

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内経済は、復興需要が引き続き下支えになると期待されるものの、海外景気の減速に加え、エコカー補助金など政策効果の剥落やアジアの地政学リスクの高まりなどを受けて景気下振れのリスクが高まりつつあるものと思われる。
米国経済	米国経済は、企業景況感に改善がみられないなか、生産面の先行きを示す新規受注が弱い結果となっていることや、需要面においても雇用所得環境の伸び悩みによる個人消費の減速が懸念されるなど、先行き不透明感が強まっている。
短期金利	短期金利は、日銀による潤沢な資金供給を背景に、中間期末越えの期間についても金融機関が資金を取り急ぐ動きは想定し難く、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)	長期金利は、日米欧の追加金融緩和策を背景に世界的にリスク選好の動きが見られるなか、更なる金利低下の動きは想定し難いが、景気面や需給環境を考慮すると債券売りの材料にも乏しく、引き続き低水準での推移を予想する。
株式市場	株式相場は、日米欧の追加金融緩和策などが下支えとなり底堅い値動きとなることが期待されるものの、国内外の景気減速を背景とした業績下振れ懸念やアジアでの地政学リスクが重しとなり、持続的な株価上昇は期待しづらいものとする。
為替市場	ドル/円相場は、日米両国で追加の金融緩和策を発表したことにより、今後は金融政策から実体経済の動向に着目した値動きに移るものとする。日米ともに経済の先行き不透明感が強まるなか、引き続き膠着感の強い動きを予想する。

主な想定レンジ

実績値	6月	7月	8月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.337%	0.328%	0.328%	0.300~0.400%
新発10年国債	0.835%	0.790%	0.795%	0.650~0.950%
日経平均	9,006	8,695	8,839	8,500~9,500
ドル/円相場	79.79	78.12	78.39	76.00~81.00

(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9月12日に発表した7月の機械受注統計（季節調整値）は、前月比+4.6%と2ヵ月連続の増加となった。内訳をみると、製造業は鉄鋼業からの大口案件などが寄与し同+12.0%と3ヵ月ぶりに増加したものの、非製造業は同▲2.1%と2ヵ月ぶりに減少しており、内需は総じて横ばい圏の動きが続いている。また、外需については同+3.0%と2ヵ月ぶりに増加したものの、前月に大幅減少した反動による側面も大きく、基調としては弱い状況が続いている。内閣府は、基調判断を「一進一退で推移している」と据え置いたものの、欧州債務問題などを背景に欧米や中国など主要国の景況感悪化が鮮明となっており、先行きに対する不透明感は強いことから、企業の設備投資に対する慎重な姿勢は今後も継続することが見込まれる。

(2) 中期的見通し

国内経済は、これまでエコカー補助金などの政策効果が支援材料となり、生産活動や個人消費を中心に改善の動きが続いていたが、足許では持ち直しの動きが一服している状況にある。

