
日本経済展望

2014年10月



調査部 マクロ経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/report/medium/publication/japan>

目次

◆現状	p. 1
◆景気分析	p. 4
◆見通し	p. 11
◆金利動向	p. 12
◆内外市場データ	p. 13

調査部 マクロ経済研究センター（国内経済グループ）

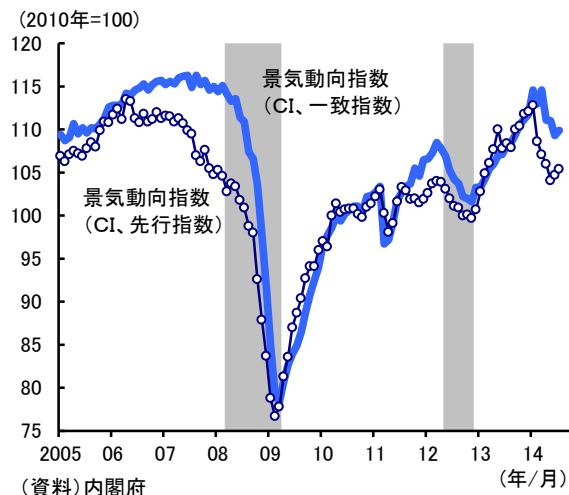
●総括、ファンダメンタルズ全般	下田 裕介	(Tel: 03-6833-0914 Mail: shimoda.yusuke@jri.co.jp)
●家計部門、雇用賃金	小方 尚子	(Tel: 03-6833-0478 Mail: ogata.naoko@jri.co.jp)
●物価、金融	村瀬 拓人	(Tel: 03-6833-6096 Mail: murase.takuto@jri.co.jp)
●企業部門、外需	菊地 秀朗	(Tel: 03-6833-6228 Mail: kikuchi.hideaki@jri.co.jp)
●ファンダメンタルズ（現状分析）	松田 健太郎	(Tel: 03-6833-0911 Mail: matsuda.kentaro@jri.co.jp)

◆本資料は2014年10月2日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

概況：駆け込みの反動減からの回復ペースは緩慢

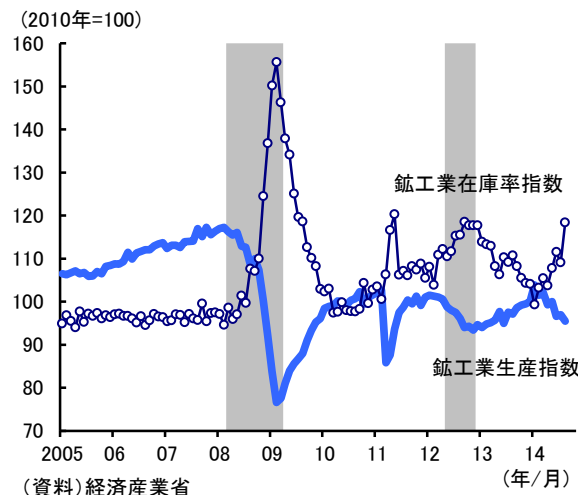
景気

機械受注の増加や消費者マインドの改善を受けて、先行指数は2ヵ月連続の上昇



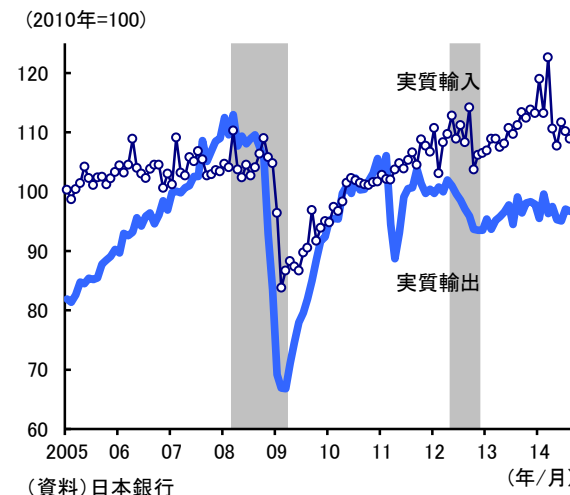
企業

生産は幅広い業種で減少
出荷の減少から在庫率指数は大幅に上昇



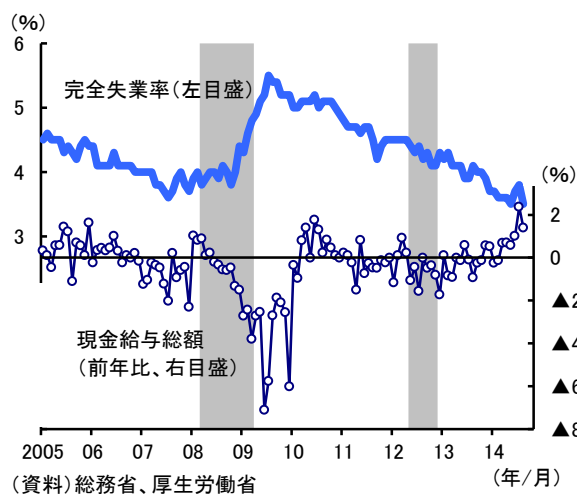
外需

輸入は鉱物性燃料などが減少
輸出は米国、アジア向けが伸び悩み



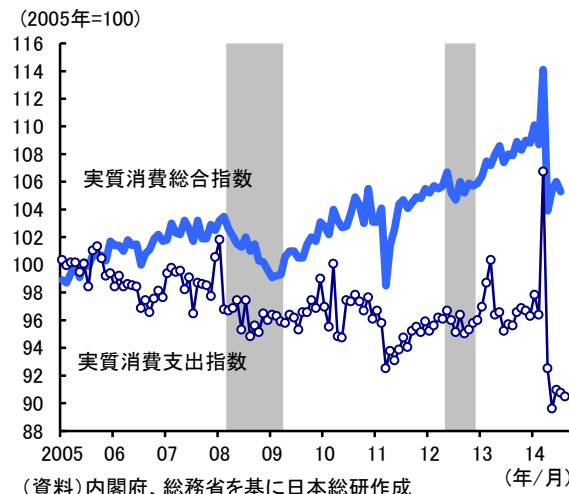
雇用所得

失業率は3ヵ月ぶりに低下
給与は所定内が3ヵ月連続の増加



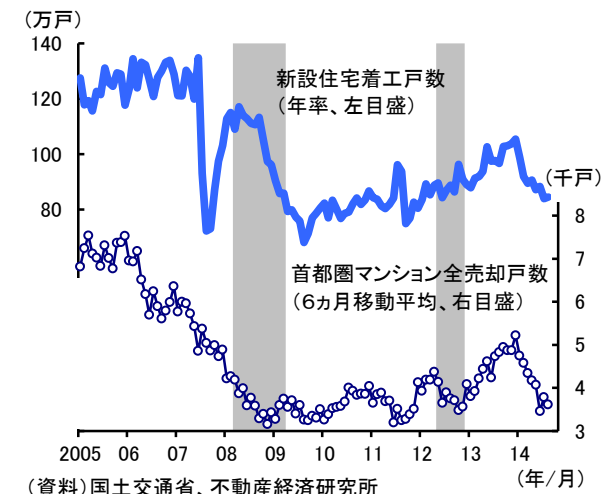
消費

天候不順などを背景に、増税による反動減からの消費の回復ペースは緩慢



住宅

住宅着工、マンション販売ともに低水準が持続



※シャドー部は景気後退期

反動減からの回復ペースが弱く、景気は引き続き低迷

現状

景気分析

見通し

金利動向

わが国景気は、消費増税に伴う駆け込みの反動減からの持ち直しのテンポが鈍く、低迷が持続。

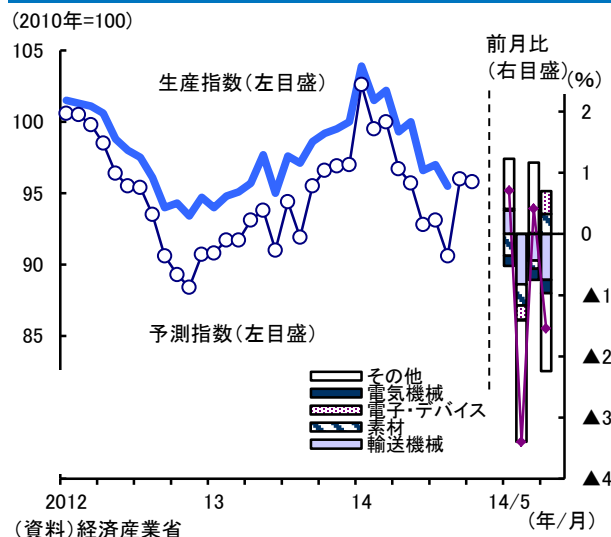
企業部門では、8月の生産が前月比▲1.5%と、前月の増産予測に反して減少。製造工業生産予測指数によると、9月は前月比+6.0%と大幅な増産が見込まれるものの、内需の低迷や輸出の伸び悩みにより在庫が拡大しており、下振れる可能性も。

