

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内経済は、生産設備の急速な回復や堅調な企業の設備投資意欲を背景に持ち直しの動きが続くと思われるが、円高進行や世界的な景気減速懸念が国内景気の下振れリスクとして意識されていることから、先行きへの不透明感は強まっている。
米国経済	米国経済は、これまで牽引してきた個人消費や企業景況感の減速が目立ち始めるなかで、先行きに対する悲観的な見方が強まっていることに加え、金融市場の混乱が実体経済へ悪影響を与える可能性も考えられる。
短期金利	短期金利は、9月決算期末を控え、期越えの資金需要が高まる時期ではあるが、日銀の潤沢な資金供給により長めの金利が緩やかに低下していることから、引き続き低位で安定した推移となると予想する。
債券市場 (長期金利)	長期金利は、金利低下圧力の優位な展開を予想するが、現状の国内外の金利水準は海外の悪材料を相当程度織り込んでいると考えられ、市場参加者の先行きに対する悲観的な見方が修正される状況となれば上昇に転じることも想定される。
株式市場	株式相場は、欧米の景気減速懸念や欧州財政問題を背景としたリスク回避的な動きを通じて、下落圧力のかかりやすい地合が継続すると思われるが、投資家心理の悪化に歯止めがかかるようであれば、反発に転じる可能性も考えられる。
為替市場	ドル/円相場は、米国景気の減速や米国での低金利政策の長期化などを背景に軟調な値動きが続くと予想するが、政府・日銀による円高是正の対策に対する警戒感も高まっており、一方向的な円高進行は想定し難い。

主な想定レンジ

実績値	5月	6月	7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	1.150%	1.130%	1.075%	0.900~1.200%
日経平均	9,693	9,816	9,833	8,000~10,000
ドル/円相場	81.52	80.56	76.76	75.00~80.00

(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、8月15日に発表した2011年4・6月期の実質GDP成長率（一次速報）は、前期比 0.3%（年率換算 1.3%）となった。3四半期連続でマイナス成長となったが、東日本大震災からの復旧・復興に向けた動きが進展するなかで供給網の改善が急速に進んだことなどを背景に、落ち込みは市場予想比で小幅なものにとどまった。

GDP成長率に対する寄与度を内需、外需別にみると、内需の寄与度は前期比で+0.4%、外需の寄与度は同 0.8%となっており、外需の減速が目立つ内容となった。

内需については、GDP成長率の約6割を占める個人消費が前期比 0.1%と3四半期連続でマイナスを記録したものの、設備投資や公共投資が増加に転じたことなどが内需全体を押し上げる結果となった。

一方、外需の寄与度がマイナスとなったことについては、東日本大震災による供給網寸断の影響から輸出が減少したことが響いていることに加え、世界経済の減速懸念や為替相場での円高進行などが重しとなったものとみられている。

(2) 中期的見通し

東日本大震災を受けた生産設備や供給網などが急速に回復していることや一時的に落ち込んだ企業の設備投資意欲も回復しつつあることなどから国内景気には緩やかながらも持ち直しの動きが強まってきている。

