

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内経済は、生産の改善を背景に持ち直しの動きが続くものの、設備投資の抑制や個人消費の減速が続くなかで、当面は緩やかな景気回復にとどまるものと思われる。
米国経済	米国経済は、最悪期を脱しつつあるものの、住宅市場の本格回復にはなお時間を要するとみられることや、内需の柱である個人消費の力強い回復も望めないことから、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、11月初旬に国から地方団体へ普通交付税の交付が予定されていることや、日銀による積極的な資金供給オペにより資金余剰感が強まることが想定され、低位で安定した推移が続くものと思われる。
債券市場 (長期金利)	長期金利は、景気・物価動向が金利上昇抑制要因となるものの、政府の歳出抑制が進みにくいとの見方が強まるなか、国債増発による需給悪化懸念が高まってきていることなどから、一旦は金利水準を切り上げる展開を予想する。
株式市場	国内株式相場は、ドル/円相場が引き続き円高水準で推移しており輸出企業の業績悪化懸念が根強いことや、国内企業の中間決算発表の本格化を控えて投資家の様子見姿勢も強いことなどから、上値の重い値動きを予想する。
為替市場	ドル/円相場は、米国の金融緩和長期化観測が根強いなか、ドルから高金利通貨や資源国通貨へのシフトが強まっているとみられることから、ドル軟調の地合いが続くものと思われる。

主な想定レンジ

実績値	7月	8月	9月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.557%	0.548%	0.543%	0.500~0.550%
新発10年国債	1.410%	1.305%	1.295%	1.200~1.500%
日経平均	10,356	10,492	10,133	9,000~11,000
ドル/円相場	94.69	93.12	89.69	88.00~95.00

(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1日に発表した9月の企業短期経済観測調査（短観）によると、主要指標である大企業・製造業の業況判断DIが▲33と前回の6月調査に比べ15ポイント上昇し、2期連続で改善した。大企業・非製造業も▲24と前回調査に比べ5ポイント上昇するなど、景況感の改善が続く結果となった。

大企業・製造業を業種別にみると、非鉄金属が▲62から▲19と43ポイント上昇、自動車▲79から▲49と30ポイント上昇するなど、金属製品、造船・重機等を除く全ての業種で景況感は改善した。また、大企業・非製造業を業種別にみると、情報サービスなど一部の業種は景況感が悪化したものの不動産が▲24から▲11と13ポイント、卸売が▲41から▲29と12ポイント上昇するなど多くの業種で景況感が改善する結果となった。

