

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

| | |
|------------------------|--|
| 日本経済 | 国内景気に関しては、今後も企業収益の改善を背景に緩やかな持ち直しの動きが継続すると思われるものの、政策効果の剥落などの景気下押しリスクも高まりつつあり、持続的な回復に対する不透明感は強いものと思われる。 |
| 米国経済 | 米国経済は、足許では個人消費が底堅く推移しているものの、雇用情勢は厳しい状況が続くと思われることや住宅市場の先行き不透明感も残ることから、景気回復ペースは当面緩やかなものに止まるとと思われる。 |
| 短期金利 | 短期金利は、引き続き国内金融機関の資金余剰感が強い状況が想定されることや、日銀が潤沢な資金供給を継続することが見込まれることから、低下基調となるものと予想する。 |
| 債券市場 (長期金利) | 長期金利は足許で低下基調となっているが、過度の景気悲観論が後退する中で今後は来年度予算に絡んだ財政懸念を材料とした金利上昇圧力も生じやすいことから一段と低下する動きは考え難く、1%付近での推移を予想する。 |
| 株式市場 | 日経平均株価は、円高修正の動きが継続すれば戻りを試す展開も期待できるが、為替介入の実効性に対する懐疑的な見方も強く、欧米景気の先行き不透明感も残ることから、不安定な値動きが続くものと思われる。 |
| 為替市場 | ドル/円相場は、欧米諸国が自国通貨安を容認する中で政府・日銀の単独為替介入の効果も限定的と思われることや、米国で追加金融緩和観測が強まっていることなどから、徐々にドル安が進行するものと思われる。 |

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 | 0.388% | 0.380% | 0.368% | 0.300~0.400% |
| 新発10年国債 | 1.080% | 1.065% | 0.975% | 0.900~1.300% |
| 日経平均 | 9,382 | 9,537 | 8,824 | 8,500~10,500 |
| ドル/円相場 | 88.44 | 86.47 | 84.21 | 82.00~87.00 |

(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

財務省が9月3日に発表した4 - 6月期の法人企業統計調査によると、金融・保険を除く全産業の設備投資額（ソフトウェア投資額含む）は前年同期比 1.7%と13四半期連続で減少したものの、1 - 3月期の 11.5%と比較して減少幅が大幅に縮小しており、企業収益の改善を受けて持ち直しの動きとなっていることが確認された。

内訳をみると、非製造業が同+3.4%と2四半期連続で増加する一方で、製造業は同10.5%と8四半期連続で減少している。製造業の内訳に関しては、エコカー補助金終了を前に自動車産業が投資を抑制した影響から、輸送用機械が大きく減少している。

