

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	日本経済は、生産や消費などを中心に底堅さがみられることから緩やかな持ち直しの動きが継続すると思われるものの、足許では期待先行の株高・円安進行に衣服感がみられることから、企業・消費マインドへの影響を見極める必要がある。
米国経済	米国経済は、底堅い雇用情勢や消費動向を背景に緩やかな回復の動きを予想するが、これまでの米国経済の回復は長期金利の低位安定や株高による要因が大きいと考えられるため、足許の長期金利上昇や株安の動きには警戒が必要である。
短期金利	短期金利は、四半期末を控え資金需要が強まりやすいものの、日銀が資金供給オペを継続的に実施することが予想されるなか、金融機関が市場で積極的に資金を調達する動きは限定的と思われ、低位で安定した推移が続くと予想する。
債券市場 (長期金利)	長期金利は、米国の金融緩和縮小懸念などを材料にリスク回避姿勢が強まる局面では債券を選好する動きが想定されることや、日銀の国債買入に伴う良好な需給環境も継続すると思われることなどから、徐々に低下余地を探る展開を予想する。
株式市場	国内株式相場は、米国の量的緩和縮小観測を背景とした円安ドル高進行が支援材料になる一方で、過剰流動性の縮小懸念を背景とした海外株安が上値を抑制することも想定されることなどから、揉み合いの動きになると予想する。
為替市場	ドル/円相場は、出口戦略が議論される米国FRBと金融緩和が続く日銀の政策の違いによる日米金利差拡大から、ドル買いの動きが継続するものと考えられるが、新興国市場の不透明感も台頭するなか上昇ペースは緩やかになると予想する。

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	0.250%	0.230%	0.230%	0.150~0.250%
新発10年国債	0.560%	0.600%	0.865%	0.600~1.000%
日経平均	12,397	13,860	13,774	11,500~14,500
ドル/円相場	94.22	97.45	100.45	94.00~102.00

(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

内閣府と財務省が6月11日に発表した2013年4-6月期の法人企業景気予測調査によると、大企業全産業の景況判断指数は+5.9と2四半期連続で上昇した。

業種別に見ると、大企業製造業はスマートフォン関連部品が好調な情報通信機械をはじめ、鉄鋼、化学などで大幅に改善し、前期の4.6から4-6月期は+5.0と3四半期ぶりにプラスに転じた。大企業非製造業については株価上昇を背景とした消費マインドの改善などを受けて小売やサービス業などが改善したことから、+6.4と2四半期連続でプラスとなった。

先行きについては、大企業全産業の7-9月期は+14.0、10-12月期も+11.5と改善基調が継続する見通しとなっている。中小企業全産業についても、7-9月期に+0.1と2004年の調査開始以来初のプラスとなる見通しであり、景況感の改善が大企業から中小企業に緩やかながらも波及しつつある姿が確認された。

(2) 中期的見通し

国内経済は、生産や消費を中心に底堅さがみられるものの、期待先行の株高・円安進行に一服感がみられるため、企業・消費マインドへの影響度合いを見極める必要があるものと思われる。

