

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内経済は、欧州債務懸念が再燃する可能性や原油価格の上昇による影響が懸念されるものの、企業の生産活動や個人消費の回復の動きなどを背景に、徐々に持ち直しの動きを強めるものと思われる。
米国経済	米国経済は、底堅い企業の生産活動や個人消費を背景に緩やかに回復すると見込まれるものの、原油価格上昇の影響や欧州債務懸念による景気下振れリスクなどの不透明要因を背景に、先行きには引き続き警戒が必要であると思われる。
短期金利	短期金利は、3月期末は金利上昇圧力が強まりやすいものの、日銀が潤沢な資金供給を継続していることや、国債の大量償還により金融機関の資金ポジションが改善していることから、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)	株式や為替市場の外部環境の変化に伴い、国内投資家は一段の金利上昇に対する懸念を強めており、金利リスク削減を目的とした売りが加速することが想定されるため、長期金利は一旦は金利水準が切り上がる展開を予想する。
株式市場	株式相場は、急速な株価回復に対する警戒感が引き続き残るものの、大幅な円高修正の動きや震災復興需要の本格化などを受けた企業業績の改善を織り込む動きが一段と強まると想定されることから、上昇基調が継続するものと予想する。
為替市場	ドル/円相場は、これまでの大幅な上昇の反動から短期的には調整の動きが入りやすいと思われるが、米国景気の改善期待が高まるなかで日米金利差の拡大もみられていることから、上昇基調が続くと予想する。

主な想定レンジ

実績値	12月	1月	2月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.336%	0.336%	0.336%	0.300~0.400%
新発10年国債	0.980%	0.960%	0.955%	0.900~1.200%
日経平均	8,455	8,802	9,723	9,500~11,000
ドル/円相場	76.90	76.27	81.15	80.00~86.00

(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3月12日に発表した1月の機械受注統計(季節調整値)は、前月比+3.4%と2ヵ月連続の増加となった。内閣府は、基調判断を「一進一退で推移している」に据え置いたが、2012年1-3月期については前期比+2.3%が見込まれている。

内訳をみると、製造業が同1.8%と2ヵ月連続で減少し、非製造業は同+2.3%と2ヵ月ぶりに増加に転じるなど、内需については強弱入り混じる内容となった。一方で、外需については同+20.1%と4ヵ月連続の増加となり、受注額ベースでは約3年半ぶりにリーマンショック前の水準を回復するなど底堅い動きが示された。

