

# ASHIGIN MARKET REPORT

## 当面の見通し

<b>日本経済</b>	国内景気に関しては、生産の低迷が設備投資に波及する可能性も想定されることに加え、年明け以降は政策効果の剥落が本格化すると見込まれることなどから、回復ペースは緩やかなものに止まると思われる。
<b>米国経済</b>	米国経済は追加緩和による下支えが期待されるが、政策効果剥落を背景に住宅市場は厳しい状況が続くと思われることや、雇用情勢も依然として厳しい状況にあることから、景気回復ペースは非常に緩慢なものになると予想する。
<b>短期金利</b>	短期金利は、日銀による政策金利の0～0.1%への引き下げや時間軸の明確化などを受けてやや長めの資金が安定的に供給されるものと見込まれることから、低位で安定した推移を継続するものと予想する。
<b>債券市場 (長期金利)</b>	債券相場の調整が一段と進展する場面では投資家の押し目買いが見込まれる一方で、金利低下に転じる場合にも投資家がポジションを外す動きが金利低下を抑制すると思われるため、1.0%台を中心としたもみ合いを予想する。
<b>株式市場</b>	日経平均株価は円高一服や企業業績改善を背景に底堅い推移が見込まれるものの、短期的な株価上昇に対する警戒感や朝鮮半島情勢の緊迫化などが上値を抑えるものと思われることから、1万円近辺での推移を予想する。
<b>為替市場</b>	ドル/円相場では追加緩和観測を背景とした急速なドル安の反動や米国長期金利の上昇を受けて足許ではドルが買い戻されているが、買い一巡後には米国の金融緩和長期化観測などを背景に再びドル安傾向が強まると予想する。

## 主な想定レンジ

実績値	8月	9月	10月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.368%	0.360%	0.340%	0.300～0.400%
新発10年国債	0.975%	0.930%	0.920%	0.900～1.200%
日経平均	8,824	9,369	9,202	9,000～11,000
ドル/円相場	84.21	83.53	80.39	81.00～85.00

(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11月17日に発表した9月の景気動向指数（改定値）によると、景気の現状を示す一致指数は102.1となり、前月比 1.2ポイントと18カ月ぶりに低下した。内訳を見ると、鉱工業生産財出荷指数が前月比 2.9%、生産指数（鉱工業）が同 1.6%となるなど企業の生産に関する指標の悪化が一致指数の低下につながっており、海外経済の先行き不透明感や円高進行を背景とした輸出鈍化の影響が現れる格好となっている。その他の項目では、有効求人倍率（除く学卒）が同+0.01ポイントとなり一致指数に対してプラスに寄与したものの、所定外労働時間指数（製造業）は同 2.2%、商業販売額（小売業）も同 2.9%となり一致指数を低下させる要因となっている。

