

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内経済は、雇用・所得環境の悪化が引き続き懸念されるものの、海外経済の緩やかな回復や国内外の景気対策を受けた生産や輸出の改善を通じて、緩やかに持ち直していくものと思われる。
米国経済	米国経済は、最悪期を脱したものの、内需の柱である個人消費の持ち直しや住宅市場の本格的な回復には時間を要するとみられることから、景気回復は緩やかなペースにとどまるものと思われる。
短期金利	ターム物金利については、年越え資金の調達意欲の高まりがみられるものの、日銀による積極的なターム物の資金供給オペが見込まれることから、低位で落ち着いた動きになるものと予想する。
債券市場 (長期金利)	長期金利は、景気・物価動向からは低位での推移を続ける可能性が高いものと思われる。しかし、政府の財政運営スタンスに対する警戒感も根強いことから、財政リスクが再び中心テーマとなる可能性を警戒する必要がある。
株式市場	国内株式相場は、主要企業の相次ぐ増資発表を受けた株式需給悪化懸念や為替の急速な円高進行を受けた輸出企業の業績悪化懸念の高まりなど買い材料に乏しいことから、当面は上値の重い動きが続くものと予想する。
為替市場	ドル/円相場は、米国の低金利政策が長期化するとの観測が強いことなどからドル安の地合いが続くものと思われる。ただし、米国株式相場や商品相場の調整を通じて、一時的にドル買いの動きが強まる可能性も考えられる。

主な想定レンジ

実績値	8月	9月	10月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.548%	0.543%	0.533%	0.500~0.540%
新発10年国債	1.305%	1.295%	1.405%	1.200~1.500%
日経平均	10,492	10,133	10,034	8,500~10,500
ドル/円相場	93.12	89.69	90.99	82.00~91.00

(実績値：各月末の市場実勢)

1. 日本経済の展望

(1) 直近の動向

内閣府が6日に発表した9月の景気動向指数（CI、速報値・平成17年=100）は、景気の現状を示す一致指数が前月差+1.3ポイントの92.5となり、6ヵ月連続で上昇した。また、景気の基調判断に関しては、一致指数の改善が続いていることなどから、前月までの「下げ止まり」から「上方への局面変化」に上方修正した（「局面変化」とは、景気の高・谷が数ヵ月前にあった可能性が高いことを示しており、今回の「上方への局面変化」は、景気が数ヵ月前の谷から持ち直しの動きに転じたことを意味する）。一致指数の前月差に対する個別系列の寄与度をみると、所定外労働時間指数（製造業）が0.33ポイント、鉱工業生産財出荷指数が0.31ポイント、投資財出荷指数（除輸送機械）が0.29ポイントとなっている。

(2) 中期的見通し

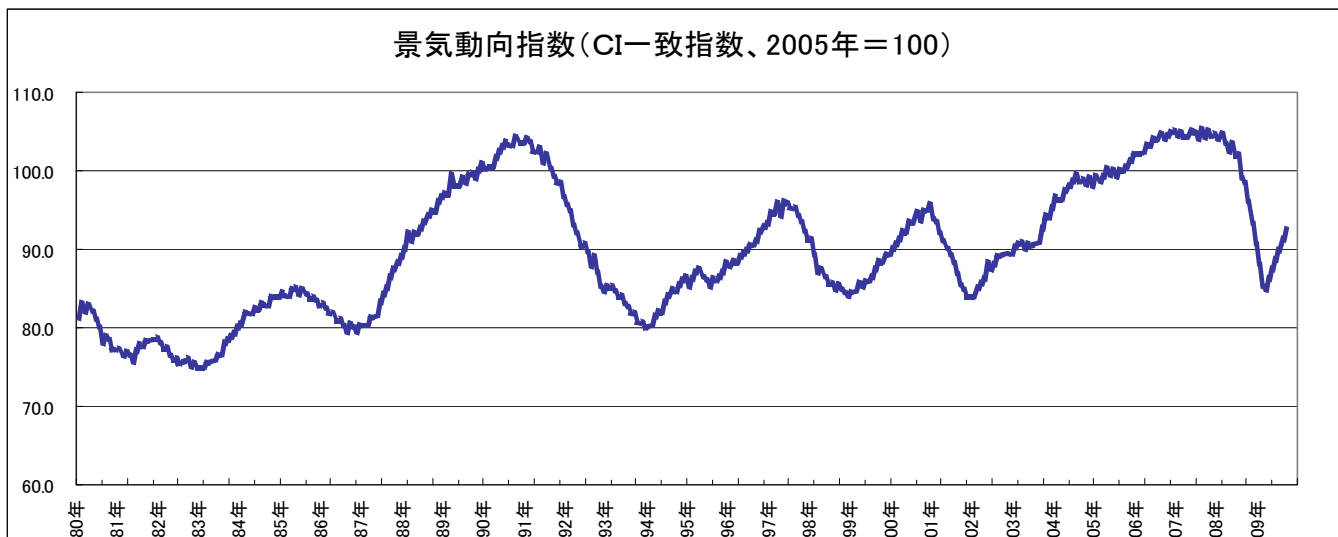
海外経済をみると、各国におけるこれまでの需要刺激策の効果などにより欧米では景気に下げ止まりの動きがみられるほか、アジアでは中国などを中心に回復の動きが続いており、今後も緩やかな回復が続くものと思われる。

