

# ASHIGIN MARKET REPORT

## 当面の見通し

日本経済	新興国等に牽引される形で徐々に景気回復ペースが鈍化した状況から脱するものと見込まれるが、一部経済指標の改善が内需拡大につながっていない状況にあることなどから、回復ペースは当面緩やかなものに止まると予想する。
米国経済	米国経済は、ブッシュ減税の延長や追加金融緩和を支えに個人消費の底堅い動きや企業業績の改善を通じた緩やかな回復が見込まれるものの、厳しい雇用情勢や住宅市況が引き続き景気回復の重しになると思われる。
短期金利	短期金利は、日銀が長めの資金を潤沢に供給する姿勢を継続していることや、金融機関の資金ポジションが改善していることなどをを受けて、低位で安定した推移が継続するものと予想する。
債券市場 (長期金利)	米国景気回復期待を背景に再び金利上昇圧力が強まる場面も想定されるが、足許では投資家による債券残高積み上げの動きが出やすい地合いにあると思われることなどから、一段の金利上昇にはつながり難いものと思われる。
株式市場	日経平均株価は、新興国の利上げ懸念などを材料に目先的には調整局面を迎える可能性が考えられるものの、企業業績改善期待の高まりなどを背景に底堅い動きが続くと予想する。
為替市場	ドル/円相場は、米国景気の先行きに対する楽観的な見方の強まりなどをを受けてドルの堅調推移を予想するものの、米国の金融緩和長期化を背景にドルの上値の重さが意識される場面も考えられる。

## 主な想定レンジ

実績値	10月	11月	12月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.340%	0.340%	0.340%	0.300~0.400%
新発10年国債	0.920%	1.185%	1.120%	1.100~1.400%
日経平均	9,202	9,937	10,228	9,500~11,500
ドル/円相場	80.39	83.68	81.32	81.00~85.00

(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

内閣府が11日発表した2010年11月の景気動向指数によると、景気の現状を示す一致指数は102.1となり、前月比+1.4ポイントと3ヵ月ぶりに上昇した。単月では指数が上昇に転じたものの、判断変更の基準となる3ヵ月移動平均のマイナスが続いていることなどから、政府は国内景気の現状について足踏みを示しているとの判断を据え置いた。

先行指数に関しても、前月比+3.3ポイントと5ヵ月ぶりにプラスに転じる動きとなっている。しかし、内訳をみると家電エコポイント半減前の駆け込み需要に伴う薄型テレビなどの在庫の大幅減少が最終需要財在庫率指数と鉱工業生産財在庫率指数の低下につながっており、一部の政策効果により下支えされていることがうかがえる結果となった。

