

# ASHIGIN MARKET REPORT

## 当面の見通し

<b>日本経済</b>	国内経済は、中長期的には復興需要の高まりなどから徐々に回復していくと思われるが、短期的には企業の生産活動の低迷から家計が冷え込むことが考えられるため、景気に対する下押し圧力は強いと考えられる。
<b>米国経済</b>	米国経済は、緩やかな回復基調が続くと思われるものの、原油高などが消費マインドの低下につながることも想定されることから、今後景気回復ペースが鈍化することも考えられる。
<b>短期金利</b>	短期金利は、日銀が資金供給オペにより市場に潤沢に資金を供給しており、金融機関の資金余剰感が強い状態が継続するものと思われ、低位で安定した推移が継続するものと予想する。
<b>債券市場 (長期金利)</b>	長期金利は、国内景気の減速や投資家による債券残高積み上げの動きなどから低下基調で推移するものと思われる。しかし、財政悪化懸念や復興需要顕在化の可能性などを背景に、持続的な金利低下は想定し難いものと思われる。
<b>株式市場</b>	日経平均株価は、欧米株式相場の底堅さが支援材料になると思われるものの、国内企業の決算発表が本格化するなか投資家が震災の影響を見極めようと様子見姿勢を強めていることから、上値の重い動きが続くと予想する。
<b>為替市場</b>	ドル/円相場は、日銀による金融緩和策が長期化するとの思惑から日米金利差を材料としたドル買いが強まることが考えられるが、リスク回避による円買戻しの動きも考えられることで、一方向的なドル高は想定し難い。

## 主な想定レンジ

実績値	1月	2月	3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	1.210%	1.255%	1.250%	1.100~1.350%
日経平均	10,237	10,624	9,755	8,750~10,250
ドル/円相場	82.04	81.78	83.13	80.00~86.00

(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

日本銀行は、東北地方太平洋沖地震の発生を受けて4月1日（震災前集計分）と4月4日（震災後集計分）に2011年3月の全国企業短期経済観測調査（日銀短観）をそれぞれ公表した。企業の景況感を表す業況判断DI値は、大企業、中小企業ともに震災前の集計結果よりも震災後の集計結果が大幅に悪化しており、企業の先行きに対する警戒感が高まっているとの認識が示される結果となった。

また、景気マインドを示す3月景気ウォッチャー調査においては、過去最大の落ち込みを記録しており、3月貿易収支においても貿易黒字額が前年比78.9%と大幅に縮小するなど東日本大震災の影響を受けて、景況感の悪化や企業の生産活動の低迷が示されている。

## (2) 中期的見通し

東日本大震災の影響を反映させた主要経済指標の発表は依然として少なく、どの程度国内景気に打撃を与えたかについては不透明感が強い状況である。

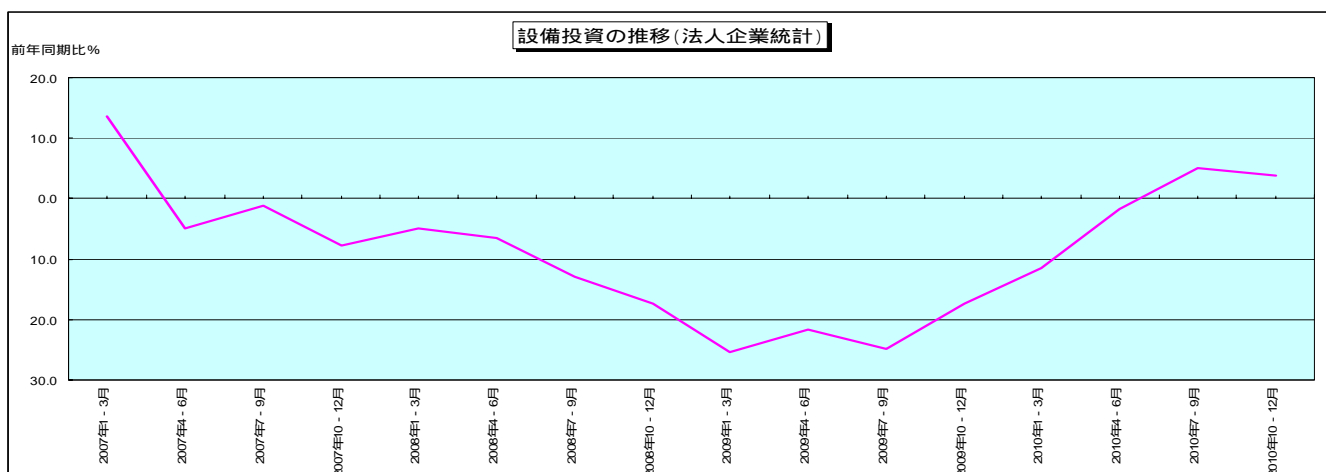
生産面では、震災前の数字である2月の鉱工業生産指数は4カ月連続でプラスとなり、東北地方太平洋沖地震前までは持ち直しの動きがみられていた。しかし、3月の鉱工業生産指数は前月比1割から2割程度減少するとの見方がされており、企業の生産活動が大きく停滞したことが予想される。

