

# ASHIGIN MARKET REPORT

## 当面の見通し

日本経済	国内経済は、欧州債務問題に対する警戒感や世界景気の減速懸念に加え、原油コスト上昇などに対する警戒感が残るものの、復興需要の本格化や政策による消費誘発効果などを背景に緩やかながらも回復の動きを続けると考えられる。
米国経済	米国経済は、欧州債務懸念の再燃を背景に世界景気の下振れリスクが高まるなど不透明要因が増えてきているものの、底堅い企業活動や個人消費を中心とした個人部門の回復を受けて、持ち直しの動きが続くと予想する。
短期金利	短期金利は、5月の大型連休を控え、現金ニーズの増加から金融機関の資金需要が強まることも想定されるものの、日銀がオペにより潤沢な資金供給を継続していることからその影響は限定的で、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)	長期金利は、期初の金利動向を受けた投資家の金利先安観の高まりから債券売りを手控える可能性が高いと思われることや、金利上昇局面での押し目買いの動きなどにより、当面は低下基調での推移を予想する。
株式市場	株式相場は、欧州債務問題に対する警戒感などを背景に短期的には下押し圧力がかかりやすいものの、企業業績回復期待を背景とした投資家の押し目買いが株価を下支えするとみられることなどから、調整は一時的なものにとどまると考える。
為替市場	ドル/円相場は、米国景気回復期待に一服感がみられていることなどから短期的には弱含みの動きになると思われるが、日銀による追加金融緩和策に対する期待感が下支えすると考えられるため、持続的にドルが下落する展開は想定し難い。

## 主な想定レンジ

実績値	1月	2月	3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	0.960%	0.955%	0.985%	0.850~1.100%
日経平均	8,802	9,723	10,083	9,000~10,750
ドル/円相場	76.27	81.15	82.87	79.00~84.00

(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

日銀が4月2日に発表した3月の企業短期経済観測調査（日銀短観）によると、主要指標である大企業・製造業の業況判断DI（業況判断指数）は、マイナス4と前期比横ばいとなった。先行きについては、大企業・製造業の業況判断DIはマイナス3と3期ぶりの改善が見込まれているものの、引き続きマイナス圏にとどまった。歴史的な円高は修正されつつあるが、原油高や海外経済の減速など先行きに対する懸念材料も多く、企業の景況感が依然として慎重なことが示された。また、2012年度の想定為替レートは、1ドル=78.14円と過去最も円高水準となるなど、企業の為替相場に対する懸念は依然として強いとみられている。

一方、大企業・非製造業の業況判断DIは、前期比プラス1の5と3期連続で改善し、2008年6月調査以来の水準まで上昇した。しかし、先行きについてはプラス5と横ばいの動きが見込まれており、これまで回復を牽引してきた非製造業が足踏みするとの見通しが示された。

## (2) 中期的見通し

国内経済は、欧州債務問題や原油コスト上昇などに対する警戒感が残るものの、復興需要の本格化や政策による消費誘発効果などを背景に緩やかながらも回復の動きを続けると考えられる。