## (2) 中期的見通し

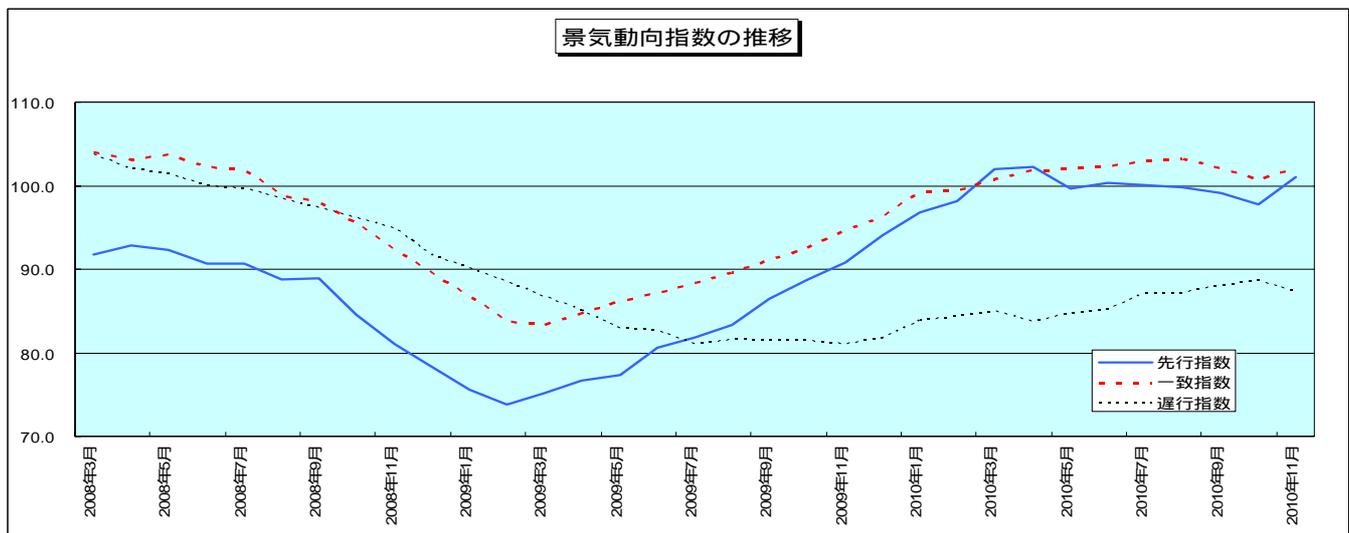
国内景気に関しては、生産面では11月の鉱工業生産指数が6ヵ月ぶりに上昇に転じたものの、家電エコポイント半減前の駆け込み需要や9月、10月の落ち込みの反動の影響によるところが大きいことから、現時点では生産の回復基調が一段と強まることを展望できる状況にはないものと思われる。

最終需要に関しては、機械受注統計が前年比プラスで推移しているものの、設備稼働率の改善が進んでいないことなどから、企業が設備投資を本格的に再開することは見込み難い状況にある。個人消費に関しても、3月末のエコポイント制度終了を控えて再び駆け込み需要が発生する可能性は考えられるが、雇用・賃金環境の改善が遅れるなかで個人消費の伸びは低調なものに止まるものと思われる。

国内景気の先行きに関しては、新興国等に牽引される形で徐々に景気回復ペースが鈍化した状態から脱するものと見込まれるが、足許では一部経済指標の改善が設備投資や個人消費などの内需拡大につながっていない状況にあることなどから、回復ペースは当面緩やかなものに止まるものと思われる。

## 国内金融政策

日銀は1月24日、25日の金融政策決定会合において政策金利の誘導目標を0～0.1%程度に据え置くことを全員一致で決定した。また、同日公表された展望レポートの中間評価では、経済成長率と物価の見通しについて2010年10月の見通しから小幅な上方修正を行った。



## 2. 米国経済の展望

### (1) 直近の動向

12月米国雇用統計において非農業部門雇用者数は前月比103千人の増加となり、雇用者数は3ヵ月連続で増加した。また失業率は、09年5月以来の水準まで低下するなど、足許での米国雇用情勢は着実に回復していることがうかがえる内容となった。しかし、9%台の失業率は歴史的にみても高水準であり、雇用者数についてもその増加ペースは緩やかなものであることから、依然として企業の雇用マインドには慎重姿勢が強いと考えられる。

企業の景況感を示すISM指数は、製造業部門では57.0、非製造業部門については約4年半ぶりの水準となる57.1まで上昇するなど、いずれも景気判断の目安となる50をそれぞれ17ヵ月、12ヵ月連続で上回るなど改善傾向が続いている。

12月の小売売上高は前月比+0.6%となり、6ヵ月連続でプラスとなった。四半期ベースでみると回復ペースが徐々に上向していることが確認されたほか、2010年年末商戦における売上高は、前年比+3.8%と好調な結果となるなど、米国個人消費には明るい兆しが見え始めている。

