

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内景気は、輸出や生産が回復基調で推移しており、持ち直しの動きとなりつつあるが、政策効果の剥落が懸念されることや、設備投資や雇用環境はいまだ厳しいことから、景気回復は緩やかになるものと思われる。
米国経済	米国では雇用の悪化ペースが鈍化しており、消費にも持ち直しの動きが見られる。しかし、失業率は依然高止まりしており、個人消費の力強い回復は見込み難く、景気回復は緩やかなペースにとどまるとと思われる。
短期金利	ターム物金利については、日銀による新型オペの効果により低位安定した推移が予想される。TIBOR3Mについても、緩やかな低下基調が続き、0.40%前半まで低下することも想定される。
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が継続するものとみられる。しかし、国債需給悪化懸念が材料視されやすいなか、長期金利の水準が切り上がる可能性を警戒する必要もある。
株式市場	国内株式相場は、企業の景況感改善や円高進行の一服などを背景に大幅下落は想定し難いものの、デフレによる企業収益の圧迫や増資に伴う株式需給悪化への警戒感が残ることなどから、上値の重い動きが続くものと予想する。
為替市場	足許、米国景気に持ち直しの動きがみられることから、ドル買い戻しの動きが優勢となっている。しかし、米国の低金利政策は当面維持されるとの見方が根強く、ドルの上昇余地は限定的になるとと思われる。

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	0.543%	0.533%	0.517%	0.400~0.470%
新発10年国債	1.295%	1.405%	1.255%	1.200~1.500%
日経平均	10,133	10,034	9,345	9,000~11,000
ドル/円相場	89.69	90.99	86.41	84.00~94.00

(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

日銀が14日に発表した12月の企業短期経済観測調査（日銀短観）によると、主要指標である大企業・製造業の業況判断DIが24と前回の9月調査に比べ9ポイント上昇し、3期連続で改善した。大企業・非製造業も22と前回調査に比べ2ポイント上昇するなど、景況の改善が続いている。

