

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内景気は、世界景気の回復期待の高まりなどを背景に持ち直しの動きが続くと考えられるが低調な設備投資や長引くデフレ傾向が国内景気の重しになると思われることから、その回復ペースは緩やかなものに止まると予想する。
米国経済	米国経済は、年末商戦が好調なものになるなど底堅い個人消費を背景に悲観的な見方は後退しつつあるものの、厳しい雇用情勢や住宅市況が引き続き米国景気回復の重しになると思われる。
短期金利	短期金利は、年末の金利上昇要因はあるものの、日銀が政策金利を0～0.1%とし、やや長めの期間の資金を潤沢に供給する姿勢を見せていることから、低位で安定した推移が継続するものと予想する。
債券市場 (長期金利)	財政懸念や政局混乱が金利上昇につながる可能性はあるものの、引き続き国内景気の先行きが懸念される状況にあり、金利上昇局面では債券投資需要が強まると思われることから、当面は膠着した動きになるものと予想される。
株式市場	日経平均株価は、海外経済指標の改善等を背景とした景気楽観論の広がりなどを受けて底堅い動きが続くと予想する。加えて、出遅れ感の残る内需株を見直す動きが広がれば、10,000円台後半までの戻りも期待出来る。
為替市場	ドル/円相場は、米国の追加緩和を織り込んだ急速なドル安の反動や米国金利の上昇を受けて足許ではドルが買い戻されているが、買い一巡後は米国の金融緩和長期化観測などを背景に徐々にドル安傾向が強まると予想する。

主な想定レンジ

実績値	9月	10月	11月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.360%	0.340%	0.340%	0.300～0.400%
新発10年国債	0.930%	0.920%	1.185%	1.000～1.300%
日経平均	9,369	9,202	9,937	9,500～11,000
ドル/円相場	83.53	80.39	83.68	81.00～85.00

(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12月9日に発表した2010年7-9月期の実質GDP(2次速報値)は前期比+1.1%と4四半期連続のプラスとなった。年率換算では+4.5%となり、先に公表された1次速報値の+3.9%から0.6ポイント上方修正された。設備投資や在庫投資の増加が主因と考えられ、市場予想を上回る内容となった。財務省が2日に発表した7-9月期の法人企業統計によると、投資額は前年同期比+5.0%と14期ぶりに増加しており、法人企業統計の結果がGDP改定値の設備投資に反映された格好となった。

しかし、景気の現状を示す景気一致指数は、政策効果の剥落などを背景とした生産や輸出の鈍化を受けて前月比で2ヵ月連続のマイナスとなっており、国内景気の回復が足踏みしていることが示された。

(2) 中期的見通し

生産面では10月の鉱工業生産指数は5ヵ月連続で前月比マイナスとなるなどエコカー補助金の終了など政策効果の剥落や輸出の頭打ちなどを背景に足許では弱含みでの推移となっているが、先行きについては政策効果の剥落に伴う生産調整に一服感が出ると想定されることや世界景気の回復期待の高まりを背景に徐々に持ち直しの動きがみられると思われる。

