

# 海外経済展望

2011年7月

 株式会社 **日本総合研究所**

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 ~ 6)
原油価格	III - (1 ~ 3)

◆本資料は2011年7月4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7月)

## 1. 米国経済の現状：景気回復ペースは減速

- ・足許の米国経済は減速傾向。企業部門では、日本の震災に伴うサプライチェーンの寸断などを背景に、景況感が急速に悪化。家計部門でも、マインドが悪化傾向にあり、個人消費の増勢も鈍化。

### <家計部門>

- ・5月の非農業部門雇用者数は前月差+5.4万人と、2月から4月にかけての同+20万人前後の増加ペースから大きく鈍化。
- ・消費者マインドも悪化傾向。ガソリン価格の下落を受けインフレへの警戒感は薄らいだものの、先行きの雇用に対する見通しの悪化がマインドを下押し。

### <企業部門>

- ・各地区連銀のサーベイでは、6月の景況指数がマイナスに転換するなど、企業の景況感は急速に悪化。日本の震災に伴うサプライチェーンの寸断に加え、中国の景気減速を受け中国向け輸出の増勢が鈍化していることが背景。
- ・もっとも、地域別の輸出の推移をみると、中南米向けが増勢を維持するなど引き続き新興国の需要拡大が増加を牽引しており、輸出が腰折れする公算は小。
- ・生産活動の趨勢を左右する在庫調整圧力も顕著な高まりはみられず。

## 2. トピックス

### ①日本の震災の影響

- ・サプライチェーンの途絶に伴う対日輸入の減少が、米国内の生産活動に悪影響を及ぼしており、4月以降、自動車生産は1割近く減少。ハイテク産業の一部も部品不足に直面。
- ・自動車生産の減少だけで、4～6月期のGDPは前期比年率▲0.6%ポイント程度押し下げられたと試算。
- ・もっとも、日本国内の生産は、震災直後の想定と比べ回復が前倒しになっており、サプライチェーンの問題が長期化するリスクは小さいと判断。米国内の自動車生産をみると、5月に入り非日系メーカーの生産水準が回復しているほか、日系メーカーも、夏場以降、順次稼働率

を引き上げていく計画。

### ②債務上限引き上げを巡る議会審議

- ・連邦政府の法定債務上限引き上げを巡る議会審議が難航。債務残高は既に法定上限近辺に達しており、財務省は公務員年金基金を流用するなどして資金繰りを確保している状況。
- ・民主党、共和党ともに大幅な財政赤字削減の必要性について認識が一致しているものの、具体的な手法について意見の隔たりを埋め切れず。両党の協議に進展がみられないなか、大手格付け機関は米国価格下げの可能性に言及。
- ・最終的には、オバマ大統領が共和党に対して歩み寄る形で一定の歳出削減に合意し、債務上限が引き上げられる公算。もっとも、共和党内では強硬に大幅な歳出削減を主張する議員もみられ、調整は難航する見込み。最終期限とされる8月2日近くまで紛糾が続けば、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：夏場以降持ち直しも、力強い景気回復は期待薄>

- ・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%台前半を中心とした低位安定推移が続く見通し>

- ・FEDは、米国債購入計画(QE2)を当初想定通り6月末で終了。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、財政リスクへの警戒感が残るなか、景気失速懸念の後退などを背景に、上昇圧力がやや強まる局面がある見込み。もっとも、低金利政策の長期化観測など金利下押し圧力も根強く、総じて3%台前半を中心とした低位安定推移が続く見通し。

# 持ち直しが明確化しつつあった雇用に変調の兆し。消費者マインドも悪化傾向。

## <雇用情勢>

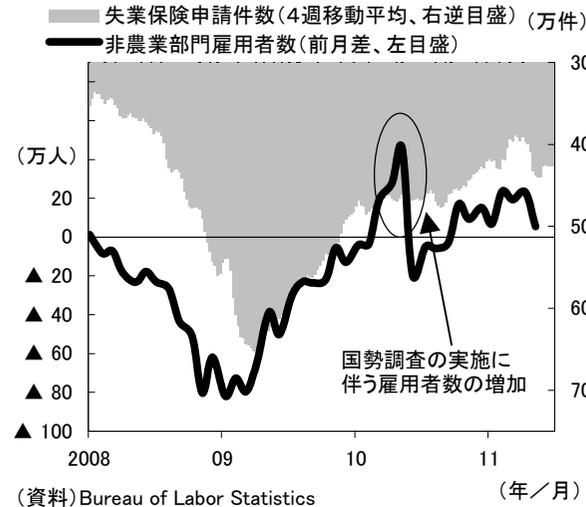
持ち直しが明確化しつつあった雇用に変調の兆し。5月の非農業部門雇用者数は、前月差+5.4万人と、2月から4月にかけての同+20万人前後の増加ペースから大きく鈍化。失業保険申請件数も、4月半ば以降、再び40万件台に増加。

こうした状況下、消費者マインドも悪化傾向。6月のカンファレンスボード消費者信頼感指数は58.5と、昨年11月以来の低水準に。原油価格の上昇一服に伴いガソリン価格が小幅下落し、インフレへの警戒感は薄らいだものの、先行きの雇用に対する見通しの悪化がマインドを下押し。

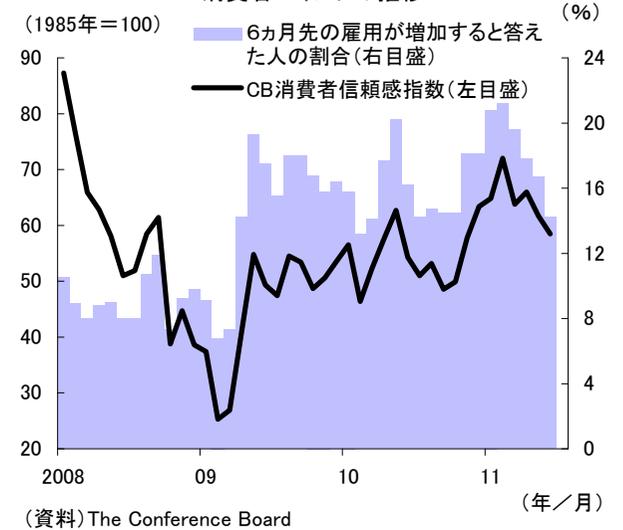
## <個人消費>

5月の実質個人消費支出は前月比▲0.1%と、2009年春以来となる2カ月連続の減少。家計の所得環境をみると、時間当たり賃金の伸びが前年比+1%台にとどまるなど、消費を取り巻く環境は依然厳しく、個人消費の力強い拡大は当面期待薄。

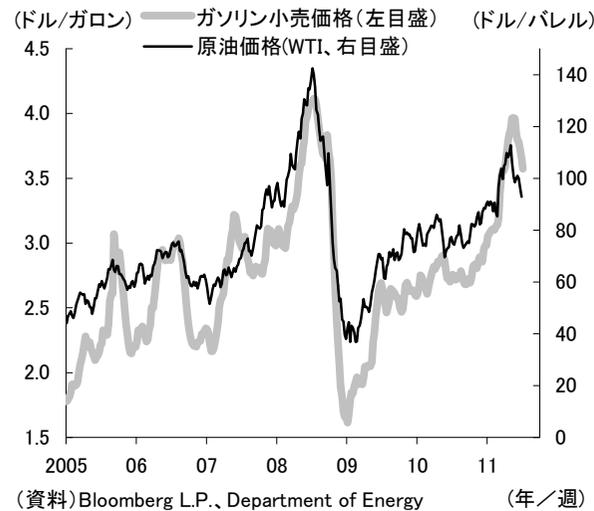
非農業部門雇用者数と新規失業保険申請件数の推移



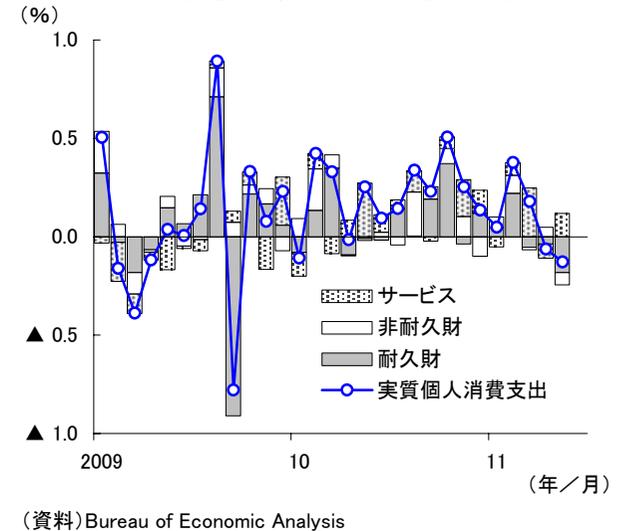
消費者マインドの推移



原油価格とガソリン小売価格の推移



実質個人消費支出(前月比)の推移



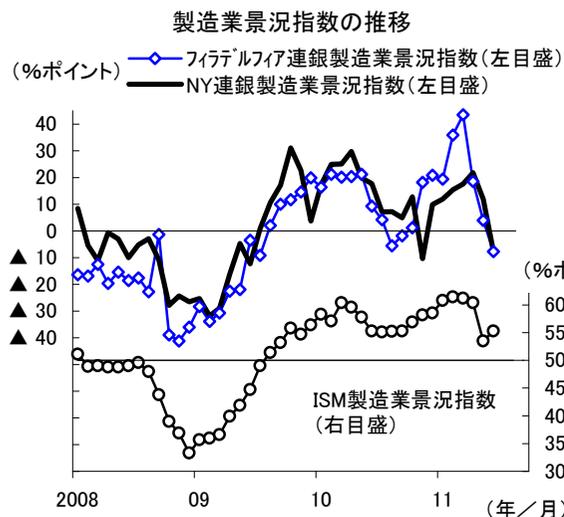
## 企業の景況感は急速に悪化も、減速は一時的な動きにとどまる公算。

### <企業部門>

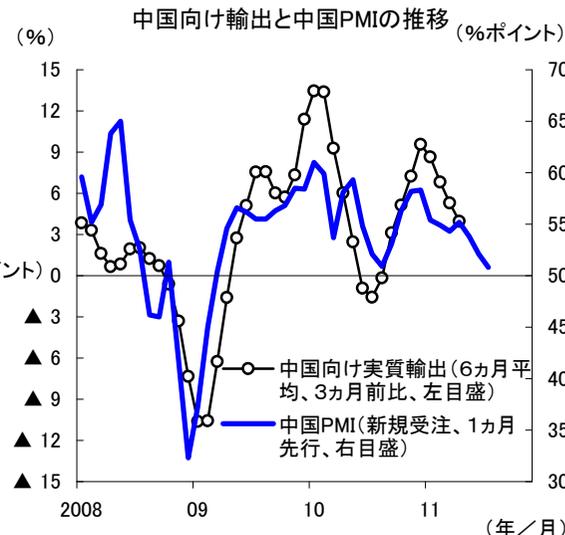
足許では、企業の景況感が急速に悪化。各地区連銀の製造業サーベイでは、6月の景況指数がマイナスに転換。ISM製造業景況指数も、5月以降、水準が低下。日本の震災に伴うサプライチェーンの寸断に加え、中国の景気減速を受け中国向け輸出の増勢が鈍化していることが背景。中国国内製造業の景況感を表すPMI指数は、昨年11月をピークに低下基調が明確化しており、これに連動する形で米国の中国向け輸出の増勢もピークアウト。

