

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	日本経済は、企業の生産活動の持ち直しを受けて、回復に向かうとみられるものの、夏季の電力供給不足が懸念されることや、消費者マインドの急速な改善も見通しづらいことなどから、先行き不透明感は強いと思われる。
米国経済	米国経済は、日本企業の生産ラインの復旧につれて、回復基調をたどると考えられるものの、足許では改善の動きが緩慢なものとなっており、先行きに対する不透明感は強いと思われる。
短期金利	短期金利は、四半期末要因を背景とした資金需要の強まりから上昇しやすいと考えられるものの、日銀による金融緩和政策が継続されると思われることから、金利上昇は限定的なものと予想する。
債券市場 (長期金利)	投資家の債券需要やギリシャ債務不安などを背景とした金利低下圧力が残るが、米国金利の低下余地が乏しい一方で国内景気の改善が意識されやすいと思われることから、1.1%を下回って持続的に低下する動きは想定し難い。
株式市場	日経平均株価は、米国景気の減速など懸念材料の織り込みが相応に進展していることや、一部の株価指標に割安感が認められることなどから、想定レンジ下限である9,000円を割り込む展開は当面想定し難いものと思われる。
為替市場	ドル/円相場は、国内政局の混乱をめぐる懸念が円売りの材料として意識されると思われるものの、米国では財政悪化に伴う格下げ懸念や金融緩和政策が長期化するとの見方は根強く、ドルの上昇余地は限定的と思われる。

主な想定レンジ

実績値	3月	4月	5月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.340%	0.340%	0.340%	0.300~0.400%
新発10年国債	1.250%	1.200%	1.150%	1.000~1.300%
日経平均	9,755	9,849	9,693	9,000~10,000
ドル/円相場	83.13	81.20	81.52	79.00~83.00

(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、6月9日に公表した2011年1-3月期四半期別GDP速報（2次速報値）は、前期比▲0.9%となった。年率換算は▲3.5%と、5月に公表された1次速報値（年率▲3.7%）から小幅に上方修正された。今回の上方修正は、企業が震災に伴う生産減少を補うために行った在庫の取り崩しが、1次速報時に想定された規模を下回ったことが要因とみられる。また、設備投資に関しては震災の影響を適切に反映するため宮城・岩手・福島の被災した企業が3月1日以降の設備投資を行っていないものとして2次速報値が推計されたことから▲0.9%から▲1.3%に下方修正された。個人消費については▲0.6%と変更はなかったが、東日本大震災による影響で消費や投資が落ち込んだことが、改めて確認される内容となった。

(2) 中期的見通し

国内景気は、企業の生産活動の持ち直しを受けて回復に向かうとみられるものの、夏期の電力供給不足が懸念されることや、消費者マインドの急速な改善も見通しづらいことなどから、先行き不透明感は引き続き強いものと思われる。

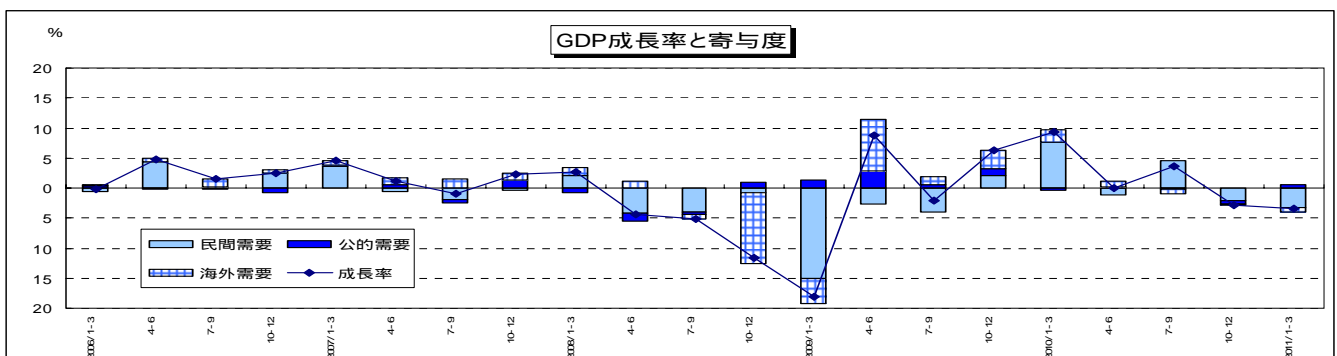
供給面に関しては、企業の生産活動を示す4月の鉱工業生産指数（確報値）は前月比+1.6%と2ヵ月ぶりに増加した。被災した生産設備や物流網の復旧が急速に進んでいることから足許では生産活動に下げ止まりの動きがみられており、先行きの生産動向を示す製造工業生産予測調査においても、5、6月ともに大幅な改善が見込まれている。こうした動きを受けて、生産活動は徐々に持ち直すと思われるものの、夏期の電力供給不足問題が全国に広がりつつあることなどから、生産が抑制される可能性が引き続き懸念される状況にある。