(2) 中期的見通し

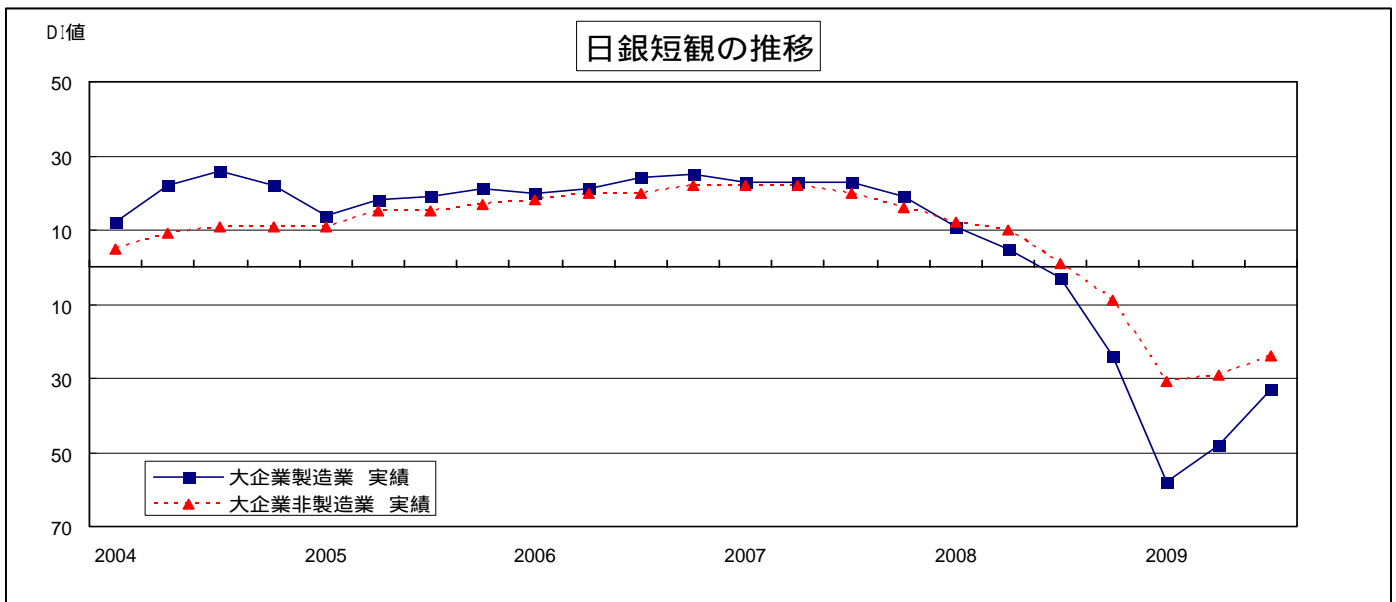
生産に関しては、9月の日銀短観において、大企業・製造業の3ヵ月後の先行きの業況判断DIが▲21と12ポイント改善していることや、9月の製造工業生産予測調査において生産の増加が見込まれていることから、持ち直しの動きが続くものと思われる。

一方で、設備投資については日銀短観において設備の過剰感が引き続き強いこともあり、当面は抑制の動きが続くと予想される。また、個人消費についても経済対策の効果により一部に持ち直しの動きがみられるものの、雇用・所得環境が悪化していることから減速が続くものと思われる。

国内経済の先行きについては、生産の改善を背景に持ち直しの動きが続くものの、設備投資の抑制や個人消費の減速が続くことから、当面は緩やかな景気回復にとどまるものと思われる。

国内金融政策

日銀は10月13、14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、景気の現状認識については製造業大企業を中心として企業の景況感に改善がみられることや、設備投資も減少を続けているものの減少ペースは緩やかになってきていることから「持ち直しつつある」とし、基調判断を2ヵ月連続で上方修正した。



2. 米国経済の展望

(1) 直近の動向

9月の米国雇用統計によると、非農業部門の雇用者数は前月比約▲26万人と、前月より減少幅が拡大した。失業率も9.8%と前月より0.1%上昇し、雇用環境の厳しさが改めて確認された。

9月の小売売上高は前月比▲1.5%と市場予想に比べて落ち込みは小幅にとどまった。自動車販売は買い替え支援策の終了を受けて大幅に減少したものの、米国株式相場の上昇などにより消費マインドに若干の改善がみられたこともあり、自動車以外の消費が下支えする内容となった。

企業部門では、9月のISM製造業景況指数は前月比▲0.3ポイントの52.6、ISM非製造業景況指数は前月比+2.5ポイントの50.9と拡大・縮小の境目を示す50をともに上回っており、景況感が改善している。

