

# ASHIGIN MARKET REPORT

## 当面の見通し

日本経済	国内経済は、欧州債務懸念の再燃や中国経済の減速懸念などに対する警戒感が高まっているものの、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当面は緩やかながらも回復の動きを続けるものと考えられる。
米国経済	米国経済は、欧州情勢に対する不透明感などを背景に先行きの下振れリスクが高まっているものの、企業の生産活動の回復が継続しているほか、住宅投資に底入れの兆しが見えるなど、緩やかながらも持ち直しの動きが継続すると予想する。
短期金利	短期金利は、日銀がオペにより潤沢な資金供給を継続すると見込まれることや、6月は賞与入金および普通交付税入金により資金ポジションが改善することから、金融機関の資金余剰感は強く、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、金利低下の進展により高値警戒感は強いものの、欧州債務懸念の一段の悪化や日・米の追加金融緩和の可能性等を背景に金融機関等の債券買いへの焦燥感は強いことから、当面は低水準での金利推移が継続するものと予想する。
株式市場	株式相場は、欧州債務懸念の強まりなどを背景に当面は株価に下押し圧力がかかりやすいものの、5月以降の大幅下落に伴い悪材料の織り込みも進展していることなどから、追加的な下落余地は限られ自律反発が期待出来るものとする。
為替市場	ドル/円相場は、米国景気回復期待の後退や欧州情勢への不透明感を背景に円買いの地合いとなっており短期的には弱含む動きを予想するが、政府・日銀による為替介入への警戒感もあることから、一方向的なドルの下落は想定し難い。

## 主な想定レンジ

実績値	2月	3月	4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	0.955%	0.985%	0.885%	0.700~1.000%
日経平均	9,723	10,083	9,520	8,250~9,750
ドル/円相場	81.15	82.87	79.82	78.00~82.00

(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5月9日発表した3月の景気動向指数によると、景気の現状を表す一致指数は前月比+1.3ポイントの96.5となり、2ヵ月連続で上昇した。一致指数のうち寄与度がプラスの系列をみると、商業販売額（小売業）が0.53ポイント、中小企業出荷指数（製造業）が0.29ポイント、鉱工業生産財出荷指数が0.25ポイントとなっている。また、景気の先行きを示す先行指数は同+0.6ポイント上昇し3ヵ月連続での上昇となった。これらの結果、内閣府は基調判断を2月分で上方修正した「改善を示している」という表現を据え置いた。

一致指数が上昇した要因としては、自動車関連を中心とした企業の生産活動の改善や、政府によるエコカー購入支援策を背景とした個人消費の持ち直しが寄与したものとみられている。また、先行指数の押し上げに寄与したのは消費者態度指数や中小企業売り上げ見通しDIなどで、雇用・所得環境の改善や公共投資が底堅く推移したことが要因とみられる。

## (2) 中期的見通し

国内経済は、欧州債務問題の再燃や中国経済の減速懸念などに対する警戒感が高まってきていると考えられるが、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当面は緩やかながらも回復の動きを続けるものと考えられる。

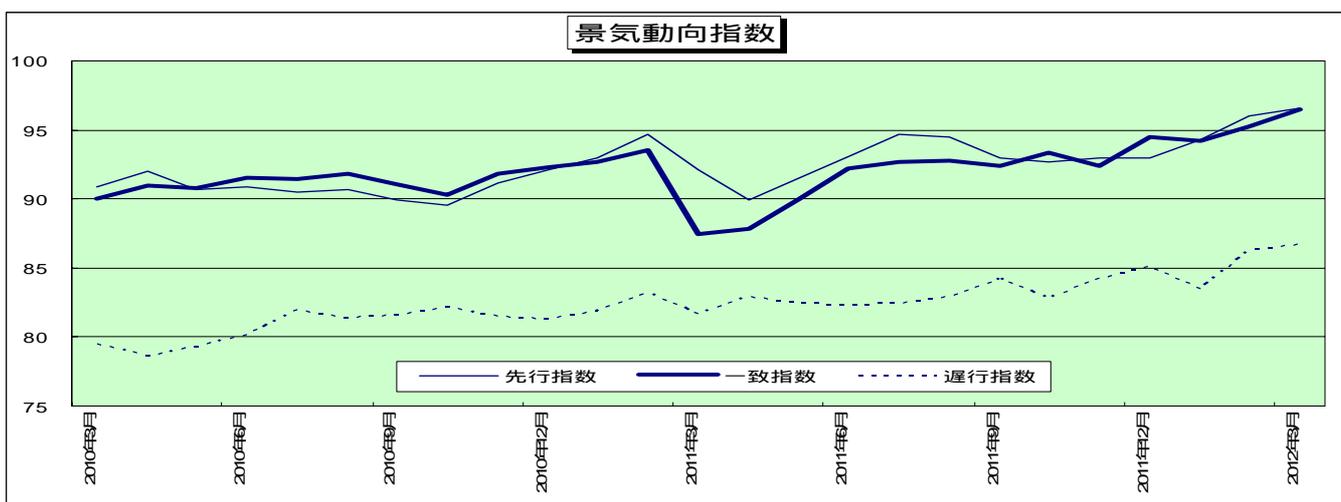
国内の生産活動については、回復生産の動きは徐々に減少していくとみられるものの、米国を中心とした底堅い外需を背景に、政策効果を受けた輸送機器やスマートフォン向けの電子部品、新興国向けの工作機械などが主導する形で、現在の増産基調を継続することが見込まれる。

