

# ASHIGIN MARKET REPORT

## 当面の見通し

<b>日本経済</b>	国内の生産活動は大幅な低下が続いており、設備投資も減少している。雇用、所得環境の悪化から消費マインドは低下しており、個人消費への悪影響も避けられないことから、国内景気は当面、悪化が続くと見込まれる。
<b>米国経済</b>	大型景気対策に盛り込まれた減税が、所得を下支えすると期待されているが、毎月の源泉徴収額を減額する形で行われるため、消費の押し上げ効果は小さく、年前半は景気の一段の悪化が避けられない状況にあるものと思われる。
<b>短期金利</b>	短期金利は、期末要因はあるものの、日銀による潤沢な資金供給の結果、足許の資金余剰感が強まっていることから、国内銀行向けの金利は低下することが見込まれる。
<b>債券市場 (長期金利)</b>	日銀による積極的な金融緩和スタンスが今後も継続すると予想されることや、新年度入りに伴う投資家の債券残高積み上げ意欲も旺盛とみられることから、長期金利には引き続き低下圧力がかかるものと思われる。
<b>株式市場</b>	国内外の追加景気対策に対する期待感などが、国内株式相場を下支えすると思われるものの、国内外の景気が悪化傾向を強めるなか業績の早期回復は見込み難いことから、買い一巡後は上値の重い値動きを予想する。
<b>為替市場</b>	米国への資金回帰の思惑が弱まるなか、積極的にドルを買い進める材料にも乏しく、ドルの上値の重い展開が続くと思われるが、日本経済の悪化も鮮明となっており、円が一方的に強含む展開も想定し難い。

## 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	0.743%	0.731%	0.714%	0.600~0.700%
新発10年国債	1.165%	1.270%	1.270%	1.100~1.400%
日経平均	8,859	7,994	7,568	6,500~9,500
ドル/円相場	90.64	89.92	97.62	92.00~100.00

(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11日に発表した1月の機械受注統計によると、国内の設備投資の先行指標となる「船舶・電力を除く民需」の動向は、前月比 3.2%と4ヵ月連続してマイナス、受注額は7,183億円となった。このうち、製造業は同 27.4%の2,202億円、非製造業（除く船舶・電力）は同+13.5%の5,052億円となった。

四半期別の動向をみると、「船舶・電力を除く民需」は、20年10～12月期が前期比 16.7%となり2四半期連続して2桁台のマイナスとなった。業種別では、製造業が同 21.5%と2四半期連続してマイナス、非製造業（船舶・電力を除く）も同 10.8%と2四半期連続のマイナスとなった。

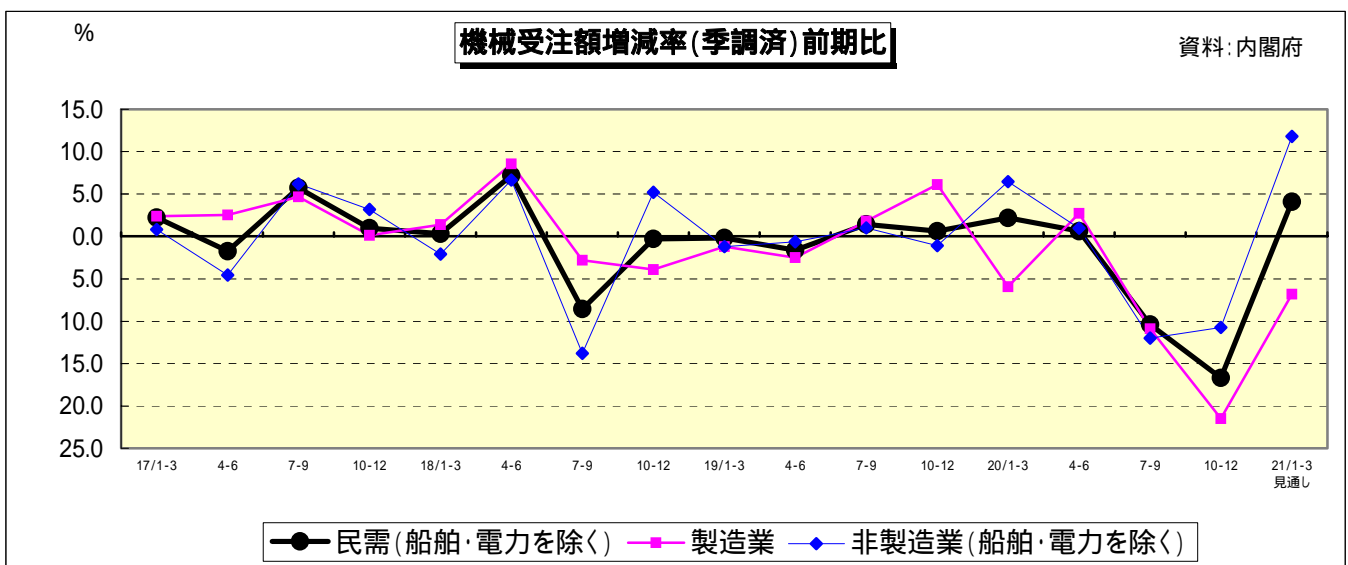
21年1～3月期の見通しをみると、「船舶・電力を除く民需」は前期比+4.1%、うち製造業は同 6.8%、非製造業（除船舶・電力）は同+11.8%の見通しとなっている。