需要面では、福島第一原子力発電所の事故による風評被害などで消費マインドが落ち込むなか、不要不急の消費を避ける行動が広がっているとみられており、足許では、個人消費や企業の設備投資の落ち込みは大きなものになると考えられる。

中長期的には、復興需要の高まりなどから徐々に国内景気は回復していくと思われるものの、短期的には、生産の停滞による企業収益の悪化が雇用や賃金の抑制につながり、家計の心理が冷え込む可能性も考えられることなどから国内景気に対する下押し圧力は強まるものと思われる。

## 国内金融政策

日銀は4月6日、7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%に据え置くことを全員一致で決定した。また東日本大震災の被災地の金融機関を対象に、復旧、復興に向けた資金需要への初期対応を支援するため、長めの資金供給オペを検討すると発表した。次回決定会合は、4月28日開催予定。



## 2. 米国経済の展望

### (1) 直近の動向

企業の景況感を示す3月のISM指数は、製造業部門、非製造業部門とも前月から低下した。製造業部門は、04年5月以来の高水準を記録した前月から0.2ポイントの小幅な低下にとどまったものの、非製造業部門においてはマイナス2.4ポイントの低下となった。好不況の境目である50を大幅に超えてはいるものの、企業景況感の改善には一服感がみられつつある。

3月の米国雇用統計においては、非農業部門雇用者数は前月比+216千人と6ヵ月連続で増加した。失業率も約2年ぶりの水準となる8.8%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。

3月の米國小売売上高は前月比+0.4%と伸び率は前月から縮小したものの、9ヵ月連続で増加しており、個人消費の改善が続いていることが確認された。

### (2) 中期的見通し

足許において米国経済は緩やかな回復基調にあると思われるが、これまで米国経済を牽引してきた個人部門と企業部門について、下振れリスクが高まっていると思われる。

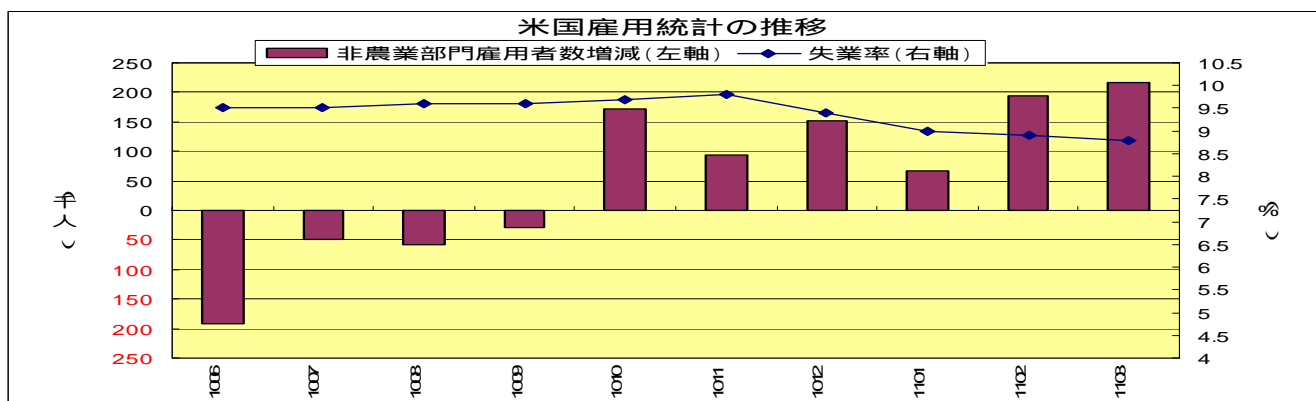
個人部門については、緩やかな改善の動きが見られているものの、消費マインドを指数化した3月の消費者信頼感指数は原油高などを背景に半年振りに悪化している。今後、ガソリン価格がさらに上昇した場合には家計を圧迫することも想定され、個人消費の回復ペースが鈍化することも考えられる。

