

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	日本経済は、欧州景気の低迷長期化や米国の財政問題などへの不透明感が引き続き残るものの、円安進行に伴う輸出環境の改善や政府の経済対策などが景気を下支えすることにより、緩やかに持ち直していくものと思われる。
米国経済	米国経済は、債務上限問題が一旦は解決に至ったことや、株価や住宅価格の上昇などを背景に、持ち直しの動きが継続すると予想するが、実質的な増税の影響やガソリン価格の上昇がみられるなか、個人消費の動向には注意が必要と思われる。
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考えられることから基本的には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背景に、金利低下圧力はかかりやすいと思われる。
債券市場 (長期金利)	長期金利は、需給環境や短中期金利が低位で推移している状況を考慮すると、長期債への投資ニーズが強いと思われ当面は低金利での推移を予想するが、株価上昇や景気回復期待を背景に金利上昇に対する警戒感が残ると思われる。
株式市場	株式相場は、海外勢を中心とした資金流入が本格化するなか、円安進行などを受けた企業業績の改善が徐々に顕在化するとと思われることなどから、投資家の利益確定売りをこなしつつ、緩やかながらも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、米国経済の緩やかな回復や日銀の金融緩和期待を背景にドルの堅調な展開を予想するが、急速な円安進行に対しては国内外から牽制する発言が見込まれることなどから上昇ペースは緩やかなものととどまると考える。

主な想定レンジ

実績値	11月	12月	1月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.319%	0.309%	0.294%	0.240~0.290%
新発10年国債	0.705%	0.795%	0.750%	0.650~0.850%
日経平均	9,446	10,395	11,138	10,500~12,500
ドル/円相場	82.47	86.75	91.71	90.00~96.00

(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2月14日に発表した2012年10 - 12月期の実質国内総生産（GDP）一次速報値は前期比 0.1%、年率換算では 0.4%と3四半期連続でのマイナス成長となった。GDP成長率に対する寄与度を内需・外需別にみると、内需が+0.1%、外需が 0.2%となり、欧州景気の低迷や日中関係の悪化を受けた外需のマイナスが全体を押し下げる結果となった。主要項目別にみると、個人消費は冬物衣料の好調な販売などを受けて前期比+0.4%と2四半期ぶりに増加し、住宅投資は同+3.5%、公共投資も同+1.5%と堅調に推移した。設備投資は同 2.6%と4四半期連続で減少し、輸出も同 3.7%と2四半期連続で減少したものの、マイナス幅は縮小してきており、底入れの兆しが窺える内容となった。

(2) 中期的見通し

国内経済は、上述のとおり10 - 12月期の実質GDP成長率は3四半期連続のマイナスとなったものの、足許では企業の生産活動や設備投資を中心に改善の動きがみられつつある。

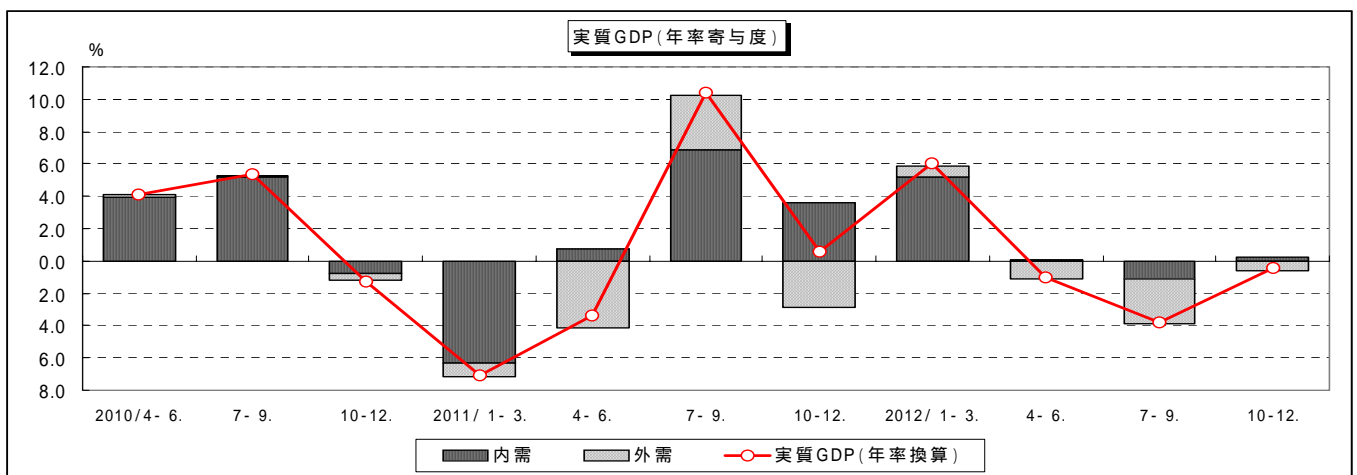
生産面では、12月の鉱工業生産指数は前月比+2.4%と2ヵ月ぶりに上昇し底入れの動きがみられる。先行きについても、自動車の増産などが寄与し1月、2月ともに上昇が見込まれることや、円安に伴う輸出回復も期待出来ることから、持ち直しの動きが続くものと予想する。

