

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	日本経済は、欧州景気の減速などの不透明感が残るものの、新政権による緊急経済対策や米国や中国の景況感の改善などを受けて生産活動や設備投資などが持ち直すことにより、後退局面を早期に脱する動きになるものと考える。
米国経済	米国経済は、債務上限引き上げ問題を巡るリスク要因は残るものの、生産面・需要面の持ち直しの動きに加えて、緩和的な金融政策を受けた株価上昇などがマインド改善に寄与するものと思われ、緩やかな回復基調が続くものと予想する。
短期金利	短期金利は、金融機関の資金余剰感の強い状況が継続すると思われることから基本的には低位で安定した推移が続くと予想するが、日銀の金融緩和期待の高まりを受けて、緩やかな金利低下に転じる場面も想定される。
債券市場 (長期金利)	長期金利は、中期金利が過去最低水準にまで低下している状況のもと、新年度の利息収入確保に向けて投資資金が長期債に流入する動きが予想されるが、国内景気の回復期待などを受け、超長期金利の上昇懸念も強く一段の低下は想定し難い。
株式市場	株式相場は、注目された日銀金融政策決定会合を通過したことで売り圧力が強まる場面も想定されるものの、世界的にリスク選好の動きが強まるなかで引き続き資金流入が期待出来ることなどから、調整一巡後は再び持ち直すものと考える。
為替市場	ドル/円相場は、日銀による金融緩和期待の高まりなどを背景に、ドルの堅調地合いが継続すると予想するが、米国の債務上限引き上げ問題への懸念や高値警戒感が意識されるなかで、上昇ペースは緩やかなものにとどまると思われる。

主な想定レンジ

実績値	10月	11月	12月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.328%	0.319%	0.309%	0.280~0.310%
新発10年国債	0.770%	0.705%	0.795%	0.650~0.850%
日経平均	8,928	9,446	10,395	9,750~11,750
ドル/円相場	79.77	82.47	86.75	86.00~92.00

(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1月16日に発表した11月の機械受注統計（季節調整値）は、前月比+3.9%と2ヵ月連続の増加となった。内訳をみると、製造業についてはパルプ・紙などの業種からの受注が寄与し前月比+3.9%と2ヵ月ぶりに増加した。非製造業は、金融・保険業からの受注が伸びたことなどから、同+6.2%と4ヵ月連続で増加し、4,757億円と2009年2月以来の高水準となった。また、外需については鉄道車両など大型案件の受注があったことから、同+17%の8,020億円と2ヵ月連続で増加した。

内閣府は基調判断を「弱含み基調が続いている」と据え置いたものの、先行きについては円安進行などを受けて輸出企業を中心に企業の景況感が改善すると思われることなどから、徐々に設備投資が持ち直しの動きとなることが期待される。

(2) 中期的見通し

国内経済は夏場以降、海外景気の減速や日中関係の悪化の影響などを受けて生産活動などを中心に弱い動きが続いてきたものの、足許では底入れの兆しもみられつつある。

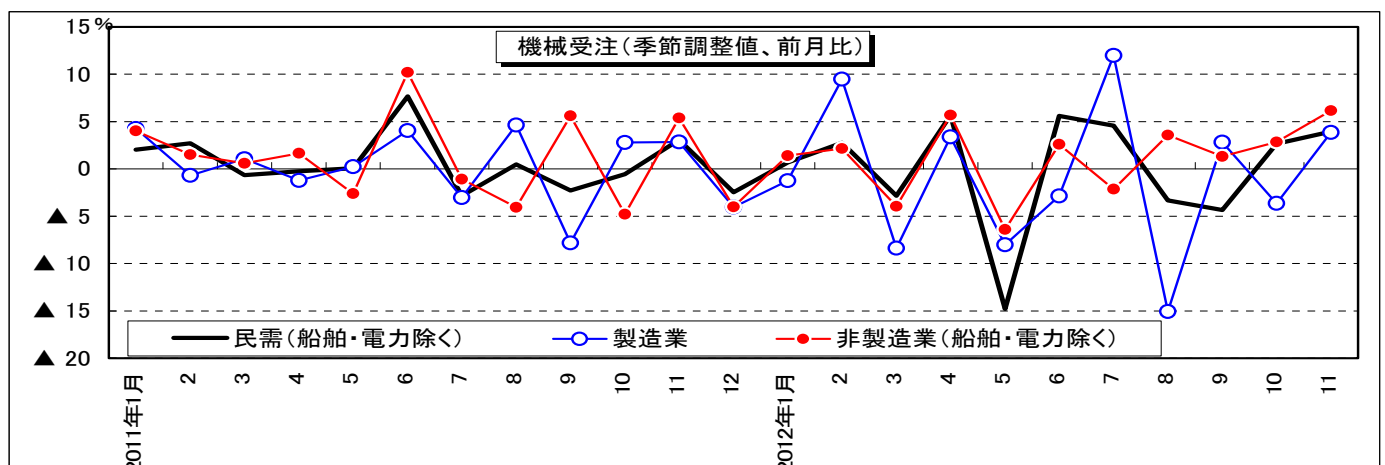
生産面では、11月の鉱工業生産指数は前月比が▲1.4%と2ヵ月ぶりに低下し、前年比も▲5.5%と6ヵ月連続で低下した。しかし先行きに関しては自動車の増産などが寄与し12月が前年比+6.7%、1月も同+2.4%と2ヵ月連続の上昇が見込まれていることや、円安進行も輸出を後押しするとみられることなどから、徐々に持ち直しの動きに転じるものと思われる。