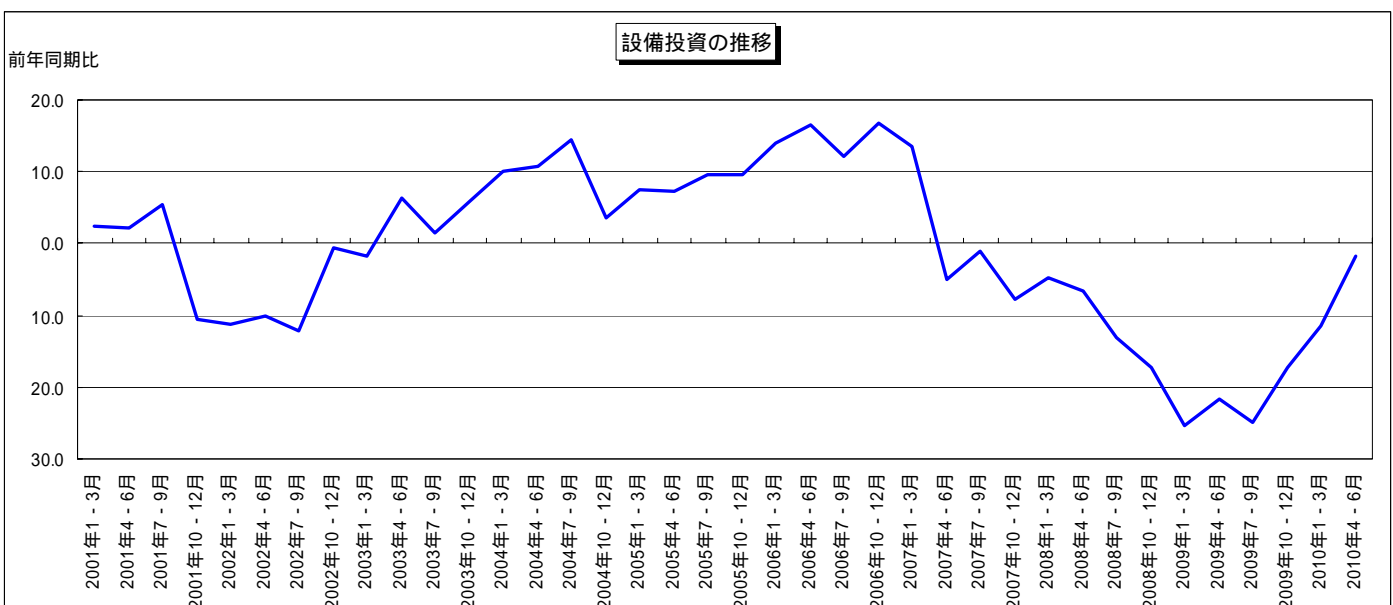
設備投資持ち直しの背景となっている企業収益に関しては、売上高が同+20.3%と2四半期連続で増加し、経常利益も同+83.4%と3四半期連続で増加するなど、販売増を背景とした収益改善が確認される結果となった。

(2) 中期的見通し

国内景気に関しては、生産面では一部に猛暑効果による押上げがみられたものの、7月の鉱工業生産指数が2カ月連続のマイナスとなるなど持ち直しの動きが足踏みの状態となっている。また、設備投資に関しては、円高が企業収益を圧迫することが見込まれるなかで企業が持続的に設備投資を増加させることは考え難いと見込まれる。個人消費についても、新車販売台数などで持ち直しの動きがみられる一方で、今後は政策効果の剥落が顕在化すると見込まれることから改善ペースの鈍化が懸念される。企業部門の収益環境改善などを背景に国内景気が緩やかな持ち直しの動きを続ける面も認められるものの、これらの景気下押しリスクも見られることから、持続的な回復に対しては引き続き不透明感が強いものと思われる。

国内金融政策

日銀は8月30日に臨時の金融政策決定会合を開催し、資金供給オペを拡充し新たに期間6カ月の資金を10兆円程度供給することを決定した。9月6、7日の会合では政策金利を0.1%で据え置く一方、必要と判断される場合には適時・適切に政策対応を行うと表明し追加緩和も辞さない構えを示した。



2. 米国経済の展望

(1) 直近の動向

9月の米国雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比 54千人となった。減少幅は市場予測(120千人)よりも小さい水準にとどまったものの、民間部門の増加幅は前月比+67千人と7月よりも40千人の縮小となっており、企業の雇用マインドが慎重になっていることが改めて示された。

雇用改善の遅れによる個人消費や住宅市場の低迷は続いている。8月の小売売上高は前年同月比で10ヵ月連続のプラスを確保したが、伸び率は今年4月(+8.7%)をピークに縮小傾向にあり8月は3.6%となった。住宅部門では、8月の中古住宅販売が413万戸と前月からは増加したものの1999年の統計開始以降2番目の低水準となった。

8月ISM製造業景況指数は56.3と4ヵ月ぶりに前月比上昇したものの、内訳では新規受注指数が引き続き下落している。また、8月ISM非製造業景況指数は51.5と前月比マイナス2.8ポイントとなるなど、企業景況感の改善ペースの鈍化が示された。

