

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内経済は、東北地方太平洋沖地震の直接的被害や電力供給不足を背景とした生産活動の低迷や、消費者マインドの悪化を通じた個人消費の落ち込みなどを受け、持ち直しの動きから一転して減速した状態となるものと予想する。
米国経済	米国経済は、底堅い個人消費や企業景況感の改善を背景に回復を続けると思われるが、原油価格の高騰による物価上昇のリスクや住宅市場の回復の遅れなどが今後の回復ペースの鈍化につながる可能性も考えられる。
短期金利	短期金利は、日銀が潤沢な資金供給を継続することが予想され、3月末越えの資金についても金融機関が取り急ぐ動きは見られないことから、低位で安定した推移が継続するものと予想する。
債券市場 (長期金利)	長期金利は、復興需要への期待感や補正予算に絡む財政懸念を背景とした一時的上昇も想定されるが、震災の影響から国内景気の減速は不可避であると思われるため、注目材料の変遷などにより上下動を繰り返すものと予想する。
株式市場	円高進行懸念の後退などが株価の支援材料になると思われるものの、巨大地震や原発事故が景気や企業業績に与える悪影響に対する不透明感が強いことから、国内株式相場は当面、不安定な値動きが継続するものと予想する。
為替市場	ドル/円相場は、引き続き円買い圧力は残ると思われるものの、政府・日銀による為替介入への警戒感も根強いと考えられることから過度な円高進行は想定し難く、当面は明確な方向感が出にくいと予想する。

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	0.340%	0.340%	0.340%	0.300~0.400%
新発10年国債	1.120%	1.210%	1.255%	1.100~1.300%
日経平均	10,228	10,237	10,624	8,500~10,000
ドル/円相場	81.32	82.04	81.78	79.00~84.00

(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

財務省が3日発表した2010年10～12月期の法人企業統計によると、企業の設備投資は前年同期比+3.8%の9兆2412億円と、2期連続プラスとなった。内訳をみると、非製造業が同0.5%となる一方で、製造業全体では情報通信機械、鉄鋼業、電気機械などが増加したことから同+13.0%となり、企業全体ではプラスとなっている。売上高は同+4.1%、経常利益も同+27.3%と増収増益が続いており、設備投資の持ち直しは企業業績の改善に裏打ちされたものであることが確認された。

(2) 中期的見通し

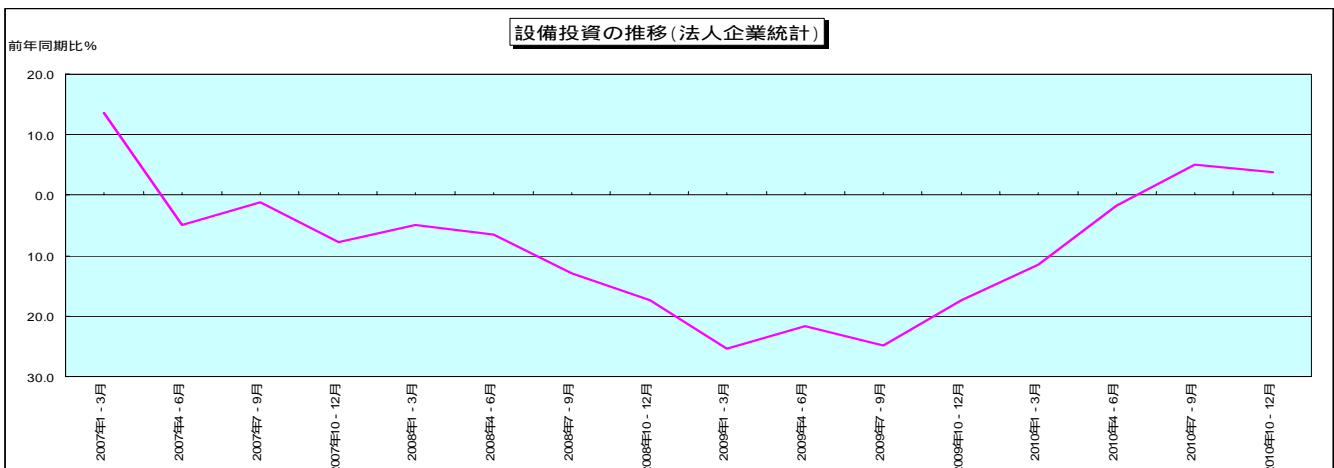
国内景気は企業業績の改善を背景に持ち直しの動きとなっていたが、3月11日に発生した東北地方太平洋沖地震や震災に伴い生じた福島第一原発事故の影響により、景気の先行き見通しの変化を迫られるものと思われる。