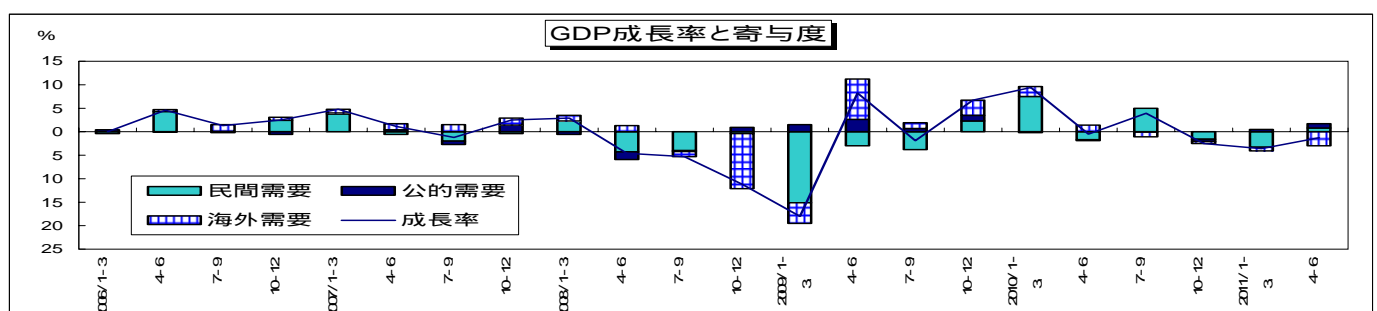
供給面をみると企業の生産動向の先行きを示す生産予測指数は、7月、8月ともに2%前後の上昇が見込まれている。心配されていた夏場の電力不足の影響も、現状では企業の生産活動を大きく下押しする要因とはなっておらず、今後についても復旧・復興の進展を受けて回復基調を辿ると考えられる。

需要面をみると、個人消費に関しては自動車販売が低迷しているなど依然として一部に弱さは残るものの、震災後から続いてきた自粛ムードは徐々に和らいできており、消費者マインドの改善が進むなかで今後は緩やかながらも持ち直しの動きがみられると予想する。

しかし足許では、為替相場での円高進行が国内景気の下振れリスクとして意識されていることや、世界的に景気減速懸念が高まっていることを受けて、これまで国内景気の回復を牽引してきた外需が伸び悩みの動きをみせていることなどから、先行きの不透明感が強まっていることには注意が必要である。

国内金融政策

日銀は、8月4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%に据え置き、金融資産の買い入れ額と資金供給オペの金額の増額を決定した。景気判断については、「着実に持ち直してきている」と判断を上方修正したが、景気の下振れリスクには警戒感を示した。次回金融政策決定会合は、9月6日、7日に開催予定。



2. 米国経済の展望

(1) 直近の動向

企業の景況感を示す7月のISM指数は前月比で4.4の50.9となった。好不況の境目である50を24ヵ月連続で上回る結果となったものの、今年4月の水準である60.4ポイントから大幅に低下しており、企業景況感の悪化が進んでいる。

