

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内経済は、新興国経済の減速を背景とした外需の落ち込みなどの下振れリスクは残ると考えられるが、企業業績の改善や消費者マインドの好転に加え、消費増税前の駆け込み需要が期待されることから緩やかな回復が継続すると予想する。
米国経済	米国経済は、好調な企業活動や資産効果などを背景に底堅い動きが継続すると思われるが、新興国経済の先行きや量的緩和縮小が景気に与える影響に関して不透明感の強い状況が続くと考えられるため、下振れリスクには注意が必要である。
短期金利	短期金利は、日銀当座預金残高が1月初旬に一時110兆円を超える水準まで積み上がるなど、金融機関の資金余剰感の強い状況が継続することが想定され、引き続き落ち着いた展開になるものと予想する。
債券市場 (長期金利)	長期金利は、高値警戒感を背景に金利低下余地は限定的と思われる一方で、国内景気は消費増税前の駆け込みの反動が警戒されることや、慎重なスタンスを維持しつつも投資家の債券買いが想定されるため、持続的な金利上昇も想定し難い。
株式市場	国内株式相場では持続的な株価上昇に対する不透明感がやや強まりつつあるものの、新興国と比べて日本など先進国の株式が相対的に選好されやすく、個人投資家の押し目買いも期待出来ることから、徐々に底堅い値動きになると予想する。
為替市場	ドル/円相場は、新興国からの資金流出に伴うリスク回避姿勢の強まりを背景に一時的に下落する場面も想定されるものの、日米金利差の拡大や米国景気への期待を背景にドル高円安基調が継続すると予想する。

主な想定レンジ

実績値	10月	11月	12月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.220%	0.220%	0.220%	0.200~0.230%
新発10年国債	0.590%	0.600%	0.740%	0.600~0.750%
日経平均	14,327	15,661	16,291	14,500~16,000
ドル/円相場	98.36	102.44	105.31	100.00~106.00

(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16日に発表した11月の機械受注統計によると、国内設備投資の先行指標である船舶・電力を除く民需の受注額(季節調整値)は、前月比+9.3%の8,826億円となり、2ヵ月連続して増加した。民需の受注額は、2008年以来約5年半ぶりの高水準まで増加しており、設備投資が今後上向き可能性が高まっていることが示された。

業種別にみると、製造業は前月比+6.0%と2ヵ月ぶりに増加、非製造業は同+8.1%と2ヵ月連続で増加しそれぞれ底堅い動きになっていることが確認された一方で、外需は同-12.2%と2ヵ月連続の減少となっており、先行きに対する不透明感が残る内容となっている。

機械受注は、2013年10-12月の四半期ベースでも3四半期連続で前期比プラスになる公算が高まっている。円安進行や株高を背景とした企業業績の改善に伴い、企業の景況感に関しても上向きの動きがみられていることから、設備投資を取り巻く環境は好転していると考えられ、2014年は設備投資拡大の動きにつながっていくものと見込まれる。