## (2) 中期的見通し

国内の景気は急速な悪化が続いている。生産活動は大幅な低下が続いており、設備投資も減少している。雇用、所得環境の悪化から消費マインドは低下しており、景気は当面、悪化が続くと見込まれる。さらに、金融資本市場の変動や海外経済の深刻化を受けて景気が下振れする懸念も根強いと思われる。

## 国内金融政策

日本の金融政策については、日銀は3月17、18日の金融政策決定会合において、政策金利の誘導目標を0.1%で据え置くことを全員一致で決定した。さらに、金融市場の安定を図るための措置として長期国債の買入れ額を月額1.4兆円から同1.8兆円に大幅に増やすことを決定した。同時に世界的な金融情勢や海外経済の動向次第では、景気が下振れるリスクを指摘した。



## 2. 米国経済の展望

### (1) 直近の動向

米国実体経済の悪化には依然として歯止めが掛かっていない状況が続いている。

2月の雇用統計では、2月の失業率が前月比+0.5%の8.1%となり、約25年ぶりの水準に悪化した。また、非農業部門の雇用者数は前月比651千人と3ヵ月連続で60万人台の大幅減少となり、雇用情勢の悪化は深刻度を増している。

2月の小売売上高は前月比0.1%と小幅な下落率にとどまったものの、消費の基調は依然弱く、需要減退がさらなる雇用収縮につながるといった悪循環が強まっている。

最終需要の落ち込みを背景として生産の減産基調が続くなど企業業況も引き続き停滞しており、企業マインドを示すISM指数は、業況判断の分かれ目である50を大きく下回る水準での推移となっている。