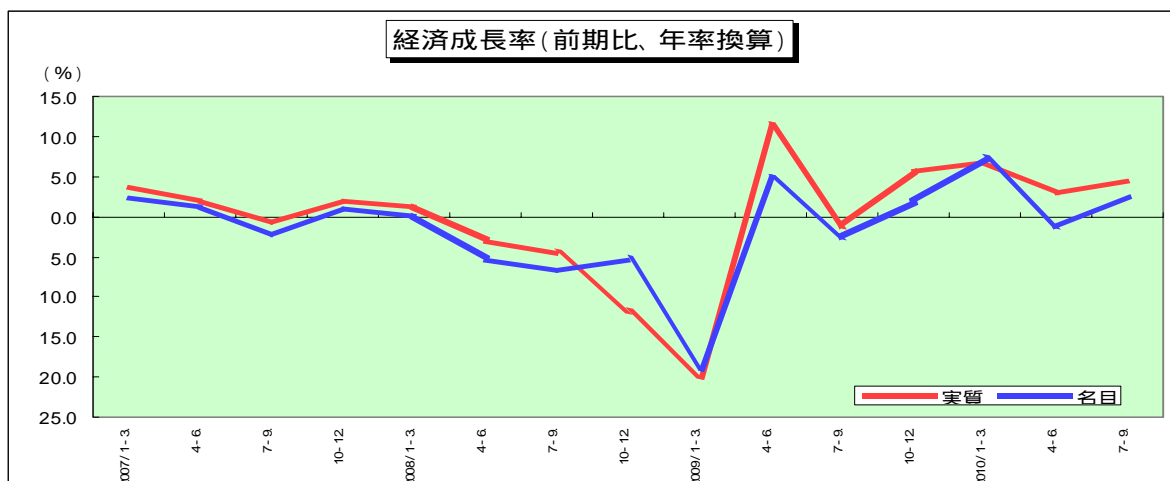
設備投資は、10月の機械受注統計が2ヵ月連続で前月比マイナスとなるなど足踏みの動きが続いていることや、10-12月の見通しについても前期比マイナスが予想されていることなどから企業の設備投資需要の本格的な回復にはまだ時間を要すると思われる。

10月の消費者物価指数は、前年比マイナス0.6%となるなどマイナス幅は縮小しているが、たばこ税増税の影響を受けたことが要因と考えられ、当面はデフレ傾向が国内景気の重しになるとと思われる。

以上より今後の国内景気については、世界景気の回復に伴い持ち直しの動きが続くと思われるものの、その回復ペースは非常に緩やかなものにとどまると予想される。

国内金融政策

日銀は12月20、21日の金融政策決定会合において政策金利を現行の「0-0.1%」に据え置き、あらためて物価の安定が展望できるまで実質ゼロ金利政策を継続することを示した。また10月の決定会合において決定した指数連動型上場投資信託(ETF)、不動産投資信託(J-REIT)の買い入れについても16日から開始したことを発表した。



2. 米国経済の展望

(1) 直近の動向

11月米国雇用統計では非農業部門雇用者数が市場予想を大幅に下回る前月比39千人の増加となった。また、失業率は9.8%と前月の9.6%から悪化するなど高水準での推移が続いており米国労働市場の厳しさが浮き彫りとなった。足許での良好な米国経済指標を受けて米国景気の回復期待が高まっていただけにその楽観ムードに水を差す内容となった。

住宅市場では、10月新築住宅販売は市場予想に反し減少した。米国追加金融緩和を織り込み米国金利水準が低水準にとどまっており、借り入れコストが過去最低付近にあるなかでも住宅市場の持ち直しの動きがみられていないことが示された。また、中古住宅販売件数についても銀行による貸し渋り等を背景として伸び悩みの動きが強まっているなど住宅市場の低迷が示されており、今後の動向についても不透明感は強いとみられる。

一方、消費については、10月小売売上高が前年同月比+5.8%と年末商戦の出足は好調となり、消費者心理も徐々に改善してきている。個人所得や個人消費は米国雇用情勢の厳しさを背景に回復ペースは非常に緩やかではあるものの、足許では底堅い動きが続いている。

