

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内経済は、雇用情勢の改善や設備投資の持ち直しなどを背景に基調としては持ち直しの動きが継続するものと思われるが、米国の利上げ等を受けて新興国経済の先行き懸念が燻ることから、景気の下振れリスクには引き続き注意が必要である。
米国経済	米国経済は、雇用情勢や住宅市場が改善するなか、個人消費にも底堅さがみられることから緩やかな回復が継続するものと思われるが、9年半ぶりの利上げに伴う家計への影響が警戒されることなど、下押し圧力にも注意する必要がある。
短期金利	短期金利は、日銀による大量の資金供給が継続されるなか、金融機関の手許資金は引き続き潤沢になるものと思われ、積極的な資金調達動きは想定し難く、低位安定して推移するものと予想する。
債券市場 (長期金利)	国内長期金利は、低インフレ環境の長期化が見込まれるなか、保有債券の償還等に伴い投資家の債券需要が徐々に強まるとみられることや、来年度の国債発行額の減額も金利低下要因になることから、金利低下余地を探る展開になると予想する。
株式市場	国内株式相場は、米国の利上げ実施を受けて原油安や新興国経済の先行き不透明感が重しとなるものの、国内主要企業の業績改善期待は根強く来年度の業績改善を一部織り込む動きも予想されることから、緩やかな上昇に転じるものと考えられる。
為替市場	ドル/円相場は、リスクオフ地合いでは下落圧力のかかる展開を予想するが、米国金融政策に関しては、経済指標次第ではあるが、今後年3～4回のペースでの利上げが想定されるなか、一方向のドル下落には至らず底堅い値動きを予想する。

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	0.171%	0.171%	0.171%	0.165～0.175%
新発10年国債	0.345%	0.295%	0.300%	0.225～0.325%
日経平均	17,388	19,083	19,747	18,000～20,000
ドル/円相場	119.88	120.62	123.11	119.00～123.00

(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

日本銀行が12月14日に発表した12月の企業短期経済観測調査（日銀短観）によると、企業の景況感を示す業況判断DI値は、前回9月調査と比べて大企業、中小企業ともに全産業でほぼ横ばいとなった。新興国景気の減速などを受け生産用機械や電気機械など一部業種の景況感は悪化したものの、外国人観光客の増加を受けて内需を中心に底堅さが確認される結果となった。

先行きについては、大企業・製造業は▲5ポイント、大企業・非製造業は▲7ポイントと景況感の悪化が見込まれている。製造業については中国など新興国の景気減速懸念が影響したとみられるほか、非製造業では、宿泊・飲食サービス、小売りなど訪日外国人関連業種が悪化しており、企業が先行きに対して慎重な姿勢を強めているものと考えられる。

大企業の2015年度の設備投資計画については、前年度比+10.8%と前回9月調査から▲0.1%の小幅な低下にとどまり、強気の計画が維持された。ただし、足許では新興国景気の減速を受けて投資の先送りもみられることから、計画が実現するかどうかが不透明な状況にある。

