

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	日本経済は、復興需要の顕在化による下支えが期待されるものの、当面は生産活動の低迷や消費マインドの悪化などを背景として、景気に対する下押し圧力がかかりやすい状況が続くものと予想する。
米国経済	米国経済は、生産活動や雇用情勢の改善などに下支えされると見込まれるものの、物価上昇などの懸念材料も多いことから、持続的な回復には不透明感が強いものと思われる。
短期金利	短期金利は、6月は賞与入金や普通交付税入金等によ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ることから、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、財政懸念や復興需要による景気回復期待などを背景とした金利上昇リスクが意識されていることなどから、1.1%を大きく割りこむ動きは想定し難く、金利低下の反動から金利上昇圧力が強まる可能性もある。
株式市場	日経平均株価は、景気の先行き不透明感の強まりなどを背景に目先的には弱含む場面も想定されるものの、震災を受けた国内工場等の復旧が着実に進展していることなどから、徐々に底堅い動きに戻るものと予想する。
為替市場	ドル/円相場は、東日本大震災の影響を背景とした国内経済の停滞などが円売り材料として意識されると思われるが、米国金融緩和策の長期化が見込まれるなか、足許のドル安基調が転換することは想定し難いと思われる。

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	0.340%	0.340%	0.340%	0.300~0.400%
新発10年国債	1.255%	1.250%	1.200%	1.050~1.300%
日経平均	10,624	9,755	9,849	9,000~10,500
ドル/円相場	81.78	83.13	81.20	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

3月の鉱工業生産指数(確報値)は、震災による被災工場での生産停止や鉄道・道路などの供給網が寸断された影響により、リーマンショック後の2009年2月に記録した前月比▲8.6%を超える同▲15.3%と過去最大の落ち込みを示した。

業種別では同▲46.4%と大幅低下した輸送機械をはじめ全業種が低下しており、生産活動が全般的に落ち込んだことが示される結果となった。また、出荷指数についても生産の減少や物流の停止に伴い、前月比▲14.3%と2ヵ月ぶりに低下した。一方で、在庫指数は同▲4.3%と4ヵ月ぶりに低下しているものの、生産停止により在庫が取り崩された結果であるものと考えられる。

(2) 中期的見通し

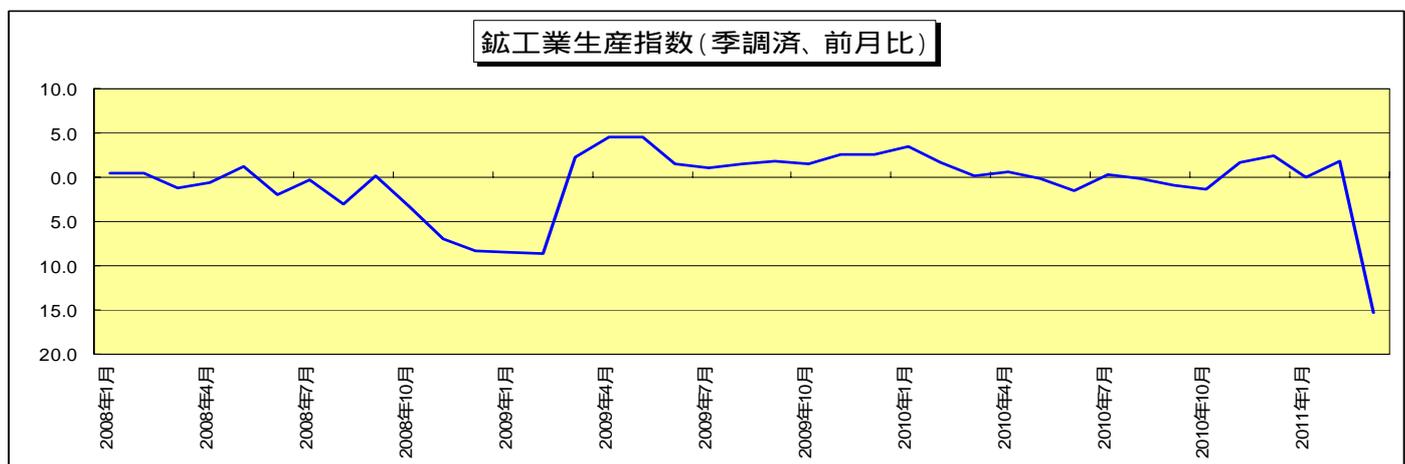
国内景気は、復興需要の顕在化による下支えが期待されるものの、電力不足を通じた生産活動の低迷や消費マインドの悪化による個人消費の冷え込みが懸念されるなど、当面は下押し圧力がかかりやすいものと思われる。