雇用面においては、7月の米雇用統計で非農業部門雇用者数が前月比+117千人と市場予想を上回ったが、失業率は前月と同水準の9.1%と横ばいの動きとなった。

個人消費の代表的な指標である7月の米國小売売上高は前月比+0.5%と過去4ヵ月で最大の伸びとなった。

(2) 中期的見通し

米国経済の年前半の低成長を受けて、先行きについての不透明感が強まってきている。

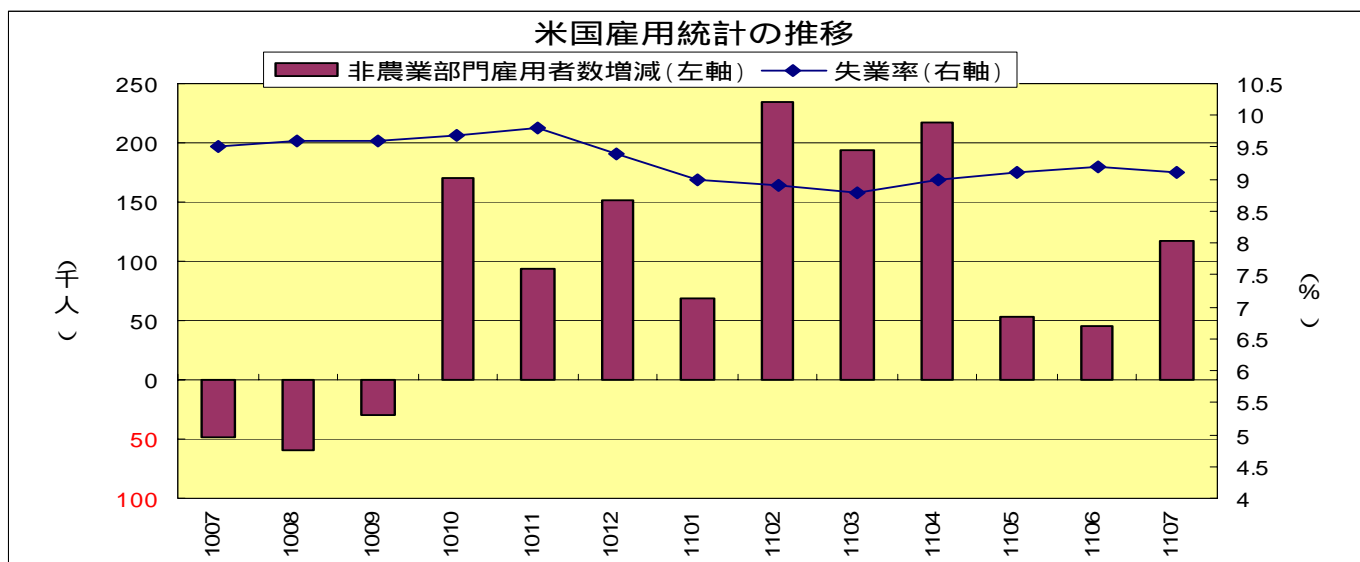
個人部門については、雇用者数の伸び悩みを受けて所得環境の回復が遅れているほか、エネルギー価格の上昇が消費者マインドを下押ししている。原油価格などの高止まりは当面続くことが想定されるなかで、個人消費が力強い回復基調を辿るには時間を要すると思われる。

企業部門については、日本の供給網の回復を受けて自動車など一部の産業では持ち直しの動きは見られるものの、企業の景況感は急速に悪化している。米国の景気減速懸念が強まるなかで、先行きに対する見通しについても不透明感が強まっており、景況感の悪化を受けた企業活動の低迷が長期化することも考えられる。

以上のように、これまで米国経済を牽引してきた個人消費が伸び悩んでいることや企業の景況感の悪化が目立ち始めていることで、足許では米国経済の先行きに対する悲観的な見方が増えていると考えられる。また、欧州債務問題や米国価格下げに端を発した金融市場の混乱が実体経済に悪影響を与える可能性も考えられることから、今後さらに米国経済に対する下押し圧力が強まることも想定される。

米国金融政策

米連邦準備制度理事会(FRB)は8月9日に発表した米連邦公開市場委員会(FOMC)声明で政策金利の誘導目標を0~0.25%に据え置き、現行の低金利政策を2013年半ばまで継続する方針を表明した。またFRBは、「景気見通しに対する下向きのリスクは拡大した」との見解を示した。次回FOMCは、9月20日、21日に開催予定。



3 . 短期金融市場

(1) 直近の動向

O / N加重平均金利は、日銀が短期金融市場における潤沢な資金供給を継続したため、政策金利の誘導目標上限である0.1%を下回り、0.08%近辺で落ち着いた動きとなった。

インターバンクのターム物金利は、8月の年金定時払いで金融機関の資金ポジションが改善しているなか、日銀がオペによる長めの資金供給を継続的に実施したことから資金余剰感が強く、低位安定して推移した。

TIBOR 3ヵ月物金利は、日銀が8月4日に開催した金融政策決定会合で、期間6ヵ月の資金供給オペの基金を5兆円増額したことを受け、0.34%を下回り、0.33%台へ低下した。