(2) 中期的見通し

国内経済は、震災や海外市況の悪化により停滞した状況から脱し、徐々に持ち直しの動きを強めるものと思われる。

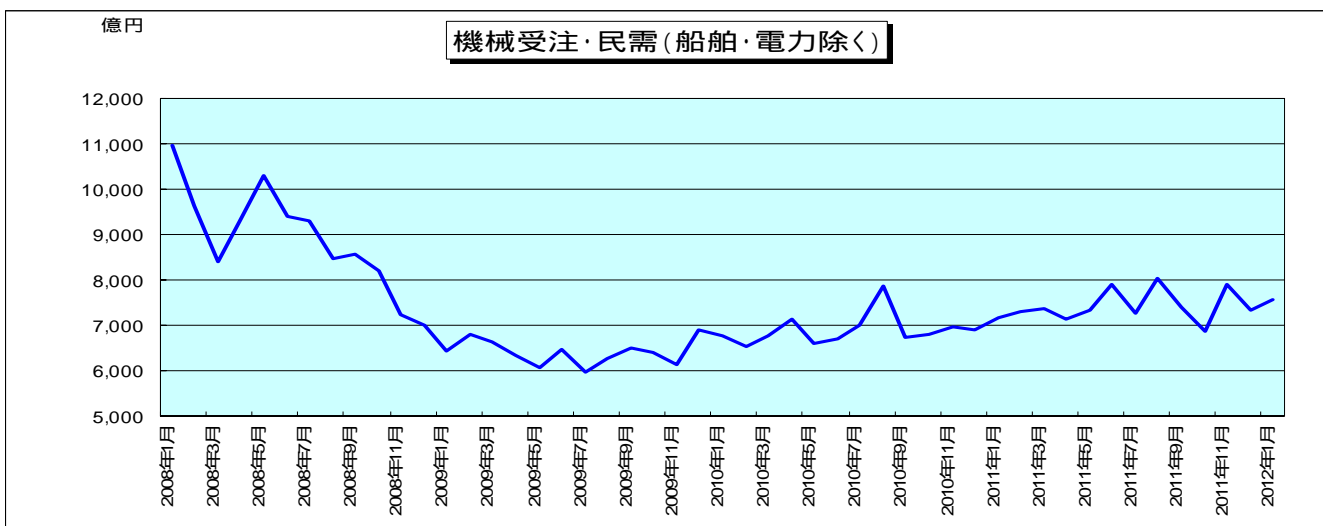
国内の生産活動は、東日本大震災やタイの洪水の被害を受けた生産設備の回復に伴い、足許では増産基調が続いている。加えて、円高局面を計測期間とした貿易統計でも想定以上に輸出が増加していることが示されており、今後予想される震災復興の動きやエコカー補助金などの政策効果の顕在化により、先行きの生産増加が見込まれる状況にある。

また、上述の政策効果に伴う好調な自動車販売や株式市場の回復を受けた消費者マインドの改善により個人消費に持ち直しの動きがみられるほか、自動車産業を中心とした設備投資や海外の景気回復を反映した輸出などの需要項目にも回復の動きが顕在化しつつあり、生産・支出両面から国内経済の前向きな改善の姿が見え始めている。

ただし、欧州債務懸念が再燃する可能性や原油価格の更なる上昇が生じる場合には、市況の悪化に伴い、世界経済が再び減速する可能性には引き続き警戒が必要であると思われる。

国内金融政策

日銀は、3月12、13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%に据え置くと同時に、成長支援資金供給の貸付総額を現行の3兆5千億円から2兆円増額し、うち1兆円については日銀保有の米ドルを用いた新たな貸付枠として導入することを決定した。次回決定会合は、4月9、10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2月のISM指数は、製造業部門で前月比1.7ポイントの52.4と4ヵ月ぶりに低下する結果となったが、好不況の境目である50を31ヵ月連続で上回っており、緩やかながらも拡大が示されている。非製造業部門においても前月比+0.5ポイントの57.3と1年ぶりの高水準となるなど景況感の改善がみられた。

雇用面において、2月の米国雇用統計では、失業率は8.3%と横ばいとなったが、非農業部門雇用者数は前月比+227千人となった。失業率は約3年ぶりの水準での推移となっており、雇用者数の増加幅は市場予想を上回る良好な結果となった。

消費部門の動向を示す2月小売売上高は、前月比+1.1%と5ヵ月ぶりの大幅増加となった。9ヵ月連続で前月比プラスとなっており、ガソリン価格の上昇が一因とみられている。