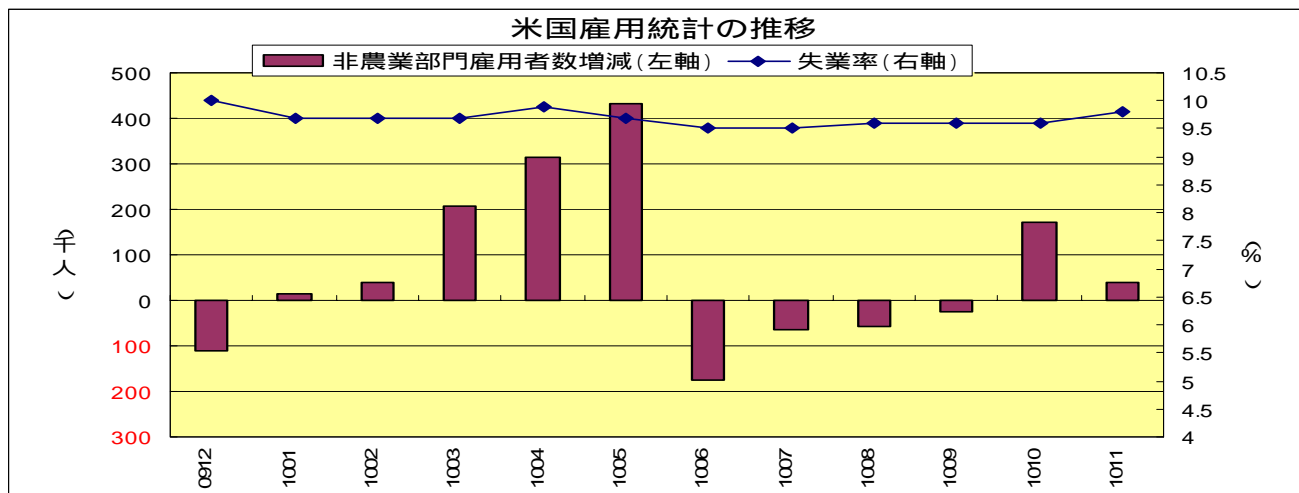
(2) 中期的見通し

米国の年末商戦が好調な出足となり、個人消費が持ち直しの動きをみせるなど米国経済に対する悲観的な見方は後退しつつある。企業の景況感を示す11月ISM製造業指数は、前月比同水準となったが16ヵ月連続で好不況の分かれ目とみられる50を上回るなど、ペースは非常に緩やかなものながら着実に改善の傾向がみられており、足許の米国景気の回復期待の高まりを背景に今後についても底堅い動きが予想される。

しかしながら、失業率が歴史的な高水準で高止まりしているなど米国雇用情勢の本格的な回復には時間が要すると思われることや足許での米国金利上昇を受けて住宅ローン金利については上昇圧力がかかっており、今後の米国住宅市場回復の重しになることが予想されるなど米国経済を取り巻く環境には依然として不透明感が強いと思われる。

米国金融政策

米連邦準備制度理事会(FRB)は、12月14日に開催した米連邦公開市場委員会(FOMC)において来年6月にかけて6,000億ドルの米国債を購入する方針を維持するとともに、実質ゼロ金利政策の継続を確認した。声明では、景気の回復は継続しているものの、高い失業率や所得の伸び悩みなどが家計支出を抑制しているとの認識を示した。次回FOMCは、1月25、26日開催予定。



3 . 短期金融市場

(1) 直近の動向

日銀は12月20、21日の金融政策決定会合で政策金利を据え置きとし、0～0.1%程度で推移するよう促すことを全員一致で決定した。日銀当座預金の超過準備に対する付利金利0.1%も据え置かれたことで金融機関が0.1%以下での運用を見合わせる状況が継続し、O/N金利は引続き0.1%を若干下回る水準で安定的に推移した。