(2) 中期的見通し

国内経済は、一部で弱さがみられるものの、基調としては緩やかな持ち直しが続いている。

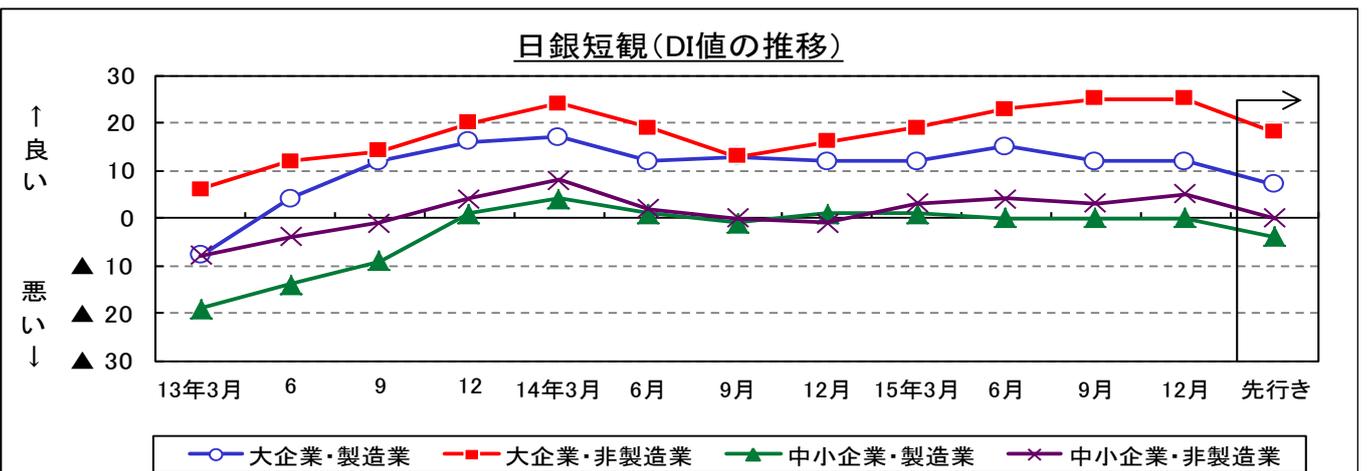
生産面では、11月の鉱工業生産指数（速報）は、前月比▲1.0%と3ヵ月ぶりに低下し、足許では一進一退の動きとなっている。しかし先行きについては、12月に+0.9%、1月に+6.0%と輸送機械などで高い伸びが見込まれており、持ち直しの動きが期待される。

需要面では、個人消費については自動車販売など一部で弱い動きがみられるものの、百貨店・スーパー販売額は前年を上回る動きが続いており、消費の底堅さが見られる。設備投資については10月の機械受注が前月比+10.7%と2ヵ月連続で増加し、製造業・非製造業ともに高い伸びを示すなど足許では回復の動きがみられる。日銀短観の設備投資計画では強い内容が維持されているものの、海外景気の不透明感が残るため緩やかな持ち直しにとどまるものとする。

以上の通り、国内経済は、雇用情勢の改善や設備投資の持ち直しの動きなどを背景に基調としては緩やかな持ち直しの動きが継続するものと思われる。ただし、米国の利上げ開始や原油価格の下落を背景に新興国や資源国景気の先行き懸念が燃えることから、企業の生産活動や投資意欲が抑制されるリスクについては引き続き注視していく必要があるものとする。

国内金融政策

日銀は12月17、18日の金融政策決定会合において、マネタリーベースの増加額を年80兆円で維持した一方、長期国債買入年限の長期化やETF買入枠3,000億円の 신설、J-REITの買入限度額の引き上げなどを盛り込んだ量的・質的金融緩和の補完措置の導入を賛成多数で決定した。次回は1月28、29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製造業景況指数は前月比▲1.5ポイントの48.6と5ヵ月連続の低下となり、非製造業景況指数についても同▲3.2ポイントの55.9と2ヵ月ぶりの低下となった。非製造業は景気の拡大・縮小の分岐点とされる50を上回ったが、製造業に関してはドル高の影響などから50を下回り、足許では製造業のマインド低下が鮮明となってきた。

雇用に関しては、11月の非農業部門雇用者数は前月比+211千人となり、3ヵ月平均でも概ね200千人前後の増勢を保っているほか、失業率が5.0%と低下基調にあるなど、引き続き雇用情勢は堅調である。

個人消費については、11月の小売売上高は前月比+0.2%と2ヵ月連続で増加した。原油価格の下落を受けてガソリン売上高は減少しているものの、小売業など日用品の販売を中心に幅広いセクターで持ち直しの動きがみられており、全般的には回復の動きが続いている。

