

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内経済は、海外景気の減速などを背景とした生産や設備投資の低迷などを受けて目先は軽度の後退局面が継続すると見込まれるものの、海外では景気底入れの兆しもみられつつあるため、後退局面が長期化する可能性は低いものと思われる。
米国経済	米国経済は、生産面と需要面の双方の持ち直しの動きを背景に回復基調を維持するものと考えられるが、年末の「財政の崖」に対する不透明感も依然として警戒される状況にあり、景気の下振れリスクも残るものと思われる。
短期金利	短期金利は、金融機関の資金余剰感の強い状況が継続することから低位での推移を予想するが、日銀の金融緩和姿勢の強化が見込まれるなかで、徐々に金利低下圧力が強まる可能性も考えられる。
債券市場 (長期金利)	長期金利は、国内財政に対する懸念から超長期金利の上昇リスクが警戒されるため、金利上昇余地を探る展開が予想される。しかし、短中期金利の低位安定や押し目買い需要も旺盛と考えられ持続的な金利上昇には至らないものと思われる。
株式市場	株式相場は、大幅な上昇に伴い株価指標の割安な状況が解消されつつあることなどから短期的には調整圧力がかかりやすいものの、良好な需給環境や新政権による政策対応への期待感などが支えとなり、底堅い値動きが継続するものと考えられる。
為替市場	ドル/円相場は、米国経済の緩やかな回復や日銀による金融緩和期待を背景に強含みの動きになると予想するが、「財政の崖」問題への懸念や米国の低金利政策の長期化などを背景に上昇ペースは緩やかなものにとどまるとと思われる。

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	0.328%	0.328%	0.319%	0.300~0.330%
新発10年国債	0.770%	0.770%	0.705%	0.650~0.850%
日経平均	8,870	8,928	9,446	9,250~10,500
ドル/円相場	77.94	79.77	82.47	82.00~86.00

(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

日本銀行が12月14日に発表した12月の企業短期経済観測調査（短観）によると、企業の景況感を示す業況判断DI値は、大企業・製造業が前回9月の調査から9ポイント悪化し▲12となった。海外景気の減速や日中関係の悪化に対する警戒感が高まったことなどから、2四半期連続で悪化し、2010年3月以来の低水準となった。また、先行きも▲10と小幅な改善にとどまる見通しであり、企業の慎重な姿勢が窺われる。業種別では、電機は好調なスマートフォン関連部品などが寄与し▲13と4ポイント改善が見込まれる一方、自動車は、エコカー補助金終了の影響や中国の販売減少などを受け7ポイント悪化の▲16となる見込みとなっている。

大企業・非製造業の業況判断DI値については、前回から4ポイント悪化し+4となったものの、6四半期連続でプラスを維持しており、先行きについても+3と横ばい圏で推移する見通しとなっていることなどから、非製造業の底堅さが確認される内容となった。

