

# ASHIGIN MARKET REPORT

## 当面の見通し

日本経済	国内景気は外需主導の回復が見込まれるが、内需が低迷するなかで回復の持続性には不確実性が強く、緩やかな持ち直しの動きにとどまるものと思われる。中国の融資規制など海外の金融引締めがリスク要因として意識される。
米国経済	米国では個人消費が底堅く推移しており、企業の景況感も改善傾向にある。しかし、雇用・所得環境は依然として厳しく、商業用不動産市況も冷え込んでいることから、景気回復は緩やかなものにとどまると予想される。
短期金利	ターム物金利は、日銀が年度末越え資金の資金供給オペを継続していることから、低位安定して推移するものと思われる。こうしたターム物金利の動きを受け、TIBOR 3Mは緩やかな低下基調となるものと予想する。
債券市場 (長期金利)	長期金利は、米国の利上げに対する思惑など外部環境からの上昇圧力がかかりやすいものの、国内経済の回復が鈍いなか企業の資金需要も弱いことから、潜在的な債券需要を背景に金利上昇余地も限定的と思われる。
株式市場	日経平均株価は、南欧諸国の財政悪化への警戒感などが残るため一時的に調整する可能性があるものの、国内景気や企業業績が持ち直していることから、10,000円台を中心とした底堅い値動きとなるものと予想する。
為替市場	ドル/円相場は、米国の早期利上げ観測から一時的にドル買い圧力が高まる場面も想定されるが、中国の金融引き締めや欧州諸国の財政問題を背景にリスク回避的な円買いも見込まれるため、ドルの上値は限定的と思われる。

## 主な想定レンジ

実績値	11月	12月	1月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR 3ヵ月	0.517%	0.464%	0.454%	0.400~0.470%
新発10年国債	1.255%	1.285%	1.315%	1.200~1.500%
日経平均	9,345	10,546	10,198	9,500~11,500
ドル/円相場	86.41	93.01	90.27	85.00~95.00

(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

内閣府は15日、2009年10-12月期国内総生産（GDP、一次速報値）を発表した。物価変動を除いた実質GDP成長率（季節調整済）は、前期比+1.1%（年換算率+4.6%）となり、3四半期連続のプラス成長となった。

上記の前期比成長率（+1.1%）を寄与度に分解すると、内需が+0.6%、外需は+0.5%となり、内外需がバランス良く成長を牽引した格好となった。しかし、内需の寄与は、エコカー減税やエコポイント制度などの影響が大きいものと思われることから、今後は「需要の先食い」を背景とした内需の下振れが懸念される。