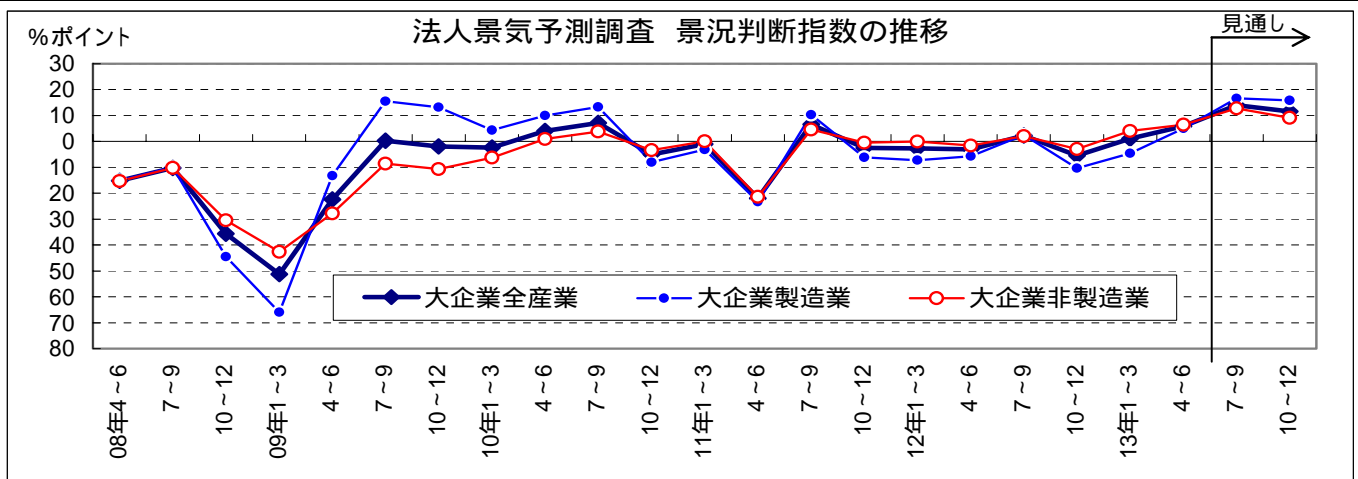
生産面をみると、4月の鉱工業生産指数は前月比+0.9%と5ヵ月連続で上昇した。先行きは輸送用機械が4月に大幅に伸びた反動などにより、5月は横ばい、6月は同1.4%の低下が見込まれているものの、企業業績の回復を背景に緩やかな持ち直しの動きが続くと思われる。

需要面をみると、個人消費は底堅い動きとなっているものの、5月下旬以降の株価急落などが消費マインドを冷やし消費活動が慎重化することも想定されるため、先行きについては注視する必要がある。設備投資については、4月の機械受注額は前月に大幅増加した反動で落ち込んだものの、企業業績が改善傾向にあることなどから持ち直しの動きが継続するものと思われる。

国内景気については、生産や消費などを中心に緩やかな持ち直しの動きが継続するとみられるものの、欧州や中国などの海外景気が力強さを欠く状況にあることから輸出主導での回復には引き続き不透明感が強いものと思われる。こうしたなか、株式相場等が一段と調整色を強めた場合にはマインドの悪化を通じて生産活動や個人消費が下振れすることも警戒される。

国内金融政策

日銀は6月10、11日の金融政策決定会合において、マネタリーベースを年間60~70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行うとする現行の金融政策の現状維持を全員一致で決定した。国内景気の現状判断については、「持ち直している」として前回から上方修正した。次回決定会合は7月10、11日に開催予定。



資料: 内閣府

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製造業景況指数は新規受注や生産の落ち込みにより、全体として1.7ポイント低下の49.0となり、景気の拡大・縮小の分岐点とされる50を割り込んだ。一方で、非製造業景況指数に関しては+0.6ポイント上昇の53.7となり2ヵ月ぶりに上昇するなど、引き続き製造業を中心に慎重な姿勢がみられる結果となった。

雇用に関しては、5月の非農業部門雇用者数は前月比+175千人と事前予想を上回る結果となり、労働市場の緩やかな改善が継続していることが示された。また個人消費についても実質増税の影響等が警戒されつつも、好調な自動車販売などを背景に5月の小売売上高が前月比+0.6%となるなど、個人部門を中心に緩やかな景気回復が継続していることが示された。

(2) 中期的見通し

米国経済は、企業部門を中心に回復の足取りの鈍さが目立つものの、底堅い雇用情勢を背景に家計部門が堅調に推移するなど、全体としては緩やかな回復が継続するものと思われる。