震災前には、生産面において1月の鉱工業生産指数（確報）が、輸送機械、一般機械、鉄鋼業等の寄与により3カ月連続でプラスとなったことや、需要面でも個人消費の本格的回復は想定し難い状況にあったものの、設備投資が前述の通り企業業績の改善を背景に持ち直しの動きとなったことなどから、国内景気は緩やかな回復基調を辿っていたものと思われる。

しかし、震災発生により、被災地域における直接的被害や慢性的な電力供給不足を背景とした生産の減少が見込まれることなどから、長期的な企業活動の停滞を免れ得ないことが予想される。また、震災の影響から雇用・所得環境が悪化すると見込まれることや、消費者マインドの悪化により不要不急の消費や外出等が抑制されると思われることから、個人消費についても今後大幅に減少するものと想定される。さらに、生産や最終需要が縮小すると見込まれる中では企業による設備投資の積極化も見込み難いため、国内経済は持ち直しの動きから一転して減速した状態へと落ち込む可能性が高いものと考えられる。

国内金融政策

日銀は、3月14日の金融政策決定会合において、東北地方太平洋沖地震による日本経済の下振れを食い止めるため、社債やCPを中心とした資産の買い取り枠を現行の5兆円から10兆円に引き上げることを決定した。また、日銀は決定会合に先立ち、計15兆円の資金を即日供給し、翌日以降も6.8兆円を供給する過去最大の資金供給策を打ち出した。



2. 米国経済の展望

(1) 直近の動向

企業の景況感を示す2月のISM指数は、製造業部門が7ヵ月連続で改善し、04年5月以来の水準となる61.4まで上昇している。非製造業部門も、05年8月以来の高水準となる59.8まで上昇しており、企業の景況感は着実に改善を示している。

また、2月の米国雇用統計においては、非農業部門雇用者数は市場予想を下回ったものの前月比+192千人と5ヵ月連続で増加しており、失業率も09年4月以来の水準となる8.9%まで低下するなど、雇用情勢は企業業績の改善などを受けて、緩やかながらも回復傾向にあることが示された。

さらに、2月の米國小売売上高は前月比+1.0%と4ヵ月ぶりの大幅増となっており、雇用情勢の改善などが消費部門の底堅さに寄与しているものと思われる。

(2) 中期の見通し

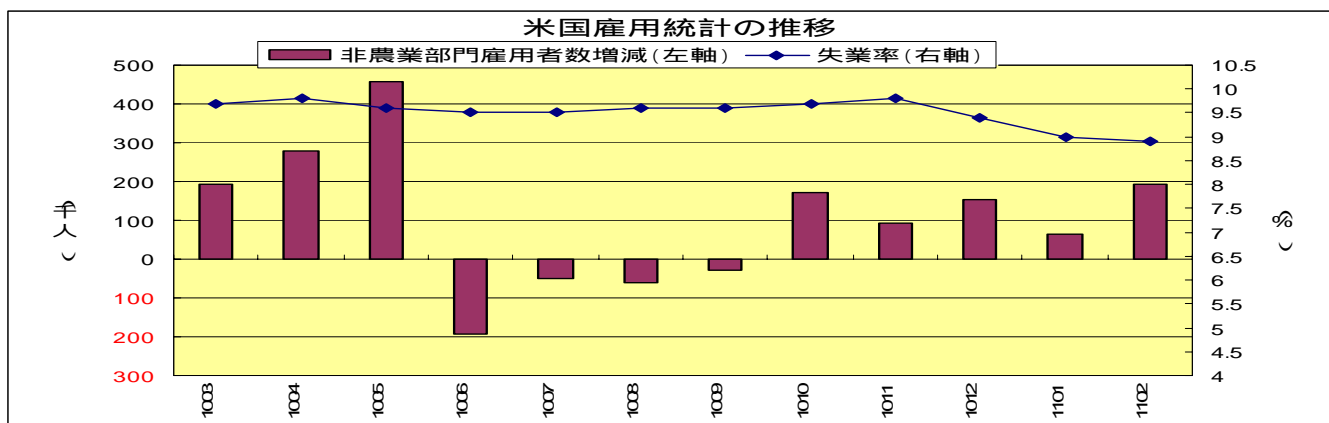
米連邦準備制度理事会（FRB）による景気認識が上方修正されるなど、企業の景況感改善や個人消費の底堅さを背景に米国景気の先行きに対する楽観的な見方が強まっている。また、改善の遅れが見られた雇用情勢についても、雇用者数の増加ペースに改善の兆しが表れ始めていることから、雇用改善を通じた個人消費の増加などの回復の動きが今後も続くようであれば、米国景気を底上げすることが考えられる。