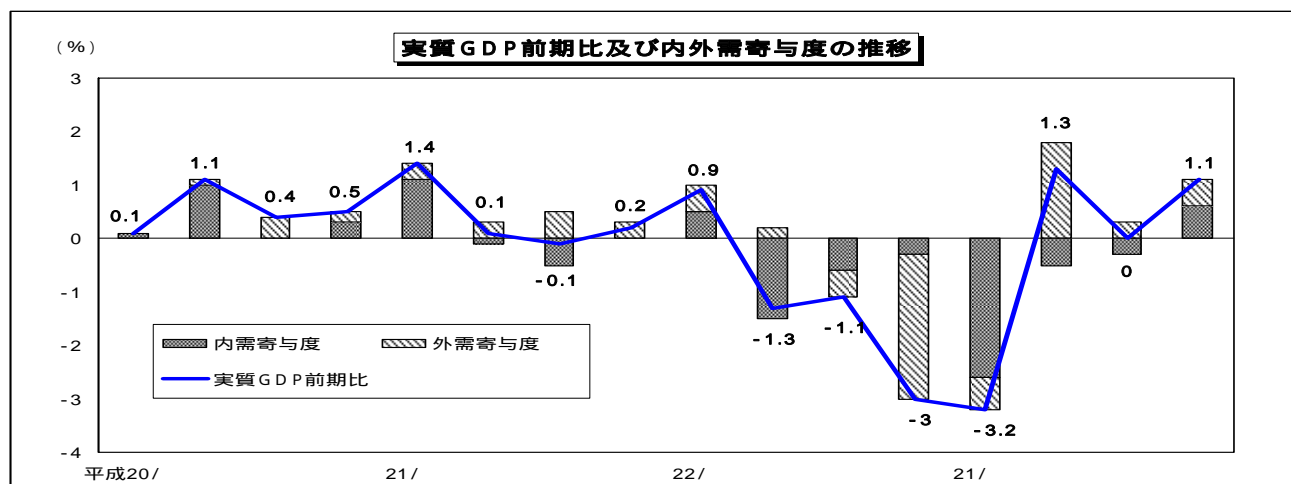
## (2) 中期的見通し

生産活動は12月の鉱工業生産指数（確報値）が前月比で10ヵ月連続上昇しており、今後も海外経済の回復を背景とした好調な輸出を追い風に、持ち直しの動きが続くものと思われる。しかし、設備投資に関しては、12月の機械受注額は3ヵ月ぶりに前月対比で増加したものの、生産活動の水準が低いなかで設備余剰感は根強く、持ち直しは緩やかなものにとどまるものと見込まれる。また、個人消費も、雇用・所得環境が依然として厳しく、政策効果の剥落も懸念されることから、減速基調が強まる可能性も考えられる。

そのため、国内景気は外需が回復を牽引すると見込まれるものの、内需が低迷するなかで回復の持続性には不確実性が強く、緩やかな持ち直しの動きにとどまるものと思われる。なお、中国の融資規制など海外経済の回復に伴う金融引締め動きが成長鈍化につながる可能性については、今後の注目点として考える必要がある。

## 国内金融政策

日銀は2月17、18日の金融政策決定会合において、政策金利を0.1%で据え置くことを全員一致で決定した。会合後の総裁会見では、2月中旬に財務相が言及したインフレ目標の採用には慎重な姿勢を示すとともに、銀行保有株の買い取りは予定通り4月末で終了する方針を明らかにした。



資料：内閣府

## 2. 米国経済の展望

### (1) 直近の動向

1月末に発表された09年10 - 12月期米国GDP（速報値）は前期比年率+5.7%と2四半期連続のプラスとなった。ただし、企業の在庫調整の進展による一時的な要因が大きいとみられ、持続的な回復力には不透明感が残る内容となった。

1月の米国雇用統計によると、失業率は9.7%と前月比0.3%低下したものの、非農業部門の雇用者数は前月比20千人となった。雇用情勢は急速な悪化に歯止めがかかってきているものの、依然として厳しい状況が続いていることがうかがえる内容となった。

企業部門では、1月のISM製造業景況感指数が58.4と景気判断の分かれ目となる50を6ヵ月連続で上回ったほか、ISM非製造業景況感指数も50.5と3ヵ月ぶりに50を上回るなど企業景況感の改善傾向が示された。

### (2) 中期的見通し

雇用環境の悪化ペースの鈍化を背景に足許の個人消費は底堅く推移している。しかし、企業の新規雇用への慎重姿勢が続き、失業率の高止まりが予想されるなか、雇用・所得環境は引き続き厳しいものと思われることから個人消費の力強い回復は見込み難い。

