

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内景気は緩やかな持ち直しの動きを継続するものと思われるが、欧州財政問題が新興国など他地域の実体経済に悪影響を及ぼすリスクや、政策効果の剥落を通じて個人消費が再び減速するリスクには注意が必要である。
米国経済	米国経済は持ち直しの動きがみられるものの、雇用情勢や商業用不動産市況の低迷に加え、欧州財政問題が米国経済に悪影響を及ぼすリスクも残ることから、景気回復は緩やかなペースにとどまるものとみられる。
短期金利	ターム物金利は、日銀が資金供給オペによる潤沢な資金供給を継続すると予想されることから、低位で安定するものと思われる。TIBOR3Mは、こうしたターム物金利の動きを受けて0.3%台後半で推移すると予想される。
債券市場 (長期金利)	欧州財政問題を背景とした世界経済の先行き懸念から長期金利には引き続き低下圧力がかかりやすいものの、国内外で景気が持ち直していることから、欧州に対する懸念が一旦沈静化すれば金利が上昇する可能性も想定される。
株式市場	日経平均株価は、欧州財政問題や円高進行などを背景に不安定な値動きが見込まれるが、国内景気が持ち直すなかで株価の割安感も醸成されつつあることから、懸念材料の消化を通じて株価が回復に転じる可能性もある。
為替市場	欧州財政問題に起因したリスク回避姿勢からクロス円（ドル以外の通貨の対円相場）が弱含む展開となれば、ドルも対円で軟調な動きを続ける可能性が想定されるが、米国景気が改善傾向にあるため過度なドル安は想定し難い。

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	0.446%	0.438%	0.399%	0.350~0.450%
新発10年国債	1.295%	1.390%	1.280%	1.100~1.500%
日経平均	10,126	11,089	11,057	9,000~11,000
ドル/円相場	88.93	93.46	93.85	85.00~95.00

(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12日に発表した3月の景気動向指数(CI、速報値・平成17年=100)によると、景気の現状を示す一致指数は前月比+1.1ポイントの101.1となり、12ヵ月連続で上昇した。一致指数の基調判断に関しては、6ヵ月連続で「改善を示している」との見解が示されている。

CIの一致指数を構成する11指標の中で公表済みの9指標をみると、プラス寄与となったのは有効求人倍率(除学卒)、商業販売額(卸売業、前年同月比)、大口電力使用量などの8指標であった。一方で、マイナス寄与は投資財出荷指数(除輸送機械)の1指標のみとなっており、幅広い指標が景気回復を示唆する内容となっている。