(2) 中期的見通し

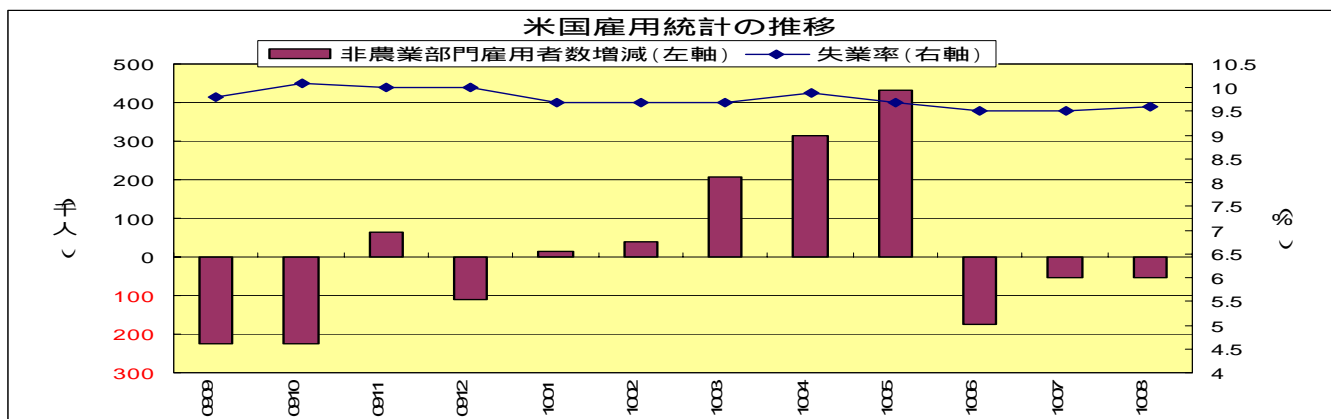
個人消費は足許では底堅く推移している。しかし雇用環境の厳しさを背景に雇用所得の伸びが減速傾向にあること、及び消費者マインドが低迷していることを踏まえれば、個人消費の本格的な回復にはなお時間を要するものと思われる。

住宅市場では住宅着工件数が7月、8月は前月比増加となったことで、住宅減税終了に伴う調整局面が終わったとの見方も台頭している。ただし、住宅販売の水準自体は依然として横ばい状態にあり、今後も自律回復に向けた増加基調が続くかに注目が集まる。

米国景気は、8月米国雇用統計が市場予想ほど落ち込まなかったこと、及び底堅い個人消費などを背景に景気の二番底懸念は和らいでいる。しかし、雇用環境は依然として厳しい状況が続くとみられること、及び住宅市場の先行き不透明感は拭えないことなどから、景気の回復ペースは当面緩慢と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、9月21日開催の米連邦公開市場委員会(FOMC)で政策金利を年0~0.25%に長期間据え置くことを賛成多数で決定した。なお、今回のFOMCにおいては追加の金融緩和策は発表されなかったものの、終了後の声明では、経済見通しや金融情勢の展開を注視し、必要に応じて追加金融緩和を実施する用意があるとの見解を示した。



3 . 短期金融市場

(1) 直近の動向

O / N金利は、国内金融機関の資金余剰感が依然強いなか、日銀が潤沢な資金供給を継続したことから政策金利の誘導目標である0.10%前後での落ち着いた動きとなった。

日銀は金利0.1%、期間6カ月の資金供給オペを10兆円新設、固定金利の資金供給オペの総額を20兆円から30兆円に拡大する追加緩和策を発表し、9月上旬に第1回目の資金供給を実施した。ターム物金利は期末要因はあるものの、日銀の追加緩和策を受け低位安定して推移した。