### (2) 中期的見通し

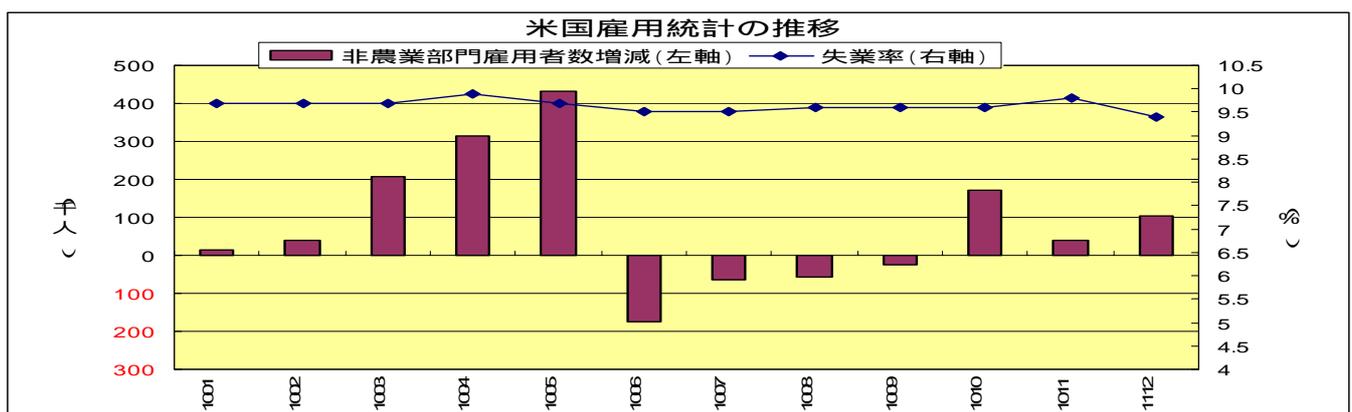
1月の米国地区連銀経済報告（ページブック）では、「米国の経済が緩やかに拡大し続けていることが示されるとともに、製造業、個人消費が景気拡大を牽引している」との報告がなされている。また、年末商戦の結果が良好なものとなるなど、足許では底堅い個人消費や改善しつつある企業の景況感を背景に、米国景気への楽観的な見方が強まってきている。

今後についても、ブッシュ減税の延長や米連邦準備制度理事会（FRB）の金融緩和が米国景気を押し上げることが期待されるものの、失業率が依然として高止まりしていることや、政府の住宅減税措置終了により住宅市場の回復が遅れていることなどから米国景気が本格的な回復局面を迎えるまでには時間を要するものと思われる。

以上より、堅調な消費や企業活動が引き続き米国経済を牽引すると考えられるものの、厳しい雇用情勢や住宅市況が景気回復の重しになるものと思われる。

## 米国金融政策

米連邦準備制度理事会（FRB）は、1月25日、26日に開催した米連邦公開市場委員会（FOMC）において政策金利を0～0.25%に据え置き、6,000億ドルの米国債買い入れなどの量的緩和策の維持を決定した。景気に関しては「景気拡大が継続しているものの労働市場の状況を著しく改善させるには不十分」と現在の米国景気に対して慎重な見方を示した。次回FOMCは、3月15日に開催予定。



### 3. 短期金融市場

#### (1) 直近の動向

日銀は1月24、25日の金融政策決定会合で政策金利を据え置き、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。日銀当座預金の超過準備に対する付利金利0.1%も据え置かれたことで金融機関が0.1%以下での運用を見合わせる状況が継続し、O/N金利は引続き0.1%を若干下回る水準で安定的に推移した。