まず生産面に関しては、震災直後には生産設備の毀損や供給網の寸断により大幅に落ち込んだものの、足許では生産拠点や物流網の復旧が震災当初の想定と比較して急ピッチで進展している。しかし、政府が夏季の電力需要対策として東京・東北電力管内において▲15%の需要抑制を決定しており、今後電力不足により生産活動が抑制されるものと予想される。

一方、4月時点で一時膨らんだ消費マインド改善への期待感が原発の事故処理長期化や夏場の電力不足懸念などを受けて再び縮小しつつあること、また設備投資に関しても復旧に伴う需要は見込まれるものの、企業収益の悪化を受けて前向きな設備投資の活発化には時間を要すると予想されるなど需要面の回復も期待しづらいことから、現在の停滞状況を脱するにはやや時間がかかるものと思われる。

国内金融政策

日銀は5月19日、20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。国内景気の現状は、生産面を中心に下押し圧力が強い状況であるとし、先行きは生産活動の回復や輸出の増加および復興需要の顕在化を背景に2011年度後半以降に緩やかな回復経路に復していくとの見解を示した。



2. 米国経済の展望

(1) 直近の動向

企業の景況感を示す4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60.4と前月比で小幅な低下にとどまったものの、非製造業部門は、3月の57.3から52.8に8ヵ月ぶりの水準まで低下するなど、好不況の境目である50を上回っているものの、米国企業景況感の改善が鈍化していることが示された。

雇用面においては4月の米国雇用統計で、非農業部門雇用者数は前月比+244千人と増加する一方、失業率は前月の8.8%から9.0%へ上昇する結果となった。失業率は、就業機会の改善に伴う求職希望者の増加により昨年11月以来4ヵ月ぶりに上昇したものの、雇用者数は7ヵ月連続で増加しており、米国雇用情勢が回復を続けていることが示された。

消費部門の動向を示す代表的な経済指標である4月米國小売売上高は前月比+0.5%と10ヵ月連続で増加する一方で伸び率は昨年7月以降で最も小幅にとどまった。

(2) 中期的見通し

米国経済はこれまで生産や雇用の改善を背景とした回復期待が高まっていたものの、商品相場の上昇や企業景況感の鈍化などを受けて、先行きに対する不透明感が強まっている。

まず個人消費については、緩やかながらも回復を続ける雇用情勢を受けて、引き続き底堅く推移しているものの、支出額の増加はガソリン価格や食料品価格の上昇による影響を受けたものであることを考慮すると、回復ペースは鈍化傾向にあるものと思われる。米連邦準備制度理事会（FRB）は、足許のインフレ率上昇について「影響は一時的」との認識を示しているが、商品価格の上昇が家計に悪影響を与えるとの懸念は強く、商品価格が高止まりし続けるようであれば個人消費の鈍化がより鮮明化することも考えられる。

企業部門については、米国経済を牽引してきた企業景況感の改善に一服感が出始めている。足許では企業の生産活動や設備投資の動きは依然として堅調に推移していることから、回復基調が急速に変化することは想定し難いものの、材料価格の上昇が企業収益を圧迫してきており、今後成長ペースが鈍化する可能性も想定される。

以上より米国経済は、生産活動や雇用情勢の改善などに下支えされられると思われるものの、物価上昇などの懸念材料も多いことから、持続的回復には不透明感が強いものと思われる。

米国金融政策

米連邦準備制度理事会（FRB）は、4月26、27日に開催した米連邦公開市場委員会（FOMC）において、実質ゼロ金利政策を長期にわたり維持する方針を示し、6,000億ドルの米国債購入計画については予定通り6月で終了させることを決定した。景気認識については景気が「緩やかなペース」で回復しているとし、また「インフレおよびインフレ期待の動向を注視していく」との認識を改めて表明した。次回FOMCは6月21、22日開催予定。