家計部門でも、天候不順が続いたことなどから、個人消費の回復は限定的。百貨店売上げなど一部で持ち直しがみられるものの、家電販売などでは低迷が持続。

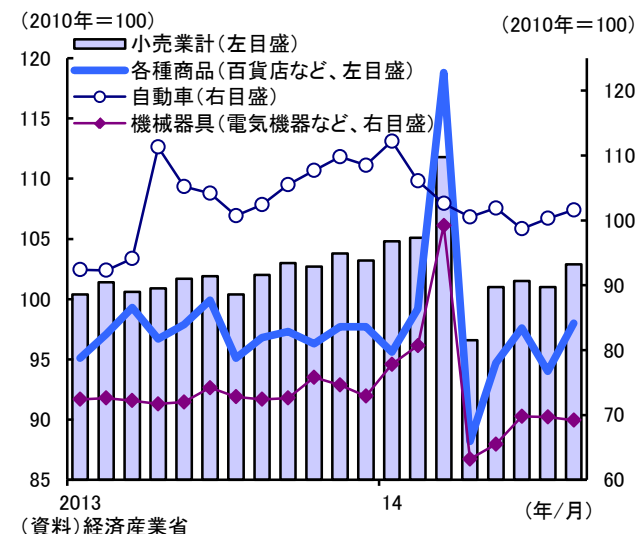
もっとも、家計・企業を取り巻く景況感をみると、一部で良し悪しの判断基準となる50を超えるなど、先行き改善の兆しも。加えて、良好な雇用環境が下支えとなり、景気の一部の落ち込みは回避される見通し。

一方、外需は低迷が持続。輸出は中国向けが増加に転じたものの、米国向けが減少基調にあるなど、総じて一進一退の動き。

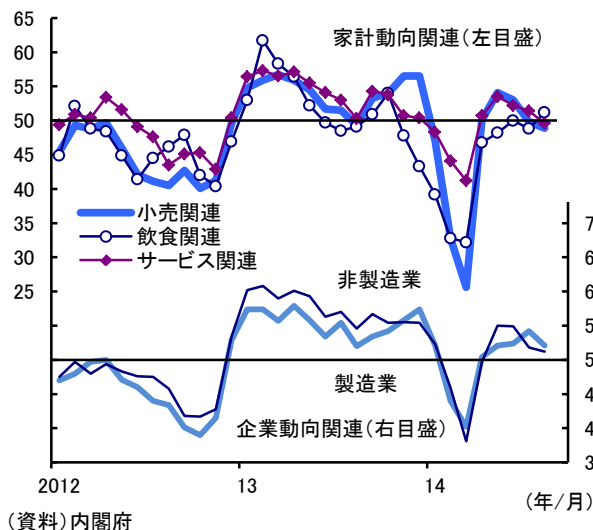
鉱工業生産指数(季調値)



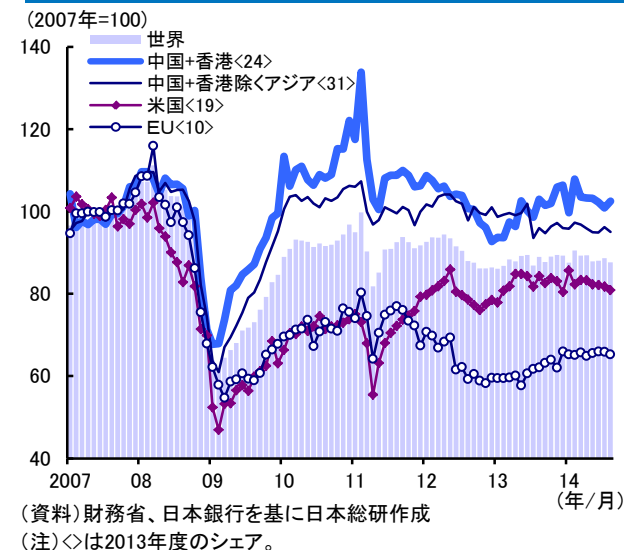
小売業販売額指数(季調値)



景気ウォッチャー調査(先行き判断DI)



実質輸出(季調値)



日銀短観：景況感は総じて横ばい圏内で推移

現状

景気分析

見通し

金利動向

9月の業況判断DIは、消費税率引き上げに伴う景気落ち込みからの持ち直しの動きが想定より弱く、全規模・全産業で+4%ポイントと、前回（6月）調査対比▲3%ポイントの悪化。悪化は2期連続。

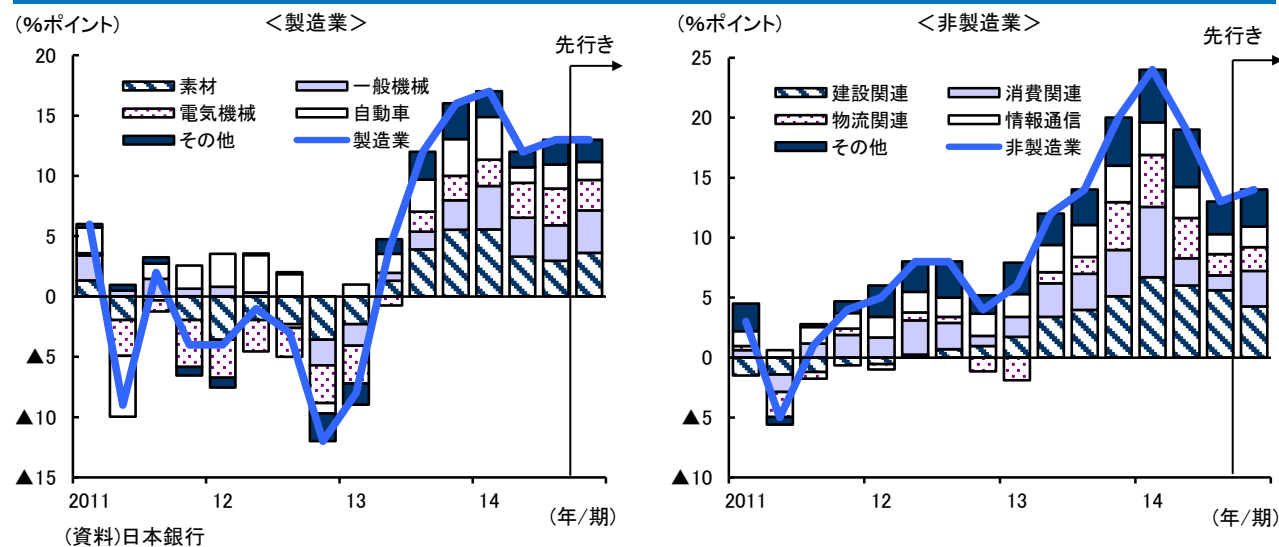
大企業・製造業では、素材業種や一般機械が悪化したものの、前回大幅に悪化した自動車が円安等を受け改善し、全体としては小幅改善。大企業・非製造業では、消費増税後の内需低迷を受け消費関連・物流関連が引き続き悪化。

一方、中堅・中小企業では、内需型産業が中心の非製造業に加え、製造業でも円安の恩恵が小さく、総じて悪化。

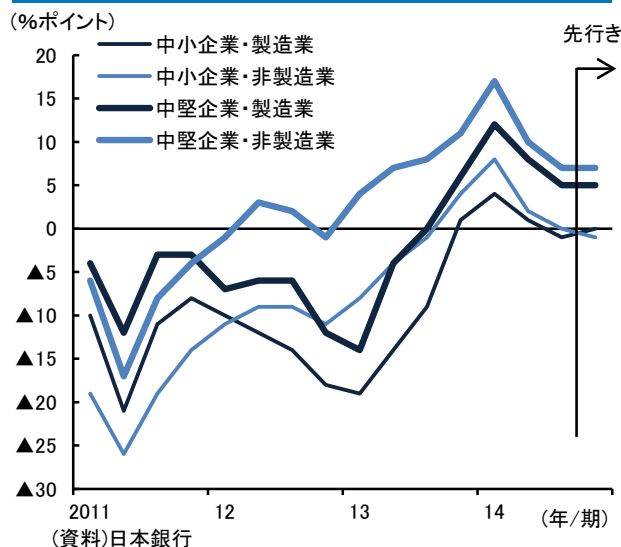
「先行き」についてみると、毎回慎重な見通しとなる傾向がある中小企業・非製造業を除けば、総じて横ばい乃至は改善方向。企業の景況感は比較的底堅いと判断可能。

2014年度の設備投資計画をみると、大企業・製造業で前年度比+13.4%、非製造業で+6.3%と、ともに6月調査よりも上方修正となっており、企業の設備投資意欲は引き続き堅調。

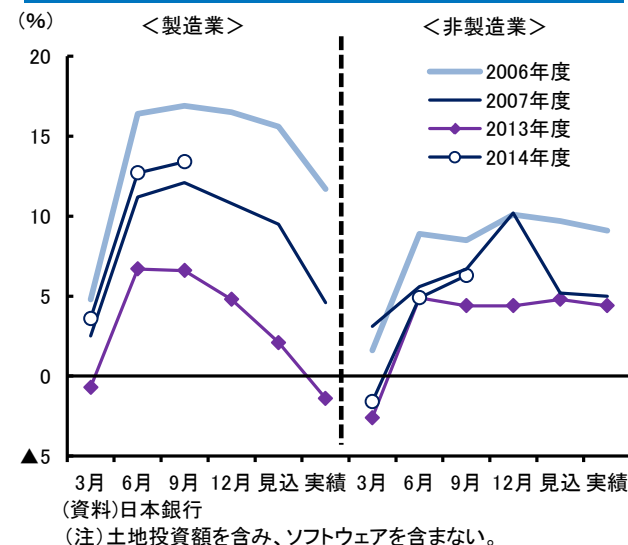
大企業の業況判断DI



中堅・中小企業の業況判断DI



設備投資額の足取り(大企業、前年度比)