需要面では、足許では個人消費や設備投資などに一服感が出てきている一方、先行きについては復興関連予算の執行が予定されていることから、生産面の動向とも併せて国内経済の改善の動きは当面継続するものと見込まれる。

但し、欧州債務問題の再燃や新興国の景気減速への懸念に加え、夏場の電力不足による生産活動の減退などの国内経済に及ぼす影響は相応に大きいと思われ、これらの懸念材料が顕在化した場合には、順調に回復してきた日本経済が再び鈍化に向かう可能性も考えられる。

## 国内金融政策

日銀は、5月22日、23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70兆円に維持した。景気判断は、横ばい圏内にあるが持ち直しに向かう動きが明確になりつつあるとし、白川総裁は引き続き適切な政策運営に努めていくとの認識を示した。次回決定会合は6月14日、15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4月のISM指数は、製造業部門で前月比+1.4ポイントの54.8と2ヵ月連続で上昇するとともに、好不況の境目である50を33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2.5ポイントの53.5と5ヵ月ぶりに低下し、景況感の改善に一服感がみられた。

雇用に関しては、4月の雇用統計で失業率は8.1%に低下、非農業部門雇用者数は前月比+115千人という結果となった。失業率は約3年半ぶりの水準まで低下したものの、雇用者数は伸び悩んでおり、雇用情勢の改善基調には鈍化の兆しがみられている。

消費部門の動向を示す4月小売売上高は、前月比+0.1%と11ヵ月連続で増加する形となった。しかし、暖冬の押し上げ要因が剥落するなか、伸び率は年初来で最も小幅なものにとどまるなど、消費支出の勢いが鈍化していることが示された。

### (2) 中期的見通し

米国経済は、足許では企業の生産活動や個人消費が支えとなり緩やかな回復を続けているものの、欧州情勢に対する不透明感などを背景に先行きの下振れリスクも高まってきている。

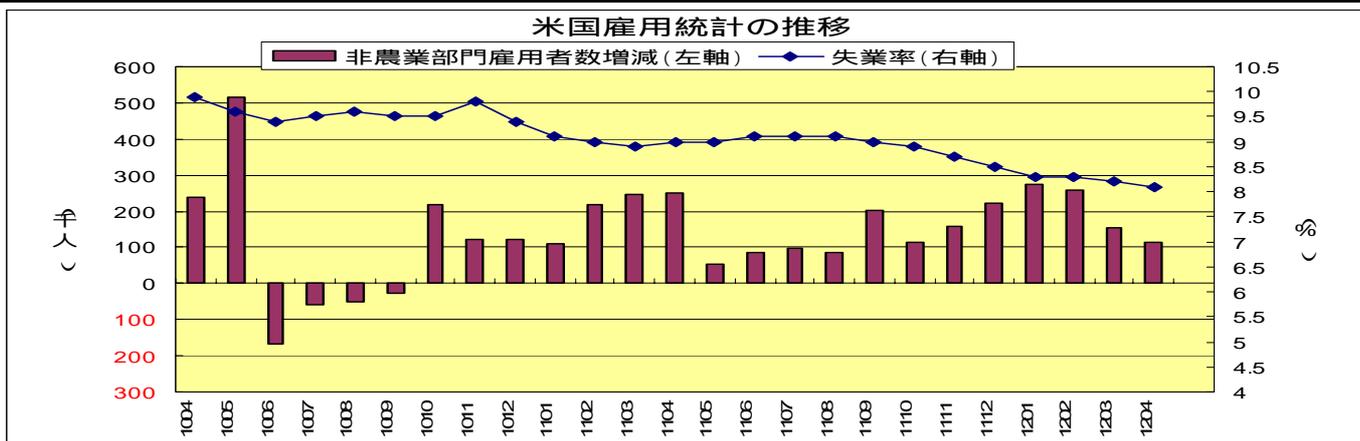
まず生産面を見た場合、好調な自動車を中心として生産活動の回復基調が継続しているほか、懸念されていたガソリン価格の上昇一服など国内の改善持続に対する素地は整ってきた。しかし、欧州や中国への輸出に関しては懸念材料も強まりつつあり、欧州債務問題の長期化を通じて生産の回復基調に変化が生じる可能性も現実味を帯びてきている。