需要面に関しては、個人消費が新政権の経済政策に対する期待感などを背景とした消費マインドの改善などを通じて底堅い動きになってきていることに加え、設備投資についても機械受注が3ヵ月連続で増加し、10 - 12月期の四半期ベースでも3四半期ぶりにプラスに転じるなど、改善の動きがみられつつある。こうしたなか、円安進行を受けて輸出企業を中心に景況感の改善も見込まれることなどから、設備投資を中心とした緩やかな回復が期待出来るものと考えられる。

先行きについては、欧州景気の低迷長期化や米国の財政問題などへの不透明感が引き続き残るものの、円安進行に伴う輸出環境の改善や政府の経済政策などが景気を下支えすることにより、国内景気は緩やかに持ち直していくものと思われる。

国内金融政策

日銀は2月13、14日の金融政策決定会合において、金融政策の現状維持を全員一致で決定し、強力に金融緩和を推進していくことを改めて表明した。また、景気判断については、生産が下げ止まりつつあることなどを受けて、前月の「弱めに推移している」から「下げ止まりつつある」に上方修正した。次回決定会合は3月6、7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1月のISM製造業景況指数は雇用や新規受注を中心に回復を示し、全体としては前月比+2.6ポイントの53.1と2ヵ月連続で好不況の境目である50を上回った。また、非製造業景況指数に関しては前月比0.9ポイントとなったものの55.2となり企業マインドの改善が継続していることが確認された。

雇用については、1月の雇用統計では失業率は0.1ポイント上昇し7.9%となったものの、非農業部門雇用者数は前月比+157千人となり、7ヵ月連続で100千人を上回るなど幅広い業種で雇用者数の増加が見られた。また、個人消費については、実質的な増税の影響が懸念されたものの、1月の小売売上高は前月比+0.1%と底堅い動きが示された。

(2) 中期的見通し

米国経済は、企業景況感の改善がみられることや、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持ち直しの動きが継続するものと予想する。

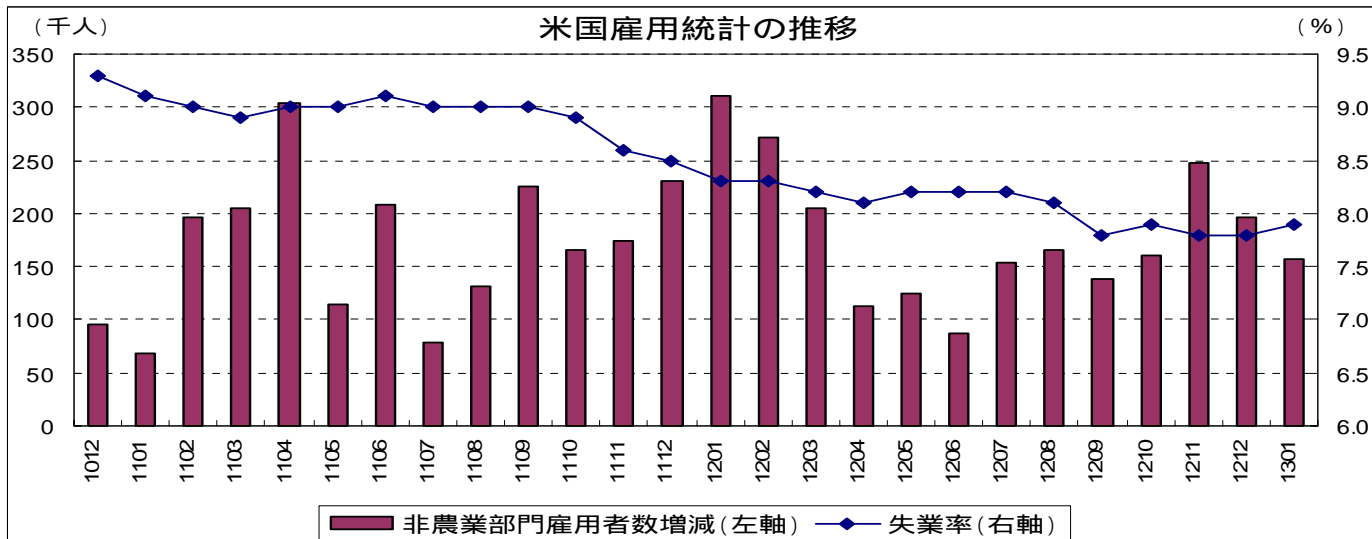
生産は、1月の鉱工業生産が前月比0.1%と市場予想に反し低下となった。しかし、背景としては昨年11月、12月と続けて上昇した自動車生産を中心に反動が出たものと考えられるため、生産活動の増産の動きは基調としては変化はないものと考えられる。