一方で、中東情勢緊迫化などによる原油価格上昇によって、世界の原油消費量の約2割を占める米国経済の回復ペースが鈍化すると懸念も強まっている。原油価格の上昇がガソリン価格の高騰につながるようであれば、消費部門への悪影響を通じた景気回復ペースの鈍化は避けられないものと思われる。また、住宅価格は下落基調が続いており、着工件数や販売件数も伸び悩んでいることから、住宅市況が景気回復の足かせになる可能性も残る。

以上より、企業景況感の改善や個人消費の底堅さに下支えられる形で米国経済の回復は続くと思われるものの、原油価格の高騰による物価上昇リスクや住宅市場の回復の遅れなどが今後の景気回復ペースの鈍化につながる可能性も考えられる。

米国金融政策

米連邦準備制度理事会（FRB）は、3月15日に開催した米連邦公開市場委員会（FOMC）において、実質ゼロ金利政策や量的緩和策の維持を決定した。またFRBは、労働市場をはじめ景気認識を上方修正する一方で、インフレ動向等を注視する姿勢を示した。次回FOMCは、4月26日、27日に開催予定。



3 . 短期金融市場

(1) 直近の動向

日銀は、3月14日の金融政策決定会合で政策金利を据え置きとし、0～0.1%程度で推移するよう促すとともに、3月11日に発生した東北地方太平洋沖地震に対応するため、資産買入等の基金を5兆円増額し、40兆円とする追加的金融緩和を決定した。

地震の影響により金融機関が手許資金を厚めに確保する動きとなり、一時的にO/N金利が強含みとなる場面もあったが、日銀がO/Nから6カ月の期間で複数回の大規模な資金供給を実施したことから、O/N金利は政策金利の上限である0.1%近辺で落ち着いた動きとなった。

TIBOR3ヵ月物金利は、日銀の資金供給オペによりインターバンク市場の長めの金利が落ち着いたため、横ばいとなった。

(2) 中期的見通し

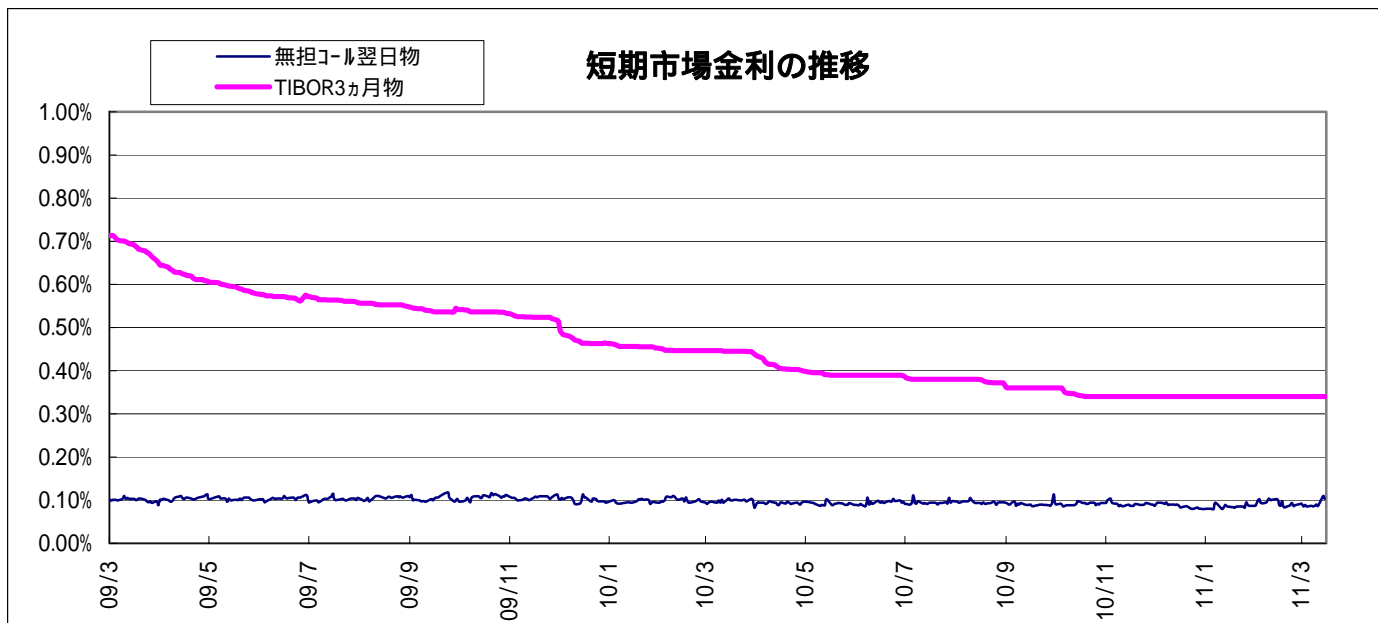
O/N金利は、日銀が「金融市場の安定確保に万全を期していく」とするスタンスを明確化し潤沢な資金供給を継続することが見込まれることから、0.1%近辺での推移が継続するものと予想する。