国内経済をみると、先に発表された9月の景気動向指数（CI）は、こうした海外経済の動きを背景とした生産や輸出の持ち直しを受けて改善が続いていることから、基調判断を上方修正している。生産活動は、鉱工業生産指数が7ヵ月連続して上昇しており、持ち直しの動きが続いている。需要面に関しては、個人消費は景気対策の効果により一部で持ち直しの動きがみられるほか、公共投資も増加している。

国内経済は、雇用・所得環境の悪化が引き続き懸念されるものの、アジアなど海外経済の緩やかな回復や国内外の景気対策を受けた生産や輸出の改善を通じて、緩やかに持ち直していくものと思われる。

国内金融政策

日銀は11月19、20日の金融政策決定会合において、政策金利の据え置きを全員一致で決定した。また、景気の現状判断については、新興国を中心とした海外経済の改善等を背景に輸出や生産が増加していることや、設備投資も下げ止まりつつあることなどから「持ち直している」に上方修正した。しかし、国内民間需要の自律的回復力はなお弱いとしており、極めて緩和的な金融環境を維持していく方針が改めて示される内容となった。



2. 米国経済の展望

(1) 直近の動向

10月末に発表された7-9月期GDP（速報値）は前期比+3.5%と、5四半期ぶりのプラス成長となり、米国景気の底入れを裏付ける結果となった。しかし、個人消費や住宅投資の増加は政府支援策による影響が大きいとみられることや、設備投資のマイナスが続いていることなど景気の本格回復にはなお不透明感が残る内容となった。

10月の米国雇用統計によると、失業率は10.2%と前月比0.4%上昇した。失業率は約26年ぶりの水準となっており、雇用情勢は引き続き厳しい状況にある。

企業部門では、10月のISM製造業景況感指数は前月比+3.1ポイントの55.7、ISM非製造業景況感指数は前月比▲0.3ポイントの50.6と、拡大縮小の境目を示す50をともに上回っており、景況感の改善が続いている。

(2) 中期的見通し

民需主導の自律的な回復には個人消費の持ち直しが不可欠であるものの、雇用・所得環境が引き続き厳しい状況のもと消費マインドの改善はみられず、年末商戦に関しては2年連続で前年割れになるとの見通しが強まっている。

住宅市場では、住宅販売に回復の動きがみられるものの、雇用情勢の悪化を受けて住宅差し押さえ率が増加していることなどから、市場の本格回復にはなお時間を要するとみられる。

企業部門では、企業の景況感は持ち直しつつあるものの、個人消費など内需の回復力が弱いことから、新規雇用や設備投資には慎重な姿勢が続くものと思われる。

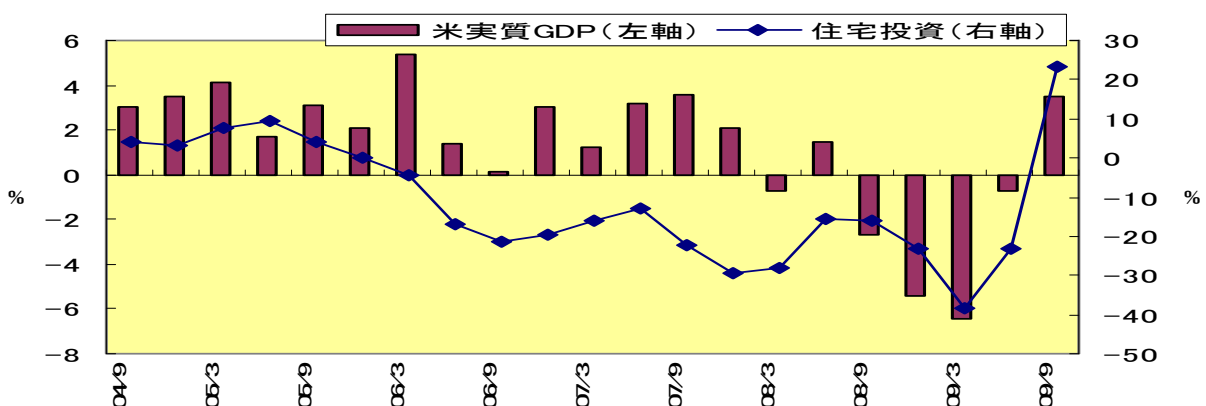
以上より、米国景気は最悪期を脱したものの、内需の柱である個人消費が勢いを取り戻すには時間を要するとみられることから、回復は緩やかなペースにとどまるものと思われる。