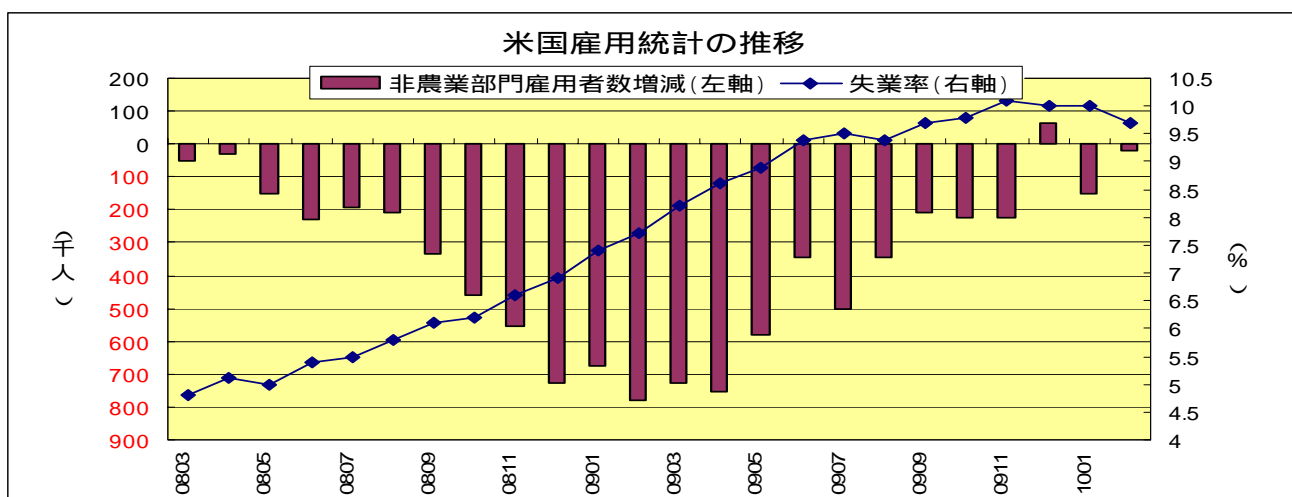
住宅市場では、政策効果で販売が回復基調にあったが、12月はその動きが一服したとみられる。減税措置が4月末まで延長されたことを受けて、市況は緩やかに回復していくと思われるが、本格回復にはなお時間を要するものと思われる。

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、米国景気には持ち直しの動きがみられるものの、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、1月下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%に据え置くことを賛成多数で決定した。会合後に発表されたFOMC声明は、景気判断について「景気活動は強まっている」と前回の「上向いている」からやや上方修正したものの、住宅市場については前回声明で言及した「改善の兆し」の文言を削除するなど、景気の先行きへの警戒は依然根強い内容となった。また、2月18日には公定歩合を0.25%引き上げ0.75%にすると発表した。



### 3 . 短期金融市場

#### (1) 直近の動向

O/N金利は、2月初旬から中旬にかけて、地方銀行を中心に資金運用を手控える動きとなったことから、一時0.11%を超える場面も見られたが、日銀が潤沢な資金供給を継続したことから、概ね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。

インターバンク市場のターム物金利は、日銀が固定金利方式の資金供給オペにより年度末越え資金の供給を継続したことから、低位安定した推移となった。TIBOR3Mは、インターバンク市場でのターム物金利の動きを反映して、0.45%近辺で安定して推移した。

#### (2) 中期的見通し

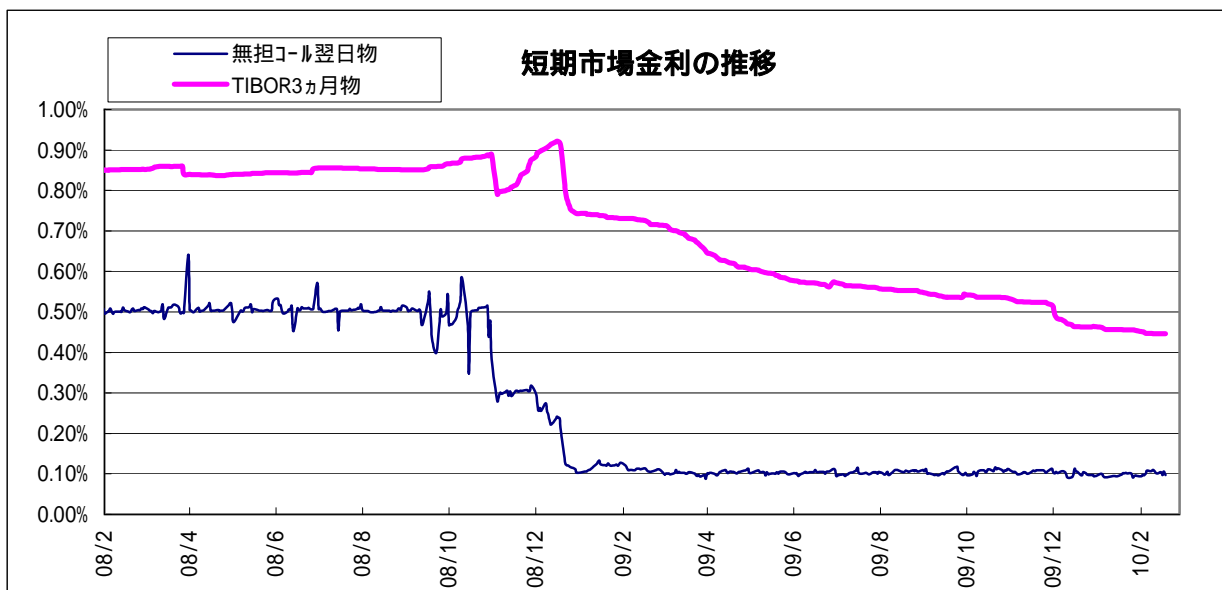
O/N金利は、日銀による潤沢な資金供給の継続が予想されることから、引続き0.1%近辺で安定的に推移すると見込まれる。