需要面に関しては、個人消費は冬物衣料の販売が好調となったことや、エコカー補助金終了後の乗用車販売に下げ止まりの動きがみられることなどから底堅く推移しており、先行きについても、こうした動きが継続するものと見込まれる。設備投資に関しては、上述のとおり機械受注が2ヵ月連続で増加する動きとなっていることなどから、今後は企業の投資マインドの改善を通じて徐々に持ち直しの動きとなることが期待される。

先行きについては、欧州景気の減速など不透明感が残るものの、新政権による緊急経済対策や米国や中国の景況感の改善などを受けて、生産活動や設備投資などが持ち直すことにより、国内景気は後退局面を早期に脱するものと予想する。

国内金融政策

日銀は、1月21、22日の金融政策決定会合において、2%の物価上昇率目標の導入や2014年から無期限の金融緩和に踏み切ることを決定するとともに、デフレ脱却と経済成長に向けて連携を強めるため、政府との共同声明を発表した。次回会合は2月13、14日に開催予定。



資料: 内閣府

2. 米国経済の展望

(1) 直近の動向

企業の景況感を示す12月のISM製造業景況指数は前月比+1.2ポイントの50.7と2ヵ月ぶりに好不況の境目である50を上回った。また、非製造業景況指数も前月比+1.4ポイントの56.1となるなど改善を示す結果となった。年末にかけて「財政の崖」問題を巡る懸念が強まるなか企業の景況感を下押しする可能性が指摘されたものの、輸出や新規受注を中心に回復の動きが確認された。

雇用については、12月の雇用統計では非農業部門雇用者数が前月比+155千人となり、6ヵ月連続で100千人を上回る伸びとなるなど、労働市場の着実なペースでの回復が示されたほか、個人消費に関しても12月の小売売上高が前月比+0.5%の上昇となるなど堅調な雇用環境のもとで消費が底堅さをみせており、米国景気は緩やかな回復基調にあるものと考えられる。

(2) 中期的見通し

米国経済は、「財政の崖」問題に対する懸念が年初には一旦後退したことで、企業や個人のマインドの改善が期待されることや、回復基調にある雇用環境を受けた底堅い消費動向を背景に回復の動きが続くと予想する。

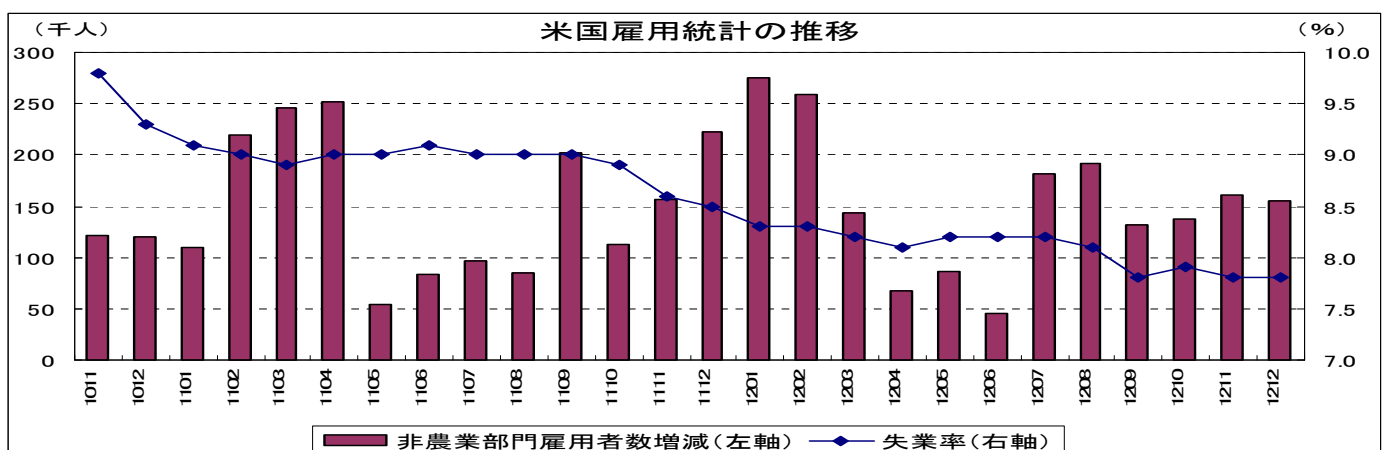
生産は、12月の鉱工業生産が前月比+0.3%となり、大型ハリケーンの影響からマイナスに転じた10月以降2ヵ月連続で上昇した。内訳をみると自動車生産の増産が牽引する形で幅広い業種にわたって生産活動の拡大がみられる状況となっている。