企業部門については、企業景況感が高水準で推移しているものの、4月の地区連銀経済報告(ベージュブック)では「一部の地域において東日本大震災の影響で、販売と生産に混乱が生じた」との報告がなされていることから、日本企業の生産活動が長期的に停滞する場合には、米国企業のサプライチェーンに悪影響を与えることも懸念される。

そのため、米国経済は基調的には政策効果に下支えされる形で緩やかに回復を続けると思われるものの、上述の通り個人部門および企業部門に下振れリスクが浮上しているため、今後これらの懸念材料が顕在化した場合には、景気回復ペースが鈍化することも考えられる。

## 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

〇 / N加重平均金利は、東日本大震災を受け一時的に日銀の誘導目標の上限である0.1%を若干上回って推移した。しかし日銀が大規模な資金供給オペを複数回実施したことにより、震災の翌週半ばには震災前と同様の水準まで低下した。

市場が落ち着きを取り戻した後も、日銀が市場における需要を大きく上回る潤沢な資金供給を継続したため、金融機関の資金余剰感が一層強まり、〇 / N加重平均金利は3月下旬から4月中旬にかけて緩やかに低下し、足許では震災前の水準を下回る0.06%近辺で推移している。また、TIBOR 3ヵ月物金利は、日銀がやや長めの期間のオペにより資金供給を積極的に実施したことを受け、0.34%で横這いとなった。

そうしたなか、日銀は4月6日、7日に開催された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ことを全員一致で決定した。併せて被災地の金融機関を対象とした新しい資金供給オペの実施、適格担保要件の緩和といった施策の検討を開始し、震災復興に向けた資金需要を支援する姿勢を明確に表した。