(2) 中期的見通し

国内経済は、海外景気の減速や日中関係の悪化などを背景とした生産や輸出の低迷に加えて、個人消費の減速などを受けて、足許では景気後退入りしているものと思われる。

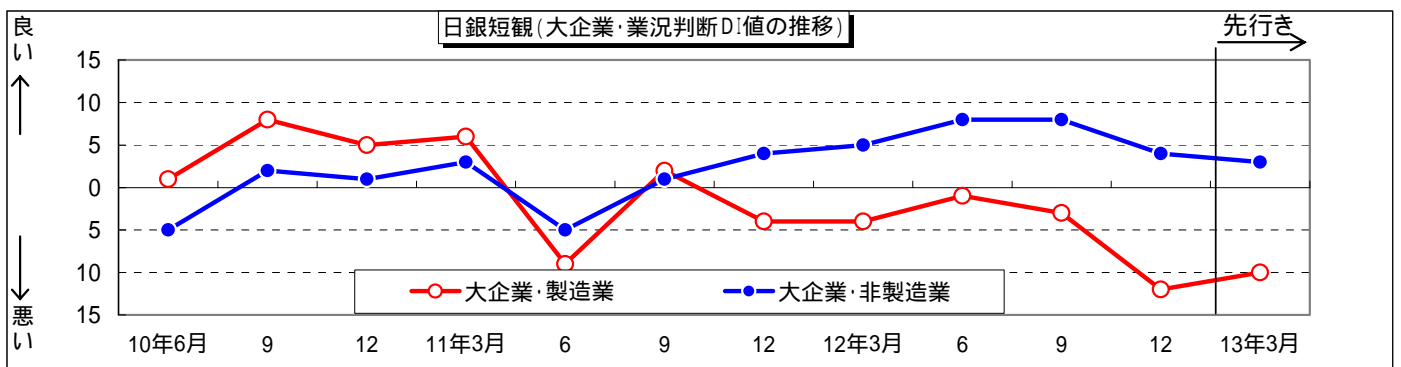
生産面では、10月の鉱工業生産指数の前年比は▲4.5%と5ヵ月連続して低下したものの、前月比は4ヵ月ぶりに上昇に転じた。先行きに関しては、11月に小幅低下後、12月は電子部品や自動車の増産などにより+7.5%と大幅に上昇する見通しとなっており、不透明感は引き続き残るものの、底入れの動きとなることが期待される。

需要面に関しては、個人消費はテレビや自動車販売の落ち込みなどを受けて足許では減速の動きとなっており、雇用所得環境に対する不透明感の強まりなどを受けた消費者心理の悪化もみられることから、当面は弱い動きとなることが懸念される。企業の設備投資に関しては、10月の機械受注は3ヵ月ぶりに増加したものの、製造業を中心に投資に対する慎重な姿勢は継続しているとみられることから、回復には時間を要するものと思われる。

先行きに関しては、海外景気の減速を受けた生産や設備投資の低迷や個人消費の減速などを受けて目先は軽度の後退局面が継続すると見込まれるものの、海外では景気底入れの兆しもみられつつあることなどから、後退局面が長期化する可能性は低いものと思われる。

国内金融政策

日銀は、12月19、20日の金融政策決定会合において政策金利を据え置いた上で、資産買入等基金の規模を10兆円増額し101兆円とすることや、次回決定会合で物価目標の導入を検討することを決定した。景気判断に関しては「一段と弱含んでおり、当面そうした動きが続くとみられる」とし下方修正した。次回決定会合は、1月21、22日に開催予定。



2. 米国経済の展望

(1) 直近の動向

企業の景況感を示す11月のISM製造業景況指数は前月比▲2.2ポイントの49.5と3か月ぶりに好不況の境目である50を下回った。一方、非製造業景況指数は前月比+0.5ポイントの54.7となり改善を示す結果となった。製造業者に関しては、10月下旬の大型ハリケーンの影響や、「財政の崖」を巡る与野党交渉が難航を続けるなか解決に向けた不確実性がマインドを押し下げたものと思われる。

雇用に関しては、11月の雇用統計では非農業部門雇用者数が前月比+146千人となり、5か月連続で100千人を上回る伸びとなったほか、個人消費についても11月の小売売上高が年末商戦の販売増などが寄与して前月比+0.3%の上昇となるなど、堅調な雇用環境のもとで消費が景気回復を下支えしている状況が確認された。

