

# ASHIGIN MARKET REPORT

## 当面の見通し

<b>日本経済</b>	国内景気に関しては、米国での追加金融緩和が確実視されるなか円高ドル安基調が継続すると想定されることや、政策効果の剥落が一段と顕在化すると見込まれることから、回復ペースは緩やかなものにとどまると思われる。
<b>米国経済</b>	米国経済は、雇用情勢や住宅市場は引き続き厳しい状況が続くと思われるものの、個人消費が底堅さをみせていることや企業決算の良好な結果を受けて緩やかながらも回復していくと想定される。
<b>短期金利</b>	短期金利は、引き続き国内金融機関の資金余剰感が強い状況が想定されることや、日銀が実質的なゼロ金利政策を導入し、当面緩和的な金融政策を継続することを公表したことで、低下基調になるものと予想する。
<b>債券市場 (長期金利)</b>	投資家が債券投資残高を積上げる動きを背景に長期金利には低下圧力がかけやすいが、金融緩和の長期化は既に相当程度相場に織り込まれていると思われることなどから、更なる金利低下余地は限定的と考える。
<b>株式市場</b>	日経平均株価は、日銀が追加緩和で景気を下支えする姿勢を鮮明にしたものの、政策効果の剥落や大幅な円高進行を背景に企業業績の下振れ懸念が強まっており、9,000円台を中心とした神経質な値動きを予想する。
<b>為替市場</b>	ドル/円相場は、11月2、3日の米連邦公開市場委員会（FOMC）にて追加の金融緩和策が実施される見込みであることや、米国の金融緩和政策が長期化する見方が強いことから、ドルの上値の重い展開が続くと予想する。

## 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	0.380%	0.368%	0.360%	0.300~0.400%
新発10年国債	1.065%	0.975%	0.930%	0.700~1.100%
日経平均	9,537	8,824	9,369	8,500~10,500
ドル/円相場	86.47	84.21	83.53	78.00~85.00

(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9月29日に発表した9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6月調査比7ポイント上昇の+8と6四半期連続で改善した。足許の企業の景況感は改善が続いている一方、先行きについては1と悪化し、先行きの景況感については企業が警戒感を強めている結果となった。

業種別では、自動車が前回+18から今回+32と14ポイント上昇したが、先行きについては6と大幅な落ち込みとなり、大幅な円高進行が企業収益に与える影響やエコカー補助金の終了など政策効果の剥落への懸念が反映される結果となった。

