

# ASHIGIN MARKET REPORT

## 当面の見通し

日本経済	国内景気は、堅調な外需や欧州財政問題の一服などを受けて引き続き緩やかな回復が見込まれるものの、米国経済の下振れ懸念が強まっていることから持続的な回復には不透明感が強い。
米国経済	米国経済は底堅い個人消費などを背景に持ち直しの動きとなっている。しかし、政策効果の剥落した住宅市場や厳しい雇用情勢などを背景として先行きに対する不透明感は強まっている。
短期金利	O/N金利は、政策目標である0.10%から大きく乖離する場面では、日銀による機動的な市場操作が予想されることから落ち着いた動きが継続するものと思われる。
債券市場 (長期金利)	長期金利は、リスク回避姿勢の和らぎを受けて上昇圧力が一時的に高まる可能性も想定されるが、米国の景気回復ペースが鈍化していることや国内投資家による債券需要が強いことから、当面は膠着した動きを予想する。
株式市場	日経平均株価は、割安感に着目した投資家の押し目買いに下支えされると思われるが、米国景気の減速懸念が強まっていることや円高進行による輸出企業の業績下振れ懸念も根強いことから、方向感に乏しい値動きを予想する。
為替市場	ドル/円相場は、足許で急速に進行した円高の反動からドルの反発局面も想定されるものの、米国景気の減速懸念が強まるなか、米国早期利上げ観測の後退などを受けて、ドルは軟調に推移すると思われる。

## 主な想定レンジ

実績値	4月	5月	6月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.399%	0.390%	0.388%	0.350~0.450%
新発10年国債	1.280%	1.260%	1.080%	1.000~1.300%
日経平均	11,057	9,768	9,382	8,500~11,000
ドル/円相場	93.85	91.27	88.44	84.00~90.00

(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7月1日に発表した6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値は、前回3月調査比15ポイント上昇の+1となり、5期連続で改善した。大企業・非製造業は同9ポイント上昇の+5となり、景況感の改善が続いている。

5月機械受注は前年比+4.3%と3ヵ月連続で増加したものの前月比は-9.1%と3ヵ月ぶりに減少した。企業の設備過剰感は和らぎつつあるものの、企業の設備投資の回復ペースは緩やかなものにとどまっている。