また需要面においても、個人消費は自動車販売が好調となっていることや、住宅市場においても住宅販売が堅調に推移しているほか住宅価格も上昇基調にあるなど、底堅い雇用・所得環境を受けて、回復の動きが維持されることが見込まれる。

こうしたなか米国経済は、債務上限引き上げ問題を巡る政治サイドのリスク要因は残るものの、緩和的な金融政策を背景とした株価上昇などがマインド改善に寄与するものと思われることから、緩やかな回復基調が続くものと考えられる。

米国金融政策

米連邦準備制度理事会（FRB）は、12月11、12日の連邦公開市場委員会（FOMC）において、現行の緩和的な金融政策に加えて、ツイスト・オペ終了に伴い毎月450億ドルの米国債を購入することを決定した。また、異例の低金利政策の時間軸について、従来の「少なくとも2015年半ばまで」とする日付から失業率やインフレの数値基準へ変更することを決定した。次回FOMCは2013年1月29日、30日に開催予定。



3. 短期金融市場

(1) 直近の動向

○／N金利は、金融機関の資金余剰感が強まっていることに加え、年末年始にかけても特に資金を取り急ぐ動きはみられなかったことなどから、政策金利の誘導目標である0.10%を下回る水準での推移が続いた。

インターバンクのターム物金利は、金融機関の資金余剰感が強いなかで、積極的に取り急ぐ動きはみられなかったことなどから、低位で安定した推移が続いた。

TIBOR3ヵ月物金利は、12月下旬にかけては0.3091%で膠着感の強い推移となったものの、年明け後は日銀に対する金融緩和期待が強まるなか低下基調となり、追加の金融緩和策が発表された翌々日にあたる1月24日には約6年半ぶりに0.30%を割り込んだ。

