

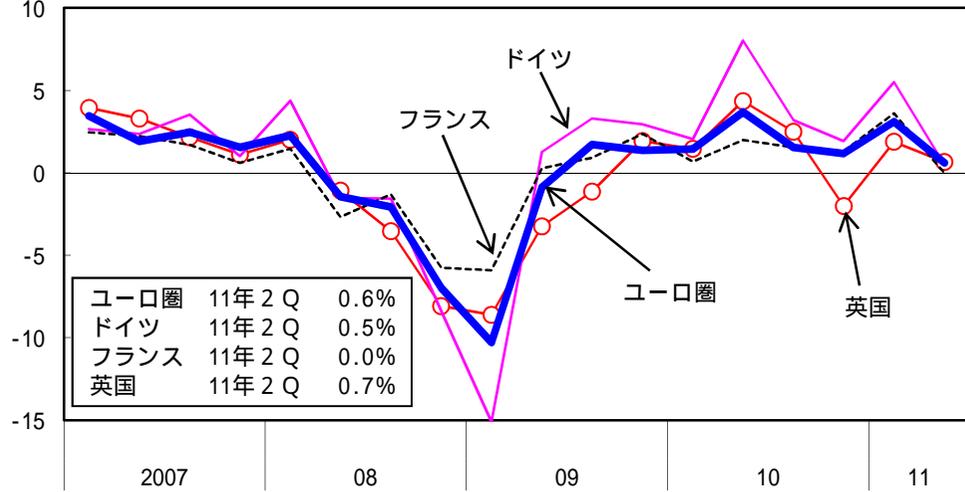
ヨーロッパ経済

ヨーロッパ地域では、景気は持ち直しのテンポが緩やかになっている。ドイツでは回復のテンポがこのところ緩やかになっており、フランスでは足踏み状態にある。英国では足踏み状態にあるが、一部に弱い動きがみられる。

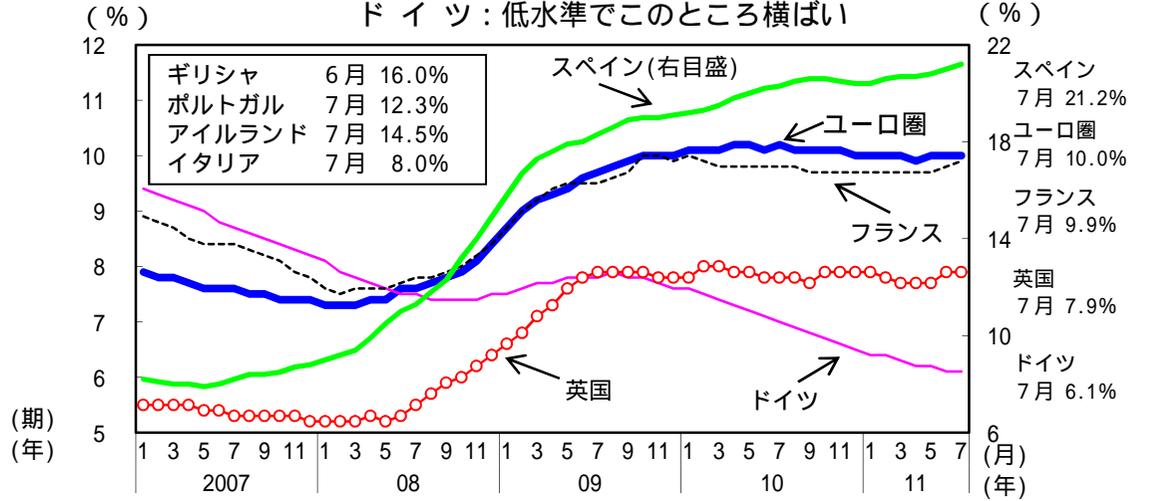
○先行きについては、極めて緩やかな持ち直しが続くと思われる。ただし、各国の財政緊縮による影響に留意する必要がある。また、一部の国々における財政の先行き不安を背景に金融システムに対する懸念が高まり金融資本市場に影響を及ぼしていること、高い失業率が継続すること等により、景気が低迷するリスクがある。

実質 GDP 成長率: 持ち直しのテンポが緩やかに

(前期比年率、%)

