

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内経済は、復興需要に下支えられ緩やかな回復基調をたどると想定されるが、円高により企業業績が下押しされるとの懸念や欧州債務問題を背景とした景気の減速懸念も残ると考えられるため、力強い回復は見込み難いと予想する。
米国経済	米国経済は、企業活動や個人消費に支えられる形で緩やかな回復が続くと想定されるが、欧州債務問題を背景に米国経済の下振れリスクが意識される状況が長期化すると見込まれることから、先行きに対する不透明感は強いと考えられる。
短期金利	短期金利は、日銀がオペにより年末を越える期間の資金供給を積極的に実施したため、年明け以降も金融機関が資金を取り急ぐ動きは想定されず、低位で安定して推移するものと予想する。
債券市場 (長期金利)	長期金利は、足許では1%を下回る低水準で推移しており、高値警戒感は強いと思われる。一方で、国内金融機関の資金余剰感や欧州債務問題を背景とした国債選好の動きなどから、1%を中心とした推移を予想する。
株式市場	株式相場は、米国景気に対する見通しの改善などから目先的には底堅い動きを予想するが、国内企業業績の先行き不透明感などを背景に投資家の慎重姿勢が継続する可能性も見込まれることから、持続的な上昇にはつながりづらいと考える。
為替市場	ドル/円相場は、堅調な米国経済やリスク回避の動きによるドル選好の動きから底堅い展開を予想するが、積極的にドルを買い進める材料に乏しいことや実需筋によるドル売り圧力も強いと考えられるため、上値は限定的と思われる。

主な想定レンジ

実績値	9月	10月	11月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.336%	0.336%	0.336%	0.300~0.400%
新発10年国債	1.020%	1.045%	1.070%	0.900~1.100%
日経平均	8,700	8,988	8,434	8,000~9,000
ドル/円相場	77.02	78.17	77.62	76.00~79.00

(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12月9日に発表した2011年7～9月期の国内総生産（GDP）の改定値は、実質GDP成長率が前期比+1.4%、年率+5.6%と一次速報値と比べ、年率0.4ポイントの下方修正となった。速報値段階でプラスであった設備投資が+1.1%から0.4%のマイナスに転じたことが要因とみられている。

GDP（改定値）の下方修正の一因となった設備投資の動向を示す2011年7～9月期の法人企業統計（金融業・保険業を除く）によると、設備投資額（ソフトウェアを含む）は、全産業で前年同期比9.8%と大幅な減少を記録しており、企業の慎重な設備投資姿勢が示される結果となっている。

(2) 中期的見通し

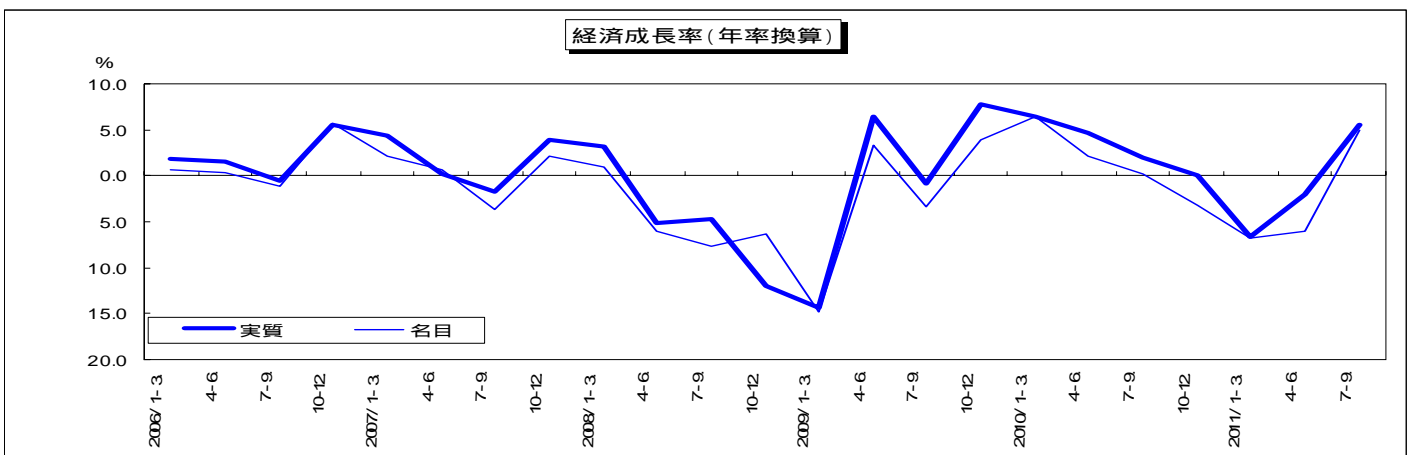
生産面をみると、11月の鉱工業生産指数は前月比2.6%と2ヵ月ぶりにマイナスとなった。製造業の先行きを示す製造工業生産予測指数は、12月が前月比+4.8%、翌年1月が同+3.4%と上昇が見込まれているが、海外経済の減速や本格的な復興需要の後ずれ、またタイの洪水の影響などを背景に先行きの不透明感は強いと思われる。