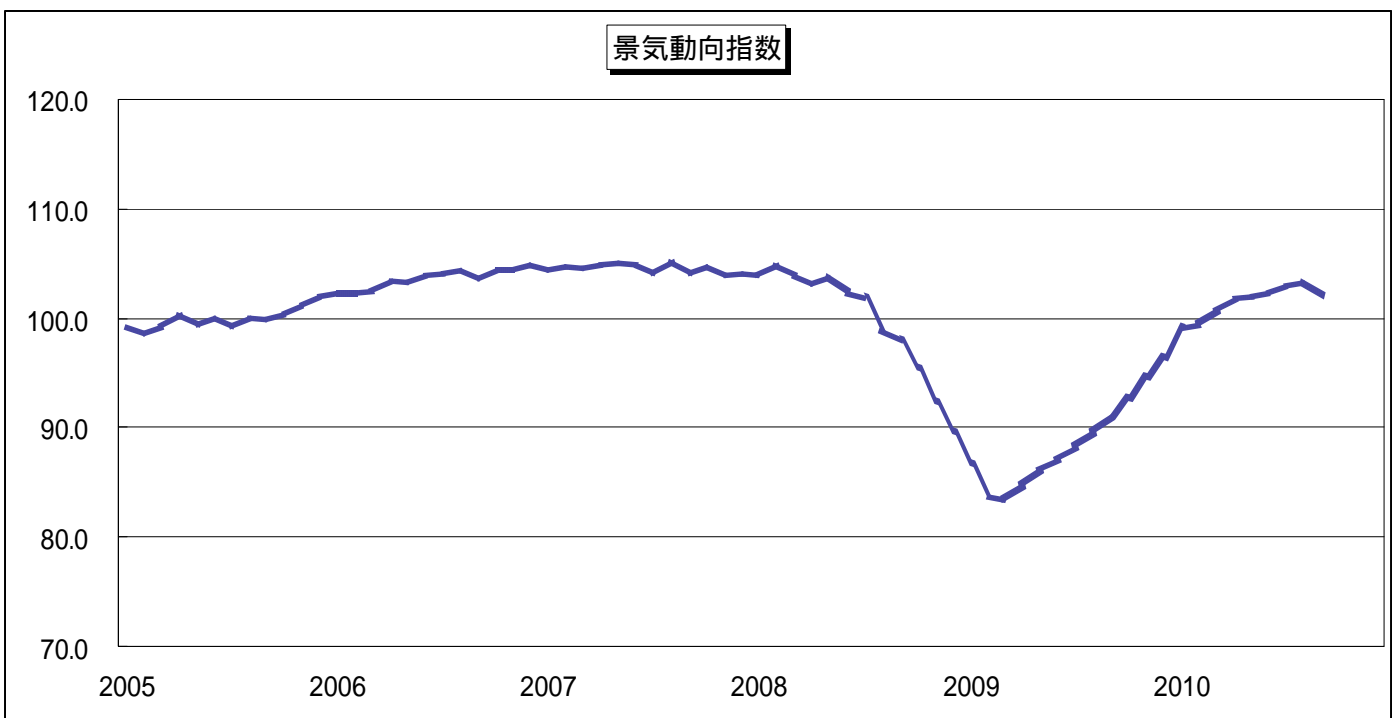
## (2) 中期的見通し

国内景気の先行きに関しては、9月の鉱工業生産指数が4ヵ月連続で前月比マイナスとなり、10月も輸送機械工業などを中心に低下が予測されるなど、生産活動の低迷が見込まれる。最終需要を見ると、設備投資は9月の機械受注が大型案件の反動もあり前月比 10.3%と4ヵ月ぶりの減少となっており、今後も生産が減少傾向となるなかで能力増強投資の本格化は期待し難い。個人消費に関しては、エコカー補助金の効果が剥落したものの、エコポイント制度の効果を背景に年末までは家電販売が底堅く推移するものと予想される。

今後は、生産の低迷が設備投資に波及する可能性も想定されることに加え、年明け以降は政策効果の剥落が本格化すると見込まれることなどから、国内景気の回復ペースは緩やかなものにとどまるものと思われる。

## 国内金融政策

日銀は10月28日の金融政策決定会合において資産買入基金の概要を決定した。また、米連邦公開市場委員会（FOMC）翌日への日程前倒しを受けて追加緩和の可能性が指摘されていた11月4日、5日の決定会合においても、米国の追加緩和に対する市場の反応が限定的であったことから、資産買入等の基金の枠組みを決定するに止まった。



## 2. 米国経済の展望

### (1) 直近の動向

10月米国雇用統計は非農業部門雇用者数は市場予想(60千人)の2倍以上の伸びとなる前月比151千人の増加となった。また民間部門の雇用者数の増加幅は4月以来で最大となるなど雇用の著しい伸びを示す結果となった。しかし、失業率は9.6%と高水準での推移が続くなど米国労働市場の厳しさが浮き彫りとなっている。

住宅市場では、9月新築、中古住宅販売件数とも前月比増加したが、水準としては非常に低調である。4月末に終了した住宅購入に伴う減税終了の影響から依然として底ばいの状態が続いており、また住宅価格についても銀行が債務不履行となった物件の差押さえを拡大したことを背景に下落基調となっており、住宅市場への先行き不透明感は強く残っている。

10月小売売上高が7ヵ月ぶりの大幅な伸びを記録するなど個人消費は足許で底堅い動きをみせてはいるものの、雇用情勢の厳しさや住宅市況の不透明感が消費マインド改善の重しになっているとみられ、その回復ペースには鈍化の兆しがみられている。