3. 短期金融市場

(1) 直近の動向

○／N加重平均金利は、日銀が短期金融市場における潤沢な資金供給を継続したため、政策金利の誘導目標上限である0.1%を下回り、0.06%台を中心とした動きとなった。例年5月は大型連休を控え行楽資金目的の現金需要により金融機関の資金調達意欲が高まる時期であるが、東日本大震災後に日銀が連休越え資金を大量に供給した影響から、金融機関の資金余剰感は強く、金利への影響は限定的であった。また、TIBOR3ヵ月物金利は、日銀が期間3ヵ月・6ヵ月の固定金利0.1%での資金供給を積極的に行ったことを受け、0.34%で横這いの動きとなった。

日銀は、5月19日、20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。

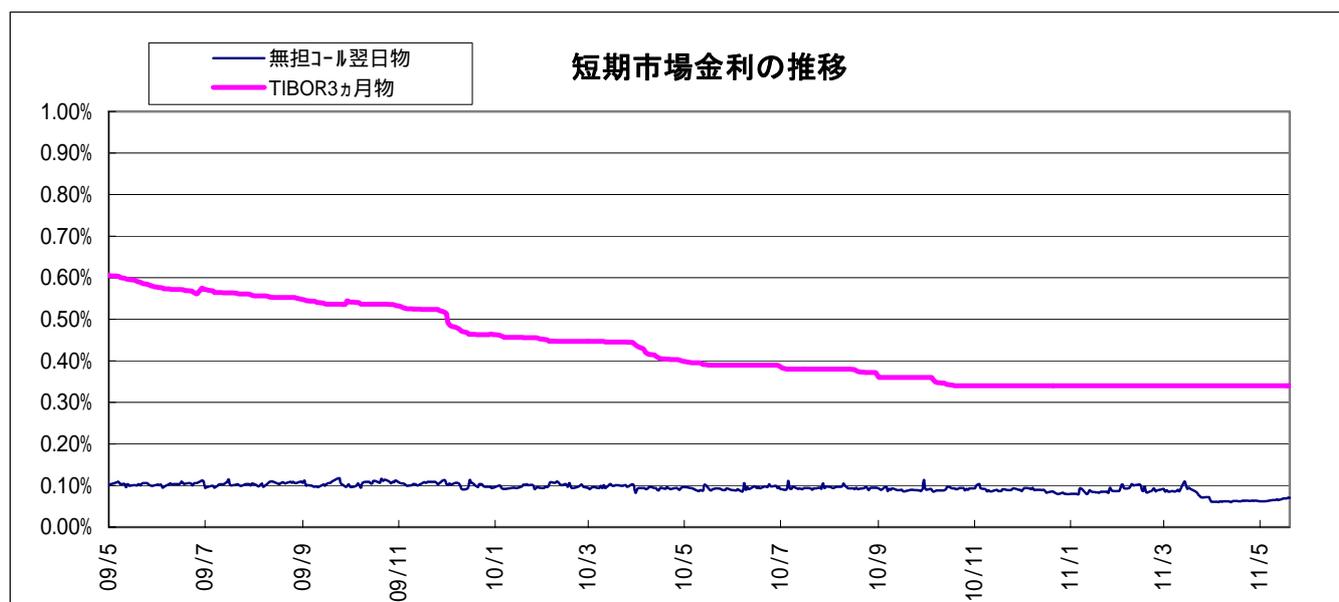
(2) 中期的見通し

○／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。6月は賞与入金および普通交付税入金により金融機関の資金繰りが改善するため、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る。

また、インターバンクのターム物金利は、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ほか、短期国債の利回りも低位で安定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、安定した推移が継続するものと思われる。TIBOR3ヵ月物金利については、インターバンク市場の安定を受け、低下圧力がかけやすい状況が続くものと予想する。

(3) 予想レンジ

<u>無担保コール翌日物 金利</u>	<u>0.050～0.120%</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