また、日銀が長めの期間の資金供給を継続的に実施するなか、金融機関の応札が資金供給金額を下回る札割れも発生しており、金融機関が長めの資金を取り急ぐ地合いにはない。

日銀が潤沢な資金供給を行うなか、ターム物金利が低位で安定していることを受け、TIBOR3ヵ月物金利は横ばいで安定した推移となった。

#### (2) 中期的見通し

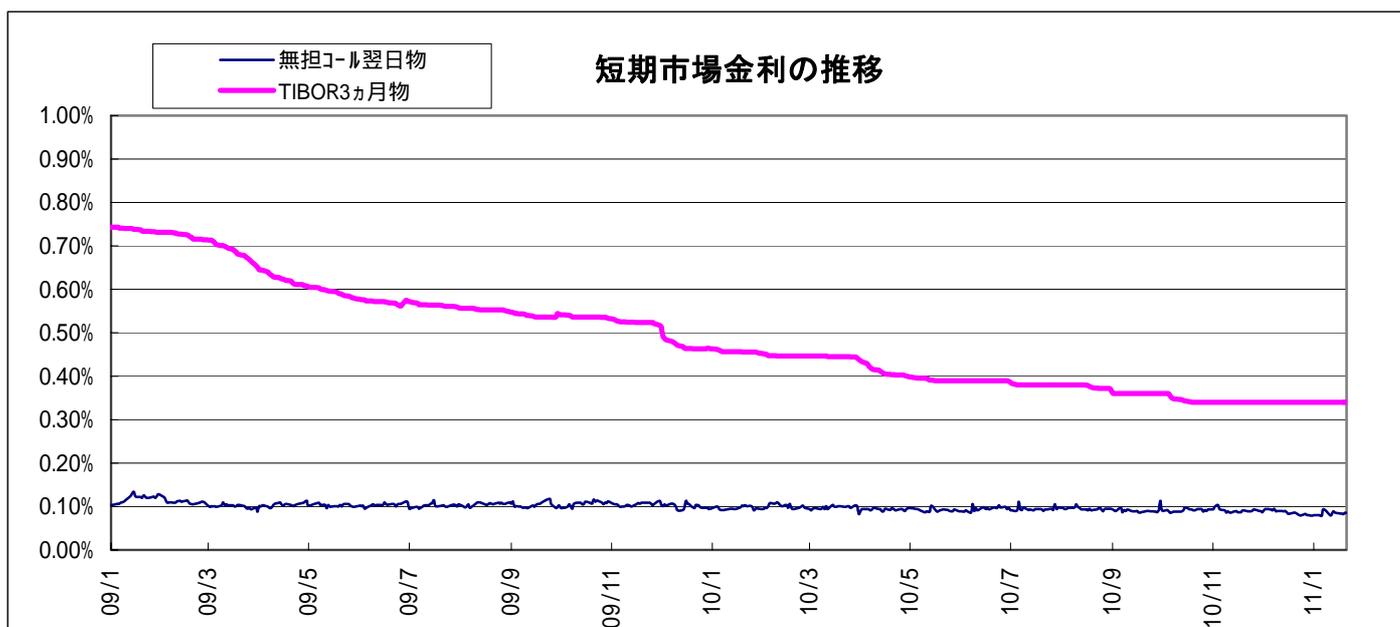
O/N金利は、日銀が「政策金利を0～0.1%程度で推移するよう促す」こととしており、潤沢な資金供給を継続することが見込まれることや、金融機関の資金ポジションが改善していることを受け、0.1%近辺での推移が継続するものと予想する。

ターム物金利は、日銀が長めの資金を潤沢に供給する姿勢を継続していることから、低位安定して推移するものと予想する。

TIBOR3ヵ月物金利は、インターバンク市場の安定した動きを受け、緩やかな低下基調が継続するものと予想する。

#### (3) 予想レンジ

<u>無担保コール翌日物 金利</u>	<u>0.060～0.120%</u>
<u>TIBOR 3ヵ月物金利</u>	<u>0.300～0.400%</u>



## 4. 債券市場(長期金利)

### (1) 直近の動向

長期金利は、12月下旬にかけて債券市場でのポジション調整の動きが一服したとの見方を背景に債券を買い戻す動きが優勢となったことから、1.1%台前半まで急速に水準を切り下げ、年末年始にかけて1.1%台半ばを中心とした推移を継続した。しかし、年明け以降は米国の景気回復期待を背景にリスク選好的な動きが強まったことから長期金利は1.2%台後半まで上昇したものの、米国雇用統計において非農業部門の雇用者数の伸びが市場予想を下回り米国景気に対する楽観的な見方が後退したことや、国内20年国債入札において国内投資家の債券投資余力が確認されたことなどから、1月中旬以降は1.2%台前半を中心に売買が交錯する展開となっている。

