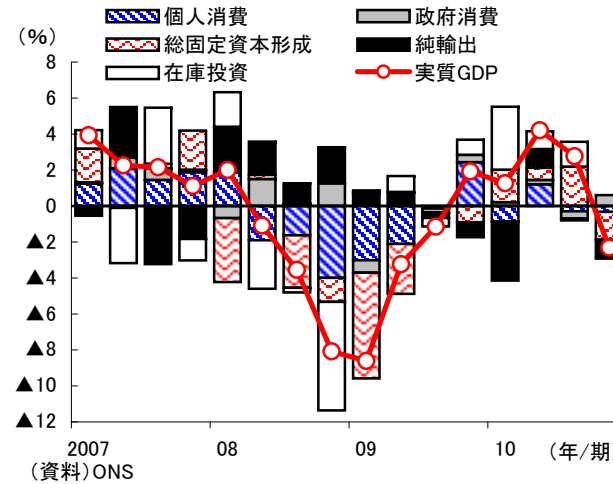
住宅市場は、ローン申請件数が減少するなど低迷。住宅価格は昨年以降、弱含みの推移が持続。

個人消費は実質賃金の下落持続や、消費マインドの悪化を背景に低迷。自動車販売台数も付加価値税増税などが逆風に。

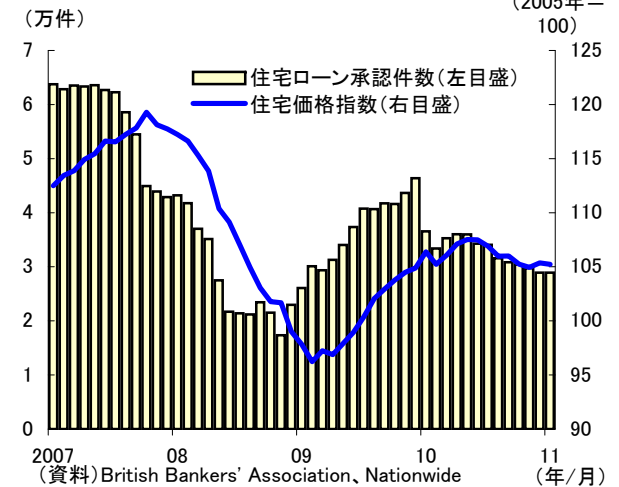
<企業倒産・個人破産動向>

企業倒産・個人破産件数は、昨年以降、景気の持ち直しに伴い減少傾向。もっとも、緊縮財政や原油高を受けて雇用・所得環境は今後再び悪化に向かうことが予想されるため、一段の減少は期待薄。

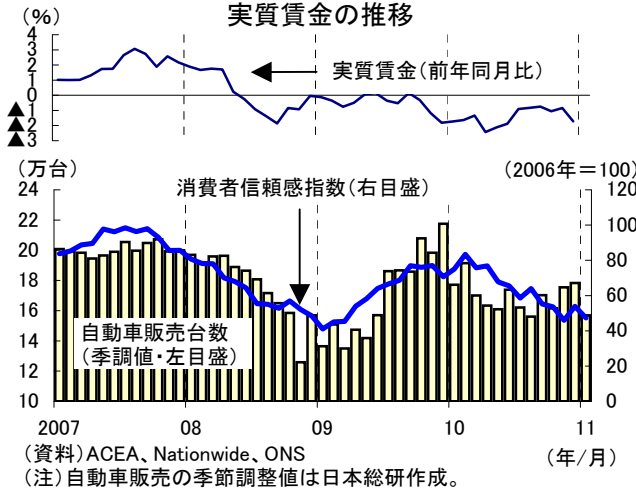
英国の実質GDP成長率の推移
(前期比年率)



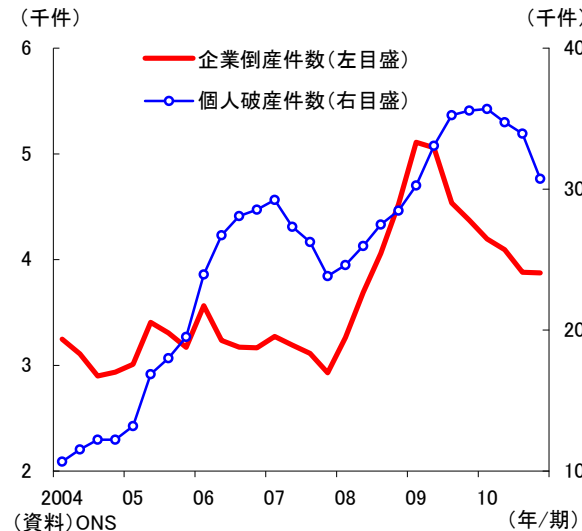
英国の住宅ローン承認件数と住宅価格の推移
(季調値)