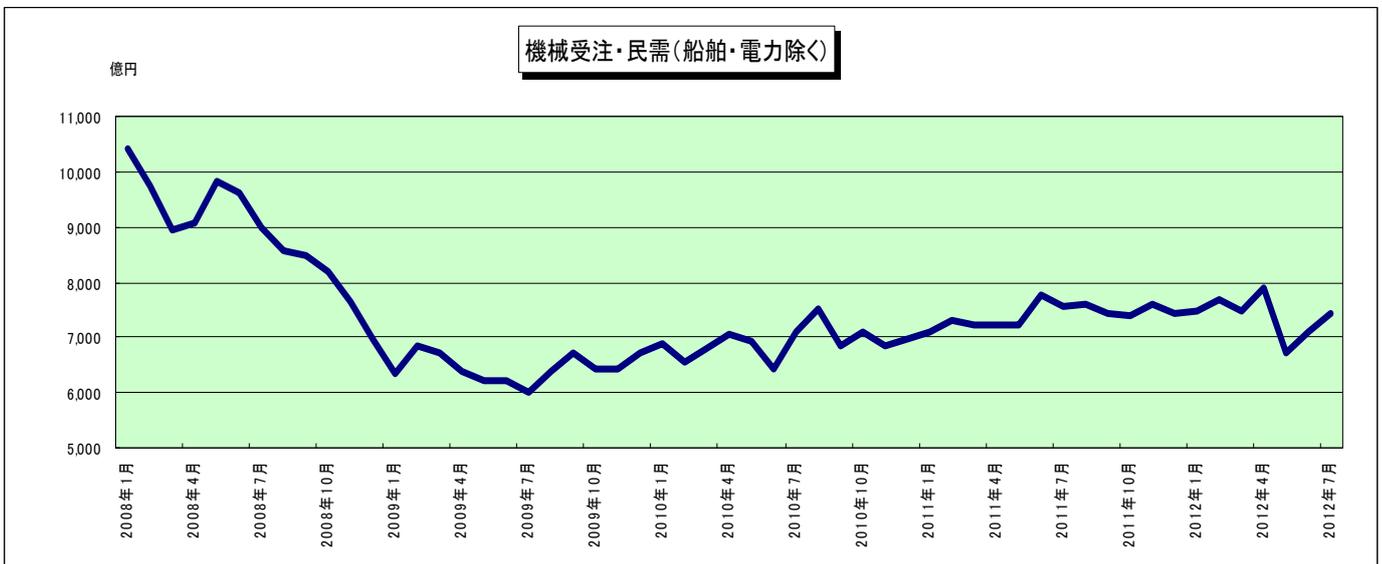
生産面では、7月の鉱工業生産指数は、海外景気の減速を背景に前月比は2ヵ月連続で低下した。また先行きに関しても輸送用機械の減産等の影響により、製造工業生産予測調査は8月が+0.1%、9月も▲3.3%と弱い見通しとなっている。加えて日中関係の悪化を受けた対中輸出の落ち込みも懸念されるなど、生産については下振れリスクが高まっているものと思われる。

需要面では、個人消費はこれまで政策効果を背景に底堅い動きが続いてきたものの、足許では百貨店やスーパーの売上高に減速感がみられつつあることや、政策効果の剥落も懸念されることから、回復ペースは緩やかなものにとどまるものと見込まれる。また企業の設備投資についても、慎重な姿勢を強めている姿も確認されており、弱い動きが続くものと見込まれる。

こうしたことから国内経済の先行きについては、政策効果の剥落や海外景気の減速が重しとなり、国内景気が下振れするリスクは高まりつつあるものと思われる。

国内金融政策

日銀は、9月18、19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、資産買入等基金を80兆円に増額するとともに長期国債及び社債買入の入札下限金利を撤廃すると発表した。景気判断については、「持ち直しの動きが一服している」と前回の「緩やかに持ち直しつつある」との判断から下方修正した。次回決定会合は10月4、5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8月のISM製造業景況指数は、前月比▲0.2ポイントの49.6となり、好不況の境目である50を3ヵ月連続で下回る結果となった。一方、非製造業景況指数は前月比+1.1ポイントの53.7となり2ヵ月連続で上昇するなど非製造業部門においては緩やかながらもマインド面での改善が示された。

実体経済の動向を確認する上で注目された8月の雇用統計は、非農業部門雇用者数が前月比+96千人の増加に止まったほか労働参加率が低水準となるなど、一旦は改善期待のあった雇用情勢は厳しい環境にあることが示される結果となった。また、8月の小売売上高は前月比+0.9%と大幅な伸びとなったが、ガソリンと自動車の増加を除く伸び率は0.1%に止まり、ガソリンの高騰などの影響が他への支出を抑制していることが示された。