(2) 中期的見通し

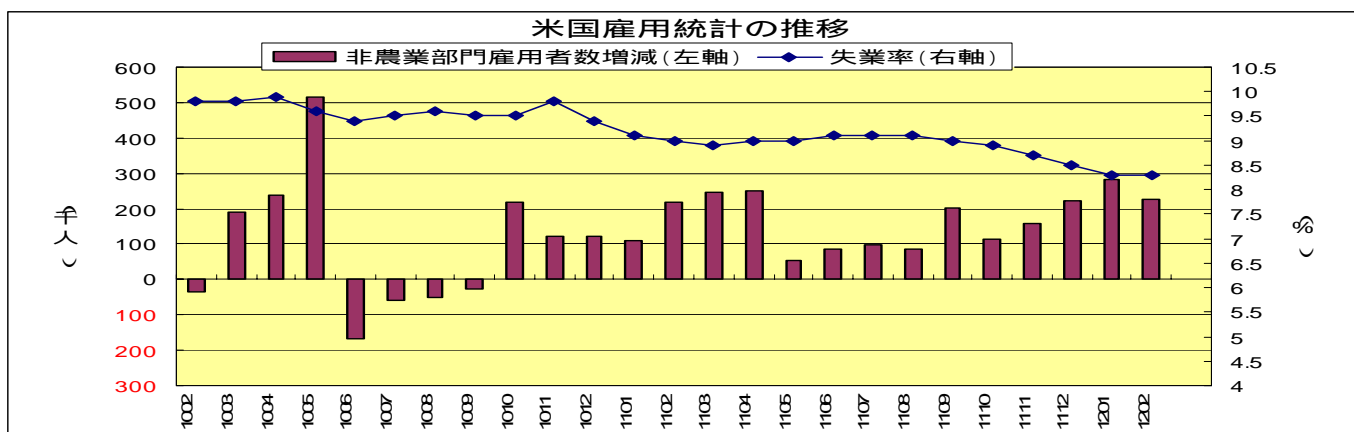
企業部門については、企業の景況感が改善傾向にあることや主要産業である自動車生産などを中心とした企業の生産活動も好調を維持していることから先行きについても底堅い動きが予想される。ただし、足許では原油相場が上昇基調を強めており、原材料のコスト増加などが企業業績の重しになる可能性が懸念される状況にあるため、先行きの不透明感が残ると思われる。

個人部門は、足許の消費者マインドに緩やかな改善の動きがみられていることや自動車販売などの個人消費についても好調な動きが続いていることなどから、先行きについても持ち直しの動きが期待される。雇用環境にもわずかながら上向きの動きがみられ始めていることも個人部門を下支えすると思われるが、雇用情勢は依然として厳しいと思われるため、力強い回復は想定し難いと考えられる。

米国経済は、欧州債務懸念が後退していることなどを背景に回復の動きが強まっていると思われる。また、金融市場の混乱が一服し、株式相場の上昇による資産効果も米国経済の下支えになることが期待されるため、先行きについても緩やかな回復が見込まれるが、米連邦準備制度理事会(FRB)が指摘したように、原油価格の上昇が景気回復の重しになる可能性や欧州債務懸念による景気の下振れリスクについては引き続き警戒が必要と考える。

米国金融政策

米連邦準備制度理事会(FRB)は3月13日の米連邦公開市場委員会(FOMC)において政策金利の誘導目標を0~0.25%に据え置き、「ツイスト・オペ」を2012年6月まで維持する方針を示した。FRBは、景気判断を引き上げたものの、金融市場の緊張が引き続き景気見通しに著しい下振れリスクをもたらしているとの認識を示した。次回FOMCは4月24、25日に開催予定。



3 . 短期金融市場

(1) 直近の動向

日銀は、3月12、13日の金融政策決定会合で政策金利を据え置きとし、0～0.1%程度で推移するよう促すことを全員一致で決定した。

O/N金利は、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上限である0.1%を下回る水準で安定的に推移した。

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長めの期間の資金供給を継続するなか、金融機関が長めの資金を取り急ぐ地合いには無く、低位安定して推移した。