(2) 中期的見通し

個人消費は、足許では底堅さもみられるものの、所得・雇用環境の悪化が続く状況では力強い回復は望めず、年末商戦の見通しも厳しいものが多い。

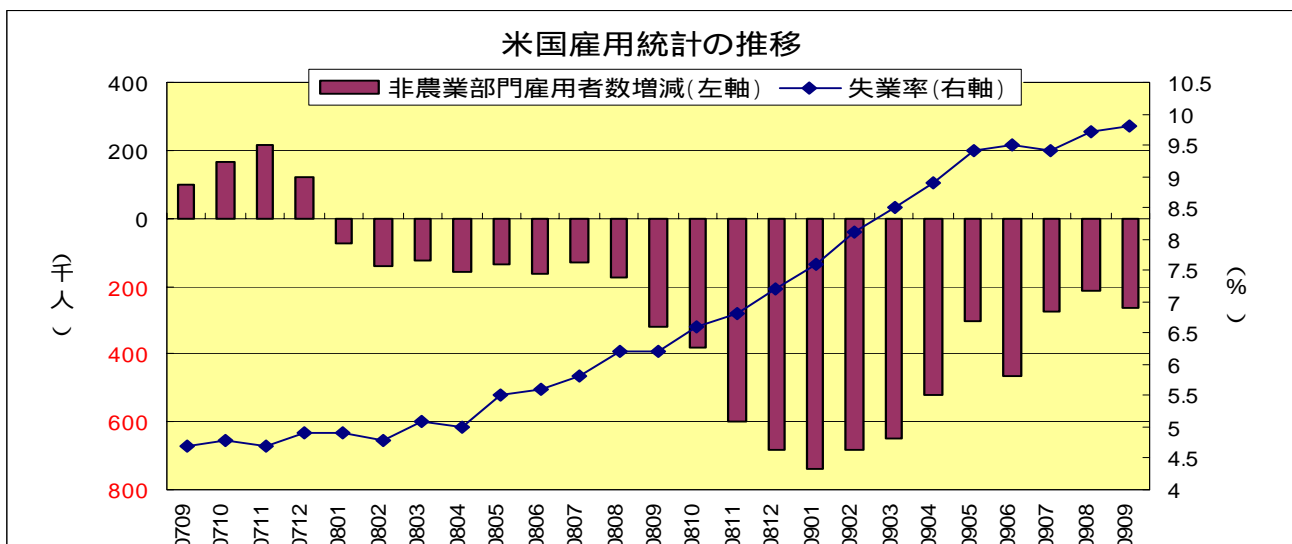
住宅市場では、住宅販売に回復の動きがみられる。しかし、所得・雇用環境の悪化により住宅差し押さえ件数が増えていることや、住宅在庫率も高水準で推移していることから、市場の本格回復にはなお時間を要するとみられる。

企業部門では、生産は増加基調に転じており景況感は持ち直しの方向にあるが、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つつあるが、内需の柱である個人消費が力強さを欠く状況が続くなか、景気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、10月下旬に発表した地区連銀経済報告（ページブック）で、経済活動の総括判断について「多くの部門で安定もしくは緩やかに改善した」と指摘し、米国景気が底入れ局面にあるとの認識を示した。しかし、一方で、雇用、個人消費などで回復が弱いと分析しており、本格的な景気回復にはなお時間がかかるとの見方を示した。足許の物価水準が落ち着いていることもあり、FRBは、当面、ゼロ金利政策を維持する見通しと思われ、危機時の政策運営を平時に戻すにはなお時間を要するものと思われる。



3. 短期金融市場

(1) 直近の動向

O/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、年金入金により地方銀行中心に資金の運用ニーズが強まったことから、1週間物で0.13%近辺で推移した。