米国金融政策

米連邦準備制度理事会（FRB）は11月初旬開催の米連邦公開市場委員会（FOMC）において、政策金利を年0~0.25%に据え置くことを決定するとともに、当面は事実上のゼロ金利政策を維持する方針を示した。

今回のFOMCを前に実質ゼロ金利政策の見直しを示唆する文言がFOMC声明に入るとの観測報道が一部ではみられたものの、失業率が高いことやインフレ期待が安定していることなどから政策金利についての表現の変更は見送られたものと思われる。FRBは雇用情勢の悪化や個人消費のもたつきが続くなか、金融政策の非常時対応からの出口を慎重に探っていくものと思われる。

米実質GDP成長率と住宅投資増減率（前期比年率）



3. 短期金融市場

(1) 直近の動向

○／N金利は、短期金融市場の資金余剰感が強いなか、日銀が潤沢な資金供給を継続したことから、政策の誘導目標である0.1%前後での落ち着いた動きとなった。また、ターム物金利については、期間が1週間程度で0.13%～0.14%での出会いが見られるなど、安定して推移した。

TIBOR3Mは、10月30日の日銀金融政策決定会合において企業金融支援特別オペの延長が決定され市場に安心感が広がったことや、日銀の積極的な資金供給により期間3カ月のターム物オペの落札平均金利が0.13%台後半で安定的に推移したことなどから、0.5%台前半で緩やかに低下する動きとなった。