もっとも、こうした動きが輸出の腰折れにつながる公算は小。地域別の輸出の推移をみると、中南米向けが増勢を維持するなど、引き続き新興国の需要拡大が増加を牽引。中国経済の減速も、景気過熱・インフレ抑制に向けた政策当局の施策が奏功しつつあるものと位置付けられ、同国向け輸出は底堅い増勢へと軟着陸していく公算。輸出に対して先行性を有するISM輸出受注指数も、増減の分かれ目となる「50」を上回っており、輸出は引き続き底堅い増勢を維持する見込み。

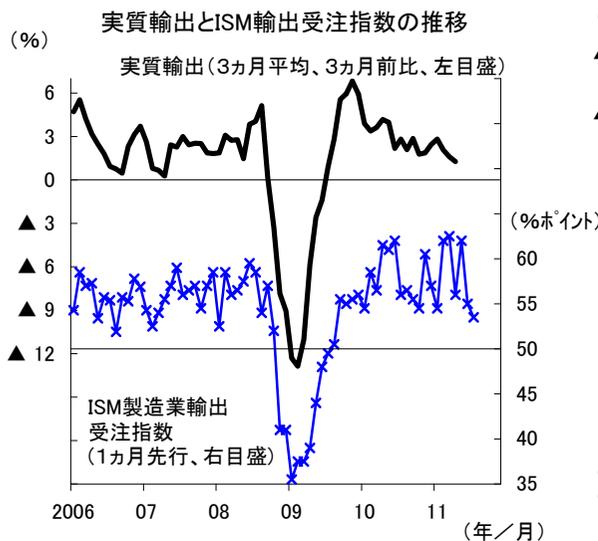
サプライチェーンの問題についても、日本の生産活動の持ち直しに伴い、徐々に解消に向かう公算。生産活動の趨勢を左右する在庫調整圧力（在庫－出荷：3カ月前比）に顕著な高まりもみられないことから、2006年や2008年～09年のように生産活動の停滞が長期化するリスクは小さいと判断。



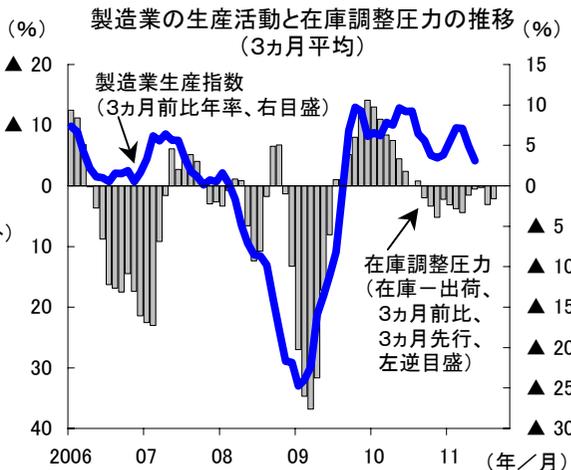
(資料) ISM, Federal Reserve Bank of New York, Federal Reserve Bank of Philadelphia



(資料) PMI, U.S. Census Bureauなどをもとに日本総研作成



(資料) ISM, U.S. Census Bureau



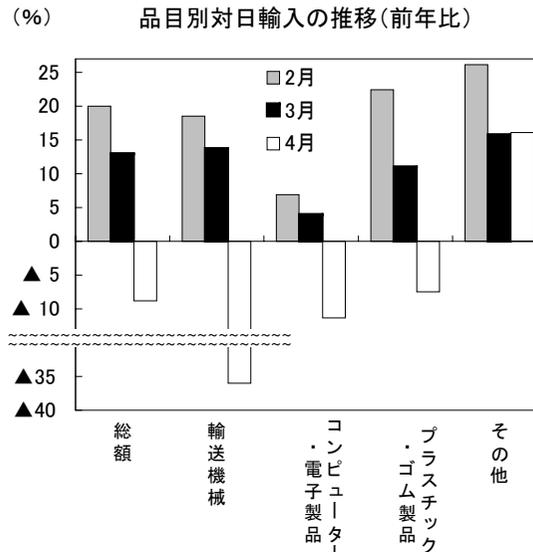
(資料) FRB, U.S. Census Bureau  
 (注) 在庫調整圧力がマイナス圏内にある場合、企業にとっては在庫を積み増すインセンティブが働く一方、プラス圏内では在庫を削減するインセンティブが働く。

## 対日輸入の減少が、米国内の生産活動や自動車販売に悪影響。

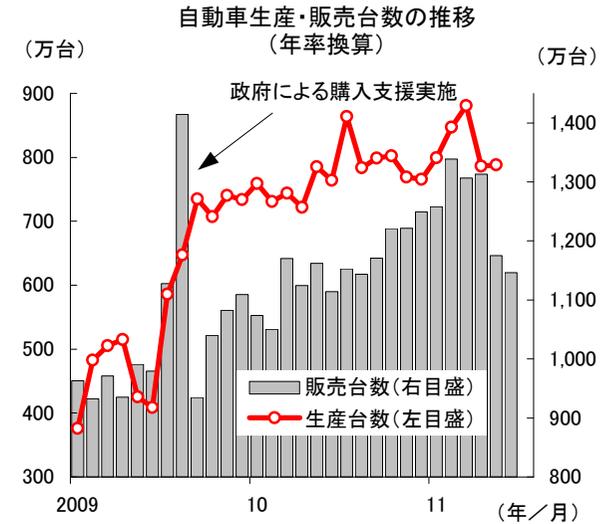
4月の対日輸入金額は88億ドルと、3月（118億ドル）対比大きく減少。サプライチェーンの途絶に伴う輸入の減少が、米国内の生産活動にも悪影響を及ぼしており、4月以降、自動車の生産台数は3月対比1割近く減少。ハイテク産業の一部も部品不足に直面。また、日本からの輸入車も含めた新車供給の不足を背景に、5月、6月の自動車販売台数は、年率換算で4月対比▲150万台前後減少。

ちなみに、自動車の国内生産額は名目GDPの2.5%程度（11年1～3月期）であることから、6月の生産台数が5月対比横ばい（4～6月期の生産台数は前期比▲6.4%）となった場合、自動車生産の減少だけで4～6月期のGDPが▲0.16%ポイント（前期比年率▲0.63%ポイント）押し下げられると試算。

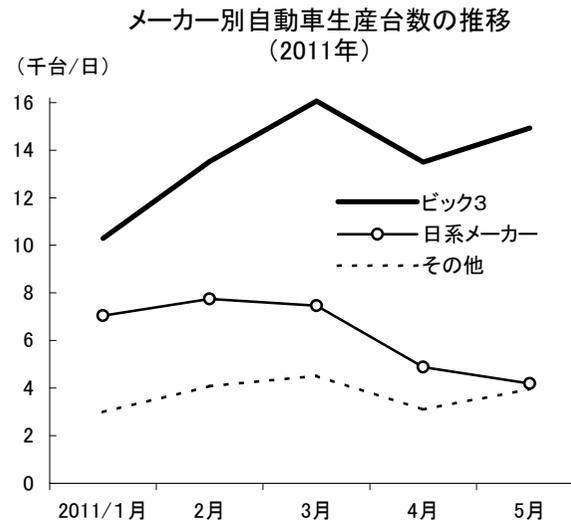
もっとも、サプライチェーンの寸断は、今後、徐々に解消に向かう見込み。影響の大きかった自動車の生産台数をみると、5月に入り非日系メーカーの生産水準が回復しているほか、日系メーカーも、夏場以降、順次稼働率を引き上げていく計画。日本国内の生産も震災直後の想定と比べ回復が前倒しになっており、サプライチェーンの問題が長期化するリスクは小さいと判断。



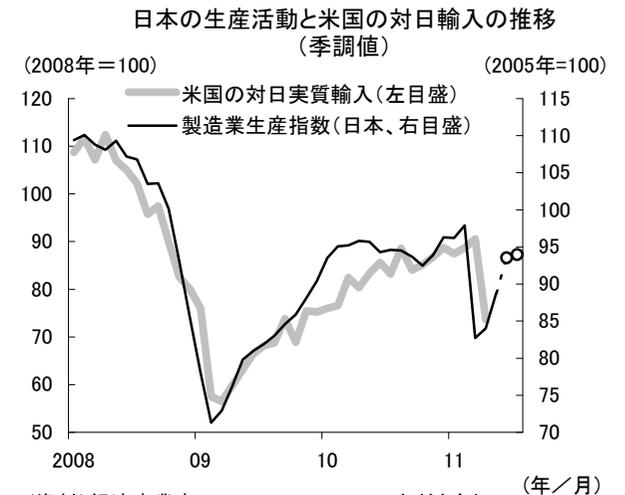
(資料) U.S. Census Bureau



(資料) FRB, Bureau of Economic Analysis  
(注) 6月の販売台数はAutodataによる速報値。



(資料) Automotive Newsをもとに日本総研作成



(資料) 経済産業省, U.S. Census Bureau, などをもとに日本総研作成。  
(注) 生産指数の白抜きは、生産予測調査をもとに算出。

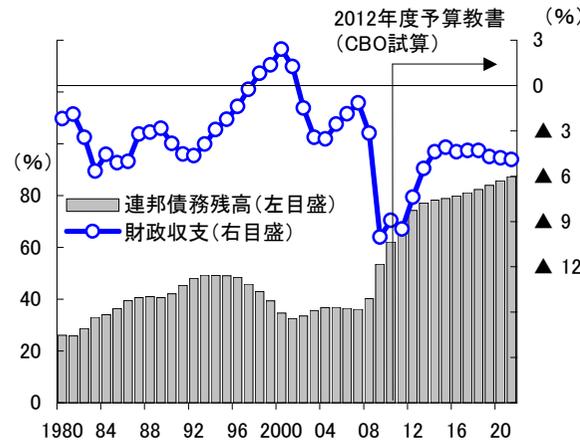
## 債務上限の引き上げの実現が遅れれば、債券市場で混乱が生じるリスクも。

米国では、連邦政府の法定債務上限引き上げを巡る議会審議が難航。5月16日には、債務残高が法定上限（14兆2,940億ドル）付近に達したため、財務省が「債券発行の一時停止期間」を宣言。公務員年金基金を流用するなどして8月2日までの資金繰りを確保している状況。

連邦政府の債務残高は対名目GDP比70%近くに達しており、民主党・共和党ともに大幅な財政赤字削減の必要性について認識が一致。もっとも、具体的な手法（共和党：大幅な歳出削減、大統領・民主党：歳出削減＋増税）について意見の隔たりを埋めきれず。こうした状況下、大手格付け機関は、相次いで債務上限の引き上げが遅れた場合の米国債格下げの可能性に言及。S&Pによれば、米国債の格付けがAAAからAAに引き下げられた場合、10年債の価格は2%程度下落（長期金利は上昇）するとの試算も。

