

海外経済展望

2011年5月



調査部 マクロ経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/thinktank/research/>

【目 次】

米国	I － (1 ～ 7)
欧州	II － (1 ～ 7)
原油価格	III － (1 ～ 2)

◆本資料は2011年5月5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	: 菊地 (Tel : 03-3288-4193	Mail : kikuchi.hideaki@jri.co.jp)
原油動向	: 藤山 (Tel : 03-3288-4665	Mail : fujiyama.mitsuo@jri.co.jp)

米国経済概説（2011年5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、生産・受注の拡大が続くなど、企業部門は総じて堅調さを維持。個人消費も増加傾向が持続。もっとも、賃金の低い伸びが続くなど家計の所得環境は依然厳しく、本格的な回復には至っていない状況。

<2011年1～3月期GDP速報>

- ・2011年1～3月期の実質GDPは前期比年率+1.8%と、前期の同+3.1%から減速。
- ・個人消費の増勢が前期に比べ鈍化したほか、政府支出の減少も成長率を下押し。

<雇用・所得環境>

- ・3月の民間部門の雇用者数が2ヵ月連続で前月差+20万人超の増加となるなど、雇用の回復ペースは徐々に上向きに。
- ・一方、3月の時間当り平均賃金は、14ヵ月連続で前年比+1%台の低い伸びに。労働市場に需給逼迫感がみられないなか、今後も賃金は低い伸びが続く見込み。

<企業部門>

- ・3月の製造業生産指数は9ヵ月連続で上昇。受注金額の増勢も加速するなど、企業部門は総じて堅調さを維持。
- ・もっとも、日本の震災を受けて自動車部品などの調達に対する懸念が浮上。自動車メーカーの多くは減産に着手。

2. トピックス

①空き家の増加にみられる住宅市場の需給悪化

- ・住宅市場では、政府による住宅購入支援打ち切り後、需要が低迷するなか、買い手がみつからない空き家が市場に大量に残存。
- ・住宅バブル期に支払い能力以上の借入れを行い住宅を購入した世帯を中心に住宅を手放す動きが続いており、今後も供給圧力が根強い状況が続く見込み。

- ・住宅市場の需給改善の遅れにより、住宅価格の上昇は当面期待薄。

②連邦政府の債務上限引き上げと財政再建を巡る議会の対立

- ・米議会では、4月14日に今年度（2011年度）予算が成立。今後の争点は、連邦政府の法定債務上限の引き上げに。
- ・共和党は、上限引き上げの条件として財政赤字の大幅な削減を要求。10年間で4.4兆ドルの赤字削減を掲げた独自の財政再建計画を公表。
- ・オバマ大統領も、4月13日に新たな財政再建計画を発表したものの、財政再建の手段を巡る共和党との意見の隔たりは一段と鮮明に。
- ・財政再建に向けた合意形成が困難ななか、債務上限引き上げの実現が遅れれば、債券市場で混乱が生じるリスクも。

3. 景気・金利見通し

<景気見通し：2%台半ばの緩やかな成長ペースが続く見通し>

- ・米国経済は、ブッシュ減税延長や給与税引き下げなどに支えられた個人消費の増加、新興国向けを中心とした輸出の堅調を背景に、全体として底堅さを維持する見通し。
- ・もっとも、所得環境の改善が緩やかななか、ガソリン価格上昇による負担増が個人消費の足かせとなるため、力強い景気回復は期待し難い状況。結果として、2%台半ばの緩やかな成長ペースが続く見通し。

<金利見通し：3%台を中心とした推移が続く見通し>

- ・FEDは、4月26、27日のFOMCで米国債購入計画（QE2）を当初想定通り6月末で打ち切ることを決定。もっとも、景気回復ペースが緩やかにとどまるなか、超低金利政策の維持など、引き続き緩やかな政策スタンスを維持する見込み。
- ・長期金利は、FEDによる超低金利政策の長期化観測などが金利抑制に作用する一方、原油価格上昇によるインフレ圧力の増大や財政リスクへの警戒感など金利上昇圧力も。
- ・QE2の打ち切りに伴い需給が緩む夏場にかけて、長期金利はレンジをやや切り上げるとみられるものの、その後は上下両方向の圧力が併存するなか、3%台半ばを中心としたレンジでの推移が続く見込み。

1～3月期実質GDPは前期比年率+1.8%と前期に比べ減速。

<2011年1～3月期GDP速報>

4月28日発表の2011年1～3月期実質GDP（速報）は前期比年率+1.8%と、前期（同+3.1%）に比べ減速。個人消費の増勢が前期に比べ鈍化（10年10～12月：同+4.0%→11年1～3月：同+2.7%）したほか、政府支出の減少も成長率を下押し。

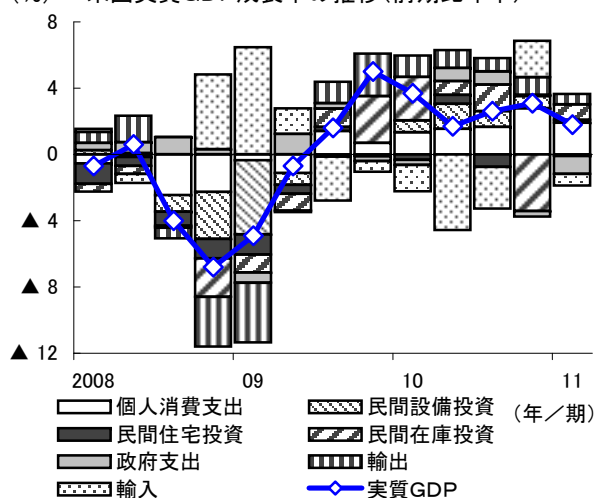
<政府支出>

1～3月期の実質政府支出は前期比年率▲5.2%と、83年10～12月期以来の減少幅。内訳をみると、厳しい財政状況が続く州・地方政府の支出が2四半期連続で減少したほか、国防費も同▲11.7%と大幅に減少。

<個人消費>

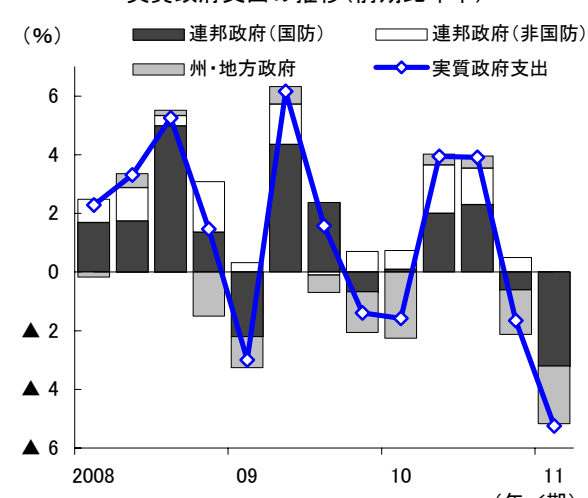
3月の名目個人消費支出は、前月比+0.6%と高い伸びが持続。もっとも、ガソリンを中心としたエネルギー価格の上昇などが消費全体を押し上げており、価格変動の影響を除いた実質ベースでは、増勢がやや鈍化。ガソリンや食料品など生活必需品の値上がりを受けた家計の負担増加が、消費を下押ししていることを示唆。

(%) 米国実質GDP成長率の推移(前期比年率)



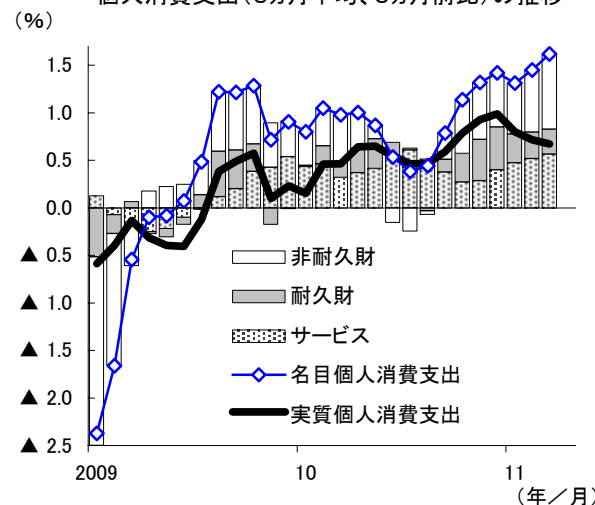
(資料)Bureau of Economic Analysis

実質政府支出の推移(前期比年率)



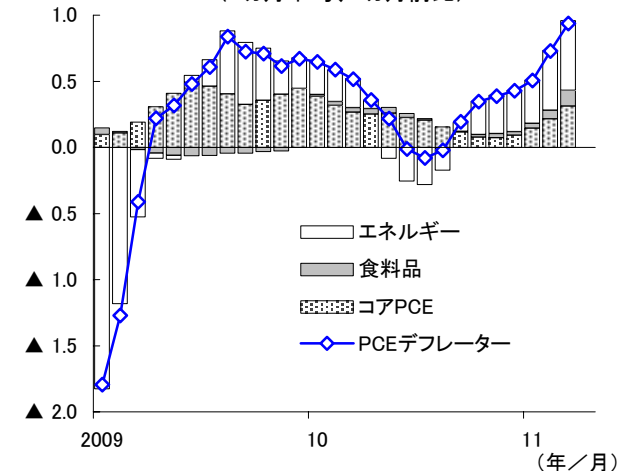
(資料)Bureau of Economic Analysis

(%) 個人消費支出(3ヵ月平均、3ヵ月前比)の推移



(資料)Bureau of Economic Analysis

(%) コアPCEデフレーター(3ヵ月平均、3ヵ月前比)の推移



(資料)Bureau of Economic Analysis

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2011年5月

雇用の回復ペースはやや上向くも、賃金は依然低い伸びが持続。

<雇用・所得環境>

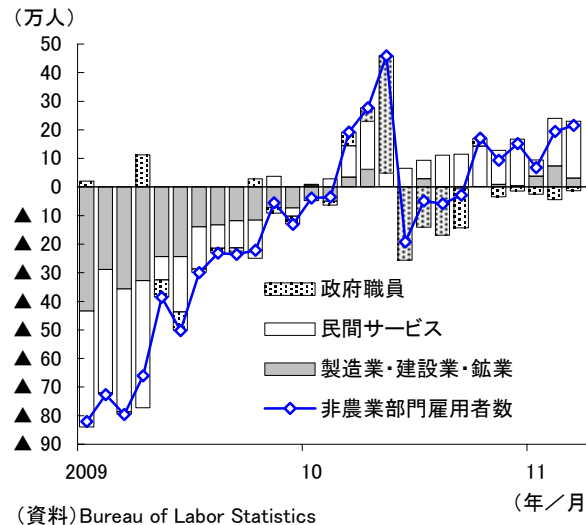
3月の非農業部門雇用者数は前月差+21.6万人と、6ヵ月連続の増加。内訳をみると、厳しい財政状況に直面する州・地方政府を中心に政府部門の雇用減が続く一方、民間部門は2ヵ月連続で同+20万人超増加しており、雇用の回復ペースは徐々に上向きに。