TIBOR 3Mはインターバンク市場の安定した金利推移を受け、8月下旬から9月上旬にかけて低下し、その後は0.36%で横這いとなった。

(2) 中期的見通し

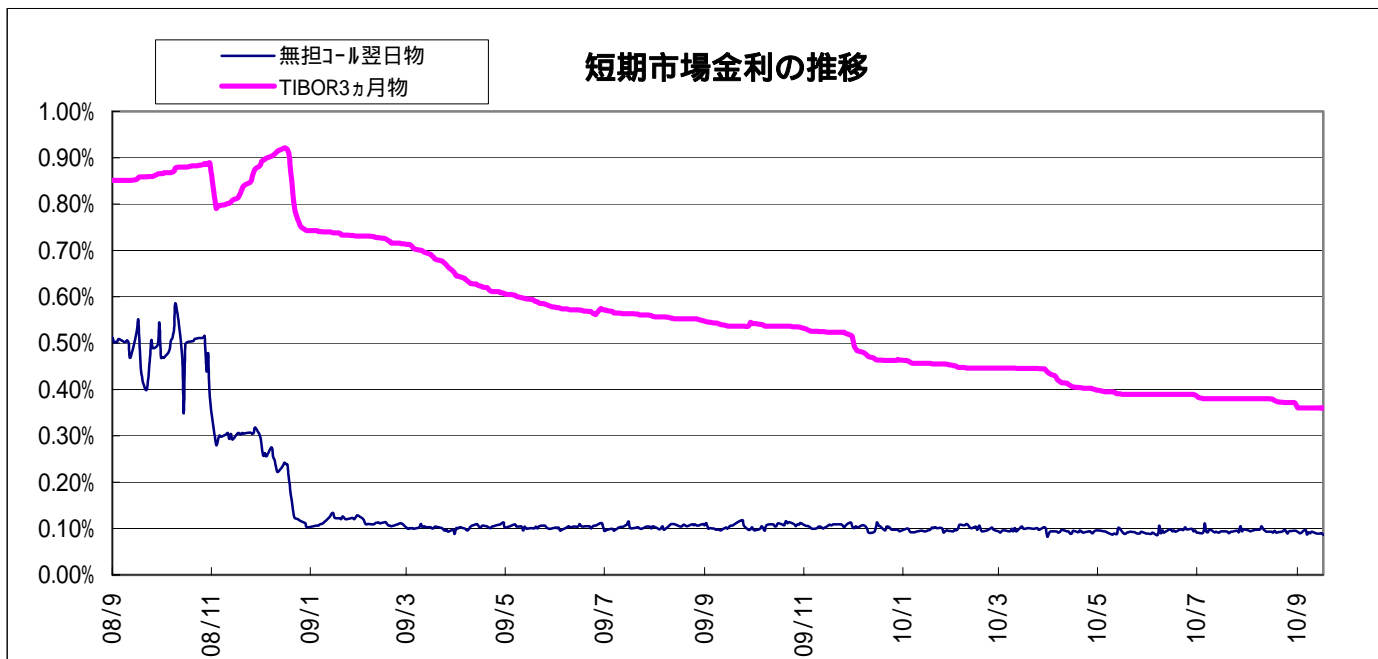
O / N金利は、日銀が潤沢な資金供給を継続することが見込まれ、引き続き足許の資金余剰感が強い状況が想定されることから、政策金利の誘導目標である0.10%近辺での落ち着いた動きとなることを予想する。

ターム物金利は、日銀が追加の緩和策により期間6カ月の長めの資金供給を継続していくことが見込まれ、低下基調になるものと予想する。

TIBOR 3ヵ月物金利は、インターバンク市場の動きを受け、緩やかに低下していくものと予想する。

(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

8月下旬にかけては、米国長期金利の2%台半ばへの低下や債券相場の良い需給環境を背景に、長期金利が一時0.9%を割り込む場面も見られた。しかし、民主党代表選を材料とした超長期金利の急上昇が各年限に波及したことから、長期金利も9月初旬にかけて約10日間で0.3%上昇し、9月6日には一時1.2%台手前まで水準を切り上げた。その後は、民主党代表選の結果を受けて財政再建路線が意識されたことや、米国で9月のFOMC声明の内容を受けて追加金融緩和観測が強まったことからなどから国内長期金利も再び低下基調となり、下旬にかけて1.0%を割り込む動きとなった。

