

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	日本経済は、欧州情勢や米国財政問題などに対する不透明感が残るものの、円安進行や政府の経済対策などを背景とした生産や設備投資の回復に加え、消費者心理の改善が消費を下支えすることなどにより、緩やかに持ち直すと予想する。
米国経済	米国経済は、財政問題を巡る先行き不透明感の強まりや給与税の実質増税などの影響が懸念されるものの、企業景況感の改善が続いていることや雇用や消費にもやや力強さがみられていることから、回復の動きが継続するものと予想する。
短期金利	短期金利は、金融機関の資金余剰感の強い状況が継続すると考えられることから基本的には低位で安定した推移が続くと予想するが、日銀による金融緩和期待を背景に先安感が強まっていることなどから低下圧力がかかりやすいと思われる。
債券市場 (長期金利)	長期金利は、日銀による追加の金融緩和が見込まれるなかで低下基調が続く可能性が高いと思われるが、現在の歴史的な低水準にある状況を考慮すると、新年度入り後に一時的に金利上昇に転じる動きを想定する必要があると考える。
株式市場	株式相場は、円安進行に伴う業績改善期待が強いことや欧米株と比べて低位な状況が継続していることに加え、海外投資家を中心とした資金流入が加速していることから、利益確定売りをこなしつつ上昇基調で推移するものと予想する。
為替市場	ドル/円相場は、日銀による金融緩和強化への期待や米国景気に対する期待を背景に堅調な動きが続くと考えられるものの、米国においても低金利政策の長期化が見込まれるなかで、上昇ペースは緩やかなものにとどまると予想する。

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	0.309%	0.294%	0.270%	0.150~0.260%
新発10年国債	0.795%	0.750%	0.660%	0.400~0.700%
日経平均	10,395	11,138	11,559	11,500~13,500
ドル/円相場	86.75	91.71	92.56	93.00~98.00

(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

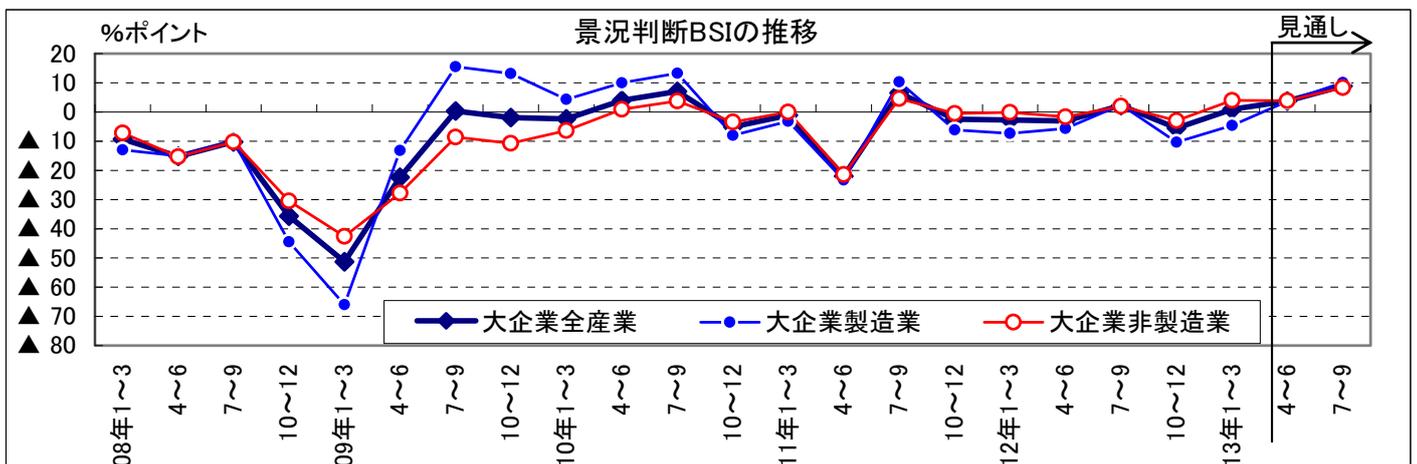
内閣府と財務省が3月12日に発表した2013年1-3月期の法人景気予測調査によると、大企業全産業の景況判断指数は+1.0と前期の▲5.5から2四半期ぶりに上昇し、企業景況感からも景気底入れが確認される内容となった。業種別にみると、大企業製造業は化学やパルプ、食料品などが円安に伴う原材料高を懸念し悪化したものの、輸出の増加が期待できる自動車、機械などが改善したことから、▲4.6と前期の▲10.3からマイナス幅は縮小した。大企業非製造業については、株高を受けた消費者マインドの改善や政府の経済政策に対する期待感などを背景に金融・保険や建設、小売などを中心に改善し、+4.0と2四半期ぶりにプラスとなった。先行きについては、大企業全産業において4-6月期が+3.8、7-9月期は+9.0と、景況感は徐々に改善していく見通しとなっている。