もっとも、家計の所得環境をみると、3月の時間当たり平均賃金は、14ヵ月連続で前年比1%台の低い伸び。求人率が低水準にとどまるなど、労働市場に需給逼迫感がみられないなか、今後も賃金は低い伸びが続く見込み。

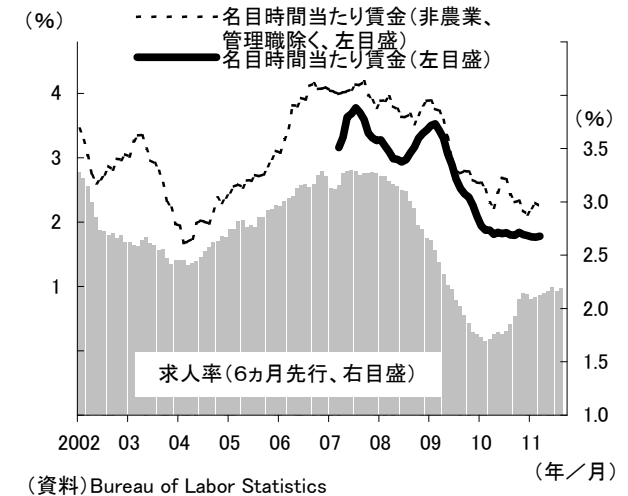
<企業部門>

3月の製造業生産指数は、前月比+0.7%と9ヵ月連続の上昇。生産活動に対して先行性を有する受注金額も増勢が加速傾向にあるなど、企業部門は総じて堅調さを維持。もっとも、日本の震災を受けて、米国内でも自動車部品や電子部品の調達に対する懸念が浮上しており、自動車メーカーの多くが工場の操業一時停止や減産に着手。日本からの部品供給の減少が長期化すれば、米国内の生産活動への悪影響が看過できなくなる可能性も。

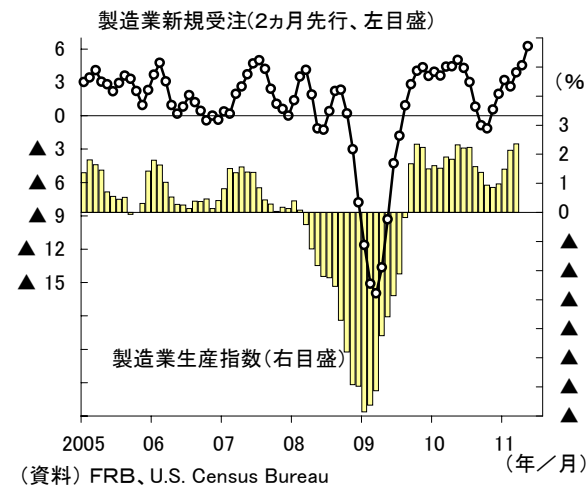
非農業部門雇用者数(前月差)の推移



時間当たり賃金(前年比)と求人率の推移
(3ヵ月平均)



製造業の生産活動と新規受注の推移
(3ヵ月平均、3ヵ月前比)



自動車メーカーの減産の動き

GM
・減産を理由に従業員のレイオフを実施。
・100人体制でサプライチェーンへの影響を精査。
フォード
・4月にケンタッキー州の工場の操業を一時休止。
クライスラー
・一部工場で減産を見合わせ。
トヨタ
・北米全工場で6月上旬まで通常の3割程度の生産。
・夏には米国で新車供給不足に陥る恐れ。
ホンダ
・3月30日から北米工場での減産を実施。
日産
・4月に北米工場での生産を1週間程度休止。

(資料) 各種報道をもとに日本総研作成。

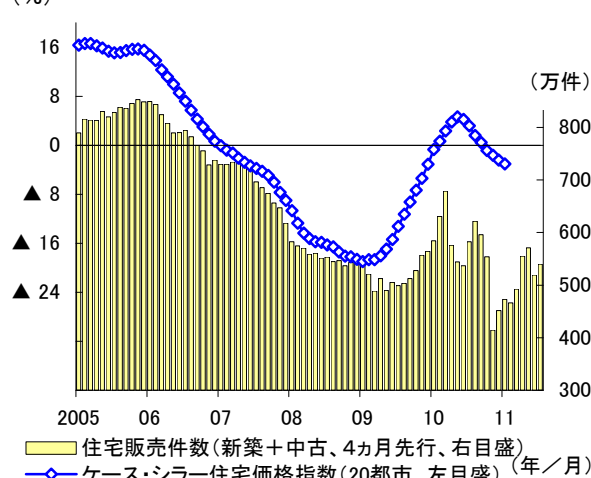
成約待ちの空き家が市場に大量に存在、住宅市場の需給改善には時間を要する公算。

住宅市場では、政府による住宅購入支援打ち切り後、需要が低迷するなか、買い手がみつからない空き家が市場に大量に残存。成約待ちの空き家の数は、全米で200万戸前後存在しており、持ち家空室率（貸家を除く住宅数に占める成約待ちの空き家の割合）は、07年以降、高止まり。こうした状況下、2月のS&Pケース・シラー住宅価格指数（20都市）は、前年同月比▲3.3%と5カ月連続で低下。

持ち家空室率が高止まりを続ける背景には、住宅バブル期に支払い能力以上の借り入れを行い住宅を購入した世帯や、雇用・所得環境の悪化で住宅ローンの負担に耐え切れなくなった世帯を中心に、住宅を手放す動きが続いているため。1～3月期の持ち家比率は66.5%と、04年のピーク（69.3%）から大きく低下したものの、世帯主の年齢構成から試算される適正比率に比べれば、依然高水準。今後も供給圧力が根強い状況が続く見込み。

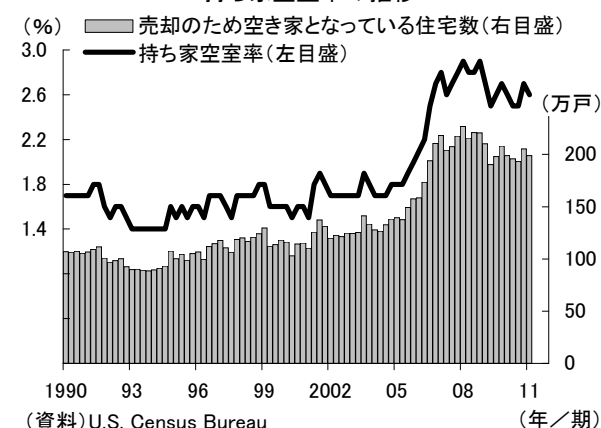
ちなみに、世帯主年齢別の持ち家比率が1994年の水準まで低下すると仮定した場合、持ち家空室率は、供給増により11年末まで高止まりを続ける見通し。住宅市場の需給改善の遅れにより、住宅価格の上昇は当面期待し難い状況。

住宅販売件数と住宅価格（前年比）の推移



（資料）S&P、NAR、U.S. Census Bureau

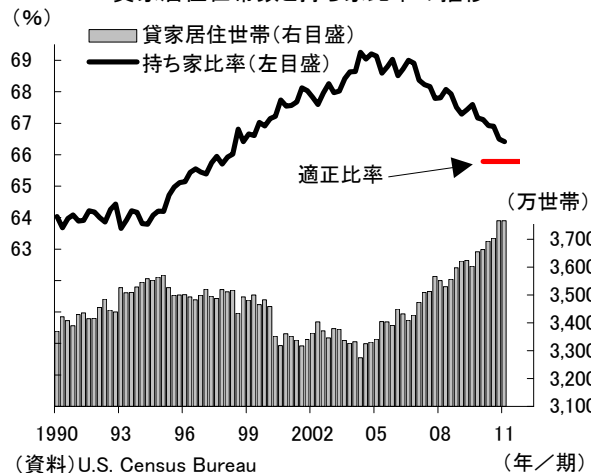
売却のため空き家となっている住宅数と持ち家空室率の推移



（資料）U.S. Census Bureau

（注）持ち家空室率＝売却のため空き家となっている住宅／（持ち主が居住する住宅＋売却後未入居の住宅＋売却のため空き家となっている住宅）

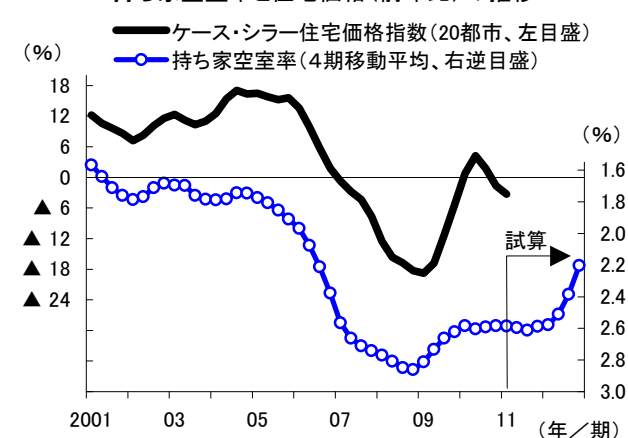
貸家居住世帯数と持ち家比率の推移



（資料）U.S. Census Bureau

（注）適正比率は、持ち家比率の持続的な上昇が始まった1994年の世帯主年齢別の持ち家比率と2010年の世帯主年齢別世帯数をもとに算出。

持ち家空室率と住宅価格（前年比）の推移



（資料）S&P、National Association of Realtors

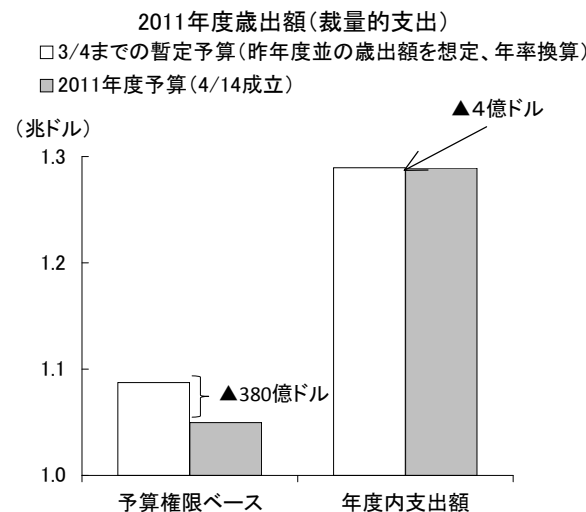
（注）持ち家空室率の先行きについては、持ち家比率が適正水準に回復するまで持ち家比率の低下が足許のペースで続くことと仮定し試算。

（株）日本総合研究所 海外経済展望 2011年5月

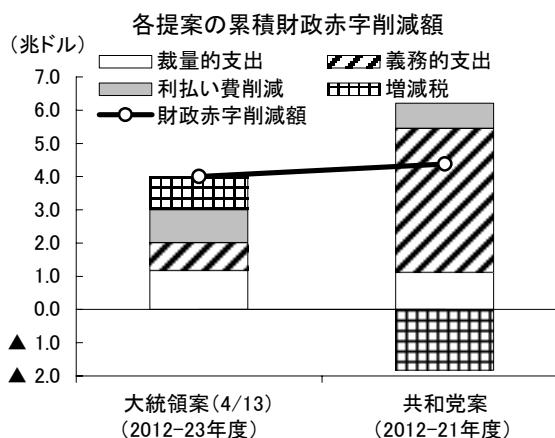
財政再建を巡る意見の隔たりは大きく、政府債務上限引き上げの早期実現は困難な状況。