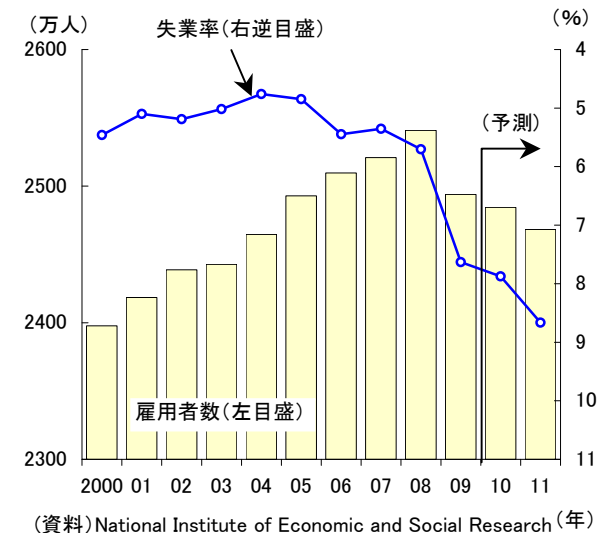
英国の自動車販売台数・消費者信頼感指数・
実質賃金の推移



英国の企業倒産件数・個人破産件数の推移



英国の雇用者数と失業率の推移



英国消費者物価：2011年1月のインフレは前年比+4.0%に加速。

英国の2011年1月の消費者物価指数は、前年比+4.0%とBOEの目標水準（同+2.0%）の2倍に到達。インフレ率の高まりを背景に早期の利上げ観測も台頭。もっとも、以下を踏まえれば利上げは早計である可能性。

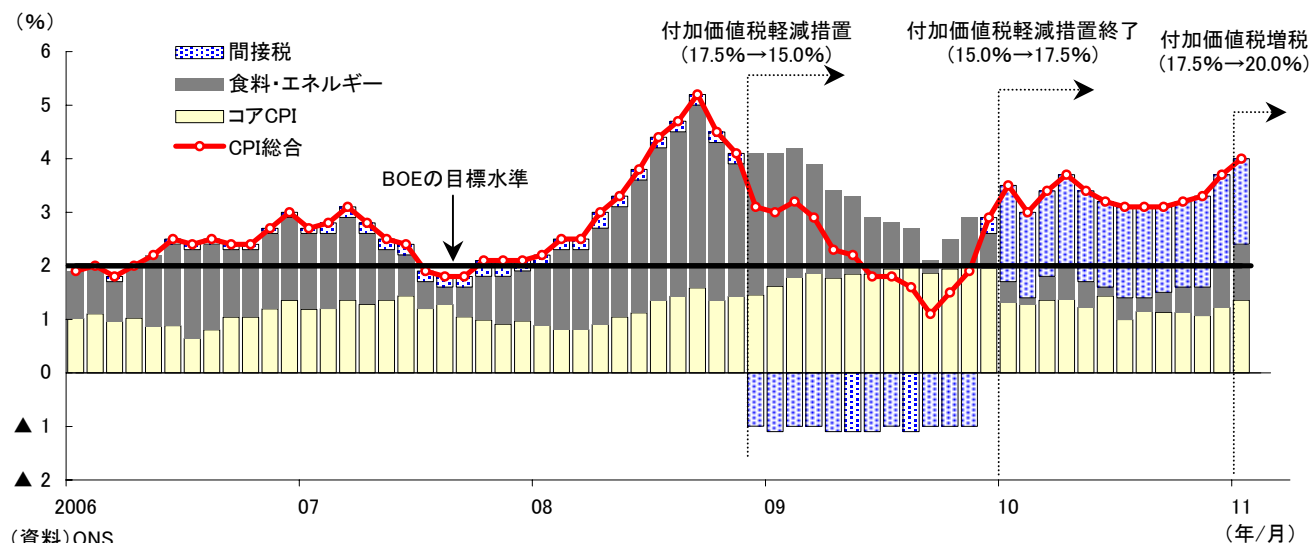
まず、足元のインフレ率の高まりは、本年1月からの付加価値税引き上げ（17.5%→20.0%）や資源価格上昇によるもの。付加価値税引き上げの影響を除くコアCPIは前年比1%台前半で安定推移。

一方、名目賃金の伸び率は前年比2%台と依然低い水準にとどまっており、現状賃金上昇ペースに加速の様相は見られず。こうした状況下でのインフレ加速は、実質賃金の押し下げを通じて内需の停滞感を一段と強める公算大。