一方需要面では、個人消費はこれまでの回復を主導してきた暖冬の影響の剥落や世界的な金融市場の不透明感拡大等により持続的な回復には翳りが出てきているものの、長期的に経済の足枷となってきた住宅投資には底入れの兆しが見えるなど、需要面全体としては改善の動きは継続しているものと考えられる。

今後については、一旦改善の動きが鈍化した雇用・所得環境の動向とともに、現在金融市場の最大のテーマである欧州債務問題の長期化および实体经济への波及を政府サイドがどのような手段で防止するのかという点が、景気判断を占う上で注目される。

## 米国金融政策

米連邦準備制度理事会（FRB）は4月25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、向こう数四半期は緩やかな成長にとどまり、その後徐々に加速するとの見通しを示した。次回FOMCは6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、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。5月の大型連休を控え現金ニーズが増加し、金融機関の資金需要が強まる時期ではあったものの、日銀が潤沢な資金供給を継続したことからその影響は限定的であった。

インターバンクのターム物金利は、日銀が期間3ヵ月、6ヵ月の資金供給オペを継続して実施し、6ヵ月のオペでは応札額が入札予定額を下回る札割れが続くなど金融機関の資金余剰感は強く、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展開を受け、0.33%台半ばで横這いとなった。

#### (2) 中期的見通し

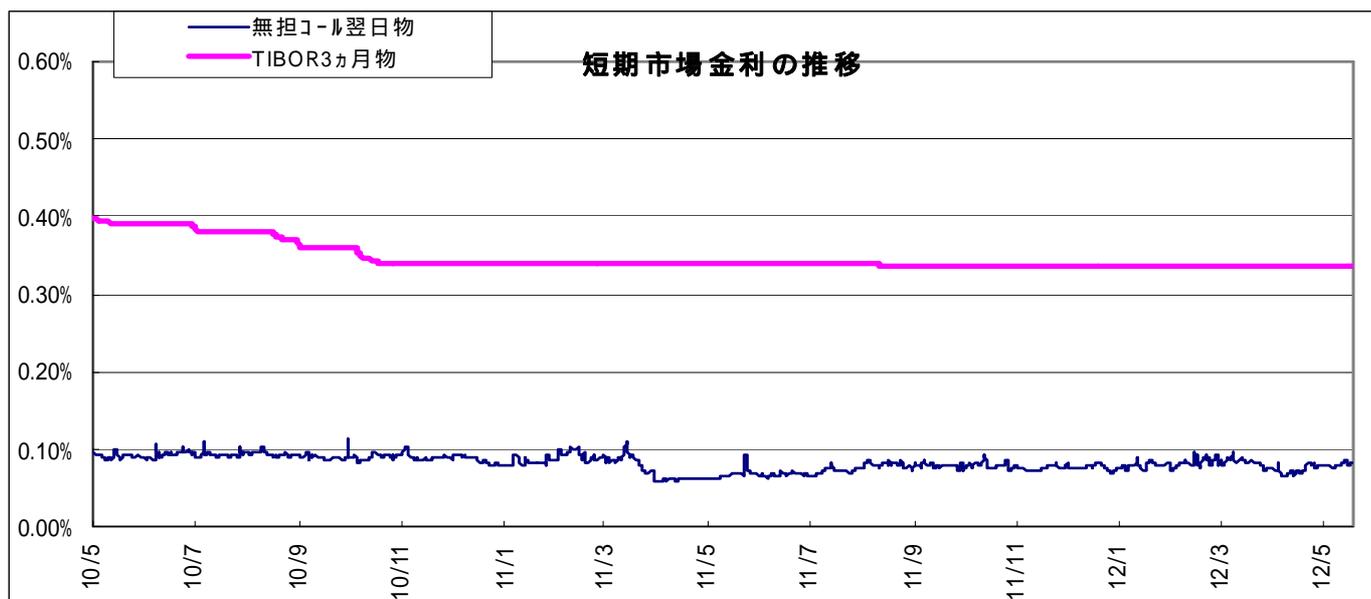
6月は賞与入金および普通交付税入金により資金ポジションが改善し、金融機関の資金余剰感が強い状態が継続する。そのため、O / N金利は引き続き0.1%を下回る水準での動きが継続するものと予想する。