大企業・製造業を業種別にみると、自動車が49から21と28ポイント上昇、鉄鋼が67から48と19ポイント上昇した。

大企業・非製造業を業種別にみると、卸売が29から20と9ポイント上昇、運輸が35ポイントから29ポイントと6ポイント上昇した。

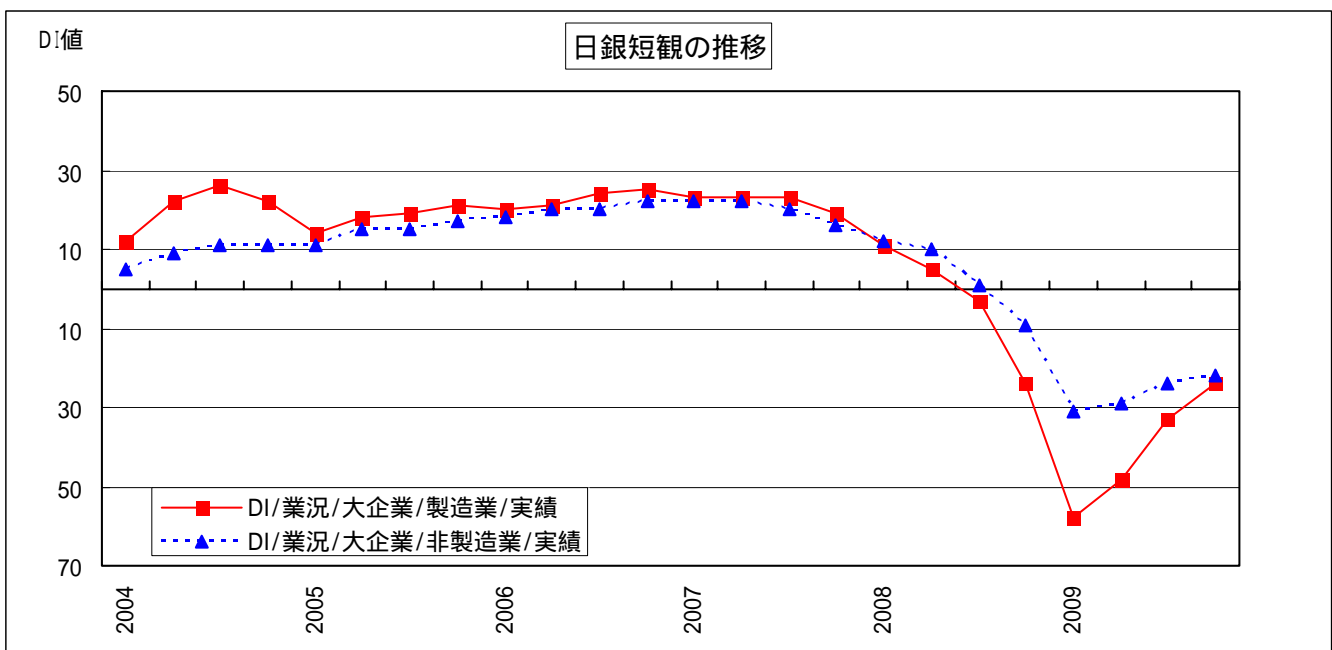
(2) 中期的見通し

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、こうした海外経済の動きを背景とした生産や輸出の回復基調を受けて、持ち直しの動きがみられる。生産活動は、鉱工業生産指数が8ヵ月連続して上昇している。需要面に関しては、個人消費は景気対策の効果が一部にみられるほか、公共投資も増加している。先に発表された12月の企業短期経済観測調査（日銀短観）によると、大企業・製造業の3ヵ月後の先行きは18ポイントと6ポイント改善する結果となった。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12月17、18日の金融政策決定会合において政策金利の誘導目標を0.1%に据え置いた。公表文では、物価が中長期的に安定していると考える水準を示す「物価安定の理解」を従来の「消費者物価指数の前年比が0～2%程度」から「2%以下のプラスの領域」に変更し、消費者物価の上昇率が前年比でマイナスとなることを許容しないと声明した。



2. 米国経済の展望

(1) 直近の動向

11月の雇用統計によると、非農業部門の雇用者数の前月比減少幅は11千人と約2年ぶりの低水準となったほか、失業率も10.0%と前月から0.2%低下し、雇用情勢の悪化に歯止めがかかってきたことがうかがえる内容となった。

11月小売売上高は前月比+1.3%と2ヵ月連続の増加で市場予測の平均(+0.6%)も上回った。前年同月比でも金融危機発生前の昨年8月以来、1年3ヵ月ぶりのプラス(+1.9%)となった。

企業部門では、11月ISM非製造業景況指数が48.7と前月比1.9となったものの、11月ISM製造業景況指数は53.6と4ヵ月連続で景気判断の分かれ目となる50を上回った。

(2) 中期の見通し

株価や住宅価格の持ち直しにより逆資産効果が弱まっていることから、足許の消費は底堅く推移している。しかし、米銀の貸出態度の緩和がみられず、企業の新規雇用への慎重姿勢が続くなか、失業率の高止まりが予想されるため、個人消費の力強い回復は見込み難い。

住宅市場では、住宅販売は回復基調が続いているが、住宅差し押さえ件数は高止まりしており、市場の本格回復にはなお時間を要するものと思われる。

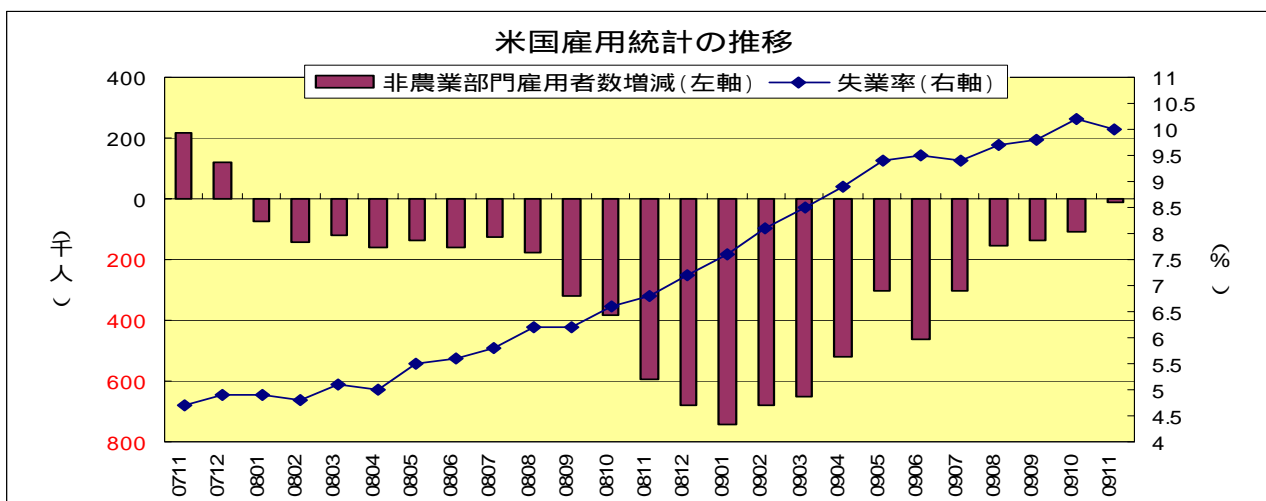
また、商業用不動産市況の冷え込みが、商業用不動産向け貸出の比重が高い金融機関の経営を圧迫しており、景気回復のリスク要因として懸念されている。