需要面をみると、企業の設備投資は牽引役である外需が弱含んで推移していることから海外経済減速の影響が顕在化していると考えられる。今後については復興需要が本格化すると見込まれることから緩やかな回復基調をたどると考えられるが、欧州問題を背景とした海外経済の先行きについての不透明感は強いと思われることから、目先的には踊り場的な局面が続くことも想定される。個人消費については、自動車販売が昨年のエコカー減税終了による駆け込み需要の反動の影響が一巡したことから前年比では大幅に回復するなど一部では底堅い動きがみられているものの、所得環境や消費者マインドの低迷が続くなかで、持続的な回復は想定し難いと思われる。

国内経済は、震災からの復興需要などに支えられることで緩やかな回復が続けるとと思われるものの、円高が企業業績を下押しする懸念が強いことや欧州債務問題を背景とした景気減速懸念も残ると考えられることから、力強い回復は当面見込み難いと予想する。

国内金融政策

日銀は12月20、21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、また金融資産の買入れ額と資金供給オペの金額をともに据え置いた。白川総裁は景気の現状について「海外経済の減速や円高の影響などから、持ち直しの動きが一服している」との認識を示し、前月からの情勢判断を下方修正した。次回決定会合は1月23、24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11月のISM指数は、製造業部門で前月比+1.9ポイントの52.7と今年6月以来の高水準となり、好不況の境目である50を28ヵ月連続で上回る結果となった。一方、非製造業部門では前月0.9ポイントの52.0と2010年1月以来の低水準まで低下する動きとなった。

雇用面において、11月の米国雇用統計は、失業率が8.6%に改善し、非農業部門雇用者数は前月比120千人の増加となった。失業率は2年8ヵ月ぶりの水準まで低下し、雇用者数は過去2ヵ月分が上方修正されるなど、緩やかながらも米国雇用情勢の改善が示される結果となった。

消費部門の動向を示す11月小売売上高は、前月比+0.2%と6ヵ月連続で増加しており、底堅い動きがみられている。

(2) 中期的見通し

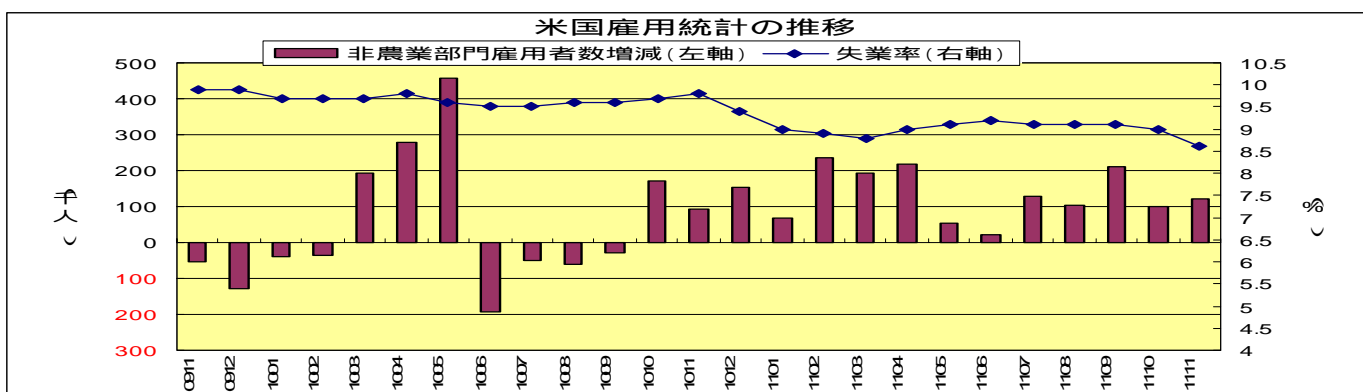
企業部門については、景況感の悪化に歯止めがかかりつつあると思われるものの、これまで堅調に推移していた企業の生産活動や設備投資の動きに鈍化の兆しがみられ始めている。企業の生産部門を牽引してきた自動車生産が11月は前月比3.4%と半年ぶりに減少したことに加え、その他の生産部門についても伸び悩む動きがみられている。自動車販売自体は好調を維持しているため、生産活動の急速な落ち込みは考えにくいものの、欧州債務問題を背景とした海外需要の減退が顕在化することも想定されるため、力強い回復は見込み難い状況にあると思われる。