大幅な歳出削減を求める共和党とオバマ大統領・民主党との間で審議が難航していた今年度（2011年度）予算が、4月14日に上下両院で成立。予算では、前年度比▲380億ドルの歳出削減策の実施が決定。もっとも、歳出削減の大部分は翌年度以降支出される予定の項目で行われており、年度内の支出額は、ほぼ前年並みの水準を維持。政府支出の減少が足許の景気を落ち込ませるリスクは後退。

11年度予算が成立したことで、米議会における次の争点は、連邦政府の法定債務上限引き上げに。財務省によれば、上限引き上げが8月2日までに行われえない場合、債務の償還・利払いが困難になるとのこと。共和党は、上限引き上げの条件として大幅な財政赤字削減を求めており、4月5日には、10年間で4.4兆ドル財政赤字を削減する財政再建計画を公表。これに応じる形でオバマ大統領も、12年間で4兆ドルの赤字削減を目指す新たな計画を発表（4月13日）したものの、財政再建に向けた具体的な手法については、共和党との意見の隔たりが一段と鮮明に。共和党案は、利払い費の軽減を含め6兆ドルを上回る歳出削減を実施する一方、そのうち1.8兆ドルは減税に充当する計画であるのに対し、大統領案は3兆ドルの歳出削減とともに富裕層を中心に1兆ドルの増税を実施する計画。中長期的な財政再建に向けた合意形成が困難ななか、債務上限引き上げの実現が遅れば、債券市場で混乱が生じるリスクも。

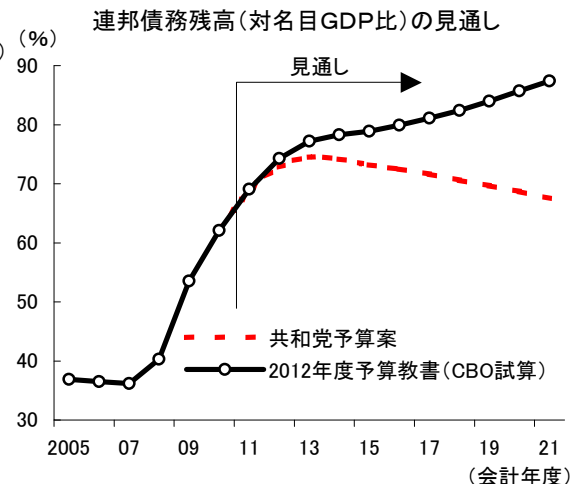


(資料) Congressional Budget Office



(資料) CBO、OMB、下院予算委員会

(注) 大統領案は、OMBが試算(11年/2月)した財政赤字(2012-2021年度、9.4兆ドル)からの削減。共和党案は、CBOが試算(11年3月)した財政赤字(2012-21年度、9.5兆ドル)からの削減。増減税のマイナスは減税実施による財政赤字拡大。



(資料) Congressional Budget Office、下院予算委員会

(注) 会計年度は、前年10月～当年9月。

共和党とオバマ大統領の財政再建案の比較

共和党	オバマ大統領
削減目標	
・ 10年間で4.4兆ドル赤字削減	・ 12年間で4兆ドル赤字削減
・ 歳出・利払い費6兆ドル削減	・ 歳出削減・利払い費抑制が3兆ドル、歳入増が1兆ドル
社会保障・メディケア・メディケイド	
・ メディケアは、民間保険購入のための補助金に置き換え	・ 不必要な支出の削減や処方箋薬のコスト抑制などを通じ医療費を4,800億ドル削減
・ メディケイドは、連邦政府による直接補助金を廃止し、州政府へ包括的補助金を給付	
税制	
・ 法人税、所得税ともに最高税率を25%に軽減	・ 特定業界への補助金・税控除廃止し法人税率を引き下げ
・ ブッシュ減税は延長する方針	・ 富裕層についてはブッシュ減税廃止、項目別税控除も制限
その他	
・ 医療保険改革法による8,000億ドルの増税を回避	・ 14年までに目標未達の場合、一律の歳出削減措置を実施

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2011年5月

当面、2%台半ばの緩やかな成長ペースが続く見通し。

<景気見通し>

米国経済は、ブッシュ減税延長や給与税引き下げなどに支えられた個人消費の増加、新興国向けを中心とした輸出の堅調を背景に、全体として底堅さを維持する見通し。

もっとも、所得環境の改善が緩やかななか、ガソリン価格上昇による負担増が個人消費の足かせとなるため、力強い景気回復は期待し難い状況。結果として、2%台半ばの緩やかな成長ペースが続く見通し。

<金利見通し>

FEDは、4月26、27日のFOMCで米国債購入計画(QE2)を当初想定通り6月末で打ち切ることを決定。もっとも、景気回復ペースが緩やかにとどまるなか、超低金利政策の維持など、引き続き緩和的な政策スタンスを維持する見込み。

長期金利は、FEDによる超低金利政策の長期化観測などが金利抑制に作用する一方、原油価格上昇によるインフレ圧力の増大や財政リスクへの警戒感など金利上昇圧力も。QE2の打ち切りに伴い需給が緩む夏場にかけて、長期金利はレンジをやや切り上げるとみられるものの、その後は上下両方向の圧力が併存するなか、3%台半ばを中心としたレンジでの推移が続く見込み。

米国経済・物価見通し

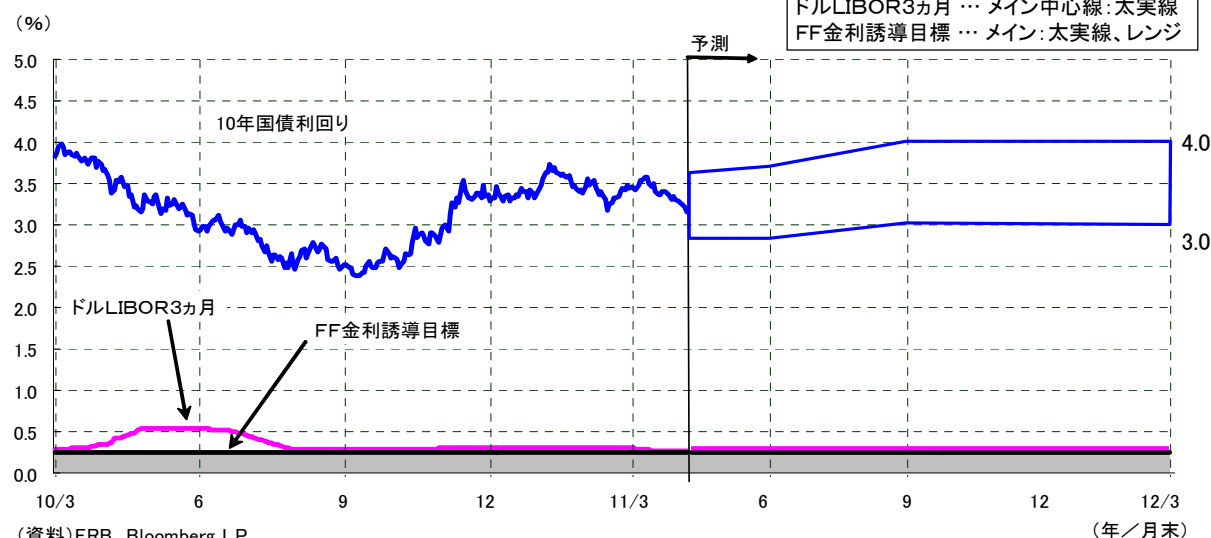
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	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	3.1	1.8	2.4	2.5	2.6	2.5	2.9	2.4
個人消費	1.9	2.2	2.4	4.0	2.7	2.3	2.5	2.5	2.4	1.7	2.8
住宅投資	▲ 12.3	25.7	▲ 27.3	3.3	▲ 4.1	1.7	2.9	3.3	4.0	▲ 3.0	▲ 2.2
設備投資	7.8	17.2	10.0	7.7	1.8	4.8	5.3	6.4	4.8	5.7	6.1
在庫投資	2.6	0.8	1.6	▲ 3.4	0.9	0.0	0.0	▲ 0.1	0.0	1.4	▲ 0.1
政府支出	▲ 1.6	3.9	3.9	▲ 1.7	▲ 5.2	0.8	0.3	0.2	0.4	1.0	▲ 0.7
純輸出	▲ 0.3	▲ 3.5	▲ 1.7	3.3	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	▲ 0.5	0.2
輸出	11.4	9.1	6.8	8.6	4.9	6.8	7.4	7.8	7.9	11.7	6.9
輸入	11.2	33.5	16.8	▲ 12.6	4.4	4.9	5.4	5.5	5.7	12.6	4.2
実質最終需要	1.1	0.9	0.9	6.7	0.8	2.4	2.5	2.7	2.5	1.4	2.6
消費者物価	2.4	1.8	1.2	1.3	2.1	2.9	2.8	2.4	1.8	1.6	2.6
除く食料・エネルギー	1.3	0.9	0.9	0.7	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3	1.0	1.2

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

(注) 在庫投資、純輸出の年間値は前年比寄与度、四半期値は前期比年率寄与度。消費者物価は前年(同期)比。

米国金利見通し



(資料) FRB, Bloomberg L.P.