(2) 中期的見通し

米国経済は、雇用情勢や住宅市況が着実に改善するなか、個人消費にも底堅さがみられることから、緩やかながらも回復の動きが継続するものと思われる。

生産に関しては、11月の鉱工業生産は前月比▲0.6%と3ヵ月連続で低下した。原油安などの影響を受け引き続きエネルギー関連に弱さがみられたほか、温暖な気候が影響し電力、ガス等の公益事業が軟調であった。先行きに関しては、海外景気の先行き不透明感の強まりを背景に企業景況感に弱含みの動きがみられており、生産活動の下振れリスクには注意する必要がある。

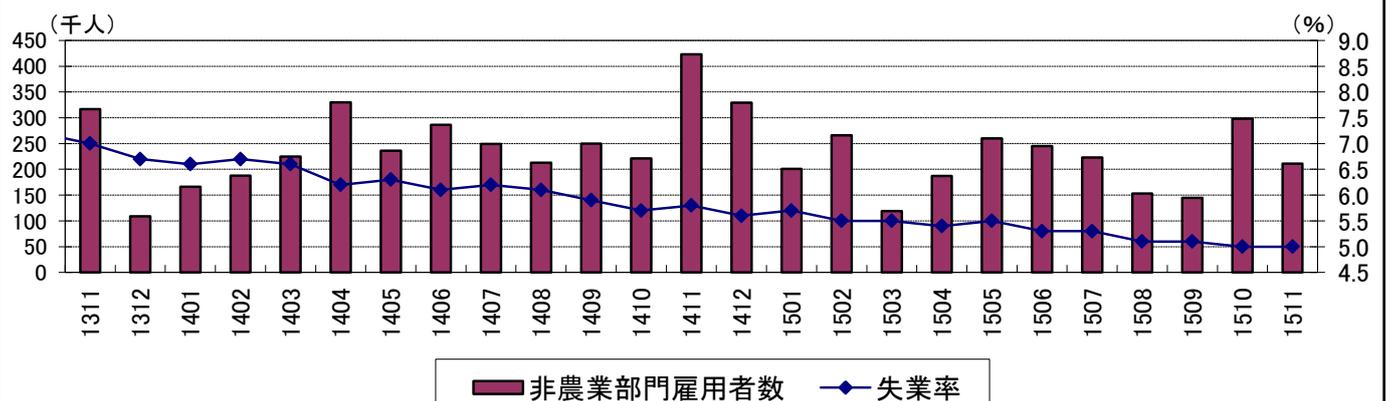
需要面については、雇用・所得環境の改善を受けて、住宅市場や個人消費に底堅さがみられており、足許の原油安も家計の消費活動の下支えになると考えられることから、緩やかな回復の動きが続くものとする。

以上のとおり米国景気は需要面を中心に緩やかな回復の動きが見込まれるものの、米国金融政策は9年半ぶりに利上げに転じたことから、短期金利上昇に伴う家計への影響が警戒されるほか、新興国を中心に景気減速懸念が高まりやすい状況にあることなどから、先行きの米国景気には下押し圧力がかかる可能性もある。

米国金融政策

FRBは、12月15、16日に開催されたFOMCにおいて政策金利の0.25%の引上げを決定した。声明では、米国経済は「緩やかなペースで拡大している」との見方は維持したものの、先々の利上げペースについては雇用と物価の見極めを行ったうえで緩やかな引き締めとする見解を示した。次回FOMCは1月26、27日に開催予定。

米国雇用統計の推移



3. 短期金融市場

(1) 直近の動向

〇/N金利は、低位安定した推移となった。年末に向けて貸出金需要が高まりやすい傾向にある一方で、年金資金や賞与資金の入金などにより金融機関の資金ポジションは改善し、加重平均金利は0.07%台後半を中心とした動きが継続した。

インターバンクのターム物金利も、低位安定した推移となった。一部の都市銀行や証券会社では、年末越えの資金を調達する動きがみられたものの、総じてみると金融機関の資金調達の動きは限定的となり、落ち着いた展開となった。