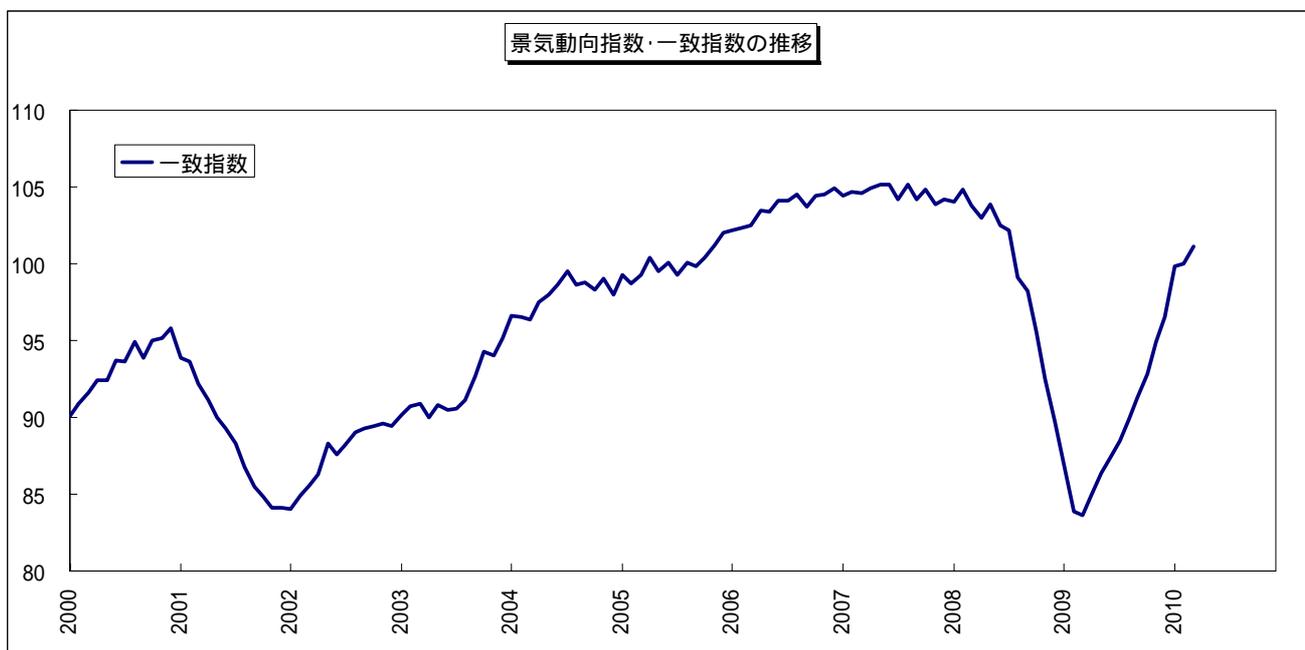
(2) 中期的見通し

欧州財政問題の広がりが懸念されるなかでも、新興国経済に対する影響は限定的となっていることから、輸出は増加基調で推移するものと思われる。また、好調な輸出が生産増加につながっており、設備稼働率の改善からは設備投資の再開も期待される状況にある。加えて、雇用情勢の悪化にも一服感がみられることから、将来の失職や所得減少に対する懸念が剥落しつつあり、個人消費は下げ止まりの動きとなっている。

景気動向指数の先行指数をみても、前月比+4.4ポイントと比較的高い伸びとなっており、これまでの外需主導の景気回復に内需の持ち直しが加わることで、国内景気は緩やかな持ち直しの動きを継続するものと思われる。しかし、欧州の財政問題が新興国など他地域の实体经济に悪影響を及ぼすリスクや、政策効果の剥落を通じて個人消費が再び減速するリスクには注意が必要であると思われる。

国内金融政策

日銀は、5月20、21日に開かれた金融政策決定会合で、政策金利を0.1%に据え置くことを全員一致で決定した。日銀は、景気の現状について「緩やかに回復しつつある」とし、先行きに関しては「回復傾向を辿るとみられる」との判断を示した。



2. 米国経済の展望

(1) 直近の動向

4月の米国雇用統計によると、非農業部門の雇用者数は前月比+29万人となり、増加幅は4年ぶりの大きさとなった。しかし、国勢調査のための臨時雇用による一時的要因も大きいとみられること、及び失業率は9.9%と前月比0.2%悪化していることから、雇用情勢は依然として厳しい状況にあると思われる。

消費部門では、4月米國小売売上高は前月比+0.4%となった。3月の同+2.1%と比べて伸びが鈍化したものの、7ヵ月連続で前月比プラスとなっており、個人消費が緩やかな回復を続けていることが示された。

企業部門では、4月ISM製造業景気指数が60.4と景気判断の分かれ目となる50を9ヵ月連続で上回ったほか、4月ISM非製造業景気指数も55.4と4ヵ月連続で50を上回るなど、企業の景況感の改善傾向が示された。