輸出は停滞が長期化も、先行きは緩やかな持ち直しへ

現状

景気分析

見通し

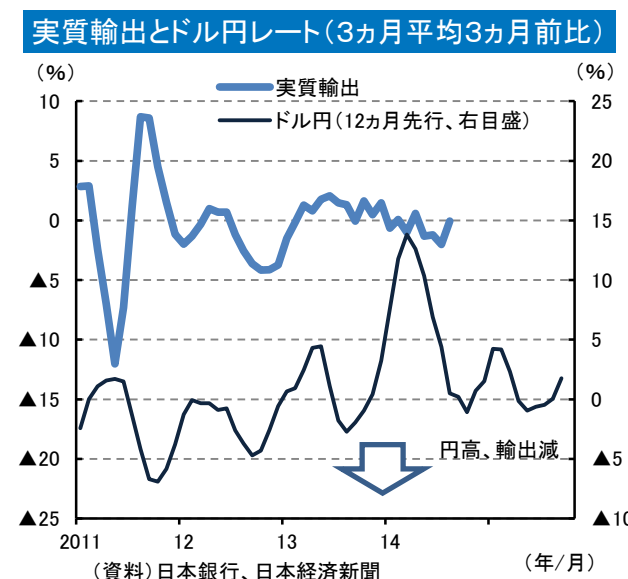
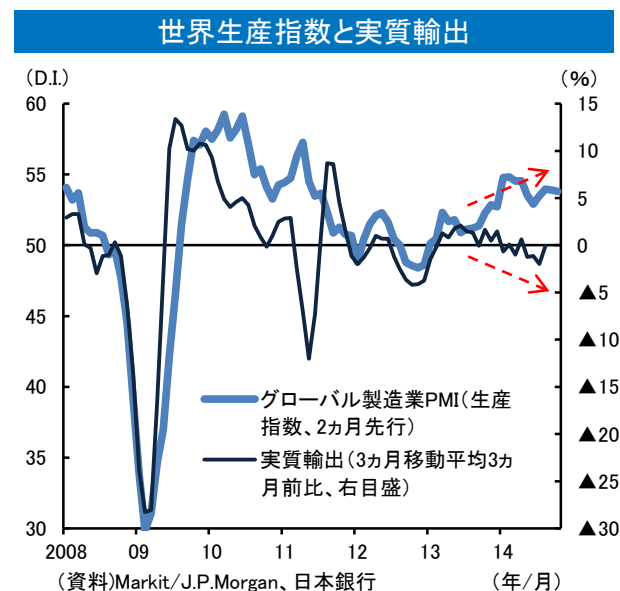
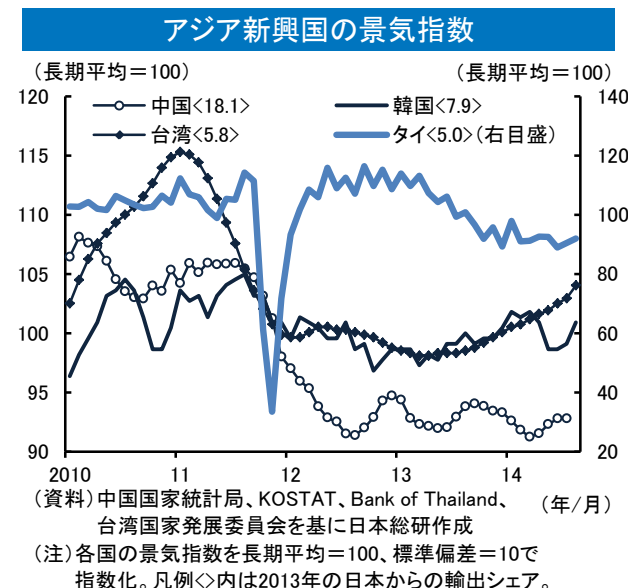
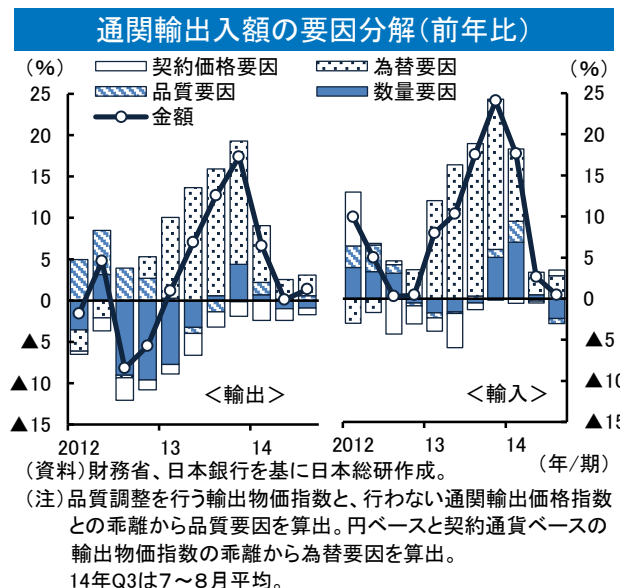
金利動向

外需動向についてみると、消費増税後内需が低迷するなか輸入が伸び悩んでいるものの、輸出も伸び悩み、大幅な貿易赤字が持続。輸出数量・輸入数量ともに減少しているものの、円安により輸出価格・輸入価格が上昇し、輸出入を下支え。

輸出数量の伸び悩みの背景には、生産拠点の海外シフトに加え、わが国輸出に占めるシェアの大きいアジア新興国の景気低迷。

これらを受け、2013年入り後、連動性がみられていた世界の製造業生産と実質輸出の動きが乖離し始め、足許まで乖離幅の拡大傾向が持続。

先行きは、アジア新興国の景気に底打ちの兆しがみられるほか、米国でも堅調な景気回復が続くとみられることから、輸出は緩やかな持ち直しへ向かう見込み。また、夏場以降進んだ円安も、従来ほど輸出数量への押し上げ効果は期待できないとはいえ、輸出の下支え要因として期待可能。



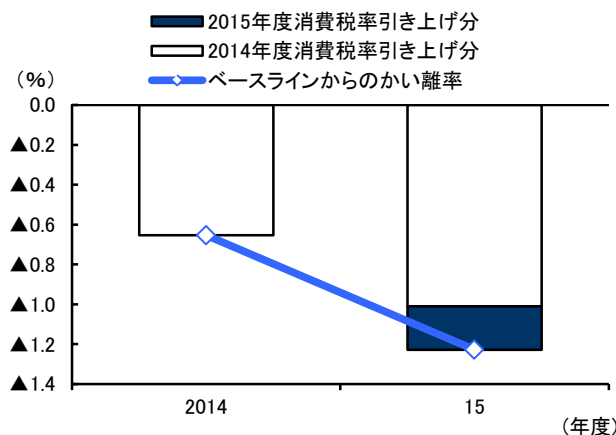
消費増税に備えた経済対策が顕在化し景気を下支え

内需では、消費増税と経済対策が景気の短期的な変動要因に。まず、消費増税については、反動減による落ち込みが緩やかながら和らぎつつあるものの、物価上昇に伴う実質所得の減少を通じた購買力低下がマイナスに作用。ちなみに、2015年10月の消費増税が予定通り実施された場合、2度の物価上昇により、2014年度および2015年度の実質GDPは、それぞれ▲0.7%ポイント、▲1.2%ポイント押し下げられると試算。

一方、消費増税に伴う経済対策が、景気を下支えする見込み。公共投資のほか企業、家計向け支援など経済対策全体で、2014年度の実質GDPは+0.8%ポイント程度押し上げられると試算。対策の柱となる公共投資について、月次の出来高をみると、建築関連の増勢持続に加えて、土木関連も2014年春以降増加に転じており、効果の顕在化が看取。

ただし、問題となっている「ヒト・モノのボトルネック」は解消の兆しがみられず、建設資材の価格も高水準で推移。こうした状況が解消されなければ、景気押し上げ効果は想定よりも下振れることに。

消費増税に伴う物価上昇の影響(試算)



(資料)内閣府、総務省などを基にマクロモデルシミュレーション

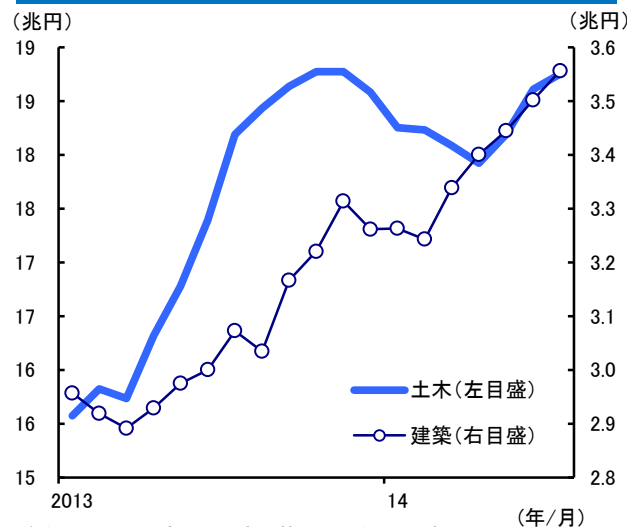
(注)2015年10月に消費税率の再引き上げ(8%→10%)が予定通り実施されると想定し、引き上げがない場合のベースラインからのかい離率を表示。

消費増税に伴う対応策の効果(試算)