インターバンク市場のターム物金利は、日銀が年度末越え資金の資金供給オペを継続していることから、低位安定して推移するものと思われる。

TIBOR3Mは、インターバンク市場のターム物金利の安定した動きを受け、低下基調となることを予想する。

#### (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>0.400 ~ 0.470%</u>



## 4 . 債券市場(長期金利)

### (1) 直近の動向

国内長期金利は、年初から景気悲観論の後退を背景に上昇基調となっていたものの、中国の融資規制、米国の金融規制強化案などの懸念材料が相次ぎリスク資産圧縮の動きが強まったことなどから、1月下旬にかけて1.3%付近まで低下した。

2月に入ると、入札毎の増発による国債供給圧力により証券会社の吸収余力が低下したことに加え、年度末が視野に入った国内投資家の債券需要が減退したことも重なり、1.38%まで水準を切り上げた。しかしその後は、欧州圏の財政悪化問題が注目されるなか投資家のリスク回避姿勢が高まったこと、一部大手投資家が償還手当ての債券買いを膨らませたことなどから、長期金利は再び1.3%台前半に水準を戻す動きとなった。

### (2) 中期的見通し

国内金融政策に関しては、日銀は2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。また、会合後の会見で白川日銀総裁は、2月中旬に財務相が言及したインフレ目標の採用については慎重な姿勢を示した。白川総裁が金融緩和の効果が出るには時間がかかるとの見方を示していることや、為替相場や株式相場も上述の懸念材料の織り込みが進み比較的落ち着いた推移を続けていることなどから、日銀が早期に追加的な金融緩和策を打ち出す可能性は限られるものと思われる。

国内外の経済指標改善を受けた世界的な株式相場の上昇期待や、FRBによる公定歩合引き上げを背景とした米国の利上げに対する思惑など、国内長期金利には外部環境からの上昇圧力がかかりやすいものと思われる。しかし、国内経済の回復が緩やかなものにとどまるなかで、企業の資金需要も5年半ぶりの低水準となっており、金利が上昇する局面では潜在的な債券需要が顕在化しやすいと考えられることから、当面は国内長期金利の上昇余地は限られるものと思われる。

### (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(2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%	99.58円	1.348%	3.62倍
政府保証債(10年)	1.40%	100.00円	1.400%	-
共同発行公募地方債	1.44%	99.98円	1.442%	-



## 5 . 株式市場

### (1) 直近の動向

日経平均株価は、世界的な景気回復期待を背景に1月上旬には11,000円近辺まで上昇したものの、1月中旬以降は中国の金融引締め観測や米国政府による金融規制強化案などへの警戒感を背景とした海外株式相場の下落や円高進行などを受けて軟調な動きとなった。加えて、2月上旬にはギリシャなど南欧諸国の財政不安の広がりを受けて投資家のリスク回避姿勢が一段と強まり欧米株式相場が急落したことなどから、約2ヵ月ぶりに節目の10,000円を割り込んだ。