(2) 中期的見通し

国内経済は、政府の経済政策に対する期待感や円安・株高進行を受けた企業・家計のマインド改善などを受けて、生産活動や個人消費などを中心に持ち直しの動きがみられつつある。生産面では、1月の鉱工業生産指数は前月比+0.3%と2ヵ月連続で上昇し、生産予測調査からは2月、3月も上昇が見込まれている。米国を中心に外需の回復がみられるなか、円安を追い風に自動車生産が牽引することにより、緩やかながらも回復基調で推移するものと思われる。需要面に関しては、個人消費は株高などを背景に消費マインドが改善しており、高額品の売上が増加するなど一部では堅調な動きもみられることなどから、持ち直しの動きが継続するものと思われる。設備投資については、1月の機械受注は前月までの増加の反動などにより大幅に減少したものの、企業景況感に改善がみられることから、緩やかな回復が期待される。先行きについては、欧州情勢や米国の財政問題などに対する不透明感が引き続き残るものの、円安進行や政府の経済政策などを背景とした生産や設備投資の回復の動きに加えて、消費者心理の改善が消費を下支えすることなどにより、国内景気は緩やかに持ち直していくものと思われる。

国内金融政策

日銀は3月6、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%とし、資産買入等基金による資産買入計画を計101兆円に据え置いた。景気の基調判断については「下げ止まっている」とし3ヵ月連続で上方修正するとともに、先行きについては「緩やかな回復経路に復していく」との見方を維持した。次回決定会合は、4月3、4日に開催予定。



資料: 内閣府

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製造業景況指数は生産や新規受注を中心に回復を示し、全体としては前月比+1.1ポイントの54.2と3ヵ月連続で好不況の境目である50を上回り、1年8ヵ月ぶりの高い水準となった。また、非製造業景況指数も住宅市場の改善などが寄与し前月比+0.8ポイントの56.0となるなど企業マインドの改善が確認された。

雇用については、2月の雇用統計では非農業部門雇用者数は事前予想を大幅に上回る前月比+236千人となり幅広い業種で雇用者数が増加が見られたほか、失業率も▲0.2ポイント低下し7.7%となった。また個人消費についても、年初からの増税実施にも拘わらず2月の小売売上高が前月比+1.1%と予想を上回る増加を示すなど、雇用市場の底堅い動きなどを反映して消費も堅調な動きとなっている。

(2) 中期的見通し

米国経済は、企業の景況感が一段と改善しており、雇用環境の更なる改善を背景に個人消費にも力強さがみられつつあることなどから、緩やかな回復が継続するものと見込まれる。