(ポイント)	
2014年度実質GDP	+ 0.76
個人消費	+ 0.2
設備投資	+ 0.2
公共投資	+ 0.4

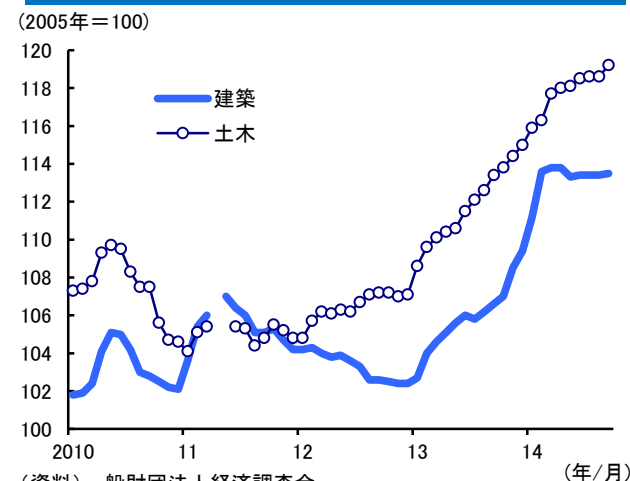
(資料)財務省、内閣府などを基に日本総研作成

公共工事出来高(年率、季調値)



(資料)国土交通省、内閣府を基に日本総研作成

建設資材価格指数



(資料)一般財団法人経済調査会

(注)2011年は東日本大震災により仙台地区のデータが公表できなかったため、一部欠損。

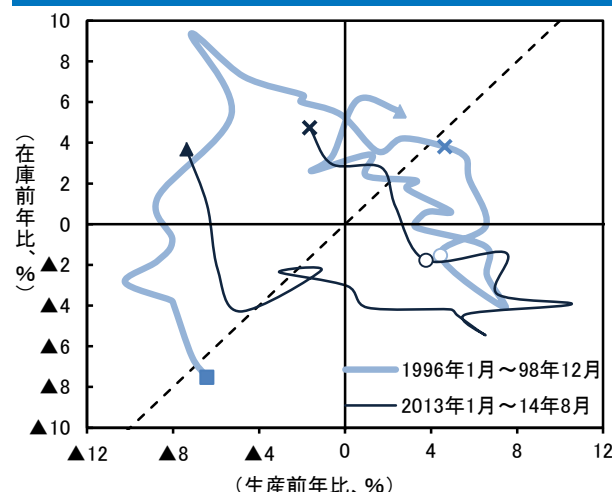
生産は弱含むも、設備投資は持ち直しへ

企業部門についてみると、夏場の天候不順の影響もあり、消費増税後の内需の持ち直しは想定より弱く、在庫の積み上がりが加速。前倒しで生産調整が行われているものの、需要が力強さを欠くなか、生産調整が長引く恐れ。

一方、設備投資は底堅い推移が期待可能。日銀短観（9月調査）で企業の堅調な設備投資意欲が示されたこと（前掲P3）に加え、機械受注も再び持ち直しの兆し。

背景には、企業の収益体質の改善。これまでのリストラ等を通じて、売上高経常利益率は高水準が持続。加えて、実質金利もマイナス圏内で推移するなど、企業の資金調達環境も良好。既存設備の老朽化に伴い維持・更新の必要性が増していることも勘案すれば、先行き設備投資は持ち直し傾向が明確化する見込み。

消費増税前後の在庫循環



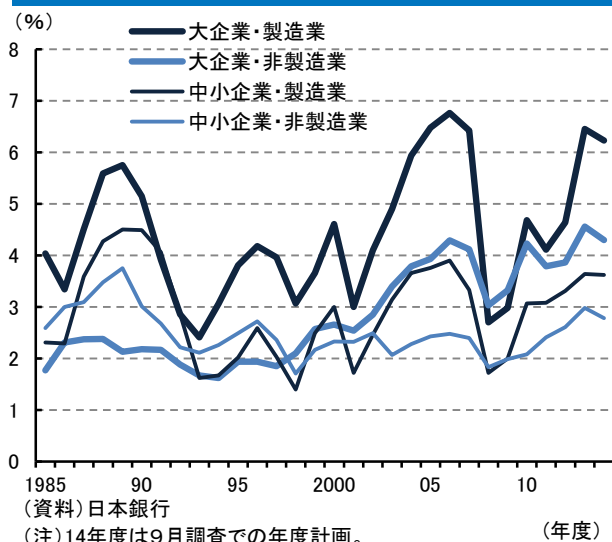
(資料)経済産業省
(注)▲(始点)→○(増税)→×(増税後4ヵ月)→■(終点)。

機械受注と工作機械受注



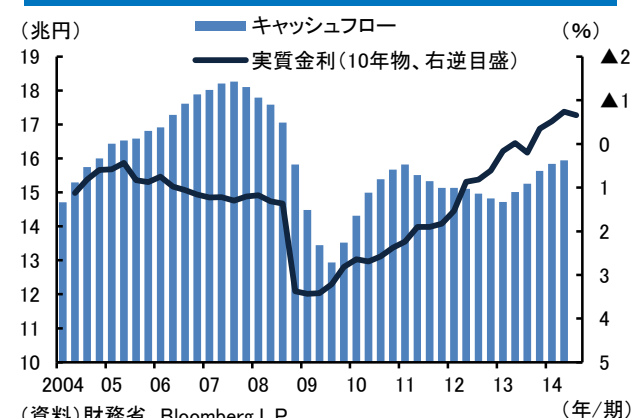
(資料)内閣府、日本工作機械工業会を基に日本総研作成
(注)白抜きは予測値。工作機械は独自季調値。

売上高経常利益率(日銀短観)



(資料)日本銀行
(注)14年度は9月調査での年度計画。

企業のキャッシュフローと実質金利



(資料)財務省、Bloomberg L.P.
(注1)キャッシュフロー＝経常利益×0.5＋減価償却費。4四半期平均。金融・保険業を除く全産業。
(注2)実質金利＝名目金利－ブレイクイーブンインフレ率。
09年Q2～13年Q3は10年物ブレイクイーブンインフレ率のデータ欠損のため、5年物のデータを基に推計。

企業の収益回復が家計の所得環境の改善にも波及

現状

景気分析

見通し

金利動向

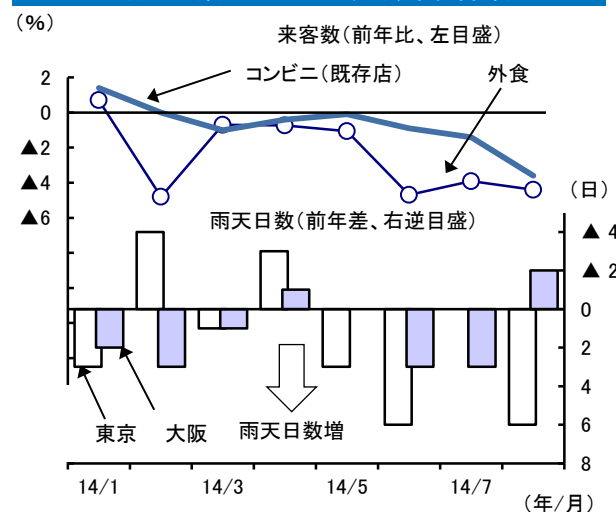
2014年4～6月期の実質個人消費は、消費税増税後の反動減により、前期比年率▲19.0%と大幅な落ち込みに。7月以降も、天候不順に伴う来客数減少の影響などもあり、消費回復の動きは緩慢。名目ベースでは駆け込み需要発生前と大差ない水準となっているものの、実質ベースでみると回復は限定的。

もっとも、消費者マインドは比較的安定して推移。企業業績改善のプラス効果が、家計部門にも波及し始めていることが背景。雇用環境は、フルタイム労働者が2013年後半以降増加基調にあるなど良好。賃金も、フルタイム労働者の賃金やパートタイム労働者の時給がともに増加傾向。

今後も、人手不足感が強まるなか、雇用の増勢が維持されるほか、企業収益の改善がボーナスなど特別給与の増加につながる見込み。その結果、雇用者報酬は底堅い伸びが続く見通し。

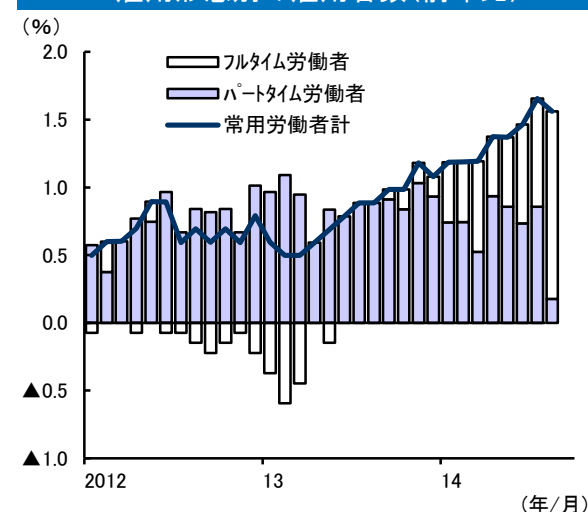
一方、物価上昇に伴う実質所得の伸び悩みが消費回復の重石に。このため、雇用・所得環境の改善を背景に、個人消費の回復基調は維持されるものの、ペースは緩慢にとどまる見通し。