また、5月消費者物価指数は、前年比-1.2%と15ヵ月連続で低下するなど引き続き低下基調が続いている。

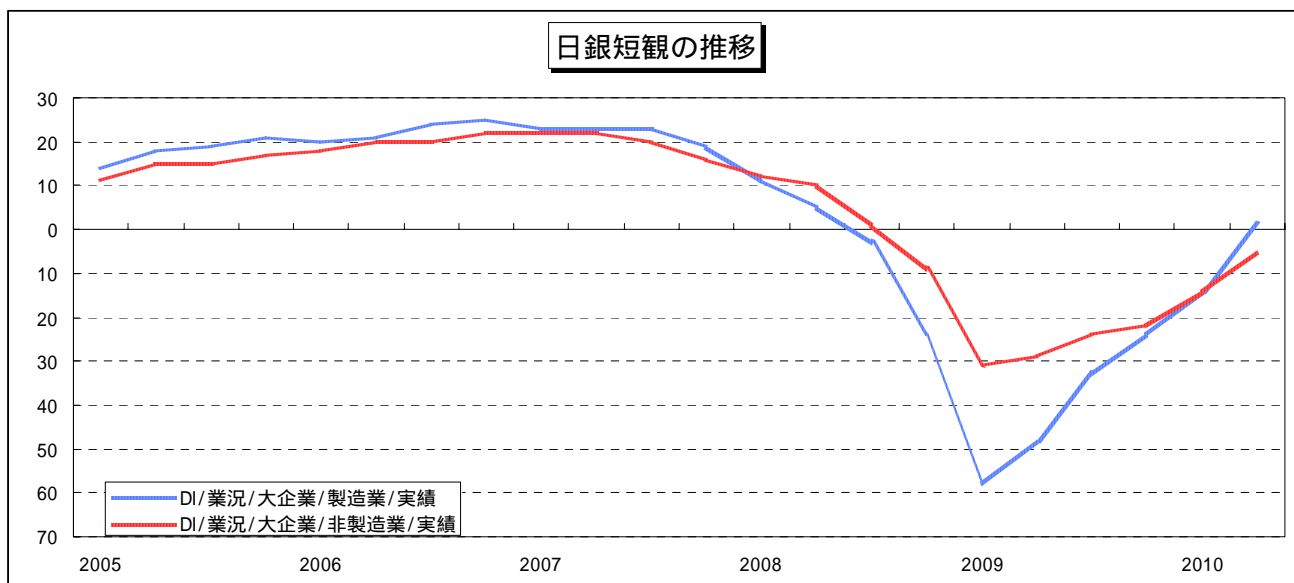
## (2) 中期的見通し

国内景気への悪影響が懸念されていた欧州財政問題が一服感をみせていることや中国をはじめとしたアジア経済が底堅く推移していることなどから、輸出は増加基調が続くものと思われる。また、こうした堅調な外需を受けて生産の持ち直しの動きが続いており、5月の鉱工業生産指数は、前月比+0.1%と3ヵ月連続で上昇した。6月製造工業生産予測調査は、前月比+0.4%となっていることから、今後も緩やかな回復が見込まれる。

しかし、先に発表された日銀短観をみると、最近の業況判断は大企業製造業・非製造業ともに改善したものの、3ヵ月先の見通しは小幅な上昇にとどまっており、先行きに不透明感が残る結果となった。米国経済の下振れ懸念や国内政局の先行きに対する警戒感が高まっていること、及び9月末に政策効果（エコカー減税）の剥落が想定されることから、国内景気の持続的回復には不透明感が強いものと思われる。

## 国内金融政策

日銀は7月15日に開催された金融政策決定会合で、政策金利を0.1%に据え置くことを全員一致で決定した。白川総裁は、景気の先行きに対して「回復をたどる」としながらも、「景気の上振れ、下振れのリスクが幾分か高まっている」と指摘した。



## 2. 米国経済の展望

### (1) 直近の動向

7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 125千人と半年振りに前月比マイナスとなった。国勢調査に伴う臨時雇用の終了が主因であるが、民間部門の雇用者数も市場予想を下回った。失業率は9.5%と前月から0.2%改善したが、背景には求職を休止した人の増加があるとみられ、雇用情勢は依然として厳しい。

個人消費の回復ペースは鈍く、6月小売売上高は前月比 0.5%と2ヵ月連続で減少した。米国株安に伴う資産効果剥落により消費マインドが低下したことが要因となっている。

企業部門では、6月ISM製造業景況指数が56.2と景気判断の分かれ目となる50を11ヵ月連続で上回ったものの、約半年ぶりの水準まで低下するなど景況感の改善ペースの鈍化が示された。