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2011年5月

QE 2は6月末で終了も、引き続き緩和的な政策スタンスを維持する見通し。

FEDは4月26、27日のFOMCで、0.00～0.25%の政策金利を維持。6,000億ドルの米国債購入計画（QE 2）については、当初の想定通り6月末に終了する方針を決定。

今回のFOMCでは、会合終了後に初めてバーナンキ議長が記者会見を実施。議長の発言は、基本的に従来からの見解に沿った内容だったものの、①QE 2終了後も保有証券の償還資金の再投資を継続すること、②声明文の「長期にわたり（Extended Period）」という文言は、金融引き締めを実施するまでに数回のFOMCが必要であることを示していること、③出口戦略の初期段階として可能性が高い手段は償還資金の再投資を終了すること、などに言及。また、ガソリン価格急騰など最近の物価上昇については、一時的な現象であり、FEDが重視する中期的なインフレ期待は安定していることを強調。

記者会見の内容は、全体として、一部FOMCメンバーの発言を受け市場に広がっていた金融引き締めへの警戒感を払しょくすることに重点を置いており、FEDはQE 2終了後も相当程度の期間、緩和的な政策スタンスを維持する公算。市場でも早期の利上げ観測は後退しており、「利上げは来年夏頃」との見方が大勢に。

FOMC声明(要旨)

今回(4月26、27日)		前回(3月15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。
- 景気回復が緩やかなペースで進んでおり、労働市場も徐々に改善している。 - 商品価格は昨年夏以降、大幅に上昇しているほか、世界的な供給懸念から原油価格は一段と上昇。物価はここ数ヵ月上昇しているものの、長期のインフレ期待は安定。インフレ基調を示す指標も抑制。 - 失業率は依然高水準にあり、インフレ基調を示す指標も、最大限の雇用確保と物価安定の促進に長期的に一致していると考える水準に比べやや低い。 - 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。	景気判断・インフレ認識	- 景気回復の足取りは以前よりしっかりしてきており、労働市場も徐々に改善しつつある。 - 商品価格は昨年夏以降、大幅に上昇しているほか、世界的な供給懸念から原油価格はここ数週間で急激に上昇。もともと、長期のインフレ期待は安定しており、インフレ基調を示す指標は抑制。 - 失業率は依然高水準にあり、インフレ基調を示す指標も、最大限の雇用確保と物価安定の促進に長期的に一致していると考える水準に比べやや低い。 - 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。
- 保有証券の償還資金による再投資を継続、6千億ドルの米国債を購入する計画は2011年6月末に完了する。 - 保有証券の規模と構成は定期的に見直し、必要に応じて調整する用意がある。	非伝統的金融政策	- 保有証券の償還資金による再投資、および、2011年6月末までに6千億ドル米国債を購入する計画を継続。 - 資産購入プログラムの規模と購入ペースは定期的に見直し、必要に応じて調整する意向。

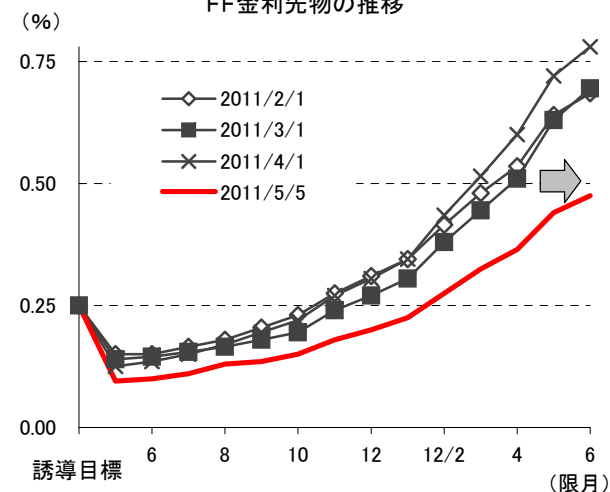
(資料)FRBを基に日本総研作成

FOMC後の記者会見でのバーナンキ議長の発言

- ※ 1～3月期の景気減速は一時的。世界景気の成長を踏まえれば回復に転じる。
- ※ 『長期にわたり』という文言は、金融引き締めを始める前に数回のFOMCが実施されることを示している。
- ※ ガソリン価格が直近のペースでこれからも上昇を続けるとはみていない。
- ※ 商品価格の上昇を受け短期的なインフレ期待は大きく上昇したが、中期的なインフレ期待はそれほど上昇していない。
- ※ 6月末で6千億ドルの米国債購入を完了するが、徐々に購入量を減らすことはせず、単純に購入を終わらせる予定。
- ※ 量的緩和終了後も、FEDは保有証券の償還資金再投資を継続し、資産総額をほぼ一定に保つ。
- ※ 将来的に、出口戦略の早い段階で償還資金の再投資をやめる可能性は非常に高い。

(資料)FRB

FF金利先物の推移



(資料)FRB、Chicago Board of Trade

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2011年5月

欧州経済概説（2011年5月）

1. ユーロ圏景気の現状と展望

【景気の現状】

ユーロ圏景気は回復に頭打ちの兆し。

<企業部門>

- ・企業景況感をみると、牽引役を果たしてきたドイツでIfo企業景況感指数が頭打ちの様相。
- ・ユーロ高を受けて輸出が伸び悩んでいることが背景。
- ・こうした状況下、設備投資の回復も遅々として進まず。

<家計部門>

- ・ユーロ圏の小売売上数量は減少傾向が続いており、持ち直し傾向にあった自動車販売台数も腰折れ。
- ・背景には、①原油高を主因とする消費者物価の高騰を受けた実質購買力の低下、②失業率の高止まりなど、雇用・所得環境の改善の遅れ。

【景気の見通し】

- ・ユーロ圏景気は、①P I G S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巡を受けた輸出の増勢鈍化、③原油高による実質購買力の低下、などを背景に景気は低調な状況が長期化する見込み。

2. ユーロ圏金利見通し

【金融政策・長期金利】

- ・インフレ率の上昇を受け、ECBは4月7日に0.25%の利上げを実施。インフレ圧力が根強い状況下、夏場にかけて追加利上げを実施する見通し。
- ・もっとも、依然脆弱な景気を考慮すると、P I G S諸国の適正金利はマイナス圏。利上げはP I G S諸国の景気を一段と下押しする側面あり。さらに、金利の上昇はP I G S諸国の利払い負担を重くし、財政再建を遅らせる要因に。
- ・以上のユーロ圏が抱えるジレンマを考慮すると、当面はインフレ抑制を優先するとしても、利上げの幅と回数は自ずと限られる見通し。
- ・独10年国債利回りは、インフレ率の上昇が金利押し上げ要因となる一方、①欧州信用不安・中東政情不安・日本の震災に伴う投資家の安全資産選好、②緊縮財政に伴う低成長持続、などが金利抑制に作用。上下両方向への圧力が拮抗するなか、3%台半ばを中心とした横ばい推移が持続する見通し。

3. 英国景気の現状と展望

【景気の現状】

英国の1～3月期実質GDP成長率は前期比年率+2.0%。サービス業が回復を牽引したものの、前期の大雪の反動の側面が強く、実態として景気回復ペースは緩慢。

- ・企業部門をみると、新興国向け輸出は好調なものの、主力のEU向け輸出は頭打ち。国内需要も低迷が持続しており、建設投資は当面底ばい推移が持続。
- ・家計部門をみても、雇用・所得環境は厳しい状況が持続。個人消費の回復は力強さに欠ける。

【英国2011年度予算案】

- ・英国の新予算案は、財政再建姿勢を示しつつも、追加の法人税減税を新たに打ち出すなど景気配慮型に。
- ・背景には景気見通しの下方修正。結果として財政再建は事実上先送りに。

【景気の見通し】

- ・英国景気は、1～3月期の上振れの反動が4～6月期に表れることに加え、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。

4. 英国金利見通し

【金融政策・長期金利】

- ・BOEは、原油価格高騰を主因とするインフレ率の上振れを警戒しているものの、景気回復を優先させる姿勢を示しており、当面は原稿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。もっとも、インフレ懸念や国債需給悪化懸念などの上昇圧力も根強く、3%台半ばを中心とした横ばい推移が持続する見通し。

輸出の増勢鈍化、脆弱な域内需要を背景に、景況感は弱含み。

ユーロ圏景気は、回復に頭打ちの兆し。

<企業部門>

ユーロ圏の企業景況感指数は2ヵ月連続の低下。これまで域内景気の牽引役を果たしてきたドイツの景況感も、4月の独Ifo企業景況感指数が2ヵ月連続の低下となるなど、頭打ちの様相。

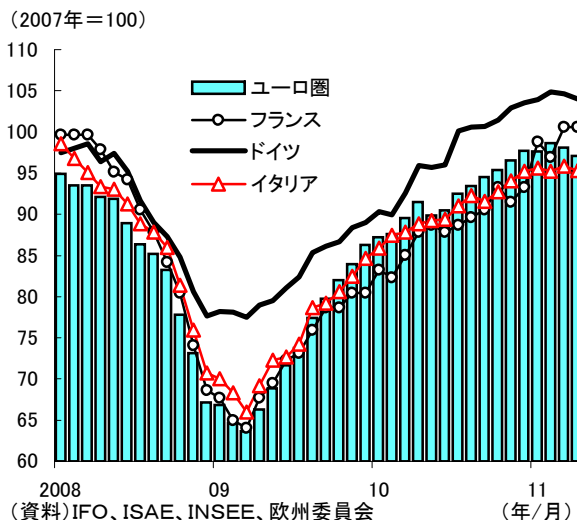
背景には、ユーロ高を受けて輸出が伸び悩んでいること。ドイツの輸出数量もピークアウトの兆し。

こうした状況下、設備投資の回復は遅々として進まず。建設工事出来高をみても、減少傾向が持続。

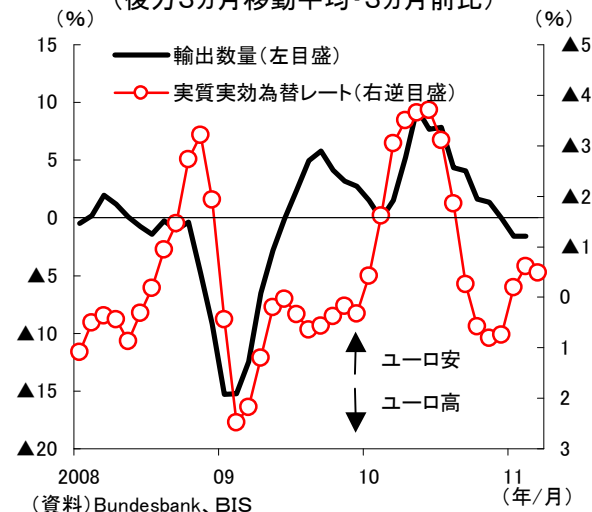
<家計部門>

ユーロ圏の小売売上数量は、昨年秋以降の減少傾向が持続。また、昨年秋以降持ち直し傾向にあった自動車販売台数も腰折れ。①原油高を主因とする消費者物価の高騰を受けた実質購買力の低下、②失業率の高止まりなど雇用・所得環境の改善が遅れていること、等が背景。

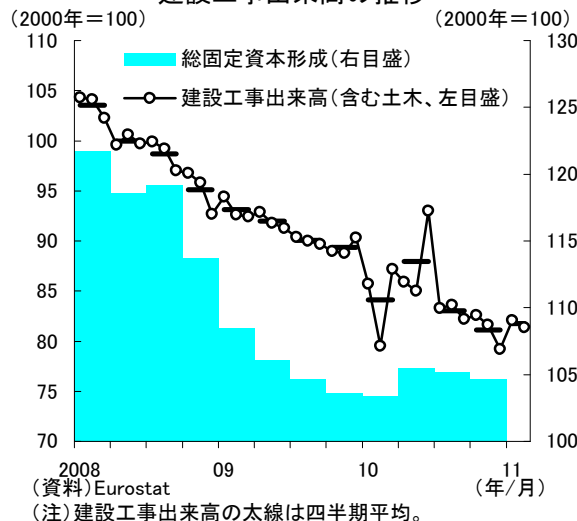
ユーロ圏企業景況感の推移



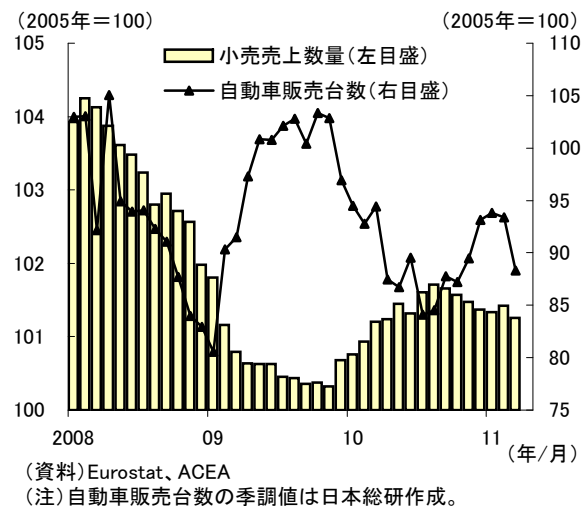
ドイツの輸出数量と実質実効為替レート
(後方3ヵ月移動平均・3ヵ月前比)