雨天日数とコンビニ、外食来客数



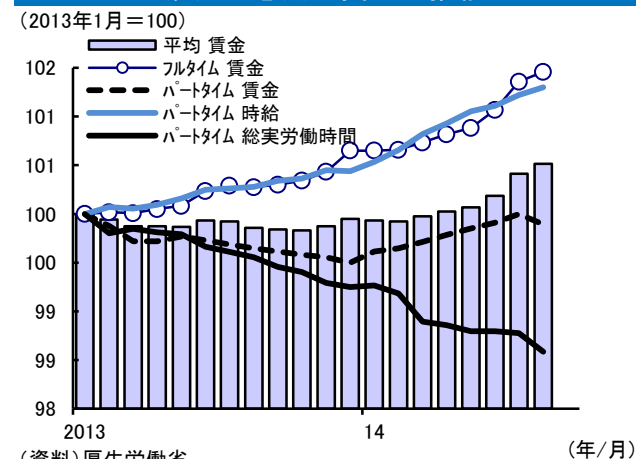
（資料）日本フードサービス協会などを基に日本総研作成

雇用形態別の雇用者数（前年比）



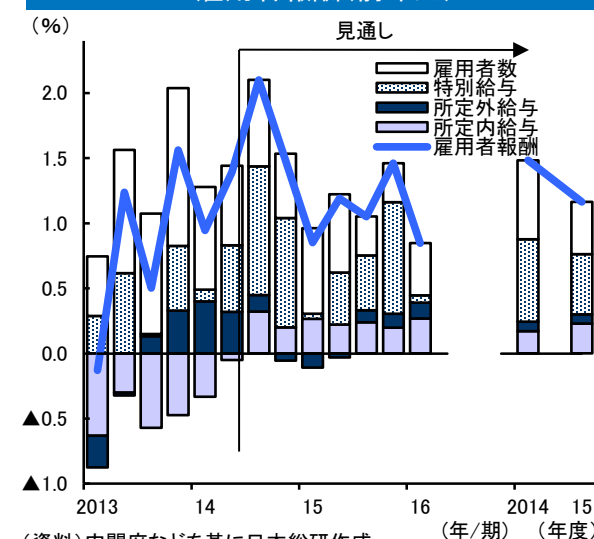
（資料）厚生労働省を基に日本総研作成

雇用形態別の賃金の推移



（資料）厚生労働省
（注）後方12ヵ月移動平均。

雇用者報酬（前年比）



（資料）内閣府などを基に日本総研作成

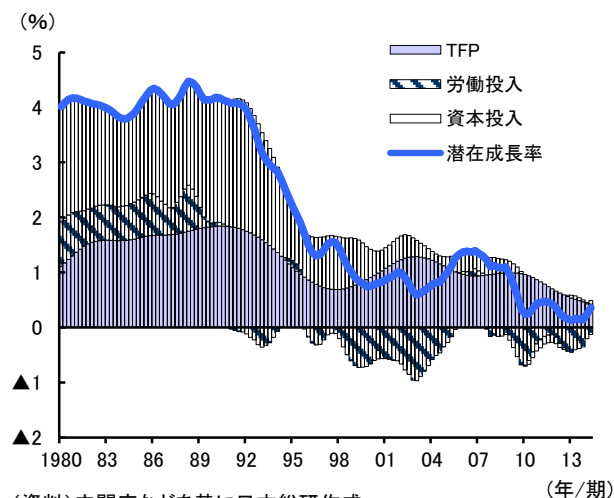
潜在成長率の低下がわが国の“成長力”の低下を示唆

以上のようにわが国経済は、消費増税の反動減の影響が緩やかながら和らぐなか、自律拡大メカニズムが徐々に働き始めている状況。もっとも、わが国の潜在成長率を推計すると、足許で0%台前半～半ばと、リーマン・ショック以前の1%程度から大きく低下しており、わが国の実力ベースの“成長力”の低下が示唆される状況。

潜在成長率低下の背景について、まず、「資本面」をみると、リーマン・ショック以降、企業収益の大幅な減少や製造業の海外シフトの拡大などを背景に、設備投資は、一時減価償却費を下回る水準に減少。最新鋭の生産設備導入の遅れや、既存設備の老朽化が進んだことで、マクロベースの資本生産性（実質GDP/資本ストック）は大幅に低下。

生産拠点の海外シフトに加え、資本生産性の低下を映じた企業の競争力の低下により、わが国輸出は海外の旺盛な需要を取り込む力が低下している可能性。実際、輸出の所得弾性値は大幅に低下しており、海外景気が良好な下でも、輸出の伸びは抑制された状態が続く見込み。

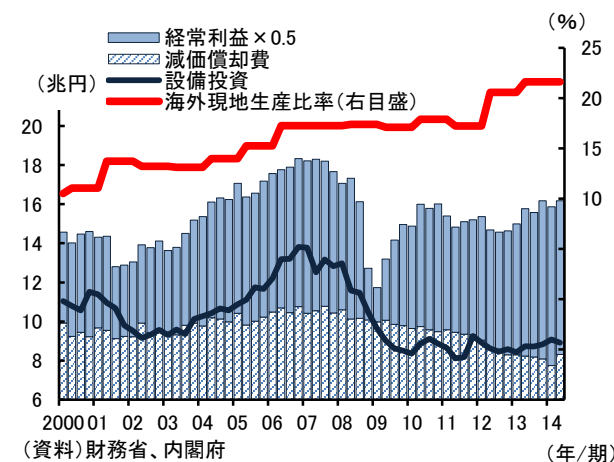
潜在成長率の要因分解



(資料)内閣府などを基に日本総研作成

(注)潜在成長率は前年比の後方4期平均。

海外生産比率と企業収益、設備投資



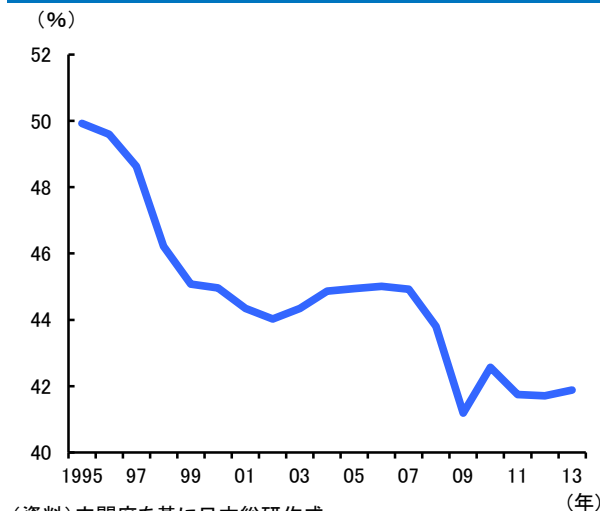
(資料)財務省、内閣府

(注)設備投資、経常利益は財務省公表の季調値。

減価償却費は独自季調値。

海外現地生産比率は年度平均で、13年度は実績見込み。

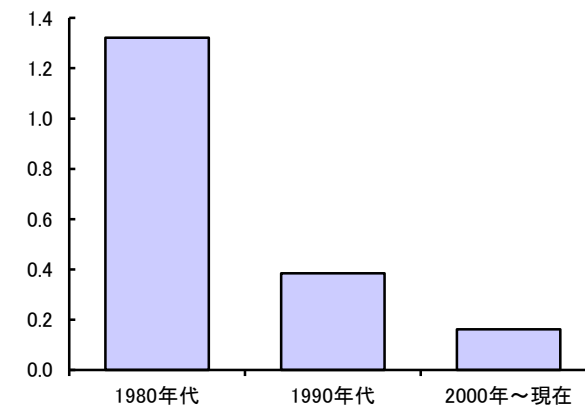
資本生産性の推移



(資料)内閣府を基に日本総研作成

(注)資本生産性＝実質GDP/民間企業資本ストック。

輸出数量に対する所得弾性値



(資料)内閣府、日本銀行、IMFなどを基に日本総研作成

(注1)推計式は、 $\ln(\text{輸出数量}) = \alpha + \beta * (\text{日本除く世界輸入}) + \gamma * (\text{実質実効為替レート} < -4 \text{期}) + \delta * (\text{リーマン・ショックダミー})$ とし、各期間の四半期推計における弾性値を算出。

(注2)いずれも10%水準で有意。

人手不足が公共投資や設備投資を抑制

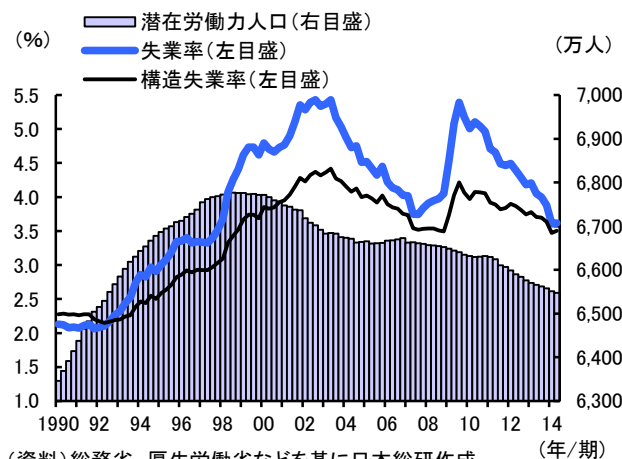
一方、「労働面」では、少子高齢化や団塊世代の引退に伴う労働力人口の減少と、雇用のミスマッチによる構造失業率の高止まりが潜在成長率を下押し。

雇用環境を日銀短観でみると、足許の雇用不足感はバブル期以来の水準まで高まっている状況。なかでも、製造業に比べ非製造業の雇用不足は深刻で労働需要の偏在も示唆。

非製造業での人手不足は、公共投資や設備投資の抑制要因となる可能性。まず、人手不足が深刻な建設業では、これまで生産性向上により公共投資の増加に対応してきたものの、時間当たりでみた労働生産性は、リーマン・ショック前の景気拡大期とほぼ同水準まで上昇しており、生産性の一段の上昇は見込み難い状況。労働者の確保が困難ななか、公共事業や民間建設投資の増加への対応の遅れが、公共投資や設備投資の増加テンポを緩めることに。

加えて、企業レベルでは、小売業や外食業などで、人手不足を背景に出店戦略の見直しや既存店舗の縮小を検討するケースが散見。こうした動きが、これまで設備投資をけん引してきた非製造業の投資抑制に作用する見込み。