### (2) 中期的見通し

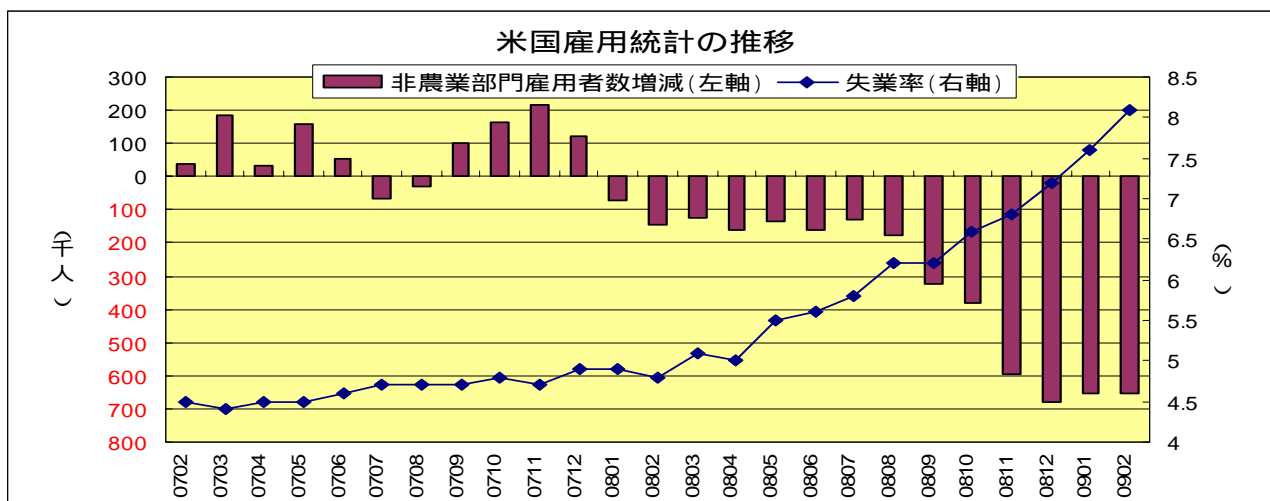
住宅市場の冷え込みには底打ちの兆しがみられない。2月の住宅着工件数には改善がみられたものの、住宅在庫率は依然高水準で推移しており、住宅価格の下落圧力は高いままの状況が続いている。住宅ローン延滞率の上昇ペースも加速しており、金融不安が払拭されない要因となっている。

金融危機を起因とした実体経済の悪化が深刻化するなか、オバマ新政権の大型景気対策に盛り込まれた減税が、今年4月以降、家計の所得を下支えし始めると期待されている。しかし、昨年のブッシュ政権下での戻し減税と異なり、今回は毎月の源泉徴収額を減額する形で行われるため、消費の押し上げ効果は小さく、前半は景気の一段の悪化が避けられない状況にあるものと思われる。

## 米国金融政策

米連邦準備制度理事会（FRB）は3月18日の連邦公開市場委員会（FOMC）で、長期国債を今後半年で最大3千億ドル（約29兆円）購入することを決定した。量的緩和による長期金利低下を通じ、景気の一段の悪化を防ぐ狙い。また、政策金利であるFF金利の誘導目標は年0.0~0.25%に据え置いた。

新たに導入する長期国債買い入れは、信用収縮緩和に向けた奥の手であるが、一方で、政府の借金を中央銀行が肩代わりすることになるため、財政規律が緩み、ドルの信認低下やインフレを招くリスクなどの懸念もはらんでいる。財政と金融が事実上一つになった米国で、金融正常化に向けて早期に具体的なプランが打ち出されるかが今後の焦点になろう。



### 3 . 短期金融市場

#### (1) 直近の動向

O/N金利は、資金を取り急ぐ動きもなく、政策の誘導目標である0.10%前後での推移が継続した。外国金融機関の動向についても、落ち着いた動きとなった。

一方、ターム物資金については、期間が1週間程度の出合いはみられるものの、長めの資金運用については、各金融機関ともに手控える動きが継続しており、日銀による資金供給オペでの調達为中心となっている。TIBOR 3Mは、日銀金融政策決定会合において、ターム物金利の低下を促す政策を決定したことから、足許では0.6%台後半まで低下した。