ユーロ圏の総固定資本形成と
建設工事出来高の推移



ユーロ圏の小売売上数量・
自動車販売台数の推移



ECBの金融引き締めは、PIGS諸国の景気下押し・財政再建困難化要因。

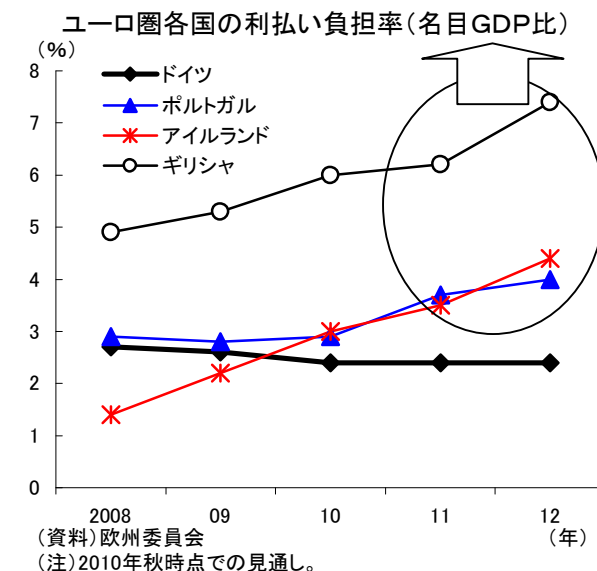
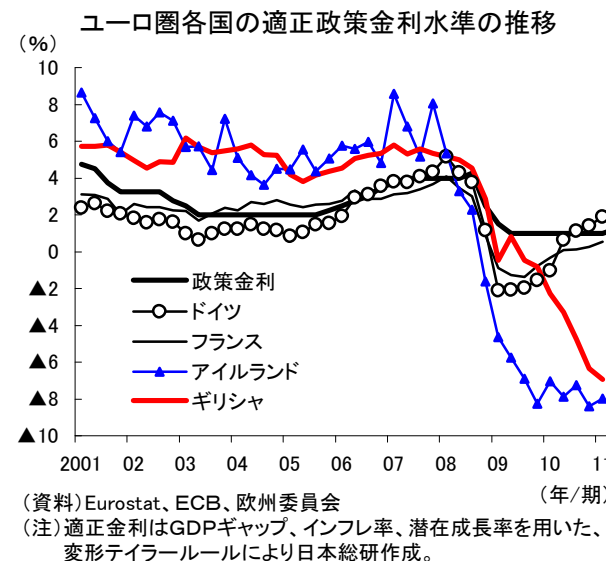
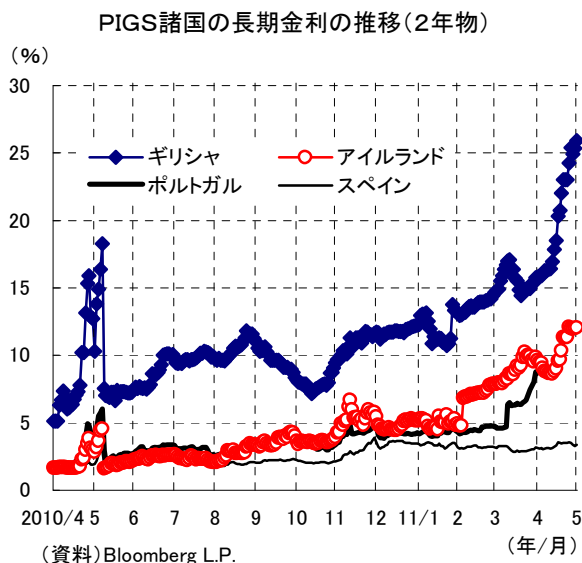
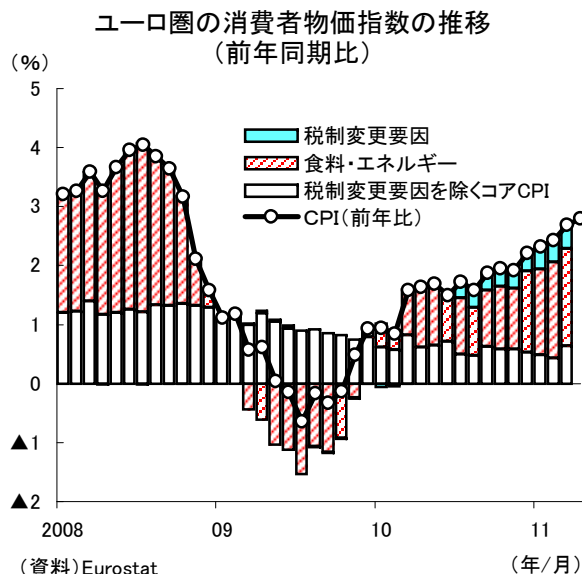
4月のユーロ圏消費者物価（速報値）は、原油価格の高騰及び増税の影響を主因に、前年比+2.8%に上昇。さらに、足元ではコアCPIも上昇に転じ、原油価格高騰の二次的影響が拡がり始めている状況。

こうしたなか、ECBは4月7日に0.25%の利上げを実施。インフレ圧力が根強い状況下、夏場にかけて追加利上げを実施する見通し。

もっとも、ユーロ圏景気は依然脆弱。テイラー・ルールを考え方を基に、ユーロ圏各国の景気・物価情勢を考慮した適正金利水準を試算すると、ドイツで現行の政策金利水準をкаろうじて上回るものの、PIGS諸国の適正金利水準は大幅なマイナス。利上げはPIGS諸国景気的一段の下押しに作用。

利上げはPIGS諸国の財政再建にも悪影響。PIGS諸国の長期金利が、ギリシャの債務再編問題を背景に、過去最高水準まで上昇しているなか、ECBの利上げは短期金利の上昇に寄与。

こうした金利の上昇はPIGS諸国の利払い負担率を上振れさせ、財政再建を遅らせる要因に。



1～3月期は新興国向け輸出が牽引したものの、内需は引き続き低迷。

英国の1～3月期実質GDP成長率は、前期比年率+2.0%とプラス成長に復帰。サービス業が回復を牽引したものの、前期の大雪の反動の側面が強く、景気の回復ペースは実態として緩慢。

<企業部門>

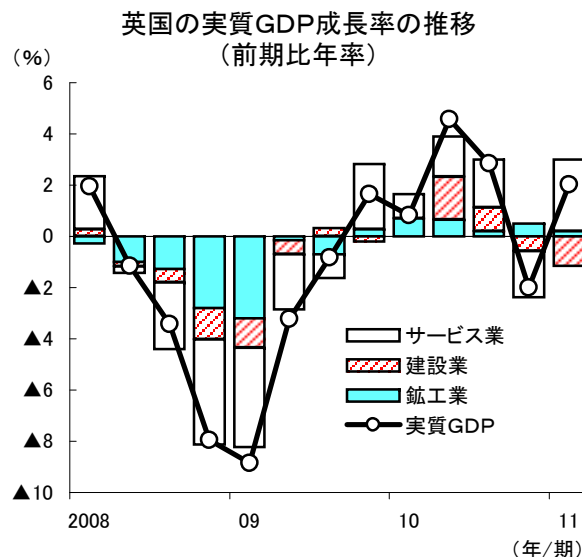
英国の製造業生産は、回復傾向が持続。背景は、中国を中心とする新興国向けの輸出数量が増加していること。もっとも、主力のEU向けは頭打ちとなっており、足元では生産の増勢は鈍化。

<家計部門>

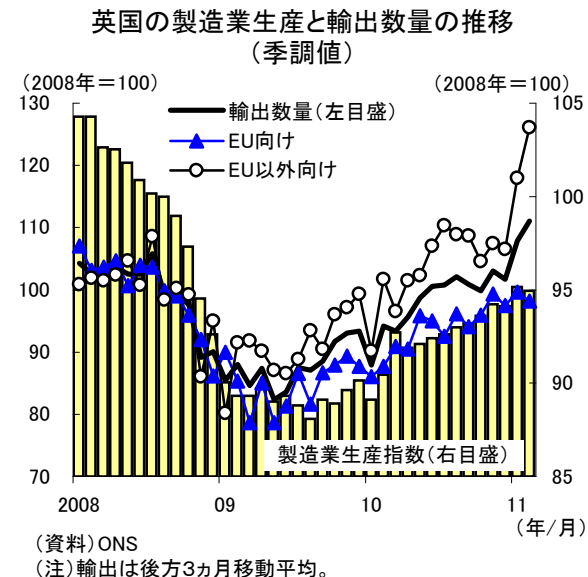
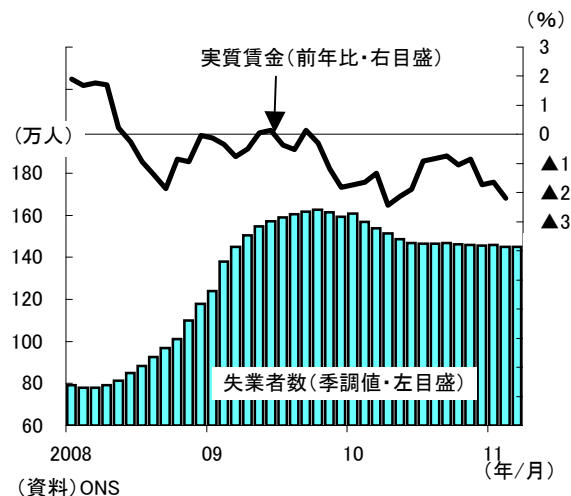
昨年後半以降、失業者数の減少に歯止めがかかる一方、インフレ率の上昇を受けて実質賃金は減少幅が拡大するなど、英国の雇用所得環境は依然厳しい状況。このため、個人消費は力強さを欠いた状況が持続。