### (2) 中期的見通し

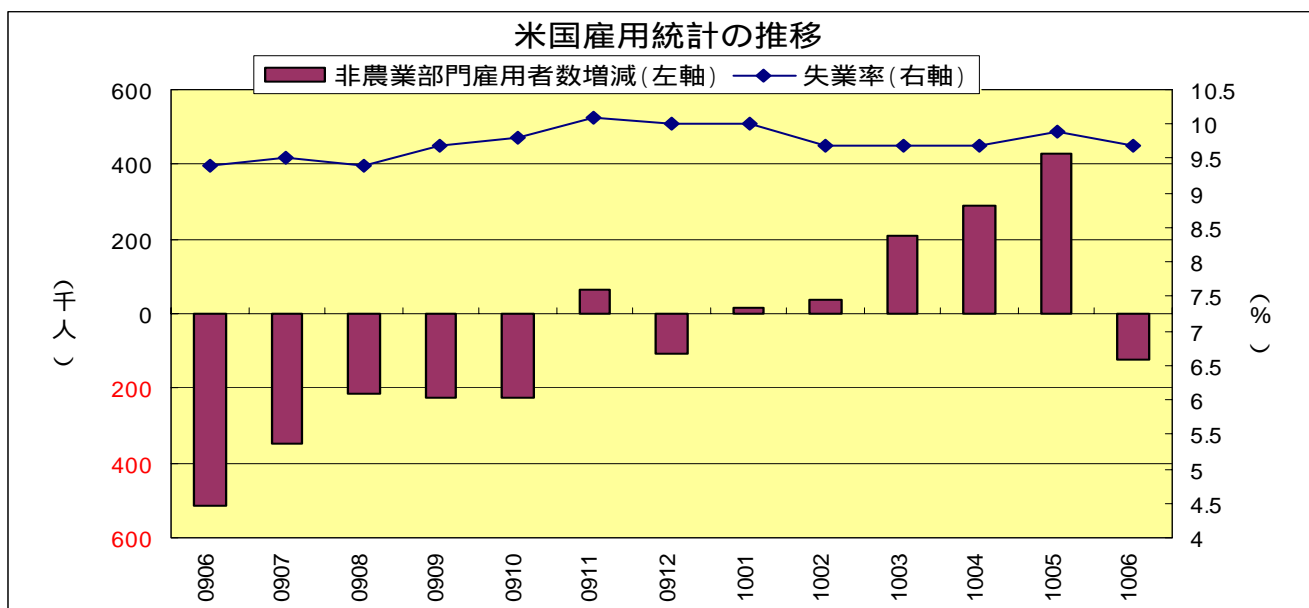
個人消費は、緩やかな回復が継続すると思われるが、その回復ペースには減速の兆しがみられ、また雇用環境の厳しさを背景に今後消費マインドが落ち込む可能性もあることから、個人消費が本格的な回復をするまでにはなお時間を要するものと思われる。

住宅市場では、6月住宅着工戸数は前月比 5.0%と2ヵ月連続で減少し、昨年10月以来8ヵ月ぶりの低水準となるなど、足許の住宅市場に対する不透明感は依然として強いものの、先行指標である6月住宅許可件数は前月比上昇しており、今後の動向が注目される。

米国景気には、底堅い個人消費や企業部門の景況感改善などを背景に持ち直しの動きとなっているが、政策効果の剥落した住宅市場や引き続き厳しい雇用情勢を背景として米国経済の先行きに対する不透明感は強まっている。

## 米国金融政策

米連邦準備制度理事会（FRB）は、6月23日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。7月15日に公表された議事録によると、FRBは追加の景気刺激策を実施する必要性はないとの認識を示す一方で、経済見通しを引き下げたほか、景気回復へのリスクが高まったことを指摘した。



### 3 . 短期金融市場

#### (1) 直近の動向

O/N金利は、賞与や年金の入金により金融機関の資金余剰感が強まったことから、政策金利の誘導目標である0.10%前後での落ち着いた動きとなった。

ターム物金利は、四半期決算越えなどの要因はあったものの、日銀が期間3ヵ月、金利0.10%の固定金利の資金供給オペにより潤沢な資金供給を継続したことから、低位安定して推移した。