### (2) 中期的見通し

日銀は1月の金融政策決定会合において、政策金利の誘導目標を0～0.1%程度に据え置くことを全員一致で決定した。同時に公表された展望レポートの中間評価においては、2011年度の消費者物価指数(除く生鮮)の見通しを前年比+0.1%から同+0.3%へ上方修正するなど、景気の先行きに関してやや強気な見方を示した。しかし、今年8月には基準改定により消費者物価指数が下方修正される可能性があり今後もデフレ傾向が継続すると思われることや、米国での金融緩和長期化が見込まれていることなどから、日銀は現状の金融政策を当面の間維持するものと見込まれる。

米国景気回復期待が依然として意識されている状況にあることから、今後発表される米国経済指標の結果次第では、再び国内長期金利に対する上昇圧力が強まる場面も想定される。しかし、米国では雇用情勢や住宅市況は厳しい状況が続いており景気回復ペースは緩やかなものに止まると見込まれることや、足許では年始以降続いた株式相場等におけるリスク選好的な動きが一服しつつあり投資家による債券投資残高積み上げの動きが出やすい地合いにあると思われることなどから、一方向的な金利上昇にはつながり難いものと考えられる。

### (3) 予想レンジ

10年国債利回り 1.100～1.400%

### (4) 新発債発行状況(1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	1.20%	99.87円	1.214%	2.99倍
政府保証債(10年)	1.20%	99.60円	1.244%	—
共同発行公募地方債	1.24%	100.00円	1.240%	—



## 5. 株式市場

### (1) 直近の動向

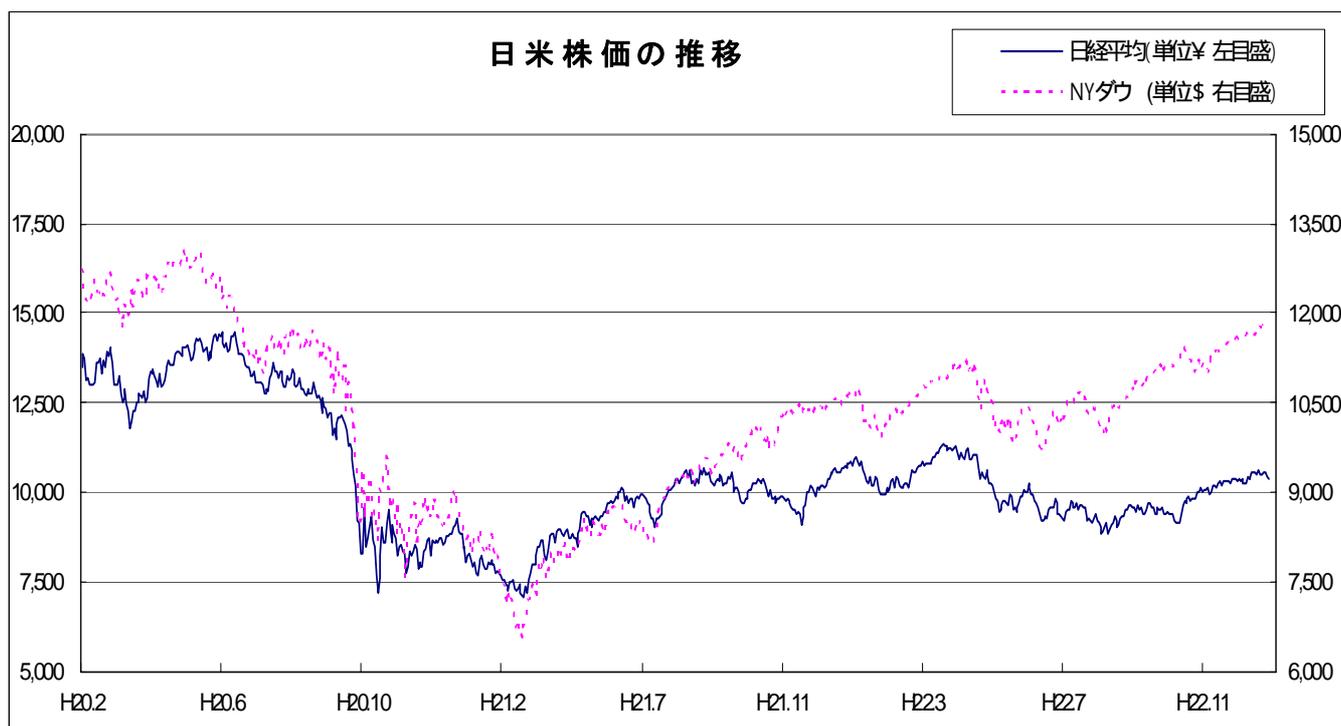
日経平均株価は12月下旬にかけて米国の減税政策延長決定などを受けた景気に対する楽観的な見方が支援材料となったものの、株価指標における過熱感の高まりが意識されたことや欧州財政不安の再燃などを材料とした円高進行が輸出株の重しとなったことなどから、10,000円台前半の狭いレンジで方向感に乏しい値動きが続いた。しかし年明け後は、世界的に景気回復期待が高まるなか年末年始の海外株式相場が総じて堅調に推移したことや、米国においてISM製造業景気指数など経済指標の改善が相次ぎ為替相場の円高進行が一服したことなどから、日経平均株価は急速に下値を切り上げ1月上旬には約8ヵ月ぶりに10,500円台を回復した。その後は、中国の金融引き締め観測などを材料に日経平均株価は昨年末以来となる10,300円割れの水準まで下落する場面もみられたものの、良好な米国企業決算を受けたNYダウの堅調推移などが支えとなり10,000円台前半での底堅い動きが続いている。