(2) 中期的見通し

米国経済は単月では製造業にマインド悪化がみられたものの、雇用の伸びが回復過程にあることや底堅い個人消費を背景に引き続き回復の動きが継続するものと思われる。

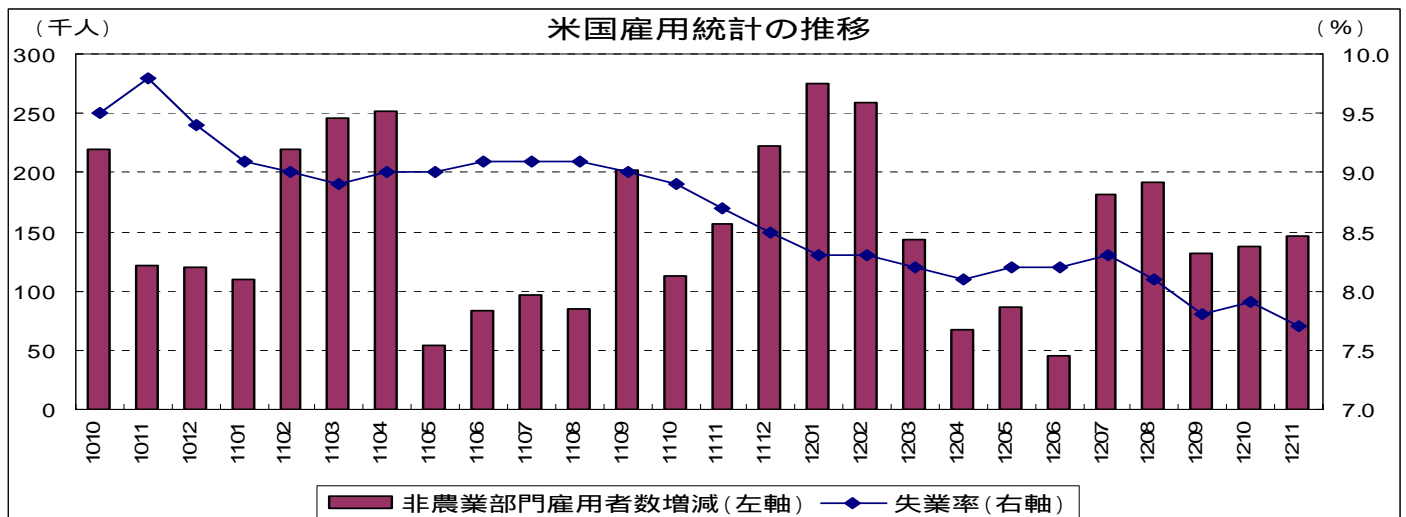
生産は、11月の鉱工業生産が前月比+1.1%となり、大型ハリケーンの一時的な影響から脱したことが確認されたほか、これまで弱い動きが継続してきた自動車部門が生産拡大となるなど生産全体の伸び率としては約2年ぶりの上昇となった。

また、需要面では、個人消費は年末商戦の追い込みなどにより底堅さを維持すると期待されることや、住宅市場に関しても11月の中古住宅販売件数が約3年ぶりの高水準に達するなど、需要サイドにおいても引き続き持ち直しの動きが継続している状況となっている。

こうしたなか米国経済は、生産面と需要面の双方の持ち直しの動きを背景に回復基調を維持するものと考えられるが、年末に期限を迎える「財政の崖」に対する不透明感も依然として警戒される状況にあり、景気の下振れリスクも残るものと考えられる。

米国金融政策

米連邦準備制度理事会（FRB）は、12月11、12日の連邦公開市場委員会（FOMC）において、現行の緩和的な金融政策に加えて、ツイスト・オペ終了に伴い毎月450億ドルの米国債を購入することを決定した。また、異例の低金利政策の時間軸について、従来の「少なくとも2015年半ばまで」とする日付から失業率やインフレの数値基準へ変更することを決定した。次回FOMCは2013年1月29日、30日に開催予定。



3. 短期金融市場

(1) 直近の動向

○／N金利は、金融機関の資金調達意欲が強まっていないことに加え、延期されていた11月分の地方交付税が入金となったことなどから11月下旬にかけて落ち着いた動きとなった。12月に入ってからも資金需要は強まらず、政策金利の誘導目標である0.10%を下回る水準での推移が続いた。

インターバンクのターム物金利は、金融機関の資金余剰感が強いなかで積極的に取り急ぐ動きはみられず、低位で安定した推移が続いた。

TIBOR3ヵ月物金利は、11月初旬から12月中旬にかけて0.31917%で横ばいの動きが続いていたものの、12月20日に日銀が追加の金融緩和策を発表したことを受けて、翌12月21日には約6年半ぶりの水準となる0.3150%まで低下する動きとなった。