TIBOR 3Mはインターバンク市場の安定した金利推移を受け、0.3%台後半で推移した。

#### (2) 中期的見通し

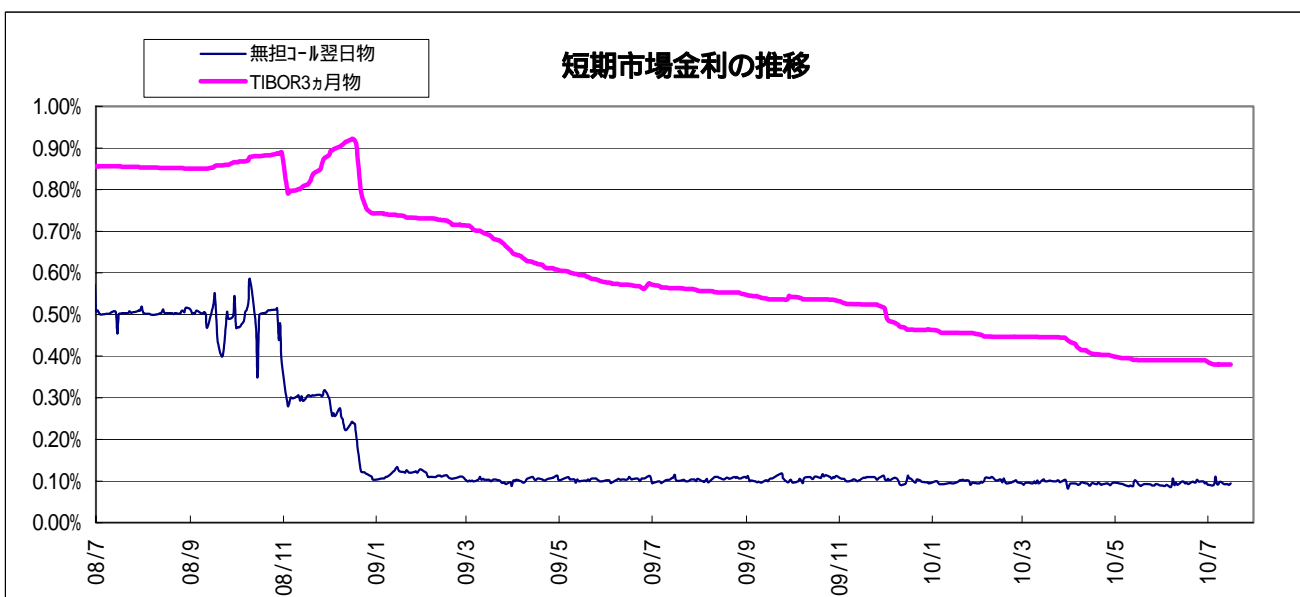
O/N金利は、政策金利の誘導目標である0.10%から大きく乖離する場面では日銀が機動的な市場操作を実施するものと思われる。従って、引き続き0.10%近辺での落ち着いた動きとなることを予想する。

インターバンクのターム物金利は、四半期末越え要因が剥落するなか、日銀が期間3ヵ月金利0.1%の固定金利の共通担保オペによる潤沢な資金供給を継続することが予想され、低位で安定して推移するものと思われる。

TIBOR 3ヵ月物金利は、インターバンク市場の安定を受け、0.3%台後半で安定して推移するものと思われる。

#### (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>0.350 ~ 0.450%</u>



## 4 . 債券市場(長期金利)

### (1) 直近の動向

長期金利は6月中旬には1.2%台前半を中心に推移していたものの、米国で景気回復ペースの鈍化を示唆する経済指標の発表が相次いだことを受けて世界景気の先行き不透明感が強まったことなどから、下旬には下限の目安として意識されていた1.2%を大きく下回る動きとなった。さらに、20カ国・地域(G20)首脳会議において先進国の財政赤字半減目標が打ち出されたことなどから、長期金利は超長期ゾーン主導で1.05%付近まで低下した。その後は、米国景気の先行き不透明感の後退や国内の30年国債入札の低調な結果などを受けて長期金利は7月上旬に1.1%台半ばまで上昇する場面もみられたものの、下旬にかけては米連邦準備制度理事会(FRB)が米国の景気見通しを下方修正したことなどを背景に一時1.05%割れの水準まで低下する動きとなった。