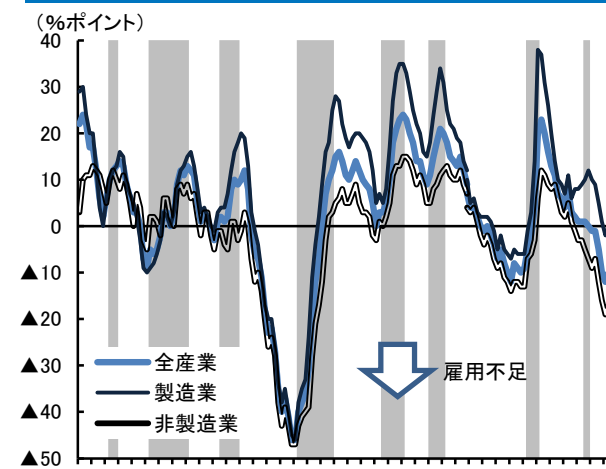
潜在労働力人口と構造失業率



(資料)総務省、厚生労働省などを基に日本総研作成

(注)潜在労働力人口=15歳以上人口×潜在労働力率。潜在労働力率は、男女別年齢階級別の労働力率からHPフィルターでトレンドを抽出し、各グループの人口構成比で加重平均して作成。

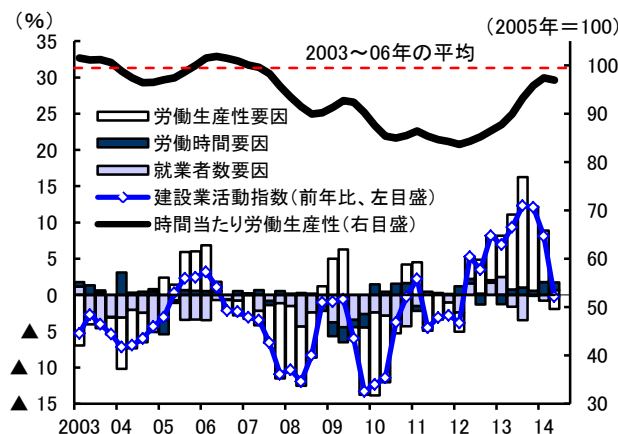
短観雇用人員判断DI(全規模)



(資料)日本銀行

(注)直近は2014年Q4の先行き予測値。シャドーは景気後退期。

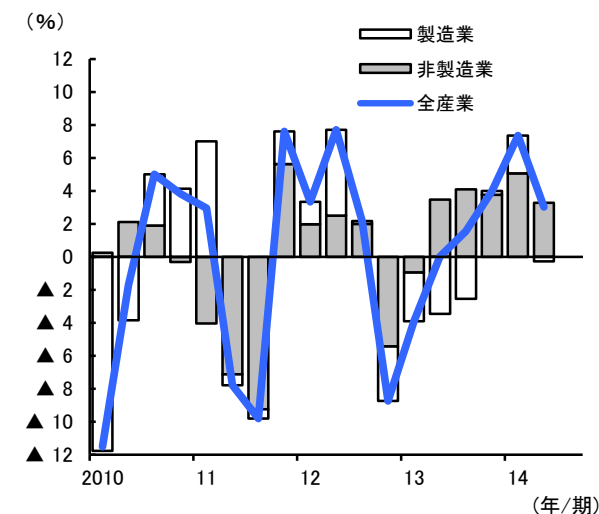
建設業活動指数と労働生産性



(資料)総務省、経済産業省を基に日本総研作成

(注)時間当たり労働生産性=建設業活動指数/(建設業の就業者数×建設業の総実労働時間)。後方4期移動平均を图示。

設備投資の寄与度分解(前年比)



(資料)財務省

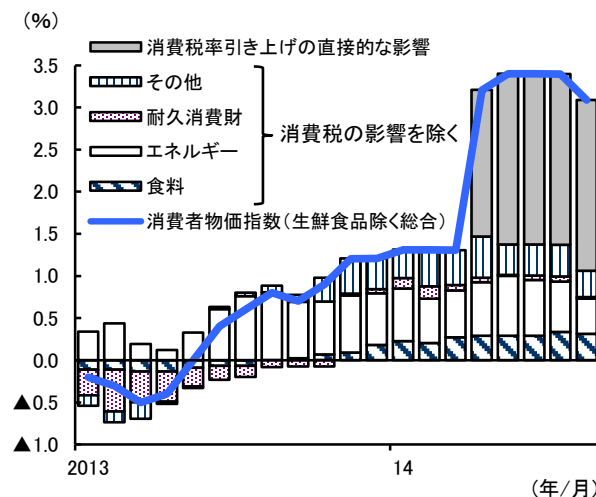
+1%台前半から半ばの物価上昇が定着へ

消費者物価は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースで一時前年比+1%台前半まで上昇。背景には、円安に伴う輸入コストの上昇に加え、マクロ的な需給環境の改善。実際、消費支出と物価上昇の関係をみると、需要が増加している品目ほど物価押し上げ圧力が強まっていることを確認可能。

エネルギー価格の騰勢は鈍化しつつあるものの、潜在成長率を上回る景気回復が続くなか、需給環境の一段の改善が物価を押し上げる公算。加えて、生産コストに占める人件費の割合が大きい非製造業での雇用不足感の高まりも、賃金の上昇を通じ物価押し上げに作用する見込み。

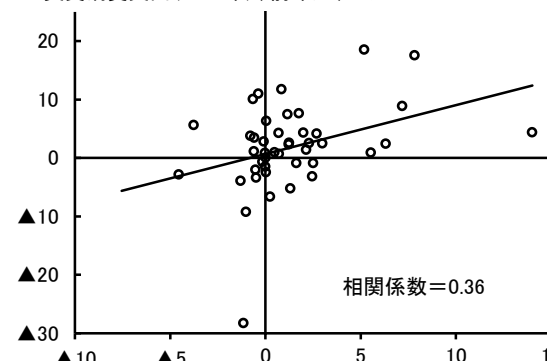
以上より、コアCPIは+1%台前半から半ばの上昇率が定着する可能性。もっとも、「2%での持続的な物価の安定」という日銀の目標達成には、マクロ的な需給バランスの改善だけでなく、期待インフレ率の上昇などを通じ、需給バランスと物価の関係を表すフィリップス・カーブが上方へとシフトしていくことが不可欠。フィリップス・カーブの上方シフトは依然として限定的であり、目標達成には、家計や企業のインフレ期待が一段と高まる必要。

消費者物価の寄与度分解(前年比)



品目別価格上昇率の変化と消費支出

<実質消費支出(2013年)、前年比、%>



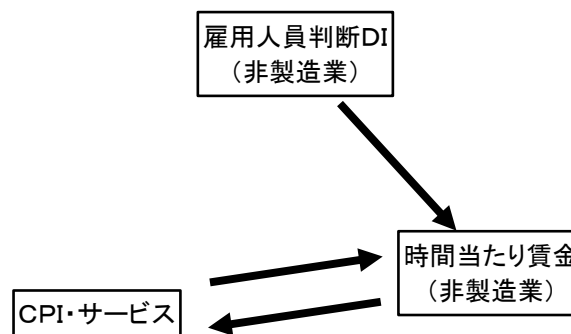
<CPI前年比の変化幅(2013年10~12月)、%ポイント>

(資料)総務省を基に日本総研作成

(注1)CPI前年比の変化幅は、前年比変化率の前年差。

(注2)実質消費支出は、家計調査の用途別支出額を該当するCPIで実質化。

グレンジャーの因果性テスト

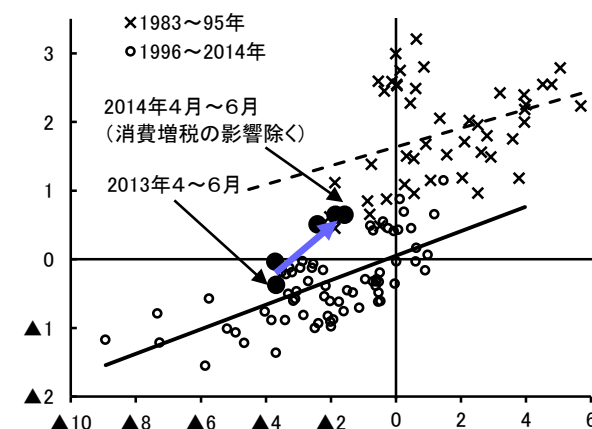


(資料)総務省、厚生労働省を基に日本総研作成

(注)矢印は有意水準1%で有意。矢印のない変数どうしの関係は、10%の有意水準の下でも有意とはいえず。

フィリップス・カーブ

<米国型コアCPI、前年比、%>



<GDPギャップ(3四半期先行)、%>

(資料)総務省、内閣府などを基に日本総研作成

消費増税の影響を乗り越え、景気は緩やかに回復へ

現状

景気分析

見通し

金利動向

わが国主要経済指標の予測値(2014年10月2日時点)

(四半期は前期比年率、%、%ポイント)