第2に、エネルギー・食料品価格の上昇は、国内需給要因によるものではなく、新興国の需要増加や米国などでの大幅な金融緩和やそれに伴うドル安、中東・北アフリカ情勢の不安定化、などによるもの。利上げはインフレ抑制のための根本解決とならず。

本年からの緊縮財政の本格化を背景に景気悪化も懸念される状況下、金融面から過度なインフレ抑制策を講じれば、深刻な不況に陥る恐れ。

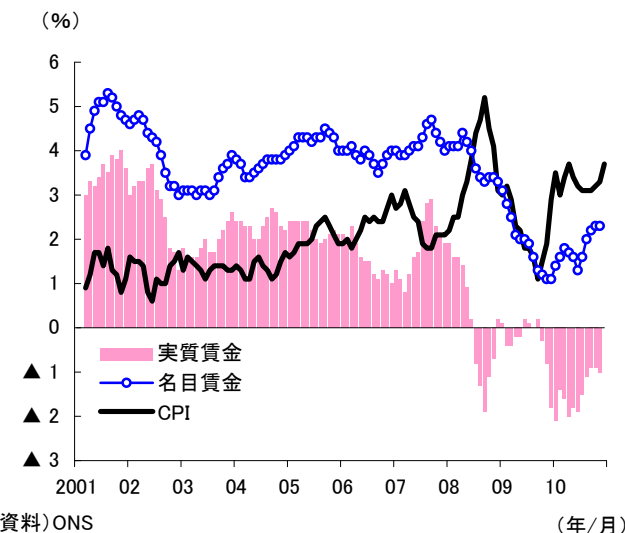
英国の消費者物価指数の推移（前年比）



（資料）ONS

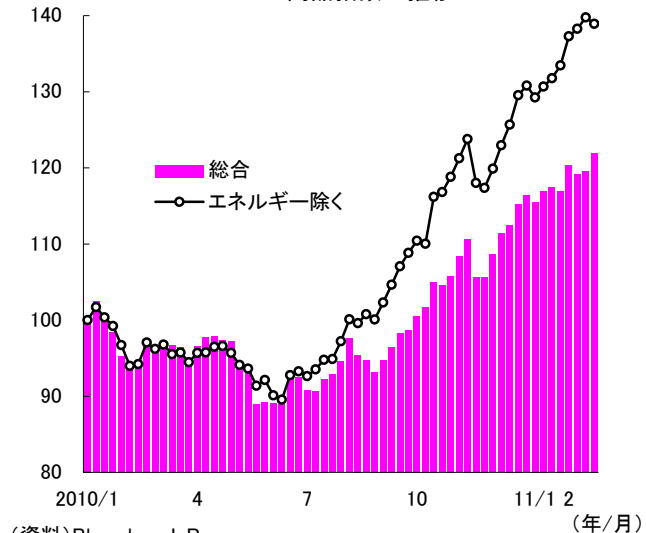
（注）間接税の影響除くコアCPIの寄与度は、『間接税の影響含むコアCPIの寄与度－コアCPIウエイト×間接税によるCPI押し上げ率』で計算。

英国のCPIと名目・実質賃金の推移（前年比）



（資料）ONS

CRB商品指数の推移（2010年初=100）



（資料）Bloomberg.L.P

（株）日本総合研究所 海外経済展望 2011年3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、①PIGS諸国・主要国の緊縮財政を背景とした域内需要の低迷、②既往ユーロ安効果の一服を受けた輸出の増勢鈍化、などを背景に景気は低調な状況が長期化する見込み。なお、中東・北アフリカの政情不安が長期化すれば、原油価格の高騰や、当該地域への輸出の減少を招き、景気をさらに下押しする可能性も。

インフレ率は、食料・エネルギー価格の上昇が押し上げ要因となるものの、各国の緊縮財政に伴うデフレ圧力を受けて弱含みに転じる見通し。もっとも、中東・北アフリカの政情不安が長期化すれば、原油価格の高騰を受けて、エネルギー価格を中心に上振れる可能性も。

英国景気は、寒波による経済活動抑制の反動が現れる1～3月期は若干強含むものの、①家計のバランスシート調整持続、②緊縮財政の本格化、を主因に低成長が長期化する見通し。

インフレ率は、原油価格の高騰を背景としたエネルギーの上昇、付加価値税の引き上げを主因に高水準の推移となるものの、その後はポンド安の影響一巡や景気低迷に伴うデフレ圧力の強まりを背景に徐々に低下していく見通し。中東・北アフリカの政情不安が長期化すれば、インフレ率は高止まりする可能性も。