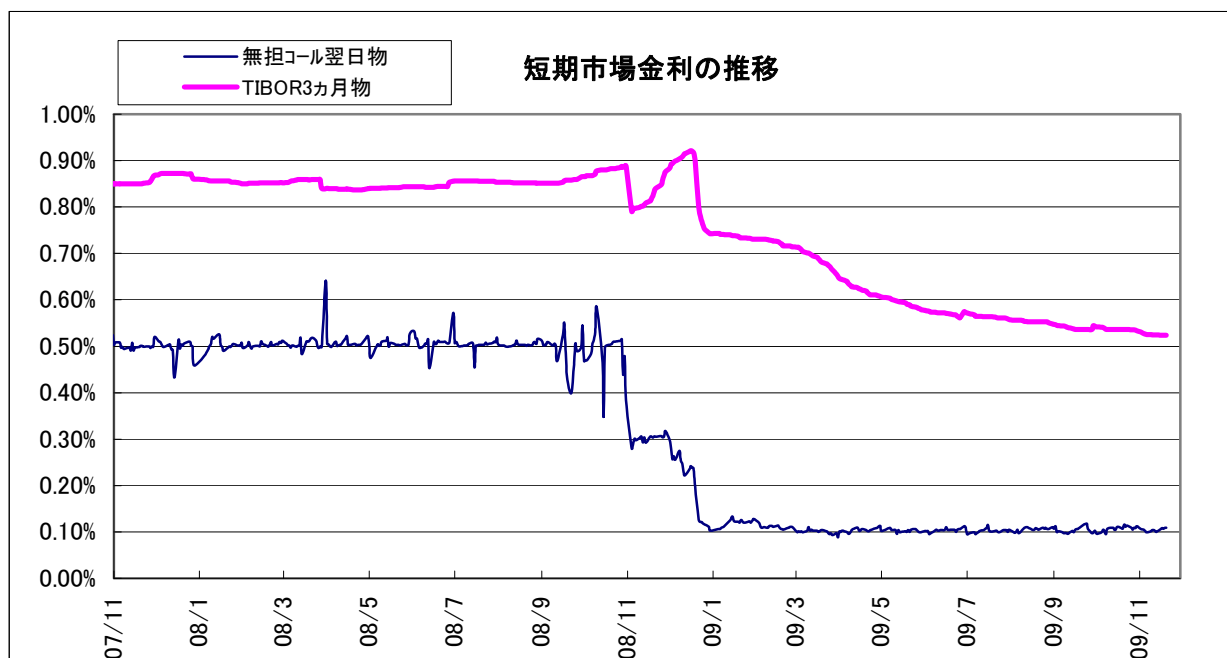
(2) 中期的見通し

○／N金利については、日銀による潤沢な資金供給の結果、引き続き足許の資金余剰感が強く、国内銀行向けの金利は0.1%前後で安定して推移することが見込まれる。ターム物金利については、年越え資金の調達意欲の高まりがみられるものの、日銀による積極的なターム物の資金供給オペが見込まれることから、期間3カ月のターム物オペは0.13%～0.14%での安定した推移を予想する。

TIBOR3Mについては、日銀による緩和的な金融政策が当面の間継続するとの見方から引き続き0.5%台前半での落ち着いた動きを予想する。

(3) 予想レンジ

<u>無担保コール翌日物 加重平均金利</u>	<u>0.090～0.120%</u>
<u>TIBOR 3ヵ月物金利</u>	<u>0.500～0.540%</u>



4. 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

長期金利は、現政権の財政運営スタンスに市場の警戒感が強まるなか、国内外の金融政策に対する警戒感も相俟って10月中はほぼ一本調子で上昇した。11月上旬には、国債増発に伴う需給悪化懸念が更に強まったこともあり、10年国債入札が予想以上に弱い結果となったことを受けて、長期金利は約5ヵ月ぶりの水準となる1.485%まで上昇する展開となった。しかし、政府から相次いで財政規律維持に前向きな発言がなされたことや、その後の5年国債入札で大手投資家の需要の強さが確認されたことなどから買い戻し圧力が強まり、11月中旬にかけて長期金利は一時1.2%台後半まで低下する動きとなった。

(2) 中期的見通し

日本の金融政策に関しては、日銀は11月19、20日の金融政策決定会合において、政策金利の据え置きを全員一致で決定するとともに、政策運営について「きわめて緩和的な金融環境を維持していく」との方針を改めて示した。政府が11月の月例経済報告で日本経済が「緩やかなデフレ状況にある」と表明したことを受け、今後の日銀の対応が注目されるが、日銀の白川総裁は会合後の会見においては「デフレの根本的な原因は流動性の制約ではなく需要不足である」旨の発言を行うなど、現時点では追加的な金融緩和に対して消極的な姿勢を示している。

先行きに関しては、政府からの財政規律維持に向けた発言などから財政面による金利上昇圧力は一旦収束しつつある。また、景気・物価動向からは金利低下を促す材料も多く、長期金利は低位での推移を続ける可能性が高いものと思われる。一方で、現政権の財政運営スタンスに対する市場の警戒感は依然根強く、税收の減少分も予想を上回る額になるとの見通しもあることから、来年度予算の策定にあたり財政リスクが再び債券市場の中心テーマに戻る可能性を警戒する必要がある。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り 1.200~1.500%

(4) 新発債発行状況(11月債)

	クーポン	平均落札価格	平均落札利回り	応札倍率
10年国債	1.40%	99.64円	1.441%	2.42倍
政府保証債(10年)	1.40%	99.15円	1.497%	—
共同発行公募地方債	1.54%	99.95円	1.545%	—



5. 株式市場

(1) 直近の動向

日経平均株価は、10月下旬にかけて国内主要企業の中間決算発表を見極めようと投資家が様子見姿勢を強めたことやNYダウが米国景気指標の相次ぐ下振れなどを受けて伸び悩んだことなどから、節目の10,000円を割り込む動きとなった。11月上旬は国内の積極的な買い材料に乏しいなか米国株式相場や為替相場の動向などに左右されながら9,000円台後半を中心とした値動きが続いたものの、11月中旬以降は大手金融機関など主要企業による相次ぐ増資発表を受けて株式需給悪化懸念が一段と高まったことや、為替相場において円高進行が加速したことなどから、11月26日には終値ベースで約4ヵ月ぶりに9,400円を下回る水準まで下落する動きとなった。