(2) 中期的見通し

日銀は、円高・株安を受けて景気下振れリスクが高まったことから、8月30日に臨時の金融政策決定会合を開催し資金供給オペの拡充を決定した。また、9月6日、7日の会合では政策金利を0.1%で据え置く一方で、必要と判断される場合には適時・適切に政策対応を行うと表明し、追加金融緩和も辞さない構えを示した。日銀による政策金利の引き下げや長期国債の買い入れ増額などの追加緩和策に対する期待感も醸成されつつあるものの、日銀はそれらの政策の効果に対しては否定的な見方を示していることから、日銀が追加緩和に踏み切る場合でも現時点では新型オペの更なる拡充などで対応する可能性が高いものと思われる。

足許では長期金利が1.0%を割り込むなど金利低下基調となっているものの、一旦は景気後退に対する過度の懸念が剥落することを通じて行き過ぎた金利低下が修正されていることから、ファンダメンタルズに大きな変化がない中で長期金利が再び1%割れの水準で一段と低下する動きは考え難い。また、今後は来年度予算に絡む財政懸念などを材料とした金利上昇圧力も生じやすいと思われることから、長期金利は1%付近を中心としたレンジ内でのみみ合いとなることを予想する。

(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(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 | 1.00% | 99.55円 | 1.049% | 3.16倍 |
| 政府保証債(10年) | 1.00% | 99.30円 | 1.077% | - |
| 共同発行公募地方債 | 1.12% | 99.91円 | 1.130% | - |