TIBOR3ヵ月物金利は、インターバンク市場のターム物の資金調達に目立った動きがみられないなか、引き続き横ばいでの推移が継続した。

(2) 中期的見通し

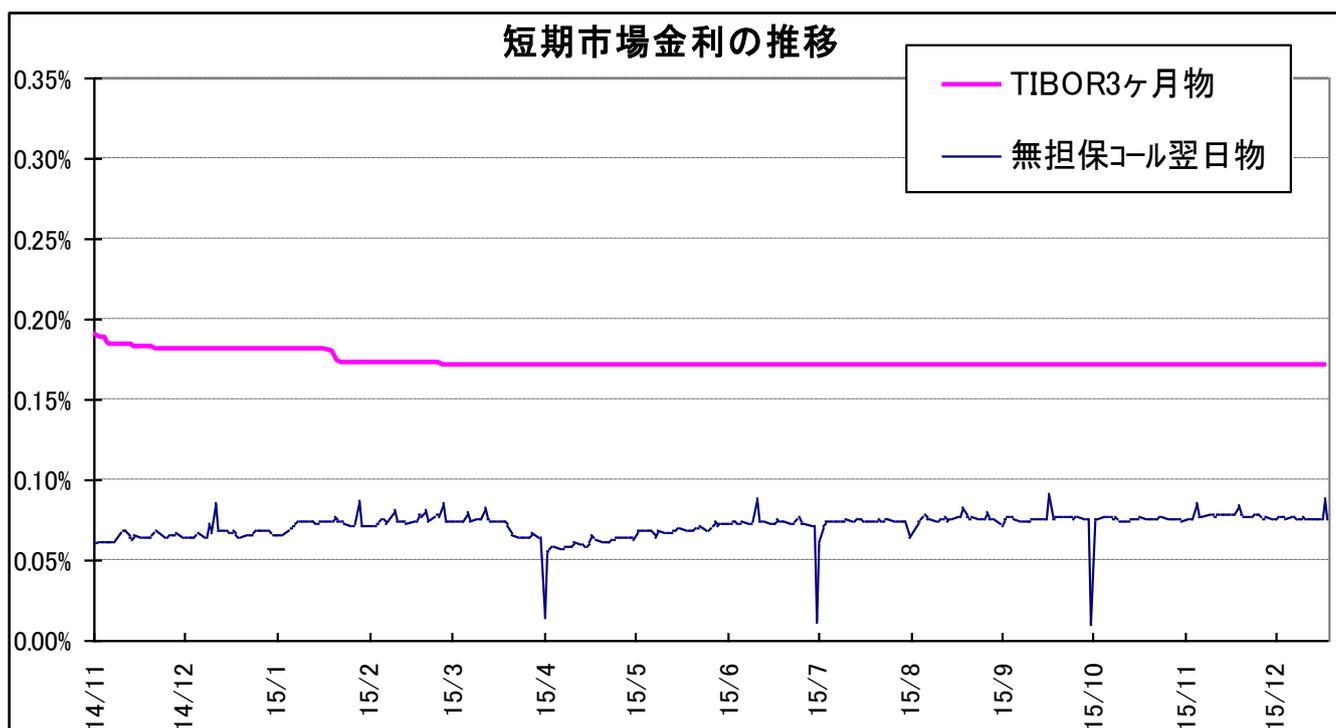
〇/N金利は、低位安定した推移が継続するものと予想する。足許の日銀当座預金残高は約250兆円まで積み上がっており、金融機関の手許資金が潤沢となるなか当日物の資金を取り急ぐ動きは想定し難く、年明け以降も0.1%を下回る水準での動きが継続すると考える。

インターバンクのターム物金利は、一部の金融機関で3月末越えの資金を調達する動きが確認されているものの、日銀による大量の資金供給が継続されるなか、資金調達の動きが活発化することは想定し難く、低位安定した推移を予想する。

TIBOR3ヵ月物金利は、インターバンク市場でのターム物金利の低位安定した推移を背景に足許の水準から一段と金利低下する動きは想定し難く、横ばい圏での動きが継続するものと予想する。