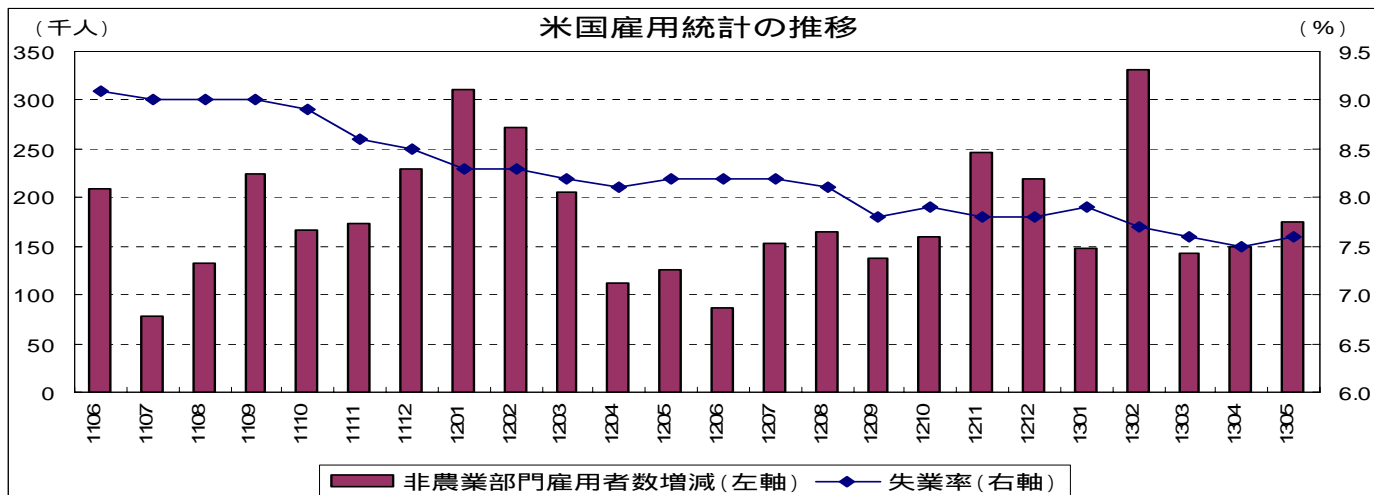
生産に関しては、5月の鉱工業生産指数は自動車生産が牽引役となったものの、前月比で横這いに止まるなど基調としては弱い動きとなっている。先行きに関しては、米国内での自動車販売増加を反映して自動車生産が全体を下支えすることが見込まれる一方で、景気減速感の強い欧州や新興国向け輸出の伸び悩みなどを考慮すると生産回復には時間を要するものとする。

需要面では、雇用情勢の回復の動きに加えて株価上昇等に伴う資産効果により個人消費は底堅い動きが見込まれる。住宅市場に関しても歴史的な低水準にある住宅ローン金利を背景に住宅販売や着工は回復に向けた動きを維持するものと予想される。

ただし、これまでの米国経済の回復は長期金利の低位安定や株高による要因が大きいと考えられるため、今後の米国金融政策が縮小へと向かう可能性が高まるなか、足許の長期金利上昇や株安の動きには警戒が必要であると思われる。今後こうした金融市場の動きが持続的となった場合には、回復基調を辿る米国景気に負の影響を与える可能性も懸念される。

米国金融政策

米連邦準備制度理事会(FRB)は、6月18日、19日の米連邦公開市場委員会(FOMC)で政策金利を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)の買入の継続を決定した。会合後にバーナンキFRB議長は、今後発表される経済指標次第では資産買入れの規模を年内に縮小させることが適当であるとの見通しを示した。次回FOMCは7月30、31日に開催予定。



3 . 短期金融市場

(1) 直近の動向

O/N金利は、低位で安定した推移となった。6月は普通交付税および年金の入金により金融機関の資金ポジションが改善したため、足許の資金を取り急ぐ動きは見られず、0.10%を下回る水準で落ち着いた展開となった。

インターバンクのターム物金利は、落ち着いた展開となった。日銀が期間3ヵ月の資金供給オペを継続して実施し、潤沢に資金を供給したことから金融機関の資金調達意欲は弱く、インターバンクでの資金調達も一部の金融機関に限定した動きとなった。