(2) 中期的見通し

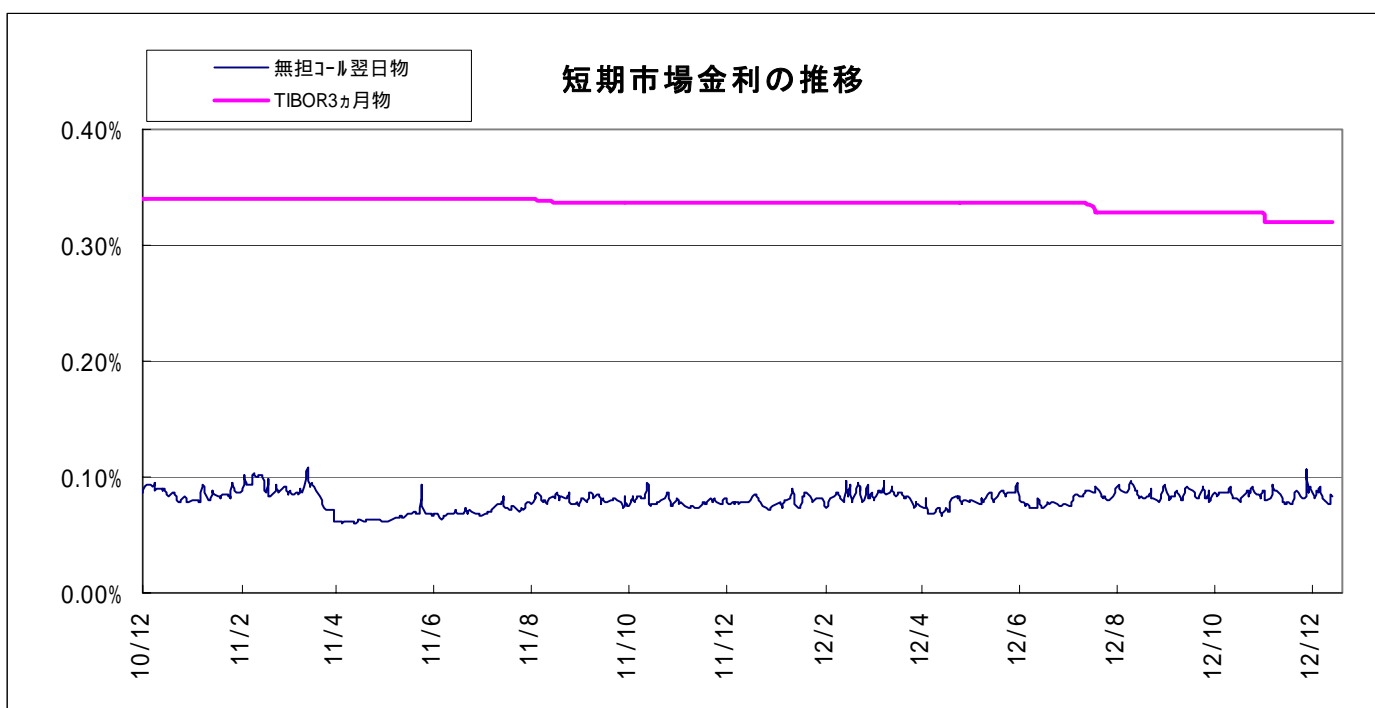
○／N金利は、年末の金利上昇要因はあるものの、年金や賞与の入金などにより金融機関の資金余剰感は相応に強いと考えられることから、引き続き政策金利の誘導目標である0.10%を下回る水準での推移になると考えられる。

インターバンクのターム物金利についても、金融機関の資金余剰感を背景に低位で安定した推移が続くと思われる。

TIBOR3ヵ月物金利については大幅な変動は想定し難いものの、日銀が来年1月の金融政策決定会合で「物価安定のめど」について改めて検討を行う方針を示すなど、金融緩和姿勢の強化が見込まれるなかで、徐々に低下圧力が強まると予想する。