需要面をみると、節電のために省エネ家電などの購入意欲の高まりが個人消費の下支えになると思われるものの、震災後の自粛ムードが引き続き残ることなどから、個人消費が持ち直すにはなお時間がかかるものと思われる。また設備投資に関しても、4月の機械受注統計のうち民間設備投資の先行指標である「船舶・電力を除く民需」の4-6月の見通しが前期比+10.4%となるなど持ち直しの動きが期待できるものの、持続的な回復につながるかどうかについては不確実性が高いものと思われる。

国内金融政策

日銀は6月13、14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%に据え置くことを全員一致で決定した。また、経済成長を促すため、出資や不動産など従来の担保に依存しない動産・債権担保融資を対象に、5千億円を上限として、年率0.1%の金利で最長4年間の貸付を行なう新しい枠組みを決定した。

次回金融政策決定会合は、7月11日、12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5月のISM指数は、製造業部門で53.5と前月から大幅に低下した。好不況の境目である50を22ヵ月連続で超えてはいるものの、米国企業景況感の改善が鈍化していることが示された。

雇用面においては5月の米国雇用統計で、非農業部門雇用者数が前月比+54千人と増加した。しかし、前月比で雇用者数の伸びは大幅に縮小しており、失業率は前月の9.0%から9.1%へ悪化するなど、米国雇用情勢の回復ペースには鈍化の兆しが出始めている。

消費部門の動向を示す代表的な指標である5月米國小売売上高は前月比▲0.2%と約1年ぶりのマイナスを記録した。商品価格の上昇による消費者マインドの低下や自動車の売上高の落ち込みが全体を押し下げたとみられる。

(2) 中期的見通し

インフレ率の上昇や東日本大震災の影響を受けて、足許の米国景気には、減速感が強まっている。

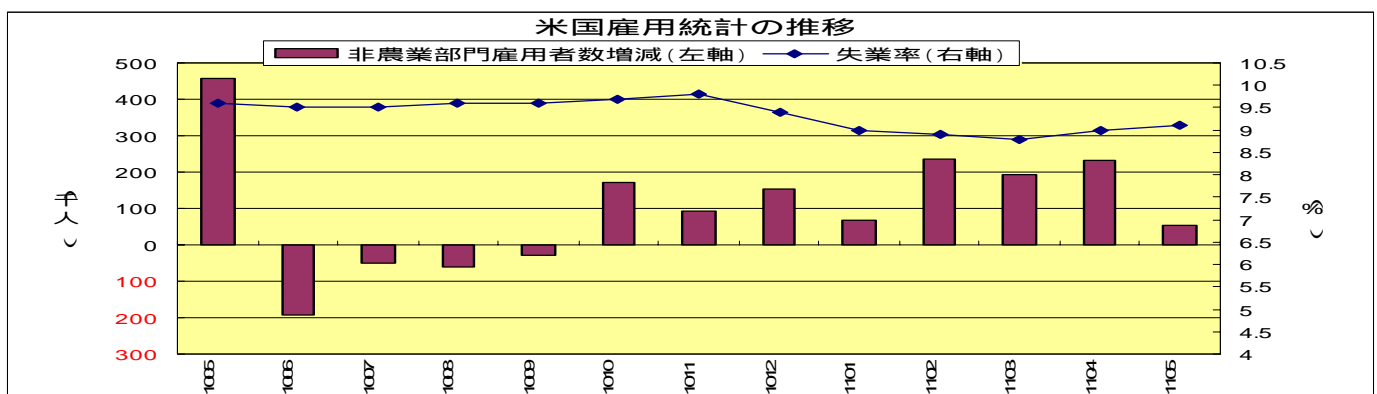
個人部門については、燃料や食料品価格の上昇が家計部門に悪影響を与えており、消費の伸び率には、鈍化の兆しが見られ始めている。消費者マインドを示す5月の消費者信頼感指数が低下するなど米国景気の先行きに対する懸念が強まっており、また住宅市場が低迷していることや雇用情勢が弱含んでいることで個人消費の伸び悩みが長引くことも考えられる。