### (2) 中期的見通し

金融政策に関しては、7月の日銀金融政策決定会合の公表文で現状の金融環境に関して「極めて緩和的」との表現が用いられていることや、併せて公表された4月の展望レポートの中間評価で2010年度の経済成長見通しが上方修正されていることから、日銀が追加金融緩和に消極的な姿勢であることが窺える。しかし、財政再建路線を背景に財政出動余地が乏しいため金融政策による景気浮揚が期待されやすいことに加えて、米国でバーナンキFRB議長が追加金融緩和の可能性を排除しない考えを示したことを受けて国内でも追加金融緩和圧力が強まる可能性が想定されることから、日銀が方針転換を迫られるかどうかには注意が必要と思われる。

足許では、7月下旬に公表された欧州金融機関のストレステスト結果が無難な内容となったことを受けて投資家のリスク回避姿勢が幾分和らいでいることから、長期金利に対する上昇圧力が一時的に強まる可能性も想定される。しかし、米国の景気回復ペース鈍化を背景とした世界景気の先行き不透明感や、債券投資残高を積み遅れている国内投資家の債券需要が金利低下要因として残ることから、長期金利はレンジ内での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(7月債)

	クーポン	平均落札価格	平均落札利回り	応募倍率
10年国債	1.10%	99.85円	1.116%	2.76倍
政府保証債(10年)	1.10%	99.45円	1.161%	-
共同発行公募地方債	1.17%	99.97円	1.173%	-



## 5 . 株式市場

### (1) 直近の動向

日経平均株価は6月下旬以降、米国経済指標の相次ぐ下振れや20カ国・地域(G20)声明における財政赤字半減方針などを受けて世界的な景気減速懸念が強まり海外株式相場が大幅に下落したことや、1ドル87円近辺まで円高ドル安が進行し輸出関連企業の業績悪化懸念が強まったことなどから、7月6日には取引時間中に9,100円を割り込む水準まで急落した。その後は、割安な投資指標を手がかりとした投資家の押し目買いや米国企業の業績改善期待の高まりなどを背景としたNYダウの反発および円相場の下落などを材料に、日経平均株価は9,000円台後半まで値を戻す場面もみられた。

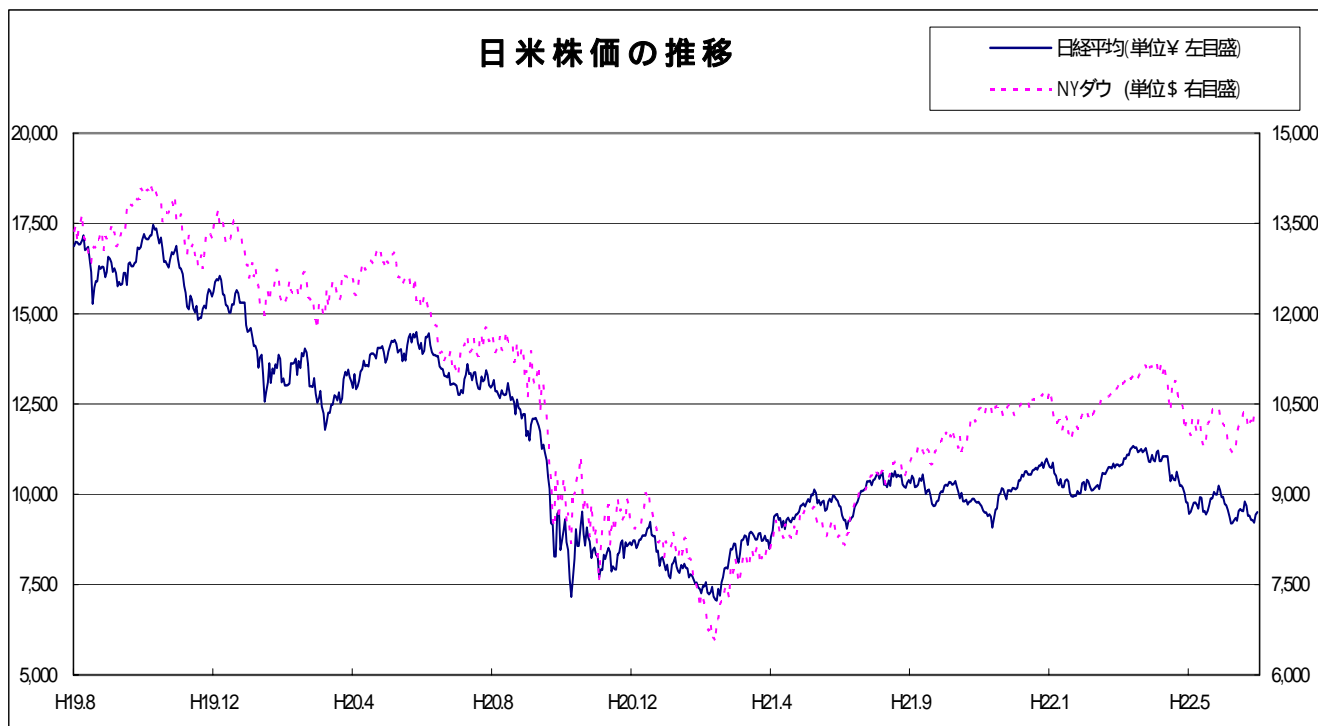
7月中旬以降は米連邦準備制度理事会(FRB)による景気見直し下方修正などを受けて米国景気の先行き不安が再燃したことや、1ドル86円台前半まで一段と円高が進行したことなどから、日経平均株価は再び9,000円台前半まで下落したものの、下旬には懸念された欧州金融機関のストレステストを無事通過したことなどを受けて、9,000円台後半の水準を回復する動きとなった。