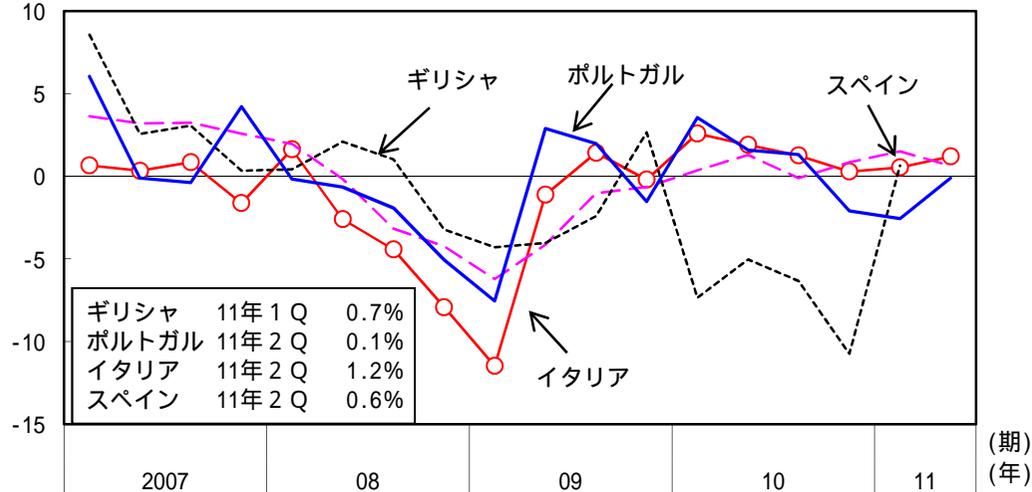


○失業率 ユーロ圏：横ばい
ドイツ：低水準でこのところ横ばい



(備考) 1. ユーロスタット、英国統計局、ギリシャ政府統計局より作成。
2. ギリシャの数値は、原数値(季節調整値ではない)。

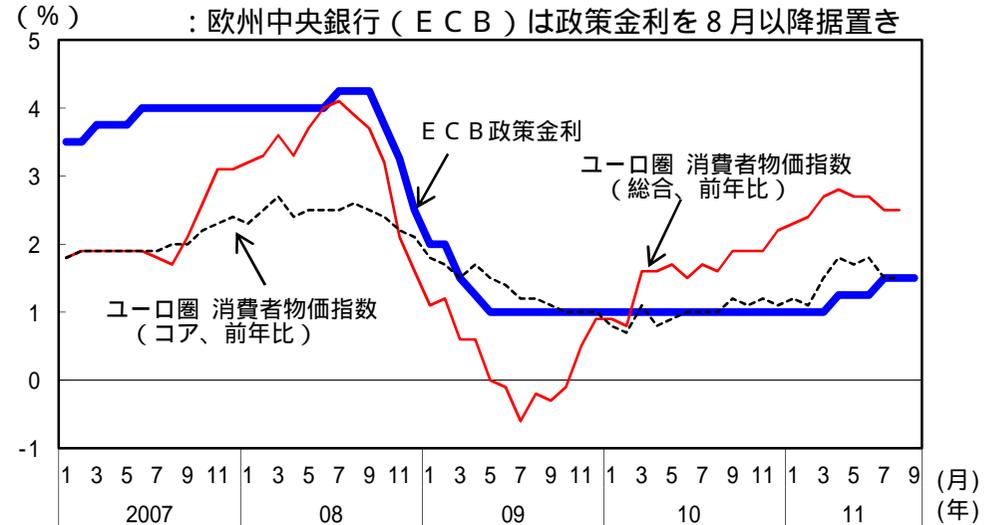
(前期比年率、%)



(備考) ユーロスタット、ドイツ連邦統計局、INSEE (仏国立統計経済研究所)、英国統計局、イタリア国家統計局より作成。

政策金利、消費者物価上昇率

: 欧州中央銀行 (ECB) は政策金利を 8 月以降据置き



(備考) 1. ECB、ユーロスタットより作成。
2. ECBのインフレ参照値は2%を下回りかつ2%近傍。
3. コア消費者物価指数は、総合からエネルギー、生鮮食品を除いたもの。

ヨーロッパ経済②

○南欧諸国等の財政再建計画

◇ギリシャ

| | 2010年 (実績) | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 2014年 |
|----------|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 財政収支GDP比 | ▲ 10.5 | ▲ 7.6 | ▲ 6.5 | ▲ 4.8 | ▲ 2.6 |
| 債務残高GDP比 | 142.8 | 156.7 | 161.3 | 160.1 | 153.0 |
| 実質GDP成長率 | ▲ 4.5 | ▲ 3.8 | 0.6 | 2.1 | 2.3 |

◇アイルランド

| | 2010年 (実績) | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 |
|----------|---------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 財政収支GDP比 | ▲ 32.4 | ▲ 10.5 | ▲ 8.8 | ▲ 7.6 | ▲ 5.2 | ▲ 2.9 |
| 債務残高GDP比 | 96.2 | 112.0 | 117.9 | 120.6 | 119.2 | 115.6 |
| 実質GDP成長率 | ▲ 1.0 | 0.6 | 1.9 | 2.4 | 2.9 | 3.0 |

◇ポルトガル

| | 2010年 (実績) | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 |
|----------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 財政収支GDP比 | ▲ 9.1 | ▲ 5.9 | ▲ 4.5 | ▲ 3.0 | ▲ 2.3 | ▲ 1.9 |
| 債務残高GDP比 | 93.0 | 101.7 | 107.4 | 108.6 | 107.6 | 105.7 |
| 実質GDP成長率 | 1.3 | ▲ 2.2 | ▲ 1.8 | 1.2 | 2.5 | 2.2 |

◇スペイン

| | 2010年 (実績) | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 2014年 |
|----------|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 財政収支GDP比 | ▲ 9.2 | ▲ 6.0 | ▲ 4.4 | ▲ 3.0 | ▲ 2.1 |
| 債務残高GDP比 | 60.1 | 67.3 | 68.5 | 69.3 | 68.9 |
| 実質GDP成長率 | ▲ 0.1 | 1.3 | 2.3 | 2.4 | 2.6 |

◇イタリア

| | 2010年 (実績) | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 2014年 |
|----------|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 財政収支GDP比 | ▲ 4.6 | ▲ 3.9 | ▲ 2.7 | ▲ 1.5 | ▲ 0.2 |
| 債務残高GDP比 | 119.0 | 120.0 | 119.4 | 116.9 | 112.8 |
| 実質GDP成長率 | 1.3 | 1.1 | 1.3 | 1.5 | 1.6 |

8/5 財政再建策の
1年前倒しを
発表、2013年
に均衡

(備考) 1. 欧州委員会資料等により作成。

2. ギリシャは11年7月、アイルランドは11年5月、ポルトガルは11年6月、スペイン及びイタリアは11月4月時点。

○ギリシャ支援の進捗状況

- 7月21日、ユーロ圏緊急首脳会議において、新たなギリシャ支援に合意。
 - ・公的支援は総額1,090億ユーロ
 - ・自発的な民間債権者の負担も要請
- 8月18日、新たなギリシャ支援に対してフィンランド政府は担保を要求し、ギリシャ政府と二国間で合意。
- 9月2日、IMF・EU等は、ギリシャ政府が2012年予算や構造改革等に関する作業を完了するまで、第6次融資(総額80億ユーロ)に関する審査を一時的に中断し、9月中旬までに再開するとの声明を発表。
- 9月7日、ドイツ連邦憲法裁判所は、ギリシャ支援等に対するドイツの参加が違憲とする訴えを棄却。
- 9月11日、ギリシャ政府は、不動産課税等の新たな財政赤字削減策を発表。

