

# ASHIGIN MARKET REPORT

## 当面の見通し

日本経済	国内経済は、輸出や生産活動の改善を背景に緩やかに持ち直す動きが見込まれるものの、米国雇用情勢の回復の遅れや新興国による金融引締めの影響を受けた外需の失速を受けて、回復ペースが鈍化するリスクも残る。
米国経済	米国経済は、住宅市場や雇用情勢の厳しい状況は継続すると思われるものの、堅調な個人消費や企業の景況感の改善を受けて、緩やかながらも持ち直しの動きが続くと考えられる。
短期金利	短期金利は、日銀が3月末超えの資金を潤沢に供給する姿勢を継続していることや、年金の定時払い等により金融機関の資金ポジションが改善していることなどを受け、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)	実体経済が本格回復に至らないなか、長期金利は引き続き1.2%台から1.3%台での推移が見込まれるが、今後はQE2*の出口に関する議論や来年度予算に絡んだ財政懸念を背景に金利上昇圧力が強まることも想定される。
株式市場	国内株式相場は、中東の地政学的リスクの高まりを受けて目先的には株価に調整圧力がかかりやすいものの、中東情勢が落ち着くこととなれば、企業業績の改善や世界的な景気回復期待を受けた株価の回復が期待できる。
為替市場	ドル/円相場は、米国景気の改善期待を背景とした米国金利の上昇を受けて、日米金利差の拡大からドル高が進行する場面も想定されるが、米国金融緩和が長期化するとの見方も強く、一方向的な動きは想定しにくいと思われる。

## 主な想定レンジ

※米国で行われている量的緩和策の第二弾

実績値	11月	12月	1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	1.185%	1.120%	1.210%	1.100~1.400%
日経平均	9,937	10,228	10,237	9,500~11,500
ドル/円相場	83.68	81.32	82.04	80.00~86.00

(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

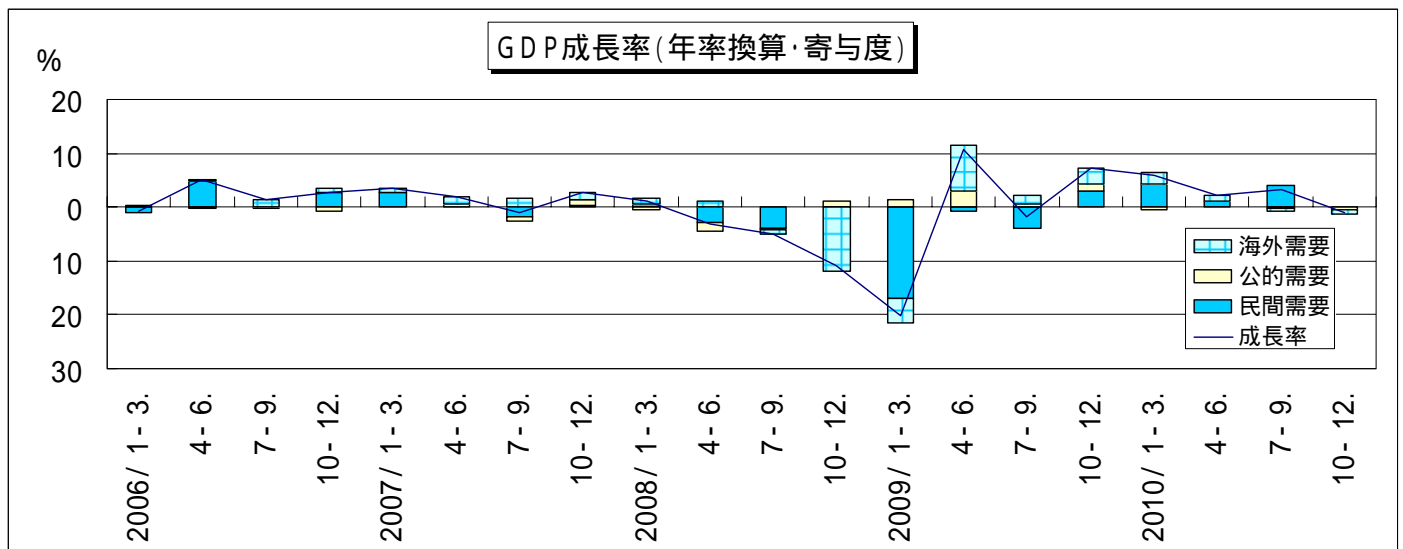
2010年10-12月期の実質GDP成長率（一次速報、季節調整済）は、前期比▲0.3%、年率換算▲1.1%と5四半期ぶりのマイナス成長となった。国内経済はこれまで緩やかな回復基調が続いていたが、昨年末には一時的な停滞局面に陥っていたことが示された。個人消費がエコカー補助金終了やたばこ税増税の影響などから前期比▲0.7%となったことが最大の押し下げ要因となったほか、公共投資などのマイナスもGDPを押し下げた。一方で、設備投資は企業収益の回復を背景に同+0.9%と5四半期連続で増加し、住宅投資もエコ住宅優遇措置などの政策効果を背景に同+3.0%と2四半期ぶりに増加するなど、設備投資や住宅投資の増加が個人消費の落ち込みによる押し下げを緩和する形となった。