企業部門については、景況感の改善が鈍化してきている。東日本大震災により部品供給が滞ったことで主力産業である自動車生産が低迷したことなどが影響したと考えられる。今後日本経済の持ち直しに伴い、企業の生産活動の復旧が進展すると予想されることから米国景気の減速は一時的と思われるものの、材料価格の上昇が企業収益を圧迫してきており、急速な改善に向かうことは想定し難いと考えられる。

以上より米国景気は、日本企業の生産ラインの復旧につれて回復基調をたどると考えられるものの、足許では、改善の動きが緩慢なものとなっており、引き続き先行きに対する不透明感は強いものと思われる。

米国金融政策

米連邦準備制度理事会（FRB）は、6月21、22日に開催した米連邦公開市場委員会（FOMC）において、実質ゼロ金利政策を維持すると発表した。また、6千億ドルの米国債購入計画については予定通り6月末で終了させると同時に保有証券の償還元本を再投資する方針を示した。景気認識について「緩やかなペースで進行中だが、予想していたよりは幾分かペースが遅い」との認識を改めて表明した。次回FOMCは8月9日開催予定。



3. 短期金融市場

(1) 直近の動向

○／N加重平均金利は、日銀が短期金融市場における潤沢な資金供給を継続したため、政策金利の誘導目標上限である0.1%を下回り、0.06%台後半を中心とした動きとなった。6月上旬にかけて普通交付税の入金や賞与の入金により金融機関の資金ポジションが改善するなか、日銀が長めの資金供給を継続したことから短期金融市場の資金余剰感は強く、金利は低位安定して推移した。また、TIBOR3ヵ月物金利は、日銀が期間3ヵ月・6ヵ月の固定金利0.1%での資金供給を積極的に行ったことを受け、0.34%で横這いの動きとなった。