<建設投資動向>

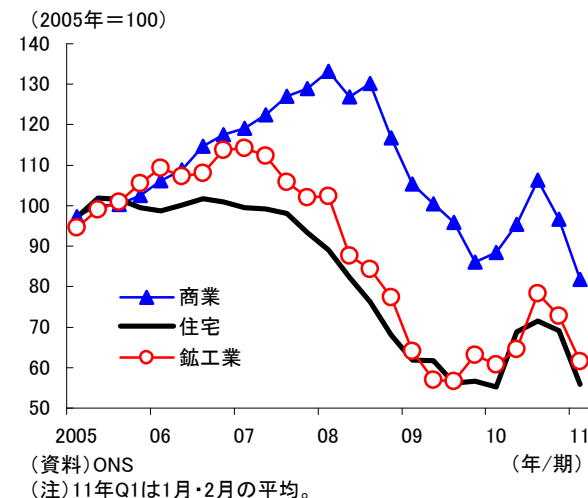
こうしたなか、昨年央にかけて持ち直していた建設投資は再び減少。部門別内訳をみると、住宅・商業・鉱工業の全てで減少。国内需要の低迷が見込まれるなか、建設投資は当面底ばい状況が続く見込み。



英国の失業者数と実質賃金の推移



英国の民間建設投資の推移



景気見通しの下方修正に伴い、財政再建は先送り。

英国政府は3月23日に2011年度予算案を発表。財政再建の立場を維持しながら、脆弱な国内景気に配慮する内容。

新年度予算案で最も注目されるのは、法人税の減税幅を当初の予定より拡大し、26%まで引き下げ、さらに2014年度までに23%まで下げる方針を示したこと。

一方で、減税策の穴埋めとして、銀行税や石油・ガス生産に対する大幅増税が行われる見込み。

昨年秋の見通しよりも景気配慮型予算になった背景は、政府の景気見通しの下方修正。中東・北アフリカの政情不安を受けた原油価格の高騰などを受け、2011年以降の景気見通しも下方修正。

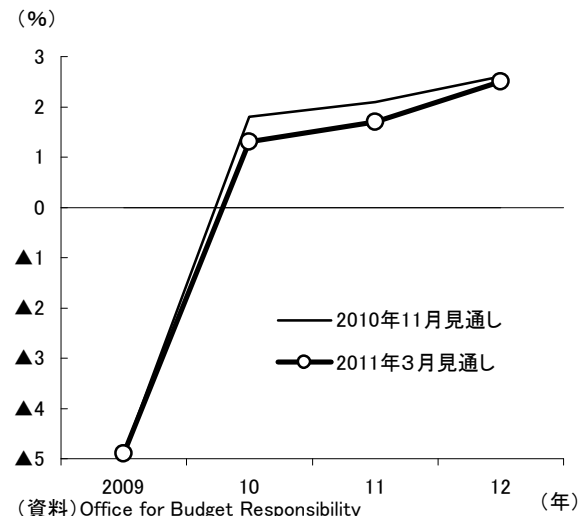
現行の予算案は、税制を組み替えるなど、大規模な増税・減税を避けながら景気を支援。このため、財政再建は先延ばしとなったものの、大幅な財政悪化は回避された格好。もっとも、今後、欧州信用不安や中東・北アフリカ政情不安が深刻化などにより、景気が一段と下振れすれば、英国財政再建が困難化し、長期金利の上昇を招くリスクも。

英国の2011年度予算案の概要

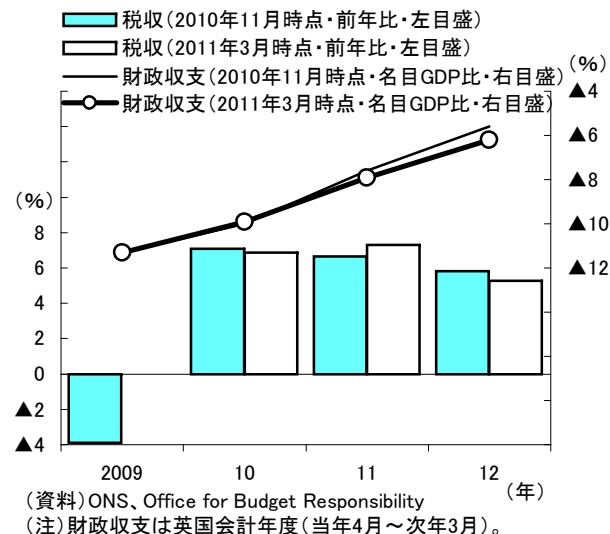
減税・景気支援策	
法人税減税	2011年度に26%(←28%)に。さらに2014年度まで毎年1%ずつ減税の方針。
中小企業減税	利益が30万ポンド未満の中小企業向け法人税を20%(←21%)に。
研究開発費控除	中小企業の研究開発費に対する控除を200%(←175%)に。さらに2012年度に225%に。
燃料税減税	1リットルあたり1ペンスの減税。
エンタープライズ・ゾーンの設置	21の産業振興地域(エンタープライズ・ゾーン)を設置し、事業税(ビジネス・レート)の100%免除や、資本控除を拡大するなどの措置をとる。
所得税控除増額	所得税の基礎控除額を7,475ポンド(←6,475ポンド)に増額。さらに2012年度に8,015ポンドへ増額の方針。
増税・財政再建策	
資本控除の改訂	2012年度以降、年次減価償却率を18%(←20%)にして償却期間は延長する。また、年間投資控除額を2.5万ポンド(←10万ポンド)に減額する。
銀行税増税	2011年から導入されたバランスシートに対する課税を2012年に増税の方針(短期負債0.05%→0.078%、長期負債0.025%→0.039%)。
石油生産課税	石油・ガス企業の北海での石油・ガス生産に対する課税を32%に増税(←20%)。

(資料)HM Treasury

英国の実質GDP成長率の政府見通しの推移



英国の税収と財政収支の政府見通しの推移



緊縮財政に伴う内需低迷、原油価格高騰に伴う所得流出を主因に減速。

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、①P I G S諸国・主要国の緊縮財政に伴う域内需要の低迷、②既往ユーロ安効果一巡を受けた輸出の増勢鈍化、③中東・北アフリカでの政情不安を受けた原油高による実質購買力の低下、などを背景に景気は徐々に減速していく見通し。

インフレ率は、各国の緊縮財政がデフレ圧力に作用するものの、原油価格の高騰と、コアC P Iへの二次的な波及効果を受けて、2%台半ばで、高止まりする見通し。

英国景気は、昨年末の寒波の反動で1～3月期の成長率が上振れたものの、基調的な回復力は脆弱であり、先行きも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、付加価値税の引き上げを主因に、当面4%前後の高水準の推移が持続する見通し。もっとも、付加価値税増税の影響が剥落する2012年以降は、2%台まで鈍化する見通し。

<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)

		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	1.6	4.0	1.4	1.1	1.8	0.2	0.7	0.6	0.5	1.7	1.3
	消費者物価指数	1.1	1.6	1.7	2.0	2.5	2.5	2.6	2.5	2.3	1.6	2.5
ドイツ	実質GDP	2.6	9.2	2.8	1.5	2.3	0.5	0.8	0.9	0.6	3.5	2.0
	消費者物価指数	0.8	1.0	1.2	1.6	2.2	2.2	2.3	2.3	2.1	1.2	2.3
フランス	実質GDP	1.1	2.4	1.0	1.4	2.0	0.3	0.8	0.8	0.7	1.5	1.2
	消費者物価指数	1.5	1.8	1.8	1.9	2.1	2.1	2.1	2.2	2.1	1.7	2.1
英国	実質GDP	0.8	4.3	2.9	▲ 1.9	2.4	0.4	0.7	0.6	0.4	1.3	1.0
	消費者物価指数	3.3	3.4	3.1	3.4	4.1	4.0	4.1	4.1	2.5	3.3	4.1

(予測)

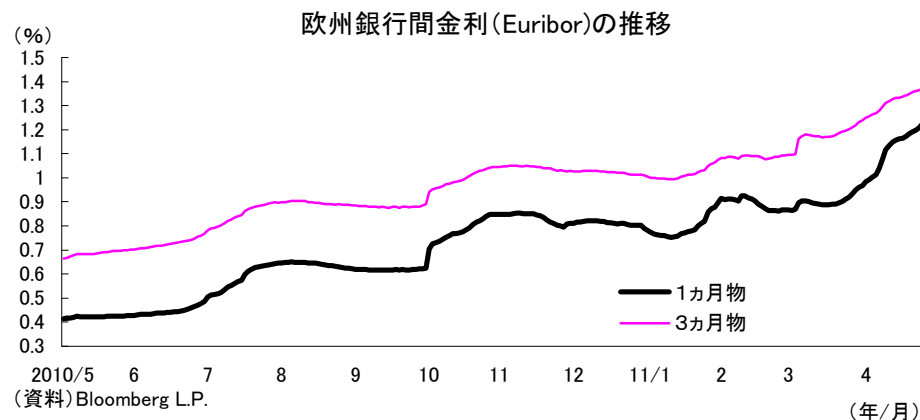
インフレ率の高止まりにより、ECBは7月にも追加利上げの見込み。

ECBは、4月7日に0.25%の利上げを実施。原油価格の上昇を背景にインフレ率が高止まりするなか、早ければ7月の理事会で追加利上げを行う見込み。

独10年国債利回りは、インフレ率の上昇が金利押し上げ要因となる一方、①欧州信用不安・中東政情不安・日本の震災に伴う安全資産への逃避、②緊縮財政に伴う低成長持続、などが金利抑制に作用。上下両方向への圧力が拮抗するなか、3%台前半を中心とした横ばい推移が持続する見通し。

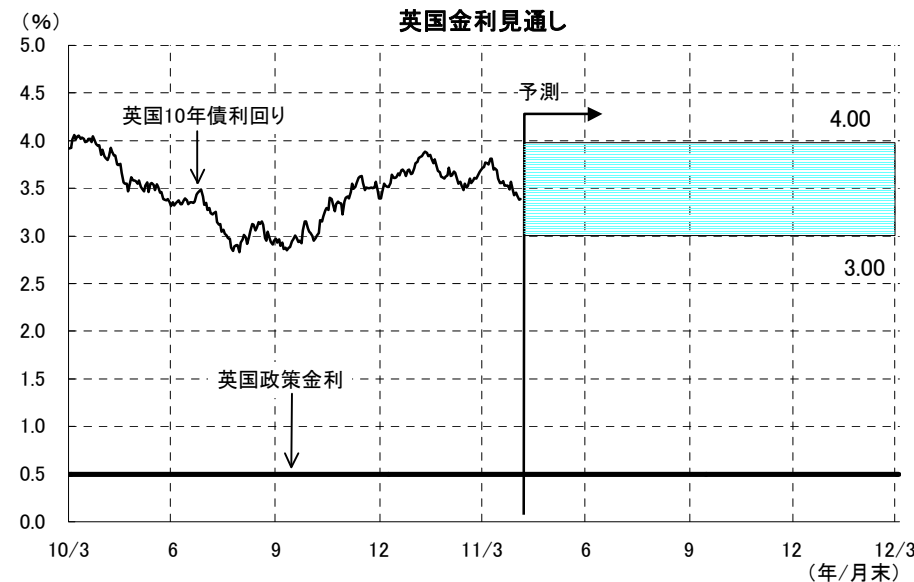
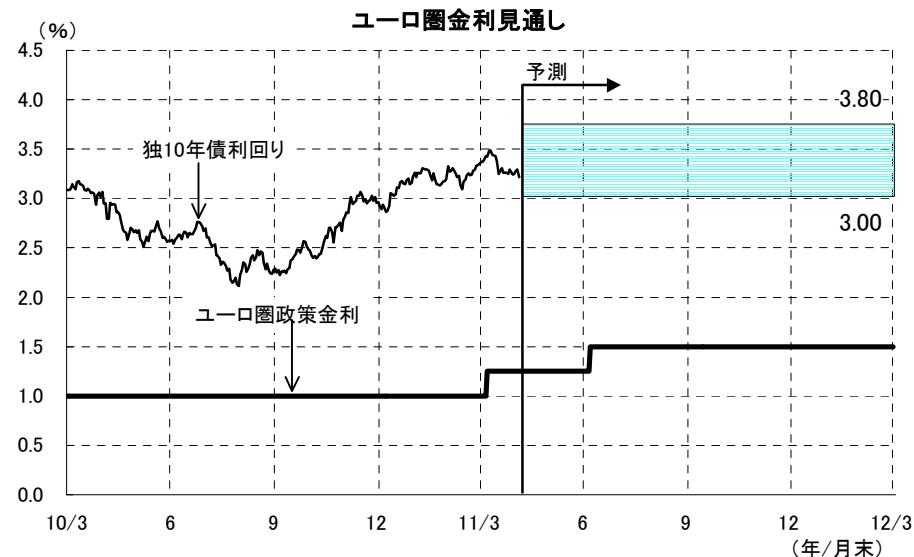
BOEは、原油価格高騰を主因とするインフレ率の上振れを警戒しているものの、景気回復を優先させる姿勢を示しており、当面は現行の政策金利水準を継続する見通し。