TIBOR3ヵ月物金利は、インターバンクのターム物金利が低位で安定的に推移したことを受け、0.230%で横ばいとなった。

(2) 中期的見通し

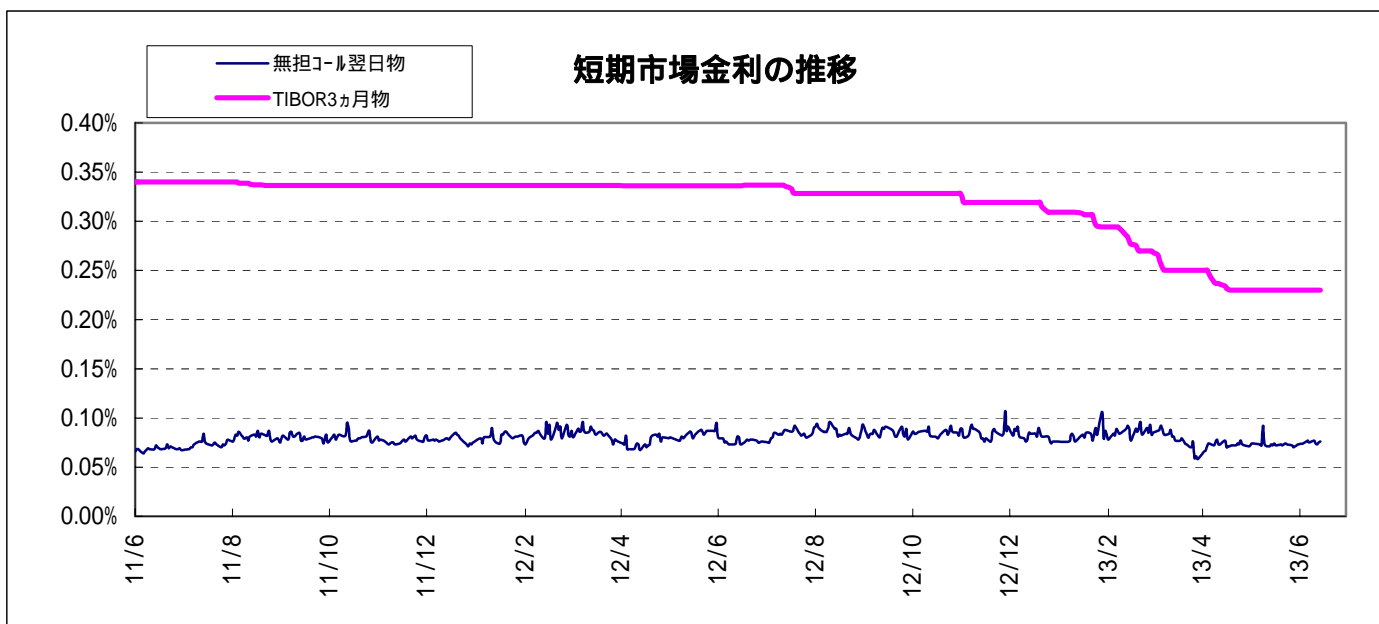
O/N金利は、引き続き0.10%を下回る水準を中心とした動きを予想する。6月末は四半期末を越える資金需要の強まりから金利上昇も想定されるものの、国債の大量償還等を受け金融機関の手元資金は潤沢であり、その影響は限定的になるものと思われる。

インターバンクのターム物金利は、日銀が資金供給オペを今後も継続的に実施することが予想されるなか、金融機関が市場で積極的に資金を調達する動きには繋がりにくいと思われるため、低位で安定した推移が続くと予想する。

TIBOR3ヵ月物金利については、インターバンクのターム物金利の落ち着いた動きを受け、低下基調が継続するものと思われる。

(3) 予想レンジ

無担保コール翌日物 金利	0.050 ~ 0.130%
TIBOR 3ヵ月物金利	0.150 ~ 0.250%



4 . 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

長期金利は、5月下旬の金利乱高下の影響が警戒されるなか、6月初旬には長期・超長期ゾーンの国債入札を控えて上昇圧力がかかる場面もみられたが、入札を無難に通過したことなどから0.8%台半ばの水準を中心としつつ徐々に落ち着きを取り戻す動きとなった。その後、中旬に開催された日銀金融政策決定会合では、事前に観測が浮上していた共通担保オペの期限延長が見送りとなったため、一時0.9%まで上昇する局面もあったが、金利水準に着目した債券買いなどにより再度金利は低下に転じた。一方で、0.8%近辺に低下する局面ではポジション調整とみられる債券売りにより持続的な金利低下にも至らず、長期金利は0.8%から0.9%のレンジ内での推移が継続する動きとなっている。

(2) 中期的見通し

6月10、11日の金融政策決定会合では、金利変動幅が拡大している状況に対応するため、市場参加者の間では共通担保オペの期限延長への期待感が高まっていたものの、共通担保オペは短期的な資金供給を目的として導入した経緯等を踏まえて今回は見送りとした。今後は、柔軟な国債買入オペを軸に金利変動の抑制を図るものと思われるが、「将来必要になった時には検討する」と含みも残していることから、導入が決定される可能性はなお残るものと思われる。