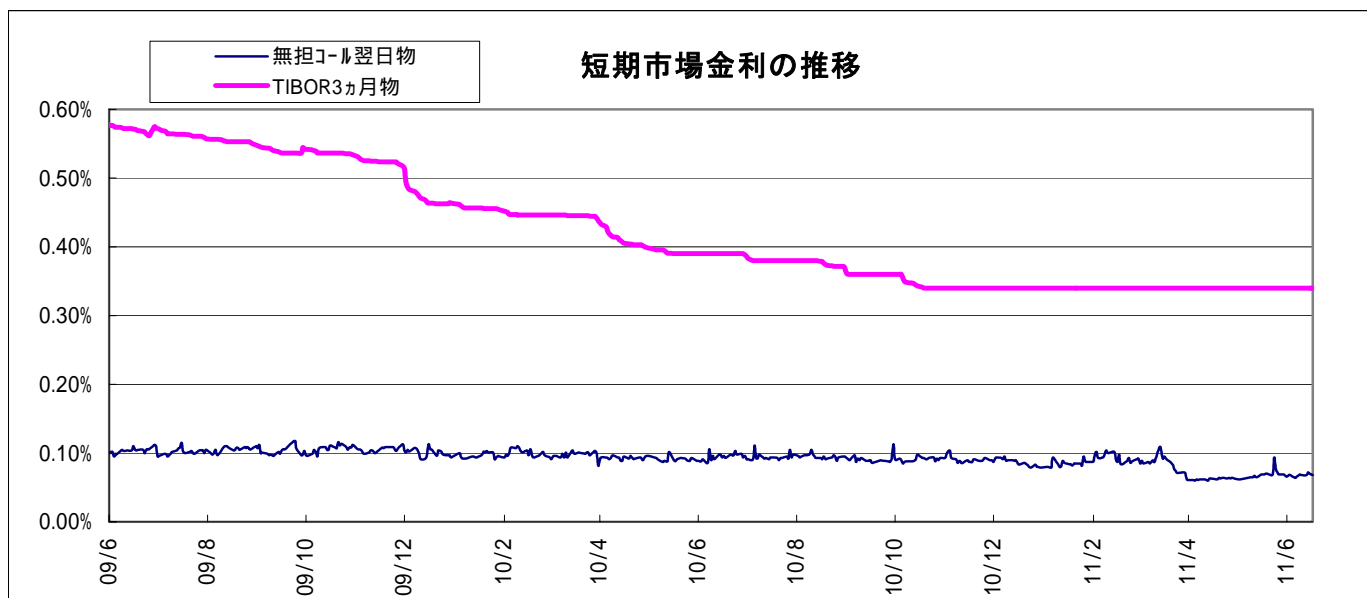
(2) 中期的見通し

○／N加重平均金利は引き続き0.1%を下回る水準での推移を予想する。6月は四半期末を越える資金需要の強まりから短期金利が上昇しやすいものの、日銀が緩和的な金融政策を継続することが見込まれ、金融機関の資金余剰感が強い状態が続くと想定されることから、四半期末要因による金利上昇は限定的なものであると予想する。

また、インターバンクのターム物金利は、日銀が資金供給オペにより期間3ヵ月・6ヵ月の固定金利での貸出を継続しており、金融機関が資金を取り急ぐ動きは想定されず、安定した推移が継続するものと思われる。TIBOR3ヵ月物金利については、インターバンク市場の安定を受け、低下圧力がかかりやすい状況が続くものと予想する。

(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

長期金利は、6月初旬には4月の鉱工業生産指数の改善を受けて一時1.16%まで上昇したものの、同時期に発表された米国の複数の経済指標が弱い内容となったことから金利は低下に転じた。その後、日銀金融政策決定会合において日銀が景気判断を上方修正したことで、金利は再度上昇に転じたが、ギリシャ債務不安や米国景気の先行き懸念を背景として世界的に金利が低下基調で推移するなかで、国内金利についても1.1%台半ばでは投資家の買い意欲も強く再び金利は低下する動きとなった。こうした中、長期金利が1.1%台前半の水準に近づく局面では利益確定売りも見られたことから金利低下余地も限定的となった結果、長期金利は1.1%台前半から半ばでの推移が継続した。

(2) 中期的見通し

日銀は6月の金融政策決定会合で、従来の成長基盤強化支援資金（貸付総額3兆円）において出資や動産・債権担保融資等を対象とした新たな貸付枠5千億円を別途設定することを決定した。景気判断に関しては供給網復旧の進展などを背景に「持ち直しの動きもみられている」に上方修正したが、政策金利については全員一致で据え置いた。今後の金融政策に関しては、景気回復ペース鈍化を背景とした米国の金融緩和長期化観測が台頭するなかで、国内においても当面は緩和的な政策が継続されるものと思われる。

長期金利に関しては、6月下旬の国債大量償還などを背景に投資家の債券需要は強いと思われることやギリシャ債務不安が意識されるなかで引き続き金利低下圧力が優位な状況が継続するものと予想する。一方で、足許低下基調を強めた米国長期金利は相応に米国景気の減速を織り込んだものと考えられることや、国内において今後発表される経済指標が改善を示すものとなった場合には金利上昇リスクも相応に意識されるものと思われることから、長期金利が現状のレンジ下限となっている1.1%を下回って持続的に低下する動きは想定し難いものと思われる。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り 1.000~1.300%

(4) 新発債発行状況（6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	1.20%	100.24円	1.173%	2.70倍
政府保証債（10年）	1.20%	100.00円	1.200%	—
共同発行公募地方債	1.17%	99.97円	1.173%	—