長期金利は、4月下旬に日米における緩和的な金融政策の継続が確認されたことを受けて金利上昇懸念が後退するなか、投資家による債券残高積み上げの動きが強まったことから、1. 2%付近まで低下した。さらに、大型連休中に米国企業の景況感を示す経済指標の下振れなどを背景に米国長期金利が低下基調となったことから、連休明け以降は国内でも金利低下圧力が強まり、長期金利は1. 1%台前半まで水準を切り下げる動きとなった。その後は、1. 1%付近では復興需要を背景とした金利上昇への警戒感などから債券投資需要が減退し利益確定売りが強まる一方で、1. 1%台半ばまで金利が上昇する局面では投資家による押し目買いが金利上昇を抑制したことから、5月後半にかけては1. 1%台前半を中心としたもみ合いの動きが継続している。

(2) 中期的見通し

金融政策に関して、日銀は景気の先行きに関して生産活動の回復や復興需要の顕在化などを背景に年度後半以降に緩やかな回復に復するとの見解を現時点では示している。しかし、4月下旬開催の金融政策決定会合の議事要旨において、追加緩和を提案した副総裁以外にも委員の一人が追加緩和の必要性への認識を示していたことが明らかになっていることなどから、景気回復が想定を下回るようであれば日銀内で追加緩和に向けた動きが強まる可能性もある。

国内では電力不足を背景とした生産活動の停滞や消費マインドの低下が見込まれることや、海外でも金融引き締め観測や景気楽観論が後退していることから、現在のところ金利低下圧力が優位である。一方で、1. 1%付近では利益確定売りが強まる状況が続いており、今後は財政支出拡大懸念や復興需要による景気回復期待などを背景とした金利上昇リスクが意識されやすいことから、長期金利が1. 1%を下回って持続的に低下する動きは想定し難く、金利低下の反動から一時的に金利上昇圧力が強まる可能性も想定される。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り 1. 050~1. 300%

(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. 10%	99. 75円	1. 128%	2. 73倍
政府保証債 (10年)	1. 10%	99. 35円	1. 172%	—
共同発行公募地方債	1. 18%	99. 92円	1. 188%	—



5. 株式市場

(1) 直近の動向

日経平均株価は、米国の早期金融引締め観測の後退などを材料に欧米株式相場が堅調に推移するなか、震災後の下落により相対的に出遅れ感のあった日本株が外国人投資家に選好されたことなどから、5月2日には約1ヵ月半ぶりに10,000円の大台を回復した。しかし、連休中の米国ISM非製造業指数など経済指標の鈍化を材料とした商品相場の急落などを受けて、大型連休を境に日経平均株価は再び下落基調に転じ、官房長官による東京電力向け貸出の債権放棄を求める発言を受けて、一時9,500円台まで値を下げる動きとなった。その後、日経平均株価は投資家の押し目買いなどを受けて一旦は上昇する場面も見られたものの、米国の景況感悪化や欧州財政不安の再燃などが重しとなったことから、5月下旬には約1ヵ月ぶりに9,500円を割り込む水準まで下落してきている。

(2) 中期的見通し

国内株式相場は、震災を受けて業績見通し開示を見送る企業が相次いでおり先行き不透明感が強まっていることや、欧米や中国などの製造業の景況感が軒並み悪化し海外株式相場の上昇に一服感がみられることなどから、現時点では買い材料に乏しい状況にある。こうしたなか、相次ぐ懸念材料を受けて投資家心理が悪化していることから、米国景気の減速懸念や南欧諸国の財政不安などを材料に世界的にリスク回避的な動きが強まることにより、日経平均株価が一時的に9,000円近辺まで下落する可能性がある。しかし、震災を受けた国内工場等の復旧が着実に進展しており今後は復興需要に対する期待が徐々に高まると考えられることや、株価指標面からは国内株式相場には割安感があり海外投資家からの資金流入が引き続き期待できることなどから、日経平均株価は目的的には弱含む場面も想定されるものの、徐々に底堅い動きに戻るものと予想する。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 9,000円～10,500円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

4月下旬の米連邦公開市場委員会（FOMC）において生じた米国金融緩和策の長期化観測や米国経済指標の相次ぐ予想比下振れにより、5月初旬にかけてドルは対主要通貨に対して売り優勢の展開で推移した。こうしたなか、日本の大型連休中というタイミングも重なり、ドル／円相場は5月5日に震災直後の3月18日以来となる79円台半ばまで急速に下落する動きとなった。その後、ドルが急落した反動や東日本大震災による国内経済の停滞を意識した円売りドル買いが進み、5月中旬には82円台を回復する動きとなった。