(2) 中期的見通し

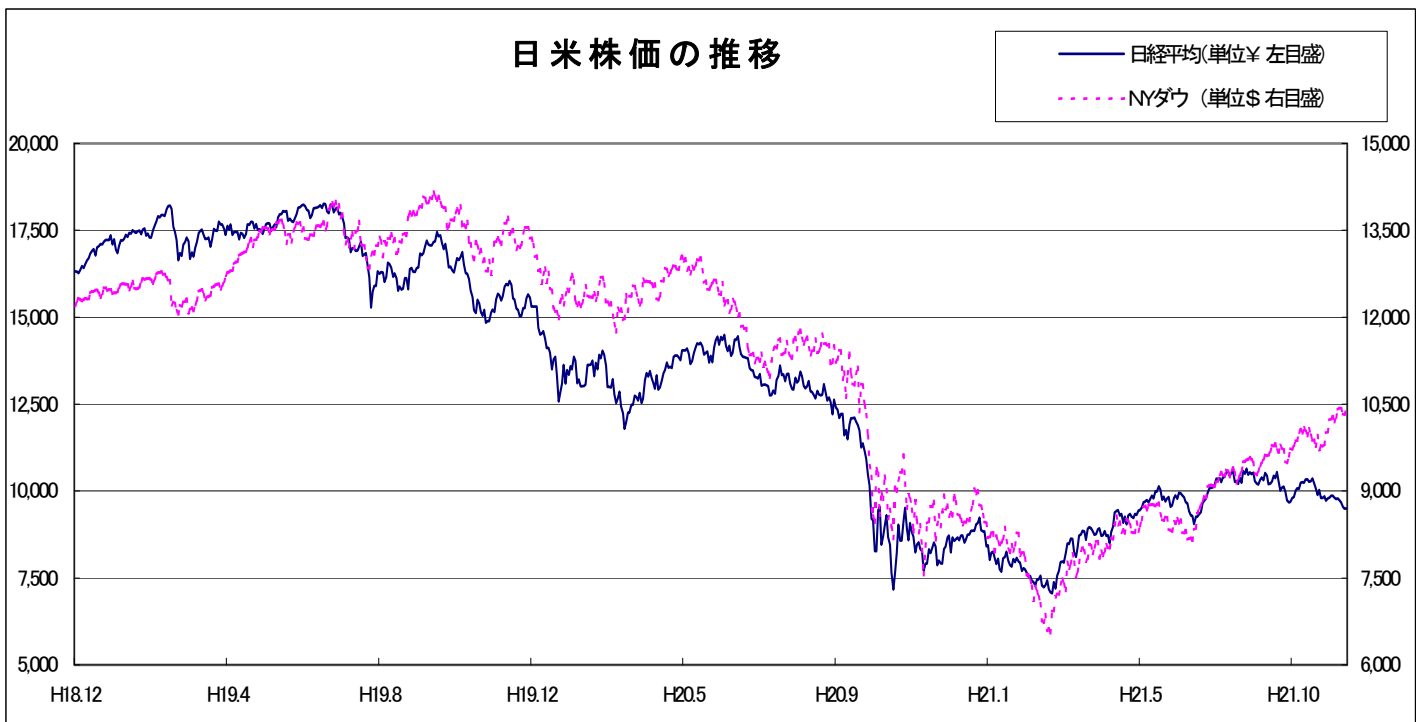
国内主要企業の中間決算発表では、コスト削減や景気対策の効果などにより電機や自動車などの業種を中心に企業業績が改善しつつあることが確認され、国内景気も7-9月期実質GDPが2四半期連続のプラスとなるなど持ち直しの動きがみられる。

しかし、国内主要企業の相次ぐ増資発表を受けて株式の需給悪化懸念が高まっていることや政府の政策運営に対する不透明感が強いことに加えて、足許では為替相場の急速な円高進行を受けて輸出関連企業の業績下振れ懸念も再び強まりつつあることなどから、日経平均株価は買い材料に乏しいなか当面は上値の重い動きが続くものと予想する。

また、中東の政府系企業による債務返済延期要請の発表を受け海外株式市場の不安定な値動きも想定されることから、節目の9,000円を割り込む可能性もある。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 8,500円～10,500円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

ドル/円相場は、10月下旬には90～91円台を中心に推移していたが、11月初旬のFOMCで実質ゼロ金利政策の維持が示されたことや、米国景気の弱含みを示す経済指標の発表が相次いだことを背景にドル軟調となり、89円台まで値を下げた。11月中旬には、決算期を控えたヘッジファンドによるリスク資産の利益確定売りに伴うドル買いも入ったとみられ、89円付近での膠着感の強い値動きとなったが、ドルの先安観が広がるなか、その後は円高ドル安が加速し、11月27日には84円台後半と約14年ぶりのドル安値水準を付けた。