TIBOR3Mは、日銀が期間3ヵ月程度の資金供給オペを継続的に行っていることから、0.5%台前半で横ばい圏での推移となった。

(2) 中期的見通し

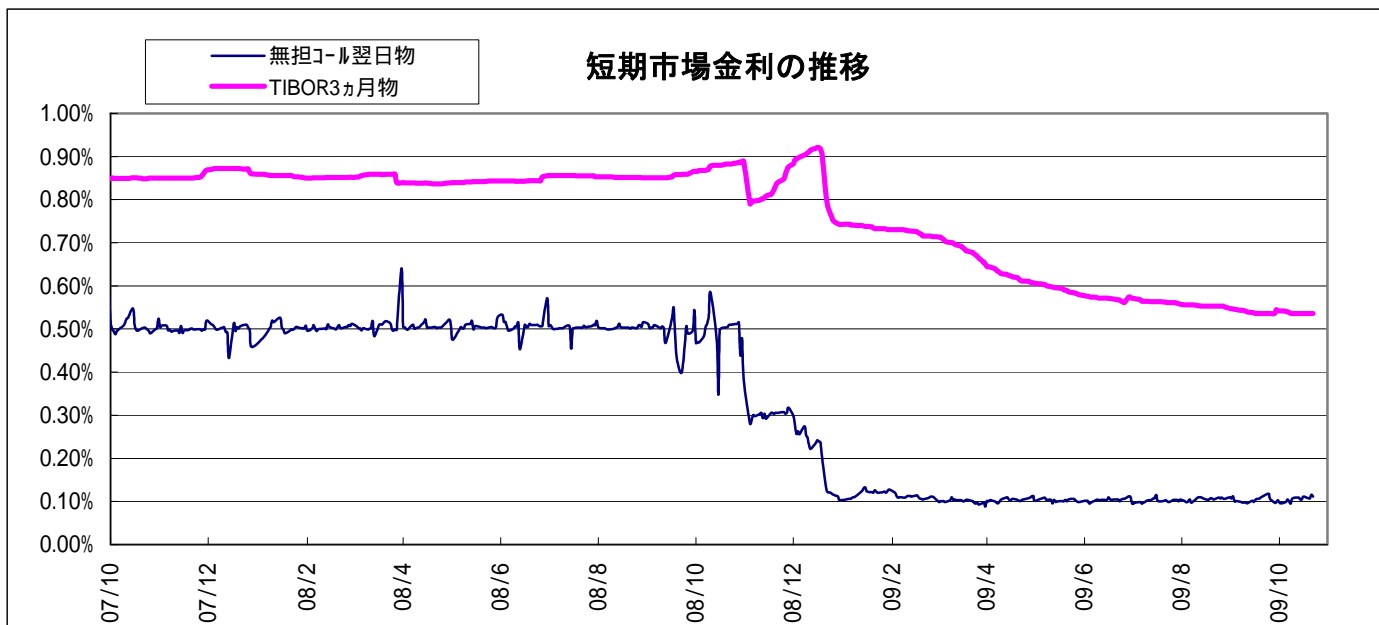
O/N金利については、日銀による潤沢な資金供給の結果、引き続き足許の資金余剰感が強く、0.1%前後で安定した推移を予想する。

ターム物金利については、11月初旬に国から地方団体へ普通交付税の交付が予定されており、国内金融機関を中心に資金余剰感が強まることが想定されることや、日銀による積極的なターム物の資金供給オペも見込まれることから、低位で安定した推移が続くものと思われる。

TIBOR3Mについては、日銀による金融緩和姿勢は当面継続するとの見方から0.5%台前半での落ち着いた推移を予想する。

(3) 予想レンジ

<u>無担保コール翌日物 加重平均金利</u>	<u>0.080～0.120%</u>
<u>TIBOR 3ヵ月物金利</u>	<u>0.500～0.550%</u>



4. 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

長期金利は、9月中旬までは1.3%台前半を中心に方向感に乏しい展開が続いたが、米国経済指標の相次ぐ下振れなどを受けて低金利政策が長期化するとの見方や景気の先行き不透明感が強まったことなどから、10月上旬には1.2%台半ばまで低下する動きとなった。しかし、その後は、投資家の金利水準に対する警戒感が一段と強まるなか、政府が国債増発を容認する姿勢に転じつつあるとの見方が強まったことなどから、長期金利は1.3%台半ばまで金利水準を切り上げる動きとなった。