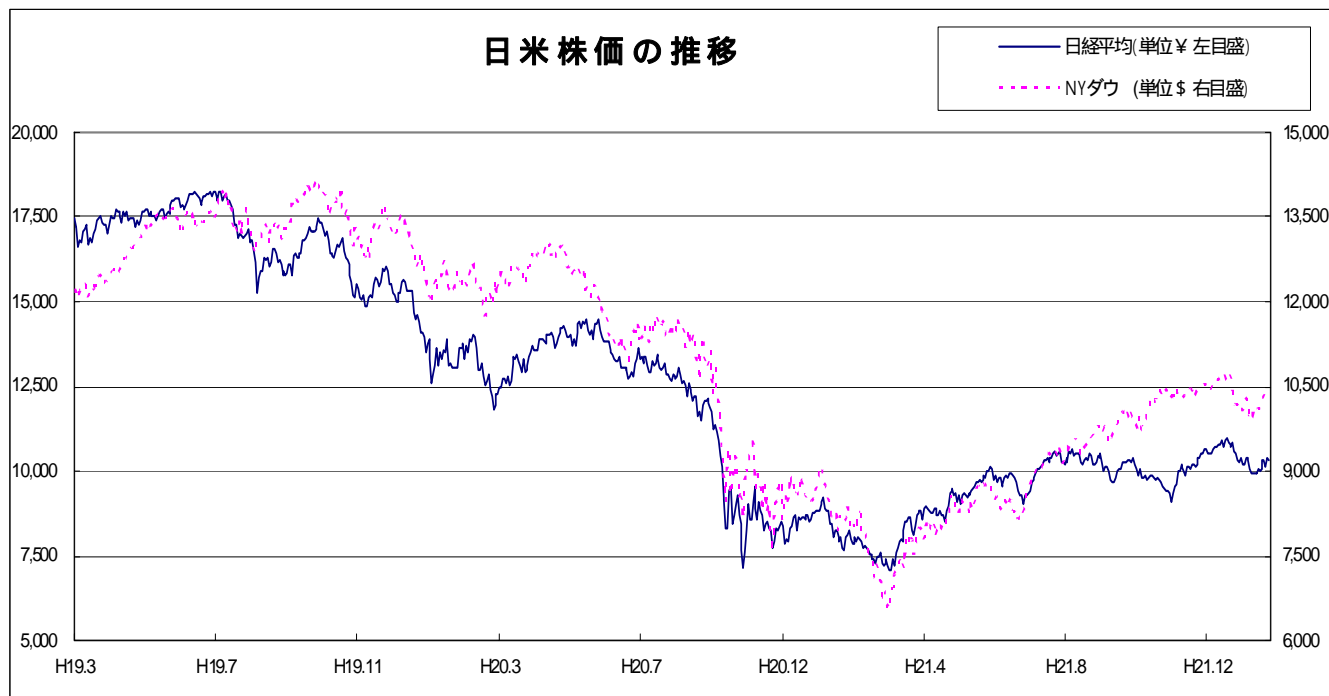
しかし、その後は欧州連合がギリシャの財政再建を支援するとの観測報道などを受けて南欧諸国の信用不安に対する過度の警戒感が和らいだことなどから、日経平均株価も10,000円を回復した。

### (2) 中期的見通し

国内株式相場は、南欧諸国の財政悪化などの懸念材料に対する不透明感が引き続き残ることから、海外株式相場の下落や為替の円高進行などを通じて一時的に調整する可能性がある。しかし、1月中旬以降の株価下落を通じて中国の金融引締め観測、ギリシャの信用問題などの懸念材料を相応に織り込んだことで株価の下落余地も限定的と思われる。中国など新興国の景気回復を受けて生産や輸出を中心に国内景気の持ち直しの動きが続いていること、国内主要企業の第3四半期決算において自動車・電機など製造業を中心に業績改善が確認されたことなどが株式相場の支援材料になると考えられることから、日経平均株価は10,000円台を中心とした底堅い値動きを予想する。

### (3) 予想レンジ

**日経平均株価 9,500円～11,500円**



## 6. 為替市場

### (1) 直近の動向

ドル/円相場は、2月初旬においては09年10 - 12月期米国GDP（速報値）が市場予想を上回る内容だったことや1月米国雇用統計への期待感などから91円台を回復する場面もみられたが、その後は、欧州諸国の財政不安を背景とするユーロ安につれ、ドルも対円で売り圧力が強まり、一時約2ヵ月ぶりとなる88円台半ばまで下落した。2月中旬にかけては、中国が2月12日に再び預金準備率の引き上げを行ったことで、中国の金融引き締めによる景気回復の鈍化懸念からドルは上値の重い展開となったが、2月18日に米連邦準備制度理事会（FRB）が公定歩合を上げたことで米国での早期利上げ観測が台頭し、約1ヵ月ぶりの水準となる92円台まで上昇した。