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。もともと、インフレ懸念や国債需給悪化懸念などの上昇圧力も根強く、3%台半ばを中心とした横ばい推移が持続する見通し。



<短期金利>

欧州銀行間金利は、ECBの利上げ後も、インフレ率の高止まりを受けて追加利上げ観測が根強く、2年ぶりの高水準にまで上昇。



原油価格：調整一服後は、再び強含み推移となる見通し。

<原油市況>

4月のWTI先物は続伸したものの、5月初めに大幅下落。

4月前半は、①リビアを中心とした中東・北アフリカ情勢の悪化、②米欧金利差の拡大を主因とするドル安、などを背景に110ドル前半まで上昇。

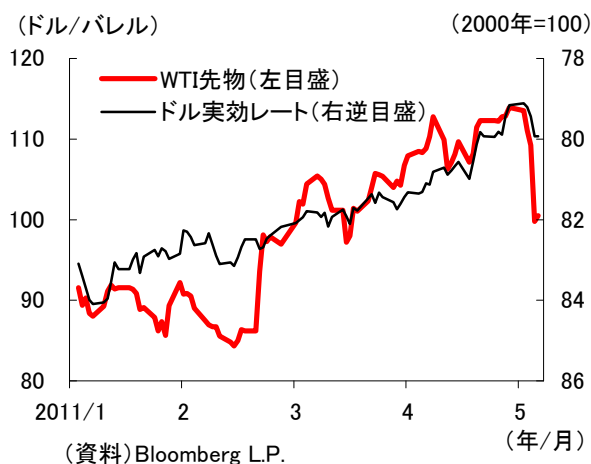
その後、原油高が世界経済の成長抑制要因となり原油需要が鈍化するとの見方が広がり、やや水準を切り下げる場面もあったものの、下旬は、中東・北アフリカ情勢の悪化やドル安の進行が改めて材料視され、再び上値を追う展開に。

もっとも、5月初めには、米経済統計の軟化による原油需要の鈍化懸念や、ECBによる追加利上げの観測後退を受けたドル高の進行などから、100ドル前後まで急落。過去最高水準に膨らんでいた投機筋の買いポジションの急速な解消が、価格下落に拍車をかけた可能性。

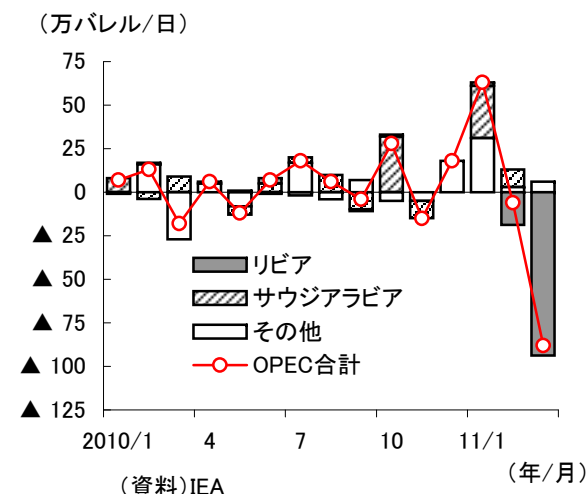
<原油価格見通し>

WTI先物は、①中東・北アフリカ情勢の混乱持続、②米金融緩和政策の長期化観測を背景としたドル安、③新興国の景気拡大に伴う原油需要の増加、など価格上押し圧力が残存。5月初めの大幅な価格下落は投機筋のポジション解消に伴う一時的なものとみられ、調整一服後は再び強含み推移となる見通し。

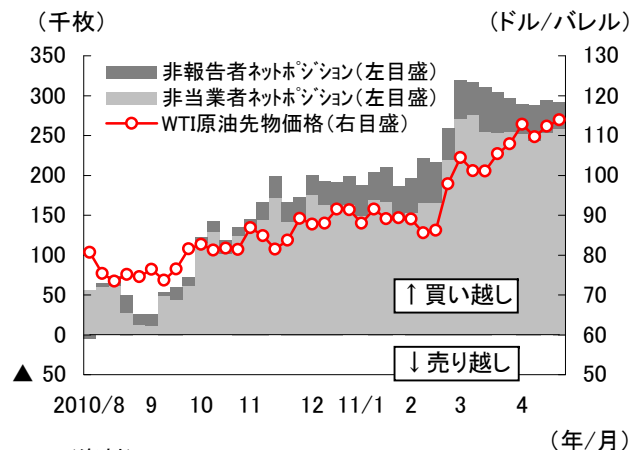
原油価格とドル名目実効為替レート



OPECの原油生産量(前月差)



投機筋の原油先物ポジション

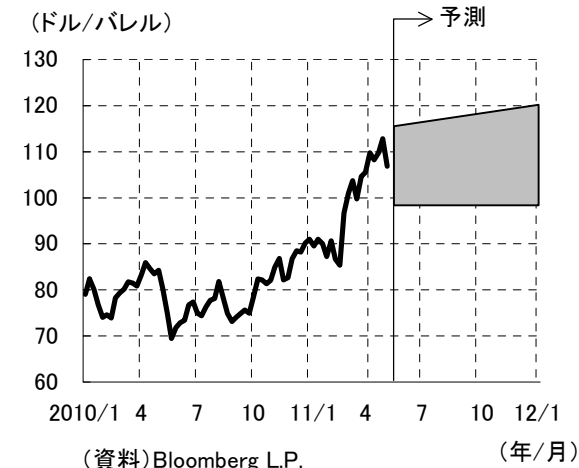


(資料) Bloomberg L.P., CFTC

(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「ファンド筋」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」。

WTI原油先物価格見通し
(期近物、週平均)



需給面からの原油相場への影響は、上下両方向に存在。

足元の原油需給環境について、データに基づいて整理すると、以下の通り。

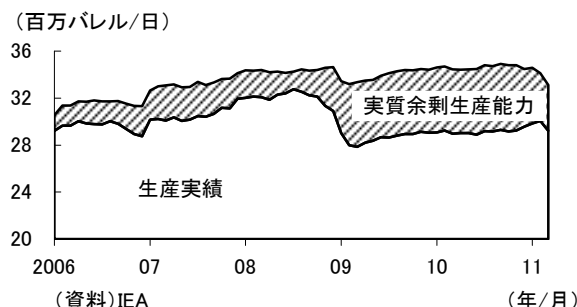
まず、供給面についてみると、OPEC加盟国の原油余剰生産能力は、リーマンショック前対比でみると余力がある状況。もっとも、足元でリビアの混乱激化や他加盟国の増産を受け縮小傾向に。

一方、需要面では、OECD諸国の原油・石油製品在庫は潤沢。4月の原油市場では、米国のガソリン在庫の減少持続や原油在庫の7週間ぶりの減少が、相場の押し上げ要因となる場面もあったものの、米国の原油・石油製品在庫は、水準でみると、2009、10年と同程度の高水準で推移。

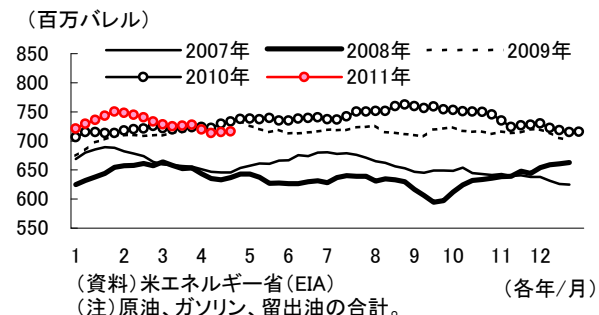
また、日米欧を中心とした先進国の景気回復が緩慢なペースにとどまるなか、先進国の原油需要は低迷が持続。さらに、足元の原油価格の高騰が原油需要の減少を招くとの見方も台頭。もっとも、中国を中心とした新興国の景気拡大が世界の原油需要の増加を牽引。