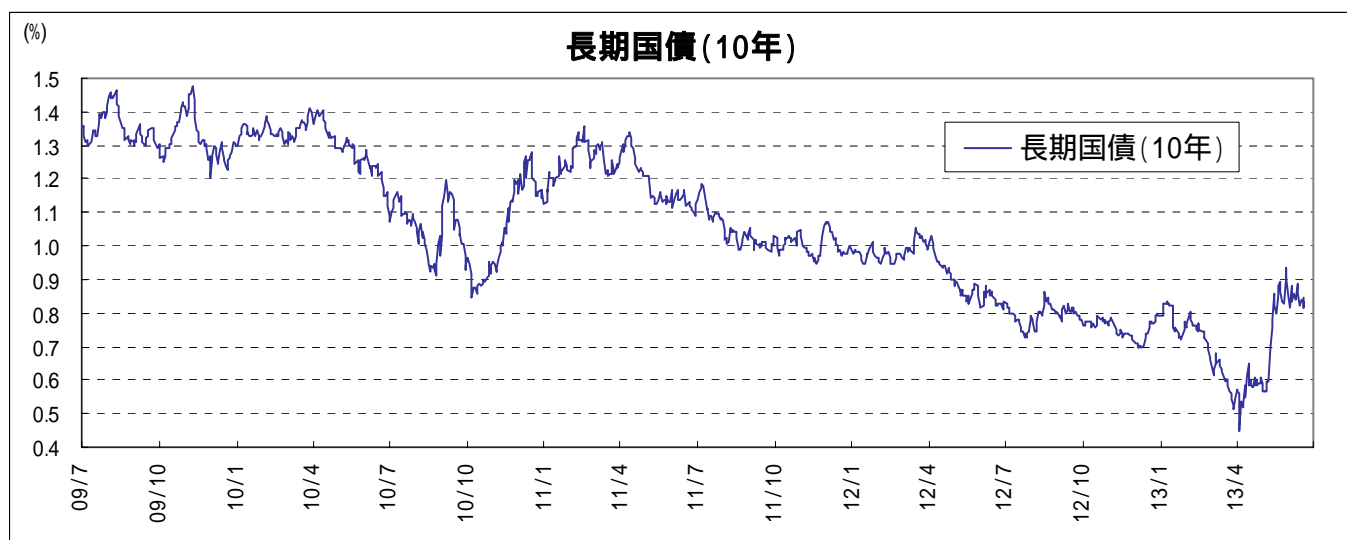
国内長期金利に関しては、米国の金融緩和縮小の可能性が高まるなか、米国長期金利は上昇基調を強めている状況にあるが、国内長期金利の上昇局面では投資家による債券需要も旺盛であるため、米国金利に追随する形での金利上昇は見込み難いものとする。また米国金融緩和縮小に伴う過剰流動性の後退懸念を背景に、足許では株式などのリスク性資産の下落に対する警戒感が意識されつつあり、今後は相対的に債券投資の魅力が高まる可能性も考えられる。加えて、日銀による国債買入に伴い良好な需給環境は継続する見込みであることも考慮すると、長期金利は徐々に低下余地を探る展開になるものとする。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り 0.600~1.000%

(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	0.80%	99.44円	0.860%	3.14
政府保証債(10年)	0.882%	100.00円	0.882%	-
共同発行公募地方債	0.87%	99.97円	0.873%	-