5 . 株式市場

(1) 直近の動向

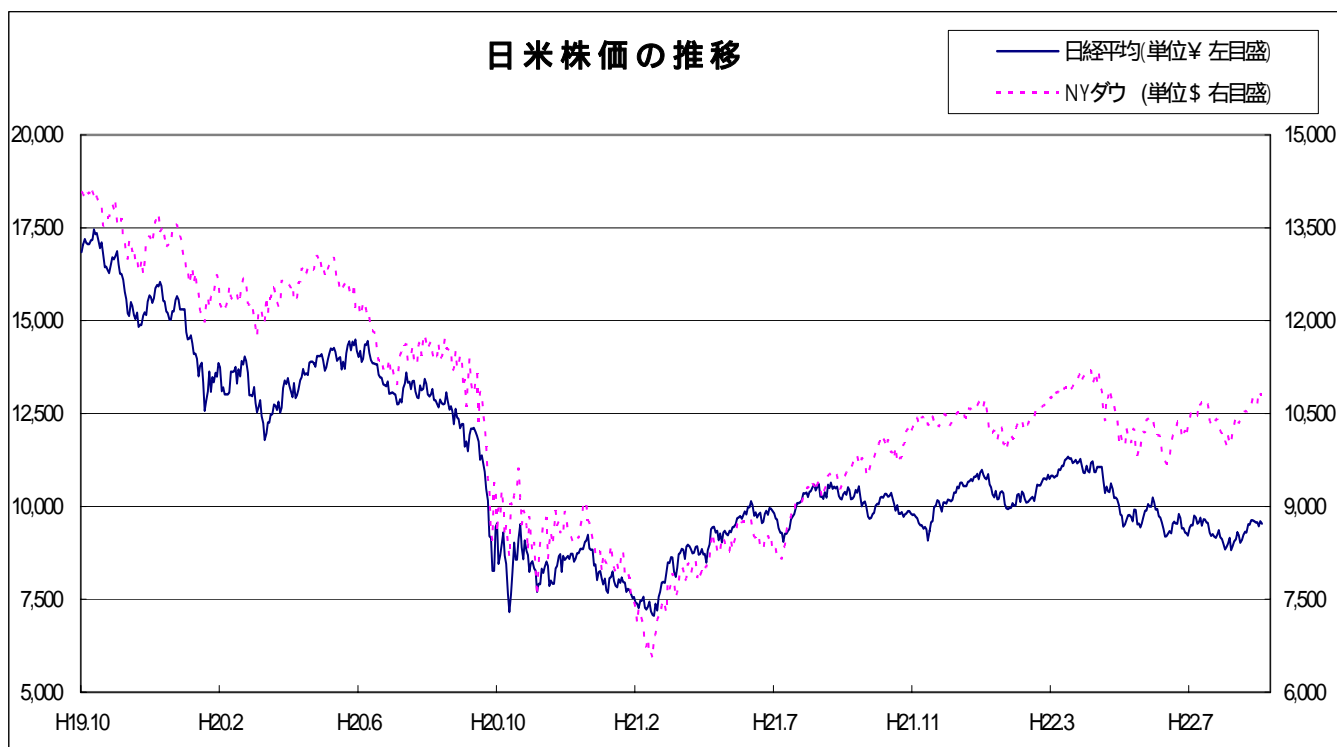
日経平均株価は8月末にかけて景気の先行き懸念が強まるなか、政府・日銀の政策に対する期待感を背景に反発する場面も見られたものの、日銀が臨時金融政策決定会合後に発表した追加金融緩和策の内容が事前予想の範囲内にとどまり材料出尽くし感が広がったことなどから、月末は大幅下落し年初来安値を更新する動きとなった。9月入り後は市場予想に反して経済指標の改善が相次ぎ景気に対する過度に悲観的な見方が和らいだものの、為替相場の円高が重しとなり9,000円台前半での上値の重い動きが続いたが、9月15日に1ドル82円台まで円高ドル安が進行した場面で政府・日銀が6年半ぶりとなる円売り介入に踏み切り、円相場が1ドル85円台後半まで急落したことを受け、輸出株を中心に買い戻す動きが強まり、日経平均株価は約1ヵ月振りに9,500円台を回復する動きとなった。

(2) 中期的見通し

国内株式相場は、世界的な景気減速懸念が一段と強まったことや円高進行に伴う輸出企業の業績悪化懸念が重しとなり軟調に推移してきたものの、9月に発表された米国ISM製造業景気指数など経済指標の改善が相次ぎ米国景気の二番底懸念が後退したことや、政府・日銀による為替介入により円高進行に一旦は歯止めがかかったことなどから、持ち直しの動きとなりつつある。今後は為替相場の円高修正の動きが継続することとなれば、輸出企業の業績下振れ懸念が和らぐことを通じて国内株式相場は戻りを試す展開も期待出来るものと思われる。しかし、為替介入に対する欧米の支持が得にくく大幅な円安は想定しづらいことや、欧米景気の先行きに対する不透明感も引き続き残ることなどから、日経平均株価は為替相場や国内外の景気を睨みながら不安定な値動きが継続するものと予想する。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 8,500円~10,500円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

ドル/円相場は、8月下旬から9月半ばにかけて、日銀による追加緩和策が予想の範囲内にとどまったこと、及び為替介入に消極的とみられた菅氏が民主党代表に選ばれたことなどを受けてドル安が進行した。しかし、9月15日の朝方に約15年ぶりの水準となる82円台までドルが下落した直後、政府・日銀が円売り為替介入に踏み切るとドルは急速に85円台まで値を戻す動きとなった。その後、9月下旬に開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）後の声明で追加金融緩和策についての言及がなされ、米国長期金利が低下基調を強めたことを背景にドルは再び85円を割り込む展開となった。