ターム物金利については、期末越えの金利上昇要因はあるものの、日銀が3月末越えの資金を潤沢に供給するなか金融機関が資金を取り急ぐ動きとはなっておらず、上昇余地は限定的と思われる。

TIBOR3ヵ月物金利は、インターバンク市場で金利が落ち着いているため、横ばいの動きとなるものと予想する。

(3) 予想レンジ

<u>無担保コール翌日物 金利</u>	<u>0.060～0.120%</u>
<u>TIBOR 3ヵ月物金利</u>	<u>0.300～0.400%</u>



4 . 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

2月下旬にはリビア情勢の緊迫化を背景とした「質への逃避」の動きを受けて長期金利は1.3%付近から1.2%台前半まで水準を切り下げたが、3月上旬に入ると10年国債入札の低調な結果や景気回復期待を背景とした米国長期金利や株式相場の上昇などを要因に1.3%付近で推移する動きとなった。しかし、リビア情勢緊迫化などの金利低下要因が残る中で、東北地方太平洋沖地震が発生し一段と「質への逃避」の動きが強まったことから、長期金利は一時1.1%台半ばまで急低下する動きとなった。その後は、緊急開催されたG7において協調介入実施の合意がなされたことを受けてドル/円相場が震災発生前の水準まで戻したことや、株価も徐々に震災直後の下落幅を縮小する動きとなったことから、長期金利は3月下旬にかけて1.2%台前半を中心とした推移を継続している。

(2) 中期的見通し

日銀は3月の金融政策決定会合において、東北地方太平洋沖地震による日本経済の下振れを食い止めるため、資産の買い取り枠を社債やCPを中心に現行の5兆円から10兆円に引き上げることを決定した。今後は、被災地域における直接的被害や慢性的な電力供給不足を受けた生産活動の低迷や個人による不要不急の消費の抑制を通じて国内経済の減速が避けられないと見込まれることから、日銀が一段の金融緩和に追い込まれる可能性もある。

短期的には、復興需要への期待感や補正予算成立に伴う財政懸念が強まるものと見込まれることから、震災直後における長期金利低下が一服した後は長期金利が上昇に転じる可能性もあるものと考えられる。しかし、中期的な観点からは、震災の影響により国内景気の減速が不可避であると考えられることから、長期金利の持続的な上昇は想定し難く、債券市場は投資家の思惑や市場が注目する材料の変遷により上下動を繰り返すものと思われる。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り 1.100~1.300%

(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%	99.91円	1.310%	2.91倍
政府保証債(10年)	1.30%	99.80円	1.322%	-
共同発行公募地方債	1.29%	99.94円	1.296%	-