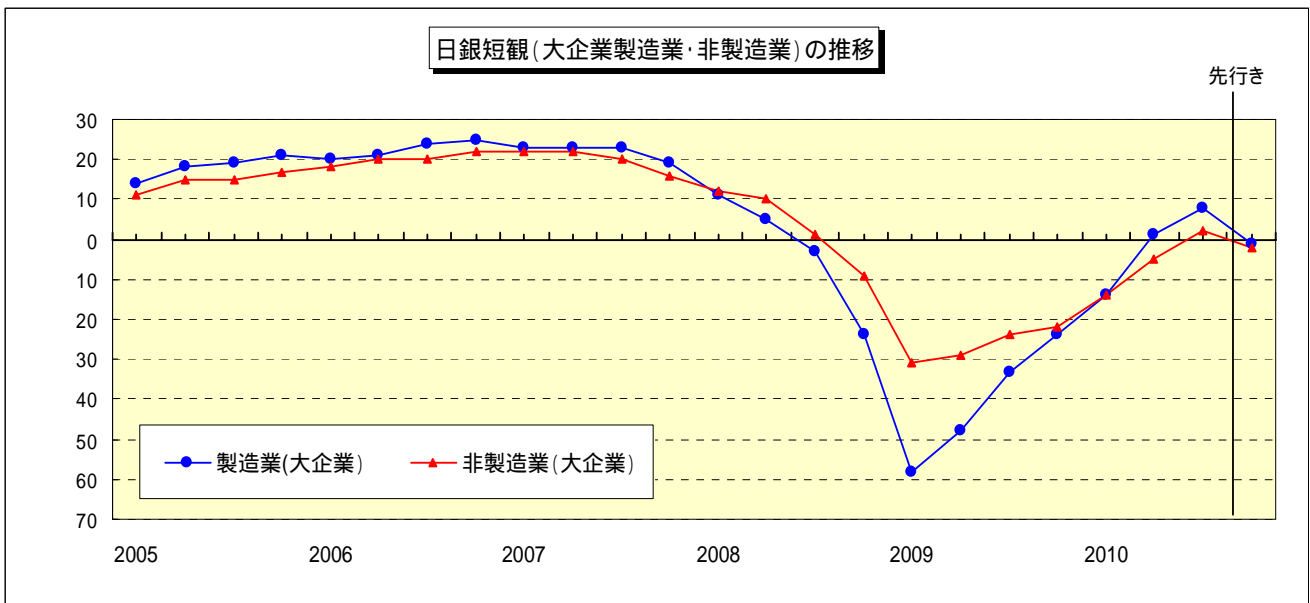
## (2) 中期的見通し

国内景気は、8月の鉱工業生産指数が一般機械や鉄鋼の生産減を受けて前月比0.5%と3ヵ月連続でマイナスになり、予測調査もエコカー補助金終了の影響を背景に低下が見込まれるなど、生産の減少が顕在化しつつある。一方、支出面を見ると、設備投資は機械受注が3ヵ月連続で増加する一方で資本財出荷指数が2ヵ月連続で減少しており、個人消費についてもエコカー補助金終了を背景に9月の新車販売台数が前月比4.1%と14ヵ月ぶりに減少に転じるなど、最終需要に関しても頭打ちの兆しが見え始めている。

今後については、米国での追加金融緩和が確実視されるなか円高ドル安基調が継続すると想定されることや、政策効果の剥落が一段と顕在化すると見込まれることから、国内景気の回復ペースは緩やかなものにとどまるものと思われる。

## 国内金融政策

日銀は、10月4、5日に開催された金融政策決定会合で、政策金利を0～0.1%程度で推移するよう促し、実質的なゼロ金利政策を導入することを全員一致で決定した。また、国債、CP等の幅広い金融資産を買入れる目的で5兆円規模の基金を創設するとともに、当面は現在の緩和的な金融政策を維持していくとの方針を示した。



資料: 日本銀行

## 2. 米国経済の展望

### (1) 直近の動向

10月の米国雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比95千人となった。減少幅は市場予測よりも増加しており、また失業率が高止まりしているなど、企業の雇用マインドが慎重になっていることが改めて示された。

雇用改善の遅れを受けて企業の景況感や企業の生産活動にも減速の兆しがみられている。

9月ISM製造業景況指数は54.3と景気判断の分かれ目となる50を上回っているものの2ヵ月ぶりに前月比低下するなど、企業景況感の改善ペースが鈍化傾向にあるとみられる。また、9月鉱工業生産は、2009年6月以降はじめて前月比で落ち込みをみせた。鉱工業生産はリセッション（景気後退）からの回復をリードしてきた分野であったが、その勢いを失いつつあり、9月の設備稼働率も前月比マイナスとなるなど企業活動の持続的な回復にはなお時間を要すると思われる。