(2) 中期的見通し

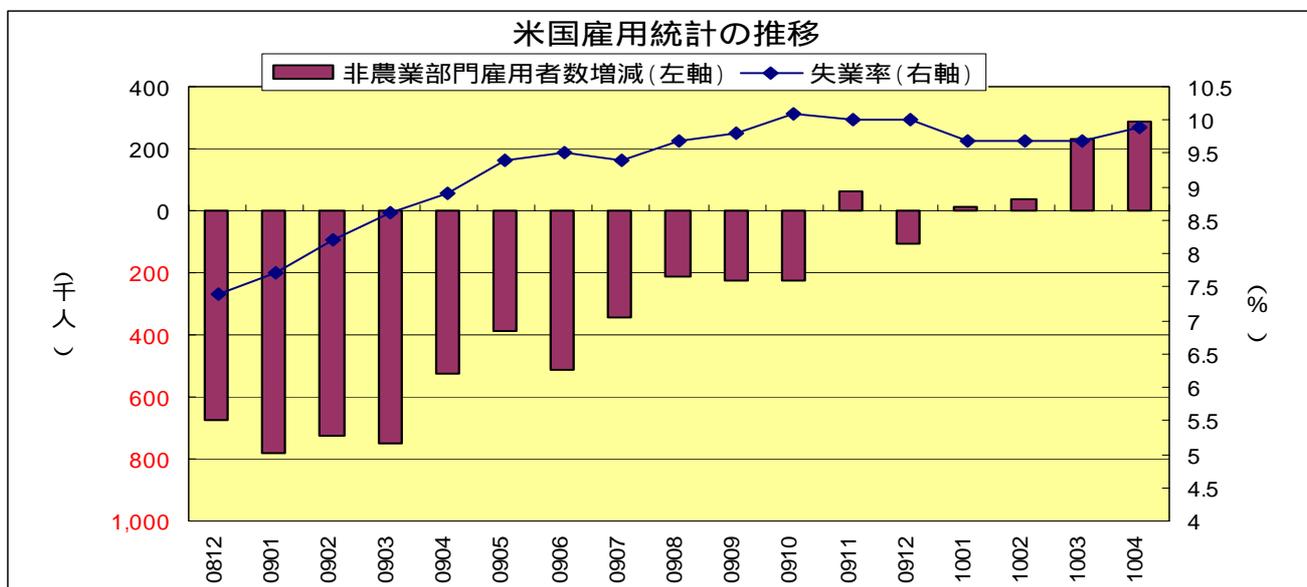
足許では個人消費の改善を示す指標も出ているものの、失業率の高止まり、所得の伸び悩みなど雇用・所得環境は依然として厳しいとみられることから、個人消費の本格的な回復には時間を要するものと思われる。

住宅市場では、4月の住宅着工件数が前月比+5.8%となるなど一部に回復傾向がみられるが、住宅減税措置が4月末に終了することを受けて駆け込み需要が強まったとみられ、政策効果が剥落した後の市場動向には警戒感が強い。また、商業用不動産市場では価格の下落が続いており、今後の業況回復には不透明感が残っている。

米国景気には持ち直しの動きがみられるものの、足許では欧州の財政悪化問題が米国経済に及ぼす影響が懸念されるなど先行きには不透明感も残ることから、景気回復は緩やかなペースにとどまるとみられる。

米国金融政策

米連邦準備制度理事会(FRB)は、4月下旬の米連邦公開市場委員会(FOMC)で、政策金利を年0~0.25%に据え置くことを賛成多数で決定した。会合後に発表された声明では、景気認識は雇用と消費などを上方修正したものの、政策金利については「今後も長期間、異例の低水準とすることが正当化される可能性が高い」との表現を維持した。



4 . 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

長期金利は、米金融大手訴追問題などを背景とした株式相場下落を受けて4月中旬以降は緩やかな低下基調が続き、ギリシャ格下げを契機に強まった欧州財政問題に対する懸念が加わったことから、5月初旬には下げ幅を拡大し1.25%まで低下する動きとなった。その後は、EU(欧州連合)やIMF(国際通貨基金)による緊急融資制度設立の合意などを背景にギリシャ国債の償還に対する懸念が後退したことから、長期金利は一旦は1.3%台に水準を戻す場面もみられた。しかし、ドイツの金融規制強化策発表を背景とした欧州諸国の足並みの乱れに対する懸念が世界的な株価急落につながったことや、20年債入札の好調な結果から投資家の債券投資需要の強さが確認されたことなどから、長期金利は1.19%まで急低下する動きとなった。