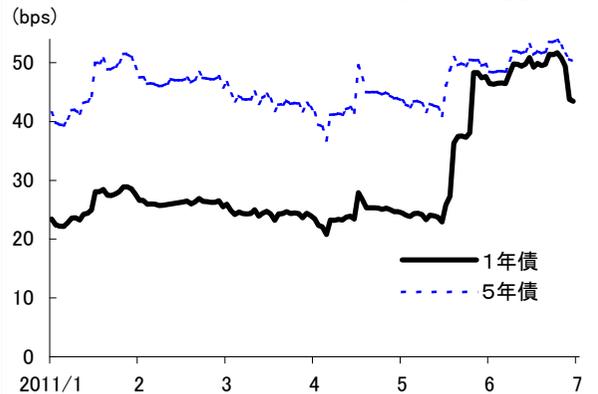
最終的には、オバマ大統領が共和党に対してある程度歩み寄る形で一定の歳出削減に合意し、債務上限が引き上げられる公算が大きいとみられるものの、共和党内では強硬に財政再建の実現を目指す議員もみられ、調整は難航する見込み。市場では、1年債のCDS保証料率が上昇するなど、最終期限とされる8月2日までに合意形成に至らない可能性も徐々に意識され始めている状況。8月2日近くまで紛糾が続けば、債券市場で混乱が生じるリスクも。

連邦政府財政収支と債務残高の推移  
(対名目GDP比)



(資料) Congressional Budget Office  
(注) 会計年度は前年10月～当年9月。

CDS(クレジット・デフォルト・スワップ)の保証料率の推移



(資料) Bloomberg L.P.  
(注1) 1bp=0.01%。  
(注2) 6月末の保証料率の低下は、ギリシャ議会で財政再建策が承認されたことで、同国の債務問題に対する懸念が後退し投資家のリスク回避姿勢が弱まったことなどが影響した模様。

債務上限引き上げを巡る最近の動き

5月16日	財務省、8月2日まで連邦債務上限到達を回避するため、「債券発行の一時停止期間」を宣言。
5月31日	下院、連邦債務の上限を2.4兆ドル引き上げる法案を否決。
6月1日	財務省が、8月2日で債務上限に基づき借り入れ権限を失うという予測に変わりがないと発表。
6月2日	ムーティーズ、債務上限の引き上げ交渉で、今後数週間進展なければ、米国債の格付けを引き下げ方向で見直すを発表。
6月8日	フィッチ、8月2日までに債務上限引き上げられなければ、米国の格付けを引き下げ方向で検討する「ウオッチネガティブ」に指定すると表明。
6月21日	副大統領を中心とした超党派協議が、短期の債務上限引き上げに反対する立場を表明。
6月24日	キャンター下院院内総務(共和党)らが、財政赤字削減を巡る超党派の予算協議を欠席。
6月27日	予算協議の対立打開を目指し、オバマ大統領が共和党指導部と会談。
6月29日	S&P、債務上限が引き上げられず米国債がデフォルトになれば、格付けを「D」に引き下げる考え。
6月29日	ムーティーズ、米国債がデフォルトに陥った場合、格付けを「Aa」に引き下げる公算が大きいと明らかに。
6月29日	IMFが、債務上限が引き上げられなければ世界の金融市場に悪影響を及ぼすリスクがあると、米経済に関する年次報告の中で指摘。
6月30日	上院リード院内総務、独立記念日(7/4)に伴う休会を返上し、債務上限引き上げの交渉行方針。

(資料) 各種報道をもとに日本総研作成。

## 夏場以降持ち直しも、力強い景気回復は期待薄。

### <景気見通し>

米国経済は、①新興国の需要拡大とドル安を背景とする輸出の増加、②製造業を中心とした設備投資の堅調、などが景気下支えに作用。自動車を中心としたサプライチェーンが本格回復する夏場以降、成長率は徐々に持ち直す公算。

もっとも、雇用・所得環境の改善が緩慢ななか、原油・ガソリン価格の高止まりや住宅価格の下落が足かせとなるため、個人消費の力強い拡大は期待し難い状況。加えて、厳しい財政状況に直面している政府部門の歳出削減も景気下押しに作用する見込み。

結果として、2011年後半から2012年にかけては、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、米国債購入計画(QE2)を当初想定通り6月末で終了。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、財政リスクへの警戒感が残るなか、景気失速懸念の後退などを背景に、上昇圧力がやや強まる局面がある見込み。もっとも、低金利政策の長期化観測など金利下押し圧力も根強く、総じて3%台前半を中心とした低位安定推移が続く見通し。

### 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)

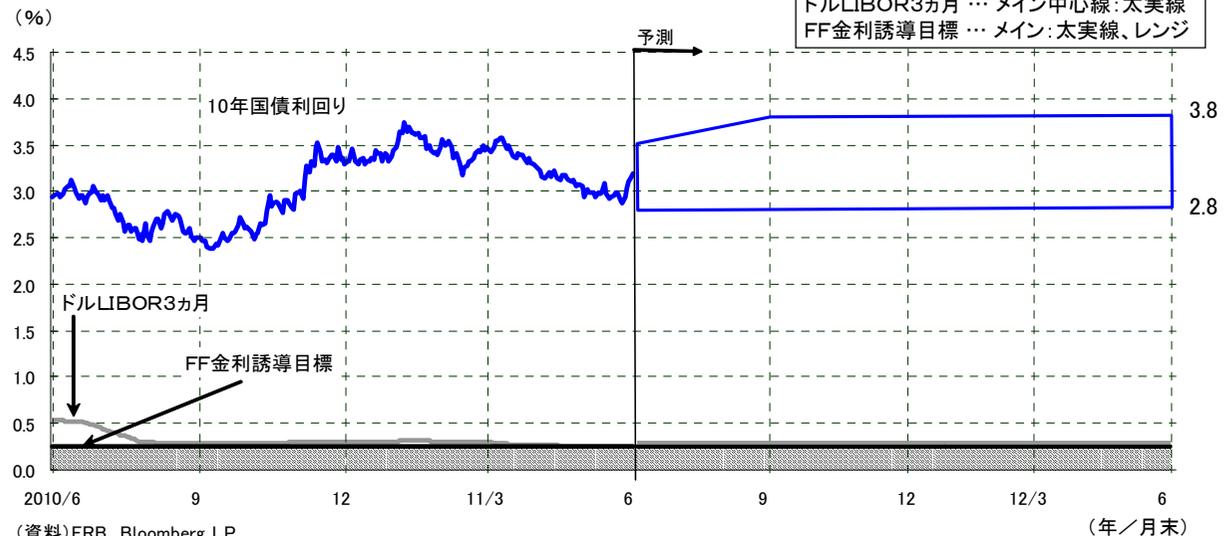
	2010年		2011年				2012年		2010年	2011年
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	(実績)	(予測)
実質GDP	2.6	3.1	1.9	1.9	2.4	2.6	2.3	2.5	2.9	2.3
個人消費	2.4	4.0	2.2	1.8	2.5	2.4	2.2	2.4	1.7	2.5
住宅投資	▲27.3	3.3	▲2.0	1.2	2.9	3.0	3.4	3.6	▲3.0	▲1.7
設備投資	10.0	7.7	2.0	6.0	7.1	8.7	4.8	7.3	5.7	6.7
在庫投資	1.6	▲3.4	1.3	▲0.3	0.2	0.1	0.1	0.0	1.4	▲0.1
政府支出	3.9	▲1.7	▲5.8	1.0	▲0.4	▲0.7	▲0.4	▲0.2	1.0	▲1.0
純輸出	▲1.7	3.3	0.1	0.2	▲0.3	0.0	0.0	▲0.0	▲0.5	0.2
輸出	6.8	8.6	7.6	7.0	7.4	7.9	7.7	7.2	11.7	7.7
輸入	16.8	▲12.6	5.1	4.6	7.9	6.4	6.0	6.2	12.6	4.7
実質最終需要	0.9	6.7	0.6	2.3	2.2	2.6	2.2	2.5	1.4	2.5
消費者物価	1.2	1.3	2.1	3.3	2.9	2.6	1.8	1.6	1.6	2.7
除く食料・エネルギー	0.9	0.7	1.1	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.0	1.3

予測

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

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

### 米国金利見通し



# 景気判断を下方修正する一方、足許のインフレ圧力に対してはやや警戒感も。

FEDは6月21、22日のFOMCで、0.00～0.25%の政策金利を据え置き。6,000億ドルの米国債購入計画については、当初の想定通り6月末に終了する一方、保有証券の償還資金の米国債への再投資は継続する方針。

市場で注目されていたQE3については、FOMC後のバーナンキ議長の記者会見を含め、特段の言及はみられず。今回のFOMCの声明文は、景気の現状判断を下方修正する一方、『インフレは依然抑制されている』という文言を削除するなど、足許のインフレ圧力についてやや警戒感を強めた内容に。バーナンキ議長も会見で、デフレリスクが意識されていたQE2実施時との違いを強調。こうした点を踏まえれば、今後、経済見通しが大幅に悪化しない限り、QE3が検討される公算は小さいと判断。

一方、金融緩和の是正については、引き続き慎重な姿勢。バーナンキ議長の記者会見での発言にもみられるように、FEDは長期的に景気回復が抑制される可能性についても警戒感を強めており、2011年だけでなく2012年の経済見通しも下方修正。FEDが力強い景気回復の実現に確信を持ってない間は、現行の緩和的な政策スタンスが維持される公算大。

## FOMC声明(要旨)

今回(6月21、22日)		前回(4月26、27日)
<ul style="list-style-type: none"> <li>0～0.25%のレンジ(据え置き)。</li> <li>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。</li> </ul>	FFレート(誘導目標)	<ul style="list-style-type: none"> <li>0～0.25%のレンジ(据え置き)。</li> <li>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。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>景気回復は緩やかに進行も、そのペースは<b>予想より幾分遅い</b>。最近の労働市場の指標も<b>想定より弱い</b>。</li> <li>物価はここ数ヵ月上向きに。一部の商品や輸入品の価格上昇が主因だが、<b>最近のサプライチェーン障害も反映</b>。</li> <li>もともと、長期のインフレ期待は安定。(『<b>インフレ基調を示す指標は依然抑制されている</b>』という文言は削除)</li> <li>失業率は依然高水準にあるが、今後数四半期かけて経済の回復ペースが持ち直すことで、失業率も、最大限の雇用確保と物価安定の促進に適切な水準に向け、再び低下する見込み。</li> <li>インフレは最近上向いたが、過去の商品価格上昇による影響が後退するに連れ、FRBが適切と考える水準、もしくはそれを下回る水準に落ち着く見込み。</li> </ul>	景気判断・インフレ認識	<ul style="list-style-type: none"> <li>景気回復は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。</li> <li>商品価格は昨年夏以降、大幅に上昇しており、物価もここ数ヵ月上向きに。</li> <li>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依然抑制されている。</li> <li>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。</li> <li>商品価格上昇がここ数ヵ月でインフレを押し上げたが、FRBはこれらの影響を一時的とみている。</li> <li>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。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>6千億ドルの米国債購入計画は6月末で完了する。保有証券の償還資金による再投資は継続。</li> <li>保有証券の規模・構成は定期的に見直し、調整する。</li> </ul>	非伝統的金融政策	<ul style="list-style-type: none"> <li>6千億ドルの米国債購入計画は6月末で完了する。保有証券の償還資金による再投資は継続。</li> <li>保有証券の規模・構成は定期的に見直し、調整する。</li> </ul>