○イタリア、スペインの財政再建の進捗状況

<イタリア>

- 8月5日、ベルルスコーニ首相は、7月15日に成立した「財政安定化のための緊急措置」を1年前倒しし、2013年に財政収支均衡を達成するための追加的な緊縮財政政策を発表。12日、イタリア政府が閣議決定。
- 8月29日、イタリア政府は、連立与党の反対により緊縮財政政策の一部(富裕層向けの課税案等)の取下げを表明。
- 9月6日、イタリア政府は、緊縮財政政策に付加価値税の引上げ(20%→21%)等を追加で盛り込む方針を表明。
緊縮財政政策に対して、イタリア最大労組CGILがゼネストを実施。
- 9月14日、付加価値税の引上げ等を含む緊縮財政政策が成立。

<スペイン>

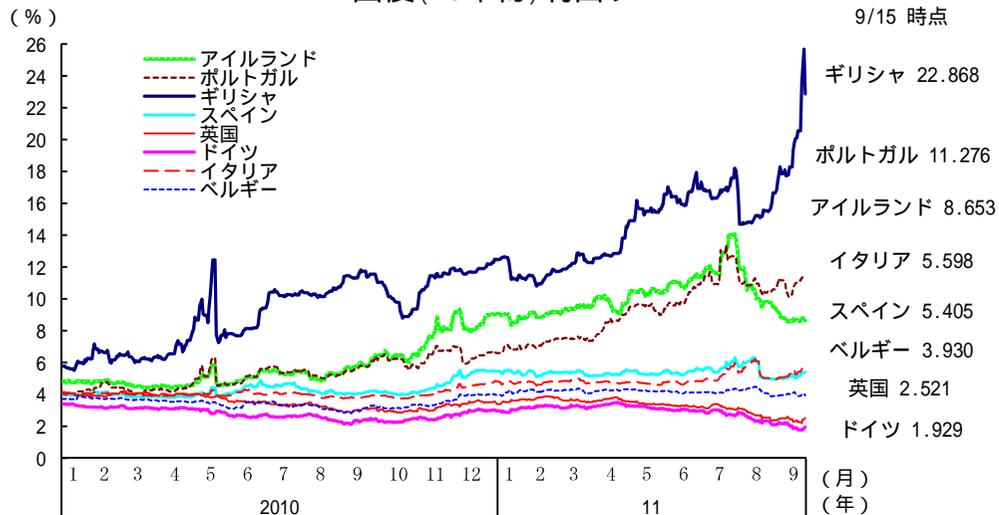
- 9月7日、財政規律を憲法に盛り込む改正案が成立。

○ECBの対応

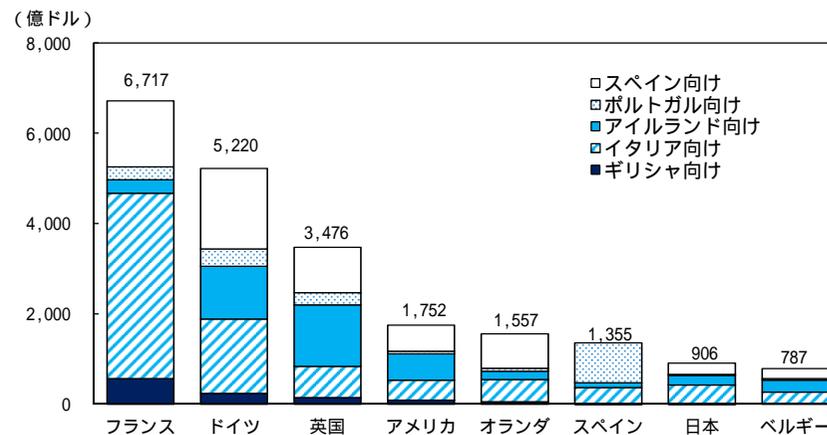
- 8月7日、ECBは「国債買取プログラム」を積極的に実行するとの声明を発表。市場関係者によれば、イタリア国債、スペイン国債の買取りが行われている模様。
- 9月15日、ECBはFRB等と協調して満期3か月程度のドル資金供給オペレーションを実施すると発表。