(2) 中期的見通し

ECB(欧州中央銀行)の国債買い取り策導入を背景に日銀の追加金融緩和を期待する論調が強まるなかで急速な円高・株安の進展も加わったことから、5月下旬の金融政策決定会で日銀が方針転換を迫られるとの観測が強まった。しかし、日銀は金融政策決定会合において、成長基盤強化支援のための資金供給策の素案をまとめる一方、景気の現状について「緩やかに回復しつつある」と判断を上方修正するとともに政策金利を0.1%に据え置いたことから、日銀が追加金融緩和に消極的な姿勢であることが再確認される格好となった。

先行きに関しては、欧州の財政問題が根本的な解決には至っていないことや、欧州各国の財政引き締めが実体経済の下押し圧力になるとの観測の下で世界経済の先行き懸念が生じていることから、長期金利には引き続き低下圧力がかかりやすいと思われる。一方で、国内外の経済指標は景気回復を示唆する内容となっていることから、欧州の財政問題に対する懸念が一旦沈静化するようであれば金利が上昇する可能性も想定される。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り 1.100~1.500%

(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	1.30%	99.81円	1.321%	3.52倍
政府保証債(10年)	1.30%	99.45円	1.362%	-
共同発行公募地方債	1.35%	99.95円	1.355%	-



5 . 株式市場

(1) 直近の動向

日経平均株価は4月末にかけて米国の景気回復期待を背景としたNYダウの底堅い推移を受けて上昇する場面もみられたものの、ギリシャ格下げなどを背景とした欧米株式相場の下落を受けて11,000円近辺で伸び悩む動きが続いた。

しかし、5月入り後はギリシャなど欧州の財政不安や中国の金融引き締め懸念が一段と強まり、海外株式相場が大幅下落したことや円相場が急騰したことなどから日経平均株価は約2ヵ月半ぶりの安値水準となる10,000円台前半まで急落する動きとなった。5月10日にはEUとIMFが大規模な緊急支援基金創設を発表したことを好感し反発する場面もみられたものの、欧州財政問題を背景とした世界経済の減速懸念や欧米の金融規制強化に対する不透明感などを背景に投資家のリスク回避姿勢が強まったことから、日経平均株価も下落基調で推移し5月21日には終値ベースで10,000円を割り込むなど年初来安値を更新する動きが続いた。