## 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	6月	2.5	2.7～2.9	3.0
	4月	2.9	3.1～3.3	3.7
(10～12月期中の平均、%)				
失業率	6月	8.4	8.6～8.9	9.1
	4月	8.1	8.4～8.7	8.9
		【2012年】 (10～12月期の前年比、%)		
		最小	中心レンジ	最大
実質GDP	6月	2.2	3.3～3.7	4.0
	4月	2.9	3.5～4.2	4.4
(10～12月期中の平均、%)				
失業率	6月	7.5	7.8～8.2	8.7
	4月	7.1	7.6～7.9	8.4

## FOMC後の記者会見でのバーナンキ議長の発言

- ※ 2012年に入れば景気拡大のペースは加速するとみているが、そのペースは4月時点で期待していたよりは遅いだろう。
- ※ 景気拡大の遅れが長引いている理由は正確にはわからない。日本の震災など一時的要因もあるが、金融業界の業績低迷、住宅市場の不振、バランスシートとデレバレッジの問題など、来年まで長引く長期的要因も影響。
- ※ QE2の検討を始めた昨年8月と現在の違いは、当時はデフレに陥るリスクがあったほか、失業率も再び上昇を始めつつあり量的緩和の必要性は明白。現在の状況は、これとは異なる。
- ※ 景気回復の減速が一時的とはいえ、それがどの程度かは不透明。何が起るのか状況を見極める必要がある。
- ※ 雇用や物価がどの程度の水準になれば出口戦略に着手するかということを統計的な数字で示すのは難しい。
- ※ QE2に動いたことで、結果としてデフレ懸念を解消することに成功したとの見解は広く同意がえられると思う。

(資料)FRBを基に日本総研作成

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2011年7月

# 欧州経済概説（2011年7月）

## 1. ユーロ圏景気の現状と展望

### 【景気の現状】

足許のユーロ圏景気は、持ち直しが続いているものの、回復ペースに鈍化の兆し。

- ・4月の鉱工業生産は前月比+0.2%と低い伸び。主因は牽引役の域外向け輸出が鈍化していること。
- ・一方、域内需要は低迷が長期化。ユーロ圏の消費者信頼感指数は、主要国で頭打ち、PIGS諸国で低迷持続。
- ・とりわけPIGS諸国では、失業率の上昇に歯止めがかかっておらず、小売売上数量も減少傾向。

### 【金融セクター】

- ・ユーロ圏の貸出は、家計向け住宅ローンが牽引役となって、増加が持続。
- ・もともと、ECBの利上げ観測の高まりを受けて、住宅ローン金利は上昇しており、家計向け貸出の一段の増加は期待薄。
- ・一方、企業向け貸出は低迷持続。主因は金融機関の融資態度。PIGS諸国での不良債権比率の上昇や、ドイツ・フランスの対PIGS向け投資での損失発生リスクの高まりを背景に、金融機関は貸出に慎重姿勢。
- ・金融機関の貸出抑制姿勢の長期化は、企業の設備投資や、住宅投資を抑制し、景気回復の重石となる公算。

### 【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・主要国の緊縮財政に伴う域内需要の低迷、②ユーロ高による輸出抑制効果、③インフレ率上昇による実質購買力の低下、などを背景に減速していく見通し。

## 2. ユーロ圏金利見通し

### 【金融政策・長期金利】

- ・ECBは、資源価格高を背景にインフレ率が高止まりするか、7月上旬に追加利上げを行う見込み。その後は、域内需要の低迷に加え、インフレ率押し上げに作用してきた税制変更・資源高の影響が順次剥落していくため、インフレ率が低下するとみられ、様子見姿勢に転じる見通し。

- ・独10年国債利回りは、①ギリシャ債務問題を受けた安全資産選好、②緊縮財政等による成長ペースの鈍化、が金利抑制に作用する一方、インフレ懸念やECBによる利上げ観測が金利押し上げに作用し、当面3%台前半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】

足許の英国経済は、域内需要の低迷が長期化。

- ・5月の小売売上高は2ヵ月ぶりの減少。自動車販売台数も減少持続。消費低迷の背景として、以下の3点。
  - ①住宅価格の下落や、緊縮財政の本格化等を受けた、消費者マインドの悪化。
  - ②失業率の高止まりや、実質賃金の減少など、厳しい雇用・所得環境。
  - ③家計のバランスシート調整の持続。

### 【景気の見通し】

- ・英国景気は、低成長が長期化。主因は家計のバランスシート調整を背景とした個人消費の低迷。とりわけ2012年春にかけては、緊縮財政の本格化や食品・エネルギー価格を中心としたインフレ率高騰によるマイナス影響から、景気は一段と減速する見通し。

## 4. 英国金利見通し

### 【金融政策・長期金利】

- ・BOEは、インフレ率の上振れを警戒しつつも、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するものの、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。

# 輸出減速を主因に景気回復ペースは鈍化。PIGS諸国の内需低迷は長期化。

## <企業部門>

ユーロ圏の鉱工業生産は3月横這いの後、4月は前月比+0.2%にとどまるなど、頭打ち感。主因は、牽引役の域外向け輸出の増勢が鈍化していること。輸出数量に先行性のあるユーロ圏外からの製造業受注をみると、足許で頭打ちの兆し。

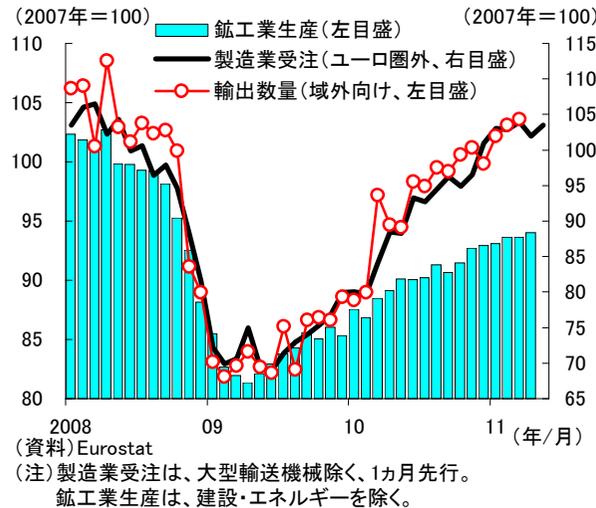
輸出の増勢鈍化の背景として、ECBの利上げや、米国の財政赤字拡大によるドルの信認低下等を受けて、ユーロ高が進行したこと、が指摘可能。ユーロが高水準での推移が続くなか、今後、さらに輸出への下押し効果が強まる公算。

## <家計部門>

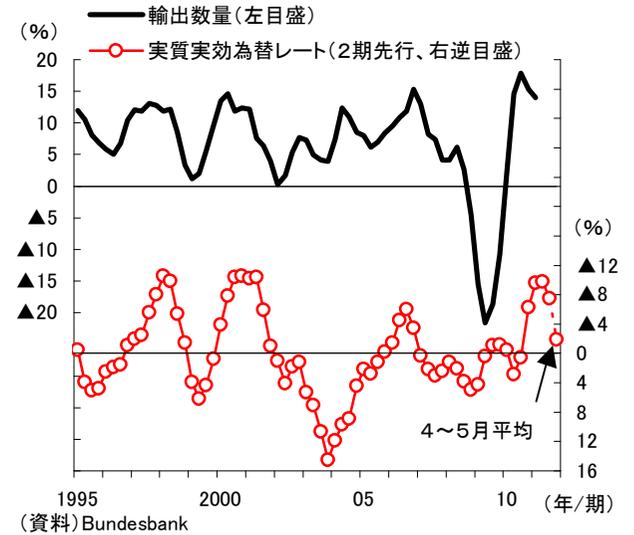
一方、内需についてみると、ユーロ圏の個人消費は低迷が長期化。6月のユーロ圏消費者信頼感指数は▲9.8ポイントと、低調な推移が持続。国別にみると、PIGS諸国で低迷が持続していることに加え、牽引役のドイツ・フランスでも頭打ち。

PIGS諸国の小売売上数量をみると、軒並み減少傾向が持続。背景には失業率の上昇や、インフレ率の高止まりによる実質賃金の減少等が指摘可能。PIGS諸国では当面、緊縮財政が続くことから、内需の低迷は長期化する見通し。

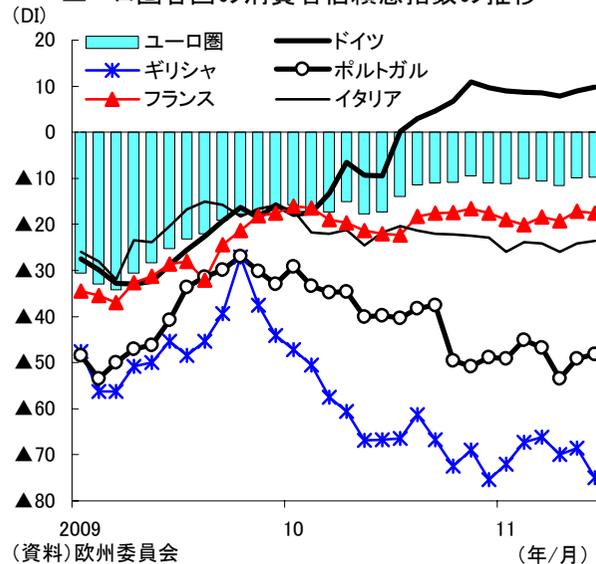
ユーロ圏の鉱工業生産・製造業受注(域外から)・輸出数量の推移(季調値)



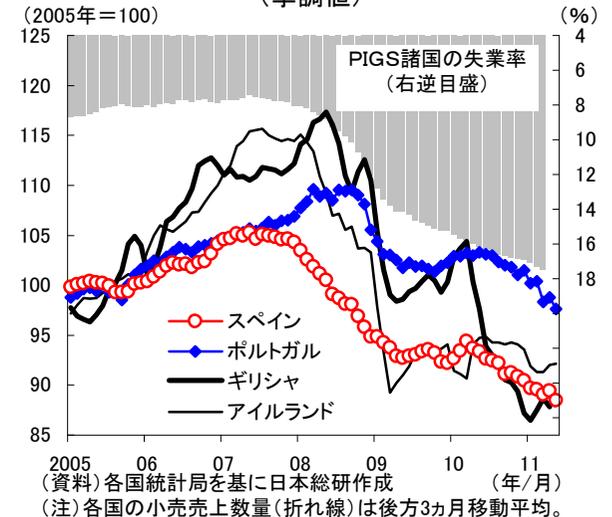
ドイツの輸出数量と実質実効為替レート(後方2期移動平均・前年比)



ユーロ圏各国の消費者信頼感指数の推移



PIGS諸国の小売売上数量と失業率の推移(季調値)