(2) 中期的見通し

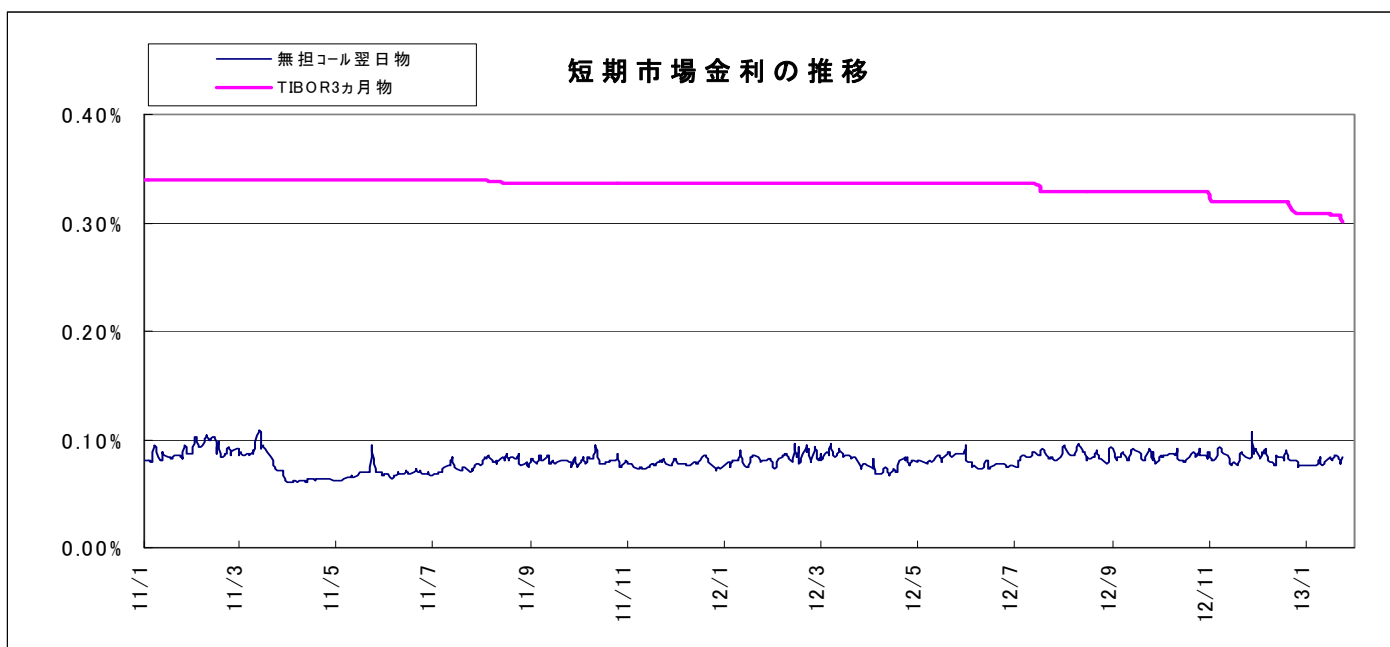
○／N金利は、日銀当座預金が過去最高水準で推移するなど金融機関の資金余剰感が強まるなか、取り急ぐ動きは想定されず、0.10%を中心とした推移が続くと予想する。

インターバンクのターム物金利は、金融機関の資金余剰感の強い状況が継続すると考えられることから、低位で安定した推移が続くと思われる。

TIBOR3ヵ月物金利については大幅な変動は想定し難いものの、金融緩和期待の強まりを受けて、低下基調が続くと予想する。

(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>0.280～0.310%</u>



4. 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

長期金利は、昨年末には株式市場の堅調推移や国債増発懸念などに伴って上昇基調で推移していたが、年明け後には米国の「財政の崖」問題に対する警戒感の後退を背景とした更なる株高の動きなども加わり、一時0.8%台半ばへ水準を切り上げた。しかし、日銀による大胆な追加緩和への思惑を織り込みつつ短中期金利主導で長期金利も低下に転じ、中旬には0.7%台前半まで急速に低下する動きとなった。注目された1月の日銀金融政策決定会合では相応の緩和スタンスが示されたものの、追加緩和の手法が概ね事前予想の範囲内にとどまったこともあり、足許では0.7%半ばで推移するなど一段の低下には至っていない。

(2) 中期的見通し

日銀は1月の金融政策決定会合において、デフレ脱却と持続的な経済成長の実現に向けて政府・日本銀行の共同声明を公表するとともに、「物価安定の目標」として消費者物価の前年比上昇率を2%とすることを決定した。加えて、金融緩和措置として「期間を定めない資産買入れ方式」を導入し、2014年初から月額13兆円程度の金融資産の買入れを行う方針を示した。これらの様々な施策導入にも拘らず、強力な金融緩和を求める政府や市場の声が引き続き強いと見られ、次期日銀総裁が就任する4月以降に一段の金融緩和が実施されるとの見方が浮上している。