(2) 中期的見通し

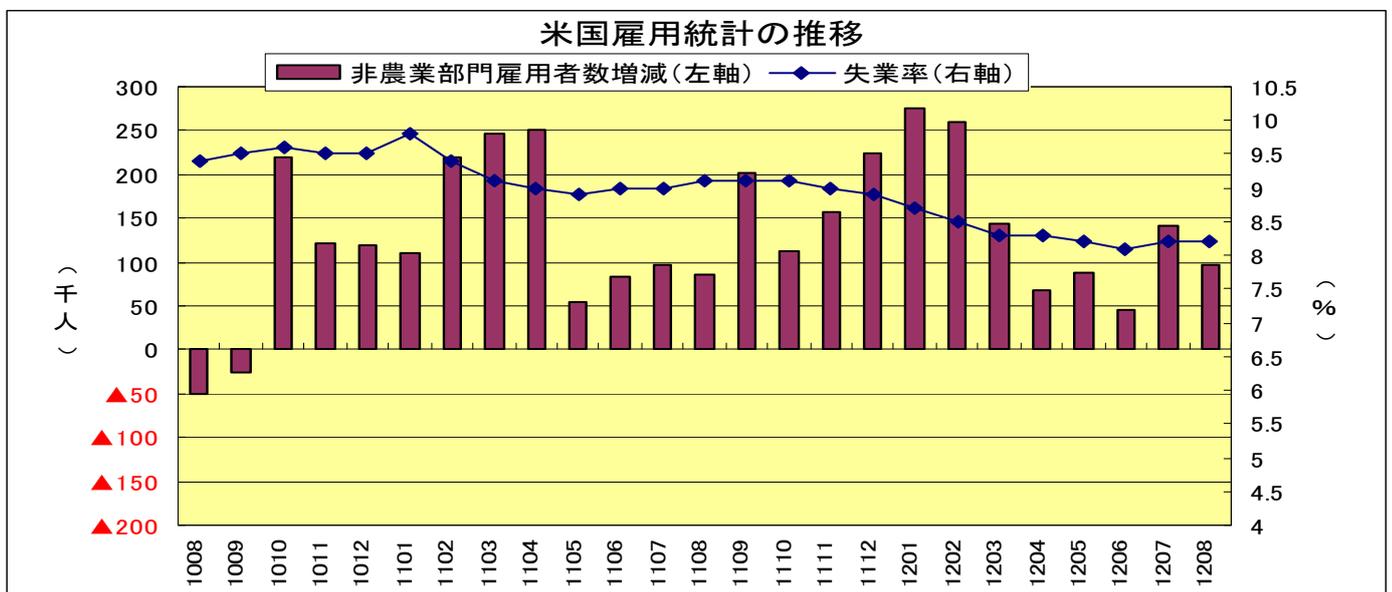
米国経済は、世界的な景気減速懸念を背景に製造業を中心に景気減速感が強まりつつあり、雇用情勢についても大幅な回復は見込めず先行きに対する警戒感が高まっている。

生産面に関しては、これまで生産を牽引してきた自動車の増産に一服感が見られるほか、欧州債務懸念の長期化や新興国の景気減速に伴い、先行きを示す新規受注も弱い内容となっていることから回復に向けた動きには懸念が強まっている。

また、需要面においても雇用所得環境の伸び悩みに加えてガソリン価格の高騰の影響なども懸念材料として浮上してきていることから、個人消費についても先行き懸念が高まっている状況にある。こうしたなか、米国連邦準備制度理事会（FRB）は実体経済の一段の下振れを警戒して、9月12日、13日の連邦公開市場委員会（FOMC）において追加的な金融緩和策を決定するなど政策による景気浮揚も期待されることから、米国景気については緩やかな回復の動きが継続するものと思われる。

米国金融政策

FRBは、9月12日、13日のFOMCにおいて政策金利の現状維持を決定した一方で、住宅ローン担保証券を期限の定めなく毎月400億ドルの買入を行うことや少なくとも2015年半ばまで異例の低金利政策を継続するなどの追加の金融緩和策を決定した。次回FOMCは10月23日、24日に開催予定。



3. 短期金融市場

(1) 直近の動向

○／N金利は、日銀による継続的な資金供給オペを受けて、政策金利の誘導目標上限である0.10%近辺で安定的に推移した。9月初旬に予定されていた地方交付税の入金延長が決定されたことで一時的に資金需要が強まり、0.10%を上回る水準での出合いも見られたものの、地方交付税の当初の入金予定日に合わせて日銀が資金供給オペを実施したことなどから金利上昇は一時的となり、その後は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、日銀による期間6ヵ月までの資金供給が継続的に実施されるなか、金融機関が資金を取り急ぐ動きはみられず、低位で安定した推移が続いた。