(3) 予想レンジ

<u>無担保コール翌日物 金利</u>	<u>0.050～0.120%</u>
<u>TIBOR 3ヵ月物金利</u>	<u>0.300～0.330%</u>



4. 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

長期金利は、12月初旬には強力な金融緩和への思惑などから0.7%台前半まで金利水準を切り下げるなか、財政懸念を背景に金利上昇が警戒されていた超長期ゾーンにおいて30年物国債入札が好調となったことから、一時2003年6月以来となる0.685%まで金利低下した。その後は、高値警戒感に加えて選挙後の金融・財政政策の行方を見極めたいとする投資家の存在もあり、長期金利は一段の低下には至らず0.7%前後での推移が継続した。しかし、下旬にかけては、新政権による景気対策への財源として国債増発が警戒されたことや、株価上昇に伴うリスク選好の動きも意識されたことなどから、長期金利は再度0.7%台後半まで上昇する動きとなった。

(2) 中期的見通し

日銀は12月19、20日の金融政策決定会合において、国内景気の下振れリスクや衆議院選挙において大胆な金融緩和を訴えた自民党の圧勝などの影響もあり、追加的な金融緩和策として資産買入等基金の10兆円の増額を全員一致で決定した。また今回の決定会合では、一部の委員から日銀当座預金の超過準備に対する付利を現在の0.1%からゼロとする議案が提案されるなど、先行きの金融政策に関して更なる金融緩和への思惑が高まる状況も想定される。

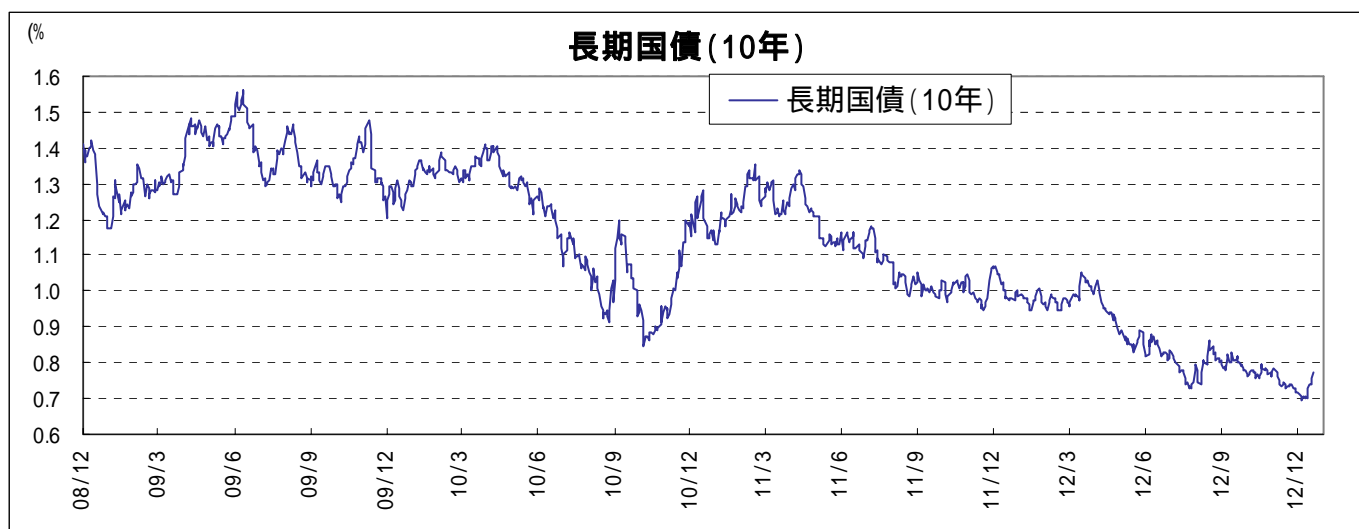
長期金利は、国内財政に対する懸念から超長期金利の一段の金利上昇リスクが警戒されることや、リスク選好の動きに伴う海外金利の上昇などを背景に、これまでの債券相場に対する強気な見方も一旦は後退することも想定されるため、金利上昇余地を探る展開が予想される。しかし、緩和的な金融政策の継続を背景とした短中期金利の低位安定の環境には変化はないものと考えられることや、投資家の押し目買い需要も旺盛とみられることなどから持続的な金利上昇には至らないものと思われる。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り 0.650~0.850%