5. 株式市場

(1) 直近の動向

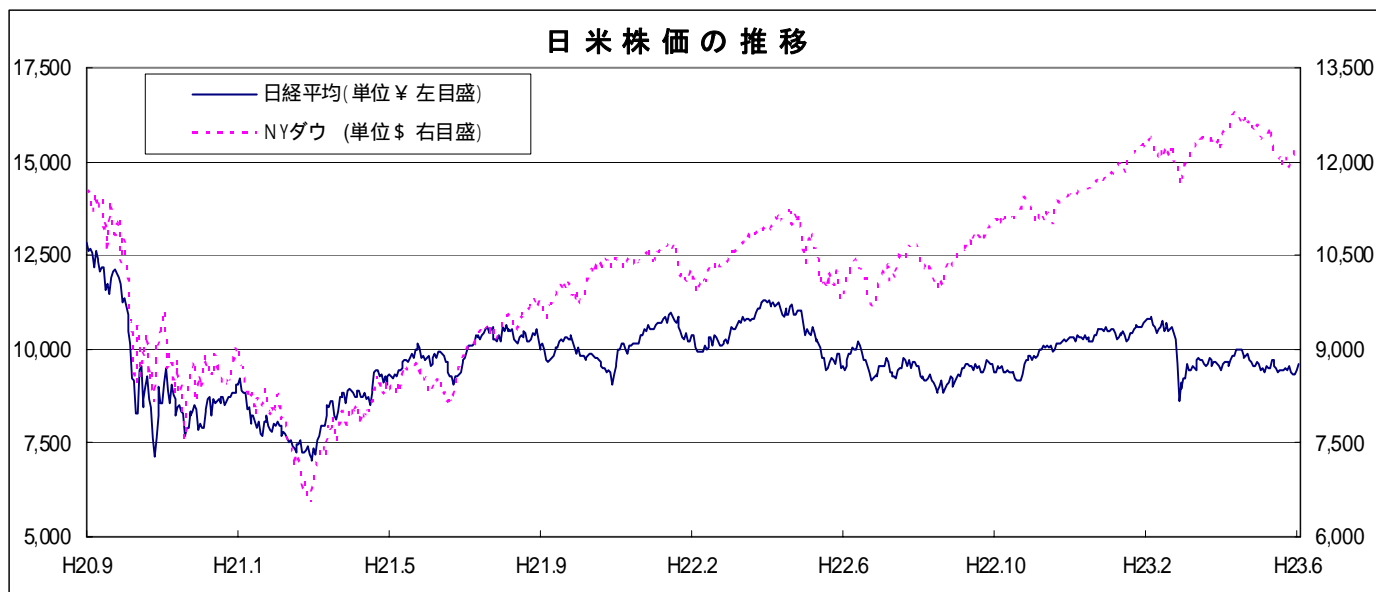
日経平均株価は、4月の国内鉱工業生産指数において先行きの生産活動の持ち直しが示唆されたことなどを材料に6月1日には9,700円程度まで上昇したものの、米国において5月のISM製造業景気指数などの経済指標が市場予想を大幅に下回り景気減速懸念が強まったことなどから、6月上旬には9,400円を割り込む動きとなった。しかし、こうした場面では株価指標の割安感に着目した投資家の押し目買いが入ったことや、日銀が金融政策決定会合において景気判断を上方修正したことも好感されたことなどから、日経平均株価は6月中旬にかけて一旦は9,600円手前まで値を戻す動きとなった。その後は、財政危機に陥ったギリシャの債務不安が一段と高まり世界的にリスク回避的な動きが強まったことから、日経平均株価は再び9,300円台まで下落する場面もみられたものの、ギリシャにおける政治の混乱が収束し追加金融支援がまとまるとの期待感が高まったことなどから、6月下旬には買戻し主導で9,600円台を回復する動きとなっている。

(2) 中期的見通し

国内株式相場の懸念材料のうち米国の景気減速に関しては経済指標の相次ぐ下振れを材料とした株価下落などを通じて相応に織り込まれたと考えられることや、ギリシャの債務問題についても追加金融支援の実行に向けて進展がみられることなどから、国内株式相場の下値不安は一旦は和いだものと思われる。また、年後半の生産活動の持ち直しや復興需要の顕在化が期待されるなか一部の株価指標に割安感が認められることも引き続き国内株式相場を下支えするとみられることなどから、日経平均株価が想定レンジ下限である9,000円を割り込む展開は当面想定し難いものと思われる。ただし、国内では首相の退任時期などをめぐり政治の混乱が続いていることや、米国においても積極的な財政・金融政策による景気の下支えが期待しづらいなかで景気減速が引き続き意識されやすいことなどから、これらのリスクが顕在化した場合には、国内株式相場に対する下落圧力が再び強まる可能性もある。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 9,000円～10,000円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

ドル／円相場は、5月下旬にかけて日本国債の長期格付け見通しの引き下げを受けて、円安ドル高が進行する場面がみられたものの、6月上旬にかけては米国景気の先行き懸念の高まりを背景にドル売りが進み、約1ヵ月ぶりに79円台半ばまで下落する動きとなった。その後も、弱含む米国経済指標の発表が相次いだことからドルの上値の重い値動きが続いた。

ユーロ／円相場は、6月上旬にかけてはギリシャ問題の深刻化を背景に、一時3月中旬以来の水準となる113円台半ばまで下落する場面がみられるなど値幅を伴いながら乱高下する展開が続いた。その後、7月の欧州中央銀行（ECB）理事会における利上げ観測の高まりなどを背景にユーロ買いが優勢となる場面がみられたが、ギリシャの債務問題に対する懸念は根強く、上値の重い値動きが続いた。