以上より、米国景気は最悪期から脱却したものの、個人消費を中心とする民需の回復力が弱い状況下、景気回復は緩やかなペースにとどまるとみられる。

米国金融政策

米連邦準備制度理事会(FRB)は、12月中旬開催の米連邦公開市場委員会(FOMC)で、政策金利を年0~0.25%に据え置くことを決定した。一方で金融市場の改善を受け、危機対応で導入した緊急の短期資金供給制度の大部分を予定どおり来年2月に打ち切ることとした。景気判断については「労働市場の悪化は緩和している」とし、景気認識をやや前進させた。

FRBは失業率の改善などを受けて景気認識を修正したが、景気の基調判断については慎重なままとされており、引き続き、事実上のゼロ金利政策の解除時期を慎重に探っていくものと思われる。



3 . 短期金融市場

(1) 直近の動向

O/N金利は、日銀の潤沢な資金供給により、政策の誘導目標である0.1%前後で安定的に推移した。

日銀は、12月1日の臨時の金融政策決定会合で、政策金利と同率の0.1%の固定金利、期間3ヵ月、総額10兆円で取扱期限を設けない新型オペの新設を決定し、あらためて潤沢な資金供給の姿勢を示した。これにより、金利入札方式の日銀共通担保オペの年越え資金の落札金利は、0.11%へ低下した。

TIBOR3Mは、0.5%台前半で極めて緩やかに低下していたが、新型オペの決定を受けて足許0.4%半ばまで低下した。

(2) 中期的見通し

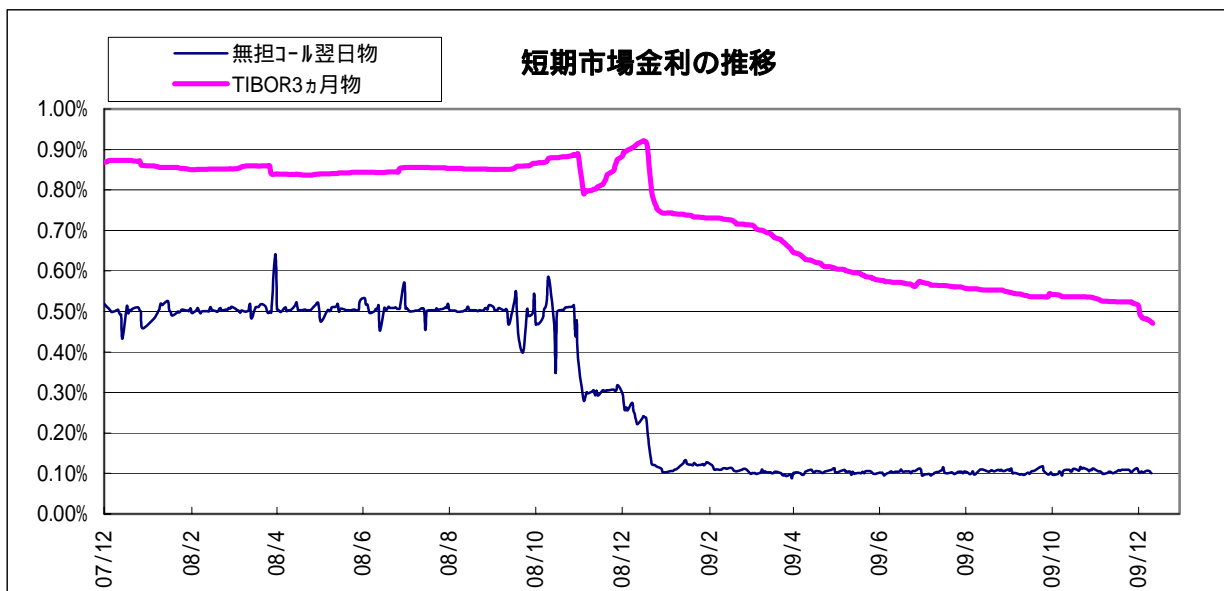
O/N金利については、年末要因があるものの、日銀の潤沢な資金供給により、0.1%前後での落ち着いた動きを予想する。