また需要面においても、自動車販売が好調を維持していることや、住宅市場についても着工や販売の両面において増加基調の継続が確認されるなど底堅い雇用・所得環境を背景に、需要サイドの回復の動きが維持されることが見込まれる。

足許の米国経済は、懸念されていた債務上限問題が一旦は解決に至ったことや、株価や住宅価格の上昇といった要因も加わり、回復に向けた動きが強まることも想定される。しかし一方で、実質的な増税が実施されるなか、再びガソリン価格も上昇に転じてきているため、先行きの個人消費の動向には注意が必要と思われる。

米国金融政策

米連邦準備制度理事会（FRB）は、1月29、30日の米連邦公開市場委員会（FOMC）で政策金利を現行の0～0.25%に据え置き、月間450億ドルの米国債と月間400億ドルのMBS（住宅ローン担保証券）の買入を継続する姿勢を示した。声明では、経済成長は一服したとの認識を示したが、天候など一時的な要因が背景にあると指摘した。次回FOMCは3月19、20日に開催予定。



3 . 短期金融市場

(1) 直近の動向

O/N金利は、金融機関の資金余剰感が強いことに加え、日銀当座預金残高が高水準で推移するなか、積極的に取り急ぐ動きはみられず、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、期間1ヵ月を超える資金供給オペの札割れが頻発するなど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。

TIBOR 3ヵ月物金利は、1月下旬にかけては日銀が追加金融緩和策を発表したことなどを背景に短期金利の先安感が強まり、約6年半ぶりに0.30%を割り込んだ。その後も、日銀当座預金の超過分に対する付利撤廃の思惑や、金融緩和姿勢の強化が見込まれるなかで金利低下が進み、2月中旬には0.27%まで低下する動きとなった。