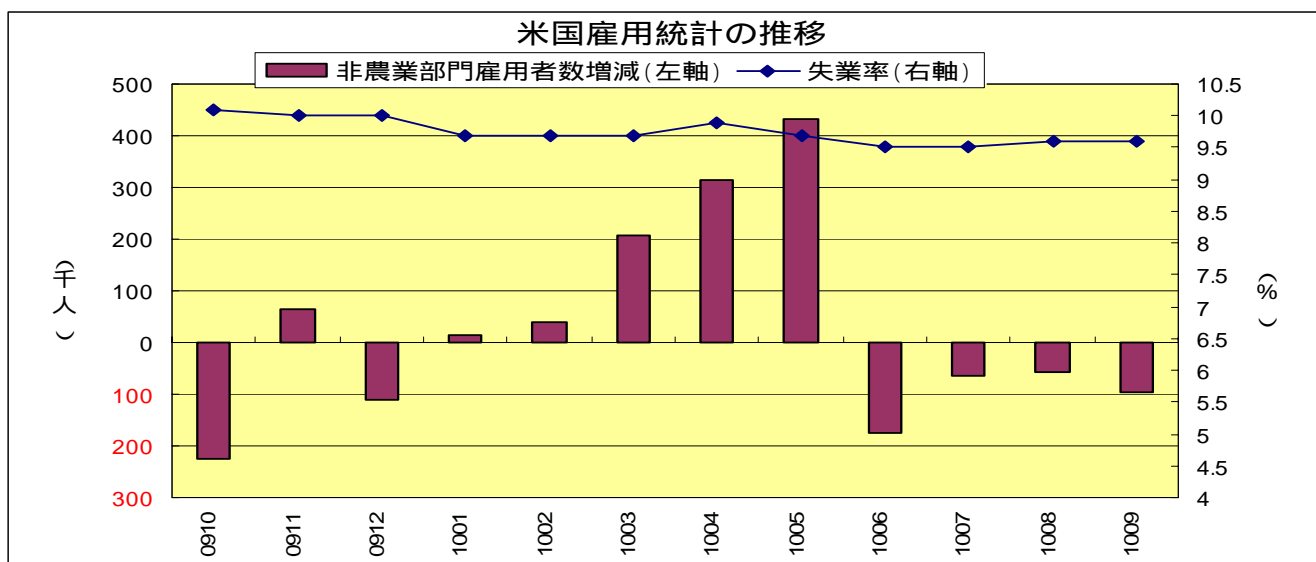
### (2) 中期的見通し

9月の新設住宅着工戸数は、前月比+0.3%の61.0万戸となり、持ち直しの動きをみせつつある一方で、先行指標である住宅着工許可件数は53.9万戸と前月比5.6%の減少となった。4月末に終了した住宅減税などの政策効果が剥落して以降、住宅市場の回復は緩やかなものにとどまっているが、雇用情勢が依然として非常に厳しい状況にあるなか、本格的な回復に転じるまでには時間を要すると思われる、先行きについても不透明感が強いと考えられる。

しかしながら、9月小売売上高や8月個人消費などは前月比増加を示すなど、底堅さをみせており、また2010年7-9月期米国企業決算の良好な結果をうけて米国株式相場が下げ止まりの動きをみせていることなども消費者マインドの好転につながると考えられ、今後の米国経済は緩やかなペースながらも着実に回復していくと想定される。

## 米国金融政策

米連邦準備制度理事会(FOMC)は、9月21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。声明文では景気回復を支援しインフレを適正な水準に戻すため、今後も経済見通しと金融の動向を見守り、追加緩和を辞さない構えを示した。次回FOMCは、11月2、3日開催予定。



### 3 . 短期金融市場

#### (1) 直近の動向

O/N金利は、期末日に一部銀行で0.1%を超えるレートでの調達が見られたものの、日銀の潤沢な資金供給により、概ね0.1%前後で推移した。

日銀は10月4、5日に開催した金融政策決定会合で、政策金利を0～0.1%程度で推移するよう促すことを全員一致で決定した。また、国債、CP等の幅広い金融資産を買入れる目的で5兆円規模の基金を創設するとともに、当面は現在の緩和的な金融政策を維持していくとの方針を示した。ターム物金利は日銀の追加緩和策を受け低位安定して推移した。

TIBOR 3Mは、ターム物金利が安定的に推移したこと、および日銀の金融政策により短期金融市場における余剰感が高まったことから、緩やかに低下した。

#### (2) 中期的見通し

O/N金利は、日銀が政策金利を0%～0.1%に変更したものの、日銀当座預金の付利金利0.1%は据え置きとなったことから、引続き0.1%を若干下回る水準で推移するものと思われる。