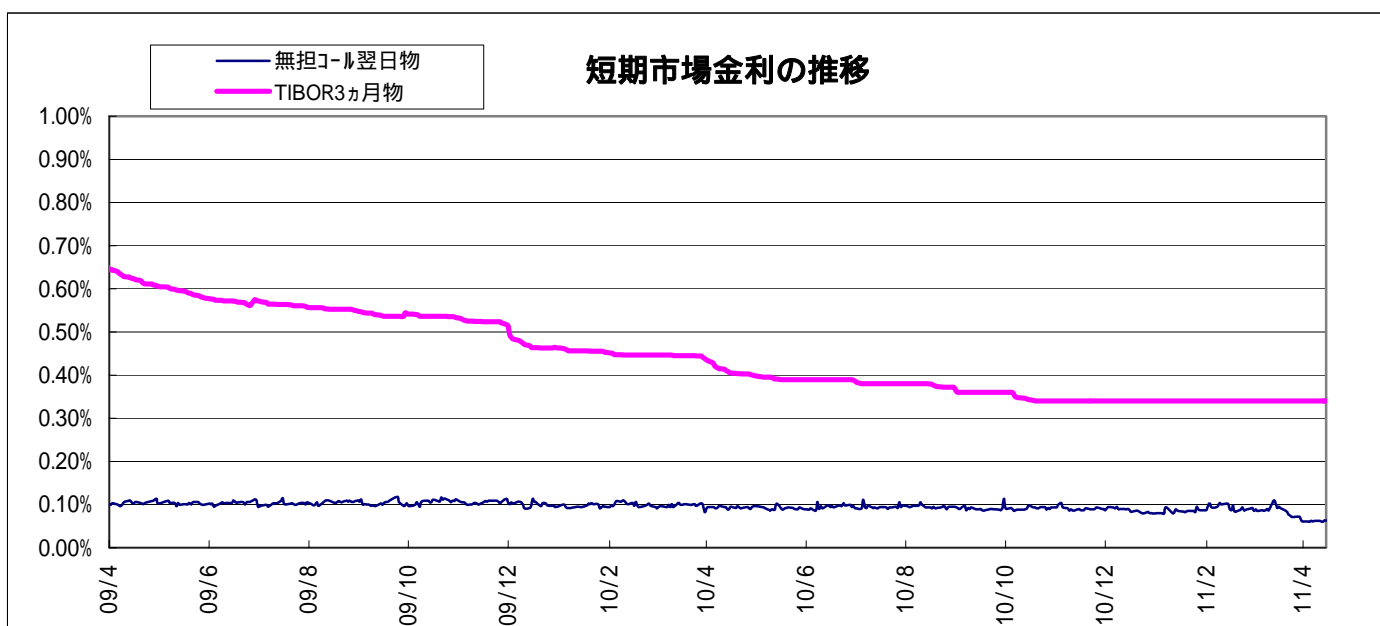
#### (2) 中期的見通し

5月の大型連休を控え行楽資金需要による現金の引落しの増加から、金融機関の資金需要が強まることが想定されるものの、日銀が資金供給オペにより市場に潤沢に資金を供給しており、その影響は限定的なものになると思われる。そのため、〇 / N加重平均金利は引き続き0.1%を下回る水準での推移を予想する。

また、ターム物金利についても、日銀が資金供給オペにより期間3ヵ月、6ヵ月の固定金利での貸出を継続していることから、金融機関が資金を取り急ぐ動きは想定されず、TIBOR 3ヵ月物金利については低下圧力がかかりやすい状況が続くものと予想する。

#### (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、震災直後に一時1.1%台半ばまで急低下したものの、4月上旬にかけては復興費用が財政を圧迫するとの見方が強まったことや米国の長期金利上昇の影響があったことなどから上昇に転じ、1.3%台前半まで水準を切り上げる動きとなった。4月中旬には復興構想会議の初会合において「震災復興税」の創設が基本方針に盛り込まれたことなどをを受けて、これまで長期金利上昇の一因となっていた財政悪化懸念が一旦は後退し、震災直後の混乱を背景に期初の債券残高積み上げを手控えていた投資家による債券買いが広がったことから、長期金利は低下に転じ1.2%台前半まで水準を切り下げる動きとなった。

### (2) 中期的見通し

日銀は4月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%に据え置き、被災地の金融機関を対象に復興需要対応を支援する長めの資金供給オペを検討すると発表した。次回会合でまとめる「展望レポート」においては経済成長見通しが引き下げられる可能性が高いものの、日銀は震災直後の臨時会合におけるリスク資産の買い入れ基金増額措置などの効果を点検していく姿勢であると思われることから、金融政策については現状維持が予想される。

当面は、電力供給不足による生産活動の停滞や消費者マインドの低下などを背景に国内景気の減速が不可避であるとの見方が強いことに加え、投資家による債券投資残高の積み上げの動きが活発化しつつあることから、長期金利は低下基調で推移することが予想される。一方で、財政悪化懸念が完全に払拭されていない状況にあることや、想定よりも早い段階で復興需要が顕在化する可能性もあることから、持続的な金利低下は想定し難いものと思われる。

### (3) 予想レンジ

10年国債利回り 1.100～1.350%

### (4) 新発債発行状況(4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%	99.97円	1.303%	3.97倍
政府保証債(10年)	1.30%	99.70円	1.334%	-
共同発行公募地方債	1.38%	100.00円	1.380%	-