(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	0.70%	99.72円	0.730%	3.85
政府保証債(10年)	0.734%	100.00円	0.734%	—
共同発行公募地方債	0.72%	99.91円	0.729%	—



5. 株式市場

(1) 直近の動向

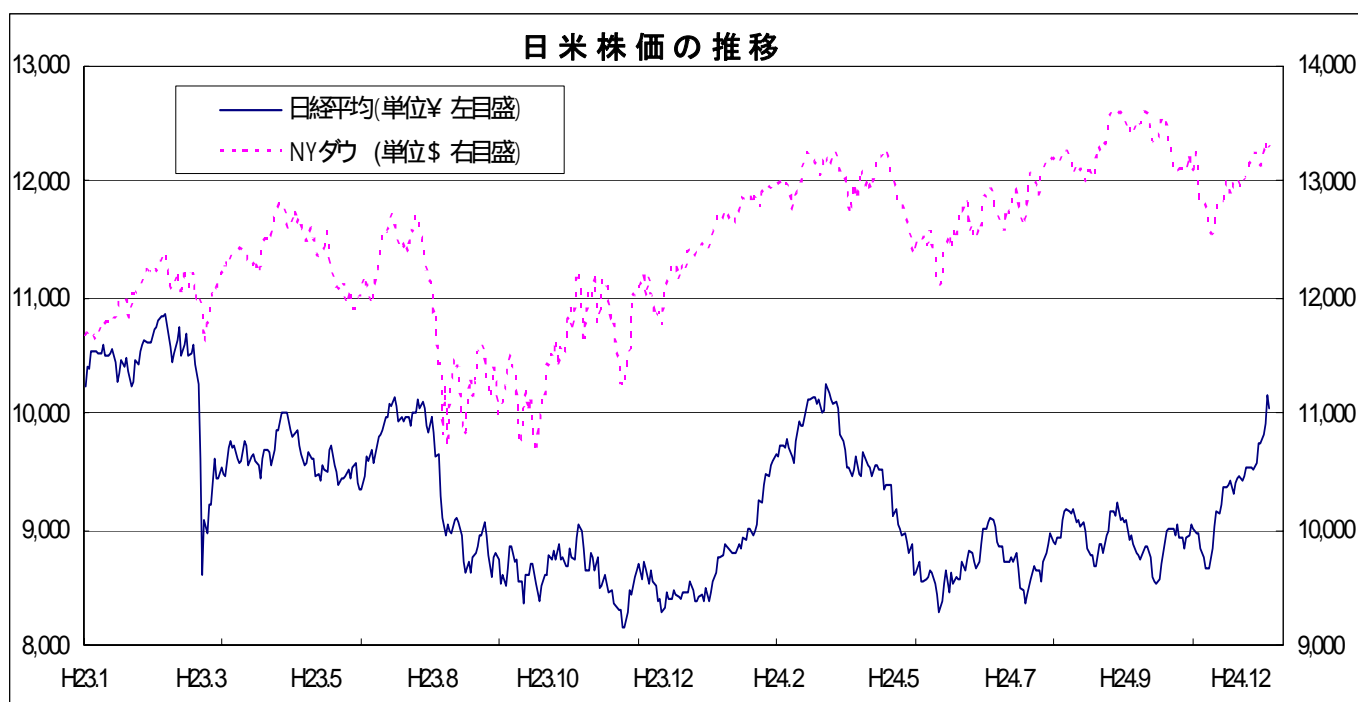
日経平均株価は、為替相場の円安進行などを手がかりに12月初旬にかけて約7ヵ月ぶりの高値水準となる9,500円近辺まで短期間で上昇したこともあり、一旦は投資家の戻り売りなどを受けて上値を重くする場面もみられた。しかし中旬にかけては、ギリシャ向け追加支援が承認見通しとなり投資家のリスク回避姿勢が和らいだことや、米国の金融緩和政策の時間軸短期化や日銀の追加金融緩和を意識した大幅な円安ドル高進行が輸出関連株の買い材料となったことなどから、9,700円台まで一段と上昇する動きとなった。その後も注目された衆議院選挙で自民党が圧勝し大胆な金融緩和や景気刺激策などが実行されるとの見方が強まったことや、米国の「財政の崖」の対応が進展すると期待感も支援材料となったことから急速に上げ幅を拡大し、12月下旬にかけて日経平均株価は約8ヵ月半ぶりに10,000円の大台を回復する動きとなった。