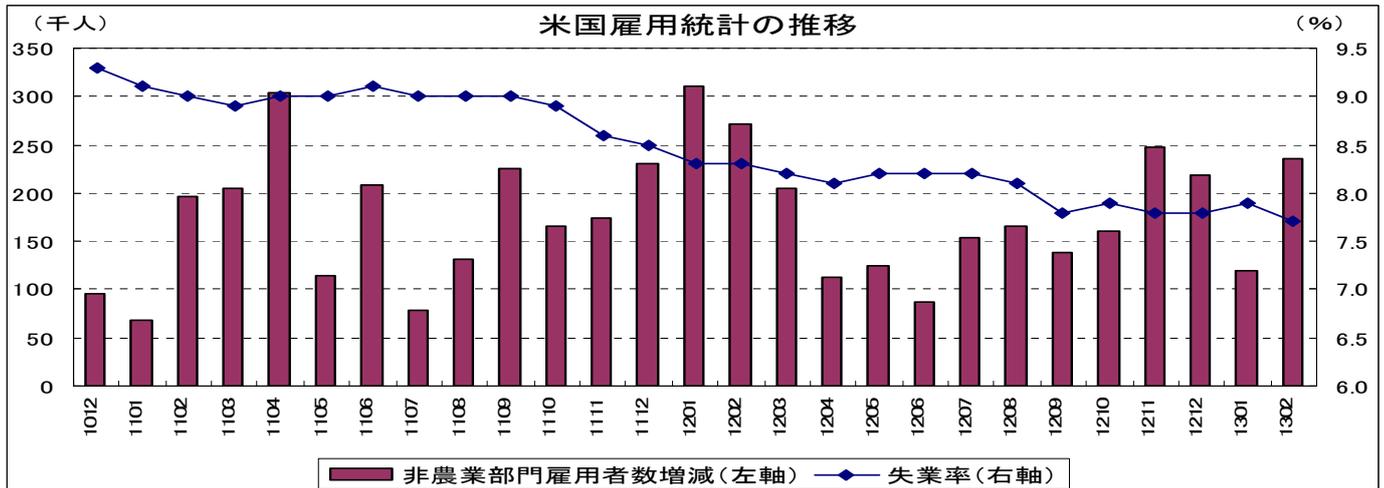
生産は、2月の鉱工業生産が前月比+0.7%となり1月分もマイナスから横ばいに上方修正されるなど堅調な動きとなっている。好調な自動車販売を反映し自動車生産が前月比+3.6%と上昇に転じており、先行きについても回復基調が継続するものと思われる。

需要面においても、個人消費は給与税減税の失効の影響が懸念されたものの、雇用・所得環境の回復を背景に堅調な動きを見せており、住宅市場に関しても在庫減少に伴う新規着工の増加や住宅価格の上昇がみられることなどから、引き続き回復の動きが期待できるものとする。

米国では、財政問題を巡る先行き不透明感が強く給与税の実質増税などが個人消費に対して徐々に悪影響を及ぼす可能性は残るものと思われる。しかし、企業景況感の改善が続いており、雇用情勢の回復にもやや力強さがみられるなかで個人消費も堅調に推移していることなどから、今後も緩やかな回復の動きが継続するものと予想する。

米国金融政策

米連邦準備制度理事会（FRB）は、3月19、20日の米連邦公開市場委員会（FOMC）で政策金利を0～0.25%に据え置き、月間450億ドルの米国債と月間400億ドルのMBS（住宅ローン担保証券）の買入の継続を決定した。声明では、失業率の高止まりなどを背景に現行の金融政策を継続する方針が示されたが、会合後の会見においてバーナンキ議長は、景気改善が継続した場合に債券買入額を調整する可能性について言及した。



3. 短期金融市場

(1) 直近の動向

○／N金利は、金融機関の資金余剰感が強いことに加え、日銀当座預金残高が高水準で推移するなか、積極的に取り急ぐ動きはみられず、政策金利の誘導目標である0.10%を下回る水準での推移が続いた。

インターバンクのターム物金利は、期間3週間の資金供給オペについても弱い応札が続くなかで、金融機関の資金余剰感の強まりを背景に積極的に取り急ぐ動きはみられなかったことなどから、低位で安定した推移が続いた。

TIBOR3ヵ月物金利は、日銀による金融緩和強化に対する思惑などを背景に短期金利の先安感が強まったことを受けて、2月下旬から金利低下の動きが強まり、3月上旬には約7年ぶりに0.250%まで低下した。