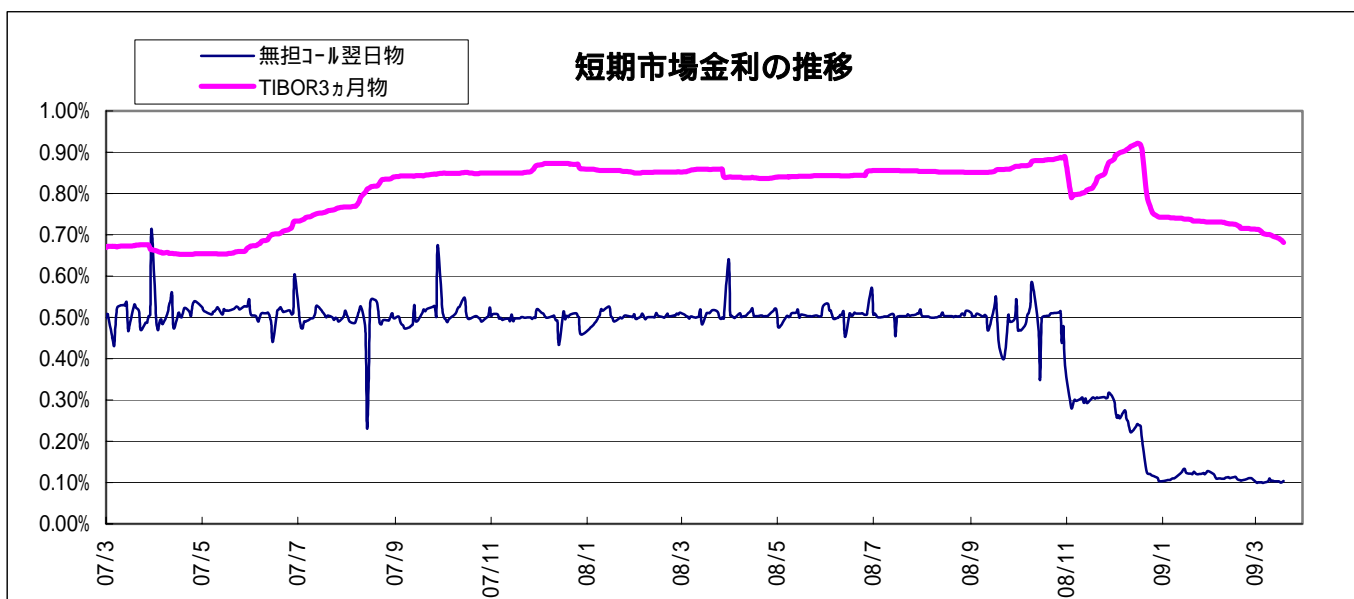
#### (2) 中期的見通し

O/N金利については、期末要因はあるものの、日銀による潤沢な資金供給の結果、足許の資金余剰感が強まっていることから、国内銀行向けの金利は低下することが見込まれる。

ターム物金利については、金融不安が継続するなか、期越えに対する警戒感から資金の出し手が運用を手控えることが想定され、引き続き日銀による資金供給オペでの資金調達が中心となるものと想定される。TIBOR 3Mについては、足許0.6%台後半まで低下する状況となっているが、CP市場でのタイト感が継続するなかで、年度内は横ばい圏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 加重平均金利</b>	<b>0.090 ~ 0.250%</b>
<b>TIBOR 3ヵ月物金利</b>	<b>0.600 ~ 0.700%</b>



## 4 . 債券市場(長期金利)

### (1) 直近の動向

長期金利は、3月中旬にかけて決算期末を前にした投資家の益出し売りなどにより、1.3%台前半まで金利水準を切り上げる場面もみられたが、こうした場面では、国内外の景気悪化懸念や欧米の金融システム不安を背景に投資家の需要が金利上昇を抑制したことから、1.2%台後半を中心に狭いレンジでもみ合う動きが続いた。しかし、その後は、日・米の中央銀行が相次いで長期国債買入れの増額や開始を決定するなど市場の予想を上回る積極的な金融緩和スタンスを示したことなどから、長期金利は、1.2%台半ばまで金利水準を切り下げる動きとなった。

### (2) 中期的見通し

日本の金融政策については、日銀は3月17、18日の金融政策決定会合において、政策金利の誘導目標を0.1%で据え置くことを全員一致で決定した。さらに、金融市場の安定を図るための措置として長期国債の買入れ額を月額1.4兆円から同1.8兆円に大幅に増やすことを決定した。日銀は、景気を下支えするため、相次いで様々な施策を実施しているが、国内外の景気や金融環境の悪化が当面続くと見込まれることから、今後もCP・社債の買取条件の緩和など追加策の検討を迫られるものと思われる。