ヨーロッパ経済

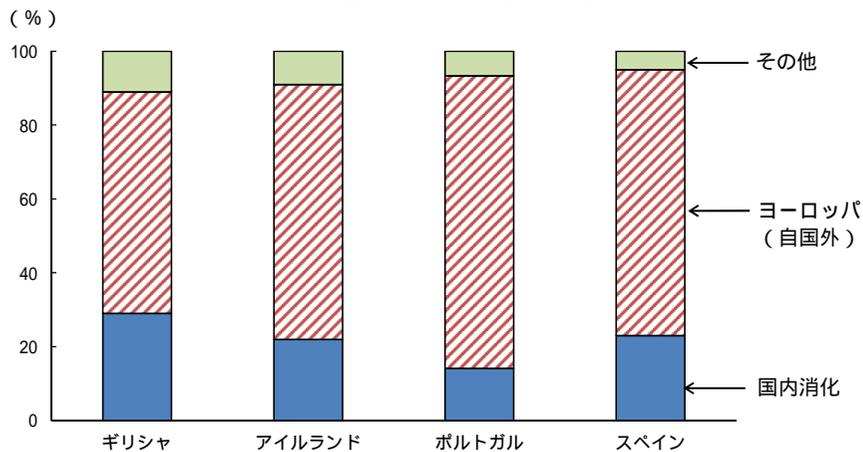
国債(10年物)利回り



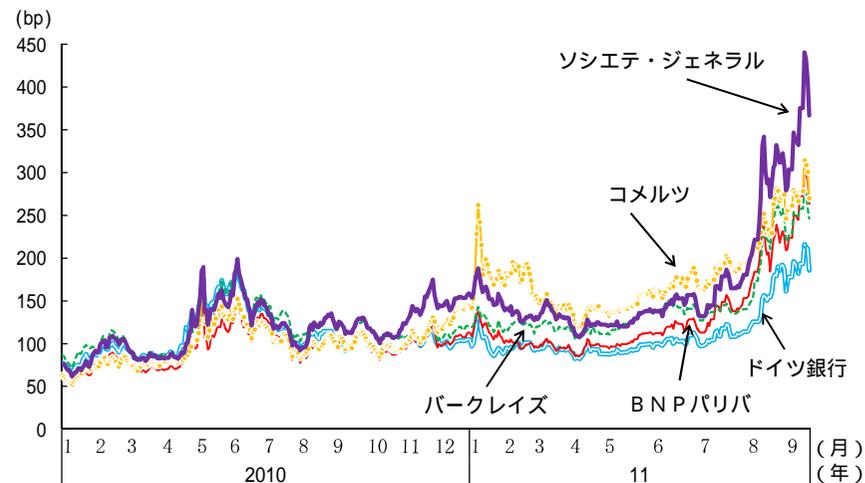
主要国の金融機関の南欧諸国等向け与信残高



南欧諸国等の国債保有状況



欧州の銀行のCDSプレミアムの推移

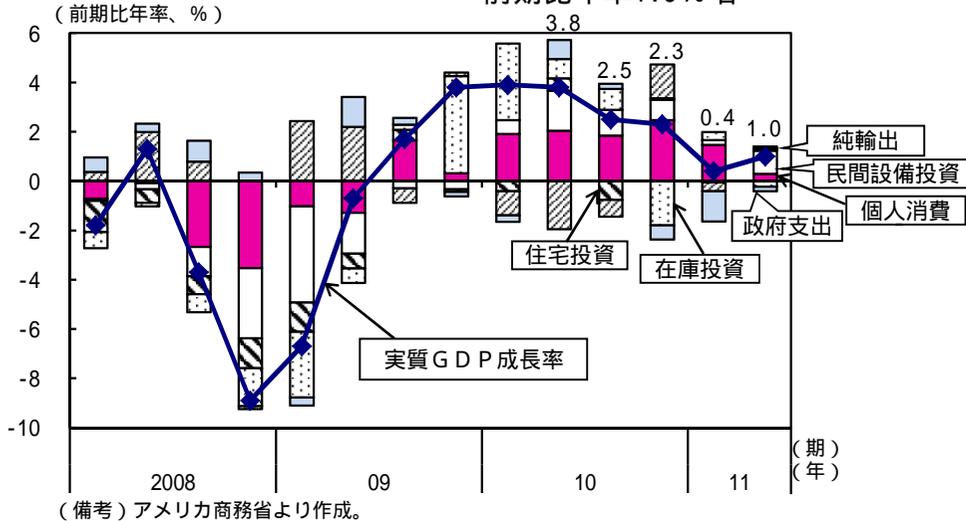


アメリカ経済

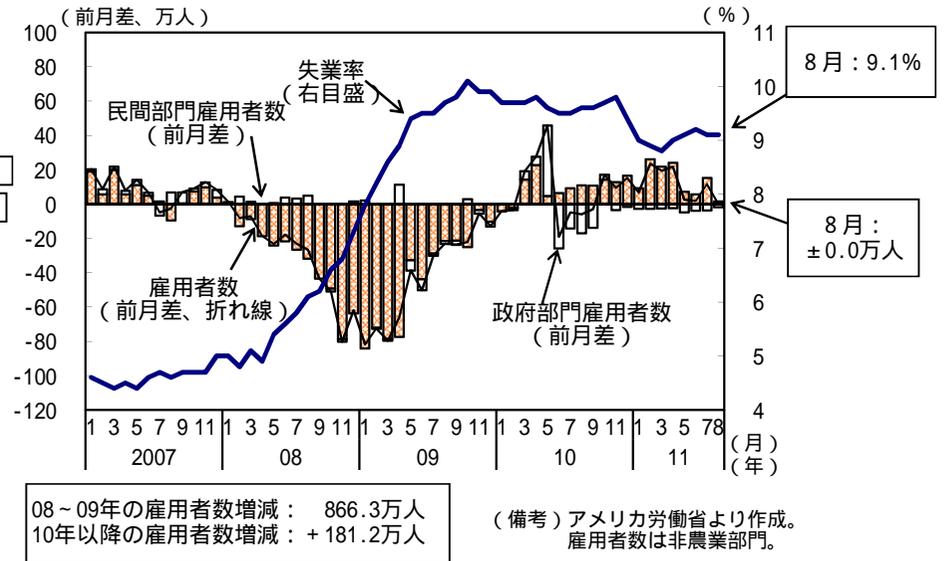
極めて弱い景気回復になっている。

先行きについても、極めて弱い景気回復が続くと見込まれる。また、失業率の高止まりや住宅価格の下落等により、景気が下振れするリスクがある。さらに、このところの金融資本市場の動きや財政緊縮の影響に留意する必要がある。

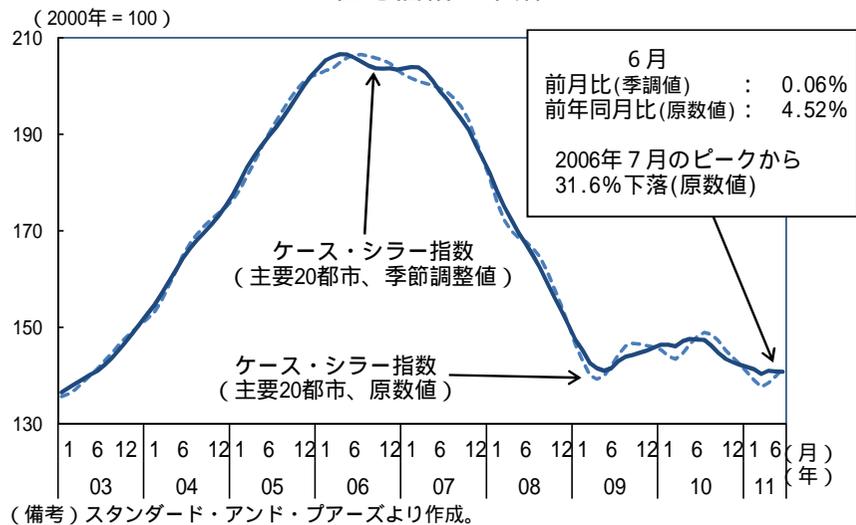
GDP（第二次推計値）：2011年4～6月期は
前期比年率1.0%増



雇用：雇用者数の増加テンポは緩やか、失業率は高い水準



住宅価格：下落



オバマ大統領、雇用対策を提案

1. 雇用対策法案(the American Jobs Act)の概要:総額4,470億ドル

(1) 施策

- ・中小企業支援(社会保障税減税、設備投資減税の1年延長等)
- ・教師等の雇用確保のための州・地方政府支援、インフラ整備等
- ・失業者の復職支援(緊急失業保険給付の延長、州政府による再就職支援強化、長期失業者を雇用する企業に対する税額控除等)
- ・勤労世帯に対する減税等