<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)

		2010年				2011年				2012年	2010年	2011年
		1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	(実績)	(予測)
ユーロ圏	実質GDP	1.5	4.1	1.4	1.2	1.1	0.9	0.9	1.0	1.1	1.7	1.3
	消費者物価指数	1.1	1.5	1.7	2.0	2.4	2.1	1.9	1.5	0.9	1.6	2.0
ドイツ	実質GDP	2.6	9.2	2.8	1.5	2.1	1.2	1.0	1.2	1.3	3.5	2.1
	消費者物価指数	0.8	1.0	1.2	1.6	2.0	2.0	2.1	1.7	0.9	1.2	2.0
フランス	実質GDP	1.1	2.4	1.0	1.4	0.7	1.3	1.1	1.1	1.1	1.5	1.1
	消費者物価指数	1.5	1.8	1.8	1.9	1.9	1.8	1.9	1.7	1.3	1.7	1.8
英国	実質GDP	1.3	4.2	2.8	▲ 2.3	1.0	0.8	0.5	0.5	0.5	1.3	0.7
	消費者物価指数	3.3	3.4	3.1	3.4	4.2	4.0	4.0	3.9	2.4	3.3	4.0

(資料)Eurostat

(注)消費者物価はEU基準消費者物価(HCPI)。

(予測)

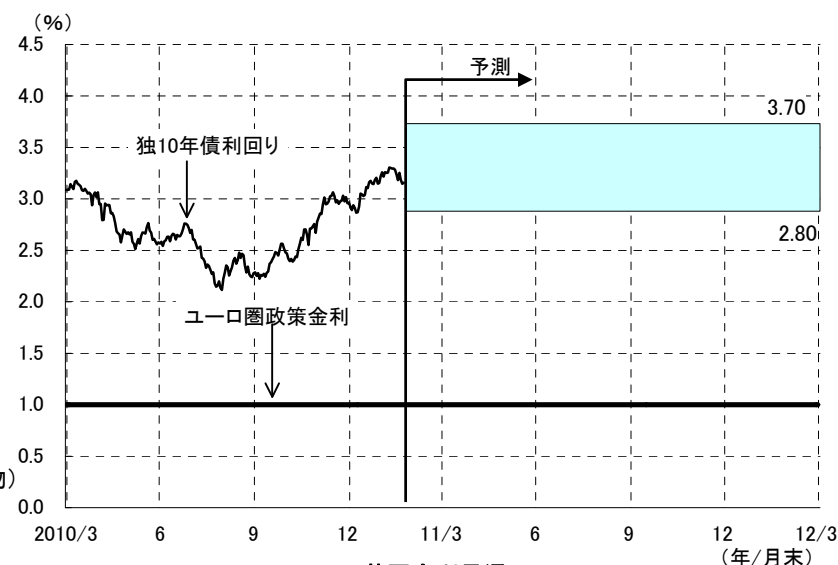
#REF!

欧州金利見通し：独国債は安定推移に移行。

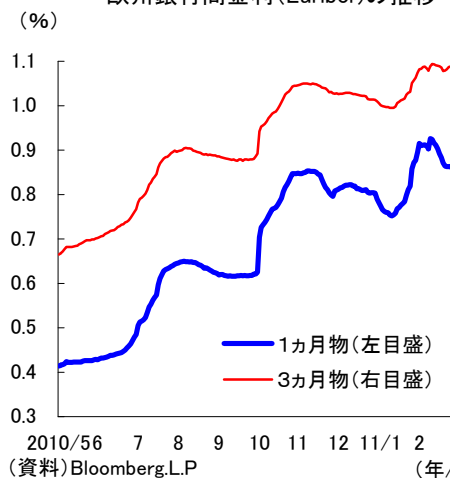
ECBは、インフレ率の上振れを容認しつつ現行の政策金利水準を当面継続する見通し。PIGS諸国の財政赤字問題の早期解決が見込めないなか、必要に応じて国債買い入れなどの非伝統的な措置を強化する可能性も。独10年国債利回りは、昨年秋口以降、米国金利につれて上昇したものの、①欧州の信用不安・中東情勢不安を受けた安全資産選好の強まり、②緊縮財政に伴う低成長長期化などが金利抑制に作用。今後は3%台前半を中心とした、横ばい推移が続く見通し。

BOEは、英国景気の先行き失速懸念が払拭されないなか、当面はインフレ率の上振れを容認しつつ、現行の政策金利水準を継続する見通し。英10年国債利回りは、景気低迷が金利低下圧力として作用するものの、短期的にはインフレ懸念、中期的には税収の伸び悩みを受けた国債需給悪化懸念などの上昇圧力も根強いことから、上振れしやすい状況が持続。