## (2) 中期的見通し

生産面では、自動車や電子部品など輸出の伸びが大きく寄与したことから12月鉱工業生産指数（確報値）は、前月比+3.3%と2ヵ月連続で上昇した。先行きの予測指数も1月が前月比+5.7%の大幅な上昇となるなど、生産は外需主導で踊り場を脱却しつつある。設備投資に関しては、12月の機械受注額が前月比+1.7%と4ヵ月ぶりに増加するなど企業業績の改善を背景に低水準ながらも持ち直しの兆しをみせている。一方、消費部門においては、3月末に控えた家電エコポイント制度終了前の駆け込み需要が期待されるものの、雇用・所得環境の改善が進まないなかで、個人消費が本格的に回復する状況は想定し難い。国内経済は、輸出や生産活動の改善を背景に緩やかに持ち直す動きが見込まれるものの、米国の雇用情勢が依然として厳しい状況にあり、世界景気の回復を牽引する新興国でもインフレ抑制に向けた金融引き締めの影響を免れ得ないと思われることから、外需の失速を受けて回復ペースが鈍化するリスクも残る。

## 国内金融政策

日銀は2月14日、15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%に据え置くことを全員一致で決定した。また国内景気の先行きについては「改善テンポの鈍化した状況から脱し、緩やかな回復経路に復していく」との見方を示し、情勢判断を上方修正した。次回決定会合は3月14日、15日に開催予定。



## 2. 米国経済の展望

### (1) 直近の動向

1月の米国雇用統計においては、非農業部門雇用者数は前月比36千人の増加にとどまった。悪天候の影響を受けて市場予想を大幅に下回る内容となった。一方、失業率は09年4月以来の水準となる9.0%まで低下するなど足許の米国雇用情勢が緩やかではあるものの改善しつつあることが示された。

1月の米國小売売上高は、前月比0.3%増加した。市場予想の+0.5%を下回ったものの、天候不順による影響が背景にあるとみられることから、好調だった年末商戦の勢いはまだ継続していると考えられる。

企業の景況感を示すISM指数は、1月の製造業部門において04年5月以来の水準となる60.8まで上昇するなど着実な改善が示されており、企業の設備投資意欲も徐々に高まってきていると思われる。しかし、低迷が続く住宅市場では、新築住宅販売が2010年通年では過去最低水準の販売件数となるなど前年4月に終了した住宅減税終了に伴う影響が依然として残っているとみられ、厳しい状況が続いている。

### (2) 中期的見通し

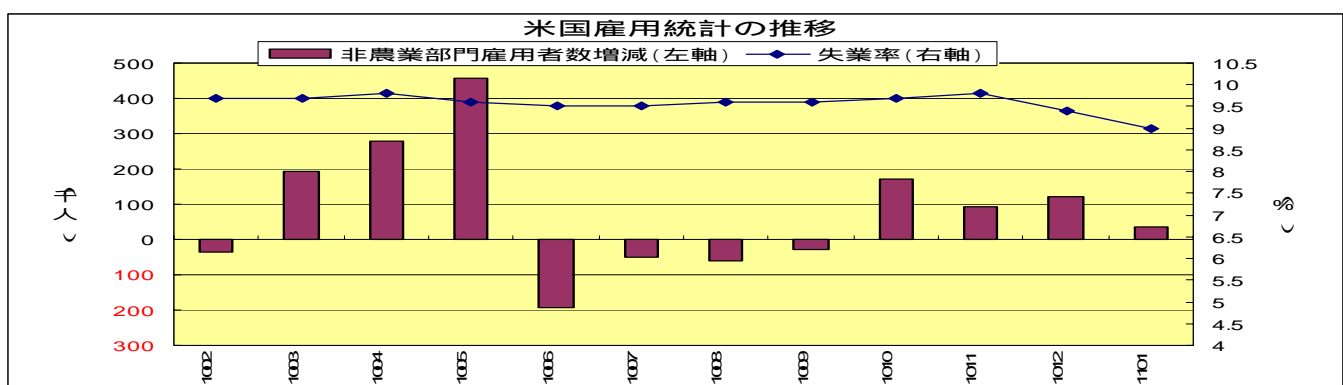
1月から2月にかけて発表された米国経済指標は軒並み良好な内容となっており、足許では米国景気の先行きに対する楽観的な見方が強まっている。米国株式相場の堅調な動きを背景とした資産価格の上昇を受けて個人消費が底堅く推移していること、また米連邦準備制度理事会（FRB）による金融緩和政策が米国景気を下支えしていると思われることから、当面は緩やかながらも持ち直しの動きが続くと考えられる。