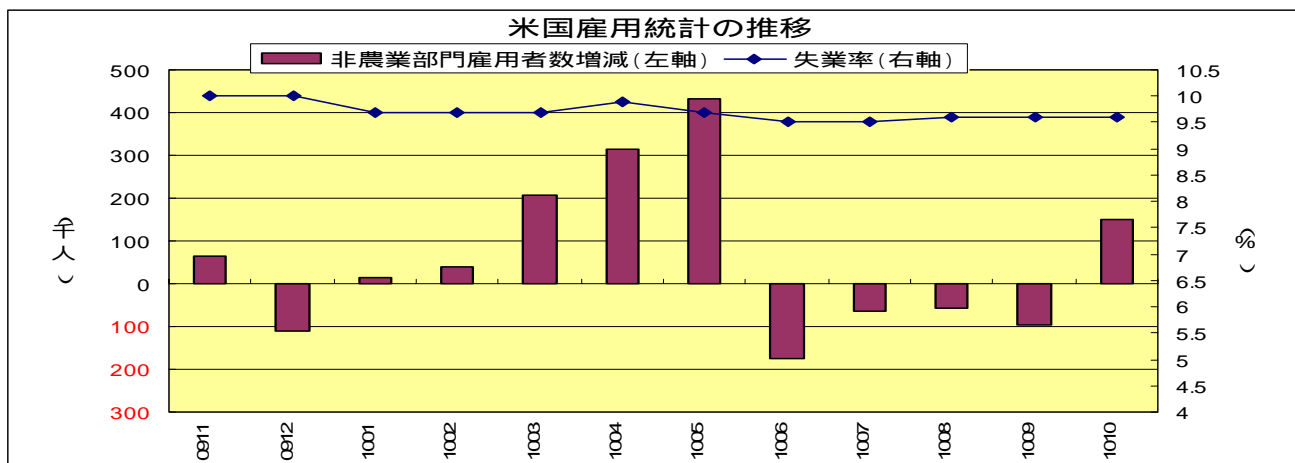
### (2) 中期的見通し

米国2010年7-9月期GDPは前期比年率+2.5%と5期連続のプラス成長となるなど、足許での米国経済は着実に回復しているとみられる。しかしながら、住宅市場は政策効果の剥落を背景として当面は厳しい状況が続くと予想され、また失業率が高止まりするなか雇用情勢の改善はいまだ時間を要すると考えられるため、今後の米国景気の回復ペースは非常に緩慢なものになると思われる。

一方、米国経済の現状を受けて米連邦準備制度理事会(FRB)は11月初旬に追加の金融緩和策を発表したが、実体経済に対してどの程度の効果が現れるのかについては不透明感が強い。しかし量的緩和策は株式などリスク資産の価格上昇を引き起こす可能性を持っており、米国のデフレ懸念を後退させることは十分に想定されることから長期的にみると米国経済の下支えになると考えられる。

## 米国金融政策

米連邦準備制度理事会(FRB)は、11月2日、3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を来年6月末までに購入する追加緩和策を決定するとともに、実質ゼロ金利政策の継続も確認した。声明では、直近の失業率は高止まりしており、物価上昇率はFRBが適正とする水準を幾分下回っていると指摘した。次回FOMCは、12月14日開催予定。



### 3 . 短期金融市場

#### (1) 直近の動向

10月4、5日の金融政策決定会合で日銀が政策金利を従来の0.1%から0%~0.1%程度で推移するよう促すことと変更したものの、日銀当座預金の付利金利0.1%が据え置きとなったことで、金融機関が0.1%以下での運用を見合わせており、O/N金利は引続き0.1%を若干下回る水準で安定的に推移した。

また、日銀は11月4、5日に開催した金融政策決定会合で、政策金利を据え置くことを全員一致で決定するとともに、国債、CP、社債等を含む総額35兆円の資産買入等の基金によるオペレーションを開始した。ターム物金利は日銀の追加緩和策を受け低位安定して推移した。