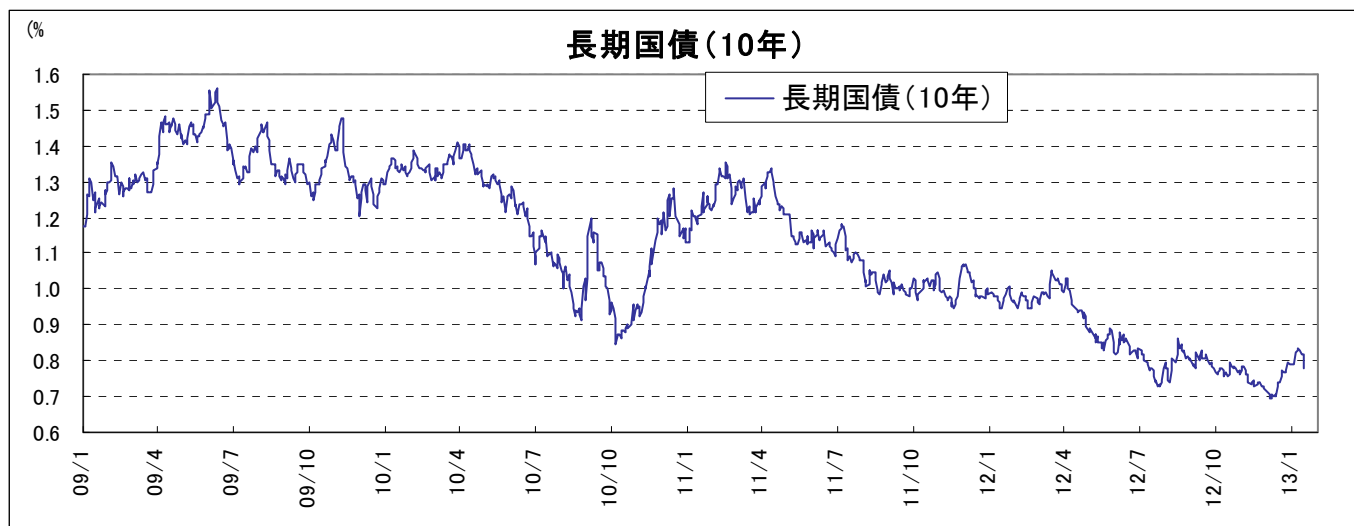
今後の金利動向に関しては、中期金利が過去最低水準にまで低下している状況のもと、新年度の利息収入確保に向けて投資資金が長期債に流入する動きが予想される。一方、政府の景気対策による国内景気の回復期待や株式市場の堅調地合を背景に、超長期金利の上昇懸念も強いことから、長期金利が一段と低下する展開は想定し難いものとする。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り 0.650~0.850%

(4) 新発債発行状況(1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%	99.79円	0.822%	3.52
政府保証債(10年)	0.834%	100.00円	0.834%	—
共同発行公募地方債	0.84%	99.96円	0.844%	—



5. 株式市場

(1) 直近の動向

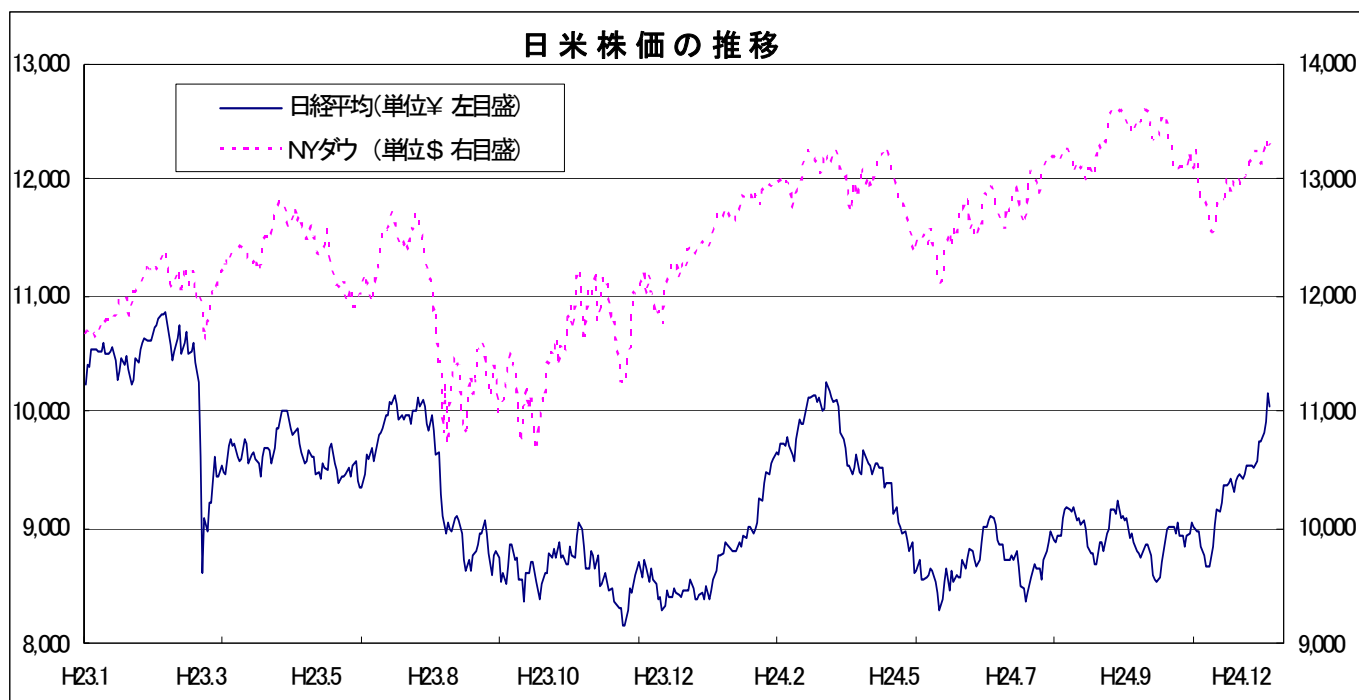
日経平均株価は、年明け後は米国の「財政の崖」問題が回避されたことも支援材料となり、2011年3月の東日本大震災前の水準を上回る10,700円近辺まで大幅に上昇して始まった。その後は利益確定売りが優勢となり10,400円近辺まで急落する場面もみられたものの、投資家の押し目買いや政策期待を背景とした円安進行を手がかりに反発し、上昇基調での推移が続いた。中旬には、政府要人の過度な円安を警戒する発言を受けて再び弱含む場面もみられたものの、日銀の金融緩和に対する思惑を背景にドル/円相場が約2年7ヵ月ぶりとなる90円台まで下落したことなどから、2010年4月以来の高値となる10,900円台まで急伸する動きとなった。しかし下旬にかけては、注目された日銀金融政策決定会合での追加金融緩和の内容が事前予想の範囲内にとどまり、投資家がこれまで積み上げてきた円売り・日本株買いのポジションを解消する動きを強めたことなどから、日経平均株価は10,500円近辺まで下落する動きとなった。