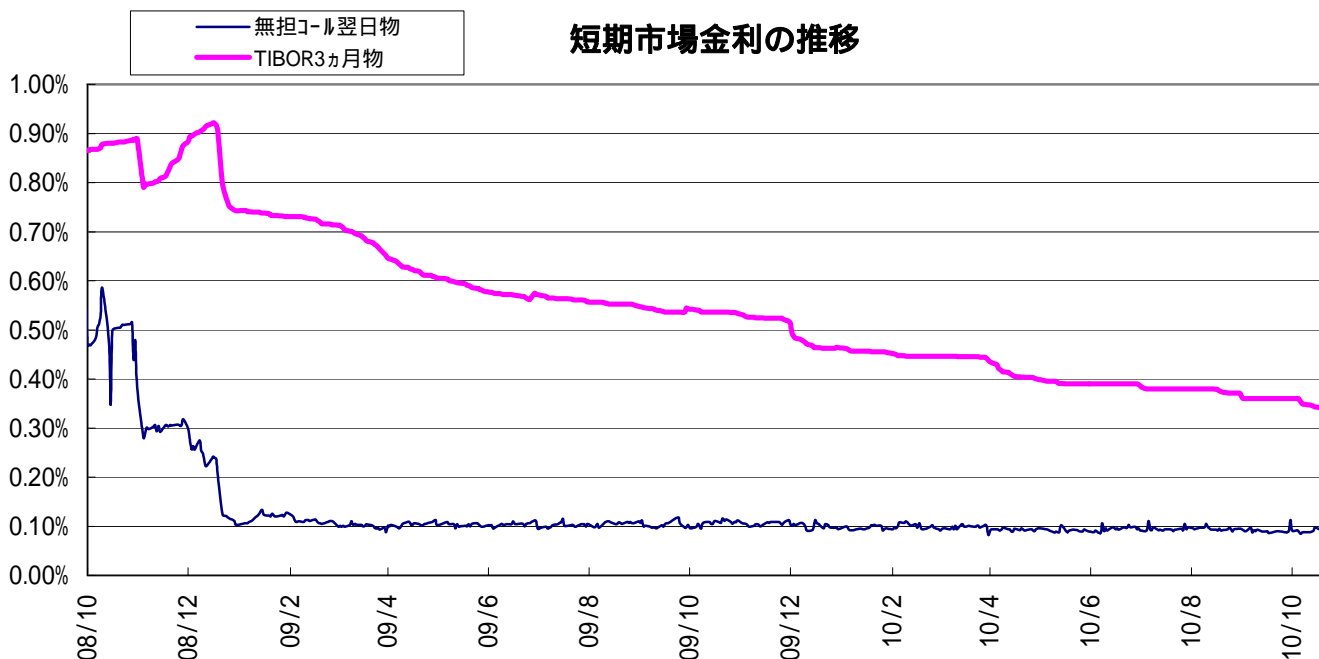
日銀は10月4、5日に行われた金融政策決定会合で、今後物価の安定が展望できる情勢になったと判断できるまで現在の緩和的な金融政策を維持していくとの時間軸の明確化を公表した。ターム物金利は日銀の追加の金融緩和策を受け、低下基調になるものと予想する。