日銀が長めの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ヵ月物金利は緩やかに低下した。

#### (2) 中期的見通し

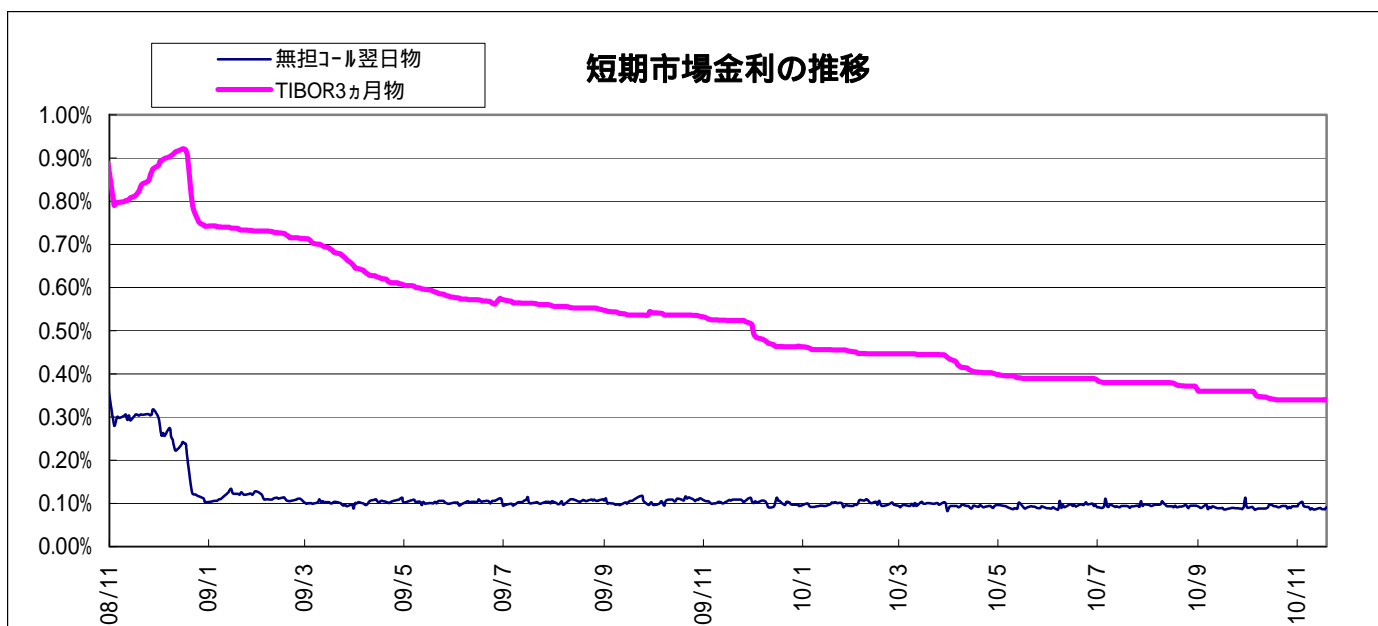
日銀が政策金利を0%~0.1%としており、潤沢な資金供給を継続することが見込まれることから、O/N金利は引続き0.1%近辺での推移が継続するものと予想する。

ターム物金利は、日銀が今後「物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで、実質ゼロ金利政策を継続していく」との時間軸の明確化を公表し、やや長めの資金を安定して供給することが想定されることから、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動きを受け、緩やかな低下基調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

10月下旬には、米国でのインフレ懸念を背景とした金利上昇や米連邦公開市場委員会（FOMC）前の10年国債入札に対する警戒感などから長期金利に上昇圧力がかかる一方で、長期金利が1.0%手前まで上昇する場面では様子見姿勢を続けていた投資家の債券投資需要が顕在化するなど、0.9%台で売買が交錯する展開が継続した。しかし、6,000億ドルの国債買い入れが決定された11月2日、3日のFOMC後には、米連邦準備制度理事会（FRB）の追加緩和に対する期待感を背景に債券買いを進めていた投資家による持ち高調整の売りが強まったことなどをを受けて長期金利は上昇基調となった。11月下旬にかけては、日経平均株価が1万円台を回復するなど株式相場が堅調に推移し債券相場でのポジション調整の動きが促進されたことや、20年国債入札が低調な結果となったことなどから、長期金利は上昇基調を強め1.1%台まで水準を切り上げる動きとなった。