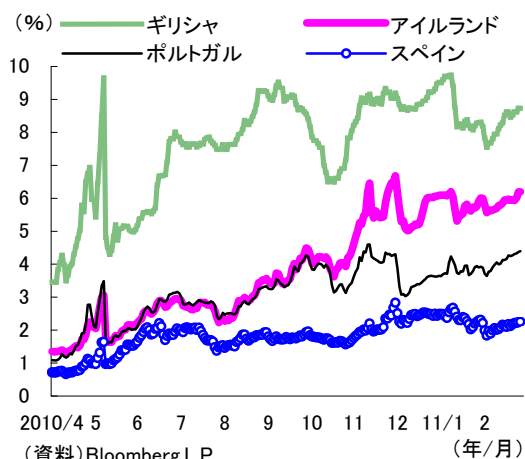
ユーロ圏金利見通し



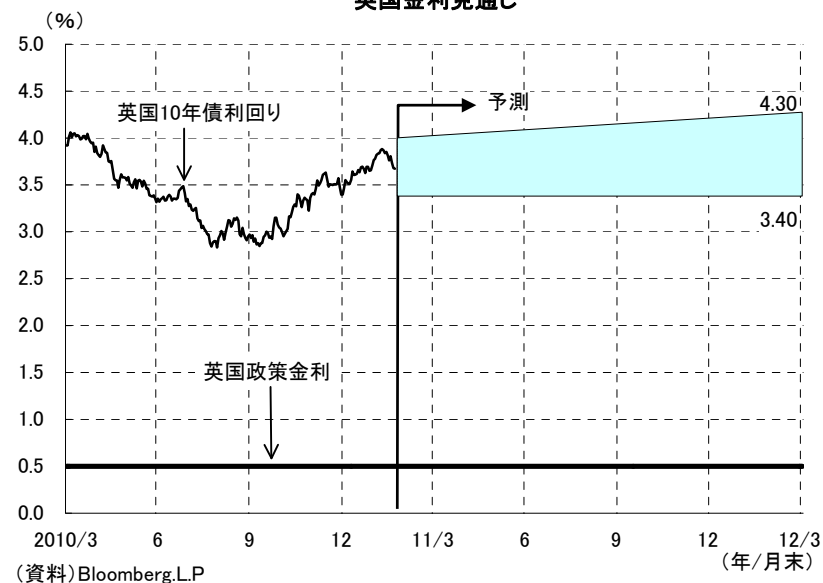
欧州銀行間金利(Euribor)の推移



PIGS諸国の対独国債スプレッドの推移(10年物)



英国金利見通し



<短期金利・マネーサプライ>

欧州銀行間金利は、インフレ率が上昇するなか、本年入り以降上昇が続いていたものの、早期の利上げを牽制したECB総裁発言を受けて上昇一歩。PIGS諸国の対独国債スプレッドは、2010年10～12月期のギリシャ・ポルトガルの実質GDPがマイナス成長になったことを受けて足元で再び拡大。

#REF!

(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、米原油在庫の増加、新興国の金融引き締め等を材料に中旬まで下落。地政学的に中東・北アフリカ情勢の不安定化の影響を強く受けた北海ブレント等とのスプレッドが拡大。もっとも、主要産油国であり、かつ米国の政治的影響力が及びにくいリビアの混迷が深まると、WTI先物価格も100ドル台へ急上昇。

< 米国原油需給動向 >

2月の米国原油在庫は、原油輸入量・精製量がともに減少するなか、増加幅が徐々に縮小。製造業・非製造業ともに景況感の改善が続くなか、原油需要は当面堅調との見方が持続。