(2) 中期的見通し

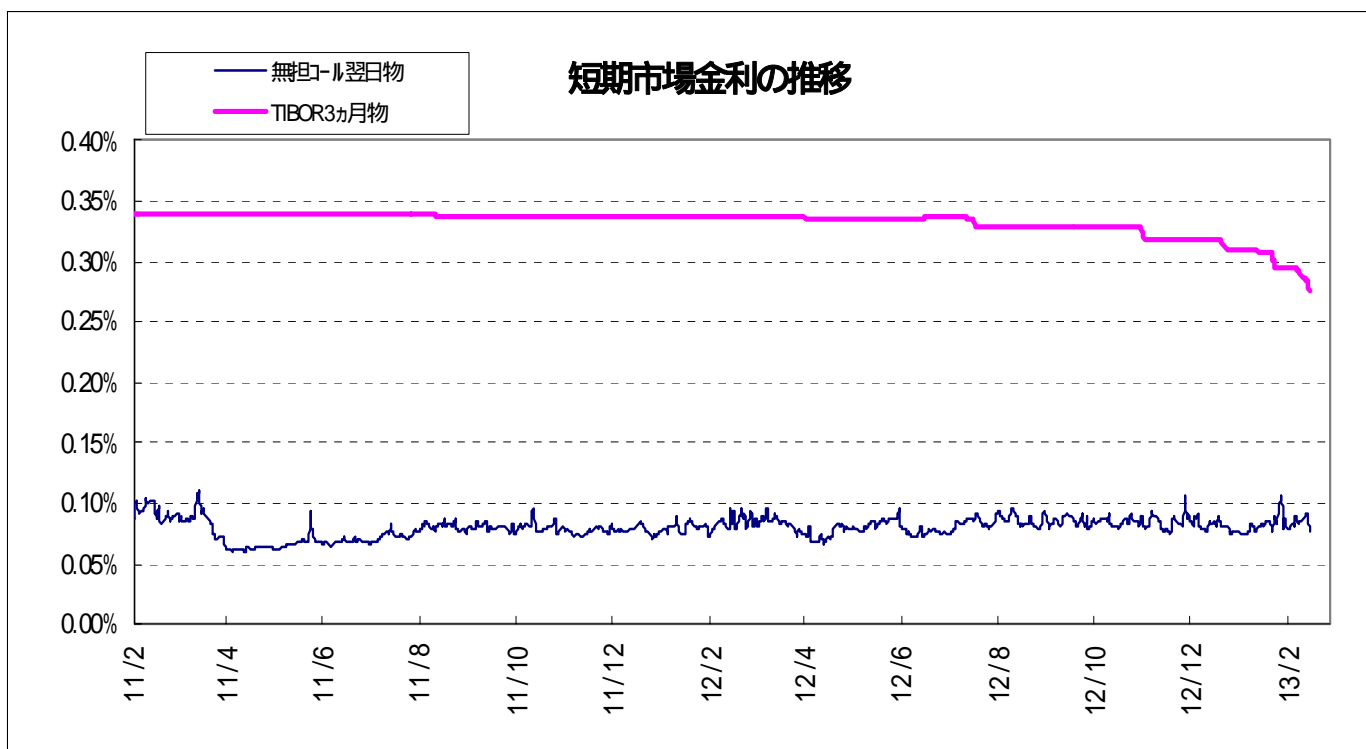
O/N金利は、日銀当座預金が過去最高水準で推移するなど金融機関の資金余剰感が強まるなか、取り急ぐ動きは想定し難く、0.10%を中心とした推移が続くと予想する。

インターバンクのターム物金利は、資金余剰感の強い状況が継続すると考えられるなかで市場から積極的に資金を調達する意欲は低いとみられることなどから、低位で安定した推移が続くと思われる。

TIBOR 3ヵ月物金利については日銀当座預金の付利撤廃の思惑がくすぶるなか、金利低下圧力が強まると予想する。しかし、新たな日銀正副総裁が出席する初回の日銀金融政策決定会合は、4月3、4日とみられており、今年度については当会合の内容を見極めたいとの思惑が働きやすいと思われることから急速な低下は想定し難いと考える。

(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	0.240 ~ 0.290%



4 . 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

長期金利は、良好な米国雇用統計を受けた米国長期金利の上昇や株価の堅調地合いを背景に、2月初旬には一時0.8%台へ上昇するなど金利上昇への警戒感が高まる状況にあったが、10年債入札では相応の投資家需要が確認されたことから金利は低下に転じた。こうしたなか、白川日銀総裁が副総裁の任期満了に合わせて前倒しでの辞任を表明したため、早期に強力な金融緩和が実施されるとの思惑が強まり、短中期金利が過去最低水準にまで低下する動きとなった。更に長期ゾーンに関しても金利低下を警戒した投資家の債券買いの動きも見られたことから、長期金利は2月下旬にかけて0.7%台前半まで低下する動きとなった。

(2) 中期的見通し

日銀は2月の金融政策決定会合では、先月の会合において物価安定の目標2%の設定や期限を定めぬ資産買入に踏み切るなど、12月に続き2回連続で金融緩和を実施していたこともあり、全員一致で現行の金融政策の維持を決めた。現在、金融市場では新たな日銀正副総裁のもとでの金融緩和策の枠組みに注目が集まるなか、新体制が発足する3月19日直後の4月3、4日の会合にて追加的な金融緩和策が実施されるとの見方が強まっている。