### (2) 中期的見通し

ドル/円相場は、米連邦準備制度理事会（FRB）が公定歩合を上げたことによる早期利上げ観測から一時的にドル買い圧力は強くなるものと思われるが、中国による金融引き締め策の影響や欧州諸国における財政問題の不透明感は依然として強く、ドルの上値は抑えられるものと思われる。

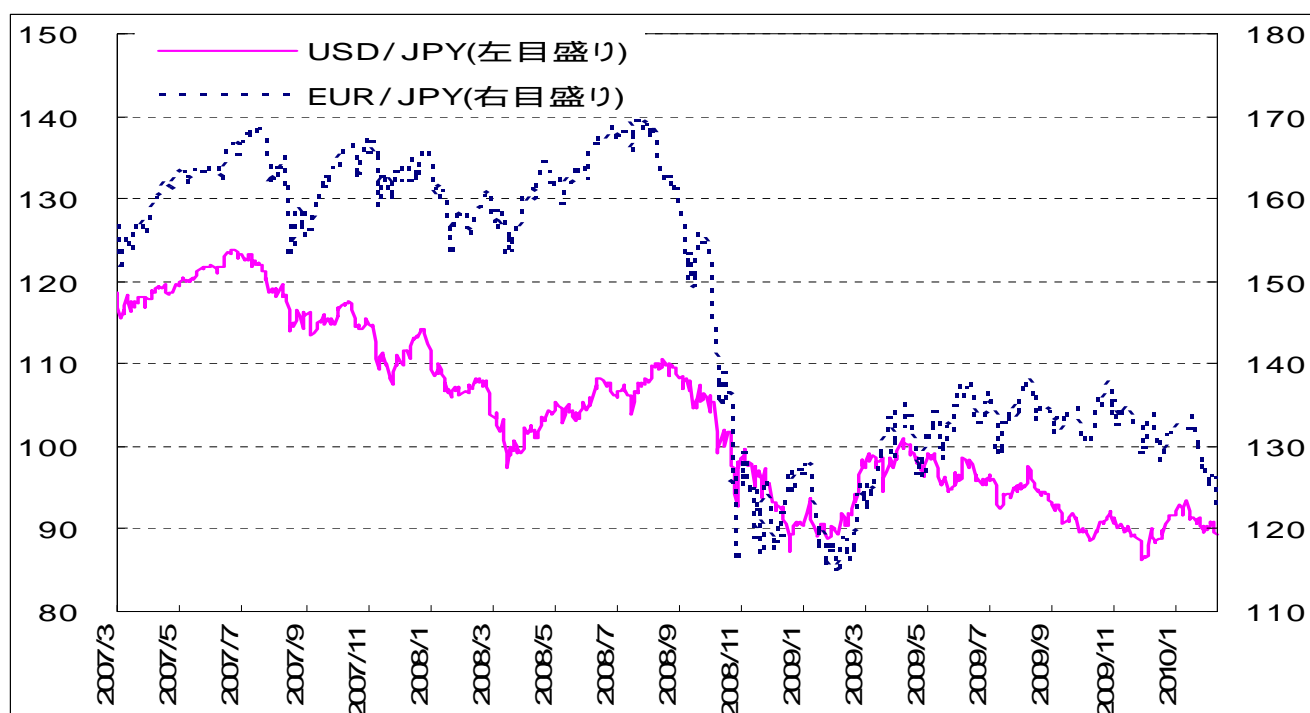
一方、国内景気は持ち直しの動きとなっはいるもののデフレ圧力は根強く、国内金融政策の出口戦略は欧米よりも遅れるとの見方が強いことから、一方向的な円高進行も想定しづらい。

ユーロ/円相場は、2月中旬に開かれた欧州財務相理事会において、ギリシャ支援が合意に至ったとの発表を行ったものの、具体的な支援策が示されていないこと及び欧州諸国の景気見通しにはなお不透明感が強いことから、当面ユーロの下落リスクには注意を要するものと思われる。

### (3) 予想レンジ（1ヵ月）

**ドル/円相場 85.00円～95.00円**

**ユーロ/円相場 118.00円～128.00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方、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