(2) 中期的見通し

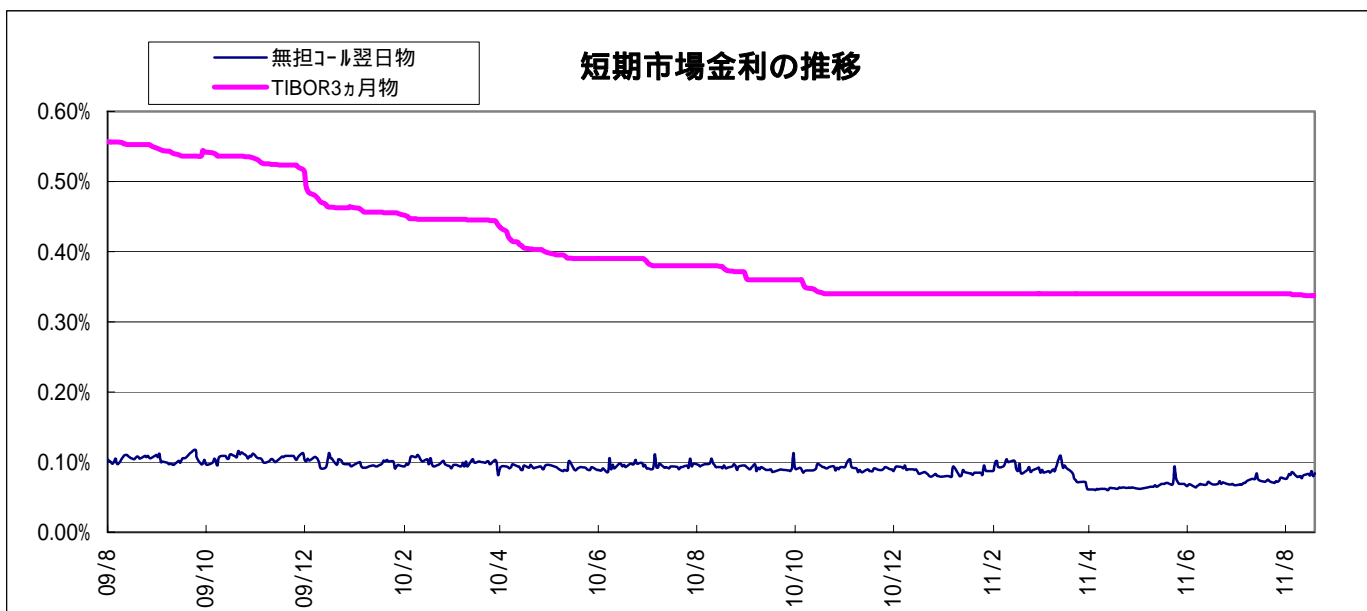
O / N加重平均金利は、金融機関の資金余剰感が強いなか、日銀が緩和的な金融政策を継続することが見込まれ、0.1%を下回る水準で安定した動きが継続するものと予想する。

インターバンクのターム物金利は、9月決算期末を控え、期越えの資金については需要が高まりやすいものの、日銀が追加の金融緩和策として期間6ヵ月の資金供給を増額していることから、金利低下圧力がかかりやすいものと思われる。

TIBOR 3ヵ月物金利については、ターム物金利の動きを受け、低下基調が強まるものと予想する。

(3) 予想レンジ

<u>無担保コール翌日物 金利</u>	<u>0.050 ~ 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、7月下旬には1.10%を下回る水準で推移していたが、8月に入ると欧州の信用不安が熾るなかで米国の債務上限問題の深刻化が米国債格下げに発展するなど、世界的に金融市場が混乱したことを背景に主要国の国債が選好されたことを受けて、国内長期金利は一時0.985%まで低下した。その後、1.00%割れの水準では利益確定売りが優勢となったことから8月中旬にかけては1.05%まで長期金利が上昇したものの、米国の景況感に関する指標等の悪化を受けて景気の先行きに対して不透明感が強まったことから、長期金利は低下に転じ、足許では再び1.00%を挟んだ水準での推移となっている。

(2) 中期的見通し

日銀は8月の金融政策決定会合において、政策金利を据え置いた一方で資産買入等の基金を40兆円程度から50兆円程度に10兆円程度増額し、金融緩和を強化することを全会一致で決定した。また、国内経済については東日本大震災による供給制約が和らぐなかで着実に持ち直しているとした。今後の金融政策に関しては、足許の円高進行や米国および欧州の景気先行きに関して慎重な見方が広がるなかで、国内景気の下振れリスクが強まる状況となれば、追加の金融緩和策が実施される可能性も想定される。