TIBOR 3ヵ月物金利は、インターバンク市場の落ち着いた動きを受け、0.33%台半ばで横這いとなった。

(2) 中期的見通し

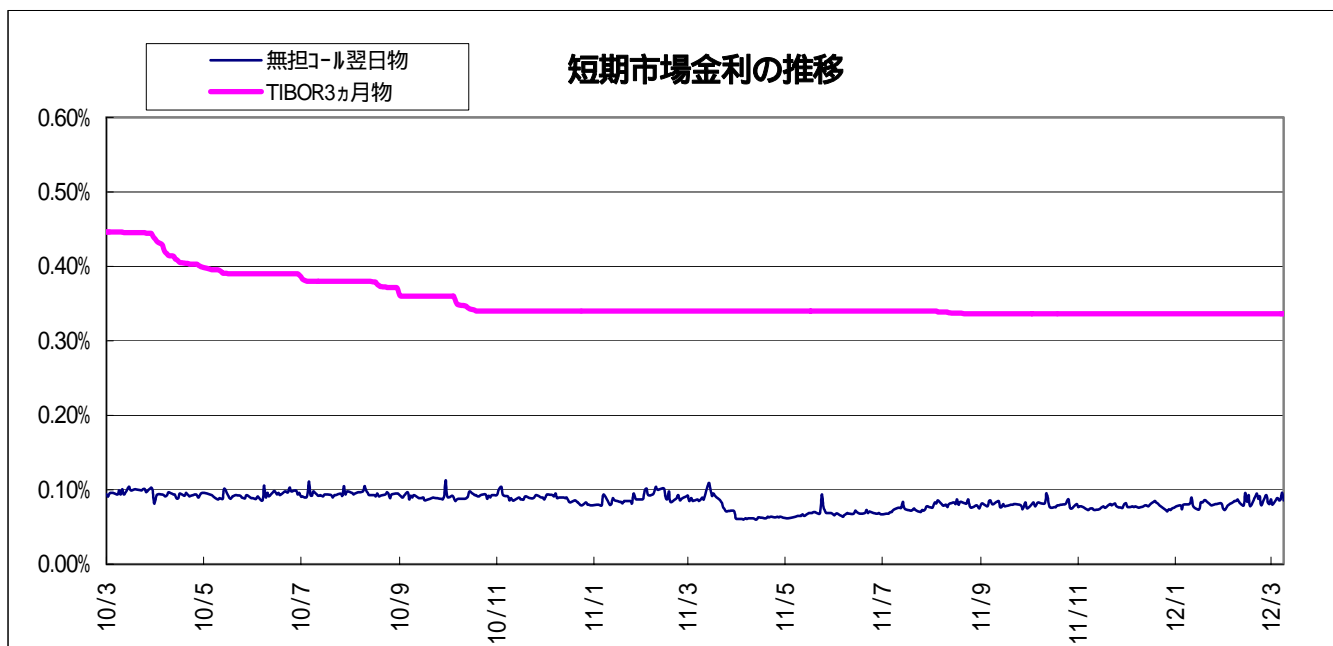
O/N加重平均金利は、3月期末を控え金利上昇圧力が強まることも予想されるものの、日銀が潤沢な資金供給を継続していることや、国債の大量償還により金融機関の資金ポジションが改善することから、引続き0.1%を下回る水準を中心とした動きが継続するものと予想する。

インターバンクのターム物金利は、日銀がオペにより期間3ヵ月、6ヵ月の資金供給を積極的に実施しており、金融機関が資金を取り急ぐ地合いにはないため、低位安定して推移するものと予想する。

TIBOR 3ヵ月物金利については、ターム物金利の落ち着いた動きを受け、横這いでの推移を予想する。

(3) 予想レンジ

無担保コール翌日物 金利	0.050～0.120%
TIBOR 3ヵ月物金利	0.300～0.400%



4 . 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

国内長期金利は、3月初旬には株高や為替市場での円安への転換といった市況の変化の中でも1%を下回る低水準にとどまっていたが、金利上昇に対する警戒感は徐々に高まりつつあった。こうした環境下で開催された米連邦準備制度理事会（FOMC）において、米国景気の見通しが上方修正されたことに背景に米国長期金利が大幅に上昇したことを受け、国内長期金利も1.05%近辺まで急速に金利水準を切り上げた。その後も、投資家の押し目買いは見られたものの、一段の金利上昇に対する警戒感や年度末のタイミングも重なったこともあり、債券相場は軟調な地合いが継続している。