5 . 株式市場

(1) 直近の動向

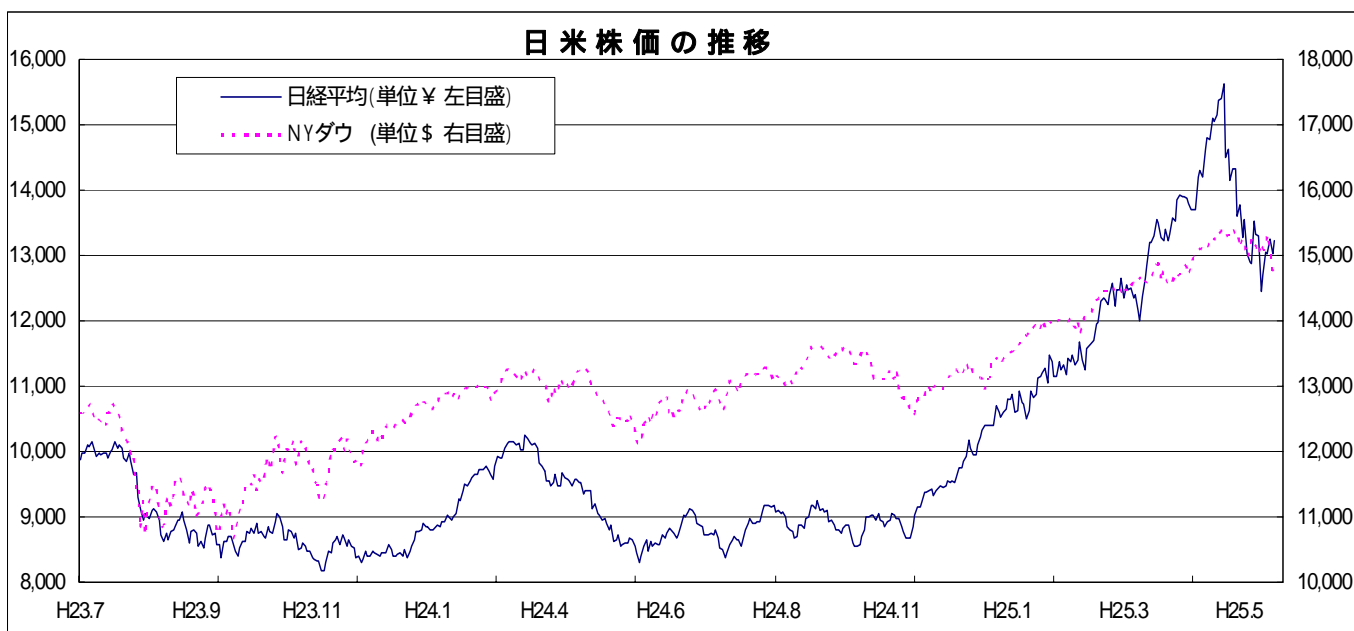
日経平均株価は5月下旬以降、国内長期金利の上昇が景気を下押しするとの懸念や米国の量的緩和策が早期に縮小するとの思惑などを背景にこれまで株高・円安を牽引してきた投資家が円売り・株買いのポジションを解消する動きを強めたことなどから、6月上旬には節目の13,000円を割り込んだ水準まで下落した。その後は、米国雇用統計の結果を受けたNYダウの大幅上昇などを手がかりに13,500円台まで反発する場面もみられたものの、一部で期待された日銀による追加金融緩和が見送られたことなどを材料に円高ドル安が加速したことから、6月中旬には4月の日銀による異次元緩和前の水準となる12,400円台まで急落する動きとなった。しかし、こうした場面では値ごろ感や円高一服などを材料に投資家の押し目買いがみられたことや、米国FOMCで量的緩和の縮小時期が示唆され円安ドル高が進行したことも輸出株の支援材料となったことなどから、日経平均株価は13,000円台での底堅い値動きとなりつつある。

(2) 中期的見通し

国内株式相場は5月下旬からの大幅な株価下落を受けて調整が進展してきており、下値では投資家による押し目買いが確認出来る状況にある。加えて、米国の量的緩和縮小に対する警戒感を背景に海外株が大幅に下落した局面においても、円安ドル高進行が輸出関連株の支援材料となり底堅く推移していることなどから、国内株式相場の下値不安はやや和らぎつつあるものと思われる。一方で米国の量的緩和策の縮小を通じて新興国への投資や世界的な株価上昇を牽引してきた過剰流動性が今後段階的に縮小される可能性が高まっており、国内株式相場の上値を抑制することも想定されることなどから、7月下旬から本格化する国内企業の4 - 6月期決算発表において業績改善が確認されるまでは、揉み合いの動きになるものと予想する。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 11,500円~14,500円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

ドル/円相場は、6月に入り足許の米国経済指標が予想外に下振れたことを受け、FRBによる金融緩和縮小観測が後退し100円台を割り込んだ。その後は、本邦金融市場の不安定な動きを受けたリスク回避のドル売り円買いの動きや、投機筋の円売りポジション解消の動きも入り94円台後半まで下落する場面もあった。6月半ばには、日銀金融政策決定会合において金融市場安定化に向けた追加緩和が市場の期待に反し見送られると、リスク回避姿勢が強まりドルは93円台まで下落したが、6月後半にはバーナンキFRB議長がFOMC後の会見において、資産買入規模の年内縮小の可能性を示唆したことを受け、ドルの買戻しが強まり98円台を回復した。