(2) 中期的見通し

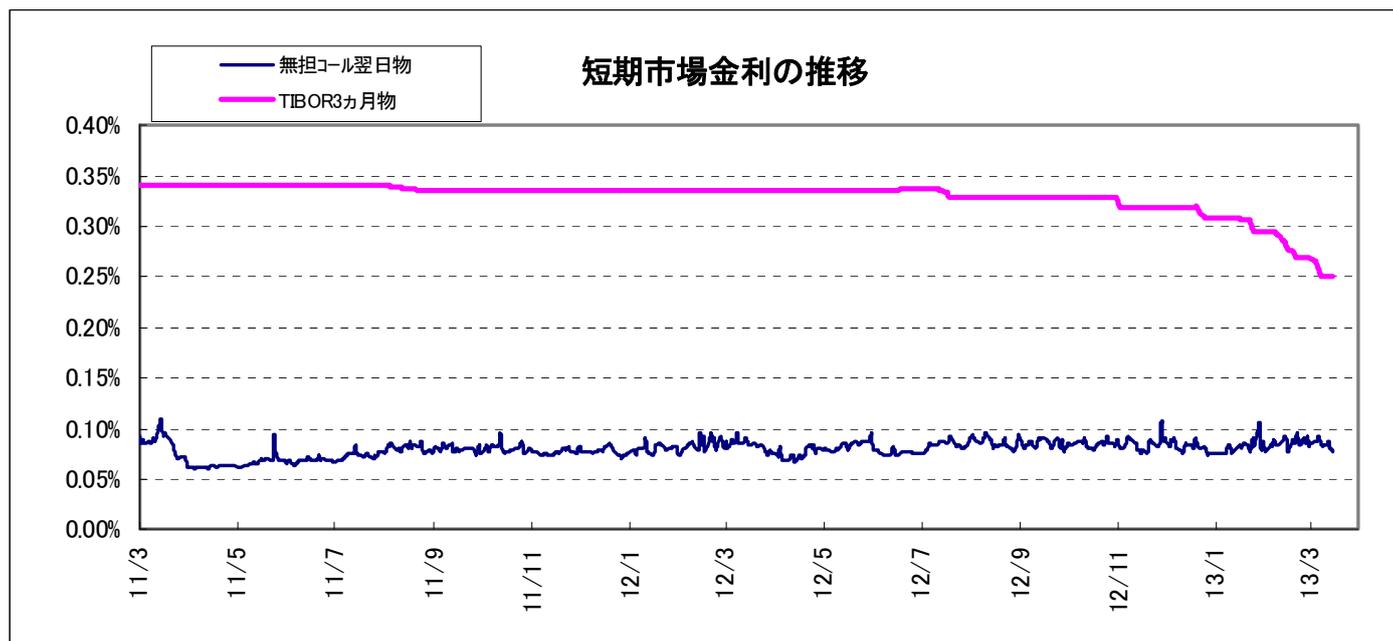
○／N金利は、日銀当座預金が過去最高水準で推移するなど金融機関の資金余剰感が強まるなか、取り急ぐ動きは想定し難く、0.10%を下回る水準での推移が続くと予想する。

インターバンクのターム物金利は、資金余剰感の強い状況が継続すると考えられるなかで市場から積極的に資金を調達する意欲は低いとみられることなどから、低位で安定した推移が続くと思われる。

TIBOR3ヵ月物金利については日銀の新体制下での金融緩和強化への期待を背景に低下基調が継続すると思われる。ただし金融市場では、今後の金融緩和の具体的手法を見極めたいとの思惑が強まっていることや、日銀当座預金の超過分に対する付利（年率0.10%）が撤廃されるとの見方が後退していることなどを背景に緩やかなペースでの低下にとどまると考える。

(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>0.150～0.260%</u>



4. 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

長期金利は、新たな日銀正副総裁による大胆な金融緩和策に対する期待感などから、2月下旬以降は低下基調を強める形で推移した。更に、イタリアの総選挙での混乱により逃避資金が債券市場に流入したことも手伝い、3月初旬には約9年8ヵ月ぶりの低水準となる0.585%まで金利低下が進展した。その後、好調な雇用統計を受けた米国長期金利の上昇を背景に国内長期金利も一時的に上昇に転じる場面も見られたが、新体制後の金融政策の手段として日銀による「長期国債買入れ」の増額に対する思惑などから超長期ゾーン主導で低下し、足許では2003年以降の低金利水準を再度更新する状況となっている。

(2) 中期的見通し

白川日銀総裁のもとで最後の開催となった3月6、7日の金融政策決定会合では、昨年9月以来に4回の金融緩和が実施されたこともあり、現状の金融政策の維持が決定された。次回会合は新執行部のもとで開催されることとなるが、既に新正副総裁からは大胆な金融緩和策の導入が予告されており、新たなスキームでの緩和策導入が規定路線となっている。今後は、緩和策の手法や規模、または実際のオペレーションなどの問題をどのように解決するのか注目される。