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ヵ月の資金供給を継続することが見込まれ、金融機関が資金を取り急ぐ動きは想定されず、引き続き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

長期金利は欧州債務懸念の再燃により4月末から節目として意識されていた0.9%を下回る水準に低下していたが、大型連休明けには増勢が鈍化した米国雇用統計や反緊縮財政を掲げる政党が躍進したギリシャの選挙結果などを受けて、0.8%台半ばへ更に水準を切り下げる動きとなった。その後もスペインの金融システム不安の増大やギリシャのユーロ圏離脱を織り込む動きを背景とした海外金利の低下に加え、国内においても日銀による追加緩和期待の思惑なども重なったことからほぼ一本調子で低下基調を強めた。こうした中、5月18日にはシナリオ修正を迫られた投資家による損失限定の買い戻しなども巻き込んだこともあり、2003年7月以来約9年ぶりとなる0.815%まで金利低下幅を拡大させる動きとなった。

### (2) 中期的見通し

5月22、23日の日銀金融政策決定会合では、前回の会合で追加緩和策を決定したこともあり事前予想のとおり現行の金融政策の維持が決定された。日銀は4月展望レポートで景気・物価見通しを上方修正しており、日銀の現状の情勢判断からは追加緩和を予想することは困難な状況にある。しかし、足許の円高進行や株式相場の軟調推移を理由に政府の日銀への圧力が強まっていることに加え、海外情勢の一段の悪化を視野に入れた場合、金融市場の状況を睨みつつ次回以降の会合において更なる金融緩和が実施される可能性は十分に考えられる。

足許の長期金利に関しては、一旦は歴史的な低水準となる0.8%台前半まで低下したことで、債券ポジションの軽減に向けた動きによりやや水準を切り上げる展開となっている。しかし欧州債務懸念については状況の一段の悪化が見込まれることや、FRBや日銀による追加的な金融緩和の可能性が想定されるなか金融機関等の債券買いへの焦燥感も強く、当面は低水準での金利推移が継続するものと予想する。

### (3) 予想レンジ

10年国債利回り 0.700~1.000%

### (4) 新発債発行状況(5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	0.90%	100.33円	0.863%	3.74
政府保証債(10年)	0.901%	100.00円	0.901%	-
共同発行公募地方債	0.89%	99.94円	0.896%	-