	2014年				2015年				2016年	2013年度 (実績)	2014年度 (予測)	2015年度 (予測)
	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	6.0	▲ 7.1	3.7	2.1	2.0	1.5	1.9	▲ 2.5	0.1	2.3	0.4	1.2
個人消費	8.4	▲ 19.0	3.8	1.0	1.1	1.3	3.4	▲ 5.5	1.6	2.5	▲ 2.6	0.9
住宅投資	8.2	▲ 35.6	▲ 7.2	1.0	4.5	4.9	▲ 5.6	▲ 11.9	▲ 6.3	9.5	▲ 8.0	▲ 1.4
設備投資	34.8	▲ 18.8	5.8	3.6	3.6	3.6	3.8	1.0	1.5	2.7	2.5	3.2
在庫投資 (寄与度)	(▲ 2.1)	(5.5)	(▲ 0.2)	(0.0)	(0.1)	(▲ 0.3)	(▲ 0.7)	(0.1)	(0.0)	(▲ 0.5)	(0.8)	(▲ 0.2)
政府消費	▲ 0.7	0.3	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	1.8	0.3	0.5
公共投資	▲ 9.8	▲ 2.0	6.1	0.5	0.5	0.3	▲ 1.5	▲ 9.8	▲ 25.9	15.1	0.9	▲ 3.4
純輸出 (寄与度)	(▲ 0.8)	(4.3)	(0.4)	(0.6)	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(1.7)	(0.1)	(▲ 0.5)	(1.7)	(0.5)
輸出	28.6	▲ 2.0	6.9	5.9	5.1	4.1	3.9	3.6	3.6	4.8	6.6	4.5
輸入	28.0	▲ 20.6	4.3	2.5	2.9	2.4	2.9	▲ 4.5	2.6	7.0	2.3	1.9

(前年比、%)

名目GDP	2.9	1.9	2.6	2.8	2.0	2.6	2.2	1.9	1.4	1.9	2.3	2.0
GDPデフレーター	▲ 0.1	2.0	2.0	1.9	1.7	0.2	0.4	1.3	1.2	▲ 0.4	1.9	0.8
消費者物価 (除く生鮮)	1.3	3.3	3.2	3.3	3.4	1.4	1.5	2.8	2.9	0.8	3.3	2.2
(除く生鮮、消費税)	1.3	1.4	1.2	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5	1.6	0.8	1.3	1.5
鉱工業生産	8.3	2.6	▲ 1.2	▲ 0.5	▲ 2.5	2.6	5.0	1.8	1.1	3.2	▲ 0.4	2.7

完全失業率 (%)	3.6	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.9	3.5	3.5
経常収支 (兆円)	▲ 0.82	0.31	1.16	▲ 0.53	0.99	0.75	1.78	0.61	1.84	0.83	1.93	4.99
対名目GDP比 (%)	▲ 0.7	0.3	1.0	▲ 0.4	0.8	0.6	1.4	0.5	1.5	0.2	0.4	1.0
円ドル相場 (円/ドル)	103	102	104	109	110	111	112	112	113	100	106	112
原油輸入価格 (ドル/バレル)	112	110	109	102	104	105	105	105	105	110	106	105

(資料)内閣府、総務省、経済産業省、財務省などを 基に日本総研作成

(注)2015年10月に消費税率引き上げ(8%→10%)が実施されると想定。

海外経済の前提

	2013年 (実績)	2014年 (予測)	2015年 (予測)
米国	2.2	2.2	3.0
ユーロ圏	▲ 0.4	0.7	1.0
中国	7.7	7.5	7.4

過去の実質GDP予測

	2013年度 (実績)	2014年度 (予測)	2015年度 (予測)
7月号	2.3	0.9	1.1
8月号	2.3	0.9	1.1
9月号	2.3	0.4	1.2

2014年度は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動減が景気を下押し。もっとも、反動減の一巡とともに、経済対策による下支えや所得雇用環境の改善などを背景に、景気は非常に緩やかながらも回復軌道へ復帰する見込み。その後は、堅調な民需や高水準の公共投資に支えられて、底堅い成長となる見通し。

2015年度は、経済対策の着工・進捗がピークアウトし公共投資は減少。一方、投資・法人減税が企業部門に対して引き続きプラスに作用するほか、家計部門も所得雇用環境の緩やかな改善が見込まれ、景気の自律拡大メカニズムが徐々に強まっていく見通し。

消費者物価は、緩やかな需給改善のほか、雇用不足感の高まりが物価押し上げに作用。その結果、コアCPIは前年比+1%前半～半ばの伸びが定着する見通し。日銀は同+2%の物価目標を堅持しつつも、短期的には一定程度のかい離を許容する姿勢を強めることで、大規模な追加緩和には踏み切らない可能性。

長期金利は当面低水準で推移し、その後は上昇へ

現状

景気分析

見通し

金利動向

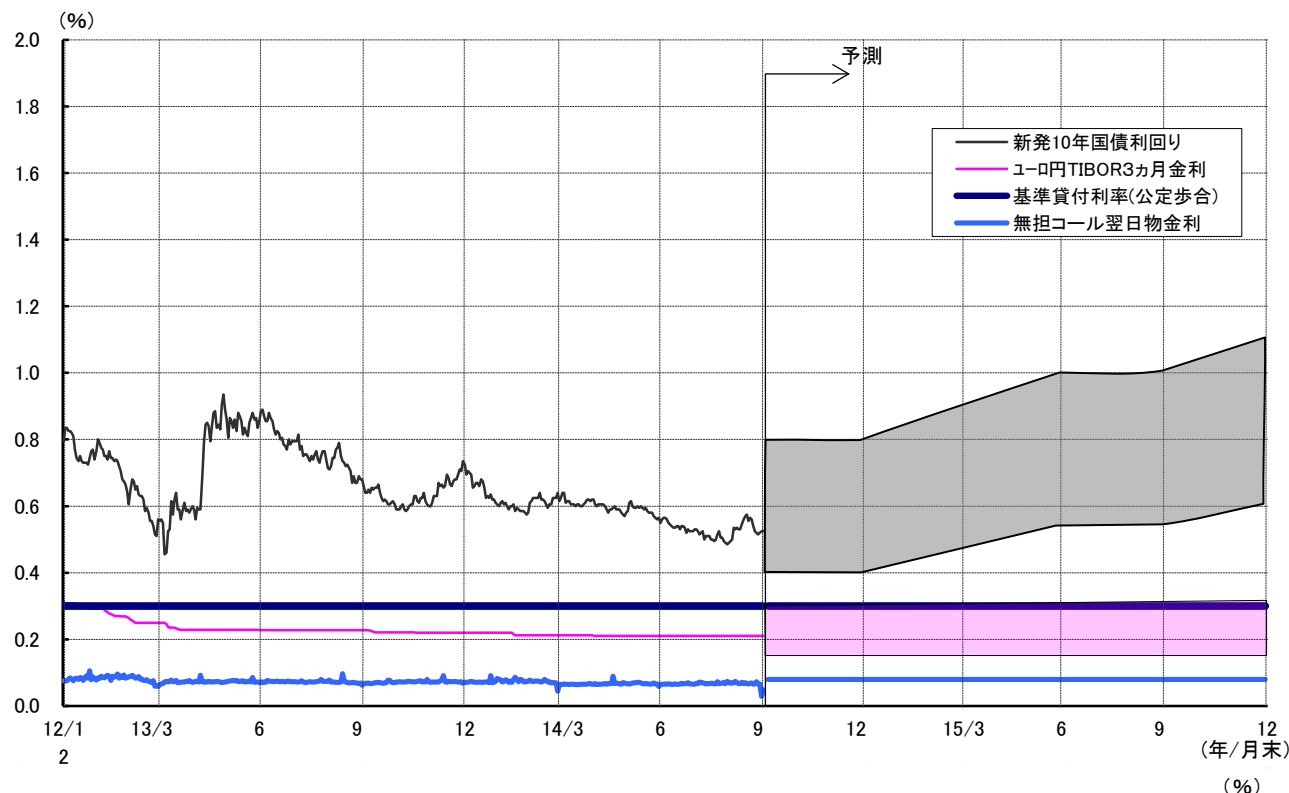
日銀は、9月3、4日の定例会合で、金融政策の現状維持を決定。消費税率引き上げ後の反動減は、全体として徐々に和らぎつつあるとの判断から、景気・物価の基調判断・見通しも概ね据え置きに。

消費者物価の上昇が想定通りのコースをたどるなか、日銀は、先行きの物価見通しに対する自信を深めており、当面は、現状ペースでの資産買い入れを続ける見込み。

長期金利は、日銀の大量国債買い入れを受けた良好な需給環境や、中東などでの地政学リスクの高まりが金利抑制に作用するなかで、0.5%台を中心とした低水準での推移が持続。

先行きを展望すると、日銀の追加緩和に対する期待などが金利低下要因となり、当面、現行水準で横ばい圏内の動きとなる見込み。年度後半にかけては、わが国の景気回復の持続や消費者物価の上昇基調が確認されるにしたがい、金利は徐々に上昇トレンドに。

わが国主要金利の見通し



	2013年	2014年				2015年			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
無担コールO/N誘導目標	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
基準貸付利率(公定歩合)	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
ユーロ円TIBOR3ヵ月物金利	0.22	0.22	0.21	0.21	0.22	0.23	0.25	0.25	0.25
円スワップ5年物金利	0.36	0.33	0.31	0.26	0.30	0.35	0.38	0.38	0.42
新発10年国債利回り	0.64	0.63	0.60	0.53	0.60	0.68	0.78	0.78	0.85