ただし、FRBは雇用情勢について失業率が適正な水準に回帰するまではあと数年かかるとの認識を示している。また、住宅市場についても住宅価格の下落に歯止めがかからないなか、販売件数自体も非常に低水準での推移が続くなど依然として厳しい状況となっており、米国景気の本格的な回復には時間を要すると思われる。

以上のことから、米国経済については住宅市場や雇用情勢の厳しい状況は今後も継続すると思われるものの、個人消費が底堅く推移していることや企業景況感の改善が鮮明となっていることなどから、緩やかながらも持ち直しの動きが続くと考えられる。

## 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6,000億ドルの米国債購入継続と実質ゼロ金利政策などの維持を決定した。FRBは米国の景気回復が継続しているとしながらも、労働市場の状況を著しく改善させるには不十分との認識を示した。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2月14、15日の金融政策決定会合で政策金利を据え置きとし、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%近辺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しており、3月末を越える資金についても、金融機関が取り急ぐ動きはない。

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

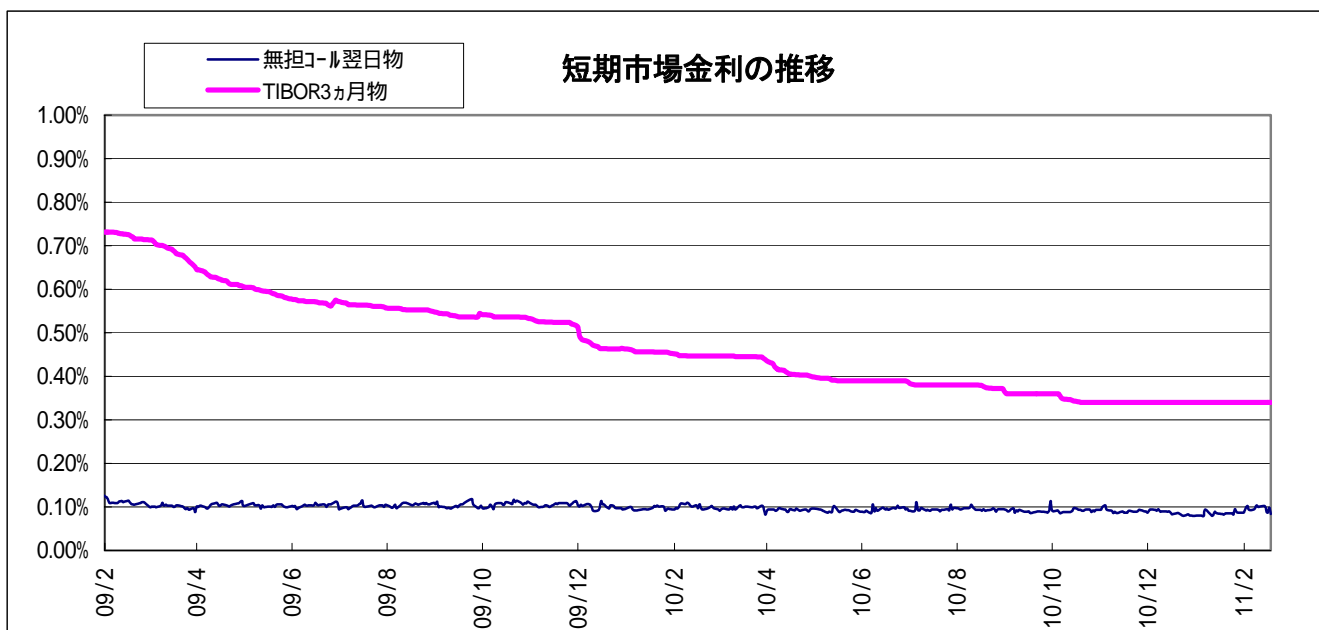
O/N金利は、日銀が「政策金利を0～0.1%程度で推移するよう促す」こととしており、潤沢な資金供給を継続することが見込まれることや、年金定時払いにより金融機関の資金ポジションが改善していることを受け、0.1%近辺での推移が継続するものと予想する。