## 5 . 株式市場

### (1) 直近の動向

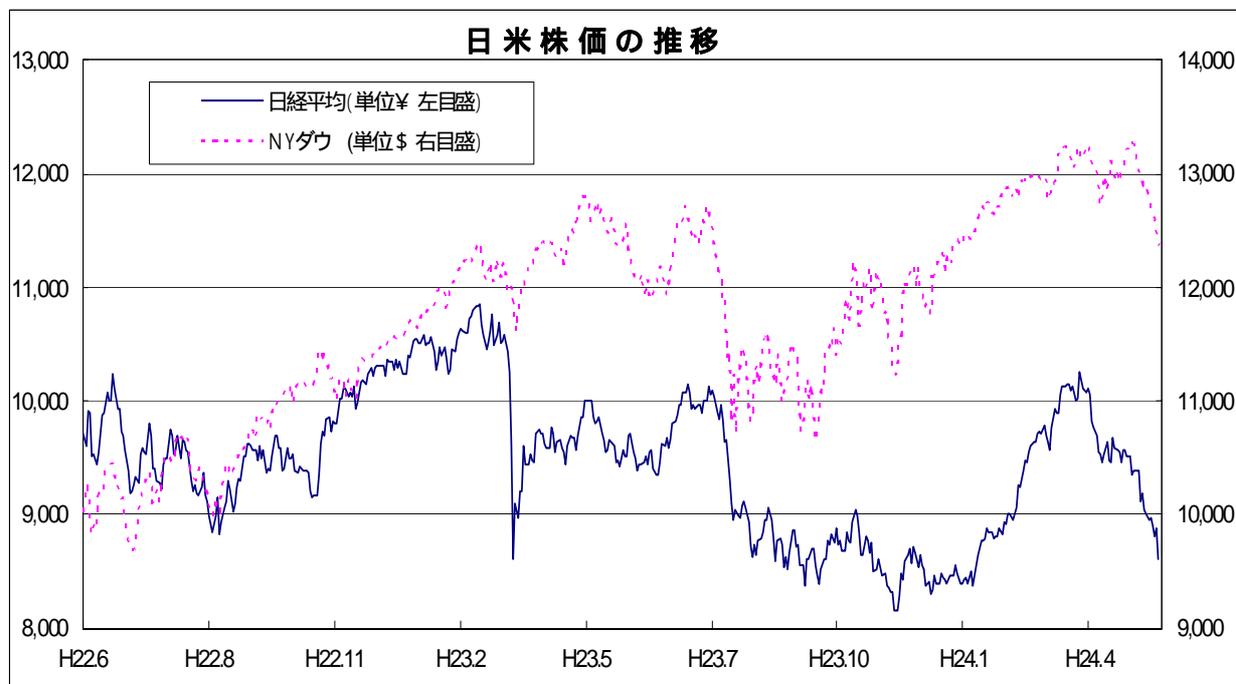
日経平均株価は5月に入り、スペインの景気後退などを材料とした欧州債務不安の再燃を嫌気し大幅下落して始まったものの、米国ISM製造業指数の上振れを受けたNYダウの上昇などが支えとなり、大型連休前は9,400円近辺まで値を戻す場面もみられた。しかし、連休中に米国労働市場の緩慢な回復が示唆されたことや、フランスやギリシャの選挙結果を受けて欧州問題の先行き不透明感が強まったことなどから、大型連休明け後は投資家のリスク回避姿勢が鮮明となり、日経平均株価は9,000円近辺まで急落する動きとなった。その後も、ギリシャの政局混迷や世界景気の減速を警戒し売り圧力が優勢となるなか、下旬にかけては南欧金融機関の相次ぐ格下げを受けて金融システム不安が一段と高まったことなどから、日経平均株価は約4ヵ月ぶりの安値となる8,500円台まで下げ幅を拡大する動きとなっている。

### (2) 中期的見通し

ギリシャのユーロ圏離脱観測や金融システム不安を織り込む動きにより投資家がリスク回避姿勢を強めていることや、世界景気の先行き不透明感も引き続き燻ることなどから、当面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、5月以降の大幅下落に伴いこうした悪材料は株価に織り込まれてきているとみられることや、東証一部PBRが企業の解散価値である1倍を大きく割り込むなど株価指標も相当に割安な水準に達していることから、今後は追加的な下落余地は限られ、株価の自律反発が期待出来るものと考え。但し、為替相場は欧州債務問題の再燃を受けて対ユーロを中心に企業の想定よりも円高水準で推移しており、企業業績改善期待も高まりにくいことから、持続的な株価上昇にはつながりづらいものと思われる。

### (3) 予想レンジ

**日経平均株価 8,250円~9,750円**



## 6. 為替市場

### (1) 直近の動向

ドル/円相場は、日銀の追加金融緩和や米国の景気回復に対する期待感などを背景に4月下旬にかけては81円台を中心に底堅い値動きが続いた。しかし、4月末に発表された日銀の追加金融緩和策が市場予想の範囲内にとどまったことや、5月初旬に実施されたフランス、ギリシャの選挙結果を受けて欧州情勢の不透明感が強まったことなどから円買いが優勢な地合いとなり、5月中旬にかけては約3ヵ月ぶりに79円台前半まで弱含む動きとなった。