(2) 中期的見通し

3月12、13日に開催された金融政策決定会合では、資産買入等の基金増額などの追加緩和に対する期待感もあったが、政策金利の据え置きに加えて成長基盤強化を支援するための資金供給を3.5兆円から5.5兆円に拡大するにとどまった。今後の金融政策に関しては、足許の経済環境を考慮すると現行の政策が据え置かれる公算が高いものと思われるが、市場では基金の増額に対する期待感も根強いことや、政治サイドからも追加緩和への要望も出されていることなどから、日銀が一段の緩和を決定する可能性も考えられる。

国内投資家は、長期金利の低位安定を背景に国債積み増しを行ってきたが、足許では世界的に株安や更なる債券市場への資金流入を見込んだポジションを修正する動きがみられる状況にある。こうしたなか、国内投資家は長期金利の一段の上昇に対する懸念を強めており、金利リスク削減を目的とした残高の圧縮の動きが加速することが予想されることや、債券相場が軟調に推移するなかでは買いが手控えられる可能性も高いことから、一旦金利水準が切り上がる展開を予想する。

(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（3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%	100.24円	0.973%	3.26
政府保証債（10年）	0.90%	99.15円	0.993%	-
共同発行公募地方債	1.01%	100.00円	1.010%	-



5 . 株式市場

(1) 直近の動向

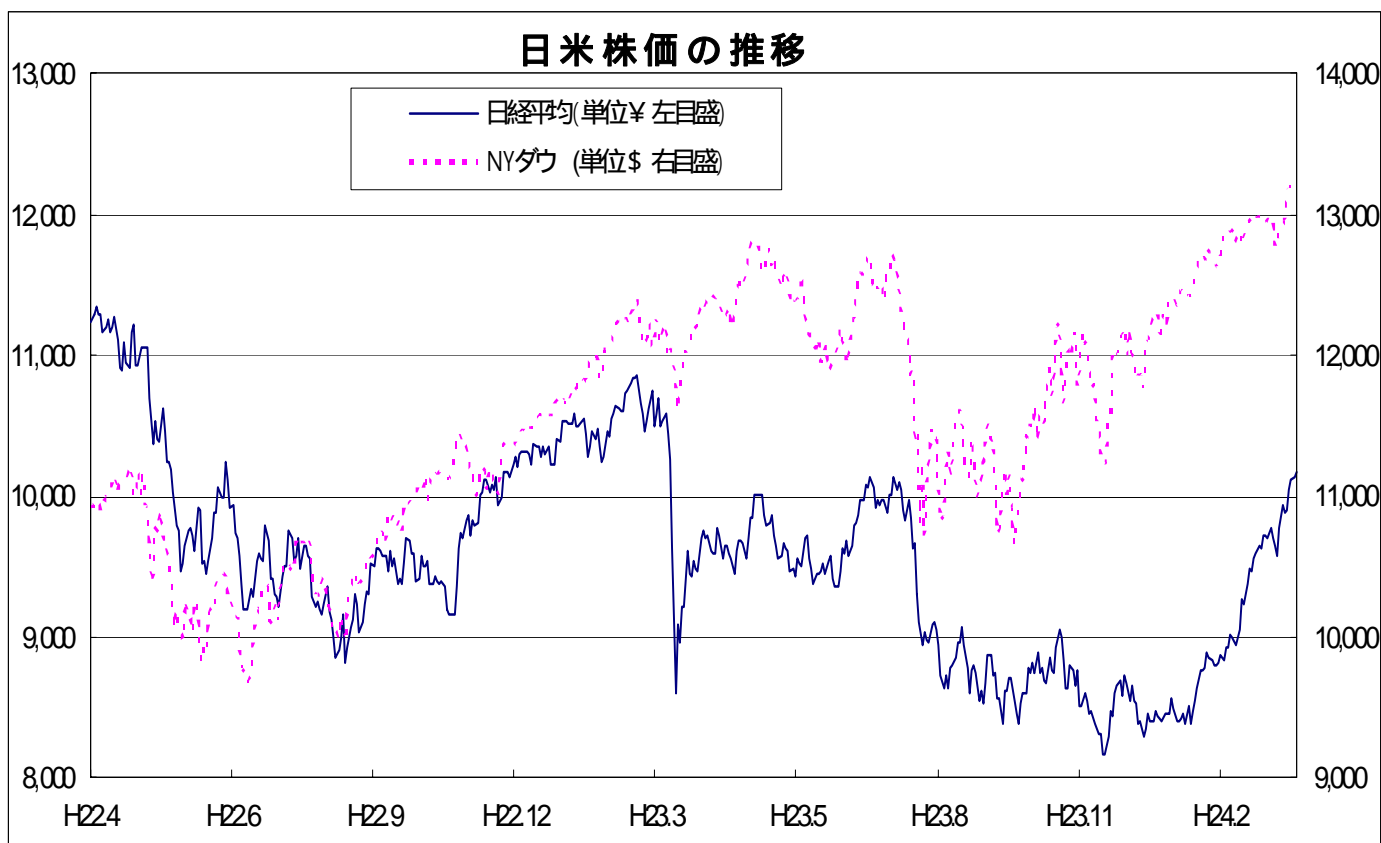
日経平均株価は、2月中旬以降9,000円から9,800円近辺までの急ピッチな上昇により短期的な過熱感が高まるなか、3月上旬には中国の成長目標引き下げなどを材料に一時的に9,500円近辺まで急落する場面もみられた。しかし中旬にかけては、ギリシャの債務問題に対する懸念後退などを受けて急速に下値を切り上げ、震災発生からほぼ1年となる3月第2週には取引時間中に節目の10,000円を約7ヵ月ぶりに回復する動きとなった。その後は、投資家の利益確定売りなどもあり10,000円を挟んで揉みあう場面もみられたものの、米国FOMCの景気判断引き上げをきっかけとしたNYダウの大幅上昇を手がかりに10,000円の大台を回復、為替の円安進行も手伝い10,000円台で値固めする動きとなっている。