## 不良債権の急増による貸出抑制が景気回復の重石に。

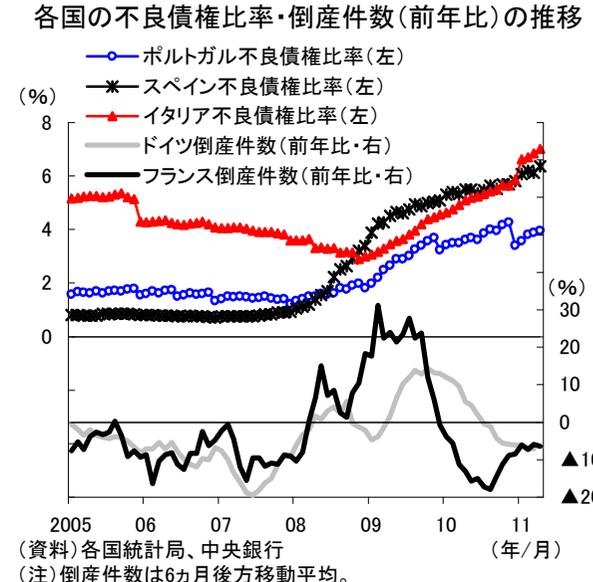
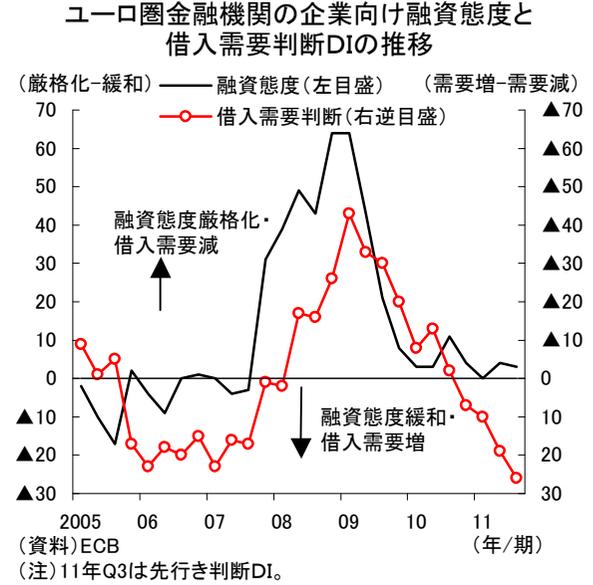
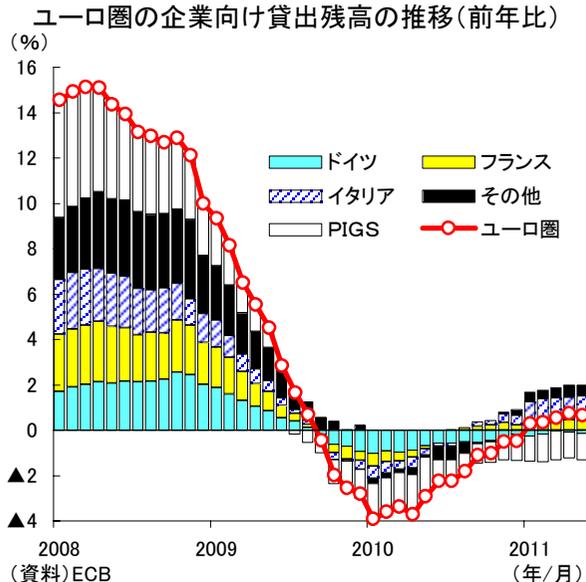
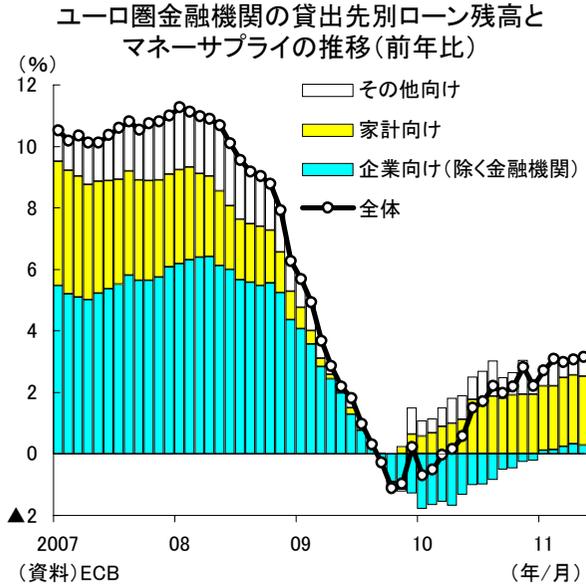
5月のユーロ圏の貸出は、前年比+3.1%と14カ月連続の増加。

貸出増の牽引役は家計向け住宅ローン。もっとも、足許ではECBの利上げを受けて、欧州では住宅ローン金利が上昇しており、家計向けローン残高の一段の増勢加速は期待薄。

一方、企業向けローンは下げ止まったものの、停滞が持続。主因は金融機関の融資態度。ECBによる金融機関の貸出動向調査をみると、資金需要は大幅に増加しているものの、融資態度は「緩和する」との回答率が「厳格化する」との回答率を下回る状況が持続。

企業向けローンを国、地域別にみると、貸出債権の不良化が続くなか、PIGS諸国での貸出減少に歯止めが掛かっているドイツ・フランスでも、これまで行ってきた対PIGS向けの債券投資や貸出で損失発生リスクを抱えており、貸出に顕著な増加はみられず。不良債権処理・ギリシャ債務問題の解決には時間を要することが予想されるため、企業向け貸出の低迷は長期化する見通し。

金融機関の貸出抑制姿勢の長期化は、企業の設備投資や住宅投資を抑制し、景気回復の重石となる公算。



## バランスシート調整の長期化に伴い、個人消費低迷が長期化。

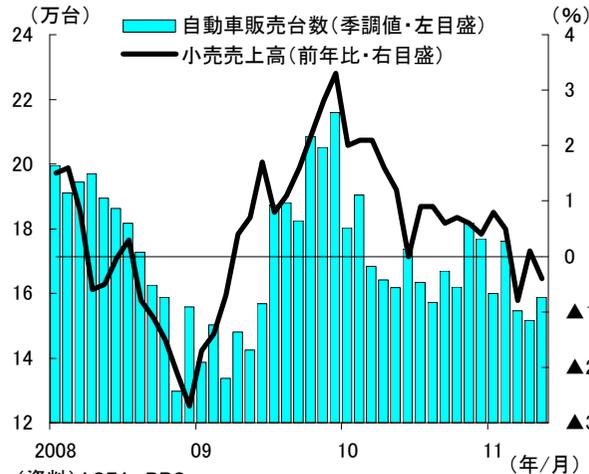
英国の5月BRC小売売上高（既存店ベース・3ヵ月移動平均）は、前年比▲0.4%と2ヵ月ぶりの減少。自動車販売台数も同▲1.7%と11ヵ月連続の減少となるなど、個人消費の基調は脆弱。

消費低迷の主因として、以下の3点が指摘可能。第一が、消費者マインドの悪化。消費者信頼感は、ロイヤルウェディング効果により5月に大幅に改善したものの、6月は再び悪化。背景には、住宅価格の下落や、緊縮財政の本格化等、が指摘可能。

第二が、厳しい雇用・所得環境。5月の失業率（失業保険申請ベース）は4.6%と高止まりしているほか、失業者数は3ヵ月連続の増加。こうした状況下、平均賃金は前年比2%前後と、インフレ率の上昇に比べ小幅にとどまっており、実質賃金は4月まで19ヵ月連続の減少。

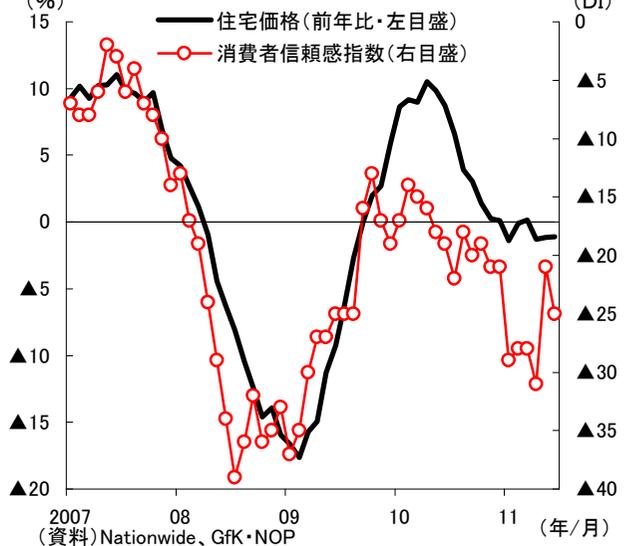
第三が、家計のバランスシート調整の持続。家計の負債対総資産比率は2009年央以降改善傾向にあるものの、依然高水準。家計の防衛意識の高まりから貯蓄率も高止まり。賃金の伸び低迷や住宅価格の下落は、家計のバランスシート調整を遅らせ、個人消費の低迷を長期化させる公算。

英国の自動車販売台数と小売売上高の推移



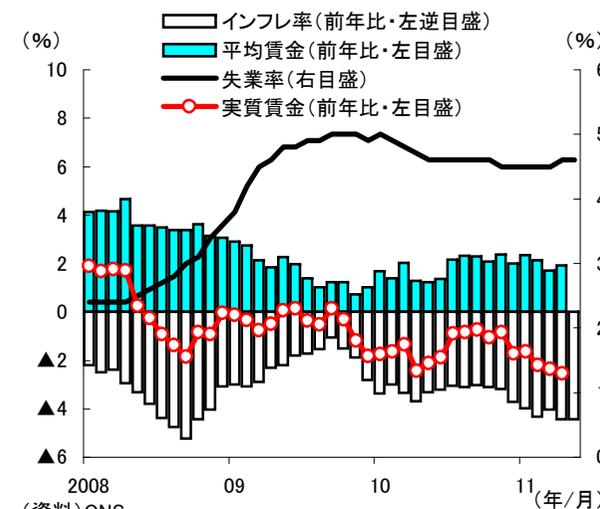
(資料) ACEA, BRC  
(注) 自動車販売台数の季調値は日本総研作成。  
小売売上高は既存店ベース、後方3ヵ月移動平均。