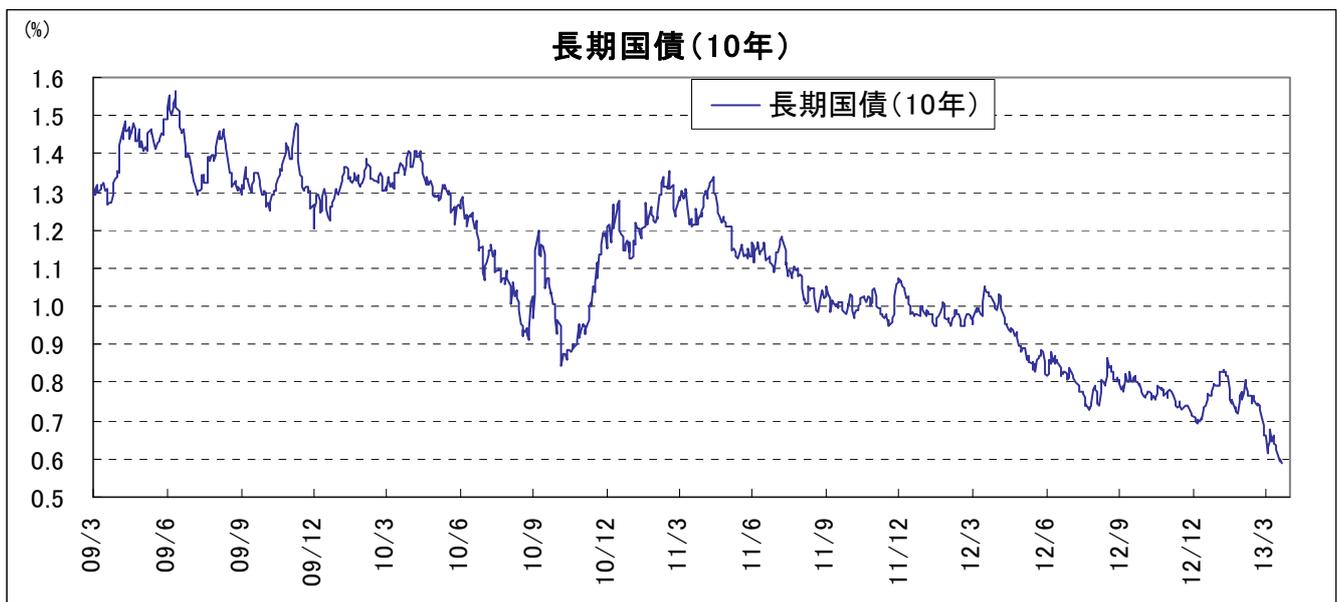
足許の長期金利の水準は上記の様に日銀金融緩和策を織り込む動きから、既に相応に金利低下が進展した状況にあるが、実際に日銀による買入れが開始した場合には需給が更に改善することとなるため、目先的には金利低下基調が続く可能性が高いと思われる。しかし、現在の長期金利は歴史的な低水準にあることから、新年度入り後には一旦は債券売りが強まることも考えられるため、一時的には金利上昇の動きも想定する必要があるものと思われる。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り 0.400~0.700%

(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	0.60%	99.66円	0.636%	2.37
政府保証債(10年)	0.668%	100.00円	0.668%	—
共同発行公募地方債	0.68%	99.97円	0.683%	—



5. 株式市場

(1) 直近の動向

3月の日経平均株価は、投資資金の流入が加速したことなどから約4年半ぶりにリーマンショック前の株価水準を回復し、12,600円台まで大幅に上昇する動きとなった。

日経平均株価は2月末にかけてイタリアの政局不透明感を材料とした円高進行などを受けて11,200円付近まで下落する場面もみられたものの、海外株や為替の調整が限定的であったこともあり再び上昇に転じる動きとなった。3月入り後は米国のISM製造業景況指数や雇用指標などの改善を好感した米国株の堅調推移や、日銀次期総裁候補の金融緩和に積極的な発言などを材料に昨年来高値を連日更新し、約4年半ぶりにリーマンショック前の水準となる12,300円付近まで急伸する動きとなった。その後は、利益確定売りが上値を抑制する場面もみられたものの、米国景気回復期待を背景にNYダウが過去最高値を更新するなか、日銀正副総裁人事案の同意などを受けて大胆な金融緩和に対する期待感が一段と強まったことなどから、日経平均株価は3月下旬にかけて12,600円台まで上昇する動きとなった。