(2) 中期的見通し

国内株式相場は11月中旬以降の大幅上昇を受けて投資指標面からは過熱感が高まっており、東証一部のPBRが企業の解散価値である1倍を回復するなど割安な状況も解消されつつあることなどから、短期的には株価に調整圧力がかかる局面も想定される。しかし、これまでほぼ一本調子の上昇が続いたこともあり、こうした場面では投資家の押し目買いが期待できることや、欧州の債務問題などに対する懸念が和らぐなか投資家がリスク選好の動きを強めつつあることなどから、調整は一時的なものにとどまり底堅い値動きが継続するものと考えられる。こうしたなか、新政権による金融緩和圧力の継続や大規模な財政政策が見込まれることや、大幅な円安進行に伴う企業業績の改善を通じて持続的な株価上昇への期待感も高まりつつあることなどから、国内株式相場が一段と上値を試す場面も期待できるものと考えられる。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 9,250円～10,500円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

ドル／円相場は、12月初旬にかけては11月の米国雇用統計など良好な米国経済指標が相次いだことからドル買いが優勢になる場面もみられたものの、米国「財政の崖」に対する不透明感は強く、82円台半ばで上値の重い動きとなった。12月中旬にかけては衆議院選挙の結果を受けた金融緩和期待の高まりから円売りが強まり、一時2011年4月以来となる84円台半ばまで上昇したものの、その後は高値警戒感などを背景に伸び悩む動きとなった。

ユーロ／円相場は、12月初旬にかけては欧州連合（EU）や国際通貨基金（IMF）によるギリシャ支援合意やスペインの銀行支援要請などを受けたリスク回避姿勢の後退から上昇基調となる場面がみられたが、イタリアの政局不安や欧州経済に対する先行き不透明感から上値の重い展開となった。12月中旬にかけては日銀追加緩和期待を受けた円売りの動きが対ユーロにも波及したことに加え、ユーロ圏財務相会合で銀行監督を欧州中央銀行（ECB）に一元化することが合意されたことを受けてユーロ買いが優勢となり、2011年8月以来となる112円台半ばまで上昇する展開となった。