(2) 財源

- ・超党派委員会が財源を提案。可決されない場合には、以下の措置を実施。
 - 富裕層に対する税額控除の縮小
 - エネルギー業界(石油・天然ガス)等に対する税制優遇の見直し 等

2. 備考

- ・共和党は、「より効果的な代替策を含め、大統領の提案を精査する必要」との声明を発表。

アメリカ経済

連邦政府財政をめぐる最近の動向

1. 2011年予算管理法(8月2日議決)による財政赤字削減

- ・今後10年間で9,170億ドルの歳出削減。
- ・上下両院の超党派からなる委員会を設置。税・給付改革を含む1.5兆ドルの財政赤字削減策を提案。本年末までに議決。
- ・1.2兆ドルを上回る財政赤字削減策が可決できなければ、少なくとも1.2兆ドルの歳出(国防・非国防)を2013年から2021年まで一律に削減。

2. S&Pによる米国債等の格下げ(8月5日発表)

- ・財政再建策が中期的に債務を安定させるには不十分との判断から、「AAA」から「AA+」に引き下げ(見通しはネガティブ)
- ・なお、ムーディーズは「Aaa」格付けを維持(見通しはネガティブ)、フィッチは「AAA」格付けを維持(見通しはステイブル)。

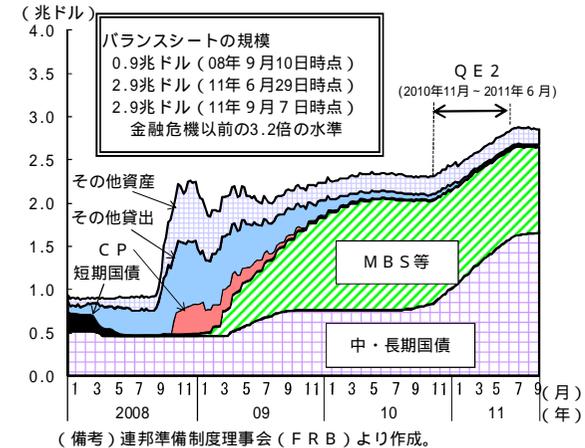
3. 超党派による特別委員会

- ・9月8日に初会合を開催。13日には公聴会を開き、財政赤字をぐる過去の対応等について審議。

4. 2012年度予算案審議

- ・連邦政府は、11年10月より新会計年度に移行するが、歳出削減をめぐる与野党の対立により、新年度予算の審議は難航。12本の歳出法案のうち、現時点で大統領の署名を経て成立した法案はなし。
- ・新年度開始までに全ての歳出法が成立しない場合には、暫定予算を組んで対応することとなるが、与野党の調整が困難となる場合には、政府閉鎖に至るおそれも。
- ・なお、2011年度予算は、複数回の暫定予算が組まれた後、年度開始から7か月後の本年4月に本予算が成立、政府閉鎖が回避された。

F R Bのバランスシート(資産サイド)



金融政策をめぐる最近の動向

1. 8月9日の連邦公開市場委員会(FOMC)

(1) 景気判断及び見通し

- ・経済成長は、予想していたよりも相当緩慢。今後数四半期の景気回復のペースは想定より幾分緩慢。先行きの景気下振れリスクは増大。
- ・失業率は、緩慢なペースでしか低下しないだろう。
- ・物価上昇率は、今後数四半期かけて落ち着くだろう。

(2) 金融政策

- ・FF金利の誘導目標は現行の0~0.25%を据え置き。異例に低水準のFF金利が少なくとも2013年半ばまで妥当となる公算が大きい。
- ・保有証券の元本償還分を再投資する既存の政策を維持。
- ・物価安定の中でより強い景気回復を促進するための様々な政策手段を議論。今後とも経済見通しを評価し、これらの政策手段を適切に行行使する準備がある。

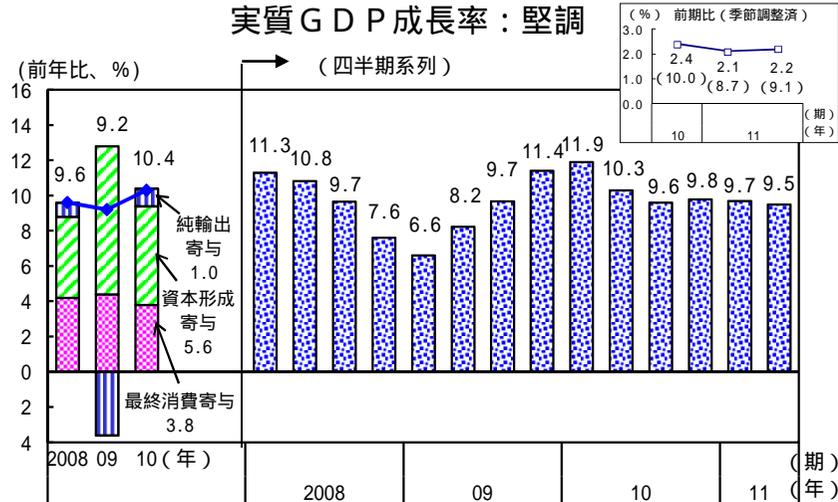
2. バーナンキFRB議長のジャクソンホールでの講演(8月26日)のポイント

- ・住宅市場の極度の不振と欧米の財政危機の2つが、回復プロセスを減速させている。
- ・9月のFOMCを1日から2日間(9/20~21)に延長し、採り得る政策手段について引き続き検討する。