(2) 中期的見通し

足許の国内経済は、企業業績の改善や消費者マインドの好転に加え、消費増税を前にした駆け込み需要が消費を下支えする形で回復の動きが強まっていると考えられる。

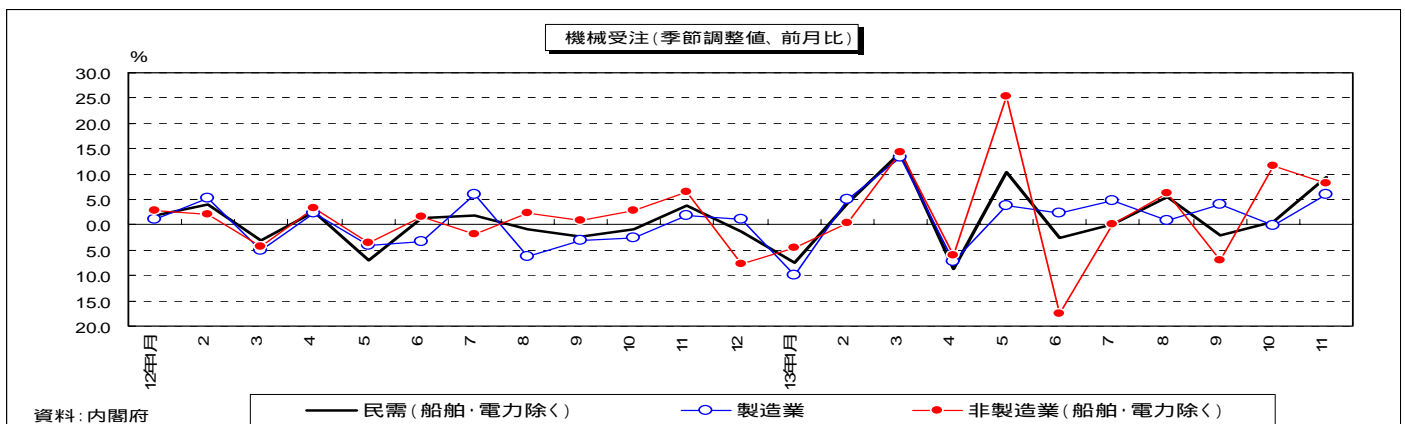
生産面では、11月の鉱工業生産指数(確報値)は前月比0.1%と小幅に低下したものの、先行きに関しては、生産予測調査において12月、1月ともに上昇が見込まれており、国内製造業を中心とした企業の生産活動は緩やかに持ち直していくものと考えられる。

需要面では、個人消費について、年度末にかけて高額品や耐久消費財を中心とした駆け込み需要が発生し、景気を押し上げることが見込まれるほか、設備投資については、11月の機械受注統計で確認したように底堅い動きがみられていることなどから、増加基調が続くと考えられる。

これまで国内景気の回復は個人消費や公共投資が主導してきたが、前述したとおり企業の設備投資にも持ち直しの動きが広がりつつある。足許では新興国経済に減速の兆しがみられるなど外需の落ち込みなどを始めとした下振れのリスクは依然として残ると考えられるものの、年度末にかけては消費増税前の駆け込み需要などが本格化すると見られることを通じて、緩やかな回復基調が維持されるものと予想する。

国内金融政策

日銀は1月21、22日の金融政策決定会合において、マネタリーベースを年間60兆~70兆円に相当するペースで増加させるよう金融市場調節を行うとする金融政策の現状維持を全員一致で決定した。また、景気判断は「緩やかに回復している」と前月から据え置き、物価見通しについても判断を据え置いた。次回は2月17、18日に開催予定。



2. 米国経済の展望

(1) 直近の動向

企業の景況感を示す12月のISM製造業景況指数は前月比 0.3ポイント低下の57.0となり、非製造業景況指数は同 0.9ポイント低下の53.0となった。両指数とも前月比で低下したものの、景気の拡大・縮小の分岐点とされる50を上回るなど、底堅い内容となった。

雇用に関しては、12月の失業率は前月比 0.3%の6.7%と2008年10月以来の低水準となったものの、非農業部門雇用者数は前月比+74千人と事前の予想を大幅に下回る結果となった。前月まで2ヵ月連続で200千人を上回るペースでの増加が続いていたものの、寒波の影響などを背景に足許では雇用者数の伸びが鈍化している。

個人消費については、12月の小売売上高は同+0.2%と9ヵ月連続で増加した。自動車販売が伸び悩む動きとなったことが全体の伸びを抑える結果となったものの、好調だった年末商戦の影響を受けて回復の動きが継続しているとみられる。