(2) 中期的見通し

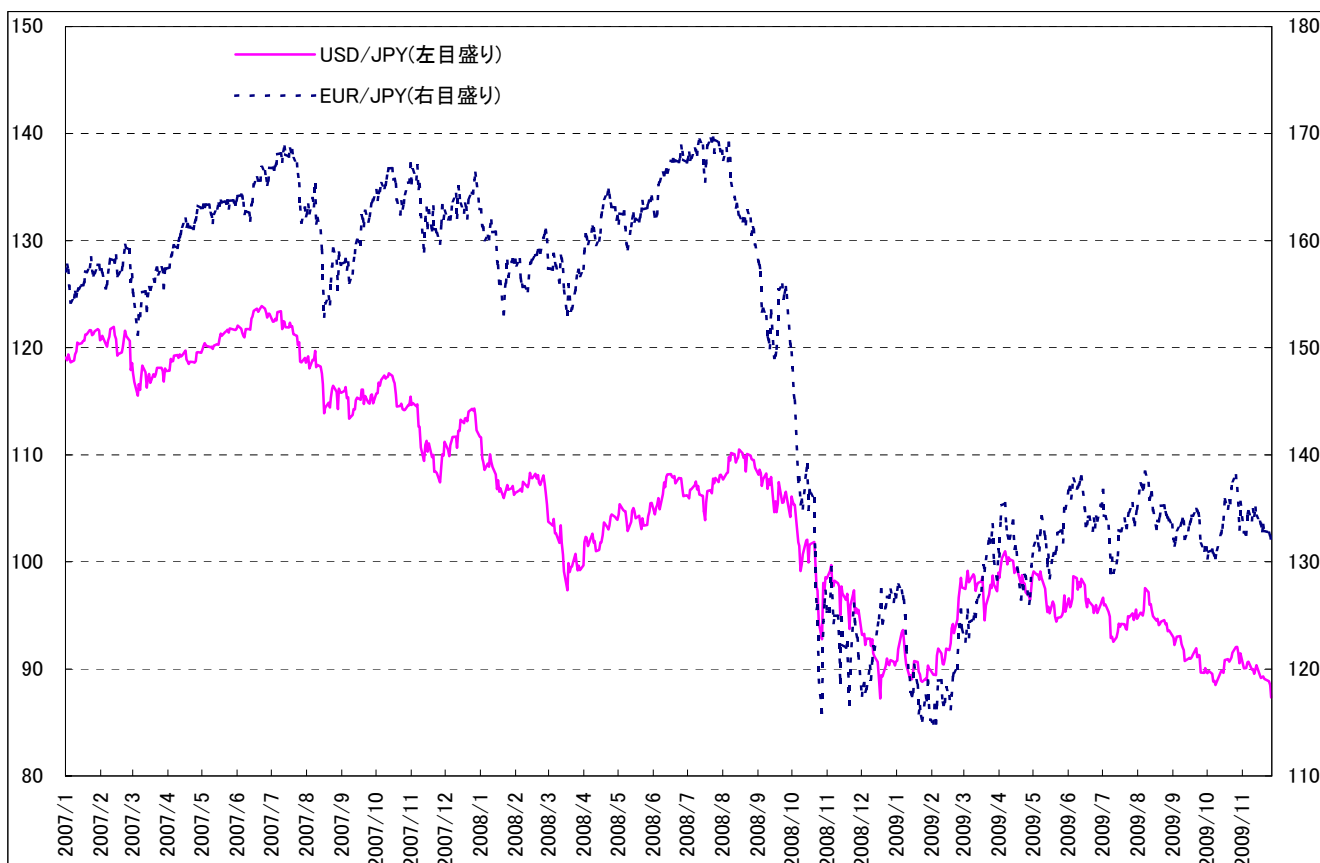
ドル/円相場については、米国低金利政策の長期化観測が根強いなか、ドル売りの受け皿として円に資金が流入する動きが強まっている。約14年ぶりの水準まで急激に進んだ円高の反動から一時的にドルが反発することも想定されるが、これまでドルを買っていた投資家や本邦輸出勢による損失確定のドル売りも出やすいとみられ、当面はドル離れの動きが強まるものと思われる。

ユーロ/円相場については、欧州景気に下げ止まりの動きがみられることからこれまでユーロの底堅い推移が続いていたものの、対ドルでの円の上昇が他の主要通貨にも反映されやすいことや、商品相場や株式相場の調整局面ではユーロ売りが強まるとみられることなどから、ユーロの上昇余地は限定的になるものと思われる。