長期金利に関しては、世界的な景気減速懸念や足許の不安定な金融市場の状況などから、金利低下圧力の優位な状況が継続することが想定されるが、現状の国内外の金利水準は相応に低い水準に達しているものと考えられることから一段の低下余地は限定的と思われる。一方で、足許の金融市場は海外の悪材料を相当程度織り込んでいる状況にあると考えられることから、市場参加者の先行きに対する悲観的な見方が修正される状況となれば金利が上昇に転じることも予想される。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り 0.900~1.300%

(4) 新発債発行状況(8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	1.10%	100.51円	1.043%	3.07
政府保証債(10年)	1.00%	99.30円	1.077%	-
共同発行公募地方債	1.05%	99.92円	1.058%	-



5 . 株式市場

(1) 直近の動向

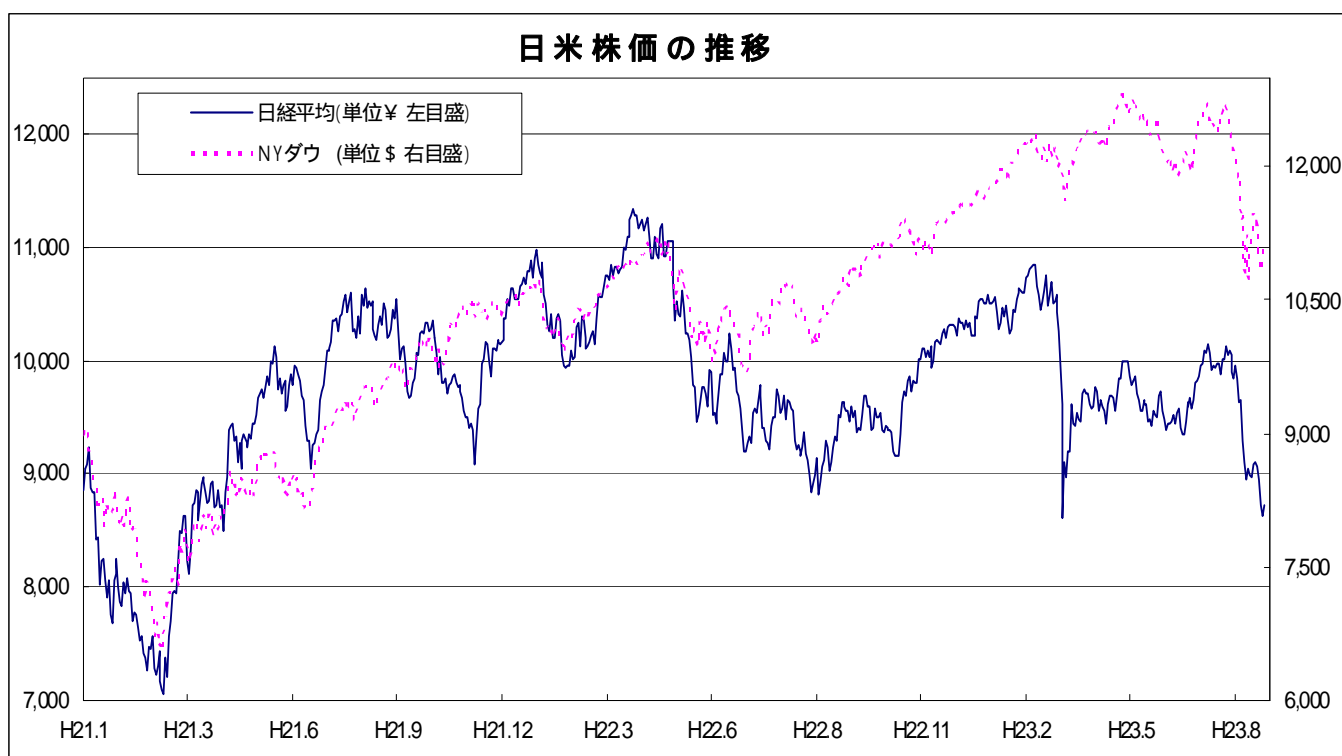
日経平均株価は国内企業の業績改善期待などを支えに7月下旬には10,000円近辺で推移していたものの、欧州財政不安が燻るなか、米国のISM製造業景気指数など経済指標の下振れを背景とした景気減速懸念の強まりや米国債格下げに伴う金融市場の混乱などを受けて世界的に株式等リスク資産を圧縮する動きが加速したことなどから、8月上旬には9,000円を割り込む水準まで大幅に下落する動きとなった。その後は、米国における金融緩和政策の長期化や欧州における株式の空売り規制導入などの政策対応を材料に欧米株式相場が反発したことなどから、日経平均株価についても一旦は下げ止まる動きとなった。しかし、8月下旬にかけては欧米経済指標の悪化などを受けた欧米株式相場の急落や円高進行を背景とした輸出企業の業績悪化懸念が重しとなったことから、日経平均株価は一時8,600円近辺まで下げ幅を拡大するなど不安定な値動きが続いている。