(2) 中期的見通し

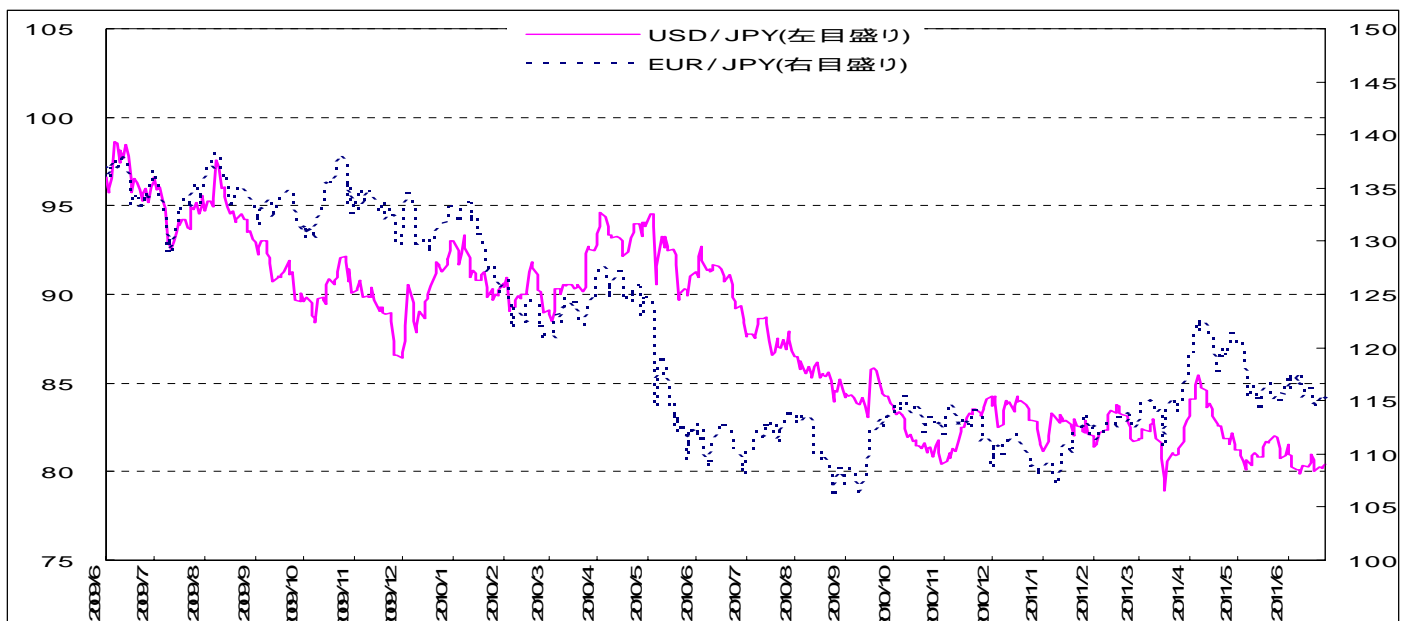
ドル／円相場は、米国金利が低下基調となっていることや米国景気の減速懸念が強まっていることなどからドルの上値の重い値動きを予想する。日本国内においては政局の混乱や財政問題をめぐる懸念が円売りの材料として意識される局面も予想されるが、米国では財政悪化に伴う格下げ懸念や低金利政策などの金融緩和策が長期化するとの見方は根強く、ドルの上昇余地は限定的と思われる。

ユーロ／円相場は、ギリシャの債務問題の深刻化を背景に軟調な値動きが続くと予想する。ユーロ圏においては、商品高などの影響を受けて依然としてインフレ率が高い状況にあることから7月に開催予定のECBにおいて政策金利の引き上げが確実視されている。金利先高感が強まる場面ではユーロ買いが進むと想定されるが、7月以後の持続的な政策金利引き上げについては不透明感が強く、ユーロの上昇幅は限定的と思われる。また、ギリシャの債務問題を巡っては深刻さが増しており、ギリシャ救済に対して不透明感が強まるようであれば、ユーロが急落することも考えられ、明確な方向感はいくいとと思われる。

(3) 予想レンジ（1ヵ月）

ドル／円相場 79.00円～83.00円

ユーロ／円相場 112.00円～120.00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。

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