### (2) 中期的見通し

日銀は10月28日の金融政策決定会合で資産買入基金の概要を決定し、同日公表の展望レポートで景気は来春以降緩やかな回復軌道に戻るとの見解を示した。また、FOMC翌日への日程前倒しを受けて追加緩和の憶測も出ていた11月4日、5日の会合では、基金の枠組みが決定されるに止まった。今後に関しては、日銀が外部環境を背景に一段の緩和に追い込まれる可能性は残るが、米国で追加緩和継続に対する批判が強まっていることや円の先高感が払拭されつつあることから、当面は日銀が追加緩和に踏み込む動きとはならないものと思われる。

足許では、追加緩和期待を背景に長期金利の大幅低下が進んだ反動から、債券相場ではポジション調整の売りが広がっている。一段と調整が進展する場面では金利水準に着目した投資家の押し目買いが徐々に広がると見込まれる一方で、金利低下に転じる場面においては10月までの金利低下局面で債券投資残高を積み上げた投資家がポジションを外す動きが金利低下を抑制すると思われることから、長期金利は1.0%台を中心としたレンジ相場となるものと予想する。

### (3) 予想レンジ

10年国債利回り 0.900~1.200%

### (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	1.00%	100.28円	0.968%	3.91倍
政府保証債(10年)	0.90%	99.30円	0.976%	-
共同発行公募地方債	1.03%	99.94円	1.036%	-



## 5 . 株式市場

### (1) 直近の動向

日経平均株価は11月初旬にかけて米連邦公開市場委員会（FOMC）など注目イベントを控えて投資家の様子見姿勢が強まるなか、米国の追加金融緩和期待を背景に1ドル80円台まで進んだ円高に対する警戒感が一段と高まったことなどから、9,000円台前半まで下落するなど弱含みの動きが続いた。しかし米国の追加金融緩和決定後は、これまで追加金融緩和を織り込みすぎた反動や米国雇用統計の改善などを受けて円高進行が一服したことなどから、日経平均株価は買い戻し主導で急速に下値を切り上げ11月中旬にかけては9,000円台後半での値動きが続いた。その後も、中国の金融引き締め観測等を材料に海外株式市場から出遅れ感の強い国内株式市場に資金流入が継続したことや、円相場が対ドルで1ドル83円台半ばまで下落したことなどから、日経平均株価は約5ヵ月ぶりに節目の10,000円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、これまで為替相場の大幅な円高進行を受けた企業業績悪化懸念などを背景に弱含みの動きが続いていたものの、為替相場が米国の追加金融緩和による材料出尽くし感や米国景気の底堅さを示す経済指標の発表等を受けて円安ドル高傾向で推移していることなどから、下値不安は和らぎつつあるものと思われる。こうしたなか、海外株式相場と比べた国内株式相場の出遅れ感が残ることや、中間決算発表において企業業績の改善が確認出来たことなどから、国内株式相場は底堅い動きになるものと思われる。しかし、11月初旬から日経平均株価は約1,000円程度上昇しており短期間の株価上昇による過熱感が一部にみられることや、朝鮮半島情勢の緊迫化や欧州財政不安の高まりなど不透明感の強まりが上値を抑制すると思われることから、日経平均株価は節目の10,000円を中心とした値動きになるものと予想する。

### (3) 予想レンジ

**日経平均株価 9,000円～11,000円**



## 6. 為替市場

### (1) 直近の動向

ドル/円相場は、10月下旬には、中国の利上げや米追加金融緩和への思惑が交錯するなかドル安地合いが強まり、11月1日には約15年半ぶりの水準となる80円25銭まで下落した。11月上旬には米連邦準備制度理事会（FRB）が発表した米金融緩和策が市場予想の範囲内だったことや日程を変更して開催された日銀金融政策決定会合において金融政策が現状維持とされたことで為替相場の反応は限定的なものとなった。その後は米国10月雇用統計の市場予想を大幅に上回る改善が好感されたことや米国金利の上昇基調が強まったことなどを背景に83円台後半を回復した。