(3) 予想レンジ

無担保コール翌日物 金利	0.060～0.090%
TIBOR 3ヵ月物金利	0.165～0.175%



4. 債券市場（長期金利）

(1) 直近の動向

国内長期金利は、11月末にかけて12月の国債大量償還を控えて需給の引き締まりが意識されるなか、0.3%近辺での推移が続いたが、12月初旬に欧州中央銀行が発表した追加緩和策が市場の期待に届かず欧米金利が上昇したことを受けて、一旦は小幅ながらも金利上昇の動きとなった。しかし中旬にかけては、原油安や国内株の大幅下落を背景に投資家のリスク回避姿勢が強まったことなどから徐々に金利水準を切り下げ、再び0.3%を割り込む動きとなった。下旬にかけては、日銀が金融政策決定会合において長期国債の買入年限長期化を決定し需給の引き締まりが改めて意識されたことなどから超長期ゾーン主導で金利水準を切り下げ、国内長期金利は一時0.265%と今年1月以来の水準まで低下する動きとなった。

(2) 中期的見通し

日銀は12月17、18日の金融政策決定会合において、現行の金融市場調節方針を現状維持とする一方、長期国債買入れの平均残存期間の長期化や新たなETF買入枠の新設などで構成される「量的・質的金融緩和を補完する諸措置」の導入を決定した。これらの補完措置は、国債市場の動向や金融機関の保有資産の状況などを踏まえた日銀の国債買入れの円滑化と、設備・人材投資に積極的に取組んでいる企業への支援を目的としたものである。

12月の金融政策決定会合直後は、国債買入れ年限の長期化決定を受けて長期金利が急速に低下したが、その後は投資家の利益確定売りにより水準を切り上げて推移している。しかし、原油価格の下落による低インフレ環境の長期化が見込まれるなか、保有債券の償還や調達コストの上昇に伴い国内外の投資家が国債への需要を徐々に強めることが想定される。加えて、来年度の国債発行額の減額により供給サイドも金利低下要因として作用してくることから、今後は0.2%を目指して金利低下余地を探る展開になると予想する。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り 0.225%~0.325%

(4) 新発債発行状況（12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	0.300%	99.80円	0.320%	3.56
政府保証債（10年）	0.379%	100.00円	0.379%	—
共同発行公募地方債	0.469%	100.00円	0.469%	—



5. 株式市場

(1) 直近の動向

国内株式相場は、11月末にかけて米国の年内利上げ観測の高まりを背景とした円安ドル高進行に加え、欧州中銀による追加緩和期待を材料に世界的にリスクオンの地合いとなるなか、12月入り後は約3ヵ月ぶりに20,000円台を回復した。しかし、12月3日に欧州中銀が発表した追加金融緩和が市場の期待に届かず期待先行で上昇してきた株価に売り圧力が強まったことや、資源価格の下落も相場の重しとなったことから、中旬にかけては18,500円台まで急速に下落する動きとなった。その後は米国の利上げが市場予想通り実施され安心感が広がるなか、日銀金融政策決定会合におけるETF買入枠の増枠報道を受けて一旦は19,800円台まで急上昇したものの、実際には緩和的な内容ではないとの見方が広がったことなどから利益確定売りが優勢となり、足許では19,000円近辺での動きとなっている。

(2) 中期的見通し

国内株式相場は、米国の利上げが予定通り実施されたことを受けて原油安や新興国経済の先行き不透明感が重しとなるなか、利上げ後の米国経済を見極める動きが強まることが予想され、株式を中心としたリスク資産については目先的には一進一退の動きが見込まれる。

今後は米国の利上げペースに市場の注目が集まるものと思われるが、新興国経済の減速や原油価格の下落がリスク要因として意識されるなか、FRBは経済指標等を確認しつつ緩やかに利上げを行う姿勢を維持していることから、過度の景気減速懸念は高まりづらいものとする。