5 . 株式市場

(1) 直近の動向

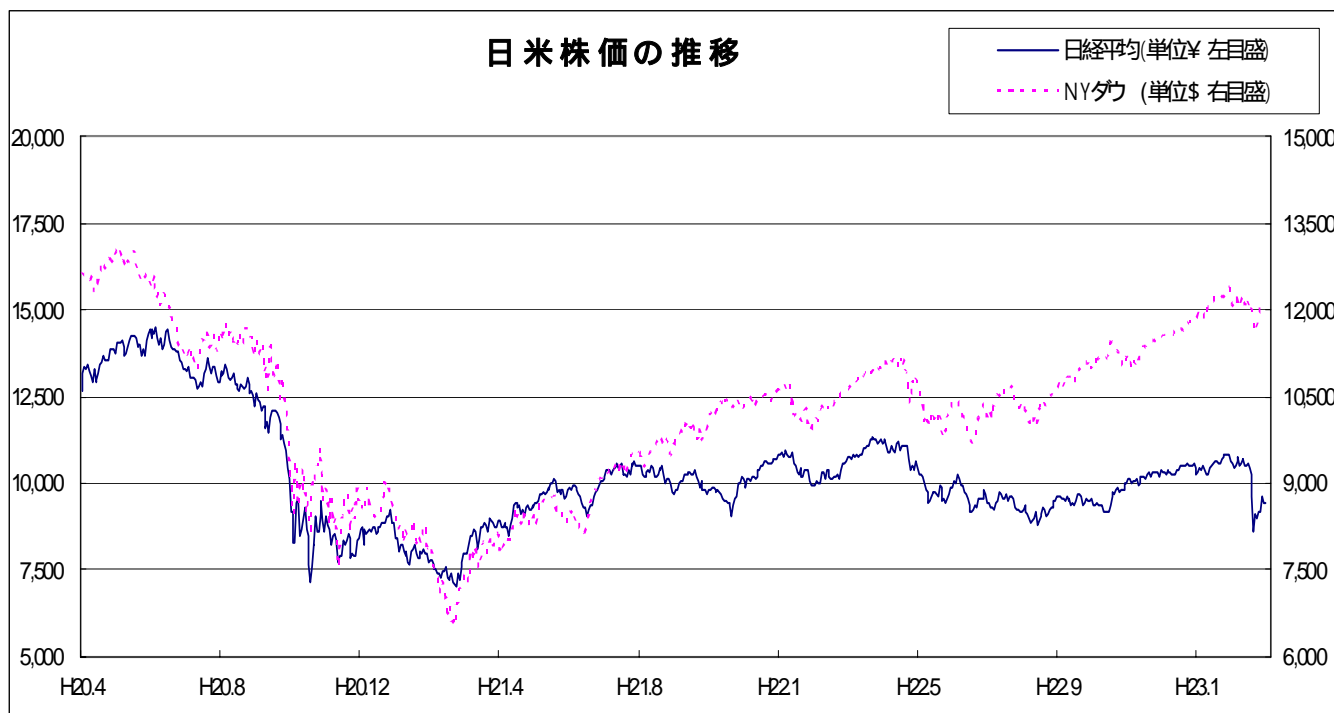
日経平均株価は2月下旬以降、投資家の押し目買いや米国経済指標の改善を好感した米国株高などが下支えとなる一方、リビアなど中東情勢の混迷や原油価格の高騰などが重しとなり、10,000円台半ばを中心とした不安定な値動きが続いた。こうしたなか、3月中旬の東北地方太平洋沖地震や原発事故を受けて投資家のリスク回避姿勢が強まったことや、国内投資家が資金化のため外貨建資産を円に戻すとの思惑を背景に円高ドル安が急速に進んだことなどから、日経平均株価は節目の9,000円を大幅に割り込む水準まで急落する動きとなった。しかしその後は、投機的な円買い抑制を目的としたG7（先進7カ国財務相・中央銀行総裁）会議による円売り協調介入合意を受けて円相場が1ドル81円台まで下落したことや、原発の復旧作業に一部進展がみられたことなどから買い戻す動きが強まり、日経平均株価は9,000円台半ばの水準を回復した。

(2) 中期的見通し

日経平均株価は、地震や原発事故を受けてリスク回避的な売りが加速したことから取引時間中に8,200円台前半まで暴落する場面もみられたものの、その後は買い戻しが入ったことなどから、足許では地震発生前の水準と地震発生後につけた年初来安値の半値である9,500円程度まで値を戻す動きとなっている。こうしたなか、G7による協調介入を受けて大幅な円高進行に対する警戒感が和らいだことや欧米株式相場が底堅く推移していることなどが株価の支援材料になると思われるものの、配当見送りや業績下方修正を発表する企業が出始めるなど巨大地震や原発事故が景気や企業業績に与える悪影響に対して不透明感が強まっていることなどから、国内株式相場は当面、不安定な値動きが継続するものと思われる。しかし、株価指標面からは割安感がみられることや今後は復興需要に対する思惑が強まることも考えられることなどから、原発事故の影響に対する投資家の不安が和らくこととなれば国内株式相場は徐々に落ち着きを取り戻すものと予想する。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 8,500円～10,000円