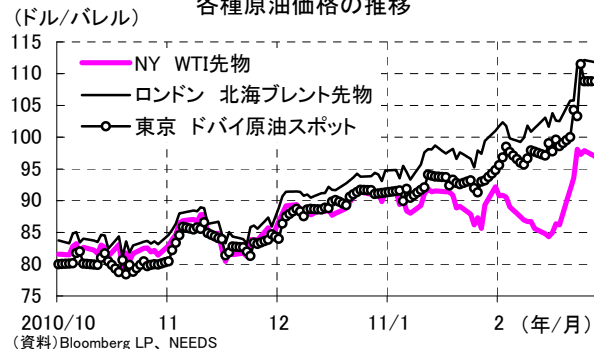
< 投機筋・投機資金の動向 >

2月のファンダ筋の買いポジションは、月末に大幅増加。中東・北アフリカ政情不安の拡大を受けて、原油供給への懸念が月末にかけて強まったことが主因。

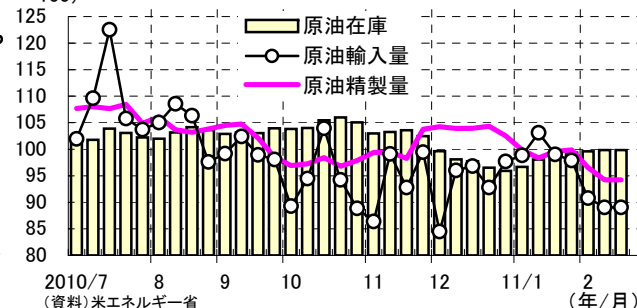
< 原油価格見通し >

WTI先物は、中東・北アフリカ情勢の不安定化を背景に当面は高値圏で波乱含みの展開。混乱長期化は供給懸念を強める一方、早期沈静化の場合でも、①米国を中心とする先進国の大幅な金融緩和に伴う資金流入、②新興国の景気拡大に伴う原油需要増加、が価格押し上げ要因となるため、大幅下落は期待薄。

各種原油価格の推移



(2009年 =100) 米国の原油在庫・輸入量・原油精製量の推移

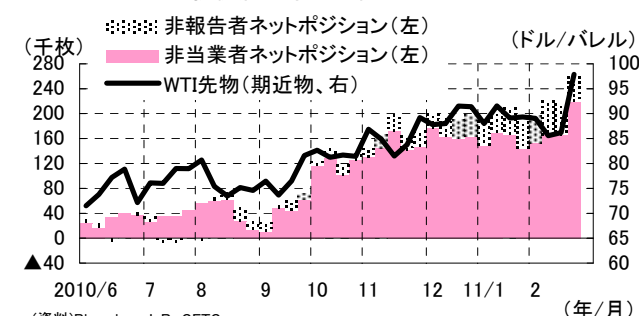


最近の原油市場を巡る動き

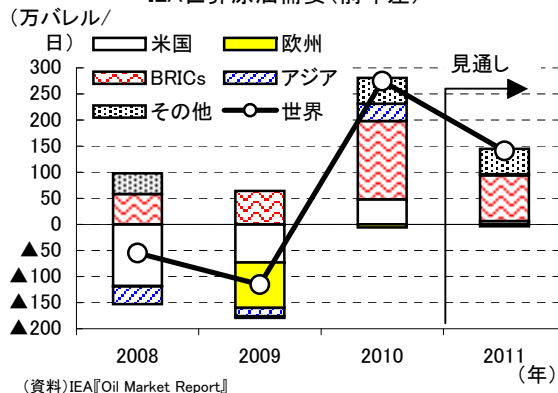
1月末	チュニジア「ジャスミン革命」、エジプトでも政情不安
2/2	米エネルギー省、原油在庫は前週比+259万バレル
4	米雇用統計、1月失業率9.0%に大幅改善
9	中国人民銀、利上げ
	米エネルギー省、原油在庫は前週比+189万バレル
10	IEA、OPEC、2011年の世界原油需要見通しを上方修正
11	エジプト、ムバラク大統領辞任
16	米エネルギー省、原油在庫は5週連続で増加
中旬	リビア、バーレーン、イランへ政情不安飛び火
23	IMF、2011年原油価格の見通しを上方修正
	米エネルギー省、原油在庫は6週連続で増加
24	サウジアラビア石油相、リビア供給源を踏まえ、増産示唆

(資料) 各種報道

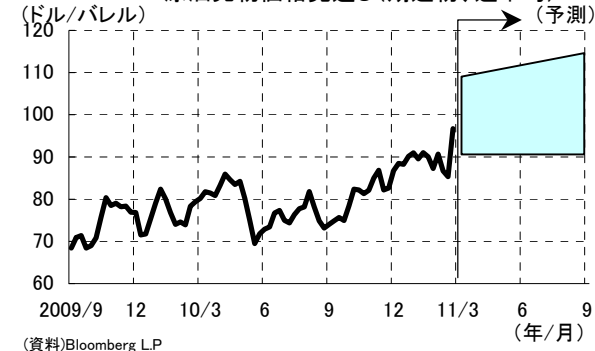
投機筋の原油先物ポジション



IEA世界原油需要(前年差)



WTI原油先物価格見通し(期近物、週平均)



#REF!