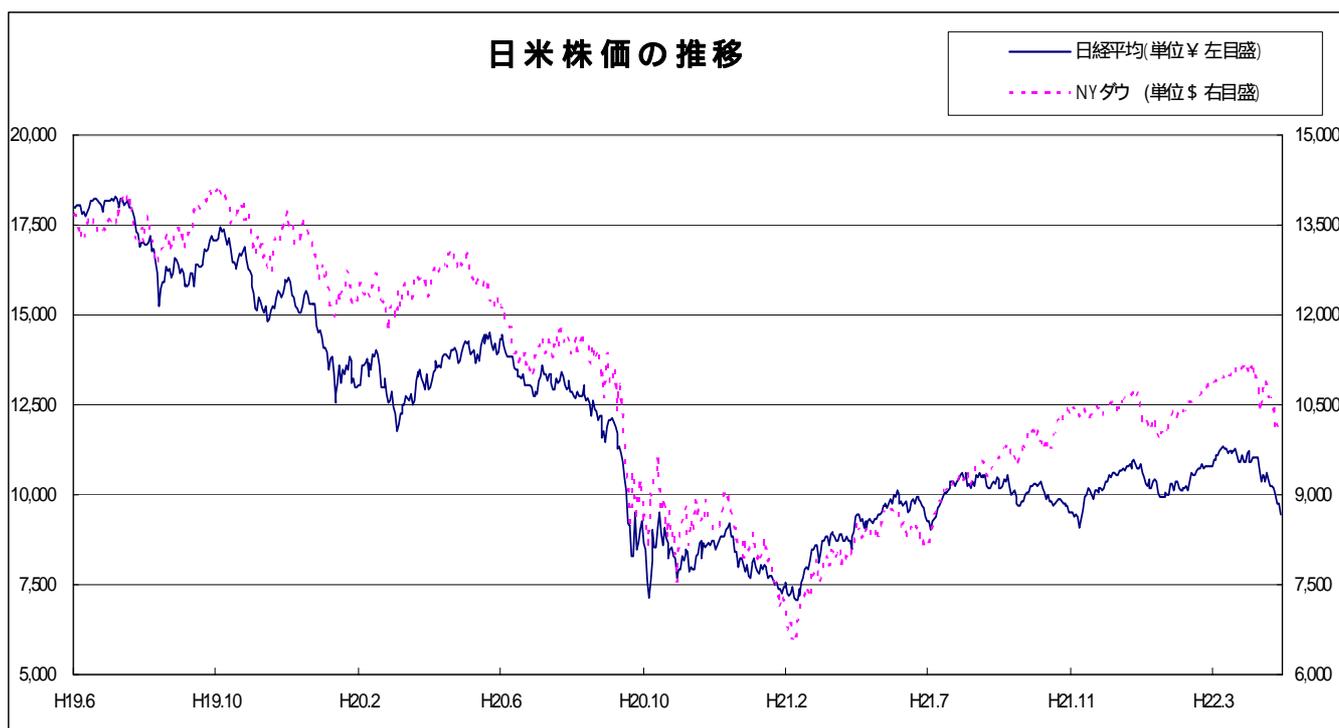
(2) 中期的見通し

日経平均株価は約半年ぶりの水準である9,000円台半ばまで大幅に下落してきており株価の調整は進展していると思われるものの、欧州財政問題の先行き不透明感に加え、欧米の金融規制強化、北朝鮮情勢の緊迫化などの懸念材料が相次いでいることや、円高による輸出関連企業の採算悪化が警戒されることから、海外株式相場や為替相場の動向に左右されながら不安定な値動きが続くものと予想する。

ただし、急ピッチの株価下落により株価指標面からは売られすぎ感もみられることや、新興国の景気回復に牽引された輸出・生産の持ち直しや個人消費の底堅い動きが支えとなり国内景気の改善基調が継続すると思われることから、懸念材料が消化されることを通じて日経平均株価が回復に転じる可能性もある。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 9,000円～11,000円



6 . 為替市場

(1) 直近の動向

ドル/円相場は、5月初めには95円付近まで上昇したが、ギリシャ財政問題に対する警戒感が高まったことからユーロが急落すると、これにつれ、ドルも一時88円を割り込む場面がみられた。その後は、ドルが買い戻される場面もあったものの、ユーロ圏の財政問題を背景としたリスク回避の動きは根強く、90円台を中心とした上値の重い値動きとなった

ユーロ/円相場は4月中旬以降、125円付近を中心にもみ合いが続いていたが、スペインやポルトガルの格下げなどギリシャ財政不安が近隣諸国に広がり、世界的にリスク回避の動きが強まったことから、5月6日の海外時間には110円台までユーロが急落した。その後、欧州連合（EU）と国際通貨基金（IMF）による緊急融資制度の創設が発表されるとユーロ圏における過度な不安が後退したことで一時的に値を戻す場面がみられたが、ユーロ圏の財政問題に対する警戒感は根強く、5月中旬には約8年半ぶりに110円台を割り込むなど不安定な値動きが続いている。