足許では円安ドル高進行が一服するなか円高リスクは徐々に意識されつつあるものの、国内主要企業の業績改善が来年も継続するとの見方は根強く、需給面からは18,000円台の水準では投資指標の割安感などを背景に投資家の押し目買いが期待できることや、来年度の業績改善を一部織り込む買いの動きも予想されるため、徐々に緩やかな上昇に転じるものとする。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 18,000円～20,000円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

ドル／円相場は、12月初旬は米雇用統計の内容を受けてFOMCでの利上げが確実視されるなかドルは堅調な推移となったが、中旬にかけては原油価格下落に伴うリスクオフの動きやFOMCを前にしたポジション調整の動きなどから120円台前半まで下落した。注目のFOMCでは予想通り+0.25%の利上げが実施されたが、事前に織り込み済みであったことからドルの上昇は123円台半ばと限定的であり、その後の日銀金融政策決定会合において、現行の金融政策の補完措置が決定されると、一段の追加緩和は困難との見方が広がり、ドルは120円台前半へと下落する動きとなった。

ユーロ／円相場は、3日のECB理事会において発表されたユーロ圏の追加緩和策が市場の期待に届かなかったことから、これまでのユーロショートポジションの巻き戻しが強まり、一時134円台まで急騰した。しかしその後は、ユーロは対ドルでは底堅く推移する一方で、対円では原油価格下落を背景としたリスクオフの動きに伴い、徐々に水準を切り下げる動きとなり、足許132円近辺での推移となっている。

(2) 中期的見通し

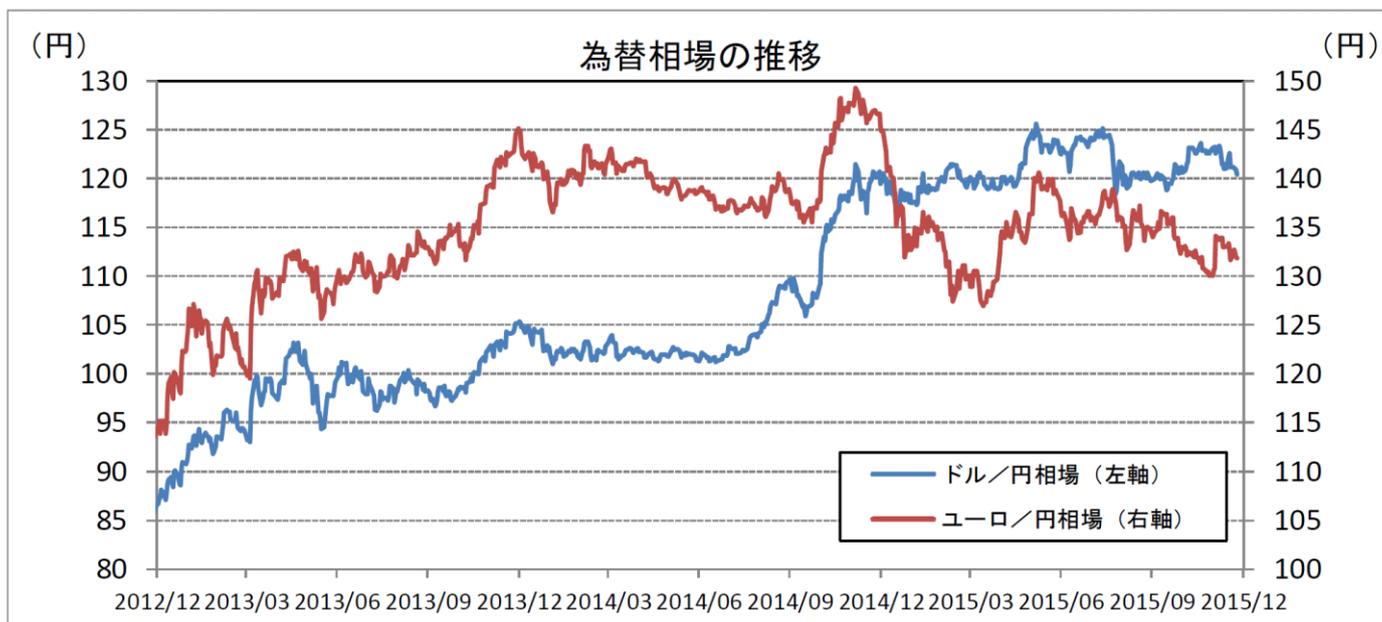
ドル／円相場は、FOMCを通過したことによる材料出尽くしや、原油価格下落に伴うリスクオフの動きが警戒されるなか、ドルの下落圧力のかかり易い地合いを予想する。しかし、米国の金融政策に関しては、経済指標次第ではあるものの今後年3～4回のペースでの利上げが想定されるなか、日米の金利差拡大も意識されやすく、一方向のドル下落には至らず底堅い値動きが継続するものと考える。