内外市場動向（2011年2月）

	ドル金利						円金利						ドル金利		為替相場								株式相場			石油	金	CRB		
	Fed Fund		ユーロ・ドル	ユーロ・\$	10年	30年	T-Bond	無担	CD	ユーロ・\$	ユーロ・\$	円・円	10年	円債	ユーロ・	10年	円/ドル	対ドル(NY 終値)				対円(NY 終値)			日経平均	NY ダウ	NASDAQ	(WTI)	(COMEX)	商品
	O/N		ドル	先物	国債	国債	先物	コール	3M	3M	先物	スワップ	国債	先物	ドル	国債	東京	円	EUR	SFr	STG	EUR	SFr	STG	225種	工業株	NASDAQ	先物	先物	指数
	終値	実効	3ヵ月	価格	金利	金利	価格	O/N			価格	5 Y	金利	価格	3ヵ月	金利	17:00								(円)	(ドル)	(ドル)	(\$/B)	(\$/TO)	
2011年				(Sep)		(Mar)					(Dec)			(Mar)												(Mar)		(Apr)		
1/31	0.20	0.17	0.39	99.48	3.37	4.57	120.20	0.087	0.25	0.34	99.63	0.64	1.22	140.02	1.02	3.16	82.04	82.04	1.3694	0.9440	1.6013	112.34	86.92	131.38	10237.92	11891.93	2700.08	92.19	1334.5	341.42
2/1	0.20	0.18	0.40	99.47	3.44	4.62	119.30	0.088	0.25	0.34	99.62	0.65	1.23	139.72	1.03	3.22	81.79	81.35	1.3829	0.9353	1.6142	112.50	86.97	131.33	10274.50	12040.16	2751.19	90.77	1340.3	342.17
2	0.19	0.18	0.40	99.45	3.48	4.62	119.17	0.099	0.25	0.34	99.62	0.66	1.23	139.73	1.02	3.26	81.48	81.55	1.3810	0.9402	1.6190	112.62	86.73	132.02	10457.36	12041.97	2749.56	90.86	1332.1	343.80
3	0.18	0.17	0.40	99.45	3.55	4.66	119.03	0.102	0.25	0.34	99.62	0.68	1.24	139.43	1.03	3.22	81.55	81.63	1.3634	0.9456	1.6136	111.29	86.32	131.72	10431.36	12062.26	2753.88	90.54	1353.0	341.00
4	0.16	0.17	0.40	99.43	3.64	4.73	117.28	0.093	0.25	0.34	99.61	0.71	1.28	139.06	1.03	3.26	81.60	82.18	1.3582	0.9550	1.6111	111.64	86.06	132.38	10543.52	12092.15	2769.30	89.03	1349.0	338.92
5																														
6																														
7	0.17	0.17	0.40	99.43	3.63	4.70	118.03	0.094	0.25	0.34	99.61	0.72	1.29	139.00	1.03	3.25	82.46	82.33	1.3583	0.9555	1.6110	111.82	86.16	132.63	10592.04	12161.63	2783.99	87.48	1348.2	337.46
8	0.17	0.16	0.40	99.39	3.74	4.77	117.10	0.098	0.25	0.34	99.60	0.74	1.32	138.76	1.04	3.26	82.13	82.37	1.3625	0.9633	1.6069	112.24	85.51	132.37	10635.98	12233.15	2797.05	86.94	1364.1	337.25
9	0.17	0.15	0.40	99.43	3.65	4.71	118.10	0.104	0.25	0.34	99.59	0.77	1.33	138.57	1.05	3.31	82.41	82.36	1.3732	0.9578	1.6103	113.10	85.99	132.62	10617.83	12239.89	2789.07	86.71	1365.5	339.43
10	0.13	0.15	0.41	99.41	3.69	4.76	117.16	0.100	0.25	0.34	99.60	0.76	1.30	138.82	1.05	3.30	82.62	83.23	1.3601	0.9691	1.6098	113.19	85.88	133.99	10605.65	12229.29	2790.45	86.73	1362.5	339.95
11	0.16	0.15	0.41	99.40	3.63	4.69	118.13	close	close	close	close	close	close	close	1.05	3.29	close	83.43	1.3551	0.9732	1.6007	113.05	85.73	133.52	close	12273.26	2809.44	85.58	1360.4	337.78
12																														
13																														
14	0.16	0.15	0.41	99.41	3.62	4.67	118.30	0.102	0.25	0.34	99.61	0.74	1.30	138.88	1.05	3.30	83.18	83.33	1.3489	0.9700	1.6038	112.41	85.91	133.64	10725.54	12268.19	2817.18	84.81	1365.1	338.67
15	0.16	0.16	0.41	99.42	3.60	4.66	118.31	0.091	0.25	0.34	99.62	0.73	1.31	138.98	1.04	3.28	83.59	83.77	1.3487	0.9671	1.6126	112.99	86.61	135.08	10746.67	12226.64	2804.35	84.32	1374.1	336.29