TIBOR3ヵ月物金利は、インターバンク市場の落ち着いた動きを受けて、0.32%台後半で横ばいとなった。

(2) 中期的見通し

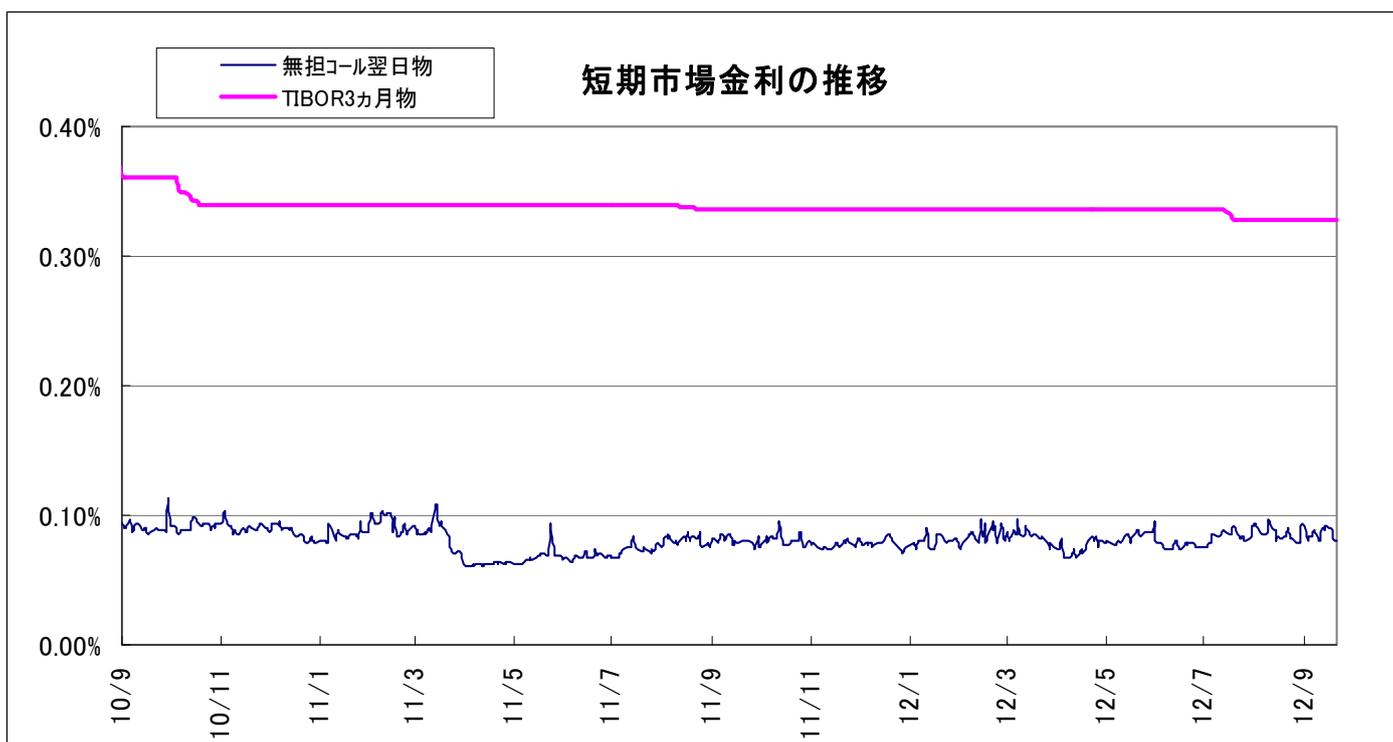
○／N金利は、日銀による潤沢な資金供給を受けて、金融機関の資金余剰感の強い状況が続くと考えられるため、0.10%を下回る水準で安定した推移を予想する。金融機関の期末資金については、相応に手当ては済んでいると考えられるため、取り急ぐ動きは想定し難い。