ターム物金利は、日銀が3月末越えの資金を潤沢に供給する姿勢を継続しており、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、安定した推移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1月下旬に、米国の格付会社による日本国債格下げが嫌気されたことなどから1.25%まで上昇したものの、その後は中東情勢緊迫化を背景とした質への逃避の動きから約半月ぶりに一時1.2%を割り込むなど、1.2%台前半を中心に売買が交錯する展開が続いた。2月上旬には、1月の米国雇用統計において失業率が大幅低下したことや1月のISM製造業景気指数をはじめとした米国経済指標の改善を受けて米国金利が急上昇したことから、国内長期金利も一時1.3%台半ばまで上昇する動きとなった。こうしたなか、金利水準に着目した投資家の債券投資需要が顕在化したことや、懸念されていた米国債入札が順調な結果となり米国金利の上昇が一服したことなどから、国内長期金利は下旬にかけて上昇幅を縮小し1.2%台半ばまで水準を戻す展開となっている。

### (2) 中期的見通し

日銀は2月開催の金融政策決定会合で、景気判断を「改善テンポの鈍化した状態から徐々に脱しつつある」と上方修正する一方で、政策金利の誘導目標等を据え置いた。日銀は国際商品市況上昇による物価上振れの可能性を指摘しているものの、中長期的な予想物価上昇率低下の影響や基準改定による消費者物価指数の下方修正の影響により物価上昇率が早期にプラスに定着することは想定し難いことなどから、当面は現状の金融政策が維持されるものとする。

長期金利は、景気回復期待を背景とした米国での金利上昇が一服していることや、中東情勢緊迫化を背景に質への逃避が意識されやすいことから、引き続き1.2%台から1.3%台を中心とした推移が予想される。こうしたなか、今後はQE2(米国の量的緩和策の第二弾)の出口に関する議論や、国内での来年度予算に絡んだ財政懸念などが材料視されやすいことから、一時的に金利上昇圧力が強まる可能性もある。しかし、日米共に実体経済は本格的な回復には至っていないことから、一時的に金利が上昇する局面においても金利水準に着目した債券買いが金利上昇を抑制するものと思われる。

### (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(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	1.20%	99.68円	1.236%	2.69倍
政府保証債(10年)	1.20%	99.40円	1.267%	—
共同発行公募地方債	1.28%	100.00円	1.280%	—



## 5. 株式市場

### (1) 直近の動向

日経平均株価は、1月下旬にかけてエジプト情勢の緊迫化などを材料に下落する場面も見られたものの、国内企業の業績改善期待や投資家の押し目買いが株価の下支えとなり、10,000円台前半での底堅い動きが続いた。こうしたなか2月入り後は、米国企業の良い決算や景況感の改善などを受けてNYダウが約2年8ヵ月ぶりの高値を更新するなど堅調に推移したことや、1ドル83円台後半まで円安が進行したことなどから、日経平均株価は昨年4月末以来となる高値を連日で更新し10,900円手前まで上昇する場面もみられた。しかし2月下旬にかけては、中東情勢不安の高まりを背景とした欧米株式相場下落や為替の円高進行を嫌気し、日経平均株価は10,000円台半ばまで下落する動きとなった。

### (2) 中期的見通し

国内株式相場は2月に入り年初来高値を更新するなど上昇基調で推移してきたため一旦は利益確定売りが出やすいとみられることや、中東情勢の悪化を背景とした原油価格の高騰が景気を下押しするとの警戒感も高まりつつあることなどから、目先的には株価に調整圧力がかかりやすい状況にある。しかし、国内主要企業の四半期決算発表において業績回復が改めて確認出来たことや世界的な景気回復期待が引き続き強いことなどが国内株式相場の支援材料になること、海外投資家による資金流入が継続しており株価が下落する場面では国内投資家の押し目買いが入るなど需給が改善しているとみられることから、中東情勢が落ち着くこととなれば、日経平均株価は再び11,000円近辺まで回復するものと予想する。