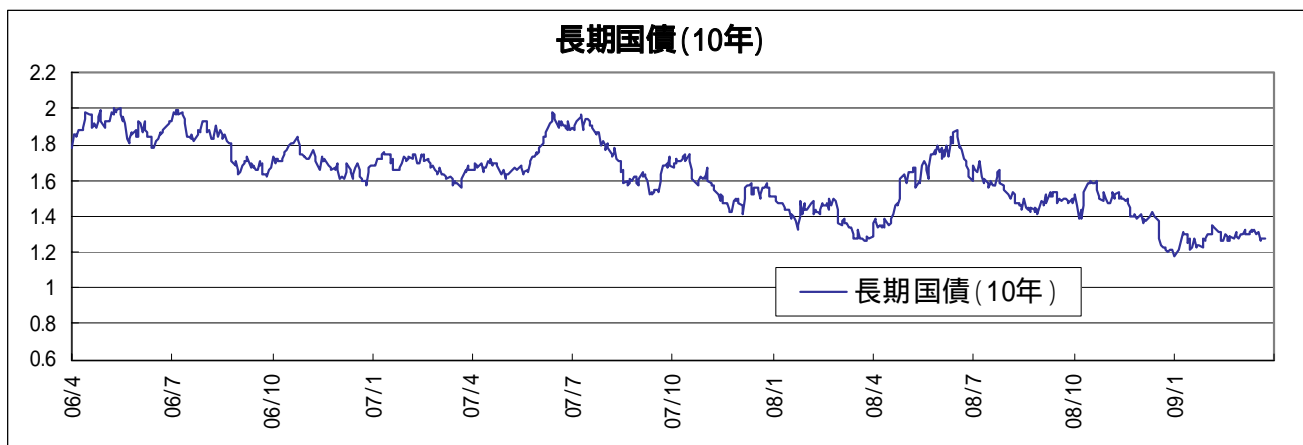
先行きに関しては、国内景気が悪化傾向を強めており、上述の長期国債買入れ増額など日銀による積極的な金融緩和スタンスが今後も継続すると予想されることや、新年度入りに伴う投資家の債券残高積み上げ意欲も旺盛とみられることから、長期金利には引き続き低下圧力がかかるものと思われる。ただし、政府の追加景気対策に対する思惑から需給悪化懸念が再び強まる場合には、長期金利が上昇する可能性も考えられる。

### (3) 予想レンジ

10年国債利回り 1.10～1.40%

### (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	1.30%	100.03円	1.296%	2.93倍
政府保証債(10年)	1.30%	99.30円	1.379%	-
共同発行公募地方債	1.46%	100.00円	1.460%	-



## 5 . 株式市場

### (1) 直近の動向

日経平均株価は、米国で大手銀行の国有化懸念が高まったことなどを受け、NYダウが約12年ぶりの水準まで大幅下落したことや、国内でも景気や企業業績の先行き懸念が一段と強まったことから、3月上旬には7,000円近辺まで下落し、終値ベースでのバブル崩壊後の安値を連日更新した。しかし、その後は、米国金融機関に対する過度に悲観的な見方が和らぎ、NYダウが急速に持ち直したことや、国内外の追加景気対策に対する期待が高まったことなどから、日経平均株価は金融株などを中心に買戻し主導で値を戻し、約2ヵ月半ぶりに8,400円台を回復した。