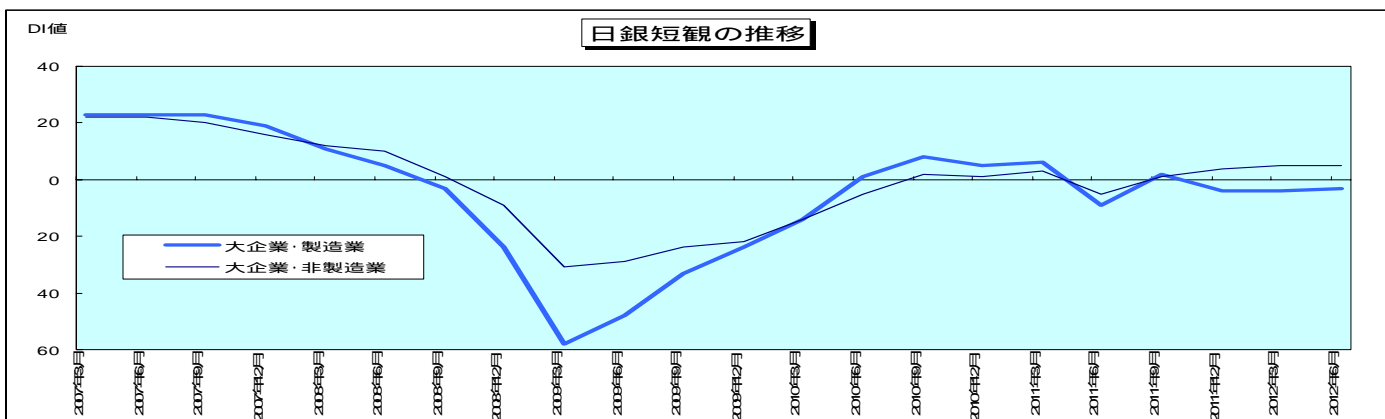
国内の生産活動は、震災前の水準までには至っていないものの、タイの洪水により被害を受けた海外生産設備の回復に伴い電子部品生産がようやく増加に転じ始めている。エコカー補助金などの政策効果を受けた輸送用機器生産の堅調な動きにも変化はなく、生産設備の回復に伴って今後も国内生産の増産基調が継続すると予想される。

また、政策効果や株式市況の回復を背景とした消費者マインドの改善が個人消費を下支えしているほか、住宅投資や企業の設備投資の動きにも持ち直しの動きがみられ始めるなど需要面でも緩やかな回復の動きが出てきており、国内経済の改善の動きは当面持続するものと見込まれる。

今後については、再び高まりつつある欧州債務問題や中国経済の減速懸念に加え、原油価格の上昇に伴う燃料コストの上昇などの国内経済への影響が注目されるが、懸念材料が深刻化・長期化する場合には国内経済の回復基調に鈍化の動きがみられる可能性が考えられる。

## 国内金融政策

日銀は、4月9、10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%に据え置くとともに、国債などを購入する資産買入等基金の規模を65兆円で維持することを決定した。景気判断はやや上方修正しながらも、白川日銀総裁は、展望レポートを公表する4月末の会合では経済・物価の見通しを念入りに点検し、適切な金融政策を行っていきたいとの認識を示した。次回決定会合は、4月27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3月のISM指数は、製造業部門で前月比+1.0ポイントの53.4と2ヵ月ぶりに上昇するとともに、好不況の境目である50を32ヵ月連続で上回り、緩やかながらも拡大する動きが示された。一方、非製造業部門においては前月比1.3ポイントの56.0と4ヵ月ぶりに低下したものの、引き続き高い水準を維持する結果となっている。

雇用に関しては、3月の雇用統計で失業率は8.2%に低下、非農業部門雇用者数は前月比+120千人という結果となった。失業率は約3年ぶりの水準まで低下したものの、雇用者数の増加幅が市場予想を大きく下回るなど、雇用の改善基調に懸念も生じつつある。

消費部門の動向を示す3月小売売上高は、前月比+0.8%と10ヵ月連続の増加となった。ガソリン価格の上昇が懸念されていたが、現在のところ大きな減速の動きはみられていない。