(2) 中期的見通し

金融政策に関しては、日銀は10月13、14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、景気の現状認識については製造業大企業を中心に景況感の改善がみられることなどから「持ち直しつつある」とし、基調判断を2ヵ月連続で上方修正した。しかし、景気が引き続き低水準で推移していることや、物価に関しても個人消費や設備投資などの需要低迷を背景に下落基調で推移していることなどから、日銀による金融緩和姿勢は当面継続するものと思われる。

先行きに関しては、景気を持続的な回復に不透明感が強いことや物価もデフレ圧力が強まりつつあることなどから、ファンダメンタルズ面は引き続き債券相場の支援材料になるものと思われる。しかし、政府の歳出抑制が進みにくいとの見方が強まるなか国債増発による需給悪化懸念が高まってきていることや、日銀の企業金融支援特別オペなど各種時限措置にかかる金融政策の不透明感を背景に中短期ゾーンの金利上昇圧力が長期ゾーンに波及するとの警戒感もみられつつあることから、長期金利は一旦は金利水準を切り上げる展開を予想する。

(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(10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	1.30%	100.38円	1.257%	3.50倍
政府保証債(10年)	1.20%	99.15円	1.296%	—
共同発行公募地方債	1.34%	99.98円	1.342%	—



5. 株式市場

(1) 直近の動向

日経平均株価は、9月下旬にかけて新政権の政策等に対する様子見姿勢が強まったこともあり、10,000円台前半を中心に方向感に乏しい展開が続いていたが、9月下旬以降は大手金融機関の増資報道をきっかけに株式需給悪化懸念が強まったことや、米国でISM製造業景気指数などの経済指標が相次いで市場予想を下回り、景気の先行き不透明感が強まったことなどから、終値ベースで約2ヵ月ぶりに節目の10,000円を割り込んだ。更に、10月6日には1ドル88円台まで進んだ円高を嫌気したこともあり、9,600円近辺まで大幅に下落することとなった。

しかし、その後は米国企業の7-9月期決算が総じて市場予想を上回る内容となりNYダウが堅調に推移したことや、為替の円高進行にも一服感がみられたことなどから、日経平均株価は9月24日以来、約1ヵ月ぶりに10,300円台を回復する展開となっている。