(2) 中期的見通し

欧州債務懸念の後退や米国の景気回復期待の高まりなどを受けて、世界的に投資家がリスク回避的なポジションを解消し、必要以上に売り込まれてきた株式等リスク資産へ投資資金をシフトさせる動きが鮮明となってきている。国内株式相場においては、こうした投資資金の流入を受けた急速な株価回復に対する警戒感が引き続き残ると思われるものの、為替相場における大幅な円高修正の動きや震災復興需要の本格化などを受けた企業業績の改善を織り込む動きが一段と強まると想定されることから、日経平均株価は震災前につけた高値である11,000円近辺の水準を目指し上昇基調が継続するものと予想する。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 9,500円~11,000円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

ドル/円相場は、3月上旬に発表された米雇用統計の結果が良好であったことを受けて米国景気回復期待が高まり、急速にドル高円安が進行する動きとなった。また、3月中旬に開かれた米連邦公開市場委員会(FOMC)の声明で米国景気判断が引き上げられたことや追加緩和期待が後退したこともドルを下支えし、一時約11ヵ月ぶりに84円台を回復するなど上昇基調の強い展開が続いた。

ユーロ/円相場は、欧州債務問題の動向をにらみながら方向感に乏しい動きとなったが、ギリシャの債務交換がほぼ予定通り完了し第2次支援が決定した3月上旬以降は、リスク回避姿勢の後退を受けて買いが優勢な展開となった。また、イタリアやスペインといった周縁国の国債利回りの低下もみられたこともユーロを下支えし、全般的な円売り地合いのなかで111円台半ばまで買い戻される動きとなった。