また、日銀は年末を越えるやや長めの期間の資金供給を継続的に実施しており、ターム物金利は日銀の資金供給を受け低位安定して推移した。

日銀が長めの資金供給を行うなか、ターム物金利が低位で安定していることを受け、TIBOR3ヵ月物金利は横ばいで安定した推移となった。

(2) 中期的見通し

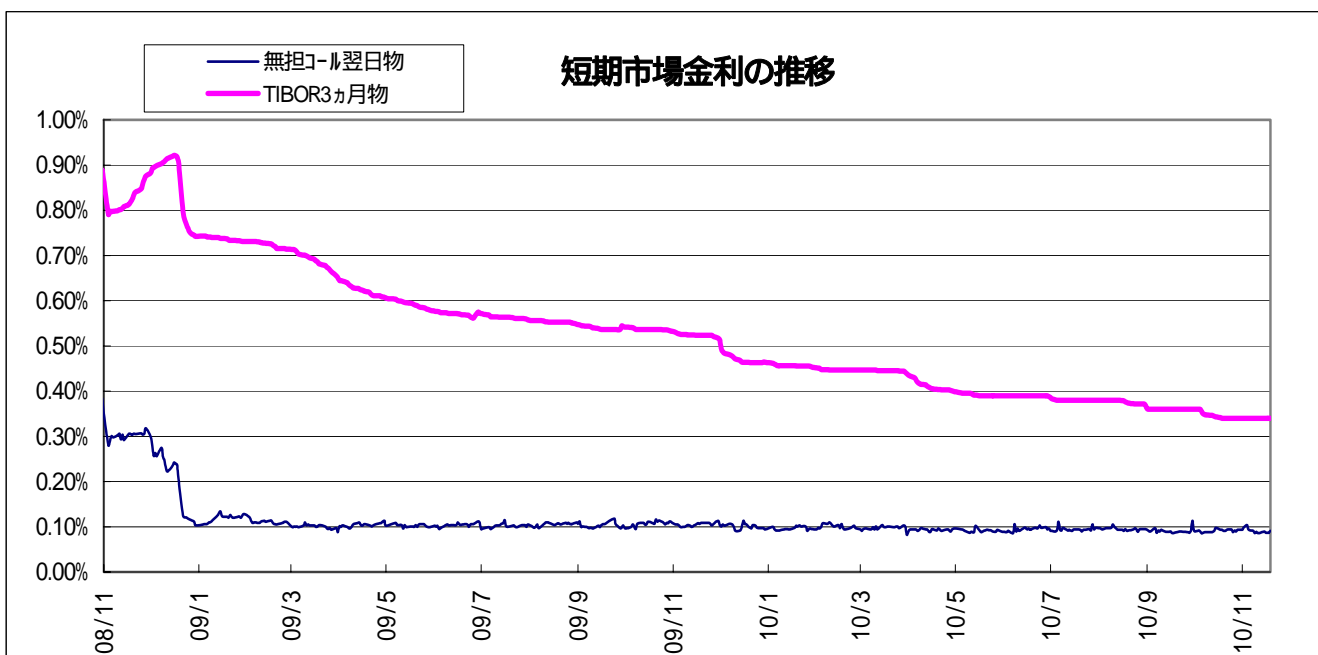
O/N金利は、年末の金利上昇要因はあるものの、日銀が政策金利を0～0.1%程度で推移するよう促すこととしており潤沢な資金供給を継続することが見込まれることや、年末の賞与入金により金融機関の資金ポジションが改善していることを受け、引き続き0.1%近辺での推移が継続するものと予想する。

ターム物金利は、日銀が引き続き年末越えのやや長めの資金を潤沢に供給する姿勢を見せており、低位安定して推移するものと予想する。

TIBOR3ヵ月物金利は、インターバンク市場の動きを受け、緩やかな低下基調が継続するものと予想する。

(3) 予想レンジ

無担保コール翌日物 金利	0.060～0.120%
TIBOR 3ヵ月物金利	0.300～0.400%



4 . 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

12月の長期金利は、金利低下局面で債券残高を積み上げた投資家のポジション調整が損失確定売りに繋がったことなどから、月前半は1.1%台後半から1.3%手前まで急上昇する動きとなった。これまで景気に対して抱いていた過度の警戒感が経済指標の発表により後退する中、米国における減税措置延長が財政懸念に波及したことや、米連邦公開市場委員会(FOMC)声明が債券市場の期待を裏切る内容となったことなどが国内債券市場でのポジション調整の動きを促進し、一方向での金利上昇に繋がったものと思われる。その後は、債券残高削減の動きが相応に進展したことや、こうした需給要因により生じた金利水準が経済実体や金融政策を反映した水準を大幅に上回ったことから徐々に買い戻しの動きが強まり、12月下旬にかけては1.1%台半ばまで水準を切り下げる動きとなっている。