以上のように、需給面からの原油相場への影響は、上下両方向に存在。

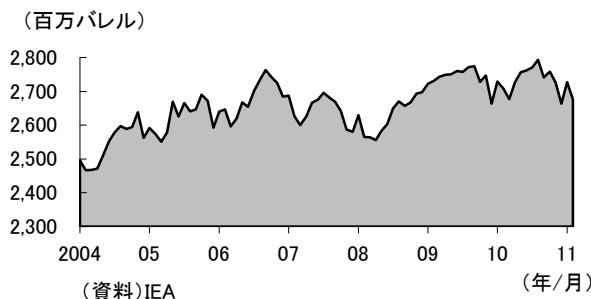
OPECの原油生産実績と余剰生産能力



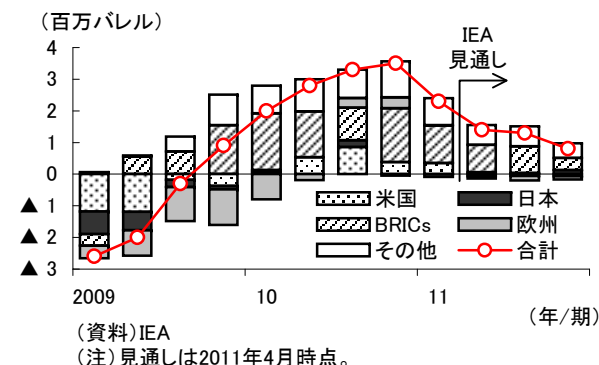
米国の原油・石油製品在庫の推移



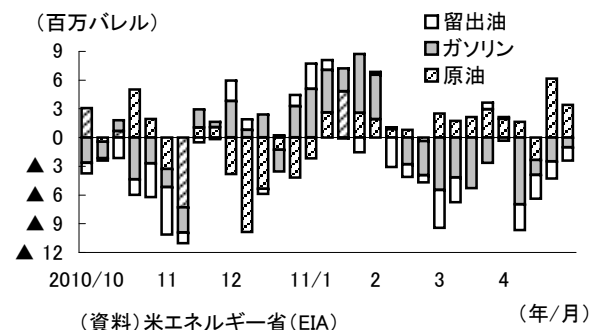
OECDの原油・石油製品在庫



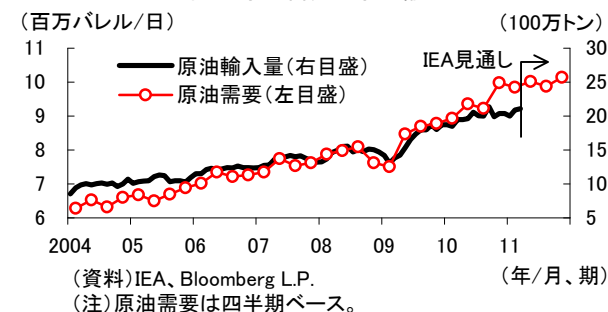
原油需要（前年同期差）



米国の原油・石油製品在庫（前週差）



中国の原油需要と原油輸入量



内外市場動向（2011年4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 先物 3ヵ月	ユー・ロ・ドル 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・ドル 先物 3ヵ月	ユー・ロ・ドル 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 先物 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)	石油 (WTI) 先物 (\$/B)	金 (COMEX) 先物 (\$/TO)	CRB 商品 指数	
	O/N																	円	EUR	SFR	STG	EUR	SFR	STG							
	終値	実効																													
2011年				(Dec)			(Jun)				(Dec)			(Jun)													(May)	(Jun)			
28	0.15	0.13	0.42	99.34	3.43	4.49	120.13	0.072	0.25	0.34	99.65	0.61	1.25	139.64	1.16	3.29	81.69	81.69	1.4087	0.9168	1.5992	115.08	89.10	130.66	9478.53	12197.88	2730.68	103.98	1419.9	354.86	
29	0.10	0.13	0.42	99.33	3.49	4.54	119.24	0.072	0.25	0.34	99.66	0.61	1.23	139.78	1.17	3.33	81.72	82.47	1.4114	0.9201	1.6011	116.38	89.64	132.05	9459.08	12279.01	2756.89	104.79	1416.2	354.01	
30	0.14	0.13	0.42	99.35	3.43	4.50	120.06	0.071	0.25	0.34	99.66	0.63	1.25	139.57	1.18	3.34	83.01	82.89	1.4128	0.9184	1.6072	117.10	90.27	133.22	9708.79	12350.61	2776.79	104.27	1424.9	353.76	
31	0.09	0.10	0.42	99.40	3.47	4.51	120.06	0.062	0.25	0.34	99.66	0.63	1.26	139.55	1.18	3.35	82.84	83.13	1.4158	0.9191	1.6027	117.68	90.45	133.24	9755.10	12319.73	2781.07	106.72	1439.9	359.43	
4/1	0.10	0.11	0.42	99.39	3.44	4.49	120.12	0.061	0.25	0.33	99.67	0.65	1.28	139.19	1.19	3.37	83.67	84.06	1.4235	0.9239	1.6110	119.65	90.99	135.43	9708.39	12376.72	2789.60	107.94	1428.9	360.89	
2																															
3																															
4	0.10	0.09	0.42	99.43	3.42	4.48	120.12	0.061	0.25	0.33	99.67	0.65	1.30	139.23	1.20	3.37	84.04	84.06	1.4221	0.9231	1.6132	119.54	91.07	135.59	9718.89	12400.03	2789.19	108.47	1433.0	362.18	
5	0.08	0.09	0.42	99.38	3.48	4.50	119.27	0.060	0.25	0.33	99.67	0.65	1.27	139.27	1.21	3.39	84.34	84.87	1.4222	0.9253	1.6297	120.71	91.72	138.30	9615.55	12393.90	2791.19	108.34	1452.5	363.11	
6	0.10	0.10	0.42	99.38	3.55	4.59	118.31	0.062	0.25	0.33	99.67	0.67	1.30	138.98	1.22	3.43	85.04	85.49	1.4331	0.9190	1.6331	122.52	93.04	139.62	9584.37	12426.75	2799.82	108.83	1458.5	363.46	
7	0.10	0.10	0.42	99.42	3.55	4.62	118.21	0.061	0.25	0.33	99.67	0.68	1.31	138.72	1.23	3.42	85.25	84.91	1.4308	0.9164	1.6323	121.50	92.66	138.63	9590.93	12409.49	2796.14	110.30	1459.3	364.48	
8	0.08	0.09	0.42	99.42	3.58	4.64	118.17	0.062	0.25	0.33	99.67	0.69	1.32	138.62	1.24	3.48	85.23	84.75	1.4484	0.9065	1.6381	122.76	93.49	138.87	9768.08	12380.05	2780.42	112.79	1474.1	368.70	
9																															
10																															
11	0.10	0.09	0.42	99.41	3.58	4.65	118.16	0.062	0.25	0.33	99.67	0.69	1.32	138.67	1.26	3.49	84.75	84.60	1.4437	0.9067	1.6345	122.14	93.31	138.28	9719.70	12381.11	2771.51	109.92	1468.1	366.00	
12	0.09	0.08	0.42	99.46	3.49	4.58	119.11	0.061	0.25	0.33	99.67	0.69	1.33	138.62	1.26	3.44	84.33	83.58	1.4477	0.8970	1.6257	120.99	93.17	135.87	9555.26	12263.58	2744.79	106.25	1453.6	359.05	
13	0.09	0.08	0.40	99.48	3.46	4.54	119.26	0.060	0.25	0.33	99.67	0.68	1.32	138.75	1.27	3.44	84.05	83.84	1.4443	0.8964	1.6269	121.09	93.53	136.38	9641.18	12270.99	2761.52	107.11	1455.6	359.55	
14	0.10	0.09	0.40	99.46	3.50	4.55	119.22	0.063	0.25	0.33	99.67	0.67	1.28	139.08	1.28	3.43	83.48	83.50	1.4488	0.8924	1.6350	120.98	93.56	136.51	9653.92	12285.15	2760.22	108.11	1472.4	360.66	
15	0.13	0.12	0.40	99.50	3.41	4.47	120.26	0.063	0.25	0.33	99.67	0.66	1.29	139.10	1.28	3.38	83.03	83.14	1.4430	0.8923	1.6327	119.94	93.17	135.68	9591.52	12341.83	2764.65	109.66	1486.0	362.78	
16																															
17																												(Jun)			
18	0.10	0.10	0.40	99.52	3.37	4.46	121.05	0.062	0.25	0.33	99.67	0.64	1.25	139.36	1.29	3.25	82.97	82.64	1.4234	0.8964	1.6267	117.66	92.21	134.45	9556.65	12201.59	2735.38	107.12	1492.9	359.42	
19	0.08	0.11	0.40	99.52	3.36	4.43	121.15	0.062	0.25	0.33	99.68	0.62	1.24	139.54	1.29	3.28	82.52	82.58	1.4334	0.8999	1.6316	118.38	91.78	134.73	9441.03	12266.75	2744.97	108.15	1495.1	360.83	
20	0.11	0.10	0.40	99.52	3.41	4.47	121.00	0.064	0.25	0.33	99.68	0.62	1.23	139.54	1.30	3.31	82.78	82.56	1.4523	0.8880	1.6409	119.89	92.96	135.46	9606.82	12453.54	2802.51	111.45	1498.9	365.54	
21	0.11	0.10	0.40	99.53	3.40	4.47	121.01	0.063	0.25	0.33	99.68	0.62	1.23	139.58	1.32	3.26	82.08	81.86	1.4553	0.8862	1.6522	119.11	92.36	135.23	9685.77	12505.99	2820.16	112.29	1503.8	367.44	
22	0.11	0.10	0.40	close	3.39	4.46	close	0.064	0.25	0.33	99.68	0.61	1.21	139.75	close	3.26	81.99	81.86	1.4561	0.8860	1.6510	119.24	92.42	135.16	9682.21	close	close	close	close	close	close
23																															
24																															
25	0.12	0.10	0.38	99.53	3.36	4.46	121.16	0.063	0.25	0.33	99.68	0.62	1.23	139.63	close	3.26	82.12	81.83	1.4581	0.8812	1.6498	119.31	92.85	135.00	9671.96	12479.88	2825.88	112.28	1509.1	366.56	
26	0.10	0.09	0.38	99.54	3.31	4.39	122.05	0.064	0.25	0.33	99.68	0.61	1.22	139.80	1.32	3.25	81.72	81.56	1.4644	0.8752	1.6481	119.42	93.17	134.41	9558.69	12595.37	2847.54	112.21	1503.5	366.19	
27	0.10	0.09	0.38	99.53	3.36	4.45	121.12	0.063	0.25	0.33	99.68	0.61	1.22	139.94	1.33	3.29	81.78	82.15	1.4788	0.8746	1.6627	121.47	93.93	136.58	9691.84	12690.96	2869.88	112.76	1517.1	365.82	
28	0.09	0.09	0.38	99.56	3.31	4.41	122.04	0.064	0.25	0.33	99.68	0.60	1.20	140.05	1.34	3.26	81.60	81.53	1.4823	0.8737	1.6632	120.83	93.32	135.59	9849.74	12763.31	2872.53	112.86	1531.2	366.31	
29	0.10		0.38	99.54	3.29	4.40	122.12	close	close	close	close	close	close	close	1.35	3.24	close	81.20	1.4806	0.8653	1.6706	120.22	93.85	135.66	close	12810.54	2873.54	113.93	1556.4	370.56	
30																															
5/1																															
2																															
3																															
4月AVG	0.10	0.10	0.40	99.47	3.43	4.50	120.15	0.062	0.25	0.33	99.67	0.65	1.27	139.27	1.27	3.35	83.34	83.17	1.4473	0.8965	1.6385	120.35	92.79	136.26	9644.63	12434.88	2797.07	110.04	1482.5	363.98	

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		FF 0/N	ユーロ3ヵ月	10年国債	NYダウ 工業株	ユーロ3ヵ月	10年国債
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
11/3	0.30	0.085	0.34	0.45	0.40	0.64	1.29	1.25	1.475	1.60	81.79	114.48	9852.45	0.14	0.42	3.40	12081.48	1.13	3.25
11/4	0.30	0.062	0.33	0.44	0.39	0.65	1.32	1.27	1.475	1.70	83.35	120.34	9644.63	0.10	0.40	3.43	12434.88	1.27	3.35

(注) 公定歩合とプライムレートは月末値。