### (2) 中期的見通し

国内株式相場は昨年11月から目立った調整もなく上昇してきたことや、株価指標からも過熱感が高まっていたことなどから、新興国の利上げ懸念などを材料に目先的には調整局面を迎える可能性が考えられる。しかし、新興国の景気回復や大幅な円高進行懸念の後退を受けて企業業績改善期待が高まっていることや、投資家の押し目買い意欲も強いと思われることなどから、国内株式相場の底堅い動きは今後も継続するものと予想する。こうしたなか海外投資家を中心とした資金流入が継続することに加えて、国内主要企業の10-12月期決算において業績見通しの上方修正が確認できた銘柄に買いが広がることとなれば、日経平均株価が11,000円近辺まで徐々に下値を切り上げる展開も期待できる。

### (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、12月中旬にかけて米国長期金利の急上昇を背景とした日米金利差の拡大から底堅い推移が続き約3ヵ月ぶりの水準となる84円台半ばまで上昇したが、年末年始にかけてはポジション調整のドル売りが強まり一時80円台まで下落する場面がみられた。その後、年初にかけて発表された米国雇用関連指標が強い内容となったことなどから持ち直しの動きとなり、一時は83円台を回復したものの、人民元の切上げ観測の高まりや欧州信用不安の一服を背景としたドル売りの動きが強まったことから上値の重い展開となった。

ユーロ／円相場は、欧州財政問題が引き続き意識されるなか、振幅を伴った値動きが続いた。1月上旬には、信用不安の高まりから約4ヵ月ぶりに対円で106円台まで下落したが、その後、財政問題を抱える欧州諸国による国債入札が好調な結果となったことで、市場には安心感が広がり、1月下旬にかけてユーロは112円台まで上昇基調を強めた。