ユーロ/円相場は、6月に入り一時130円台を割り込んだが、ECB理事会では政策金利が据え置かれ、ドラギ総裁の会見において欧州景気に対し楽観的な見通しが示されたことから、131円台まで上昇した。その後は、世界的なリスク資産抑制の動きを受けて下落に転じ、一時124円台後半まで下落する場面も見られたが、欧州景気に一部で改善が見られるなか下値も底堅く、6月後半にはドル/円相場の上昇につられ129円台まで反発した。

(2) 中期的見通し

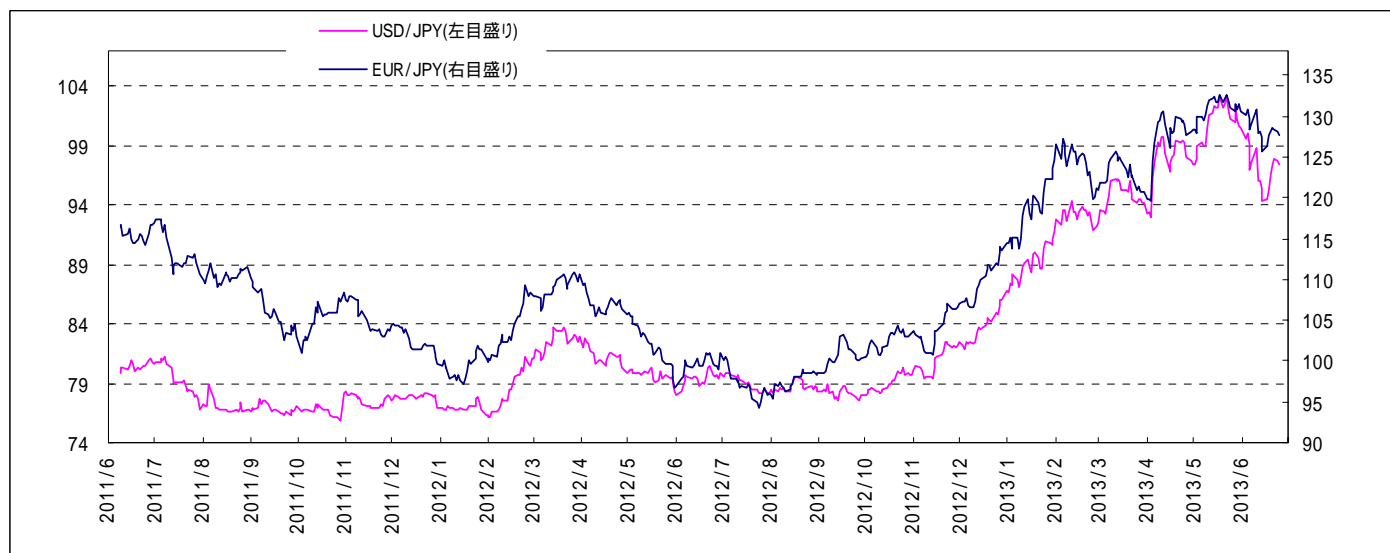
ドル/円相場は、米国景気に底堅さが見られるなかで、FRBによる出口戦略を意識し年内の量的緩和縮小観測が台頭しており、物価目標達成のために緩和姿勢の継続を示す日銀との金融政策スタンスの違いを背景にした日米金利差拡大により、ドル買いの動きが継続するものと考えられる。一方で、米国の金融緩和縮小観測を受け新興国市場に不透明感が台頭していることから上昇ペースは緩やかなものになると予想する。

ユーロ/円相場は、ユーロ圏景気には依然として下振れリスクが残るものの、徐々に回復の兆しが見られていることや、ECBが景気回復に対し強いサポート姿勢を示していることから、底堅い展開になるものと考えられる。一方、南欧諸国に対する懸念も再度台頭していることがユーロの重しになると考えられることや、中国等の新興国経済に対する不透明感も残るなか上値は限定的になるものと考えられる。

(3) 予想レンジ(1ヵ月)

ドル/円相場 94.00円~102.00円

ユーロ/円相場 125.00円~132.00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、障がい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。発行から一定期間の間に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、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（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、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。

中国人民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。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