6 . 為替市場

(1) 直近の動向

ドル/円相場は、2月下旬にかけて中東情勢緊迫化を背景としたリスク回避の円買いが強まったことから一時81円台半ばまで下落したが、米国景気改善期待を背景にドルが下支えされたことから、3月に入ると83円台を回復する動きとなった。中旬には、東北地方太平洋沖地震や福島原発事故の先行き懸念が強まり、国内投資家等のレパトリ（海外から日本国内へ資金を回帰させる動き）観測が強まったことから、ドルは史上最安値となる76円25銭まで急落した。その後は、緊急開催されたG7（先進7カ国財務相・中央銀行総裁）会議で協調介入実施が合意されたことからドル/円相場は大幅に値を戻し、一時82円台まで上昇する動きとなった。

ユーロ/円相場は、欧州中央銀行（ECB）による利上げ期待の高まりからユーロの堅調地合いが強まり、3月上旬には約10ヵ月ぶりに116円台まで上昇した。3月中旬にドル/円相場が史上最安値を更新した局面では、ドル/円相場の下落につれてユーロ/円相場でも下落圧力が強まったことから一時106円台まで急落したが、その後はG7による協調介入実施や欧州圏における利上げ観測の再燃を受けてユーロは騰勢を強め、急落前の水準である115円台まで上げ幅を拡大する動きとなった。

(2) 中期的見通し

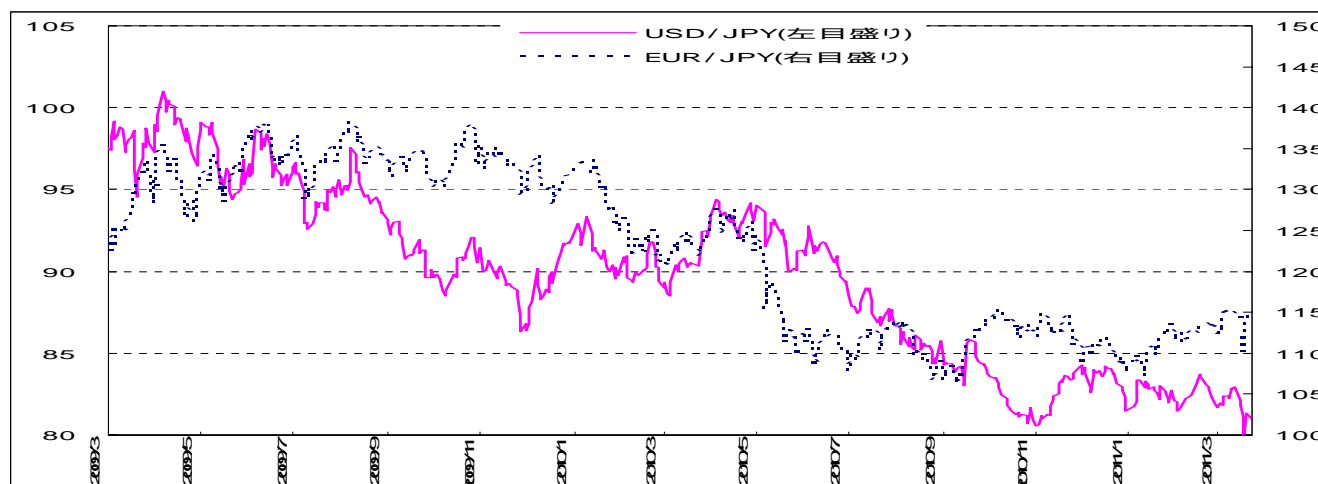
ドル/円相場は、震災に起因する福島原発事故の先行き懸念の強まりや混迷を極める中東情勢などを背景に円買い圧力が根強いことから、ドルの上値の重い値動きが続くものと予想する。しかし、緊急開催されたG7で協調介入実施が合意されており円高圧力が強まる場面では当局による為替介入が意識されやすいと思われることから、ドル/円相場が史上最安値を更新した3月中旬のような一方向的な円高進行は想定しにくく、当面は明確な方向感の出にくい展開が見込まれる。

ユーロ/円相場は、欧州圏での利上げ観測の高まりを背景に堅調地合いが継続するものと思われるが、欧州財政問題に対する懸念が再燃しつつあることや、中東情勢の混乱などを背景にリスク回避の動きが強まることも想定されることから、持続的なユーロの上昇は考え難い。

(3) 予想レンジ（1ヵ月）

ドル/円相場 79.00円～84.00円

ユーロ/円相場 112.00円～118.00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・補充書面）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。＜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×0.8」、「固定5年」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」、「固定3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。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。

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。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。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。



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