個人部門については、年末商戦が好調な出足となったことを受けて一部で先行きに対してやや楽観的になっているとみられることや、消費者マインドに改善の兆しがみえていることなどから個人消費の緩やかな回復が続くと見込まれる。ただし、所得環境の厳しい状況が続いていることに加え、海外経済の減速や欧州債務問題による金融市場の混乱が消費者マインドを下押しする可能性も残ることから、先行きについては注意を要すると考えられる。

米国経済は企業の生産活動や個人消費に支えられる形で緩やかながらも回復が続くと想定される。しかし、欧州債務問題を背景に米国経済の下振れリスクが意識される状況が長期化すると見込まれることなどから、先行きに対する不透明感は強いものと考えられる。

米国金融政策

米連邦準備制度理事会(FRB)は12月13日の米連邦公開市場委員会(FOMC)において政策金利の誘導目標を0~0.25%に据え置き、「ツイスト・オペ」を2012年6月まで維持する方針を改めて示した。足許の景気認識についてはやや上方修正したものの、先行きについては「国際金融市場の緊張が重大な下振れリスクをもたらしている」との認識を引き続き示した。次回FOMCは、1月24、25日に開催予定。



3 . 短期金融市場

(1) 直近の動向

O/N金利は、11月初旬に普通交付税の入金により金融機関の資金ポジションが改善するなか、日銀が潤沢な資金供給を継続したため足許の資金余剰感は強く、政策金利の誘導目標上限である0.1%を下回り、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、日銀がオペにより潤沢な資金供給を行ったため、金融機関が資金を取り急ぐ動きは無く、低位安定して推移した。

TIBOR3ヵ月物金利は、インターバンクの落ち着いた動きを受け、0.33%台半ばで横這いとなった。

(2) 中期的見通し

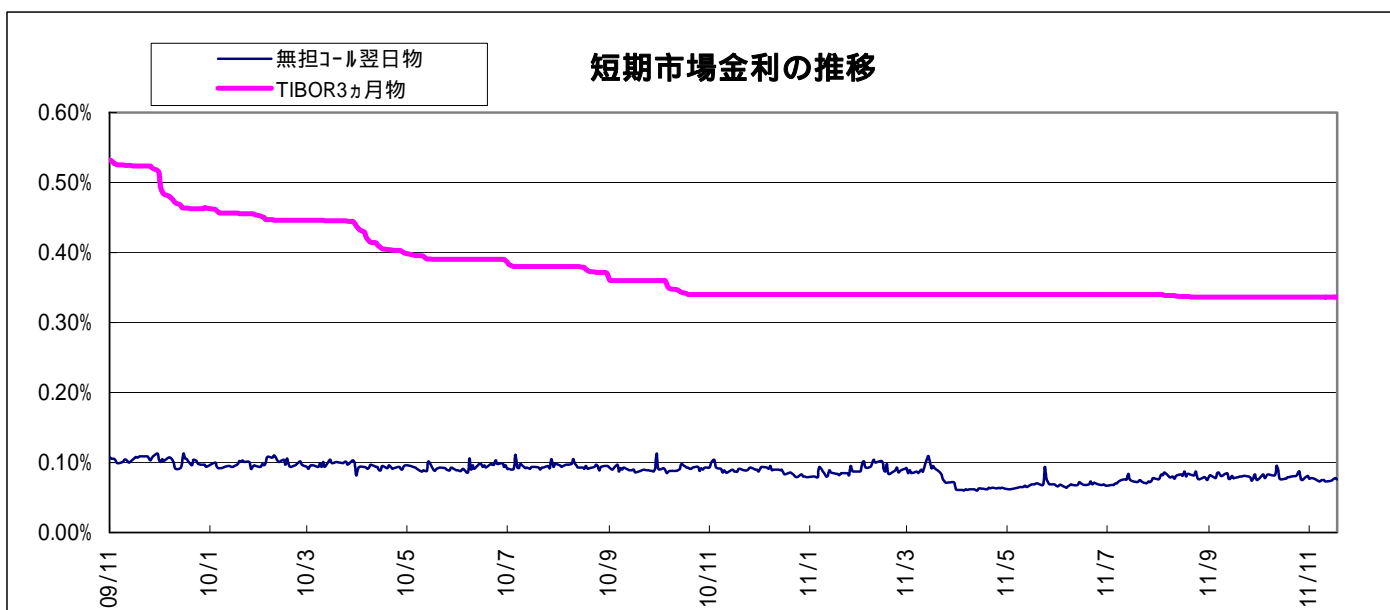
日銀が政策金利の誘導目標を0~0.1%としており、潤沢な資金供給を継続することが見込まれる。また、12月は賞与入金、年金入金、国債の大量償還等により、引き続き金融機関の資金ポジションは潤沢となるため、O/N金利は、0.1%を下回る水準で安定した動きが継続するものと予想する。