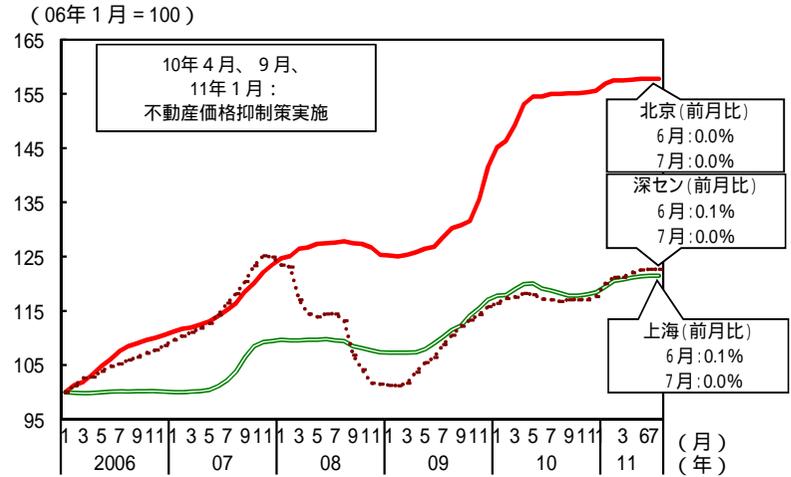
アジア経済 : 中国

中国では、景気は内需を中心に拡大している。
先行きについては、拡大傾向が続くと見込まれる。ただし、不動産価格や物価の動向に留意する必要がある。

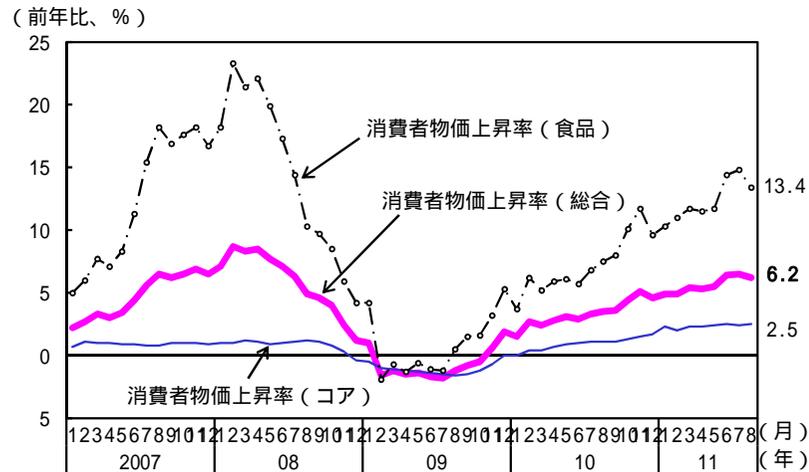
実質GDP成長率：堅調



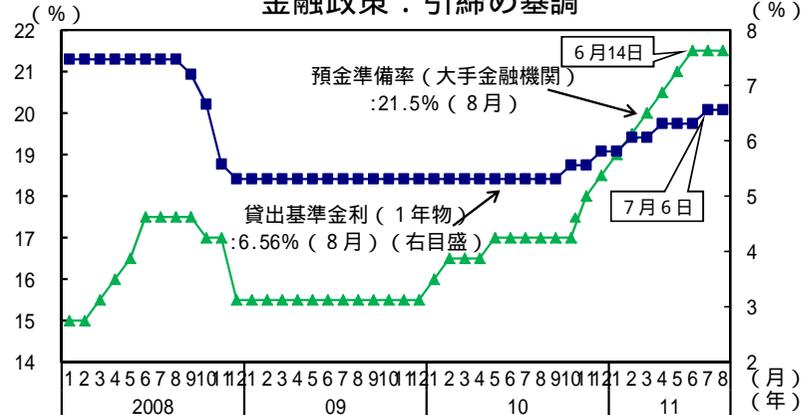
新築住宅販売価格：主要都市では高水準で横ばい



物価：消費者物価上昇率は高い伸びが続く



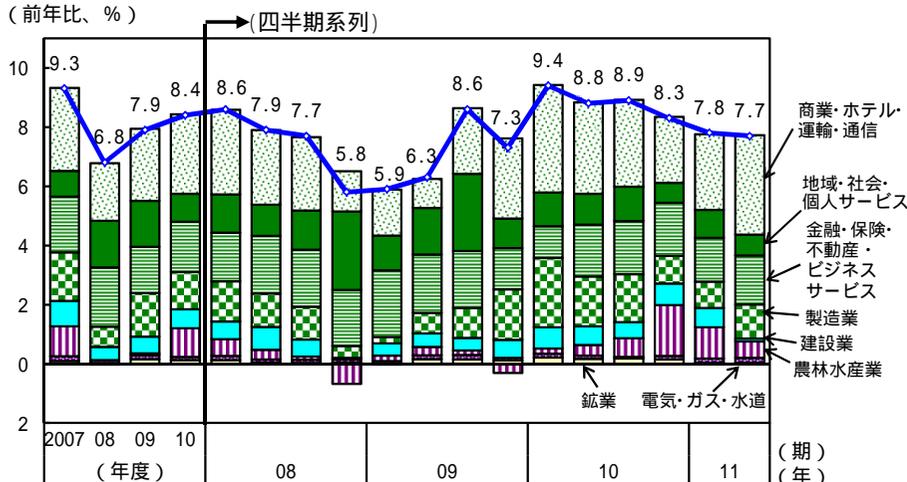
金融政策：引締め基調



アジア経済：インド及びその他アジア

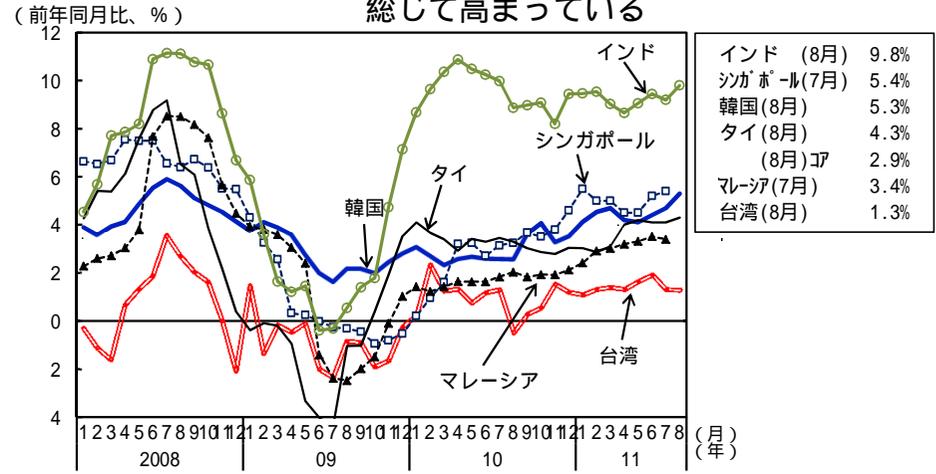
インドでは、景気は内需を中心に拡大しているが、拡大テンポがやや緩やかになっている。