16	0.15	0.15	0.41	99.44	3.62	4.68	118.30	0.087	0.25	0.34	99.61	0.77	1.35	138.55	1.04	3.24	83.72	83.68	1.3569	0.9594	1.6096	113.54	87.22	134.69	10808.29	12288.17	2825.56	84.99	1375.1	338.21
17	0.16	0.15	0.41	99.49	3.57	4.67	119.14	0.098	0.25	0.34	99.61	0.76	1.34	138.69	1.04	3.18	83.53	83.31	1.3609	0.9497	1.6173	113.37	87.72	134.74	10836.64	12318.14	2831.58	86.36	1385.1	341.27
18	0.10	0.15	0.41	99.50	3.58	4.68	119.07	0.084	0.25	0.34	99.63	0.73	1.30	139.02	1.03	3.25	83.28	83.18	1.3693	0.9447	1.6253	113.91	88.05	135.19	10842.80	12391.25	2833.95	86.20	1388.6	341.78
19																														
20																												(Apr)		
21	close	close	0.41	close	3.59	4.68	close	0.087	0.25	0.34	99.63	0.73	1.31	138.97	1.03	3.18	83.12	83.14	1.3679	0.9468	1.6225	113.72	87.82	134.91	10857.53	close	close	close	close	341.78
22	0.16	0.15	0.41	99.50	3.45	4.60	120.27	0.089	0.25	0.34	99.63	0.70	1.27	139.40	1.04	3.15	83.24	82.78	1.3651	0.9389	1.6138	113.00	88.16	133.57	10664.70	12212.79	2756.42	93.57	1401.1	344.36
23	0.16	0.15	0.41	99.52	3.48	4.58	120.26	0.093	0.25	0.34	99.64	0.67	1.25	139.70	1.04	3.14	82.71	82.51	1.3749	0.9331	1.6212	113.43	88.43	133.75	10579.10	12105.78	2722.99	98.10	1414.0	347.81
24	0.16	0.15	0.41	99.53	3.45	4.54	121.17	0.086	0.25	0.34	99.63	0.67	1.22	139.79	1.05	3.13	81.86	81.89	1.3800	0.9264	1.6138	113.02	88.40	132.14	10452.71	12068.50	2737.90	97.28	1415.8	345.85
25	0.15	0.15	0.41	99.54	3.41	4.50	120.05	0.088	0.25	0.34	99.63	0.69	1.24	139.59	1.05	3.15	81.82	81.68	1.3754	0.9284	1.6118	112.34	87.99	131.66	10526.76	12130.45	2781.05	97.88	1409.3	351.29
26																														
27																														
28	0.18	0.16	0.41	99.55	3.43	4.50	120.11	0.091	0.25	0.34	99.62	0.69	1.26	139.54	1.05	3.17	81.67	81.78	1.3806	0.9289	1.6257	112.91	88.04	132.96	10624.09	12226.34	2782.27	96.97	1409.9	352.58
3/1	0.17		0.41	99.57	3.39	4.48	120.13	0.092	0.25	0.34	99.62	0.71	1.28	139.35	1.05	3.18	82.19	81.86	1.3777	0.9285	1.6264	112.77	88.16	133.14	10754.03	12058.02	2737.41	99.63	1431.2	355.18
2																														
3																														
2月AVG	0.16	0.16	0.41	99.46	3.56	4.65	119.07	0.093	0.25	0.34	99.62	0.71	1.28	139.17	1.04	3.23	82.51	82.57	1.3662	0.9494	1.6137	112.80	86.99	133.25	10622.27	12190.00	2783.54	89.74	1374.4	341.88

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
07/7	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	112.64	9797.18	0.20	0.40	2.75	11198.31	0.98	2.56
10/12	0.30	0.087	0.34	0.45	0.41	0.64	1.27	1.19	1.475	1.60	83.41	110.28	10254.46	0.18	0.39	3.28	11465.26	0.95	2.96
11/1	0.30	0.085	0.34	0.45	0.41	0.64	1.27	1.21	1.475	1.50	82.63	110.53	10449.53	0.17	0.39	3.36	11802.37	0.95	3.05
11/2	0.30	0.093	0.34	0.45	0.43	0.71	1.34	1.28	1.475	1.65	82.53	112.70	10622.27	0.16	0.41	3.56	12190.00	1.04	3.23

(注) 公定歩合とプライムレートは月末値。