インターバンクのターム物金利は、日銀による資金供給オペが継続的に実施されていることから、当面は低位で安定した推移になると予想する。

TIBOR3ヵ月物金利については、インターバンク市場の落ち着いた動きを受け、0.32%台を中心とした硬直的な動きが継続すると予想する。

(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、米国の追加金融緩和期待などを背景に9月初旬には0.8%割れの水準にあったが、ECB理事会での国債買入策の決定を受けたリスク回避姿勢の後退により、一旦は債券ポジションを軽減する動きを受けて0.8%台半ばへ上昇する場面も見られた。しかし8月の米国雇用統計の悪化やFOMCでの追加の金融緩和実施の影響もあり、長期金利は持続的な上昇には至らず中旬にかけては0.8%台前半での推移が継続した。こうしたなか、金融緩和後の米国長期金利についてはインフレ懸念などから一時上昇が強まる局面もあったが、国内長期金利については、0.8%台半ばへ上昇する局面では押し目買いの動きもあり金利上昇は限定的となっている。

(2) 中期的見通し

日銀は9月の金融政策決定会合において、事前に米欧の中央銀行が追加の金融緩和を決定していたこともあり、資産買入等の基金の増額や長期国債や社債買入れの際の下限金利撤廃などの追加の金融緩和を決定した。事前の予想においては、10月の「展望レポート」公表のタイミングでの追加緩和を予想する見方もあったが、海外経済の減速を背景に国内景気についても下振れ懸念が高まるなか、追加緩和を見送った場合には為替相場の円高進行も懸念されたため、日銀としても積極的な金融緩和姿勢を示す必要があったものと考えられる。

長期金利は、日米欧の中央銀行の相次ぐ追加金融緩和策を背景に、世界的に株式等のリスク資産を選好する動きが見られるなか、安全資産とされる国債に対する需要が後退することも想定されることから、更なる金利低下の動きは想定し難いものとする。一方で、海外景気の減速を背景に国内の生産や設備投資は弱い動きが確認されており、景気面や需給環境を考慮すると債券売りの材料にも乏しく、引き続き低水準での金利推移が継続する可能性が高いものとする。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り 0.650~0.950%

(4) 新発債発行状況(9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%	99.94円	0.806%	2.84
政府保証債(10年)	0.819%	100.00円	0.819%	—
共同発行公募地方債	0.82%	100.00円	0.820%	—