 先行きについては、引き続き内需が堅調に推移するとみられることから、拡大傾向が続くと見込まれる。ただし、物価上昇によるリスクには留意する必要がある。
 その他アジア地域では、総じて景気は回復しているが、回復テンポが緩やかになっている。
 先行きについては、緩やかな回復傾向が続くと見込まれる。ただし、欧米向け輸出の減少や物価上昇により、景気が下振れするリスクがある。

インド 実質 GDP 成長率：拡大テンポが緩やかに



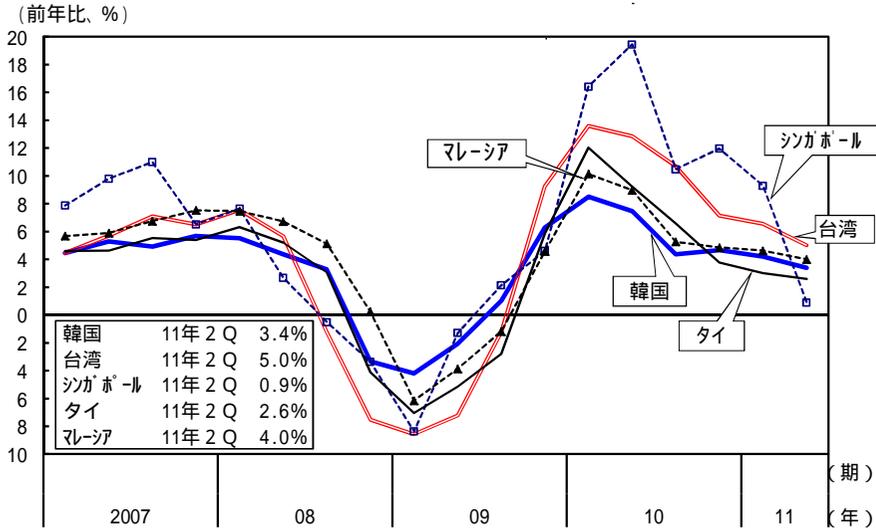
(備考) 1. インド中央統計局より作成。
 2. 年度は財政年度(4月~翌年3月)による。

消費者物価上昇率：エネルギー価格等の上昇により 総じて高まっている



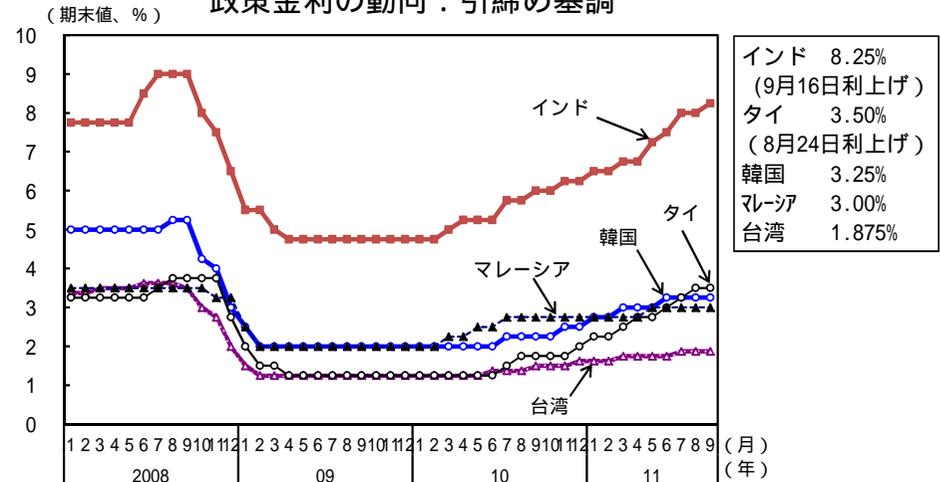
(備考) 1. 各国・地域統計より作成。
 2. インドは、卸売物価上昇率。
 3. 韓国とタイはインフレ目標を採用しており、目標値は、韓国ではCPI総合で3±1%、タイではコアCPIで0.5~3.0%となっている。