インターバンクのターム物金利は、日銀がオペにより期間3ヵ月、6ヵ月の資金を潤沢に供給していることから、金融機関の資金余剰感が強い状況が継続し、低位で安定して推移するものと予想する。

TIBOR3ヵ月物金利については、ターム物金利の落ち着いた動きを受け、横這いでの推移を予想する。

(3) 予想レンジ

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



4 . 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

長期金利は、12月初旬には一時1.1%手前の水準まで上昇していたが、世界的な景気減速懸念などから一段と債券を売る動きも限定的となるなか、徐々に金利水準感に着目した債券買いが優勢の展開となり、中旬には1%近辺まで水準を切り下げた。その後下旬にかけては、欧州のソブリン問題を背景にリスク回避姿勢の強まりから債券を選好する動きが優勢となり、長期金利は年度の金利下限付近である0.9%台半ばまで再度低下した。しかし、この水準では高値警戒感から債券買いに追随する動きも限られたことや、金利リスクを軽減するなどの債券売りなどにより一段の金利低下には至らず、足許では0.9%台後半での推移となっている。

(2) 中期的見通し

日銀は12月20、21日の金融政策決定会合において、政策金利の誘導目標を0～0.10%程度に据え置くなど緩和的な金融政策の現状維持を全員一致で決定した。また、国内経済については、海外経済の減速や円高の影響などから、持ち直しの動きが一服しているとの認識を示した。今後の金融政策に関しては、欧州のソブリン問題を背景に金融市場が不安定な状況にあるなか、世界経済の一段の減速を通して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。

国内長期金利は、足許では1%を下回る低水準で推移しているが、追加的な債券買い材料に乏しいなか高値警戒感は引き続き強い。しかし、国内金融機関の資金余剰感も強く、欧州のソブリン問題を背景に投資家の国債選好の動きが継続することが想定されることから、長期金利は1%を中心とした推移が継続するものと予想する。但し、国内では今後復興需要が本格化すると予想されることや、米国においても直近の経済指標が底堅い動きを示すなど景気に対する悲観的な見方が修正されつつあり、これらの金利上昇要因が改めて意識される状況となれば、急速に金利上昇圧力が高まる可能性には警戒する必要があるものと思われる。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り 0.900～1.100%

(4) 新発債発行状況(11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%	100.13円	1.085%	2.47
政府保証債(10年)	1.10%	100.00円	1.100%	-
共同発行公募地方債	1.07%	99.98円	1.072%	-