(注) 無担コール・基準貸付利率は末値。
その他は期中平均値。

予測

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		プライムレート		為替相場		株式相場		米国市場				欧州市場	
	無担O/N （%）	3ヵ月 （%）	6ヵ月 （%）	2年 （%）	5年 （%）	10年物 （%）	2年物 （%）	10年物 （%）	短期 （%）	長期 （%）	¥/\$ （NY終値）	¥/Eur （NY終値）	日経平均 株価 （円）	TOPIX （ポイント）	F F O/N （%）	ユーロ3ヵ月 （%）	10年国債 （%）	NYダウ 工業株 （ドル）	ユーロ3ヵ月 （%）	10年国債 （%）
11/1	0.10	0.34	0.45	0.41	0.64	1.27	0.19	1.21	1.48	1.53	82.62	110.49	10449.53	924.36	0.17	0.30	3.36	11802.37	1.02	3.05
11/2	0.10	0.34	0.45	0.43	0.72	1.34	0.23	1.29	1.48	1.60	82.57	112.80	10622.27	948.61	0.16	0.31	3.56	12190.00	1.09	3.23
11/3	0.10	0.34	0.45	0.40	0.64	1.29	0.22	1.25	1.48	1.62	81.64	114.45	9852.45	883.59	0.14	0.31	3.40	12081.48	1.18	3.25
11/5	0.09	0.33	0.44	0.36	0.56	1.20	0.19	1.15	1.48	1.57	81.15	116.24	9650.78	837.02	0.09	0.26	3.15	12579.99	1.43	3.11
11/6	0.09	0.33	0.44	0.37	0.54	1.15	0.17	1.13	1.48	1.52	80.47	115.89	9541.53	822.06	0.09	0.25	2.99	12097.31	1.49	2.97
11/7	0.09	0.33	0.44	0.37	0.53	1.12	0.16	1.12	1.48	1.50	79.27	113.30	9996.68	861.29	0.07	0.25	2.98	12512.33	1.60	2.79
11/8	0.09	0.33	0.44	0.33	0.46	1.02	0.14	1.03	1.48	1.40	77.05	110.46	9072.94	778.73	0.10	0.29	2.29	11326.62	1.55	2.25
11/9	0.09	0.33	0.43	0.34	0.45	0.99	0.14	1.01	1.48	1.39	76.86	105.70	8695.42	753.81	0.08	0.35	1.96	11175.45	1.54	1.87
11/10	0.10	0.33	0.43	0.35	0.47	1.01	0.15	1.01	1.48	1.40	76.68	105.26	8733.56	750.34	0.07	0.41	2.13	11515.93	1.58	2.04
11/11	0.09	0.33	0.43	0.37	0.47	0.99	0.13	0.99	1.48	1.40	77.54	105.09	8506.11	730.12	0.08	0.48	2.00	11804.33	1.49	1.95
11/12	0.09	0.33	0.43	0.38	0.49	1.00	0.14	1.01	1.48	1.40	77.84	102.35	8505.99	732.53	0.07	0.56	1.97	12075.68	1.43	1.99
12/1	0.09	0.33	0.43	0.37	0.47	0.98	0.13	0.98	1.48	1.40	76.93	99.33	8616.71	744.40	0.08	0.57	1.93	12550.89	1.22	1.86
12/2	0.10	0.33	0.44	0.35	0.46	0.98	0.12	0.97	1.48	1.40	78.60	104.06	9242.33	799.32	0.10	0.50	1.96	12889.05	1.05	1.90
12/3	0.09	0.33	0.44	0.35	0.49	1.04	0.12	1.01	1.48	1.36	82.55	109.07	9962.35	850.37	0.13	0.47	2.16	13079.47	0.86	1.88
12/4	0.09	0.33	0.44	0.35	0.45	0.98	0.11	0.95	1.48	1.35	81.27	106.99	9627.42	817.43	0.14	0.47	2.03	13030.75	0.74	1.73
12/5	0.10	0.33	0.44	0.35	0.43	0.89	0.11	0.86	1.48	1.31	79.68	101.90	8842.54	745.33	0.16	0.47	1.78	12721.08	0.69	1.46
12/6	0.09	0.33	0.44	0.34	0.40	0.84	0.10	0.84	1.48	1.30	79.35	99.57	8638.08	733.19	0.16	0.47	1.61	12544.90	0.66	1.43
12/7	0.10	0.33	0.43	0.30	0.36	0.77	0.10	0.78	1.48	1.26	78.98	97.09	8760.68	746.00	0.16	0.45	1.50	12814.10	0.50	1.31
12/8	0.10	0.33	0.43	0.30	0.37	0.81	0.10	0.80	1.48	1.25	78.68	97.59	8949.88	748.73	0.13	0.43	1.67	13134.90	0.33	1.42
12/9	0.09	0.33	0.43	0.29	0.36	0.80	0.10	0.80	1.48	1.25	78.16	100.62	8948.59	742.65	0.14	0.39	1.70	13418.50	0.25	1.55
12/10	0.10	0.33	0.43	0.26	0.33	0.78	0.10	0.77	1.48	1.25	79.01	102.47	8827.39	736.24	0.16	0.33	1.72	13380.65	0.21	1.52
12/11	0.10	0.32	0.42	0.26	0.31	0.75	0.10	0.74	1.48	1.21	81.05	104.07	9059.86	753.21	0.16	0.31	1.65	12896.44	0.19	1.39
12/12	0.10	0.32	0.41	0.22	0.28	0.77	0.10	0.74	1.48	1.20	83.91	110.16	9814.38	811.87	0.16	0.31	1.71	13144.18	0.19	1.36
13/1	0.10	0.30	0.40	0.21	0.30	0.80	0.09	0.78	1.48	1.20	89.10	118.53	10750.85	901.20	0.14	0.30	1.88	13615.32	0.21	1.56
13/2	0.10	0.28	0.38	0.21	0.29	0.79	0.04	0.75	1.48	1.16	93.13	124.24	11336.44	961.02	0.15	0.29	1.97	13967.33	0.22	1.60
13/3	0.09	0.25	0.35	0.22	0.28	0.72	0.05	0.61	1.48	1.15	94.87	122.92	12244.03	1028.55	0.14	0.28	1.94	14418.26	0.21	1.41
13/4	0.09	0.24	0.33	0.25	0.37	0.73	0.11	0.57	1.48	1.18	97.75	127.35	13224.06	1110.41	0.15	0.28	1.73	14675.91	0.21	1.25
13/5	0.09	0.23	0.33	0.27	0.48	0.92	0.13	0.77	1.48	1.24	100.99	131.05	14532.41	1203.38	0.11	0.27	1.92	15172.18	0.20	1.37
13/6	0.09	0.23	0.33	0.27	0.50	1.01	0.13	0.85	1.48	1.29	97.29	128.40	13106.62	1089.48	0.09	0.27	2.29	15035.75	0.21	1.62
13/7	0.08	0.23	0.33	0.27	0.48	1.01	0.13	0.83	1.48	1.33	99.64	130.47	14317.54	1186.91	0.09	0.27	2.56	15390.21	0.22	1.63
13/8	0.09	0.23	0.33	0.26	0.43	0.95	0.11	0.76	1.48	1.31	97.80	130.25	13726.66	1145.42	0.08	0.26	2.73	15195.35	0.23	1.80
13/9	0.09	0.23	0.33	0.26	0.42	0.91	0.11	0.72	1.48	1.30	99.19	132.53	14372.12	1185.18	0.08	0.25	2.80	15269.84	0.22	1.93
13/10	0.08	0.22	0.32	0.22	0.36	0.79	0.10	0.64	1.48	1.23	97.83	133.43	14329.02	1188.51	0.09	0.24	2.60	15289.29	0.23	1.81
13/11	0.09	0.22	0.32	0.21	0.35	0.78	0.10	0.61	1.48	1.20	100.11	135.13	14931.74	1222.90	0.08	0.24	2.71	15870.83	0.22	1.72
13/12	0.09	0.22	0.32	0.20	0.37	0.86	0.09	0.68	1.48	1.20	103.60	141.96	15655.23	1254.45	0.09	0.24	2.89	16095.77	0.27	1.85
14/1	0.09	0.22	0.32	0.21	0.36	0.87	0.09	0.68	1.48	1.24	103.88	141.51	15578.28	1275.17	0.07	0.24	2.85	16243.72	0.29	1.80
14/2	0.09	0.22	0.31	0.19	0.32	0.80	0.08	0.60	1.48	1.22	102.12	139.59	14617.57	1200.83	0.07	0.24	2.70	15958.44	0.29	1.66
14/3	0.08	0.21	0.31	0.19	0.32	0.80	0.08	0.62	1.48	1.20	102.36	141.52	14694.83	1190.57	0.08	0.23	2.72	16308.63	0.31	1.59
14/4	0.08	0.21	0.31	0.19	0.33	0.79	0.09	0.62	1.48	1.20	102.51	141.58	14475.33	1171.18	0.09	0.23	2.69	16399.50	0.33	1.53
14/5	0.09	0.21	0.30	0.19	0.32	0.77	0.09	0.60	1.48	1.20	101.84	139.85	14343.14	1174.62	0.09	0.23	2.55	16567.25	0.33	1.40
14/6	0.08	0.21	0.30	0.18	0.29	0.74	0.09	0.59	1.48	1.20	102.06	138.81	15131.80	1246.22	0.10	0.23	2.59	16843.75	0.24	1.35
14/7	0.08	0.21	0.30	0.17	0.26	0.68	0.07	0.55	1.48	1.17	101.75	137.74	15379.29	1275.72	0.09	0.23	2.53	16988.26	0.21	1.20
14/8	0.09	0.21	0.30	0.18	0.26	0.64	0.07	0.51	1.48	1.15	102.98	137.10	15358.70	1271.50	0.09	0.23	2.41	16775.15	0.19	1.02
14/9	0.09	0.21	0.30	0.17	0.27	0.66	0.07	0.54	1.48	1.15	107.39	138.46	15948.47	1313.29	0.09	0.23	2.52	17098.13	0.10	1.00