英国の消費者信頼感と住宅価格の推移



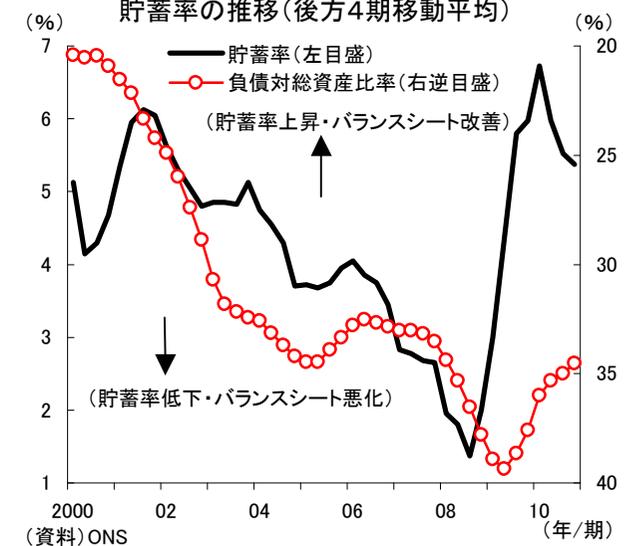
(資料) Nationwide, GfK・NOP

英国の実質賃金と失業率の推移



(資料) ONS  
(注) 実質賃金前年比は、名目平均賃金前年比-CPI前年比。

英国の家計金融負債対総資産比率と貯蓄率の推移（後方4期移動平均）



(資料) ONS

## 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、①PIGS諸国・主要国の緊縮財政に伴う域内需要の低迷、②ユーロ高による輸出抑制効果、③インフレ率上昇による実質購買力の低下、などを背景に減速していく見通し。

インフレ率は、各国の緊縮財政等を受けた低成長がデフレ圧力として作用するものの、原油価格の高騰を受けたエネルギーコストの上昇が広範囲な品目の価格上昇圧力となるため、2011年中は2%台半ばで高止まりする見通し。2012年以降は、原油高の影響が一巡するにつれてECB目標水準に向けて鈍化していく見込み。

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、先行きも家計のバランスシート調整を背景に個人消費が低迷。とりわけ2012年春にかけては、緊縮財政の本格化や食品・エネルギー価格を中心としたインフレ率高騰によるマイナス影響から、景気は一段と減速する見通し。

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%台半ばの高水準で推移する見通し。もっとも、付加価値税増税の影響が剥落する2012年以降は、原油価格の騰勢鈍化とあいまって、2%台後半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 (実績)	2011年 (予測)
		7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6		
ユーロ圏	実質GDP	1.6	1.0	3.4	0.2	0.7	0.6	0.5	0.7	1.7	1.7
	消費者物価指数	1.7	2.0	2.5	2.8	2.6	2.5	2.3	2.1	1.6	2.6
ドイツ	実質GDP	3.2	1.5	6.1	0.7	1.6	1.7	1.6	2.1	3.5	3.1
	消費者物価指数	1.2	1.6	2.2	2.5	2.3	2.3	2.1	1.9	1.2	2.3
フランス	実質GDP	1.7	1.4	3.8	0.3	0.8	0.8	0.7	0.6	1.4	1.7
	消費者物価指数	1.8	1.9	2.0	2.1	2.1	2.2	2.1	1.8	1.7	2.1
英国	実質GDP	2.5	▲ 2.0	1.9	0.4	0.7	0.5	0.4	0.6	1.4	0.8
	消費者物価指数	3.1	3.4	4.2	4.4	4.5	4.5	2.8	2.6	3.3	4.4

→ (予測)

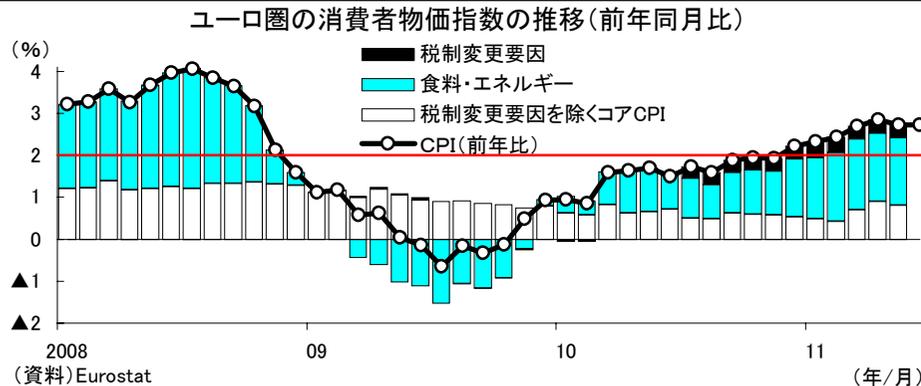
## インフレ率の高止まりにより、ECBは7月にも追加利上げの見込み。

ECBは、資源価格高を背景にインフレ率が高止まりするなか、7月上旬に追加利上げを行う見込み。その後は、域内需要の低迷に加え、インフレ率押し上げに作用してきた税制変更・資源高の影響が順次剥落していくため、インフレ率は低下するとみられ、様子見姿勢に転じる見通し。

独10年国債利回りは、①ギリシャ債務問題を受けた安全資産選好、②緊縮財政等による成長ペースの鈍化、が金利抑制に作用する一方、インフレ懸念やECBによる利上げ観測が金利押し上げに作用し、当面3%台前半を中心とした横ばい推移が持続する見通し。

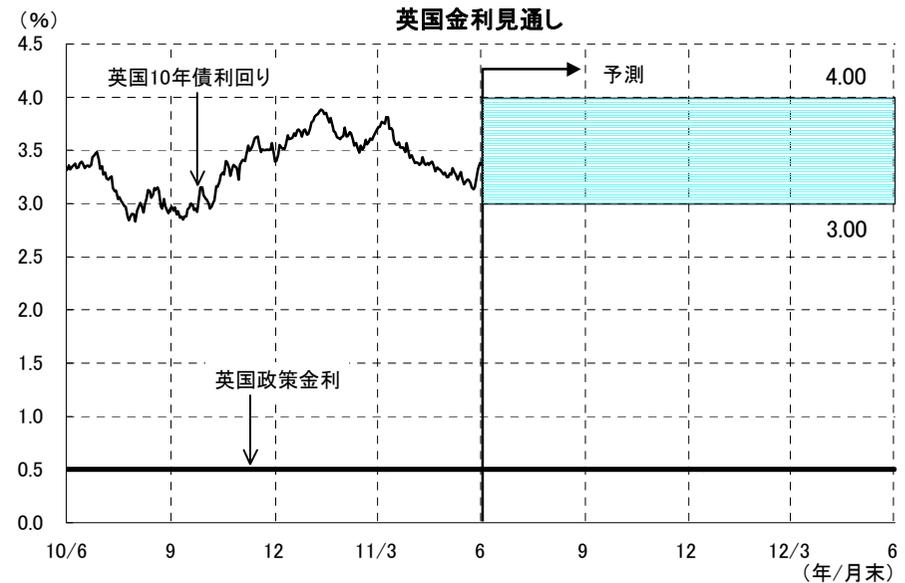
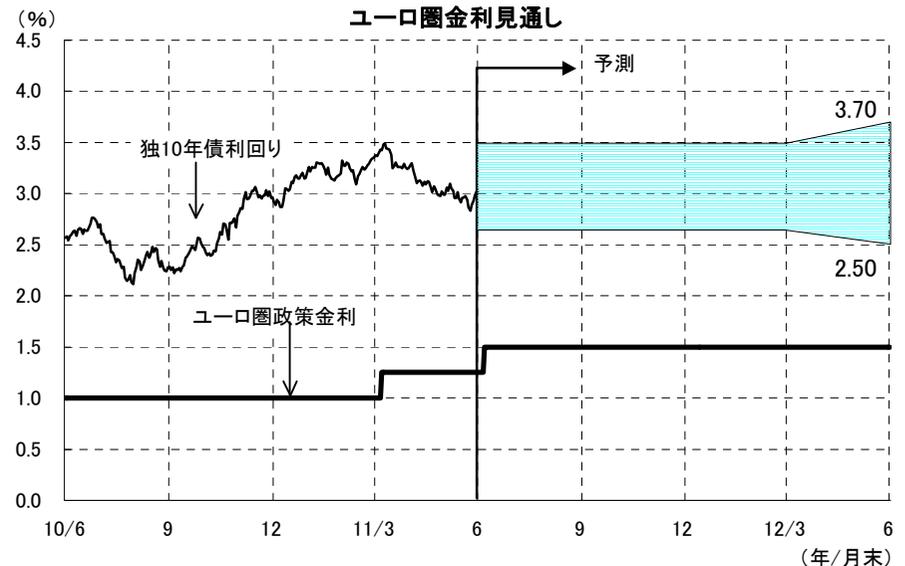
BOEは、インフレ率の上振れを警戒しつつも、景気回復を優先させる姿勢を示しており、当面は現行の政策金利水準を据え置く見通し。

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、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。



### <ユーロ圏の消費者物価指数>

ユーロ圏CPIは、前年同月比+2.7%（6月速報値）と高止まり。足許で、エネルギー価格の増勢加速には歯止めがかかっているものの、複数の品目での価格転嫁がコアCPIを押し上げ。



## 原油価格：当面、需給をめぐる動きに一喜一憂しながらのボラタイルな展開に。

### <原油市況>

6月のWTI先物は、約2年半ぶりの生産枠引き上げが見込まれていた6月8日のOPEC総会で、イランやベネズエラなどの反対により引き上げが見送られたことから、一時1バレル=102ドル台まで上昇。

もっとも、ギリシャ財政危機の深刻化や米中の景気指標の悪化などを背景に、その後は再び弱含む展開に。6月23日には、IEAによる石油備蓄放出の発表を受け急落。一時約4ヵ月ぶりに90ドルを割り込む場面も。

月末近くには、ギリシャ財政問題の落ち着きなどから、95ドル前後まで反発。

### <原油価格見通し>

WTI先物は、当面、欧州財政問題や世界的な景気減速懸念など先行き不透明感が強まるなか、OPECの原油生産動向やIEAの石油備蓄追加放出観測などに一喜一憂しながら、値動きの大きい不安定な展開となる見込み。

もっとも、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、など価格上昇圧力が根強く残存するも、上値に比べ下値は限定的となる見通し。

### OPEC総会前後の主要人発言

#### <OPEC総会前>

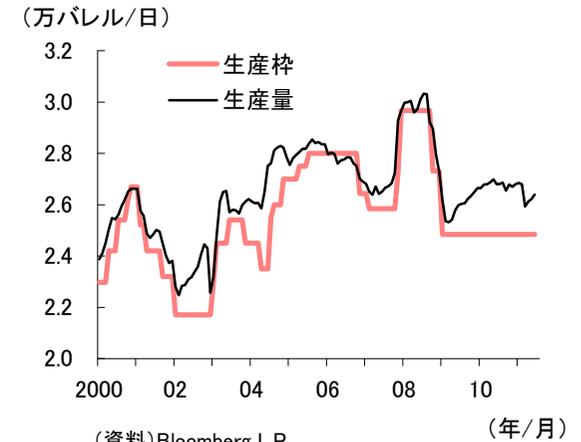
- 【サウジアラビア・ヌアイミ石油相】(6月2日)
  - ・「増産に対する需要があれば、総会で対応策を講じる」
- 【イラン・ハティビOPEC理事】(6月6日)
  - ・「現状では、原油増産の必要はない」
- 【ベネズエラ・ラミレス石油相】(6月8日)
  - ・「増産が必要だとは思っていない。市場は均衡しており、供給に問題はない」