### (2) 中期的見通し

米国経済は、世界景気の先行き懸念が高まりつつあるものの、企業の生産活動や個人消費の安定した動きなどを背景に持ち直しの動きを続けるものと思われる。

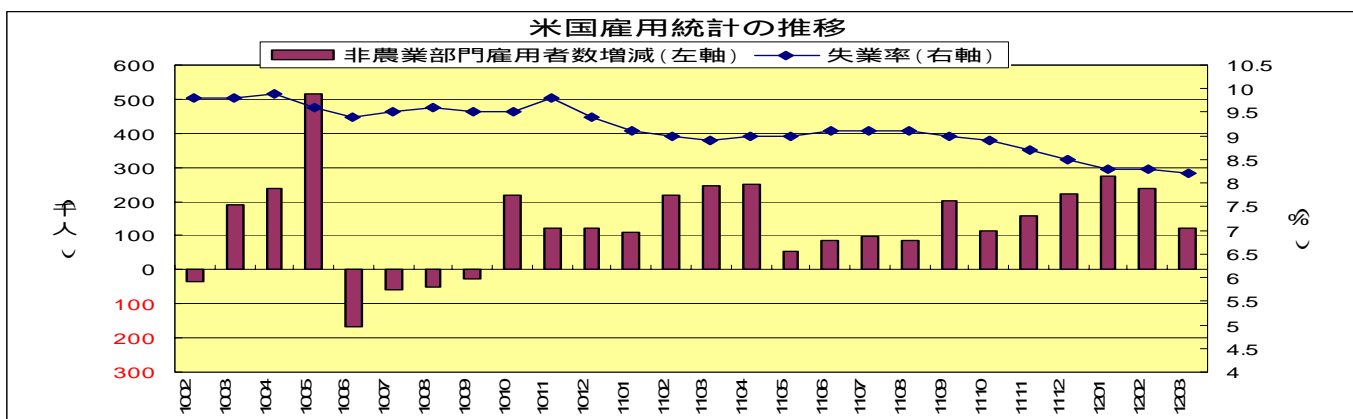
企業活動は、鉱工業生産指数が2ヵ月連続で前月比横ばいとなるなど、やや足踏みしている状況にはあるが、自動車を中心に企業の生産活動が引き続き底堅い動きとなっていることや、前述の企業景況感が緩やかな改善基調となっていることから、先行きについても回復の動きが続くものと考えられる。

個人部門については、個人消費を中心に回復の動きが見込まれる。懸念された原油価格の上昇による個人消費への影響はみられておらず、消費者マインドの安定した動きや自動車販売の好調な動きから、先行きについても現在の基調が継続するものと見込まれる。

しかし、これまで回復基調を強めてきた雇用・所得環境に息切れの兆候が見え始めていることや、欧州債務懸念の再燃を背景に世界景気の下振れリスクが高まっていることなど、米国景気の不透明要因も増加しつつある。また、こうした状況下で高止まりしている原油価格が、今後消費者マインドにどのような影響を与えていくかについても注視していく必要があると思われる。

## 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、4月9、10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や、4月上旬に交付税の入金により金融機関の資金ポジションが改善したことから、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%台半ばでほぼ横這いとなった。

#### (2) 中期的見通し

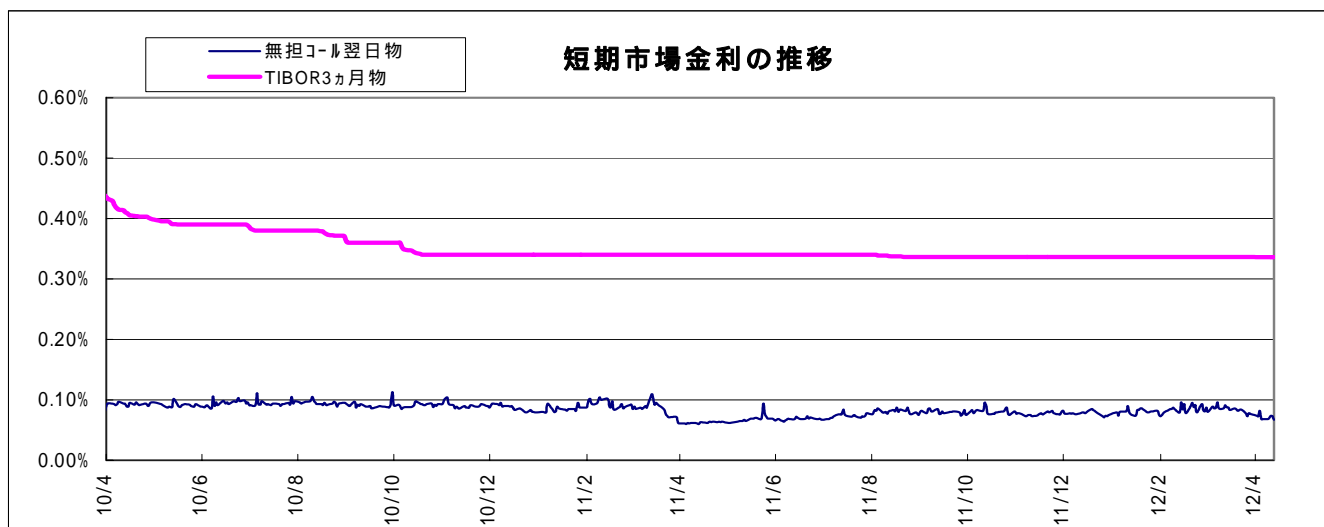
5月の大型連休を控え、現金ニーズの増加から金融機関の資金需要が強まることも想定されるものの、日銀がオペにより潤沢な資金供給を継続しており、その影響は限定的なものになると思われる。そのため、O/N金利は引き続き0.1%を下回る水準を中心とした動きが継続するものと予想する。