ターム物金利については、新型オペの効果により、貸付期間3ヵ月程度の金利入札方式の日銀共通担保オペの金利が0.11%前後で推移していることから、低位安定した動きを予想する。

TIBOR3Mについても、緩やかな低下基調が続き、0.40%前半まで水準を切り下げることも想定される。

(3) 予想レンジ

無担保コール翌日物 金利	0.050 ~ 0.120%
TIBOR 3ヵ月物金利	0.400 ~ 0.470%



4 . 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

長期金利は、11月上旬には国債発行増額などを懸念して1.4%台後半まで上昇する動きとなっていたが、政府の財政規律維持に対する前向きな発言や大手投資家の国債需要の強さ、物価下落基調の強まりなどを背景に、一転して金利水準を切り下げる動きとなった。更に、ドバイの信用不安を背景に急速に円高が進展し、政府や市場から日銀の金融緩和に対する期待感が強まるなか、日銀が臨時の金融政策決定会合を開催すると発表したことから、大幅な金融緩和に対する期待感を背景に長期金利は一時1.2%を割り込むこととなった。しかし、日銀の金融緩和策が市場の期待を下回る内容にとどまったことで市場参加者がポジション調整を迫られたことや、米国長期金利が上昇基調に転じ始めたこともあり、その後は1.2%台後半を中心とした値動きとなっている。

(2) 中期的見通し

日銀は、前述の金融環境の変化を背景に12月1日に臨時の金融政策決定会合を開催し、期間3ヵ月、0.1%の固定金利で資金を市場に供給する10兆円規模の新型オペの導入を決定した。金融危機に対応し迅速に行動したことにより、今回の措置に一定の効果は認められるものと思われる。しかし、政策金利の誘導目標を0.1%で据え置きとするなど、内容としては市場の期待に届かないものにとどまったことから、今後日銀が追加的な金融緩和に追い込まれる可能性も視野に入れる必要がある。

景気回復が当面緩やかなものにとどまり、物価下落基調も定着すると想定されるなど、ファンダメンタルズ面から金利上昇は予想しづらいなか、新型オペの効果や追加金融緩和に対する思惑などにより中・短期金利が低位での推移を継続すると見込まれることから、当面は長期金利にも低下圧力がかかり易いものと思われる。しかし、2010年度予算編成において新規国債の発行額が増加する可能性も拭いきれず、国債需給悪化懸念が材料視されることにより、長期金利の水準が切り上がる可能性には引き続き警戒が必要と思われる。

(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(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	1.30%	100.48円	1.246%	2.81倍
政府保証債(10年)	1.20%	99.35円	1.273%	-
共同発行公募地方債	1.32%	100.00円	1.320%	-



5 . 株式市場

(1) 直近の動向

日経平均株価は、11月下旬にはドバイの政府系企業による債務返済延期要請の発表を受けて1ドル84円台後半まで円高進行が加速したことなどから、9,000円近辺まで下落する動きとなった。しかし、ドバイにおける信用不安の世界経済への影響が限定的との見方から欧米株式相場が反発したことや、12月1日の臨時の金融政策決定会合において日銀が追加の金融緩和策を発表し為替相場の円高進行が一服したことなどから、国内株式相場も買い戻し主導で急速に値を戻し、12月4日には終値ベースで10月30日以来となる10,000円台を回復した。