その他アジア 実質 GDP 成長率：回復テンポが緩やかに



(備考) 各国・地域統計より作成。

政策金利の動向：引締め基調

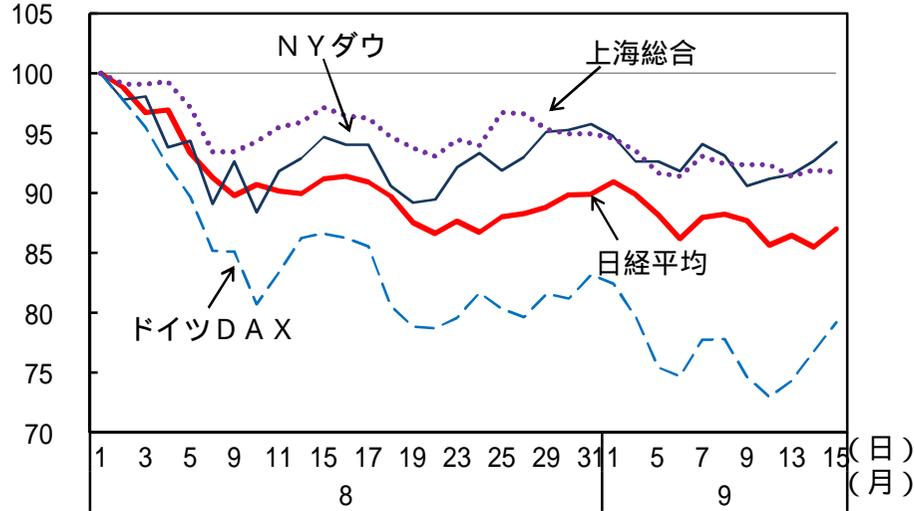


(備考) 1. 各国統計より作成。
 2. インドは翌日物レボ金利、韓国は7日物レボ金利、タイは翌日物レボ金利、マレーシアは翌日物金利、台湾は中央銀行再割引率。

株式・為替・商品市場

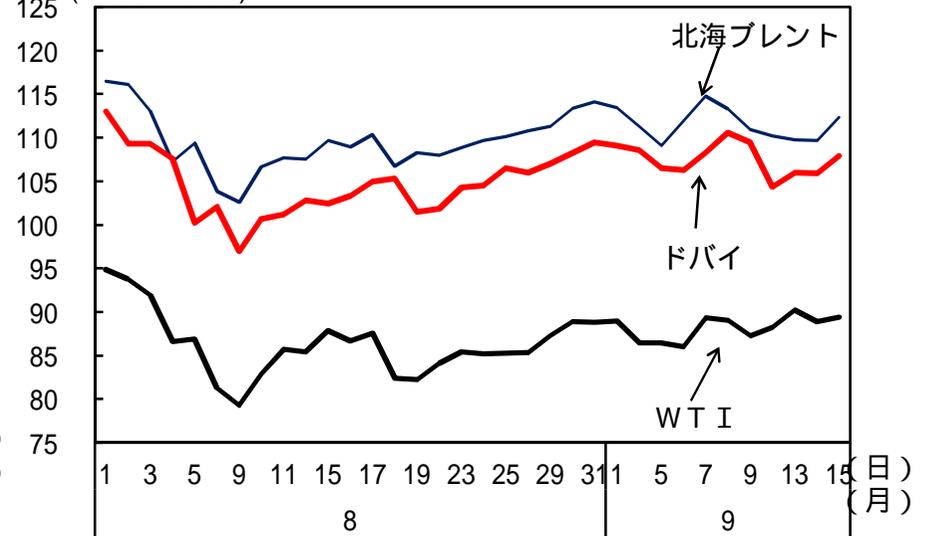
株式市場

(2011年8月1日 = 100)



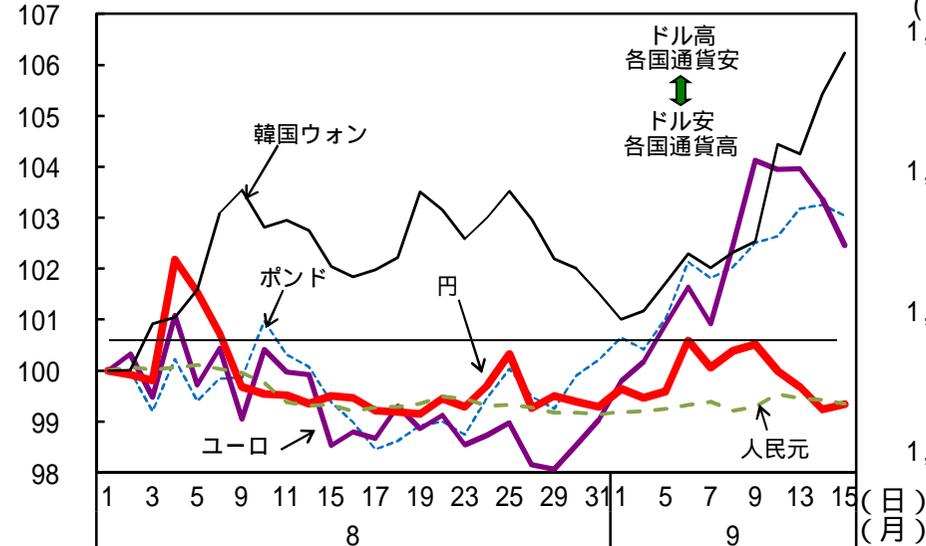
原油価格

(ドル/バレル)



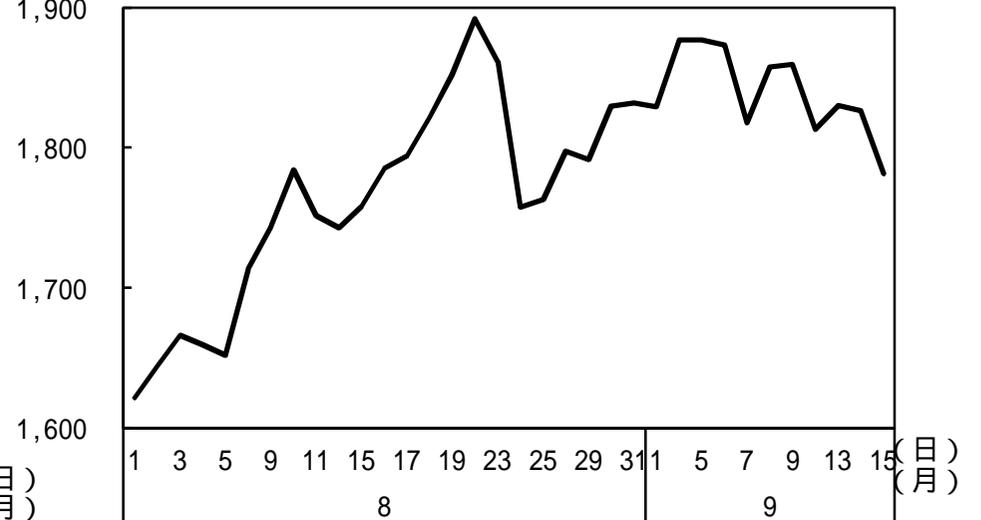
為替市場

(対ドルレート、
2011年8月1日 = 100)



金価格

(ドル/トロイオンス)



(備考) ブルームバーグより作成。