TIBOR 3ヵ月物金利は、インターバンク市場の動きを受け、緩やかに低下していくものと予想する。

#### (3) 予想レンジ

<b>無担保コール翌日物 金利</b>	<b>0.050～0.120%</b>
<b>TIBOR 3ヵ月物金利</b>	<b>0.300～0.400%</b>

短期市場金利の推移





## 4 . 債券市場(長期金利)

### (1) 直近の動向

長期金利は、民主党代表選結果後の財政拡張懸念を背景とした金利上昇圧力の剥落や日米での追加金融緩和観測の強まりなどから低下基調となり、9月下旬には節目となる1.0%を割り込んだ。10月上旬には、日銀の追加金融緩和が新型オペの拡充等の小幅なものに止まるとの見方が強い中で、日銀が包括的な金融緩和策を打ち出したことから金利低下基調が強まり、長期金利は一時0.8%台前半まで水準を切り下げる動きとなった。その後は、急速な金利低下の反動からポジション調整の売りが膨らむ場面も見られたものの、約15年半振りの円高ドル安を背景に景気の先行き不透明感が強まったことや、11月初旬のFOMC(米連邦公開市場委員会)において大規模な追加金融緩和策が打ち出されるとの思惑が引き続き金利低下要因として残ったことなどから金利上昇は限定的となり、長期金利は0.9%付近を中心とした推移を継続している。

### (2) 中期的見通し

日銀は10月4日、5日の金融政策決定会合で、政策金利を0~0.1%へ引き下げるとともに、物価の安定が展望できるまで実質ゼロ金利を容認し、国債・社債・不動産投資信託などの金融資産を買い入れる5兆円規模の基金を創設することを決定した。日銀は今回の金融政策決定会合において採りうる手段を総動員していることから、当面は景気・為替対策に関して日銀の金融政策から政府の対応に注目が移るものと思われる。しかし、日銀の包括緩和決定後も米国の追加金融緩和観測を背景に約15年半ぶりの水準まで円高が進行していることから、日銀が円高是正に向けて一段の緩和策に踏み切る可能性も依然として残っていると考えられる。

市場では米国の追加金融緩和が確実視される状況となっており、日銀が一段の金融緩和に動く可能性も残る中で、債券相場は国内投資家が債券投資残高を積上げる動きを背景に当面は堅調に推移するものと思われる。しかし、日銀が追加金融緩和に踏み切る場合にも実効性のある政策手段を打ち出せるとは考え難く、日銀が明確化した時間軸に関しても既に相当程度相場に織り込まれていると思われることから、更なる金利低下余地は限定的であると思われる。

### (3) 予想レンジ

10年国債利回り 0.700~1.100%

### (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	0.80%	99.64円	0.839%	2.85倍
政府保証債(10年)	0.90%	100.00円	0.900%	-
共同発行公募地方債	0.90%	99.97円	0.903%	-