その後は、欧州の信用不安の高まりを受けた海外株式相場の軟調推移を背景に9,000円台後半まで下落する場面もみられたものの、中国の堅調な経済指標を好感したアジア株の上昇などを材料に反発し、足許では10,000円台前半を中心とした値動きが続いている。

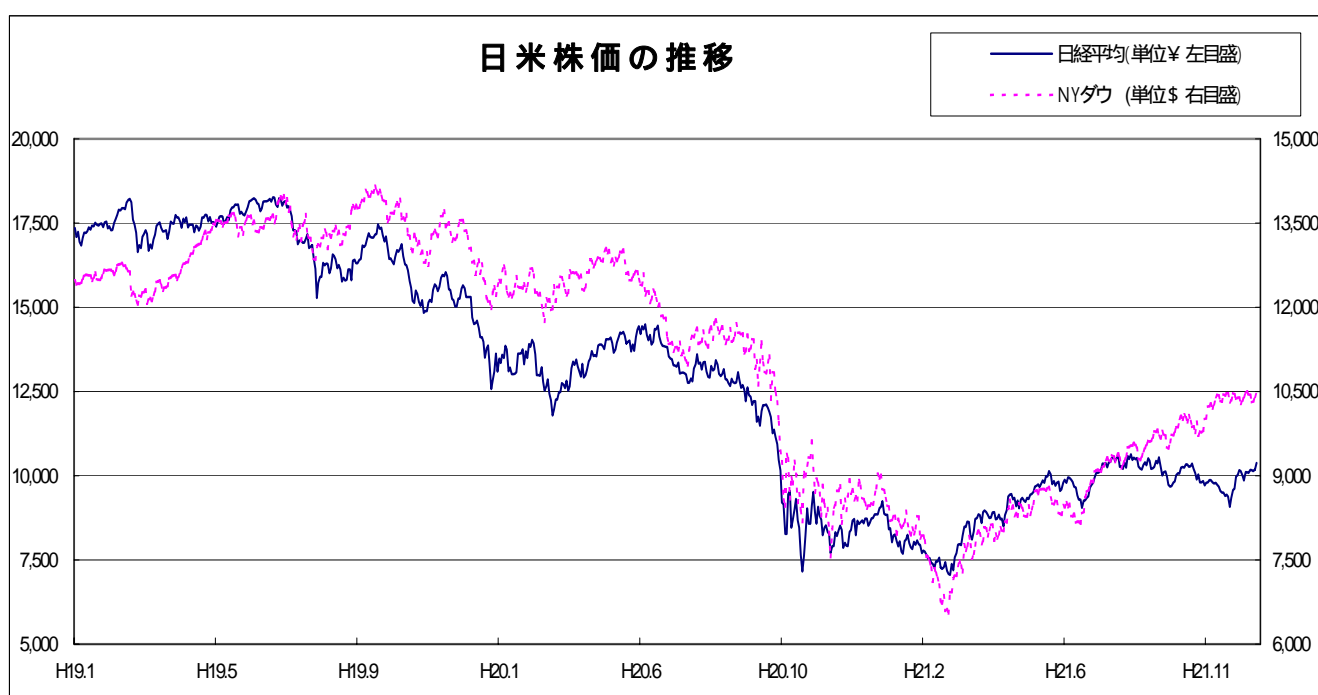
(2) 中期的見通し

12月調査の日銀短観では新興国の景気回復を背景とした輸出や生産の持ち直しの動きにより自動車、電気機械など輸出関連企業を中心に景況感の改善が確認された。国内株式相場においては、こうした企業の景況感改善が続いていることや、為替相場の急速な円高進行にも一服感がみられることなどから、株価の大幅下落は想定し難いものと思われる。

一方で、景気対策効果の剥落やデフレが企業収益を圧迫することに対する警戒感が根強いことや、増資に伴う株式の需給悪化懸念も引き続き残ることから、日経平均株価は海外株式相場や為替相場の動向に左右されながら、当面は上値の重い動きが続くものと予想する。

(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、11月下旬にはドルの先安観が広がるなか、節目であった88円を割り込むとドル売りの流れが加速し、ドバイの信用不安問題と相まって、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。

12月に入ると、日銀による追加金融緩和策の発表や米国雇用情勢の改善を受けて、90円台までドル買い戻しが進んだ。その後、ギリシャの信用不安を起因とする対円でのユーロ売りがドル/円相場にも波及し、ドルは一時87円台まで下落したが、12月中旬に開催された米連邦公開市場委員会(FOMC)で米国景気判断が上方修正されたことが好感され、90円台を回復する展開となった。