ユーロ/円相場は、米追加金融緩和策を背景とした世界的なドル安が進行するなか、ユーロ/ドルの堅調推移に連れて底堅く推移した。その後11月中旬にかけてはアイルランドをはじめとした欧州財政問題の再燃をきっかけにユーロは対ドル、対円で乱高下する展開となり、振れの大きな値動きが続いた。

### (2) 中期的見通し

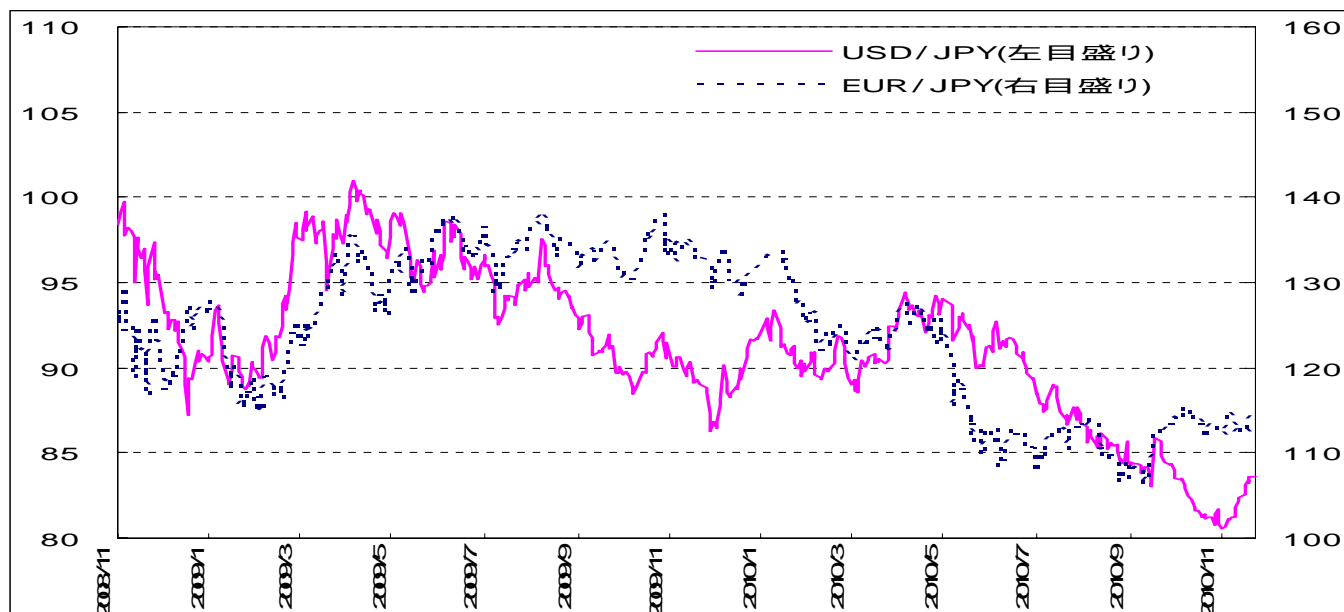
米国の追加金融緩和を過度に織り込み急速にドル安が進んだ反動や米国長期金利の上昇などを受けて、足許では約1ヵ月半振りの水準である83円台後半までドル高が進むなどドルの買戻しが強まっている。今後は、米国景気の先行きや米国金利の動向など外部環境をにらみながらの相場展開が考えられるが、米国は異例の金融緩和策を長期にわたり実施していくことを示していることから持続的なドルの買戻しは想定しにくく、買い一巡後は再びドル安の流れが強まると予想する。

欧州財政問題への警戒感の高まりが一服していることで対ドル、対円で底堅く推移するなど足許でのユーロ相場は落ち着きを取り戻しつつある。しかしながら、欧州財政問題の解決にはいまだ時間を要すると思われることから積極的なユーロ買いは考えにくく、上値の重い値動きを予想する。

### (3) 予想レンジ（1ヵ月）

**ドル/円相場 81.00円～85.00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・補充書面）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。＜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。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。内容をご十分お読みの上、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