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動きは想定されず、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

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



## 4 . 債券市場(長期金利)

### (1) 直近の動向

新年度入りに際して投資家の売買動向が注目されていたが、4月初旬に景気回復期待や債券利益確定の動きなどにより長期金利が一旦1.05%近辺まで上昇する場面が見られたものの、その後は押し目買いの動きにより金利低下に転じるなど、期初に関しては債券買いが上回る形となった。更に、予想比下振れとなった3月の米国雇用統計により景気回復期待が後退したことから、米国長期金利の低下などを通じて国内の金利上昇懸念も徐々に沈静化する状況となった。こうしたなか、日銀の追加緩和期待や期初の債券残高積み増しの動きなどにより金利低下基調が継続し、長期金利は0.9%近辺まで低下する動きとなっている。

### (2) 中期的見通し

追加緩和の可能性が取り沙汰された4月9、10日の日銀金融政策決定会合では、現状の金融政策の現状維持が全員一致で決定された。しかし、追加緩和に対する政治サイドからの圧力に加えて、4月27日の決定会合後に公表される「展望レポート」では、2月の決定会合で明確化された「中長期的な物価安定の目途」である1%の物価上昇が達成される可能性は低いため、「展望レポート」を判断材料として追加緩和策が実施される可能性が高いものと思われる。

長期金利に関しては、期初の金利動向を受けて投資家が低水準での金利推移が継続するとの見方を強めるなか、利息収入確保に向けた債券残高維持の観点から期初の段階での債券売りは手控える可能性が高いと思われることや、金利上昇局面では押し目買いの動きが活発化することが想定されることなどから低下基調での推移を予想する。ただし、足許の金利水準に対しては相当に高値警戒感も強いものと考えられることから、積極的に上値を追う動きは想定し難く、持続的な金利低下には至らないものと予想する。

### (3) 予想レンジ

10年国債利回り 0.850~1.100%

### (4) 新発債発行状況(4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%	99.93円	1.007%	2.73
政府保証債(10年)	0.977%	100.00円	0.977%	-
共同発行公募地方債	1.05%	99.92円	1.058%	-