(2) 中期的見通し

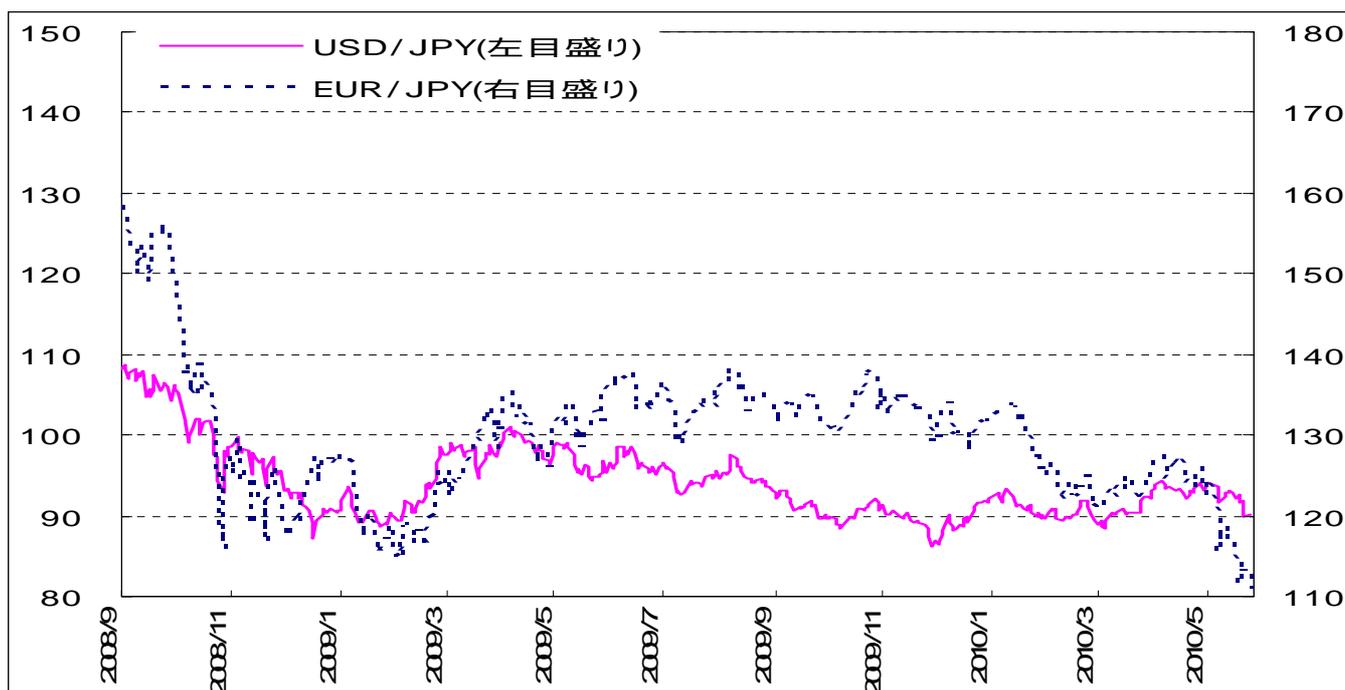
ドル/円相場は、ユーロ圏の財政問題に起因するリスク回避姿勢の高まりからクロス円(ドル以外の通貨の対円相場)が弱含む展開となれば、ドルも軟調地合が続くものと思われる。ただし、日銀の金融緩和姿勢が継続していることや、米国景気が改善傾向にあることから過度なドル安は想定しにくいと予想する。

ユーロ/円相場は、急速に進んだユーロ安の反動や欧州中央銀行（ECB）によるユーロ買い介入への警戒感から、一時的にユーロが反発する局面が考えられる。しかし、ギリシャ以外にも財政問題を抱える欧州諸国の信用不安が広がりつつあることなどからユーロ圏の財政問題は長期化するとの思惑も高まっており、中期的にはユーロ安基調が続くと予想する。

(3) 予想レンジ（1ヵ月）

ドル/円相場 85.00円～95.00円

ユーロ/円相場 107.00円～120.00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。お申込みの際は、最新の「契約締結前交付書面」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」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。＜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「直前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、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方、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