## 5 . 株式市場

### (1) 直近の動向

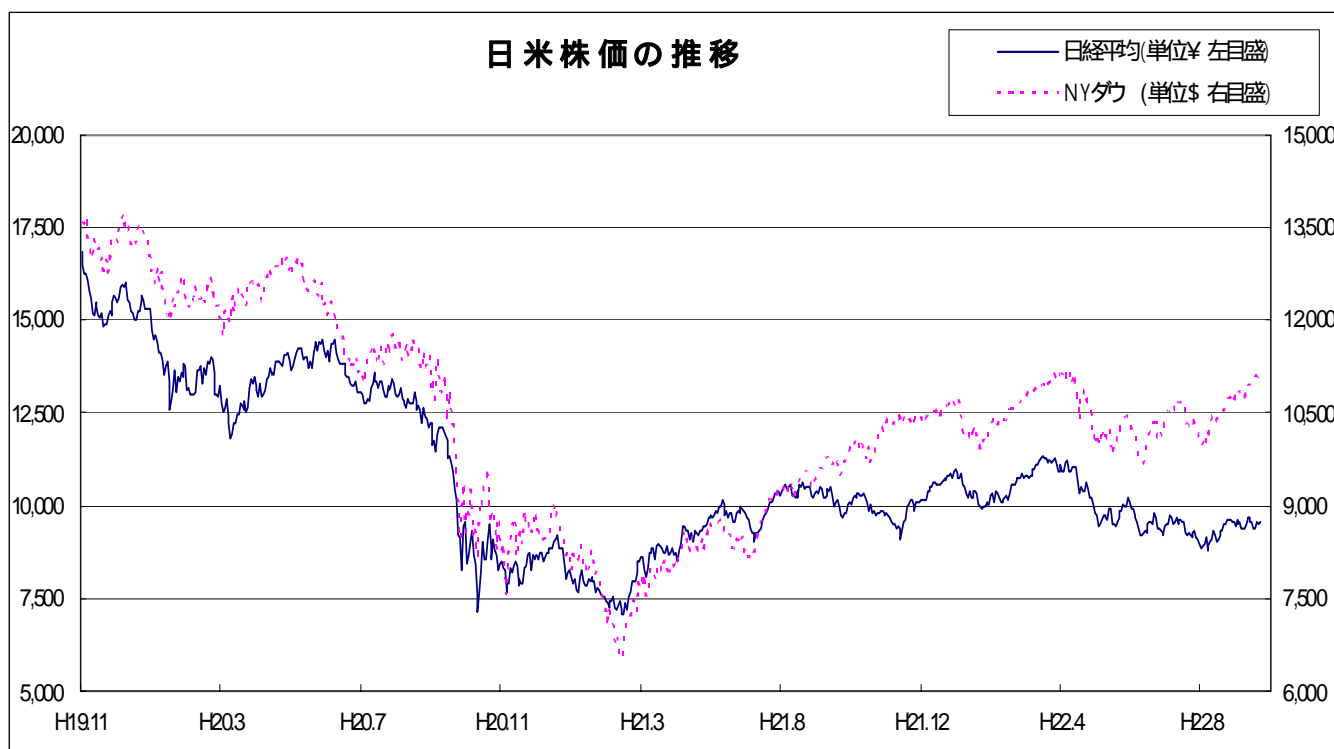
日経平均株価は9月下旬にかけて米国の追加金融緩和観測の強まりなどを材料に1ドル83円台前半まで再び円高ドル安が加速したことが重しとなり、9,000円台前半まで下落するなど弱含みの動きとなった。その後は10月上旬に日銀が実質的なゼロ金利政策の導入や金融資産買入のための基金創設など想定以上の追加金融緩和策を決定したことなどを受けて投資家心理が改善したことから、日経平均株価は買い戻し主導で約2ヵ月ぶりの高値となる9,700円近辺まで値を戻す場面もみられた。しかし、10月中旬以降は11月の米国FOMCを控えて追加金融緩和を織り込む動きが一段と強まるなか1ドル80円台まで進んだ円高ドル安が嫌気されたことなどから、日経平均株価は9,000円台前半まで下落するなど上値の重い動きが続いた。

### (2) 中期的見通し

政府・日銀による為替介入後も円高ドル安進行に歯止めがかからないなかで日銀が市場予想を超える追加緩和に踏み切り景気を下支えする姿勢を鮮明にしたことや、米国の追加金融緩和期待の高まりを好感し海外株式相場が上昇基調で推移していることなどから、国内株式相場の下値は限られるものと思われる。しかし、政策効果の剥落等を背景に企業業績の下振れ懸念が強まっていることや、企業の想定為替レートを大幅に上回る円高ドル安の進行が引き続き輸出関連株の重しになるとみられることなどから、大幅な株価上昇も想定しづらいものと思われる。足許では円相場が対ドルで史上最高値である1ドル79円75銭に接近しつつあることから、日経平均株価は為替介入の有無や米国の金融政策などを睨みながら、9,000円台を中心とした神経質な値動きになるものと予想する。

### (3) 予想レンジ

**日経平均株価 8,500円～10,500円**



## 6. 為替市場

### (1) 直近の動向

ドル/円相場は、9月中旬の民主党代表選の結果を受けて一時82円台まで急速に円高が進行したが、9月15日に実施された政府・日銀による為替介入を受けてドルは85円台を回復した。しかし、期末を控えた実需のドル売りや9月下旬に開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）において米連邦準備制度理事会（FRB）が追加金融緩和を示唆したことを受けてドル安が進行し、9月末には再び83円台まで下落した。その後は、日銀による追加緩和策の発表などを受けて一時的に上昇する場面がみられたが、米景気の先行き不透明感を背景とした米追加緩和観測の高まりを受けて、10月中旬には、約15年半ぶりに81円台を割り込む展開となった。