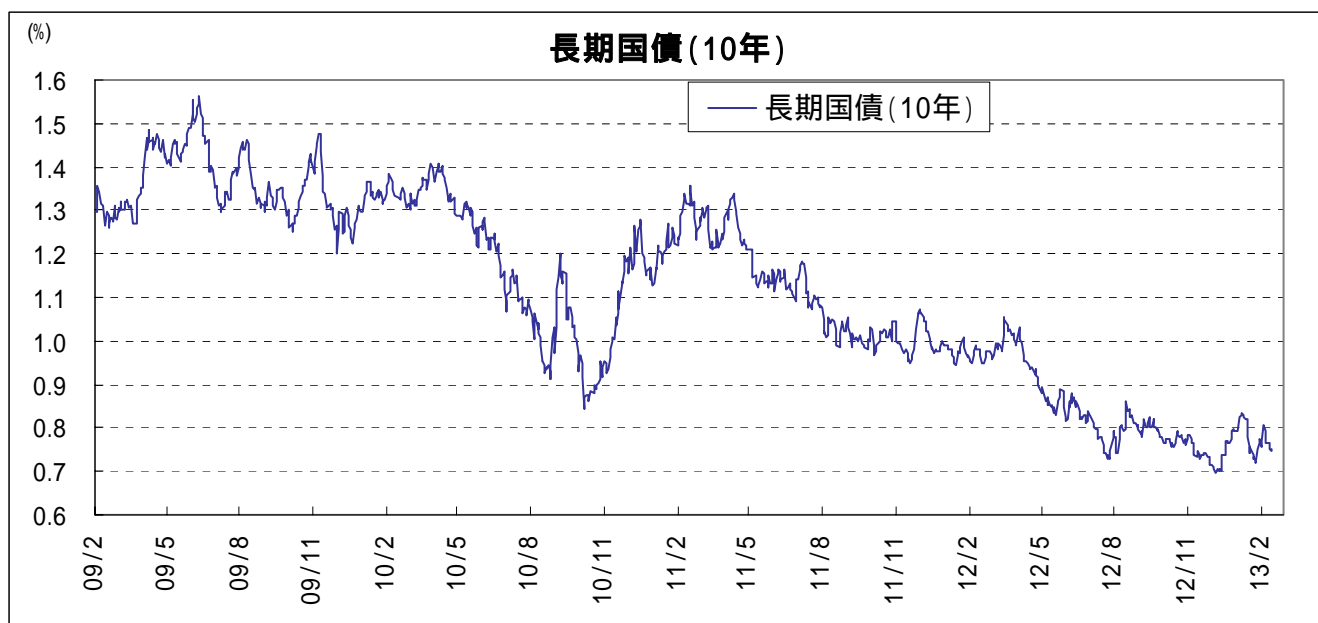
長期金利は、足元での良好な需要から投資家の押し目買い意欲が旺盛であると考えられることや、金融緩和強化に対する思惑を受けて短中期金利が低位で推移している状況を考慮すると、長期債への投資ニーズは強く、当面は低金利での推移が継続するものと思われる。ただし、株価上昇や景気回復期待を背景に、現状の金利水準での国債運用を手控える動きも考えられることから、金利上昇に対する警戒感が残るものと思われる。

(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(2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%	100.04円	0.795%	2.75
政府保証債(10年)	0.815%	100.00円	0.815%	-
共同発行公募地方債	0.80%	99.95円	0.805%	-