### (2) 中期的見通し

注目された欧州のストレステストが無難な結果となり欧州金融機関に対する過度の不安が和らぎつつあることや、日経平均株価が9,000円近辺に下落する場面では投資指標の割安感に着目した投資家の押し目買いも入りやすいとみられることなどが、国内株式相場の支援材料になるものと思われる。また、日銀短観で大企業製造業を中心に景況感の改善がみられるなど国内景気は持ち直しの動きが続いていることから、国内企業収益の先行き不透明感が和らぐこととなれば、国内株式相場が回復基調に転じる可能性もある。しかし、米国経済指標の相次ぐ下振れやFRBによる成長率見通しの下方修正などを受けて米国景気の減速懸念が強まっていることや、円高による輸出企業の業績下振れ懸念も根強いことなどから、日経平均株価は9,000円台を中心とした方向感に乏しい値動きが続くものと予想する。

### (3) 予想レンジ

**日経平均株価 8,500円~11,000円**



## 6 . 為替市場

### (1) 直近の動向

ドル/円相場は、6月中旬以降、米国で市場予想比下振れの経済指標の発表が相次いだことなどから下落基調となり、7月はじめには米国長期金利の低下を受けて約7ヵ月ぶりに87円を割り込んだ。その後、世界的な株安の動きが一服したことやクロス円（ドル以外の通貨の対円相場）が堅調に推移したことで、一時89円台前半を回復する場面もみられたが、米連邦準備制度理事会（FRB）が米国景気の見通しを下方修正するなど米国景気の減速懸念が強まったことでドルは再び87円を割り込むなど円高基調が強まっている。

ユーロ/円相場は、欧州財政問題を背景として6月下旬には約8年半ぶりに107円台まで下落した。その後、市場の注目が米国景気の動向に移るなか、ユーロの買い戻しが強まり、対円では113円台後半、対ドルでは約2ヵ月ぶりに1.30台を回復した。