## 5 . 株式市場

### (1) 直近の動向

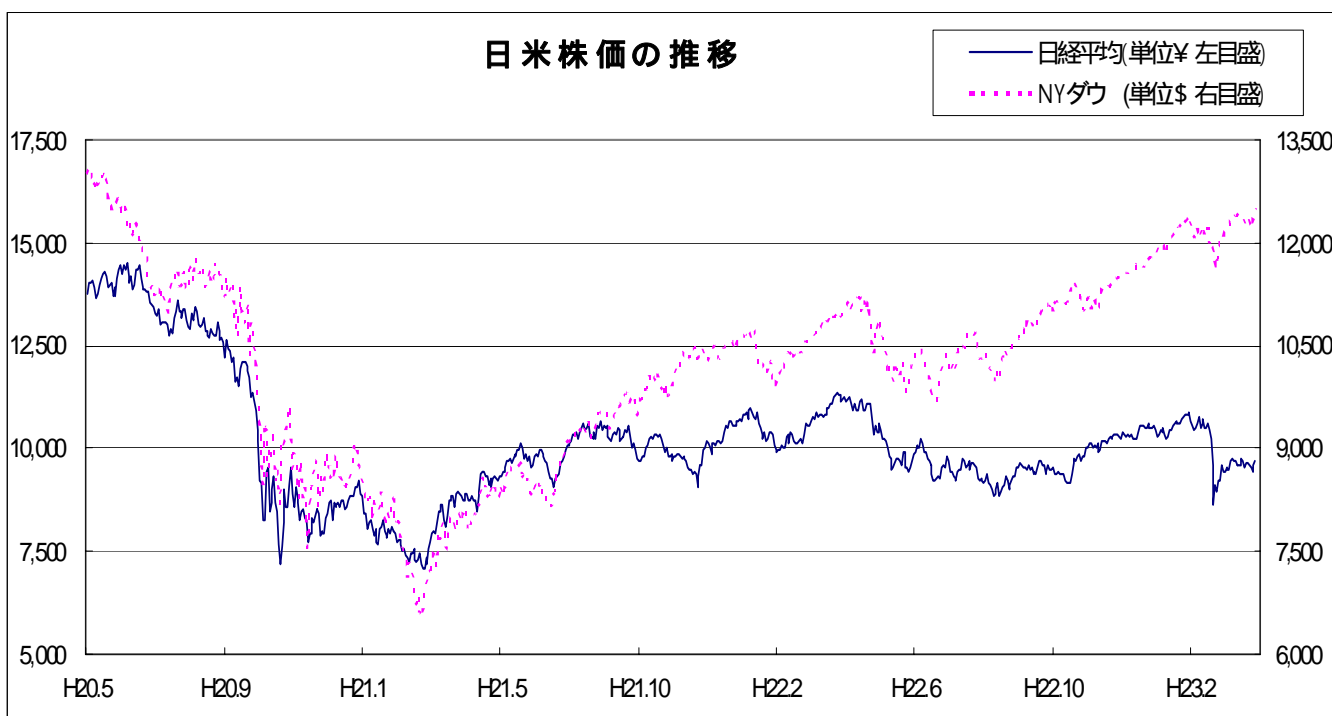
日経平均株価は東日本大震災を背景としたリスク回避姿勢の強まりや急激な円高進行を受けて、3月中旬には節目の9,000円を大幅に割り込む水準まで急落したものの、円相場がG7による協調介入合意や欧米の金融政策の正常化観測などを材料に1ドル85円台まで下落したことや、株価指標面における割安感から海外勢を中心に買い戻す動きが強まったことなどから、4月初旬には取引時間中に9,800円台を回復する動きとなった。しかしその後は、急ピッチの買い戻しの動きに一巡感が広がるなか震災が景気や企業業績に与える影響に対して不透明感が強まったことや、米国の金融緩和政策が継続するとの思惑などを背景に1ドル81円台後半まで円高ドル安が進行したことなどから、日経平均株価は9,000円台半ばを中心とした上値の重い動きが続いた。

### (2) 中期的見通し

日経平均株価は、震災後の急落局面からの反動高により4月初旬には一時9,800円台を回復する場面もみられたが、足許では売買高が細るなど膠着感が強まっている。先行きに関しては、企業業績の改善などを背景した欧米株式相場の底堅い動きが株価の支援材料になるとみられるものの、国内主要企業の決算・業績見通し発表が4月下旬から本格化するなか震災の影響を見極めようと投資家が様子見姿勢を強めていることから、国内株式相場は上値の重い値動きが継続するものと予想する。ただし、原発事故の対応が難航しており事態収拾の長期化が見込まれることや、震災に伴う実体経済の悪化が株価に十分織り込まれたとは考え難いことから、景気や企業業績に対する投資家の懸念が強まる場合には、日経平均株価が節目の9,000円を割り込む可能性も考えられる。

### (3) 予想レンジ

**日経平均株価 8,750円～10,250円**



## 6. 為替市場

### (1) 直近の動向

ドル/円相場は、3月中旬に約16年ぶりに史上最安値を更新する(76円25銭)など急速にドル安が進む場面がみられたが、緊急に開かれた7カ国(G7)財務相・中央銀行総裁による電話会議で合意された協調介入が実施されたことや米欧金融緩和政策の出口戦略への思惑が高まったことなどを受けて、4月初旬には約半年ぶりの水準となる85円台半ばまで下値を切り上げる動きとなった。4月中旬にかけては、米国格付機関により米国債の長期格付け見通しが「安定的」から「ネガティブ」に引き下げられたことや米国景気に対する楽観的な見方が修正されつつあるなかでドルは全面安の展開となり、再び81円台まで下落した。