5 . 株式市場

(1) 直近の動向

2月の日経平均株価は、2010年4月につけたリーマンショック後の高値を上回り、取引時間中には節目の11,500円まで上昇する動きとなった。

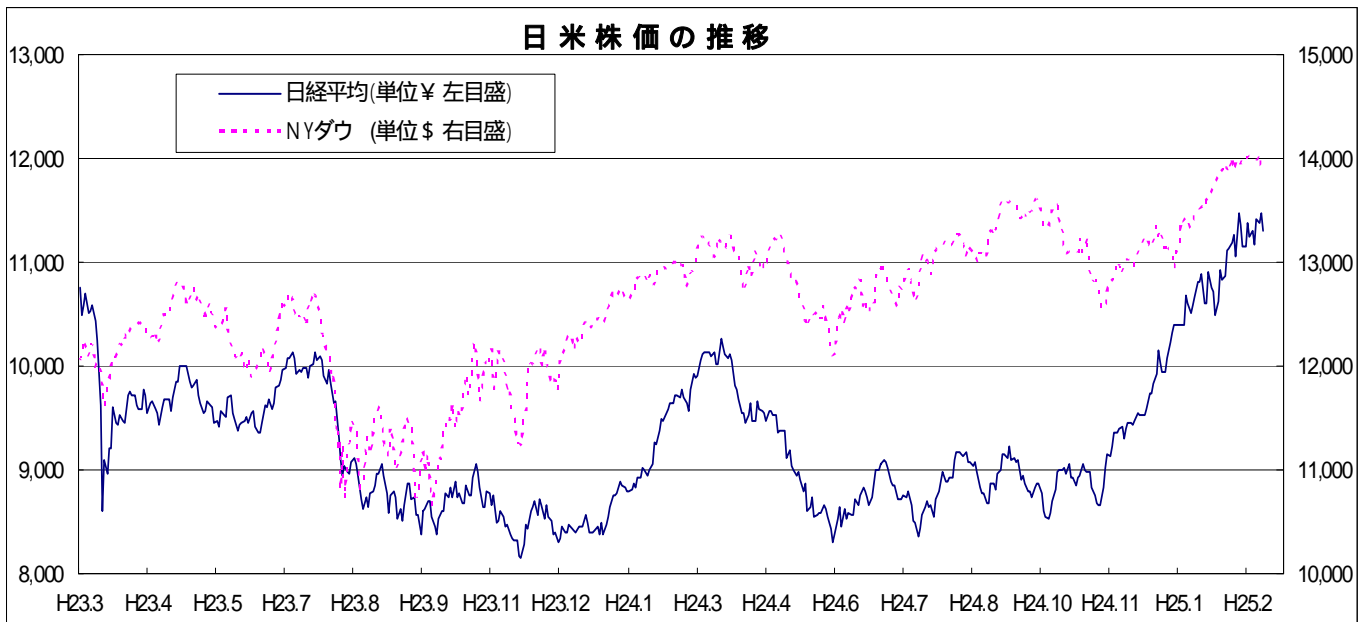
1月下旬以降、米国景況感の改善などを好感し節目の11,000円台を回復した後は、2月初旬に欧州の政情不安を材料に一旦は下落する場面もみられたものの、日銀総裁が早期辞任を表明し1ドル=94円台まで円安が加速したことなどから、11,400円台まで急伸する動きとなった。2月中旬にかけては、節目の11,500円を前に投資家の利益確定売りが上値の重しとなるなか、G20財務相・中央銀行総裁会議を控えて円安牽制を警戒した円買い・株売りの動きが強まったこともあり、11,000円台まで下落する場面もみられた。しかし2月下旬にかけては、注目されたG20で通貨競争を巡り日本を名指しした批判が避けられ再び円安が進んだことや、海外景況感の改善などを材料にリスク選好の動きが強まったことなどから、日経平均株価は取引時間中に11,500円を上回り、約4年5ヵ月ぶりの高値水準まで上昇する動きとなった。

(2) 中期的見通し

国内株式相場は、政府・日銀の政策対応への期待感を背景とした円安進行などを手がかりに上昇基調で推移しており、足許ではリーマンショック前の株価水準への回復を目指す局面に徐々に移行しつつあるものと思われる。こうしたなか、これまで株価上昇を牽引してきた円安進行のペースは鈍化しつつあるものの、海外勢が14週連続で買い越しとなるなど資金流入が本格化しており、下値では買い遅れた投資家の押し目買いも期待出来ることなどから、こうした良好な需給環境が引き続き株式相場の支援材料になるものと考えられる。加えて、米国景気の持ち直しの動きや円安進行などを受けて企業業績の改善が徐々に顕在化すると思われることや、過去最高値圏にあるNYダウなど欧米株と比べて国内株の水準は依然として低位にとどまっていることなどから、国内株式相場は投資家の利益確定売りをこなしつつ、緩やかながらも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 10,500円~12,500円



6 . 為替市場

(1) 直近の動向

ドル/円相場は、日銀によるさらなる金融政策に対する期待を背景に2月に入ってから上昇基調を強め、堅調な動きとなった。2月中旬にかけては急速な円安進行に対する各国からの牽制発言を受けてやや伸び悩む動きとなったものの、2月15、16日にかけて開かれたG20で日本に対する直接的な言及がなかったことや、日銀次期正副総裁人事に対する思惑が強まったことなどを背景に再度円売り地合いを強め、注目された日米首脳会談を通過した2月25日早朝には、約3年ぶりの高値水準となる94円台後半まで上げ幅を拡大する動きとなった。

ユーロ/円相場は、ユーロ圏の債務問題に一服感がみられることや、欧州中央銀行(ECB)が2011年12月に実施したLTRO(3年物資金供給オペ)の早期返済額が市場予想を上回ったことなどを好感し、2月初旬には約3年ぶりに127円台後半まで上昇した。しかしその後は、短期間に急速に上昇した反動がみられたことや欧州景気の先行きに対する懸念などが台頭したことを背景に売りが優勢となり、徐々に弱含む動きとなった。