ユーロ/円相場は、根強い欧州財政懸念を背景として9月中旬は107円台を中心とした推移が続いたが、9月15日の為替介入を受けて、ドルの連れ高となり112円台を回復した。その後、米国追加金融緩和観測の強まりを背景としてドル安の地合いが強まるとユーロは対ドルでおよそ8ヵ月振りに一時1.41ドル台後半まで上昇、対円についても約5ヵ月ぶりの水準となる115円台を回復する場面がみられた。

### (2) 中期的見通し

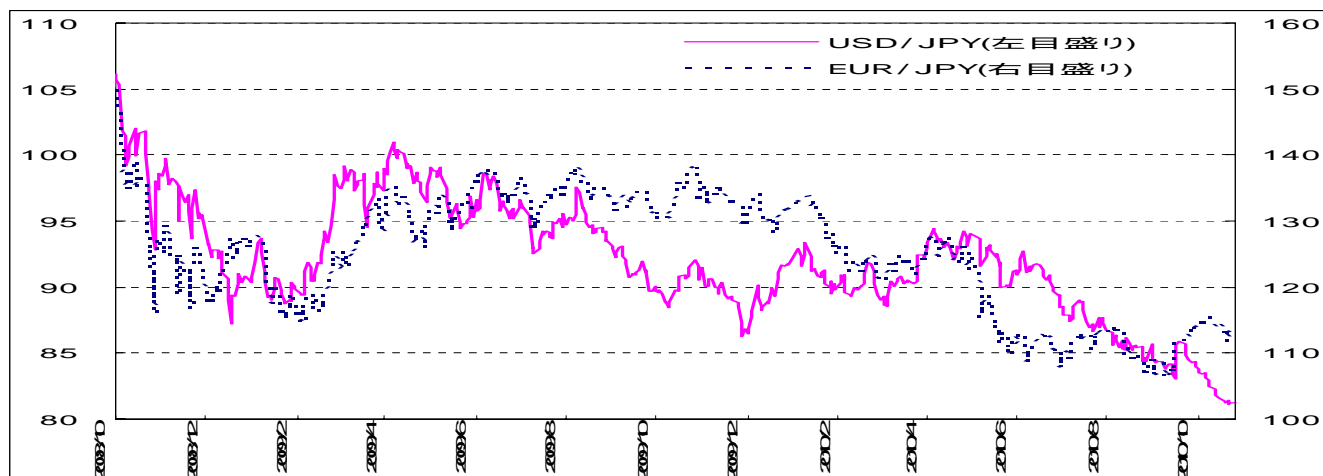
ドル/円相場での史上最安値である79円75銭の更新を視野に入れていることで政府・日銀による介入警戒感はいくすぶり続けると考えられるが、20カ国（G20）財務相・中央銀行総裁会議において競争的な自国通貨安を自制するとの共同宣言が採択されたことで為替介入の実施が困難になったとの見方が強まっていることや、11月2、3日に開催予定の米連邦公開市場委員会（FOMC）において追加金融緩和策が発表されるまでは、ドル安基調は継続すると思われる。発表後は、その緩和規模によって相場の転換が起こる可能性も想定されるが、米国における金融緩和政策が長期化するとの見方が強いと思われることから当面はドルの上値の重い展開が続くと予想する。

ユーロ/円相場については、米国追加金融緩和観測を背景とした世界的なドル安基調を受けてユーロ/ドル相場が底堅く推移するようであれば、対円においても堅調な展開が予想される。しかし、欧州金融システム不安や足許では落ち着きを取り戻しつつある欧州財政懸念が完全に払拭されていないことがユーロの上値を押さえることも考えられる。

### (3) 予想レンジ（1ヵ月）

ドル/円相場      78.00円～85.00円

ユーロ/円相場    110.00円～116.00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。＜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、原則として「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。発行から一定期間の間に中途換金する場合には、上記の中途換金調整額が異なる場合があります。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。

## 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