(2) 中期的見通し

国内株式相場に関しては、欧米の景気減速懸念や欧州財政問題の深刻化など海外要因による先行き不透明感が高まっていることや、大幅な円高進行を受けて輸出企業の業績悪化に対する警戒感も強まっていることなどから、目先は投資家のリスク回避的な動きを通じて株価に下落圧力がかかりやすい地合いが継続するものと思われる。しかし、8月以降の大幅な株価下落を通じて、こうした懸念材料に対する織り込みが進んでいるとみられることや、投資指標の割安感も一段と強まっていることなどから、投資家のポジション圧縮の動きが一巡し、経済指標の予想に反する改善などをきっかけに投資家心理の悪化に歯止めがかかることとなれば、日経平均株価が買い戻し主導で反発に転じるものと思われる。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 8,000円～10,000円



6 . 為替市場

(1) 直近の動向

ドル/円相場は、米国債務上限引き上げ問題にかかる議論が難航するなか、リスク回避の動きによるドル売り円買いの動きが強まったことで8月上旬には76円台まで下落する展開となった。8月4日に政府・日銀による為替介入が実施されると一時的に80円台を回復する場面もみられたが、日本の単独介入であったことから効果は限定的となり、翌日には再び78円前半まで急落した。その後は、米国債の格下げが発表されたことでリスク回避の動きが再び強まり、8月19日の海外時間には史上最安値となる75円95銭まで下落する動きとなった。

ユーロ相場は、欧州債務問題の深刻化や世界的な景気減速懸念でリスク回避の動きが強まり、8月上旬には109円台を割り込むなど弱含む動きが続いた。その後も、「債務問題が、ユーロ圏内でも経済規模の大きいフランスに波及する可能性がある」との報道が伝わるなど、欧州債務問題を巡り110円を挟んだ水準で乱高下する展開が続いた。