### (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、1月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で低金利政策の長期化が示唆されたことなどからドルは82円を割り込んで推移していたものの、1月下旬には日本国債価格下げ報道を材料に円売りドル買いが強まり一時的に83円台を回復した。その後は、エジプトなど中東情勢の緊迫化を背景としたリスク回避の円買いに押され再び81円台まで下落する場面もみられたものの、米国景気回復期待の高まりを背景とした米国金利の大幅上昇を受け、2月中旬には再び83円台後半まで上昇する動きとなった。

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、日本や近隣国によるEFSF（欧州金融支援ファシリティ）債購入の報道や、財政不安を抱えるユーロ圏諸国における国債入札の無難な結果を受けて堅調な値動きとなった。その後は、中東の政情不安が拡大しリスク回避の動きが強まったことで、一転して売りが優勢となる場面もみられたものの、商品相場の高騰を受けたインフレ懸念の高まりから欧州中央銀行（ECB）による利上げ観測が浮上したことなどを背景に、ユーロの底堅い値動きが続いた。

### (2) 中期的見通し

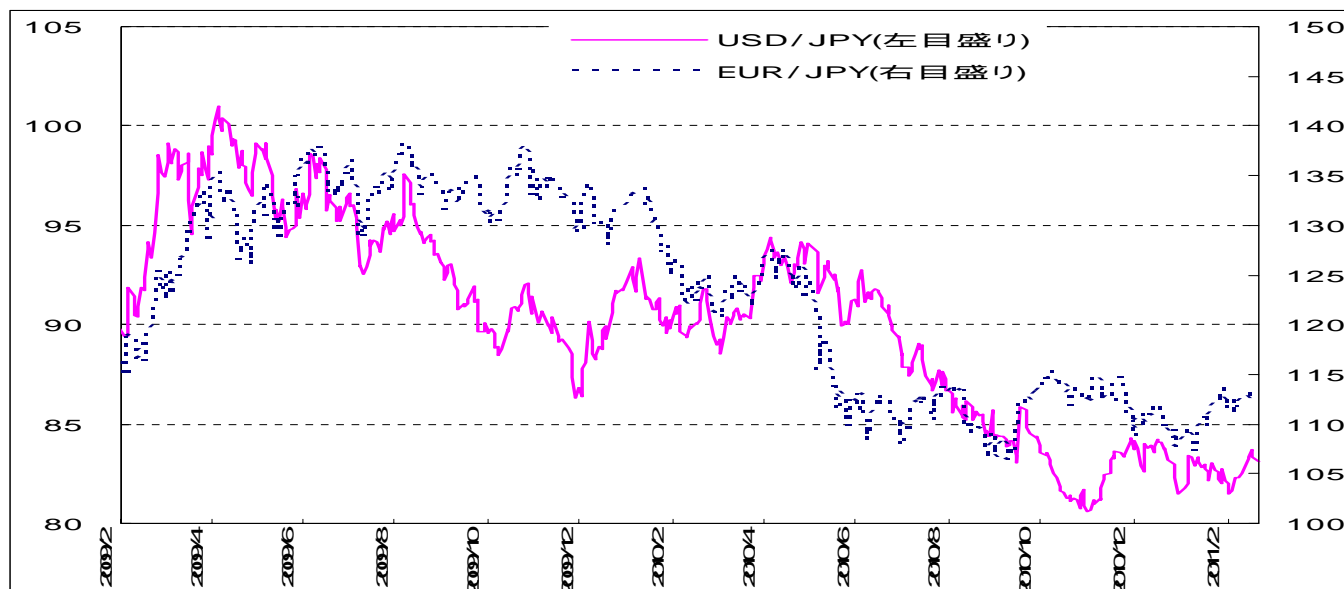
ドル／円相場は、米国景気改善期待の高まりや米国金利の上昇を受けて足許ではドル買い優勢の地合いとなっている。今後米国金利が上昇基調を強めるようであれば、日米金利差の拡大を背景としたドル高が進行する場面も想定される。しかし、年度末を控えた実需のドル売り圧力が強いとみられることや、米連邦準備制度理事会（FRB）による金融緩和策が長期化するとの見方も強いことなどから一方向的にドルを買い進める動きは想定し難いものと思われる。

ユーロ相場は、欧州財政問題が一服していることやECBによる利上げ観測が浮上していることなどから引き続き対ドル、対円で底堅い値動きが続くと思われる。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が控えていることや、中東における地政学的リスクの高まりなどを背景としたリスク回避の動きが強まることも想定されることから、ユーロの下落リスクは残るものと考えられる。

### (3) 予想レンジ（1ヵ月）

**ドル／円相場 80.00円～86.00円**

**ユーロ／円相場 108.00円～115.00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。●一部お取扱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