## 5 . 株式市場

### (1) 直近の動向

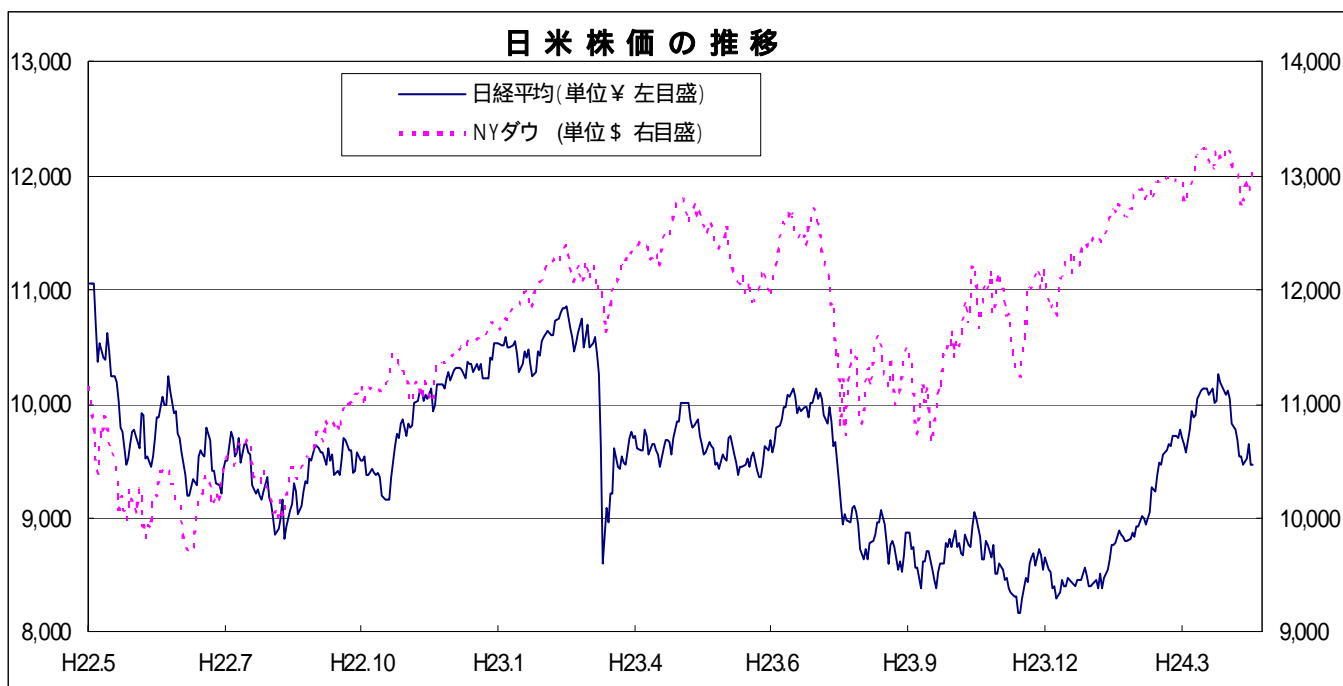
日経平均株価は、3月下旬には10,250円台を回復し震災後の高値を更新したものの、新年度入り後は米国の追加金融緩和期待の後退などを材料に投資家の利益確定売りが加速したことから、節目の10,000円を割り込む動きとなった。その後も、米国雇用統計の予想比下振れや欧州債務懸念の強まりを背景とした欧米株安や為替相場の円高進行が重しとなり、4月中旬にかけては一時9,400円を割り込み約1ヵ月半ぶりの安値水準まで大幅に下落する動きとなった。こうした場面では投資家の押し目買いが入ったことなどから、日経平均株価は4月下旬にかけて一時的に9,700円近辺まで反発する場面もみられたものの、月末の日銀金融政策決定会合など重要イベントを控えて積極的な売買が手控えられたことなどから、9,000円台半ばでの方向感に乏しい値動きが続いている。

### (2) 中期的見通し

国内株式相場は、海外景気の先行きや欧州債務問題に対する警戒感が再び高まりつつあり、これまで急ピッチで上昇してきた反動も出やすいことなどから、短期的には株価に下押し圧力がかかりやすいものと思われる。しかし、国内では震災復興の本格化が見込まれており、企業業績回復期待を背景とした投資家の押し目買いが株価を下支えするとみられることや、4月以降の株価下落を通じて調整も相応に進展してきていると思われることなどから、株価調整は一時的なものにとどまるものと考えられる。更に、4月下旬から本格化した国内企業の3月期決算発表において実際に業績改善や強気の見通しが確認されれば、これまで様子見姿勢を強めていた投資家の買いが入ることなどを通じて国内株式相場が再び震災前の水準近辺まで戻りを試すことも期待出来るものと考えられる。

### (3) 予想レンジ

**日経平均株価 9,000円~10,750円**



## 6. 為替市場

### (1) 直近の動向

ドル/円相場は、日銀による追加緩和期待や米国の景気回復期待の高まりを受けて3月中旬には約1ヵ月ぶりの高値となる84円台前半まで上昇したが、2月中旬からの一方向的な上昇を受けた高値警戒感の強まりから、その後は伸び悩む動きとなった。新年度入りしてからは、欧州債務懸念の強まりや米国景気の回復期待の一服などを受けて、主要通貨に対する円買い圧力が強まったことから、ドル/円相場は4月中旬には約1ヵ月半ぶりに80円台前半まで下落する動きとなった。