ユーロ／円相場は、4月中旬にかけては欧州中央銀行（ECB）による政策金利の連続利上げに対する思惑などを背景にユーロの底堅い値動きが続いた。しかし、5月5日に開かれたECB理事会の内容を受けて市場での利上げ期待が後退したことや、4月下旬から5月中旬にかけてギリシャなど欧州諸国に対する債務懸念が強まったことなどから一転してユーロ売りが進み、約2ヵ月ぶりに114円台を割り込む場面がみられた。

(2) 中期的見通し

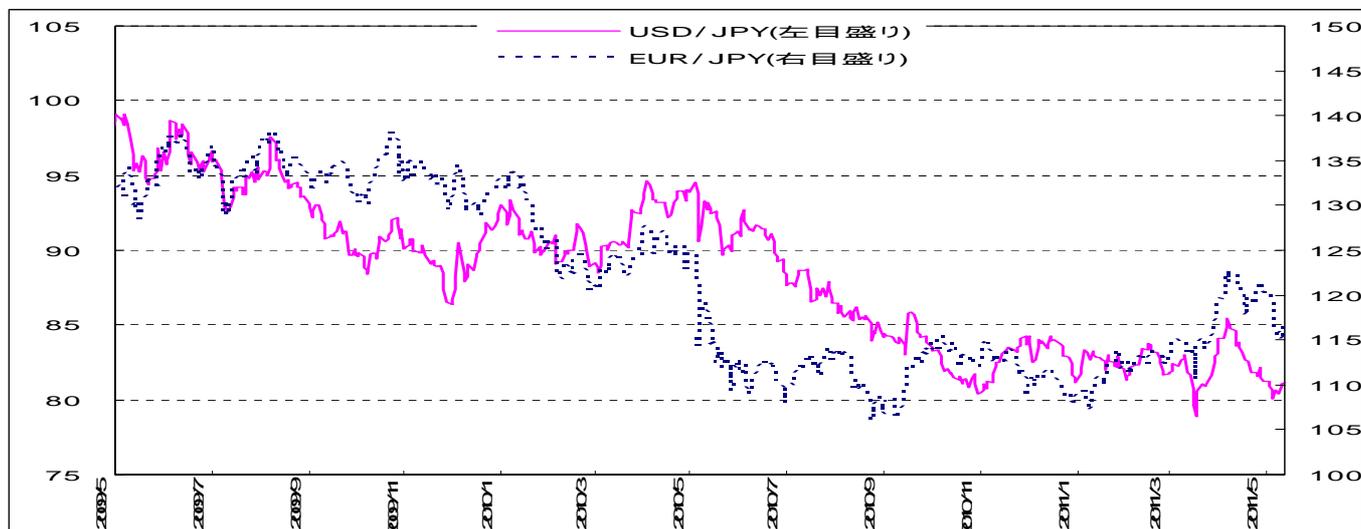
ドル／円相場は、米国の金融緩和政策が継続するとの見方を背景としたドル安の流れが当面は継続すると思われる。東日本大震災の影響による国内経済の停滞や復興財源を国債増発で賄うことによる財政悪化懸念などは円売りの材料になると考えられるものの、足許では米国景気の先行きに対する不透明感が再び強まってきていることから、ドル安基調の転換にはいまだ時間を要するものと予想する。

ユーロ／円相場は、欧州財政問題等をにらみながら、振れの大きな値動きが続くと予想する。ギリシャの債務再編をめぐる報道などを受けて周辺国を巡る悲観的な見方が広がっていることから、事態がさらに深刻化するようであればユーロが一段と下落することも考えられる。一方、足許では欧州圏の政策金利引き上げに対する期待が後退しているものの、商品価格の高止まりなどを受けて欧州圏の物価上昇圧力が強まっており、インフレ懸念を背景とした政策金利引き上げの思惑が再びユーロ買いを促すことも考えられることから、一方向的な動きは想定し難いと思われる。

(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～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。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に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。●一部お取扱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