(2) 中期的見通し

為替相場の円高基調が一服し、国内株式相場の堅調推移の中で迎えた12月の金融政策決定会合では現状の金融政策を据え置く一方、景気判断に関しては生産や製造業を中心とした企業の景況感などについて判断を引き下げる表現が示された。前述の通り、為替・株式市場の市況改善に伴い、相場動向を要因として追加金融緩和が実施される可能性は徐々に後退しつつある。しかし、国内景気の停滞が続く中で政権基盤の弱体化が懸念される状況となっており、選挙対策等の政治的要因で政府が追加緩和を迫る可能性には注意が必要であると思われる。

依然として世界景気の先行き不透明感は強いものの、足許では米国の経済指標が上振れたことなどから秋口にかけての金利低下要因となった過度の景気悲観論は修正されつつある。また、予算編成本格化に伴って財政悪化懸念が高まりやすいことや、政局混迷を背景に財政再建路線後退が意識されやすいことなどから、金利上昇圧力が強まる可能性も残っている。しかし、ポジション調整が一服したと思われることや、生産が減少傾向にあるなど国内景気の先行きが懸念される状況にあることから、投資家の債券投資需要を背景に更なる金利上昇にはつながり難しく、当面は膠着した動きになるものと思われる。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り 1.000~1.300%

(4) 新発債発行状況(12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	1.20%	100.09円	1.189%	2.41倍
政府保証債(10年)	1.20%	100.00円	1.200%	-
共同発行公募地方債	1.25%	99.95円	1.255%	-



5 . 株式市場

(1) 直近の動向

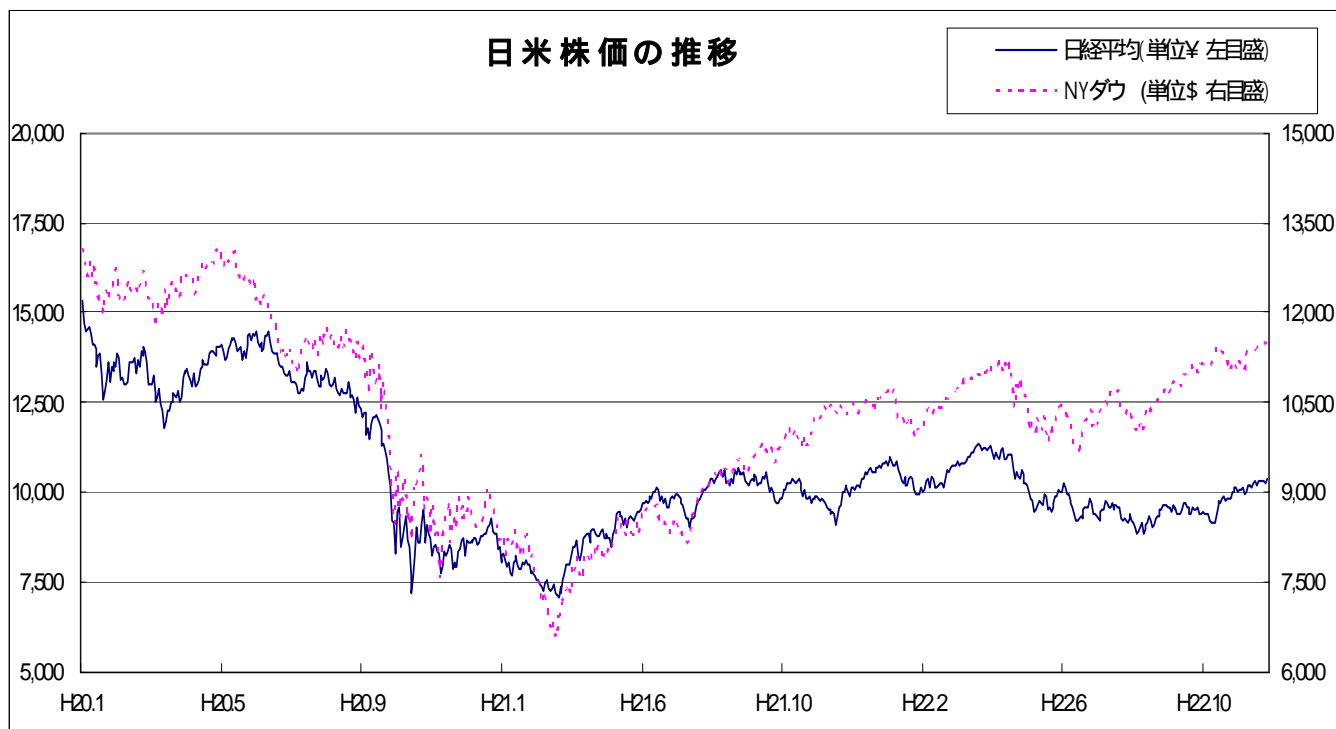
日経平均株価は出遅れ感の強い国内株式市場に海外投資家からの資金流入が継続したことや、米国の追加金融緩和を織り込みすぎた反動などにより為替相場が円安ドル高基調で推移したことなどから、11月下旬にかけて10,000円台前半を中心とした底堅い動きが続いた。11月末には欧州財政問題に対する警戒感などを背景とした海外株式相場的大幅下落を受けて日経平均株価は節目の10,000円を割り込む場面もみられたものの、12月入り後は海外経済指標の相次ぐ改善や欧州財政不安の後退などを受けた欧米株式相場の上昇を好感し、再び10,000円台前半の水準を回復した。その後は米国の大型減税延長観測などを背景とした景気回復期待の高まりが支援材料となったものの、株価指標における過熱感の高まりが意識されたことなどから、日経平均株価は10,000円台前半の狭いレンジでの値動きが続いている。