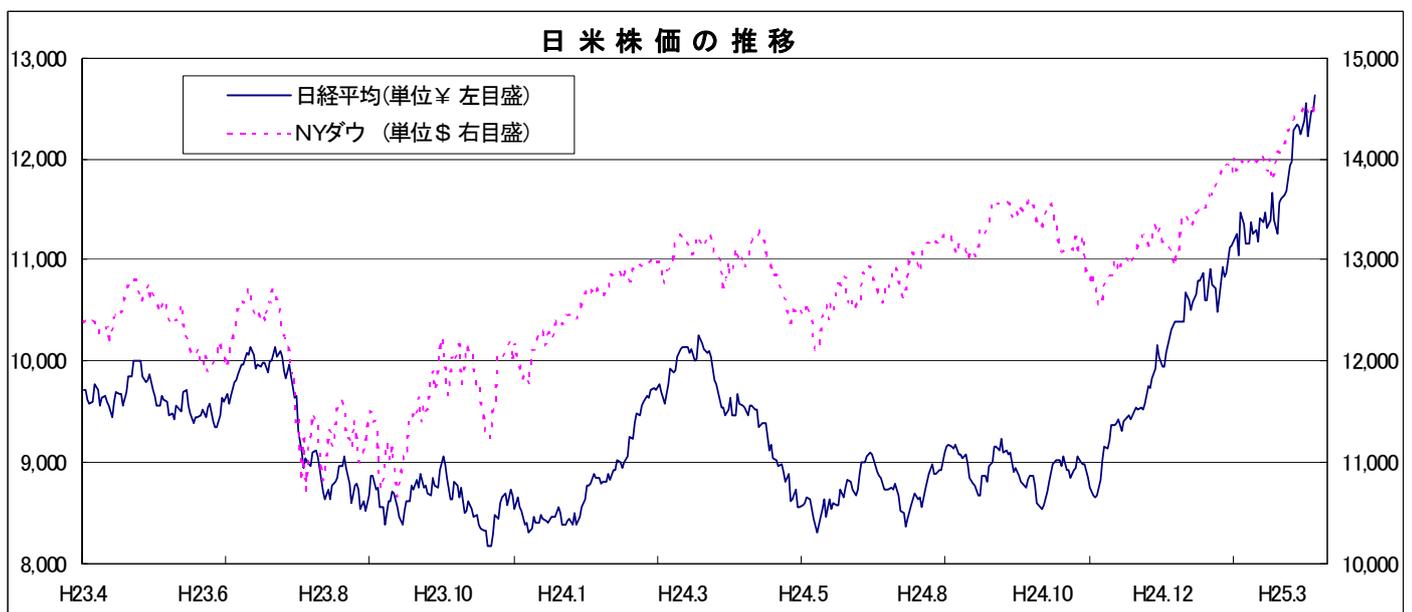
(2) 中期的見通し

国内株式相場は、政府・日銀の政策対応によるデフレ脱却への期待感や円安進行などを手がかりに、輸出株をはじめ不動産・金融など幅広い銘柄に資金流入が継続しており、株価水準を一段と切り上げる動きが強まりつつあるものと思われる。

こうしたなか、日経平均株価は昨年11月から4,000円程度上昇しており水準面からは来年度の大幅増益を織り込んだ水準にあるものの、円安に伴う業績改善が見込まれ、過去最高値を更新したNYダウなど欧米株と比べて低位な状況が継続していることから、引き続き世界的なリスク選好の動きなどを背景とした株価上昇が期待出来るものと思われる。また、需給面からは海外投資家の買越額が週間ベースで1兆円を突破し過去最高となるなど資金流入が一段と加速しており、下値では投資家の押し目買い意欲も強いとみられることなどから、欧州問題の先行き不透明感などを材料とした利益確定売りをこなしつつ、国内株式相場は上昇基調で推移するものと予想する。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 11,500円～13,500円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

ドル／円相場は、2月中旬から米国財政問題に対する協議が難航したことを受けて徐々にドルの上値が重くなり、月末にかけてはイタリアの政局不安を背景とした円の買い戻しを受けて一時90円80銭台まで下落した。その後は、次期日銀正副総裁人事を巡り、追加金融緩和への思惑が強まったことや米国景気に対する期待の高まりを受けてドル買いが強まり、3月中旬には96円台後半まで上昇する動きとなった。