(2) 中期的見通し

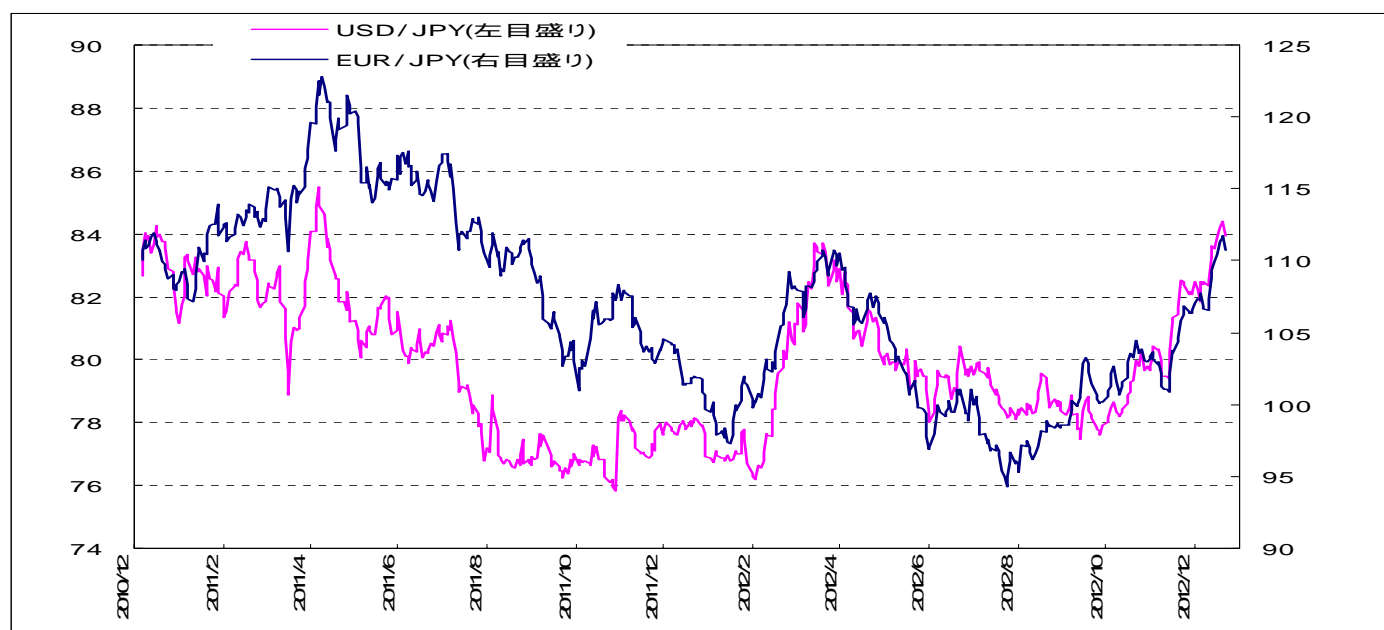
ドル／円相場は、米国経済が緩やかな回復を継続していることに加え、日銀による金融緩和期待が高まっていることなどを受けて、強含みの動きになると予想する。ただし、米国「財政の崖」問題の協議が難航していることや、FRBによる低金利政策が長期化すると見込まれることで持続的にドル高が進むことには不透明感が強く、上昇ペースは緩やかなものとどまると思われる。

ユーロ／円相場は、欧州債務懸念の後退などを受けて上昇圧力がかかりやすいと考えられる。しかし、11月から続く一方向的なユーロの上昇を受けて、高値警戒感が相応に高まっていると思われることや、今後市場の関心は徐々に低迷する欧州経済に移ると考えられるなかで、欧州経済に対する先行きの不透明感は依然として強いと考えられることから一方向的なユーロ上昇は想定し難いと予想する。

(3) 予想レンジ（1ヵ月）

ドル／円相場 82.00円～86.00円

ユーロ／円相場 107.00円～114.00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。※マル優・特別マル優のお取扱いは、障害者の方や寡婦年金等を受給されている方などが対象となります。

<個人向け国債について>●個人向け国債を中途換金する際、原則として※1「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」※2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」及び「固定3年」は発行から1年間、「固定5年」※2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。

※1 発行から一定期間の間中途換金する場合には、上記の中途換金調整額が異なることがあります。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。※2 個人向け国債「固定5年」について、既に発行されている国債を含め、平成24年4月から、中途換金禁止期間は2年が1年に、中途換金調整額は利払4回分が2回分に変更となります。詳しくは財務省ホームページ (<http://www.mof.go.jp/jgbs/individual/kojinmuke/index.html>) をご覧ください。

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。なお、新興国の金融市場や政情は一般的に先進国よりも不安定で脆弱な面があり、先進国市場への投資に比べ、より大幅に価額が変動することがあります。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））がかかります。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2.05375%（税込））が日々信託財

産から差し引かれるほか、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がかかりますが、これらはファンドにより異なるため具体的な金額等を表示できません。詳細は各ファンドの「契約締結前交付書面(目論見書・補完書面)」にてご確認ください。また、一部のファンドでは換金時に、信託財産留保額が基準価額から差し引かれます。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せん。●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。