(2) 中期的見通し

日経平均株価は為替相場の円安ドル高進行や海外投資家による買い戻しの動きなどを受けて約7ヵ月ぶりとなる10,000円台前半の水準を回復したが、今後に関しても海外経済指標の改善や米国の減税政策延長決定などを背景に景気に対して楽観的な見方が増えていることや、為替相場における円高進行懸念が後退していることなどから、国内株式相場の底堅い動きは継続するものと思われる。こうしたなか一部の株価指標には引き続き過熱感がみられることから、欧州財政問題に対する不透明感の強まりなどを材料に株価上昇が抑制される可能性はある。しかし、国内株式相場の戻りを牽引してきた海外勢の買いが継続することに加えて、輸出株と比べて出遅れ感が残る内需株を見直す動きが広がることとなれば、短期的には日経平均株価が5月上旬以来となる10,000円台後半の水準まで値を戻すことも期待できるものと思われる。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 9,500円～11,000円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

ドル/円相場は、11月初旬に米国の金融緩和策が発表されて以降、米国長期金利の上昇基調の強まりを背景に底堅い値動きとなった。11月中旬にかけて83円台を回復し、その後も朝鮮半島を巡る地政学リスクの高まりや欧州債務危機への警戒感を受けたリスク回避の動きなどからもドルの買戻しは強まり、11月下旬には約1ヵ月半ぶりに84円台まで上昇した。しかし、11月の米国雇用統計が市場予想に反し弱い内容となったことから、ドルは82円台前半まで大幅に反落した。その後は、米国長期金利の急上昇を背景に底堅い展開となり、ドルは再び84円台を回復した。

ユーロ/円相場は、アイルランドの財政問題が表面化するなど欧州債務懸念が相場の重しとなり、軟調な推移が続いた。11月下旬には、朝鮮半島の緊迫化や欧州財政問題の拡大懸念を背景に、ユーロは約2ヵ月半ぶりに108円台まで急落した。12月に入ると欧州財政問題の一面を受けてユーロが買い戻される場面もみられたが、欧州財政問題に対する懸念は完全に払拭されず上値は限定的となった。