ユーロ/円相場は、8月下旬にかけてドイツ連銀総裁が欧州における金融緩和策の長期化を示唆したことを受けて、ユーロは約9年ぶりとなる105円台まで下落する動きとなった。その後、アイルランドを始めとした欧州各国の財政問題に対する警戒感が再燃したことからユーロの上値の重い値動きが続いたが、9月中旬に実施された政府・日銀による為替介入を受けて上昇したドル/円相場につれて、113円台を回復する展開となった。

(2) 中期的見通し

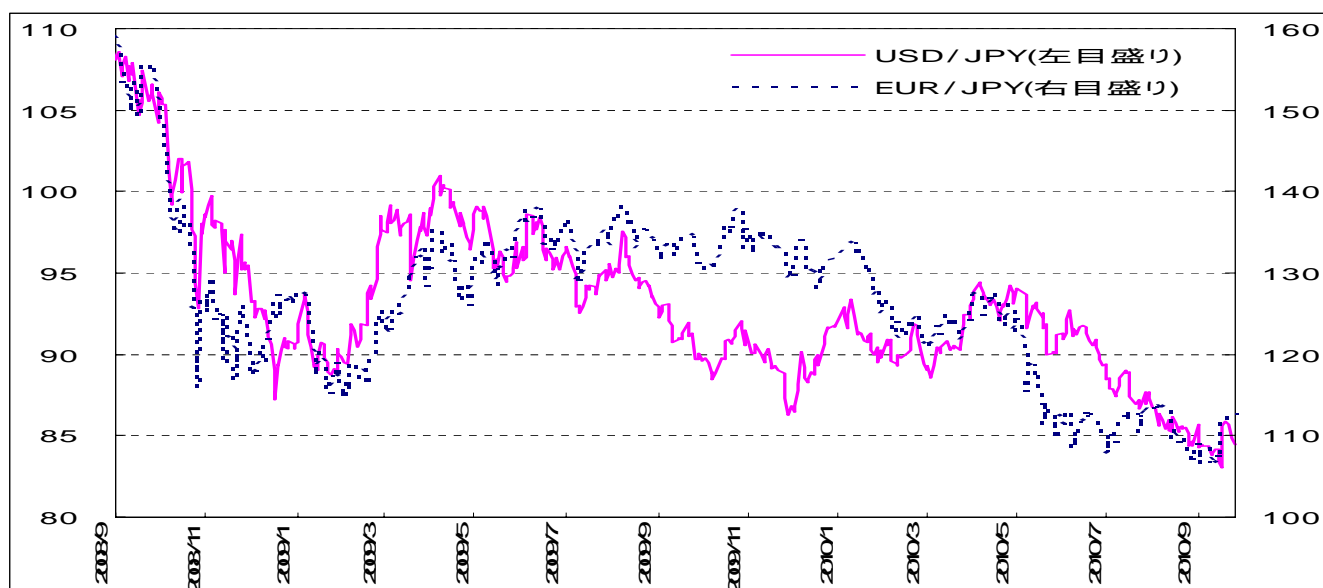
米連邦準備制度理事会（FRB）が追加金融緩和へ前向きな見方を示していることが米国長期金利の低下圧力につながると考えられ、日米金利差の縮小を背景として徐々にドル安が進行すると予想される。政府・日銀による為替介入への警戒感は依然として根強いと思われるものの、欧米諸国が自国通貨安を容認するなか、日本の単独為替介入の効果が限定的と見られていることもドルの上値を抑えると想定される。

ユーロ/円相場は、欧州圏の経済指標や米国長期金利の低下を背景とする対ドルでのユーロ堅調地合いを受け、足許では対円でもユーロの底堅い推移が予想されるが、欧州の金融システム不安や財政問題に対する警戒感は払拭されたとはいえず、ユーロの上値は限定的と思われる。

(3) 予想レンジ（1ヵ月）

ドル/円相場 82.00円～87.00円

ユーロ/円相場 110.00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)等をお渡しますので、内容を十分お読みの方、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