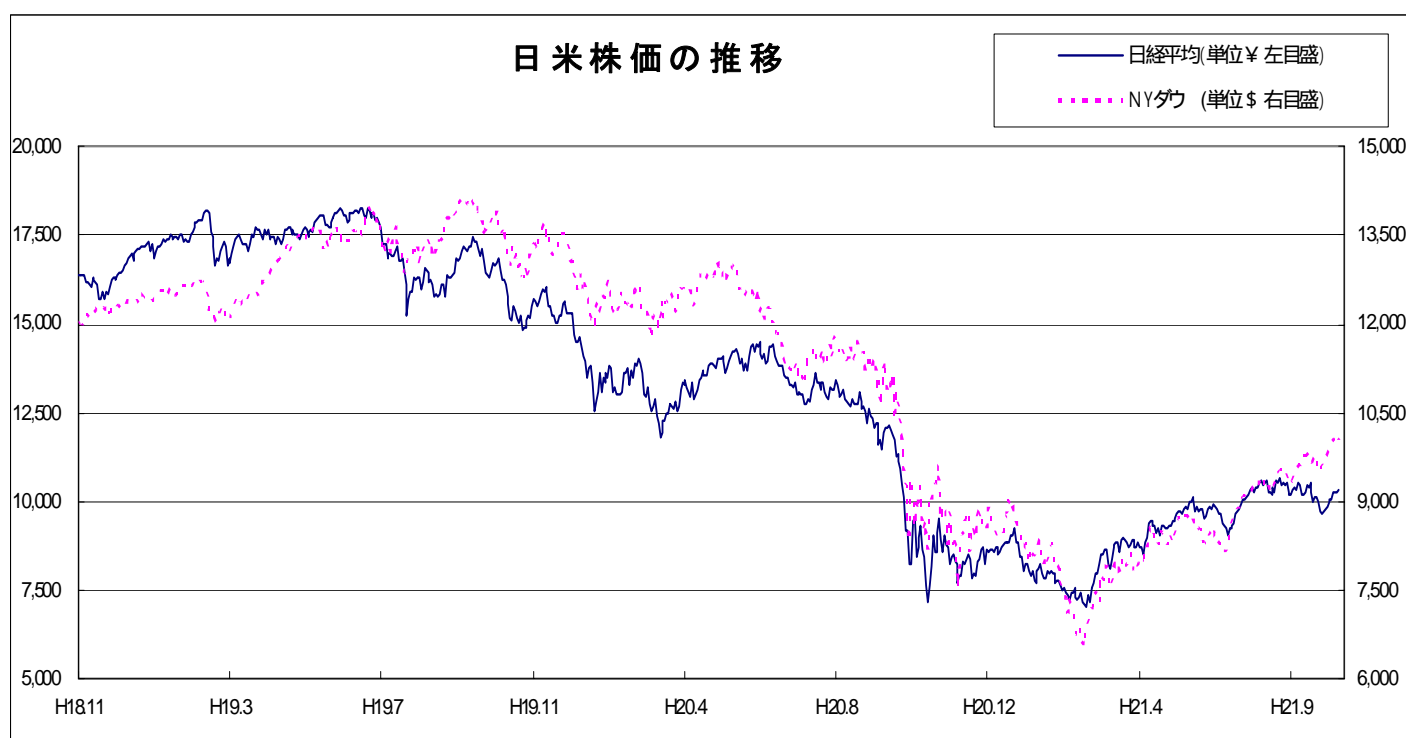
(2) 中期的見通し

国内株式相場においては、ドル/円相場が引き続き円高水準で推移しており輸出企業の業績悪化懸念が根強いことや、国内主要企業の間接決算発表の本格化を控えて投資家の様子見姿勢も強いことなどから、海外株式相場や為替相場の動向を睨みながら当面は10,000円台前半を中心に上値の重い値動きを予想する。

ただし、景気は低水準ながらも持ち直しの動きが続いていることや、海外株式相場では昨年9月のリーマン・ショック直前近辺の水準まで回復する動きもみられることから、大幅な下落も想定し難く方向感に乏しい動きが続くと思われる。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 9,000円~11,000円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

ドル／円相場は、9月下旬には、日本の財務大臣による円高容認発言や米国の金融緩和長期化観測を背景に、約8ヵ月ぶりに一時88円台前半までドル安が進んだ。その後、下値ではドル買い戻し圧力も強く、90円台付近まで反発する局面もみられたが、10月上旬にかけては、米国で弱含みの経済指標の発表が相次いだことから、ドル軟調の地合いが続いた。

しかし、10月中旬以降、世界景気の回復期待から高金利通貨や資源国通貨を買う動きが強まり、こうしたクロス円（ドル以外の通貨の対円相場）の上昇に下支えられる形で、ドル／円相場も92円台を回復する展開となった。