ユーロ／円相場は、2月末に実施されたイタリア総選挙の結果を受けて、政局に対する不透明感からユーロ売りが強まると118円台まで下落する動きとなった。その後は、欧州圏景気に対する楽観的な見方から一時126円台を回復する場面がみられたが上値は重く、3月半ばにかけてはキプロス支援を巡る懸念から再度ユーロ売りが強まり、121円台まで急落した。

(2) 中期的見通し

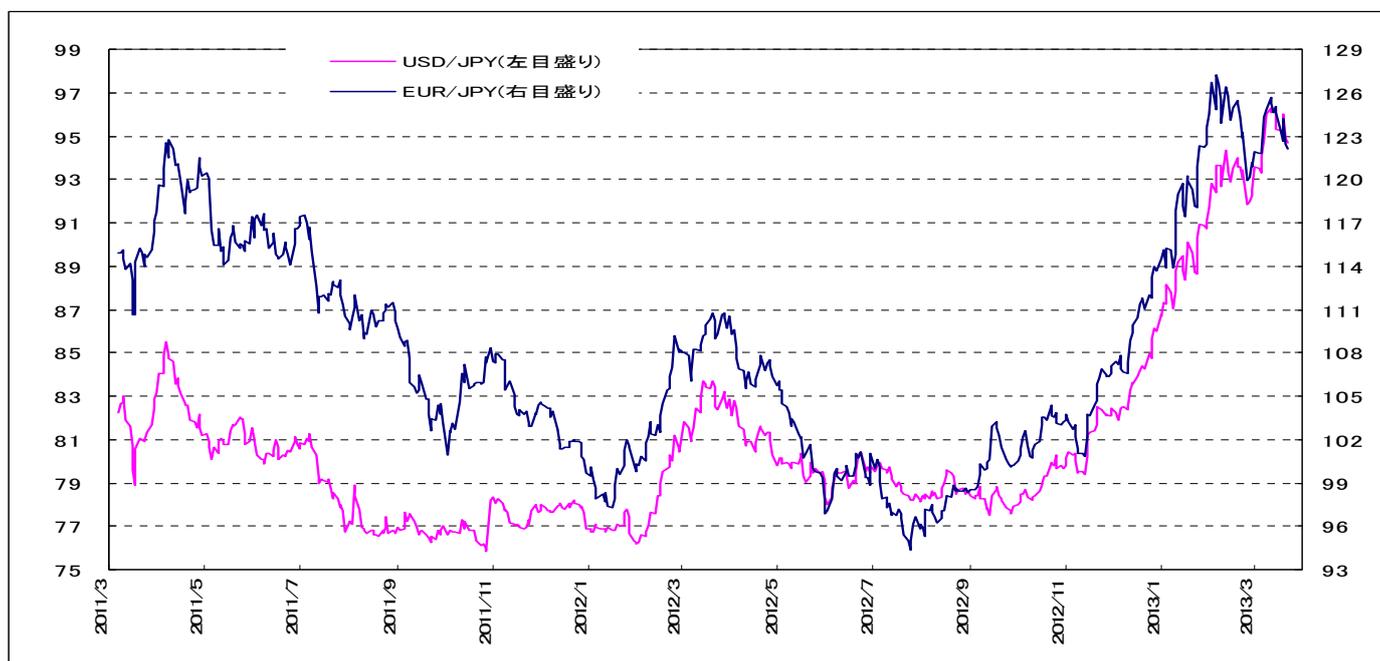
ドル／円相場は、日銀による金融緩和強化への期待を背景に円売り圧力の強い状況が継続すると思われることや、米国景気への期待が高まっていることなどを受けて、堅調な動きが続くと考えられる。ただし、米国においても低金利政策が当面継続されるとの見方が根強いなかで、持続的なドル買いには繋がりにくいと思われることから上昇ペースは緩やかなものと予想する。

ユーロ／円相場は、日銀による金融緩和への期待を背景とした円売りに下値をサポートされ、底堅い動きが続くと予想するが、ユーロ圏景気は当面低水準の成長にとどまると見込まれることや、難航するキプロス支援を巡り、債務問題に対する懸念が再燃する可能性も考えられるなど先行きの不透明感が強い状況が続くと思われることから、ユーロを積極的に買う材料には乏しく上値の重い展開を予想する。

(3) 予想レンジ（1ヵ月）

ドル／円相場 93.00円～98.00円

ユーロ／円相場 119.00円～127.00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。※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>) をご覧いただくか、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。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せん。●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。



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