(2) 中期的見通し

国内株式相場はこれまで、安倍政権の大胆な金融・財政政策に対する期待感を背景にほぼ一本調子で上昇してきたものの、大幅な株価上昇により株価指標面における割安な状況は解消されてきており、新政権発足後初めての日銀金融政策決定会合を通過したことにより材料出尽くしとの見方も広がりつつあることから、目先は弱含む場面も想定される。しかし、欧州債務問題や中国の景気減速などに対する懸念が後退し世界的なリスク選好の動きが強まるなか、投資資金の流入が引き続き期待出来ることや、買い遅れた投資家の押し目買いも株価を下支えすると思われることから、大幅な調整に至る可能性は低いものとする。こうしたなか、国内株式相場との連動性が高まっているドル/円相場の動向を注視する必要があるものの、日銀の追加金融緩和や企業業績の改善に対する期待感も根強いことから、調整一巡後は再び持ち直す動きになるものとする。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 9,750円～11,750円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

ドル／円相場は、景気回復に向けた金融緩和期待の高まりから円売りの動きが継続した。年末にかけて米国財政問題の不透明感を背景に一時的に円の買戻しの動きがみられたものの、年明け後については、米国財政問題に進展が見られたことに加え、政府要人による円安容認発言や日銀による金融緩和期待の強まりなどを受けて円安基調が続き、1月中旬には約2年7ヵ月ぶりに90円を回復する動きとなった。

ユーロ／円相場は、欧州債務問題に対する過度なリスク回避姿勢が後退したほか、全般的な円売り地合いのなかで年末までに115円近辺まで上昇した。年明け後についても、欧州中央銀行（ECB）理事会において政策金利が据え置かれたことや、欧州の景況感が改善基調を示され、高止まりしていた南欧諸国国債の金利低下がみられたことなどを受けてユーロ買いが進み、約1年8ヵ月ぶりに120円を回復する場面がみられた。

(2) 中期的見通し

ドル／円相場は、米国経済が緩やかな回復を継続していることに加え、日銀による金融緩和期待が高まっていることなどを受けて、ドルの堅調地合いが継続すると予想する。ただし、米国では債務上限問題の解決に時間を要すると考えられることや、断続的に進んだ円安に対し、国内外から円安誘導を牽制する発言が強まることも想定されるため、持続的にドル高円安が進行することについては不透明感が強く、上昇ペースは緩やかなものになると思われる。

ユーロ／円相場は、欧州債務懸念の後退などを受けてユーロ買いが続くと予想する。しかし、急速なユーロ相場の上昇に対しては否定的な見方が多く、足許では高値警戒感が相応に高まっていることや、市場の関心が徐々に欧州経済や政局の動向に移ると考えられるなかで、先行きの不透明感は払拭されないとと思われることから一方向的なユーロの上昇は想定し難いと予想する。

(3) 予想レンジ（1ヵ月）

ドル／円相場 86.00円～92.00円

ユーロ／円相場 115.00円～125.00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>) をご覧いただくか、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せん。●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