5 . 株式市場

(1) 直近の動向

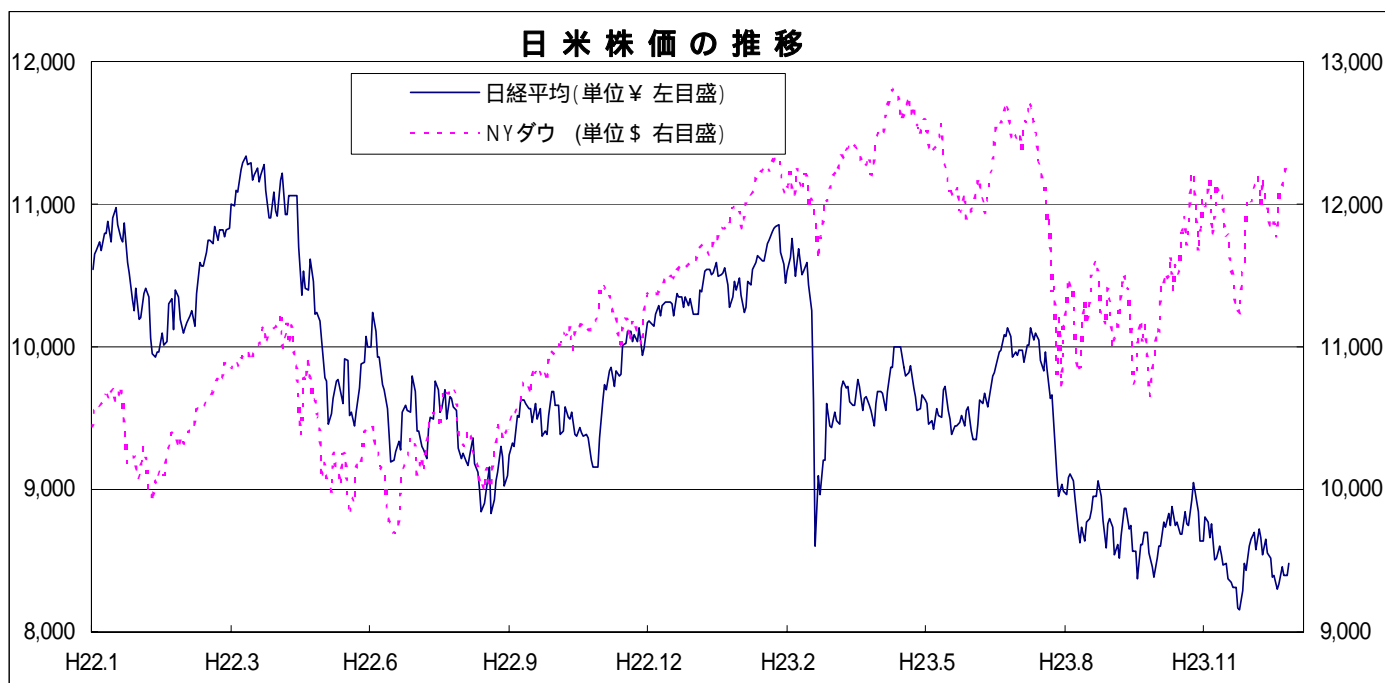
日経平均株価は、12月初旬には欧州債務懸念に関して過度な懸念が一旦は後退し投資家のリスク回避姿勢が和らいだことなどから、買い戻し主導で約1ヵ月ぶりに8,700円台を回復した。しかし中旬にかけては、欧州問題に根本的な解決策が見出せないなか、欧米株安に加えて、朝鮮半島の地政学的リスクの高まりが意識されたことなどから、日経平均株価は再度軟調な地合いとなり、一時8,300円を割り込む水準まで下落した。その後は、米国経済指標の相次ぐ改善を受けたNYダウの堅調推移などが支えとなり、日経平均株価は8,500円台を回復する場面もみられたものの、年末で薄商いとなるなか、8,000円台半ばを中心とした方向感に乏しい値動きが続いている。

(2) 中期的見通し

国内株式相場は、欧州債務問題には引き続き警戒が必要と思われるが、金融市場の安定化に向けた欧州中央銀行の積極的な資金供給策などにより、一段と売り込む動きにはなりにくいものと思われる。こうしたなか、これまで悲観的であった米国景気の見方に関しては堅調な経済指標を受けて改善されつつあることから、国内株式相場は目先的には底堅い値動きになるものと予想する。しかし、12月の日銀短観で大企業・製造業の業況判断が悪化するなど企業業績の先行き不透明感も意識されている状況を考えると、投資家の株式に対する慎重な姿勢は継続する可能性が高いと思われることから、持続的な株価上昇にはつながりづらいものとする。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 8,000円~9,000円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

ドル/円相場は、11月下旬にかけて78円台前半まで上昇したものの、11月末日に日米欧によるドル資金供給策の拡大が発表されると一転してドル売り圧力が強まり、77円台前半まで下落する動きとなった。12月に入ると欧州債務問題の動向を見極める動きから77円台後半を中心に膠着感の強い展開となったが、中旬以降は市場予想を上回る米国経済指標の発表を受けて米国景気後退懸念が和らいだことから、ドル買い圧力が強まり78円台を回復する動きとなった。