(2) 中期的見通し

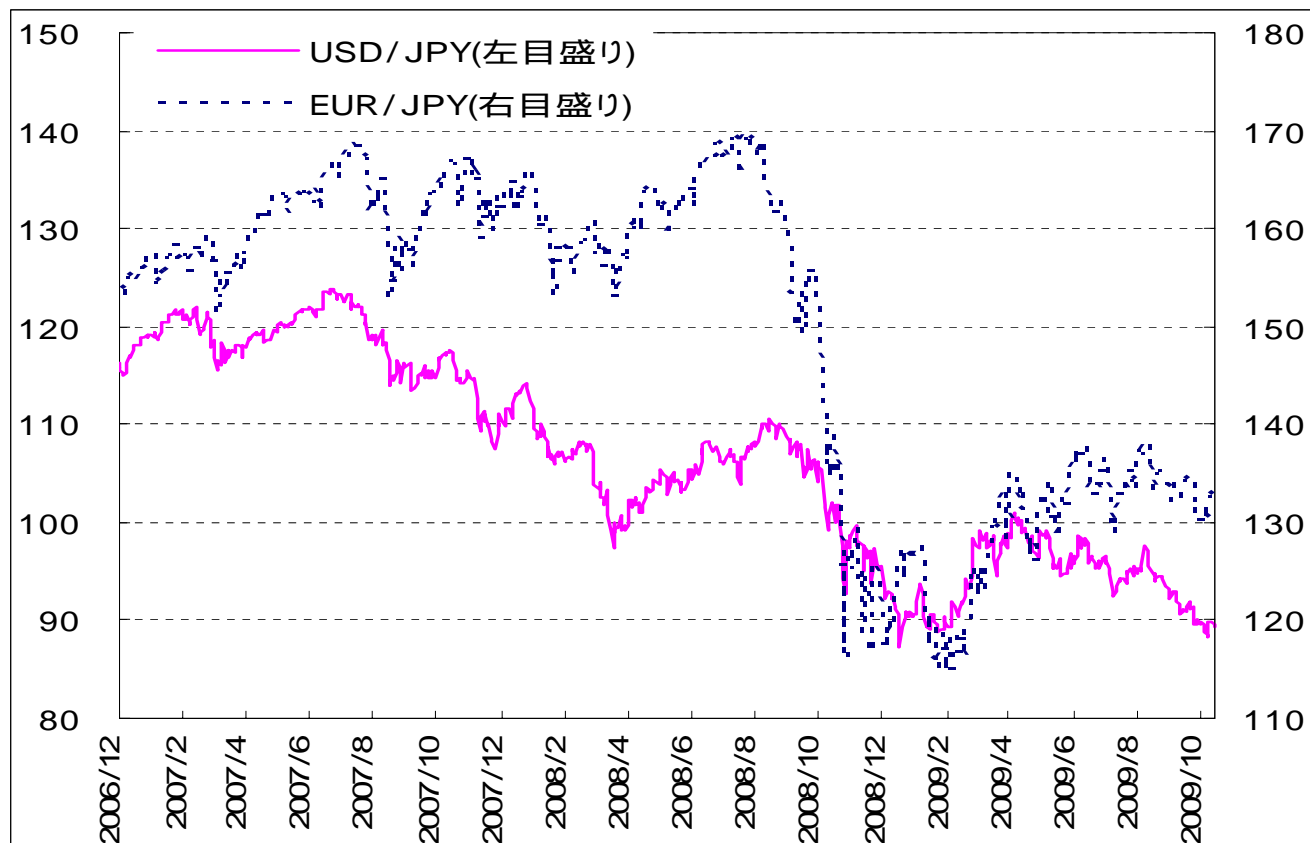
ドル／円相場については、米国の金融緩和長期化観測が根強いなか、ドルから高金利通貨や資源国通貨へのシフトが強まっているとみられることから、ドル軟調の地合いが続くものと思われる。しかし、クロス円の底堅さが円の上値を重くしていること、及び投機筋のドル売りポジションも相応に積み上がってきておりポジション調整が進み易いとみられることから、一時的にドルが反発する展開も想定される。

ユーロ／円相場については、商品相場や世界的な株式相場の上昇を背景とするリスク志向の回復を受け、足許ではユーロ強含みの推移が予想される。しかし、ユーロ圏の景気回復は相対的に緩やかになるとみられるなかでの上昇であり、高値警戒感もくすぶっていることから、上昇余地は限定的となるものと思われる。

(3) 予想レンジ（1ヵ月）

ドル／円相場 88.00円～95.00円

ユーロ／円相場 132.00円～140.00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。お申込みの際は、最新の「契約締結前交付書面」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」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き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上、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