(2) 中期的見通し

足許、米国景気の改善を示す指標(雇用統計、小売売上高、鉱工業生産など)が相次いでいることから、ドルを買い戻す動きが優勢となっている。米国長期金利が上昇基調にあり、日米金利差拡大が意識されやすいこともドルの下支え要因になるとみられるため、当面はドル強含みの地合いが続くものと思われる。

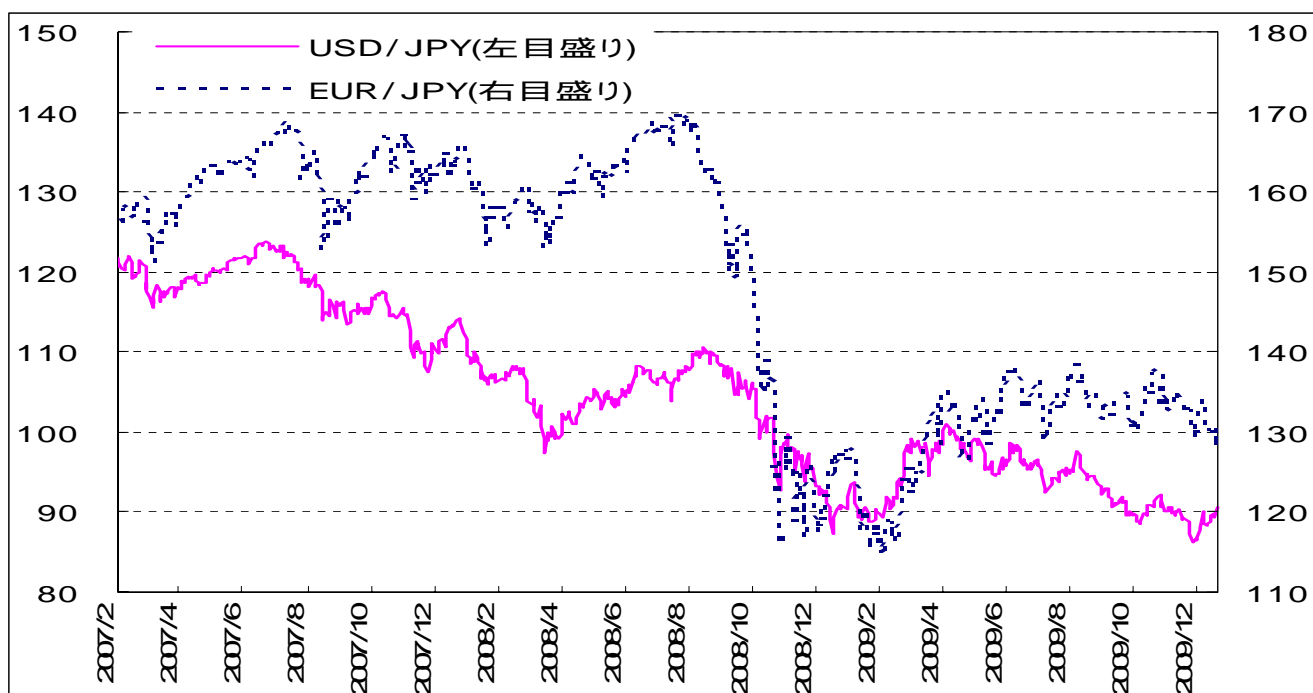
しかし、米連邦準備制度理事会(FRB)が利上げを実施するまでにはまだ時間を要するとの見方が根強いことから、ドルが本格的な回復局面に入ったとは言い難い。また、90円台では本邦輸出企業によるドル売りが活発化すると見込まれることから、ドルの上昇余地は限定的になるものと想定される。

ユーロ/円相場については、大手格付け機関によるギリシャの格下げを手掛かりに欧州圏の信用不安が台頭しており、対主要通貨でのユーロ売りが強まっていることから、対円でもユーロ弱含みでの推移が予想される。

(3) 予想レンジ(1ヵ月)

ドル/円相場 84.00円~94.00円

ユーロ/円相場 125.00円~135.00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。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。内容をご十分お読みの上、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