(3) 予想レンジ（1ヵ月）

ドル/円相場 82.00円～91.00円

ユーロ/円相場 124.00円～133.00円



公共債、外貨預金、投資信託、保険商品、通貨スワップ取引、金利スワップ取引に関するご留意事項

各商品のお申込みの際は、最新の「契約締結前交付書面（投資信託の場合は、目論見書・補完書面）、保険商品の場合は、契約概要、注意喚起情報、ご契約のしおり・（定款）・約款および特別勘定のしおり（変額保険商品のみ）」をお渡ししますので、内容を十分お読みのうえ、ご自身でご判断ください。「契約締結前交付書面」などは、足利銀行の本支店の店頭にご用意しております。当行では、お客さまに合った商品をご提案しております。ご相談の内容によりましては、ご購入いただけない場合もございますので、予めご了承ください。なお、一部お取り扱いできない店舗があります。

公共債（個人向け国債含む）について

投資リスク 債券の価格は、金利変動等により変動しますので、償還前に売却する場合には、投資元本を下回るおそれがあります。また、発行者の信用状況の悪化や発行者に対する外部評価の変化等により、損失を被ることがあります。

費用等 債券を購入する場合は、購入対価のみお支払いいただきます。ただし、個人向け国債をご購入の際に「初回の利子の調整額」、国債（個人向け国債を除く）をご購入の際に「経過利子」が必要となる場合があります。

●公共債は、預金ではなく、預金保険の対象ではありません。●償還日（満期日）に額面金額にて償還されます。●債券の利払時期には、買取・中途換金のできない期間があります。●いったん約定が成立したお取引は、取消しや内容の変更ができません。●新発債（国債）を発行日より前にご購入される場合は、その国債が予定通り発行されることを条件としてご購入いただきます。このため、国の都合により、その国債の発行が遅延または中止となった場合には、ご購入の約定は取り消されます。また、ご購入代金をお支払い済みの場合は、お客さまの指定預金口座にご購入代金を返金いたします。なお、返金するご購入資金には付利いたしません。お申込みの際は、最新の「契約締結前交付書面」をお渡ししますので、内容を十分お読みのうえ、ご自身でご判断ください。「契約締結前交付書面」は、足利銀行の本支店の店頭にご用意しております。●当行では、お客さまに合った商品をご提案しております。ご相談の内容によりましては、ご購入いただけない場合もございますので、予めご了承ください。●一部お取り扱いできない店舗があります。＜個人向け国債について＞●個人向け国債を中途換金する際は、「変動10年」は「直前2回分の各利子（税引前）相当額×0.8」、「固定5年」は「4回分の各利子（税引前）相当額×0.8」により算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれることとなります。●「変動10年」は発行から1年間、「固定5年」は発行から2年間、原則として中途換金はできません。なお、保有者がお亡くなりになった場合、又は災害救助法の適用対象となった大規模な自然災害により被害を受けられた場合は、各々の期間内であっても中途換金が可能です。

外貨預金について

投資リスク 外貨預金は、為替相場の変動によりお引出し時の円貨額がお預入れ時の円貨額（投資元本）を下回るおそれがあります。

費用等 お預入れ時の円貨から外貨への換算レートには当日のTTSレート（対顧客電信売相場）を、お引出し時の外貨から円貨への換算レートには当日のTTBレート（対顧客電信買相場）をそれぞれ適用します。そのため、為替相場の変動がない場合でも換算レートの差（TTS-TTB、米ドルの場合2円、ユーロの場合3円、オーストラリアドルおよびニュージーランドドルの場合4円）があるため、円に戻した際、投資元本を下回るおそれがあります。お預入れ・お引出し方法や通貨により手数料等が異なるため、手数料等の金額や上限額または計算方法を表示することができませんのでご了承ください。

●外貨預金は、預金保険の対象ではありません。当行の信用状況により、お客さまが損失を被るリスク（信用リスク）があります。●外貨定期預金において中途解約は原則としてお取り扱いできません。ただし、やむを得ない事情により中途解約する場合には、外貨普通預金の利率が適用となります。また、中途解約に伴う損害金をご負担していただく場合があります。

投資信託について

投資リスク 投資信託は、値動きのある証券（株式、債券など）に投資しますので、市場環境等により基準価額が変動します。また、外貨建資産に投資する場合には、為替相場の変動による影響も受けます。したがって、元本・分配金は保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を下回るおそれがあります。

費用等 お申込みにあたっては、当行所定のお申込手数料（お申込金額に対し最大3.15%（税込））がかかるほか、保有期間中は信託報酬（信託財産純資産総額に対し実質最大年1.995%（税込））がかかります。また、一部のファンドは換金時に信託財産留保額が基準価額から差し引かれます。その他の費用として、監査報酬、有価証券等売買時の売買委託手数料、外貨建資産保管費用、信託事務の諸費用等の費用がかかります。また、手数料等の合計額については、お申込金額、保有期間等により異なるため表示することができませんのでご了承ください。