### (2) 中期的見通し

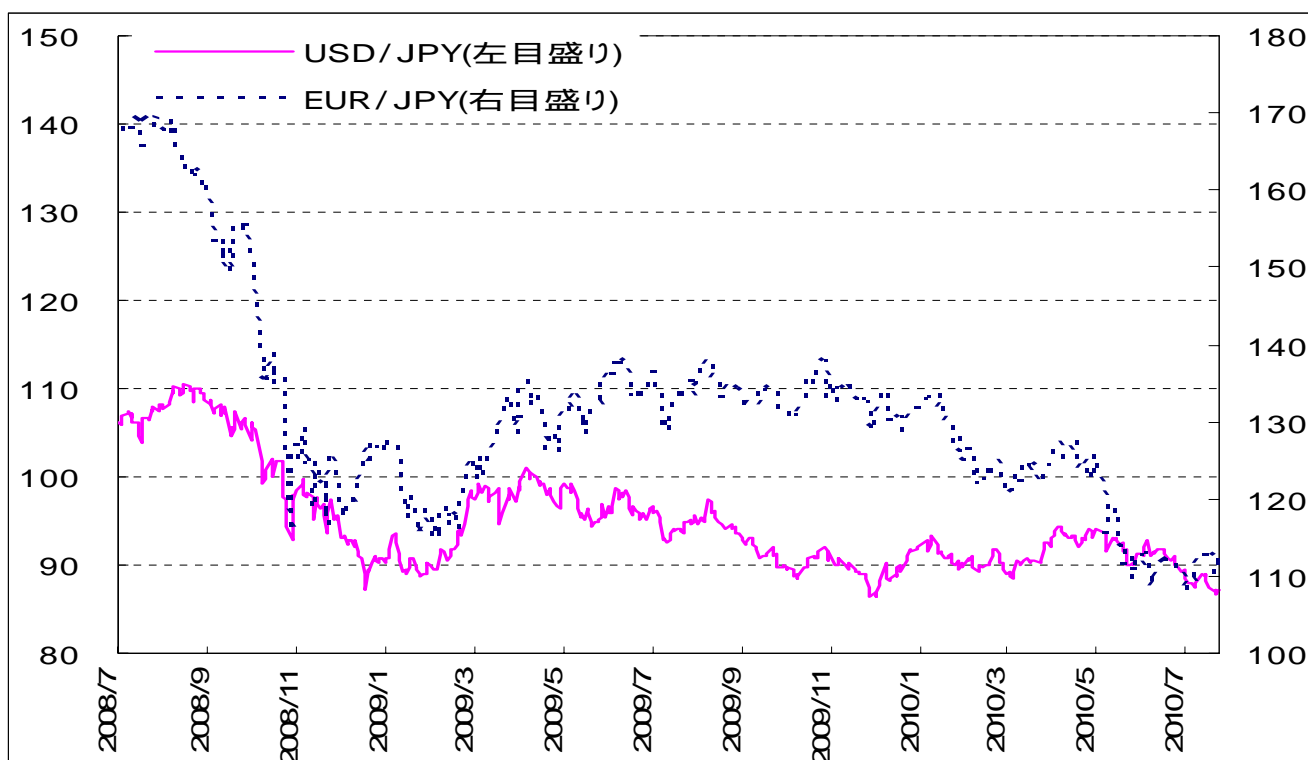
ドル/円相場は、足許急速に進行した円高の反動からドルが反発する局面も想定される。しかし、米国景気の減速懸念が強まり、米国の早期利上げ観測が後退するなか、米国金利についても低下基調となっていることで円高圧力は引き続き強まると考えられることから、ドルの軟調推移を予想する。

ユーロ/円については、欧州財政問題の落ち着きとともに、足許ユーロの買い戻しが進んでいる。日本時間の7月24日には、欧州金融機関のストレステストの結果が発表されたが、市場予想通りの内容との見方が強い一方、欧州財政問題に対する警戒感は完全に払拭されていないとの見方もあり、今後の動向に注目が集まる。

### (3) 予想レンジ（1ヵ月）

**ドル/円相場 84.00円～90.00円**

**ユーロ/円相場 110.00円～118.00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」、「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。

## 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。



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