ユーロ/円相場は、東北地方太平洋沖地震発生後にドル/円相場の急落につれて一時106円台まで下落したが、その後は、欧州中央銀行(ECB)による政策金利引き上げ観測が高まったことで対円では約11ヵ月ぶりに123円台を回復、対ドルでは約16ヵ月ぶりの水準まで急反発する動きとなった。ECBは、4月初旬にユーロ圏の政策金利引き上げを実施し、その後もユーロの底堅い地合いは継続したが、4月中旬に再び欧州財政懸念が高まったことでユーロ売りが強まり、対円で一時116円台半ばまで急落する場面もみられた。

### (2) 中期的見通し

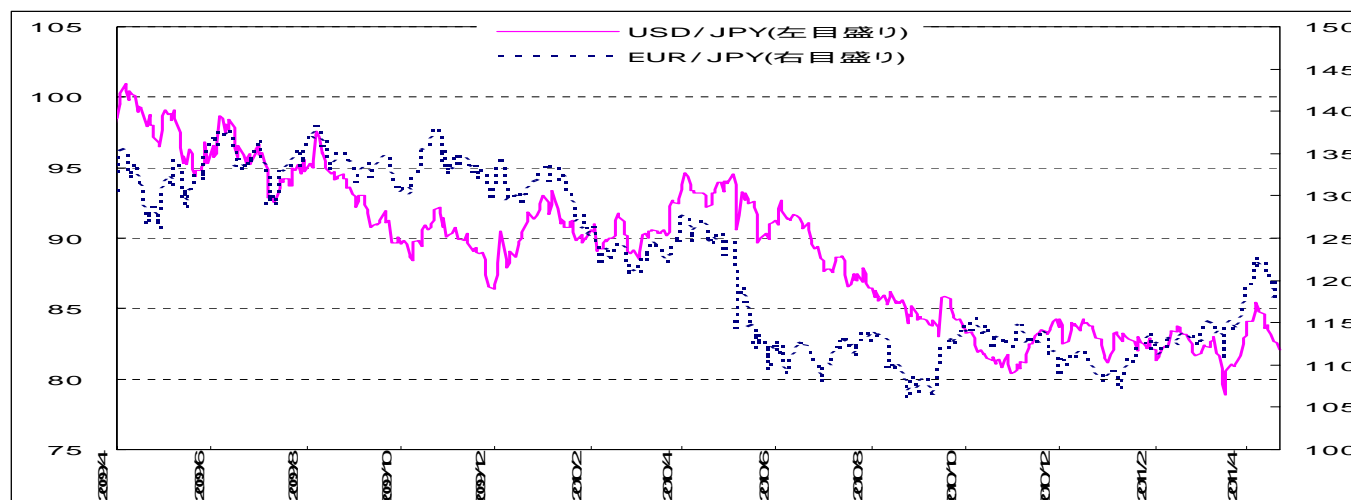
ドル/円相場は、東日本大震災の影響により国内経済が停滞するとの見方を背景に日本の金融緩和政策が長期化するとの観測が強まっていることで、日米金利差拡大の思惑が意識されやすくドルの底堅い値動きが続くと思われる。しかし、福島第一原発事故の先行き不透明感や欧州財政問題の深刻化を背景としたリスク回避の動きによる円の買戻し圧力が強まることも考えられることからドルの一方的な値動きは想定し難いと予想される。

ユーロ/円相場は、ECBによる追加の政策金利引き上げ観測の高まりから、堅調な展開が予想される。足許では年内の政策金利引き上げがすでに織り込まれている状況であり、金融緩和政策の長期化が見込まれている日本との金利差拡大の思惑を材料にユーロ買いが優勢となるとと思われる。ただし、ギリシャやポルトガルの国債利回りが急上昇しているなど財政問題を抱える欧州諸国への警戒感が再び高まりつつあり、事態の深刻化がみられるようであれば、ユーロ相場の重しになることも考えられる。

### (3) 予想レンジ(1ヵ月)

**ドル/円相場 80.00円 ~ 86.00円**

**ユーロ/円相場 115.00円 ~ 125.00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。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