(2) 中期的見通し

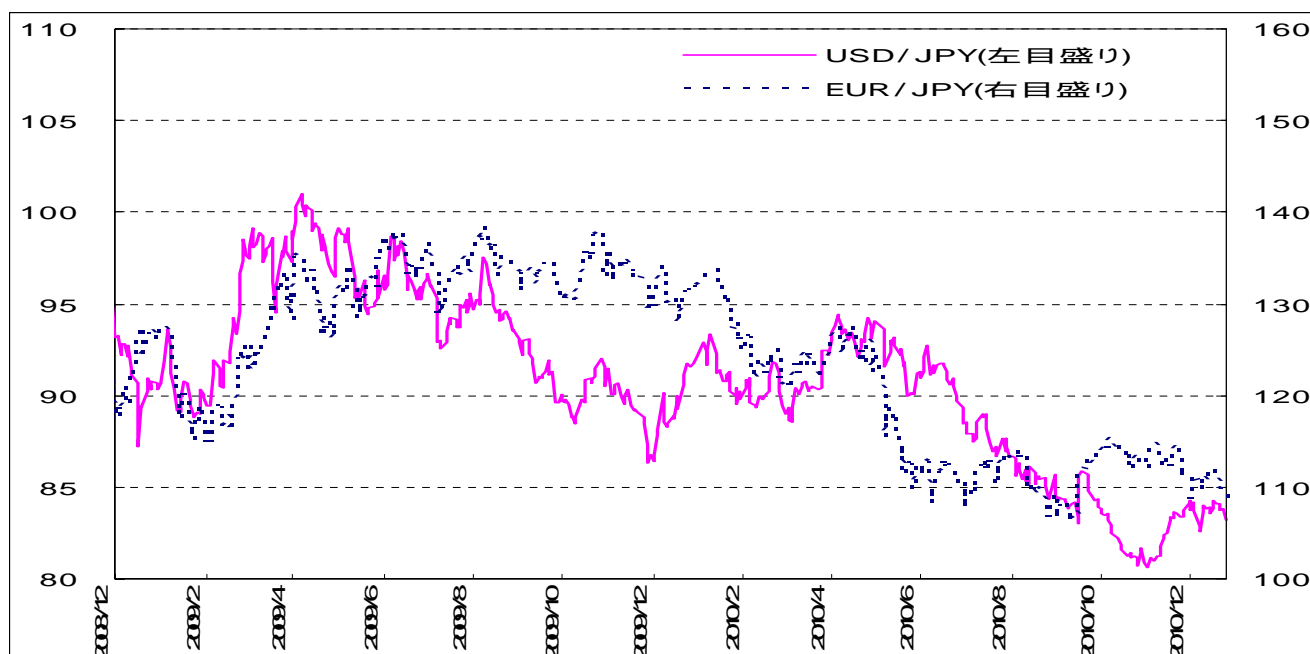
ドル/円相場は、11月初旬に米国金融緩和策が発表されて以降、米国金利の上昇につれてドルの底堅い推移が続いている。今後についても米国金利の動向をにらみながらの値動きが予想されるが、足許の米国金利上昇の一面に伴いドル高基調が弱まると思われることや、米連邦準備制度理事会（FRB）による米国金融緩和が長期化するとの見方も根強いことから年明けにかけては、緩やかながらも再び円高基調に回帰する可能性も考えられる。

ユーロ/円相場は、欧州債務懸念の高まりを背景としてユーロの上値の重い値動きが続いている。今後もその動向をにらみつつ、振幅を伴いながらの値動きが予想されるが、足許ではスペイン、ポルトガルの格下げの見通しが発表されるなど財政問題を抱える欧州諸国に対する警戒感は完全に払拭されていないことでユーロの下落リスクは今後も意識されると考えられる。

(3) 予想レンジ（1ヵ月）

ドル/円相場 81.00円～85.00円

ユーロ/円相場 106.00円～112.00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・補充書面）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）」をお渡します。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、その国債の発行が延期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。＜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、原則として「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」、「固定3年」は「2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」、「固定3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。発行から一定期間の間に中途換金する場合には、上記の中途換金調整額が異なる場合があります。詳しくは、お取引のある本店又は支店にお問い合わせください。

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。一部お取り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ものです。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