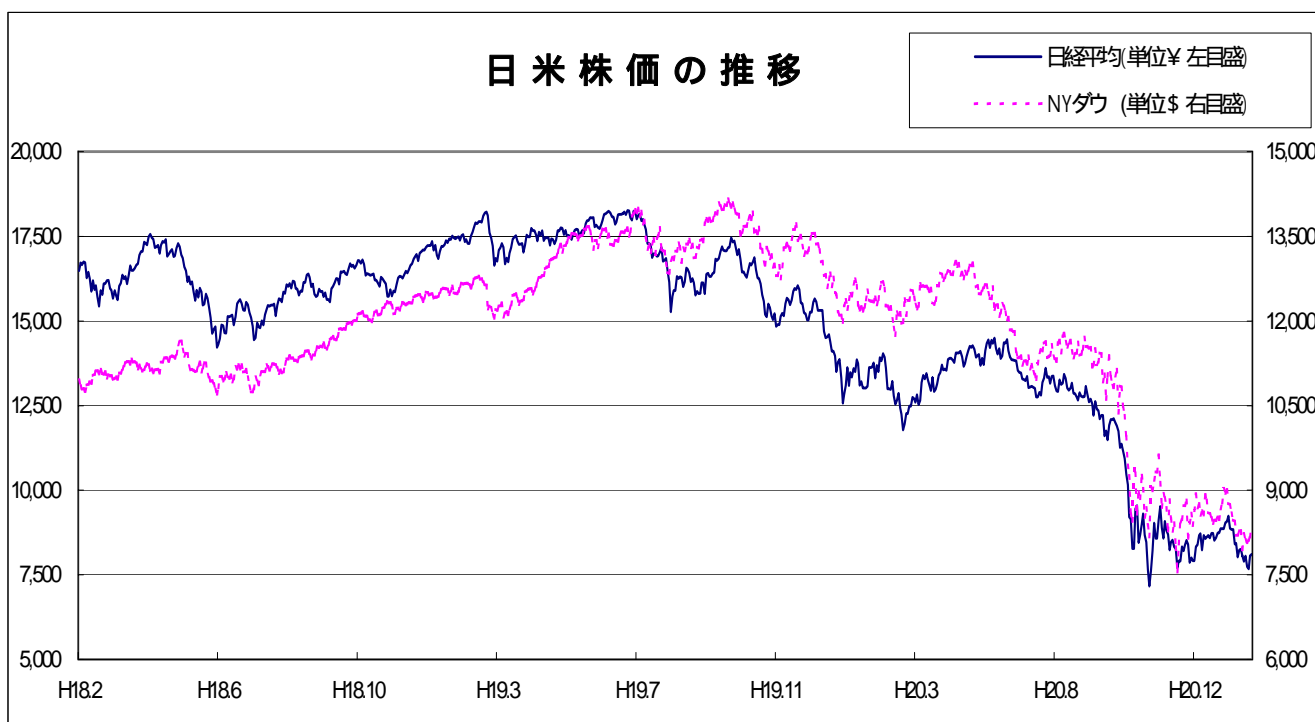
### (2) 中期的見通し

先行きに関しては、米国で金融機関の抱える不良資産を買い取る枠組みが発表されたことなどを受け、金融システム不安がやや後退しNYダウが反発していることや、国内外の追加景気対策に対する期待が高まっていることが、国内株式相場を下支えすると思われるものの、国内外の景気が悪化傾向を強めるなか業績の早期回復は見込み難いことから、買い一巡後は上値の重い値動きを予想する。

ただし、急ピッチの株価上昇に対して警戒感が強まりつつあることから、日銀短観の内容などをを受けて景気や企業業績の一段の悪化が意識されることとなれば、国内株式相場が再び下落基調となる可能性も考えられる。

### (3) 予想レンジ

日経平均株価 6,500円~9,500円



## 6 . 為替市場

### (1) 直近の動向

足許のドル/円相場は、90円～100円でのみみ合いが続いている。

3月上旬には、欧州圏の金融不安などを背景として、投資資金のドルへの回帰が意識され、99円台半ばまで急速に円安ドル高が進んだ。その後は、FRBによる長期国債買い取りの決定を受け、米国長期金利が急低下したことで、一時93円台半ばまで円高が進む場面もみられた。月末にかけては、米国で追加的な金融安定化策が発表されると、米国株式相場が大幅上昇し、98円台半ばまでドルが買い戻された。