ユーロ／円相場は、足許では原油価格が軟調推移となるなか、株式相場下落といったリスクオフ地合いを通じて、円買い圧力がかかり易いことなどからユーロの軟調な推移を予想する。しかし、今後のECB理事会においては、一段の追加緩和の可能性も乏しいとみられるなか、上述のリスクオフ以外にはユーロ売り材料も見当たらないことなどから、持続的なユーロ下落の動きは想定し難く、現行の水準である132円近辺を中心とした値動きに終始するものと考える。

(3) 予想レンジ（1ヵ月）

ドル／円相場 119.00円 ~ 123.00円

ユーロ／円相場 129.00円 ~ 134.00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、目録見書・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)・約款および特別協定のしおり(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方、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を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。

公共債について

【投資リスク】債券(個人向け国債を除く)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国為替率の変化等により、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けます。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)を発行日より前日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けます。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、ご購入の約定は取消されます。また、ご購入代金をお支払い済みの方は、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。●お申込みの際は、最新の「契約締結前交付書面」をお渡しますので、内容を十分ご確認ください。「契約締結前交付書面」は、足利銀行の本支店の店頭を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。●一部お取扱いできない店舗があります。●マル優・特別マル優のお取扱いは、障がい者の方や寡婦年金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×0.79685」、「固定 5 年」・「固定 3 年」は「2 回分の各利子(税引前)相当額×0.79685」により算出される中途換金調整額が、売ら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。

※ 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。

●個人向け国債は発行から 1 年間、原則として中途換金できません。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た場合は、発行から 1 年以内であっても中途換金が可能です。

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(外銀電匯電信相場)、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(外銀電匯電信相場)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、中国人民元の場合 60 銭)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。●中国元等の新興国通貨については、政府の通貨政策や市場環境の変化などにより、流動性や市場機能が大きく低下した場合等には、やむを得ずお取引を停止させていただく可能性があります。

●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治は一般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、より大幅な価格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 3.24%(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 2.13849%税込)程度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(目録見書・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・運用を投資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。●当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。

●変額保険商品の積立金は、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、お受取りと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、お受取りと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、また中途で解約された場合は解約手数料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。●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。●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、当行でお申込みいただけない場合があります。●保険会社による保険金や給付金などのお支払いについて、受取人の故意による場合や、健康状態などについてお客さまが事実を告知されなかったり、事実と異なることを告知された場合などは、保険金や給付金などが支払われない場合があります。●現在ご加入中の保険契約を解約・減額など見直した場合は、お客さまに不利益が生じる可能性があります。また、新たに申込みになるご契約を、健康上などの理由で、保険会社が引受できない場合がありますので、ご注意ください。●ご検討にあたっては、各商品のパンフレット、契約概要・注意喚起情報、ご契約のしおり(定款)・約款、および特別協定のしおり(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をご用意しております。●一部お取扱いできない店舗があります。

●一部お取扱いできない店舗があります。



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

(平成 27 年 10 月 1 日現在)