5. 株式市場

(1) 直近の動向

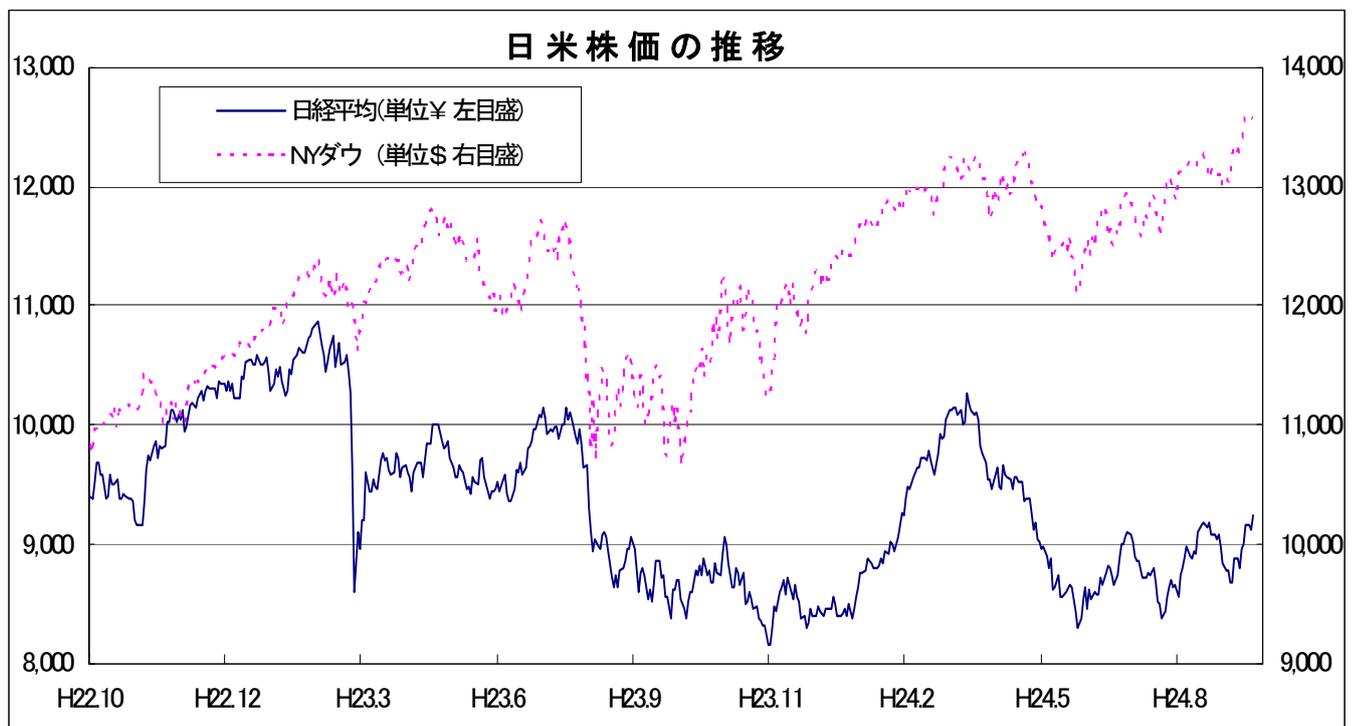
日経平均株価は8月下旬以降、米国の追加緩和期待を受けた円高進行や中国の景気減速に対する警戒感がくすぶるなか、国内鉱工業生産指数の下振れやISM製造業景気指数の悪化も重しとなり、9月上旬にかけて約1ヵ月ぶりに8,600円台まで下落する動きとなった。しかし、ECB理事会における国債買入の合意を受けて欧州情勢が進展するとの期待感が広がるなか、FOMCでの量的緩和第3弾(QE3)の実施を受けて世界的にリスク選好の動きが一段と強まったことから、短期間で節目の9,000円台を回復する動きとなった。その後も、欧米に追随するか注目された日銀金融政策決定会合において追加金融緩和が決定され、為替相場の円安進行も株価の支援材料となったことなどから、日経平均株価は9月下旬にかけて約4ヵ月半ぶりの高値水準である9,200円台まで上昇する動きとなった。

(2) 中期的見通し

9月に入り日米欧の中央銀行が相次いで追加金融緩和の実施に踏み切ったことや、欧州債務懸念の沈静化に向けて進展がみられつつあることなどから、欧米を中心に株式相場の下値不安は後退しているものと思われる。今後については、こうした各国の政策対応が引き続き支援材料になるとみられることや、高値圏で推移する欧米株と比べて国内株は相対的に低い水準にとどまっていることなどから、底堅い値動きとなることが期待される。しかし、欧州を中心とした海外景気の減速などを受けてこれまで比較的堅調に推移してきた国内生産に弱い動きがみられており、企業業績の下振れ懸念が引き続き残ることや、アジアでの地政学リスクの高まりなど先行き不透明感も強いことなどから、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 8,500円～9,500円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

ドル／円相場は、8月末にバーナンキFRB議長が米国の雇用状況に懸念を示し、その後発表された米国雇用統計が弱い結果となったことから米国の追加緩和を織り込む動きが強まり、9月のFOMCにおける追加緩和策の発表後には一時78円を割り込む動きとなった。その後は、注目された日銀金融政策決定会合において追加緩和策が発表されたことから一旦は79円台を回復する動きがみられたものの、日銀による追加緩和の効果に対する懐疑的な見方を背景に、再び78円近辺まで下落する展開となった。

ユーロ／円相場は、南欧諸国に対する期待感が強まるなか、9月上旬のECB理事会で国債買入れプログラムの実施に向けた動きが進展し、南欧諸国の国債利回りが低下したことなどから100円台を回復する動きとなった。その後も、日銀が追加金融に踏み切るとの思惑を背景に金融政策決定会合前には約4ヵ月ぶりとなる一時103円台後半まで上昇する場面がみられたものの、会合後には投機筋などによるユーロ売りの動きが優勢となり、再び下落する展開となっている。