(2) 中期的見通し

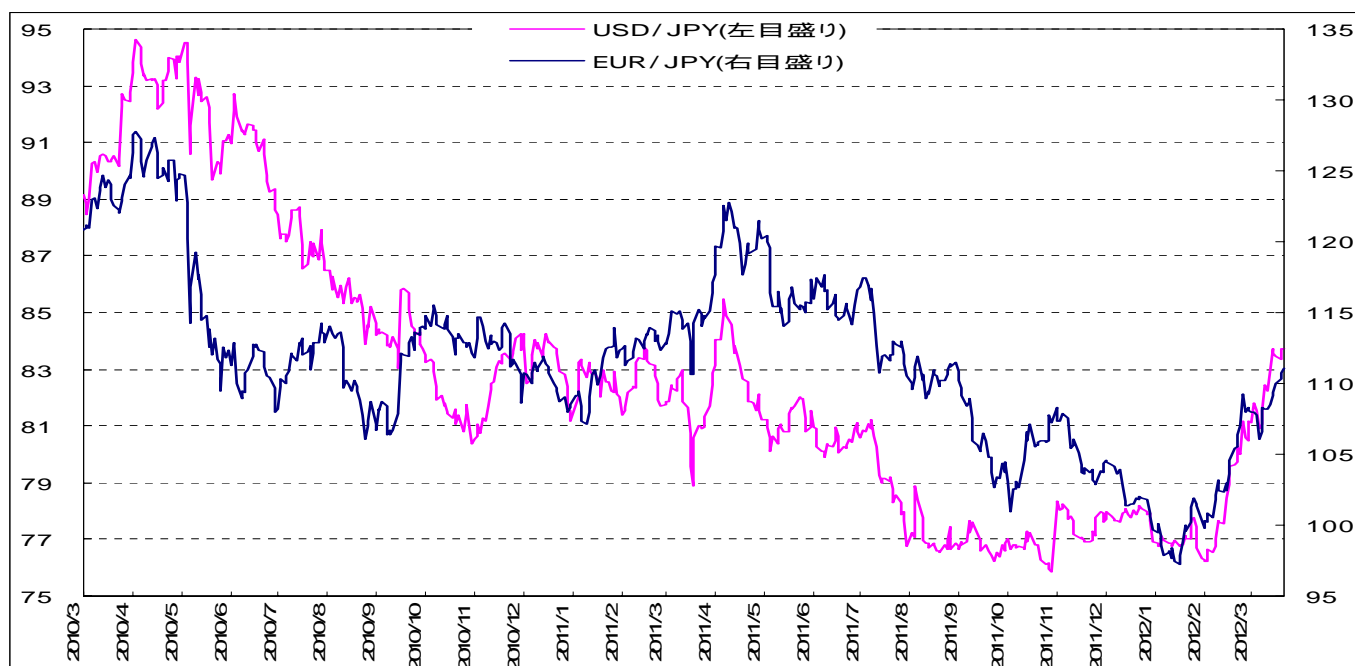
ドル/円相場は、2月中旬以降、一方的な動きとなっていることで短期的には調整が入りやすいと思われるが、日銀による金融緩和姿勢が継続すると見込まれることや、米国景気の改善期待が高まるなかで日米金利差の拡大もみられていることから、ドルの上昇基調は継続すると予想する。

ユーロ/円相場は、第2次ギリシャ支援が完了したことを受けた欧州債務懸念の後退から、底堅く推移すると思われる。しかし、欧州中央銀行(ECB)により欧州景気見通しが引き下げられていることや、財政再建を目指す重債務国の景気後退懸念が強まるようであれば、再びリスク回避の動きからユーロ売りが進む可能性も考えられることから、ユーロの持続的な上昇は見込み難しく、徐々に上値は重くなると思われる。

(3) 予想レンジ(1ヵ月)

ドル/円相場 80.00円~86.00円

ユーロ/円相場 105.00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。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。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。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。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。