(2) 中期的見通し

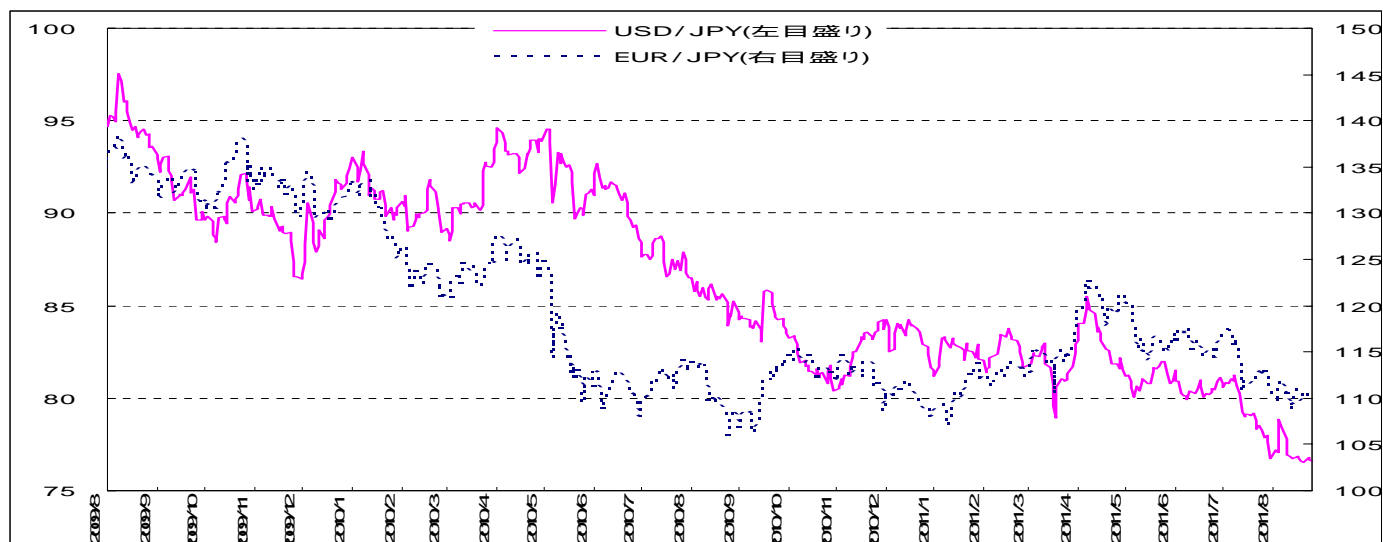
ドル/円相場は、米国景気の減速懸念が強まっていることや、米連邦準備制度理事会(FRB)による低金利政策の長期化が示されたことなどから、積極的にドル買いを進める動きは考えにくく、当面は軟調な値動きが続くと予想する。しかし8月24日には、日本政府が円高対応として1,000億ドル規模の緊急基金を創設するなど円高阻止の姿勢を示したことで、過度な円高に対しては介入警戒感が強まると思われ、一方向的に円高が進行することは想定しにくい。

ユーロ/円相場は、欧州財政問題の深刻化が依然として相場の重しになると思われることから、ユーロの軟調な値動きが続くと予想する。欧州中央銀行(ECB)は、債務問題を抱えるイタリアやスペインの国債を積極的に買い入れする方針を示すなど事態の沈静化に向けた動きを進めていることで、一時的にはユーロが反発する場面も想定されるものの、欧州債務問題に対する懸念を完全に払拭することは考えにくいことや、足許での金融市場の混乱を受けてリスク回避の動きによるユーロ売り圧力が強まる可能性も残ると思われることから、ユーロの下落リスクは引き続き強いものと考えられる。

(3) 予想レンジ(1ヵ月)

ドル/円相場 75.00円~80.00円

ユーロ/円相場 105.00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。マル優・特別マル優のお取扱いは、障害者の方や寡婦年金等を受給されている方などが対象となります。

<個人向け国債について> 個人向け国債を中途換金する際、原則として 1「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」2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」及び「固定3年」は発行から1年間、「固定5年」2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。

1 発行から一定期間の間中途換金する場合には、上記の中途換金調整額が異なることがあります。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。2 個人向け国債「固定5年」について、既に発行されている国債を含め、平成24年4月から、中途換金禁止期間は2年が1年に、中途換金調整額は利払4回分が2回分に変更となります。詳しくは財務省ホームページ (<http://www.mof.go.jp/jgbs/individual/kojinmuke/index.html>) をご覧ください。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。なお、新興国の金融市場や政情は一般的に先進国よりも不安定で脆弱な面があり、先進国市場への投資に比べ、より大幅に価額が変動することがあります。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））がかかります。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2.05375%（税込））が日々信託財

産から差し引かれるほか、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がかかりますが、これらはファンドにより異なるため具体的な金額等を表示できません。詳細は各ファンドの「契約締結前交付書面(目論見書・補完書面)」にてご確認ください。また、一部のファンドでは換金時に、信託財産留保額が基準価額から差し引かれます。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、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。