ユーロ/円相場は、3月中旬には欧州債務懸念の後退を受けて上昇基調を強める展開となった。また、世界的な株価上昇の流れからリスク選好の動きが強まったこともユーロの買い材料となり、一時111円台半ばまで上昇する場面がみられた。しかし、新年度入りしてからは、スペインの国債利回りが上昇基調となるなど欧州債務懸念が再燃したことを受けて、一転してユーロ売りが進み、4月中旬には一時104円台半ばまで急速に下落する場面がみられた。

### (2) 中期的見通し

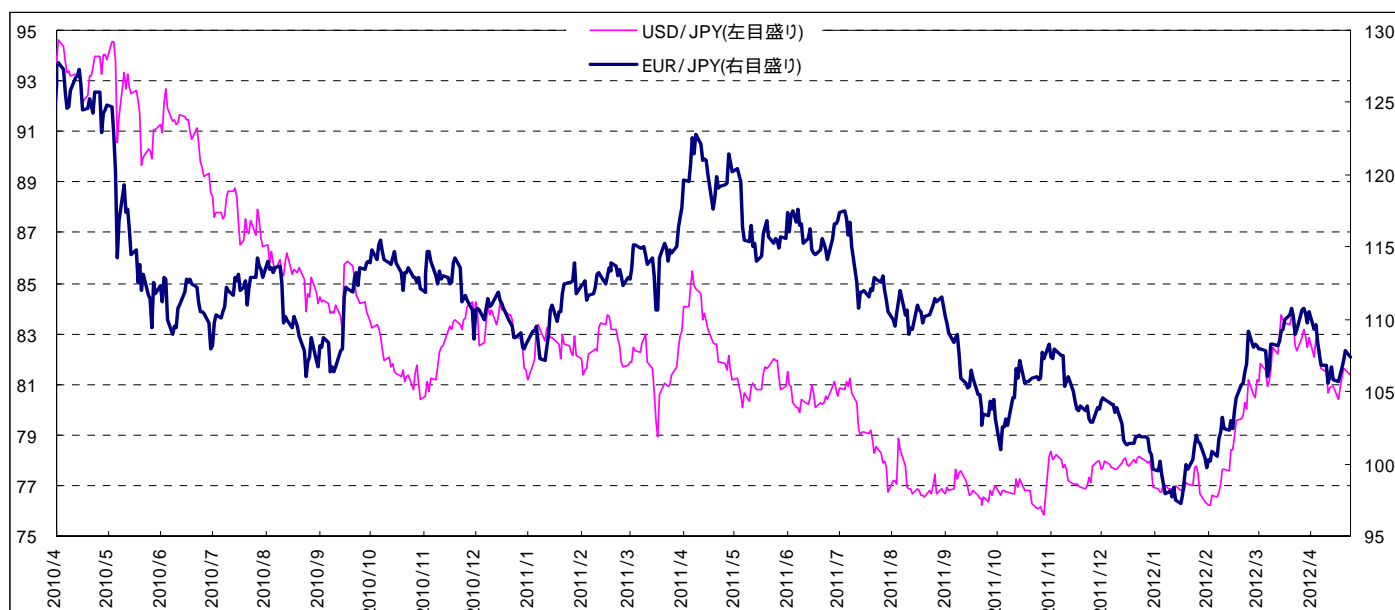
ドル/円相場は、米国景気回復期待に一服感がみられていることや世界景気の減速懸念などを受けてリスク回避姿勢が強まっていることなどを背景に、短期的には弱含みの動きになると思われる。しかし、日銀に対する追加金融緩和期待は強いと思われることに加え、米国の追加金融緩和観測の後退から米国金利の低下余地も限定的と想定されることから、持続的にドルが下落する展開は考えにくいと予想する。

ユーロ/円相場は、足許でイタリアやスペインの国債利回りが上昇していることに加え、5月のギリシャ総選挙を控え、ギリシャの財政再建に対する不透明感が意識される可能性も考えられることなどから弱含みの動きを予想する。また、中国など新興国に景気減速の兆しがみられていることなどが金融市場のリスク回避的な動きにつながると想定されるため、ユーロの下落リスクは高いと思われる。

### (3) 予想レンジ(1ヵ月)

**ドル/円相場 79.00円~84.00円**

**ユーロ/円相場 104.00円~110.00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。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