●投資信託は、預金ではなく、預金保険の対象ではありません。●投資信託は、設定・運用を投信会社が行う商品です。●投資信託の運用による損益は、投資信託を購入されたお客さまに帰属します。●足利銀行でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。●一部の投資信託には、信託期間中に中途換金できないものや、特定日にしか換金できないものがあります。

保険商品について

投資リスク ●変額保険商品は、国内外の株式・債券等で運用しており、運用実績が保険金額や積立金額・将来の年金額などの増減につながるため、株価や債券価格の下落、為替相場の変動により、積立金額、解約返戻金額は既払込保険料を下回ることがあり、損失が生ずるおそれがあります。

●定額保険商品のなかには、市場金利に応じた運用資産の価格変動が解約返戻金に反映される商品があります。この商品の場合、市場金利の変動により解約返戻金が既払込保険料を下回ることがあり、損失が生ずるおそれがあります。具体的には、中途解約時の市場金利がご契約時と比較して上昇した場合には、解約返戻金は減少し、逆に、下落した場合には増加することがあります。

●外貨建保険商品は、為替相場の変動により、お受取りになる円換算後の保険金額がご契約時における円換算後の保険金額を下回ることや、お受取りになる円換算後の保険金額が、既払込保険料を下回ることがあり、損失を生ずるおそれがあります。

●保険会社の業務または財産の状況の変化により、保険金額、年金額、給付金額などが削減されることがあります。なお、生命保険契約者保護機構の会員である生命保険会社が経営破綻に陥った場合、保険契約者保護の措置が図られることがありますが、この場合にも削減が行われることがあります。

費用等 商品によっては、契約初期費用、保険関係費用、資産運用関係費用、また途中で解約された場合は解約控除等の費用をご契約者さまにご負担いただく場合があります。その際、商品によってご負担いただく手数料の項目・呼称・手数料率・計算方法（合計額を算出する方法も含む）等は異なるため、一律の算出する方法を表示することができませんのでご了承ください。

●保険商品は、預金ではなく、預金保険の対象ではありません。●保険商品は各保険会社を引受会社とする商品で、当行は各商品における契約締結の媒介をおこないます。●保険商品のお申込みの有無が当行とお客さまとの他の取引に影響を与えることはありません。●各商品に関する内容をご説明させていただく前にお客さまにご確認・ご同意いただく事項があります。●お申込みの際は、最新の「契約概要・注意喚起情報」、ご契約のしおり・(定款)・約款、および特別勘定のしおり(変額保険のみ)等をお渡しますので、内容を十分お読みのうえ、ご自身でご判断ください。これらは、足利銀行の本支店の店頭にご用意しております。●当行では、お客さまに合った商品をご提案しております。ご相談の内容によりましては、ご契約いただけない場合もございますので、予めご了承ください。●一部お取扱いできない店舗があります。●法令上の規則を踏まえ、商品によっては、お客さまの当行への融資お申込状況やお勤め先等により、当行でお申し込みいただけない場合があります。

通貨スワップ取引、金利スワップ取引について

投資リスク ●通貨スワップ取引は、通貨の価格、金融市場の指標の変動等による影響を受けますので、為替相場や金利水準の動向によっては、通貨スワップの市場価格が下落し損失が生ずるおそれがありますのでご注意ください。

●金利スワップ取引は、市場金利の変動による影響を受けますので、市場金利水準の動向によっては、金利スワップの市場価格が下落し損失が生ずるおそれがありますのでご注意ください。

●当行の経営・財務状況の変化などにより取引が清算される場合があり、それにより損失が発生する場合があります。

費用等 通貨スワップ取引や金利スワップ取引に係る手数料など諸費用はかかりません。

●通貨スワップ取引や金利スワップ取引は、預金保険の対象ではありません。●通貨スワップ取引や金利スワップ取引は原則、中途解約ができませんが、やむを得ない理由で当行が同意し、中途解約に応じた場合、当行が提示する「清算金」をお支払いいただく場合があります。清算金の額は為替相場、市場金利等の動向によって変動します。

* このレポートは国内外の経済動向等に関する情報の提供を目的としたものです。このレポートは各種の信頼できると考えられる資料に基づき作成したのですが、このレポートのデータ・記述の内容の正確性および完全性を足利銀行が保証するものではありません。



商号 株式会社足利銀行
登録金融機関 関東財務局長(登金)第43号
加入協会 日本証券業協会