#### <OPEC総会后>

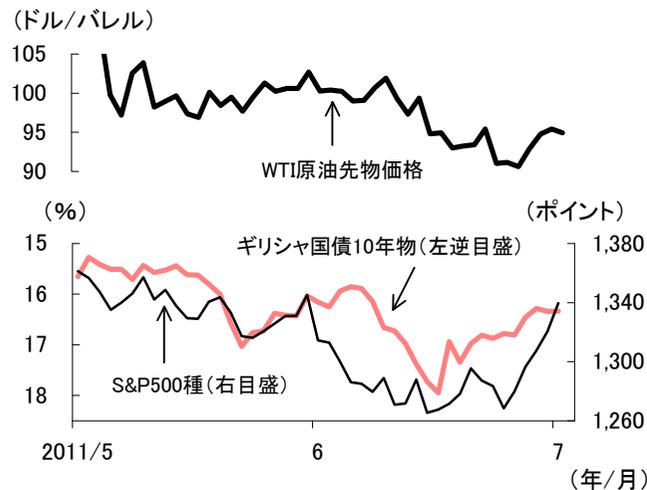
- 【サウジアラビア・ヌアイミ石油相】(6月8日)
  - ・「これまでで最悪の総会の1つだった」
- 【アリアバディOPEC議長】(6月8日)
  - ・「今後3ヵ月間の市場の状況を見極め、再検討したい」

(資料)各種報道等より日本総研作成

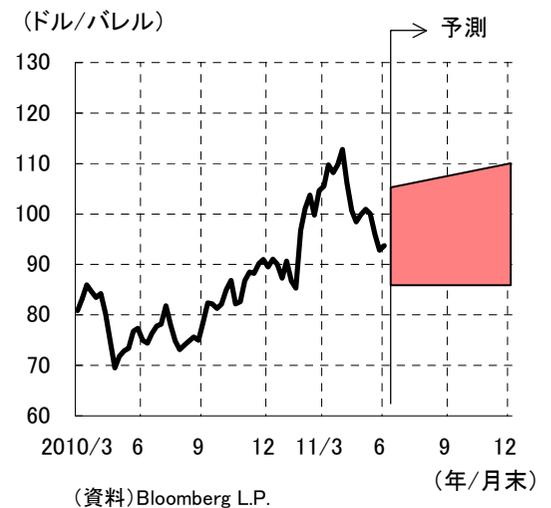
### OPECの生産枠と生産量



### WTI原油先物価格と ギリシャ国債利回り、米S&P500種



### WTI原油先物価格見通し (期近物、週平均)



## 石油備蓄放出による価格抑制効果は、一時的にとどまる可能性。

IEAは6月23日、6,000万バレル（日量200万バレル・30日間）の石油備蓄の協調放出を発表。IEAは、今回の決定理由について、「リビアの石油供給の途絶が長期化しており、今夏以降の需給逼迫への対応が必要」と説明。

一方、今回の決定は原油価格抑制を狙いとした米政府の方針に沿ったものとの見方から、一部湾岸産油国は、「石油備蓄は政治的に利用されるべきではない」と批判。

ちなみに、過去2回の石油備蓄放出後の原油価格の推移をみると、総じて放出前を下回る水準で推移。もっとも、今回は、①リビアをはじめとした中東・北アフリカ情勢の混乱は長期化が予想されること、②今後も新興国を中心とした原油需要の拡大が見込まれること、などから、価格抑制効果は一時的にとどまる公算。

### 石油備蓄放出をめぐる要人発言等

- 【湾岸産油国OPEC代表】（6月23日）
  - ・「市場は供給不足に陥っていない。IEAは米国とともに政治的に動いている」
- 【米商工会議所】（6月23日）
  - ・「石油備蓄は危機時への備えであり、政治的に不都合な原油高に対応するためのものではない」
- 【IEA・田中事務局長】（6月25日）
  - ・「30日後に今後の行動を決定する。必要であれば、（備蓄放出を）継続する」
- 【OPEC・バドリ事務局長】（6月27日）
  - ・「備蓄放出が即時停止されることを望む」

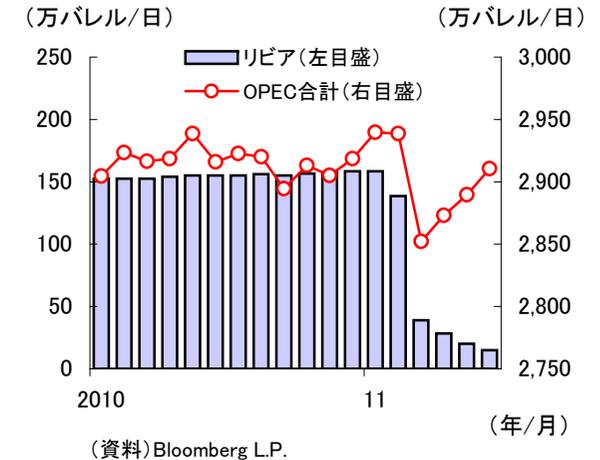
（資料）ロイター、各種報道発表資料等より日本総研作成

IEAの石油備蓄の協調放出

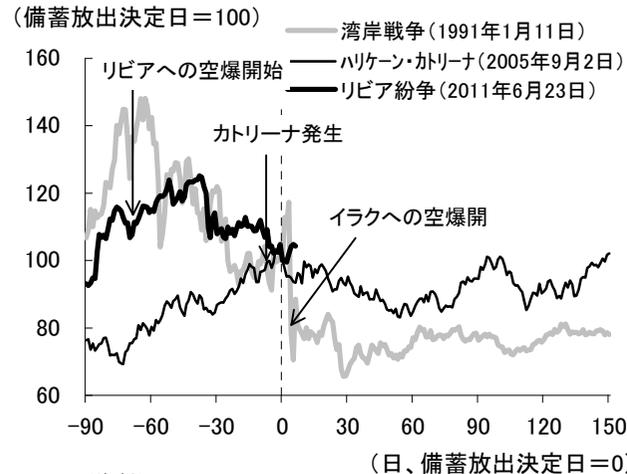
放出要因等	規模	期間
湾岸戦争 (1991年1月11日)	250万バレル/日	1ヵ月半
米ハリケーン・カトリーナ (2005年9月2日)	200万バレル/日	30日
リビア紛争 (2011年6月23日)	200万バレル/日	30日

（資料）IEA発表資料等をもとに日本総研作成  
（注）時期のカッコ内はIEAの決定発表日。

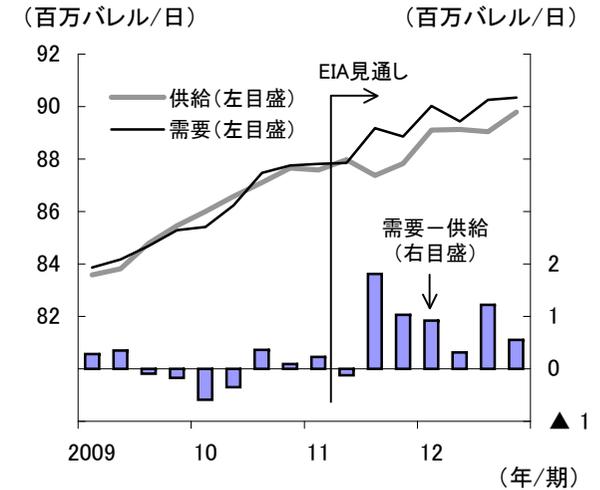
リビアおよびOPECの原油生産量



IEA石油備蓄協調放出時のWTI原油先物価格の推移



原油需給見通し



## 全原発が停止する場合、日本の原油・LNG輸入額は約3兆円の増加に。

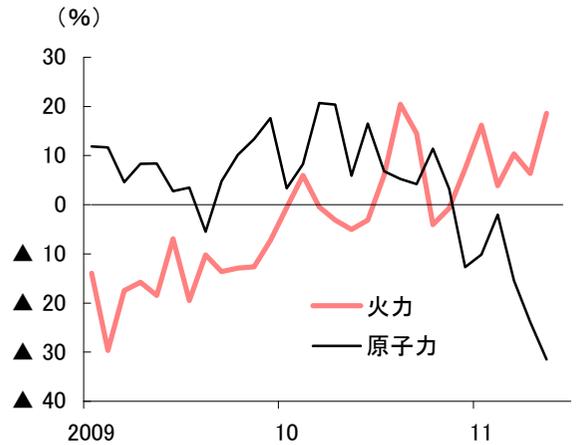
東日本大震災後、被災した原発の停止に加え、定期検査終了後の原発の再稼働延期が相次いでいることから、原子力による発電量が大幅に減少。定期検査終了後の原発の再稼働延期が続く場合、来春には全原発が停止する可能性。

原発の停止に伴う発電電力量の不足分は、当面火力発電によって賄う必要。火力発電の設備利用率をみると、石炭火力は相対的に利用率が高く、設備余力のある石油火力およびLNG火力が主要な代替電源に。なかでも、コスト面で優位性のあるLNG火力が主となる見込み（2011年1～4月の1 kWhあたり燃料コストは、LNG7.6円、石油9.8円）。

そこで、全原発の停止を想定し、不足発電量をLNG火力、石油火力の順で代替する場合に必要な燃料を試算。なお、LNG火力の設備利用率は、過去の推移や石炭火力の設備利用率の水準を踏まえ、60%から最大80%と想定。

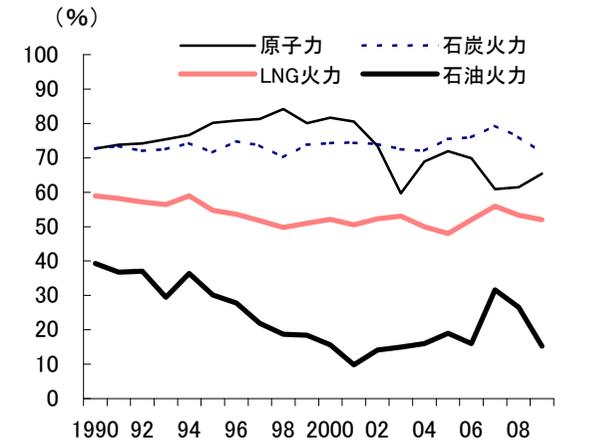
LNG火力の設備利用率が60%にとどまる場合、LNGへの追加需要は年間622万トン、原油は同2.8億バレル（75.9万バレル/日）、LNG火力の設備利用率を80%まで高める場合は、LNGは同2,185万トン、原油は同1.5億バレル（41.1万バレル/日）の需要増加に。この結果、いずれのケースでも、LNGおよび原油の輸入増加額は年間3兆円前後に達する公算。

電源別発電電力量(前年比)



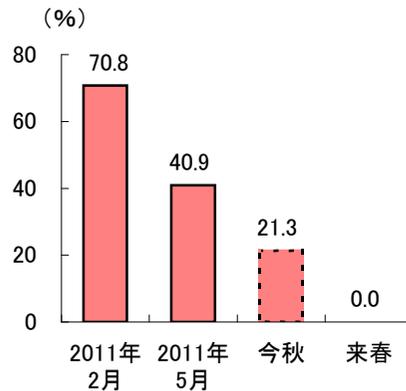
(資料)経済産業省「電力調査統計」

電源別設備利用率



(資料)電気事業連合会資料より日本総研作成

原子力発電所の設備利用率



(資料)電気事業連合会、経済産業省資料等をもとに日本総研作成  
(注)今秋以降は、定期検査終了後の原発の再稼働延期が今後も続く場合。

原子力発電所が全て停止した場合の代替燃料必要量(年間需要)