(2) 中期的見通し

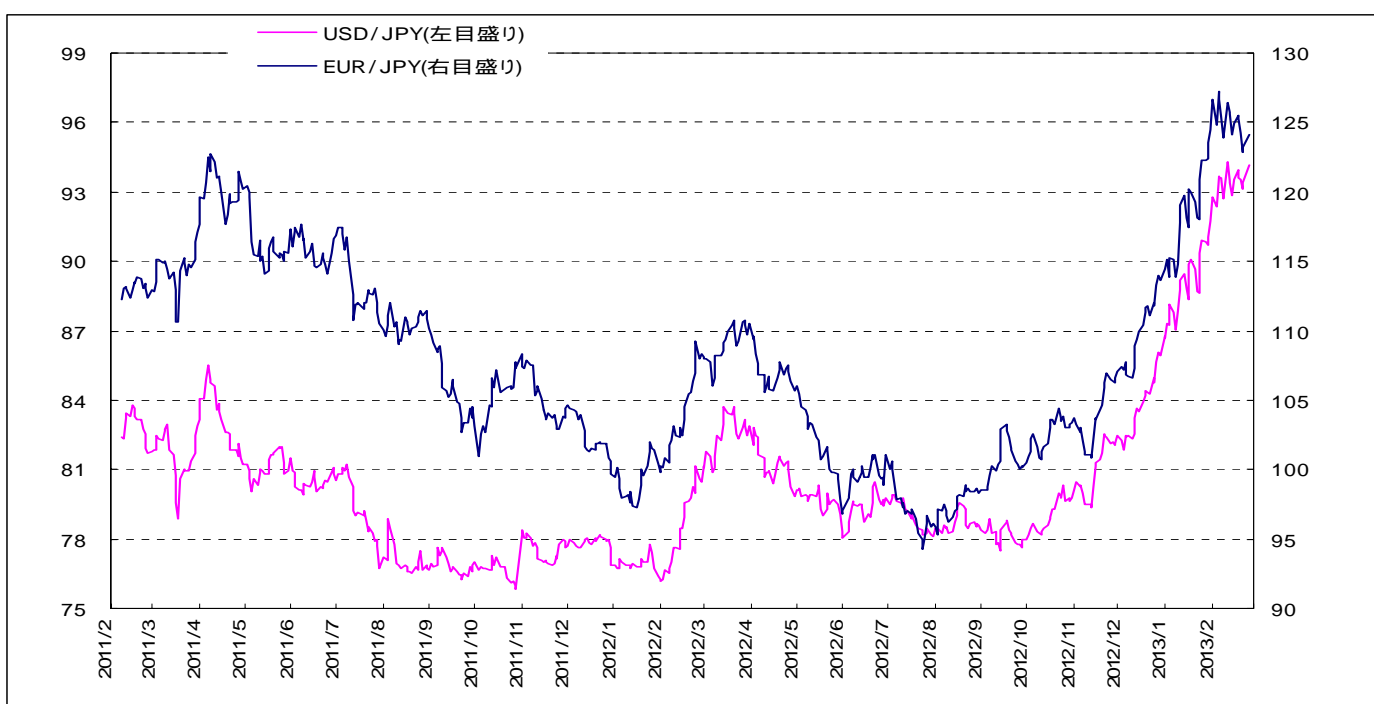
ドル/円相場は、米国経済が緩やかな回復基調を維持していることや、日銀による緩和期待を背景に円の売られやすい地合いが継続すると見込まれることなどから、ドルの堅調な動きが続くものと予想する。ただし今後については、急速な円安進行に対しては国内外から牽制する発言が見込まれることや、米国においては実質的な増税後の持続的な景気回復には不透明感が強いと思われることから上昇ペースは緩やかなものにとどまると考える。

ユーロ/円相場は、欧州景気に対する弱気な見方を背景にECBの利下げ観測が強まることも考えられることなどから、上値の重い値動きになると予想する。日本における金融緩和期待の高まりを背景に円安圧力は根強いと考えられるものの、短期間に上昇した反動による調整的なユーロ売りも見込まれるなかで、当面は積極的に買いにくい相場展開になると思われる。

(3) 予想レンジ(1ヵ月)

ドル/円相場 90.00円~96.00円

ユーロ/円相場 118.00円~128.00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。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、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「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。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/jqbs/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。

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ものです。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。