ユーロ/円相場は、4月下旬にかけてはスペイン国債利回りの上昇などを背景とした欧州債務懸念の再燃などを受けて上値の重い値動きが続いた。その後も、5月初旬のギリシャの選挙結果などを受けて同国のユーロ圏離脱などに対する警戒感が強まったことからユーロ売りが加速する展開となり、5月中旬には約4ヵ月ぶりの安値となる100円台前半まで下落する動きとなった。

### (2) 中期的見通し

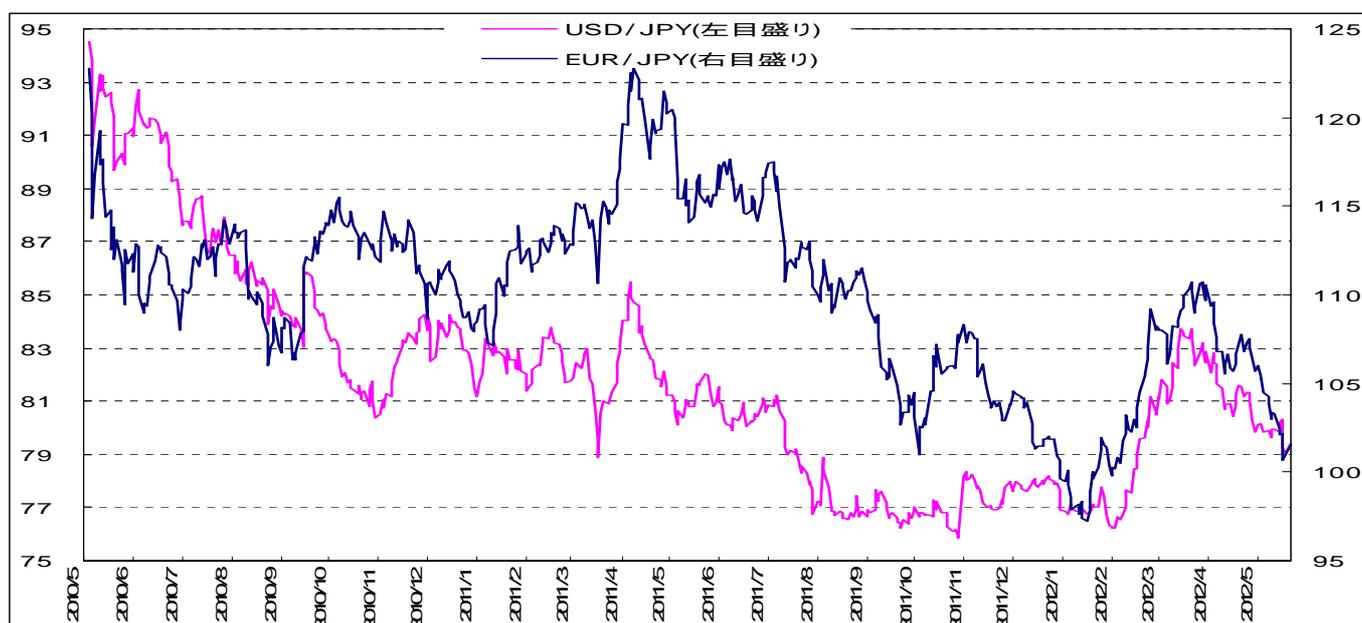
ドル/円相場は、米国景気回復期待の後退や欧州情勢の先行き不透明感の強まりを背景とした投資家のリスク回避姿勢を受けて円が買われやすい地合いとなっていることから、短期的には弱含みの値動きが継続するものと予想する。ただし、日銀による追加金融緩和期待が継続すると思われることや、急速な円高進行に対しては政府、日銀が為替介入などの円高対策を講じるとの見方も根強いことから、一方向的にドルが下落する展開は想定し難いものと思われる。

ユーロ/円相場は、5月以降のギリシャの政局混迷やスペインの金融不安などを受けて大幅に下落してきており、水準調整は相応に進展してきているとみられることから、今後はポジション調整等によるユーロの買い戻しの動きなどにより一旦は反発する局面が想定される。しかし、6月17日に予定されるギリシャの再選挙を前に「ギリシャのユーロ圏離脱」に対する警戒感などが引き続きユーロの重しになるとと思われることから、反発余地は乏しく下落基調が継続すると予想する。

### (3) 予想レンジ(1ヵ月)

**ドル/円相場 78.00円~82.00円**

**ユーロ/円相場 98.00円~104.00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。