ユーロ/円相場は、欧州債務問題を背景に軟調な値動きが続いた。11月下旬にかけては105円台半ば付近まで反発したが、12月上旬に開かれた欧州中央銀行(ECB)理事会において、危機対応に向けて前向きな意見が出されなかったことや、格付会社による欧州各国の格付け見通しの引き下げについて報道されたことが売り材料となり、一時100円台前半まで下落するなど軟調な地合いが続いた。

(2) 中期的見通し

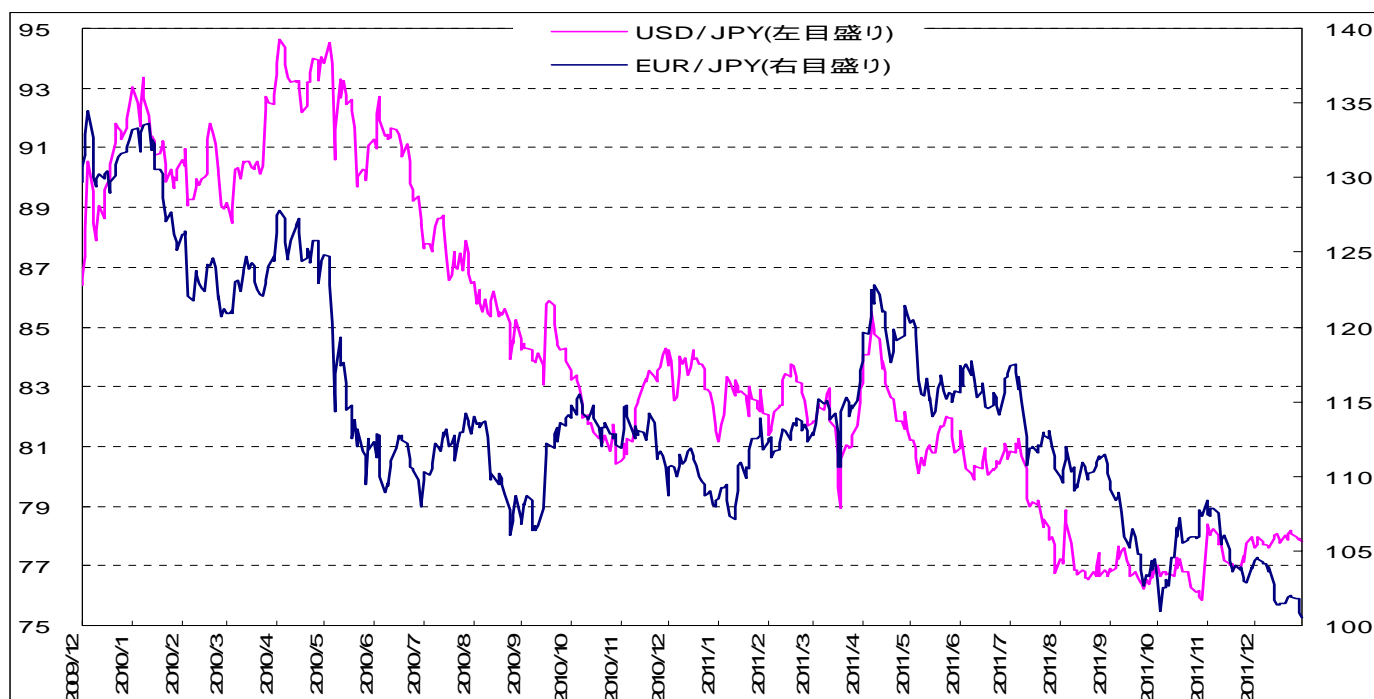
ドル/円相場は、足許の米国景気が堅調に推移している他、欧州債務問題を背景としたリスク回避の動きが強まる場面ではドル、円ともに選好されやすい地合いが続くと考えられることから底堅い展開を予想する。しかし、積極的にドルを買い進める材料に乏しいことや、国内輸出企業によるドル売り圧力が徐々に強まることが見込まれ、一方的な展開は想定し難く上値は限定的と思われる。

ユーロ/円相場は、引き続き欧州債務問題の動向を睨みながらの値動きを予想する。国債利回りの上昇圧力が強まればイタリア、スペインの資金調達懸念を背景としたリスク回避の動きが強まる可能性が考えられることや、債務危機への対応をめぐり各国の思惑が交錯するなかで、不透明感が続くと思われることなどからユーロを積極的に買い進める動きは考えにくく、軟調な展開を予想する。

(3) 予想レンジ(1ヵ月)

ドル/円相場 76.00円 ~ 79.00円

ユーロ/円相場 98.00円 ~ 106.00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。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き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。



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