### (2) 中期的見通し

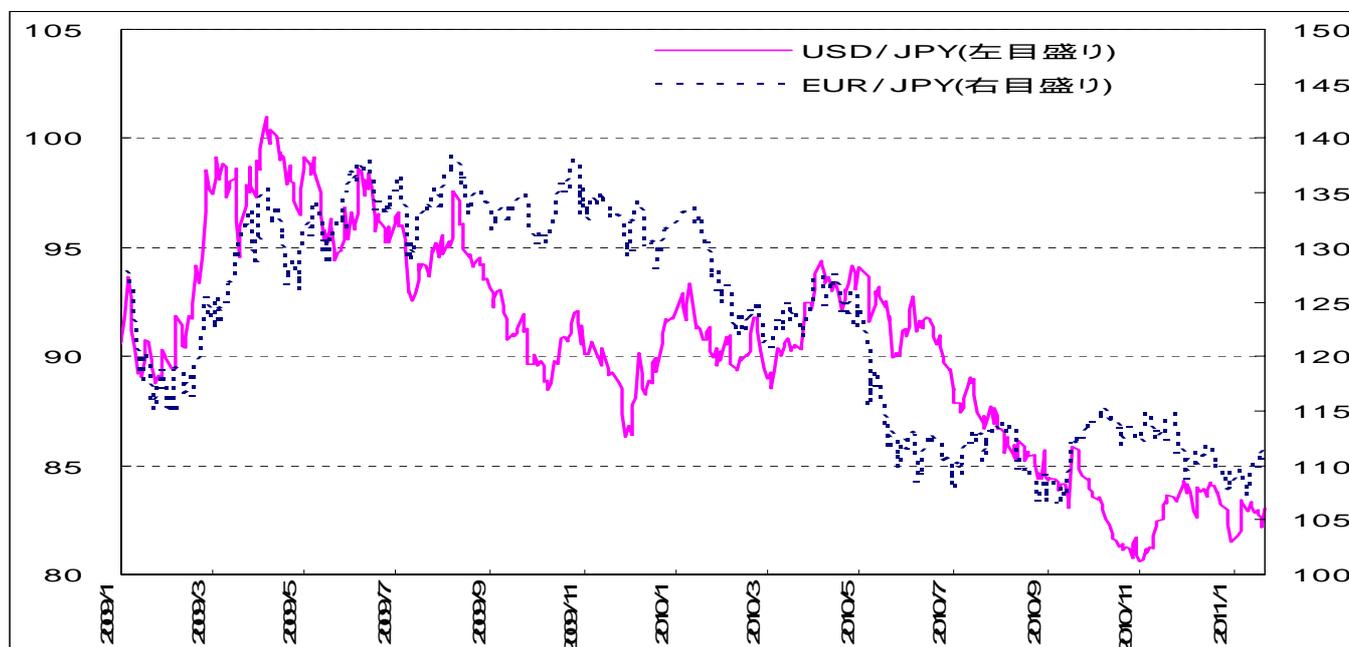
足許では米国景気に対する楽観的な見方が強まっており、今月については米国景気に対する回復期待が持続するかに注目が集まる。年末商戦が好調な結果となり企業の景況感も着実に改善しつつあるなか、2010年10-12月期の米国企業決算などを受けて景気や企業業績に対する回復期待が高まると考えられることから、ドルの堅調推移を予想する。ただし、高値圏では実需筋のドル売りが見込まれていることや、米連邦準備制度理事会（FRB）による金融緩和策の長期化を背景に一方向的なドル高は想定しにくく、当面は上値の重さが意識される場面も考えられる。

ユーロ相場は、欧州諸国の好調な国債入札を背景に欧州財政問題に一服感がでていることや欧州中央銀行（ECB）による利上げが示唆されたことなどを受けて、足許では堅調な推移となっている。しかし、4月には財政問題を抱える欧州諸国の国債大量償還を控えるなかで、欧州財政問題に対する警戒感が払拭されたとは到底考えにくく、今後もその動向をにらみながらの展開が予想され、引き続き下落リスクは残ると考えられる。

### (3) 予想レンジ（1ヵ月）

ドル／円相場      81.00円～85.00円

ユーロ／円相場   107.00円～114.00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せん。●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。●内容を十分お読みのうえ、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ます、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