### (2) 中期的見通し

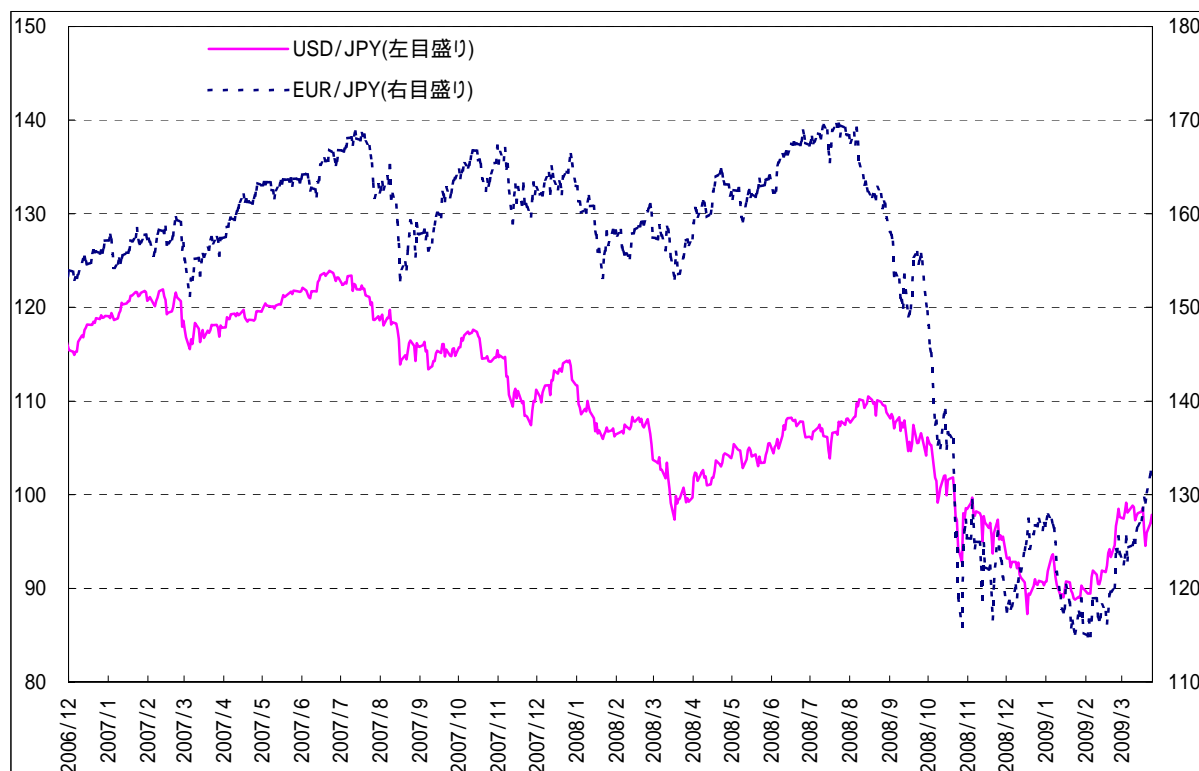
3月中旬開催のFOMCにおける長期国債買い取り決定を背景に、米国長期金利が急低下したことから、ドルは幅広い通貨に対して弱含みで推移している。先月まで根強かった米国への資金回帰継続の思惑が弱まるなか、対円でも積極的にドルを買い進める材料に乏しく、ドル/円相場はドルの上値の重い展開が続くことが想定される。ただし、日本経済の悪化も鮮明となっており、円が一方向的に強含む展開も想定し難く、引き続き90～100円のレンジでもみ合うものと予想する。

また、欧州に比べて日米がより緩和的な金融政策をとっていることなどから、ユーロの堅調推移が続いていたが、ユーロ圏に関しても追加的な利下げが見込まれることなどから、ユーロ/円相場では徐々にユーロが弱含む展開となることが想定される。

### (3) 予想レンジ(1ヵ月)

**ドル/円相場 92.00円～100.00円**

**ユーロ/円相場 122.50円～134.50円**



## 公共債、外貨預金、投資信託、個人年金保険、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）個人年金保険の場合は、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（変額年金保険のみ）」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。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。債券の価格は、金利変動等により上下しますので、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。発行者の信用状況の悪化または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。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方は、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。<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、「変動10年」は「直近2回分の各利子（税引前）相当額×0.8」、「固定5年」は「4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」は発行から1年間、「固定5年」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。

## 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。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））がかかるほか、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1.995%（税込））がかかります。また、一部のファンドは換金時に信託財産留保額（当該ファンド換金時に適用される基準価額に対し最大0.5%）が基準価額から差し引かれます。その他の費用として、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の費用がかかります。また、その他の費用および手数料等の合計額等については、運用状況による変動またはお申込金額、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。

## 個人年金保険について

**投資リスク** 変額年金保険は、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。

定額年金保険のなかには、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。

外貨建年金保険は、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** 個人年金保険について、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、また中途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。

## 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