(2) 中期的見通し

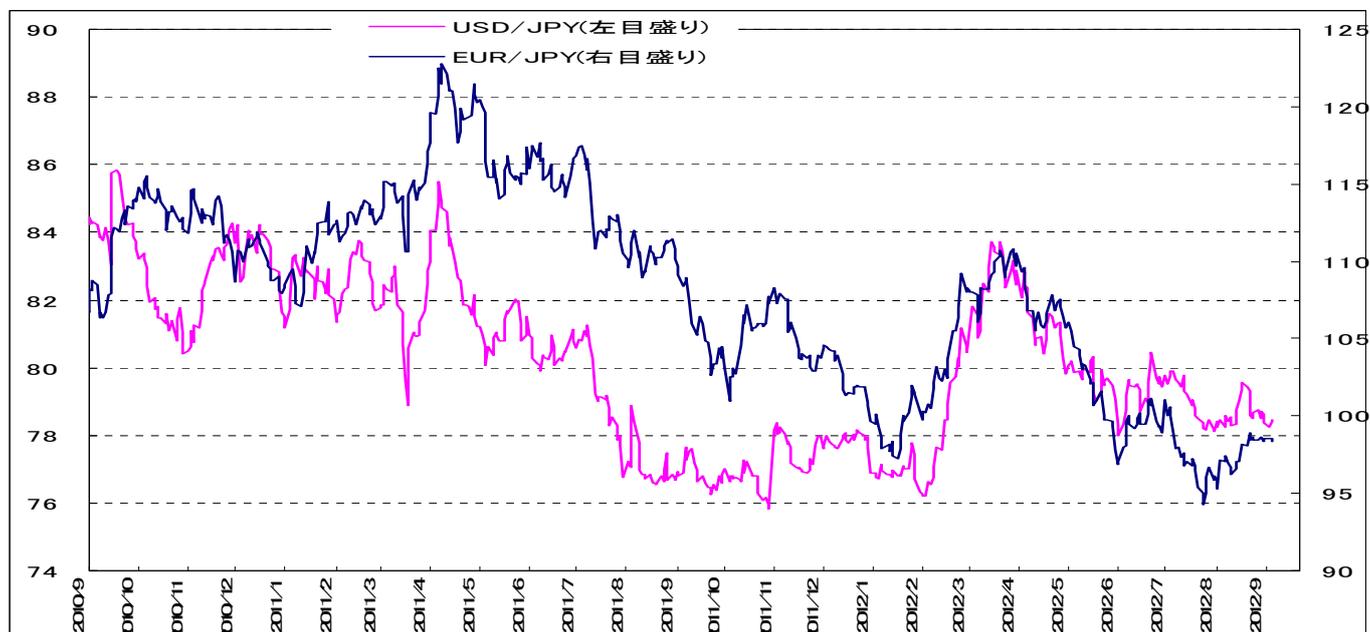
ドル／円相場は、日米両国が追加緩和に踏み切ったことから、今後は金融政策から実体経済の動向に着目した値動きに移るものと考え。こうしたなか、米国では雇用情勢の低迷や大型減税の期間満了を背景とした景気下振れに対する警戒感が燻る一方、日本では政策効果の剥落による生産や個人消費の低迷が懸念され、急激な円高進行に対しては政府・日銀による政策対応も意識されやすいことから、ドル／円相場は78円台を中心とした膠着感の強い値動きが継続するものと予想する。

ユーロ／円相場は、欧州安定メカニズムの本格稼働を通じた南欧諸国への支援期待を背景として一部ではリスク選好の動きがみられるものの、緊縮的な財政政策を背景に低迷する欧州景気や財政再建の目途が立たないギリシャなど先行き不透明感は引き続き強いことから、一方向的なユーロ上昇は想定し難い。

(3) 予想レンジ（1ヵ月）

ドル／円相場 76.00円～81.00円

ユーロ／円相場 98.00円～105.00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。●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、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