		需要増加分	2010年度輸入量対比	輸入増加額
ケース① (LNG火力設備利用率60%)	LNG	622万トン	8.8%	0.4兆円
	原油	27,690万バレル (75.9万バレル/日)	20.8%	2.7兆円
ケース② (LNG火力設備利用率70%)	LNG	1,403万トン	19.9%	0.8兆円
	原油	21,341万バレル (58.5万バレル/日)	16.0%	2.1兆円
ケース③ (LNG火力設備利用率80%)	LNG	2,185万トン	31.0%	1.3兆円
	原油	14,992万バレル (41.1万バレル/日)	11.3%	1.4兆円

(資料)日本総研作成

(注1)石油火力の設備利用率は、ケース①77.0%、ケース②62.9%、ケース③48.7%。  
(注2)輸入増加額は、2011年5月の輸入単価をもとに試算。

内外市場動向 (2011年6月)

	ドル金利						円金利						マルク金利		為替相場						株式相場			石油	金	CRB									
	Fed Fund O/N		ユーロ・ ドル	ユーロ・\$ 先物	10年 国債	30年 国債	T-Bond 先物	無担 コール	CD 3M	ユーロ・\$ 3M	ユーロ・\$ 先物	円・円 スワップ 5 Y	10年 国債	円債 先物	ユーロ・ マルク	10年 国債	円/ドル 東京 17:00	対ドル ( NY 終値 )				対円 ( NY 終値 )			日経平均 225種	NY ダウ 工業株	NASDAQ	石油 (WTI) 先物	金 (COMEX) 先物	CRB 商品 指数					
	終値	実効	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	0/N	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	円	EUR	SFR	STG	EUR	SFR	STG	(円)	(ドル)	(ドル)	(\$/B)	(\$/TO)						
				(Mar)	(Mar)	(Mar)	(Sep)				(Dec)			(Jun)																					
2011年																																			
5/30	close	close	0.38	close	3.07	4.24	close	0.069	0.25	0.33	99.67	0.55	1.12	140.91	1.38	2.98	80.82	80.94	1.4282	0.8522	1.6475	115.59	94.98	133.36	9504.97	close	close								
31	0.11	0.10	0.38	99.51	3.06	4.22	124.27	0.067	0.25	0.33	99.67	0.57	1.15	140.63	1.38	3.02	81.59	81.52	1.4397	0.8539	1.6448	117.37	95.47	134.10	9693.73	12569.79	2835.30	102.70	1536.8	350.06					
6/1	0.11	0.10	0.38	99.51	2.94	4.14	125.31	0.066	0.25	0.33	99.67	0.57	1.16	140.54	1.38	2.99	81.39	80.95	1.4328	0.8420	1.6334	116.00	96.15	132.23	9719.61	12290.14	2769.19	100.29	1543.2	345.92					
2	0.11	0.10	0.38	99.51	3.03	4.24	124.28	0.068	0.25	0.33	99.67	0.54	1.14	141.05	1.38	2.99	80.96	80.89	1.4491	0.8423	1.6372	117.22	96.02	132.43	9555.04	12248.55	2773.31	100.40	1532.7	347.90					
3	0.11	0.11	0.38	99.53	2.99	4.22	125.08	0.068	0.25	0.33	99.67	0.54	1.13	141.06	1.38	3.06	80.65	80.27	1.4635	0.8337	1.6426	117.49	96.29	131.86	9492.21	12151.26	2732.78	100.22	1542.4	348.61					
4																																			
5																																			
6	0.11	0.10	0.38	99.54	3.00	4.26	125.01	0.064	0.25	0.33	99.67	0.55	1.15	140.94	1.38	3.03	80.22	80.10	1.4576	0.8347	1.6357	116.76	95.97	131.03	9380.35	12089.96	2702.56	99.01	1547.2	345.39					
7	0.10	0.09	0.38	99.54	2.99	4.26	124.29	0.066	0.25	0.33	99.67	0.56	1.16	140.75	1.39	3.09	80.22	80.09	1.4692	0.8362	1.6446	117.67	95.77	131.75	9442.95	12070.81	2701.56	99.09	1544.0	346.34					
8	0.10	0.09	0.38	99.55	2.94	4.19	125.22	0.067	0.25	0.33	99.67	0.56	1.15	140.75	1.40	3.05	79.84	79.90	1.4583	0.8360	1.6404	116.50	95.57	131.04	9449.46	12048.94	2675.38	100.74	1538.7	348.34					
9	0.10	0.09	0.38	99.52	3.00	4.22	125.08	0.069	0.25	0.33	99.67	0.54	1.13	140.81	1.41	3.03	80.09	80.37	1.4510	0.8415	1.6365	116.60	95.50	131.53	9467.15	12124.36	2684.87	101.93	1542.7	350.84					
10	0.10	0.09	0.38	99.53	2.97	4.18	125.23	0.068	0.25	0.33	99.67	0.54	1.13	140.90	1.41	2.96	80.09	80.33	1.4347	0.8435	1.6230	115.23	95.19	130.31	9514.44	11951.91	2643.73	99.29	1529.2	348.04					
11																																			
12																																			
13	0.10	0.10	0.38	99.54	2.98	4.20	125.13	0.068	0.25	0.33	99.67	0.54	1.14	140.95	1.42	2.96	80.32	80.24	1.4413	0.8373	1.6377	115.65	95.86	131.41	9448.21	11952.97	2639.69	97.30	1515.6	344.56					
14	0.27	0.10	0.38	99.51	3.10	4.30	123.28	0.072	0.25	0.33	99.67	0.55	1.15	140.78	1.42	3.01	80.36	80.49	1.4441	0.8454	1.6370	116.23	95.19	131.76	9547.79	12076.11	2678.72	99.37	1524.4	347.01					
15	0.12	0.10	0.38	99.49	2.97	4.20	125.15	0.070	0.25	0.33	99.67	0.56	1.16	140.60	1.43	2.95	80.60	80.96	1.4180	0.8529	1.6195	114.80	94.91	131.11	9574.32	11897.27	2631.46	94.81	1526.2	338.96					
16	0.11	0.10	0.38	99.46	2.93	4.18	126.11	0.069	0.25	0.33	99.67	0.54	1.12	141.07	1.44	2.92	80.61	80.64	1.4210	0.8476	1.6158	114.62	95.15	130.31	9411.28	11961.52	2623.70	94.95	1529.9	336.89					
17	0.11	0.10	0.38	99.48	2.94	4.21	125.28	0.068	0.25	0.33	99.67	0.54	1.12	141.17	1.45	2.96	80.49	80.05	1.4302	0.8488	1.6193	114.51	94.30	129.64	9351.40	12004.36	2616.48	93.01	1539.1	335.48					
18																																			
19																																			
20	0.10	0.09	0.38	99.48	2.96	4.20	125.26	0.069	0.25	0.33	99.66	0.54	1.12	141.22	1.46	2.97	80.15	80.26	1.4304	0.8462	1.6203	114.80	94.84	130.03	9354.32	12080.38	2629.66	93.26	1541.5	335.99					
21	0.10	0.09	0.38	99.49	2.98	4.22	125.13	0.073	0.25	0.33	99.67	0.54	1.13	141.15	1.47	2.98	80.18	80.21	1.4411	0.8405	1.6244	115.60	95.43	130.30	9459.66	12190.01	2687.26	93.40	1546.4	338.14					
22	0.10	0.09	0.38	99.50	2.98	4.21	125.12	0.069	0.25	0.33	99.67	0.54	1.12	141.13	1.47	2.94	80.21	80.30	1.4356	0.8392	1.6071	115.28	95.67	129.04	9629.43	12109.67	2669.19	95.41	1553.4	337.91					
23	0.10	0.08	0.38	99.49	2.91	4.17	126.14	0.071	0.25	0.33	99.66	0.53	1.11	141.25	1.47	2.87	80.55	80.51	1.4256	0.8388	1.6006	114.79	96.01	128.88	9596.74	12050.00	2686.75	91.02	1520.5	330.21					
24	0.10	0.08	0.38	99.45	2.86	4.18	126.19	0.070	0.25	0.33	99.67	0.54	1.11	141.31	1.47	2.83	80.58	80.43	1.4189	0.8334	1.5958	114.11	96.50	128.33	9678.71	11934.58	2652.89	91.16	1500.9	329.89					
25																																			
26																																			
27	0.10	0.08	0.38	99.44	2.93	4.30	125.16	0.068	0.25	0.33	99.67	0.53	1.10	141.56	1.47	2.89	80.78	80.89	1.4287	0.8352	1.5990	115.57	96.85	129.36	9578.31	12043.56	2688.28	90.61	1496.4	328.75					
28	0.10	0.08	0.38	99.42	3.03	4.32	124.07	0.068	0.25	0.33	99.67	0.53	1.09	141.60	1.47	2.93	80.82	81.12	1.4371	0.8318	1.6001	116.59	97.52	129.79	9648.98	12188.69	2729.31	92.89	1500.2	334.46					
29	0.05	0.07	0.38	99.47	3.11	4.38	123.18	0.069	0.25	0.33	99.67	0.55	1.12	141.34	1.48	2.98	81.07	80.78	1.4435	0.8343	1.6062	116.61	96.81	129.75	9797.26	12261.42	2740.49	94.77	1510.4	338.80					
30	0.01		0.38	99.52	3.16	4.37	123.01	0.067	0.25	0.33	99.66	0.56	1.13	141.04	1.49	3.03	80.41	80.56	1.4502	0.8405	1.6053	116.84	95.85	129.33	9816.09	12414.34	2773.52	95.42	1502.8	338.05					
7/1																																			
2																																			
6月AVG	0.11	0.09	0.38	99.50	2.99	4.23	125.08	0.069	0.25	0.33	99.67	0.54	1.13	141.04	1.43	2.97	80.48	80.47	1.4401	0.8401	1.6219	115.89	95.79	130.51	9541.53	12097.31	2687.76	96.29	1528.5	340.75					

内外市場データ（月中平均）

	短期金利		ユーロ円(TIBOR)		円・円スワップ			国債 10年物 (%)	プライムレート		為替相場		日経平均 株価 (円)	米国市場				欧州市場	
	公定歩合 (%)	無担0/N (%)	3カ月 (%)	6カ月 (%)	2年 (%)	5年 (%)	10年 (%)		短期 (%)	長期 (%)	¥/\$	¥/Eur		F F 0/N	1-03カ月	10年国債	N Yダウ 工業株	1-03カ月	10年国債
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
11/5	0.30	0.069	0.33	0.44	0.37	0.56	1.19	1.14	1.475	1.55	81.23	116.03	9650.78	0.09	0.38	3.15	12579.99	1.38	3.11
11/6	0.30	0.069	0.33	0.44	0.37	0.54	1.15	1.13	1.475	1.50	80.51	115.82	9541.53	0.09	0.38	2.99	12097.31	1.43	2.97

(注) 公定歩合とプライムレートは月末値。