(2) 中期的見通し

米国経済は、企業活動の好調な動きや住宅価格の上昇などを受けた資産効果を背景に改善の動きが継続するものと考えられる。

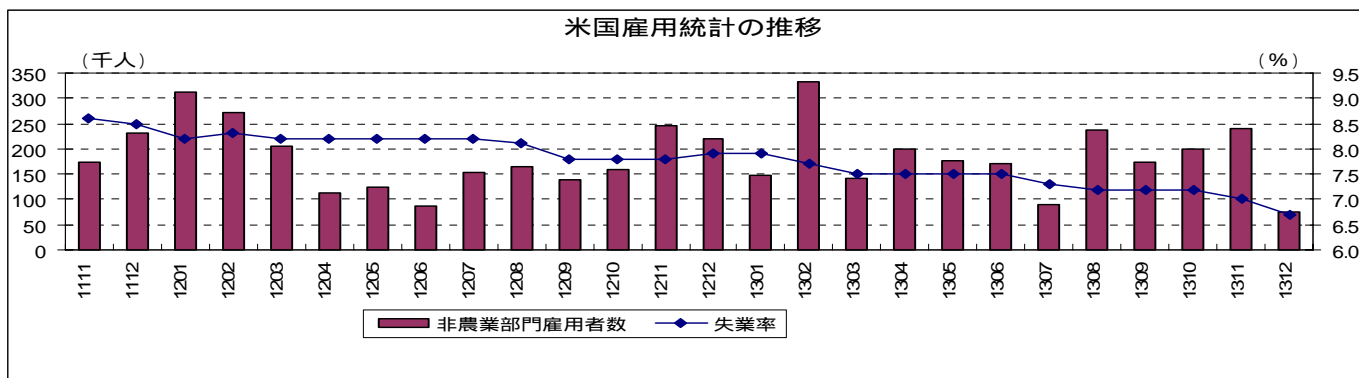
生産面では、12月の鉱工業生産が5ヵ月連続で増加し、10-12月の四半期ベースでも+6.2%と改善基調が継続していることが示された。企業景況感が底堅く推移していることや、自動車販売が好調を維持していることなどからも持ち直しの動きが続くものと考えられる。

需要面に関しては、消費者マインドの改善を背景に底堅い動きが続くことが想定される。ただし、雇用環境にやや減速の動きがみられていることや自動車販売の伸びが鈍化の兆しをみせていることなど先行きの不透明感は払拭されておらず、改善のペースは緩やかなものにとどまるとみられる。

足許では、12月の雇用統計が想定よりも悪化したものの、寒波の影響による一時的なものとの見方もあることや、雇用以外の経済指標は好調を維持していることから、米国経済の底堅い動きは継続すると考えられる。ただし、中国をはじめとした新興国の景気回復ペースに鈍化の兆しがみられていることやFRBによる量的緩和縮小が景気に与える影響に関して不透明感が残ることなどから、景気の下振れリスクには注意を要すると考える。

米国金融政策

FRBは1月28、29日のFOMCにおいて量的金融緩和政策における米国債・MBSの買入規模を月額750億ドルから650億ドルに縮小することを全会一致で決定した。FRBは、失業率が6.5%を下回っても特にインフレ率見通しが2.0%を下回る場合、政策金利の誘導目標をかなりの期間低水準に維持する方針を示し、景気判断については、「ここ数四半期で経済活動は上向いた」とした。次回は3月18、19日に開催予定。



3 . 短期金融市場

(1) 直近の動向

O/N金利は、0.10%を下回る水準で安定した推移となった。日銀がオペによる資金供給を継続するなか、日銀当座預金残高は1月初旬に一時110兆円を上回るなど、金融機関の手許資金は潤沢で落ち着いた展開となった。

インターバンクのターム物金利は、低位で安定した推移となった。日銀は、期間3ヵ月の固定金利方式のオペにより3月末越えの資金供給を継続して実施したものの、金融機関の資金需要は弱く、応札は限定的となった。インターバンク市場で長めの期間の資金を取り急ぐ動きも見られなかった。

TIBOR 3ヵ月物金利は、インターバンクのターム物金利が低位で安定的に推移したことを受け、0.22091%で横ばいとなった。

(2) 中期的見通し

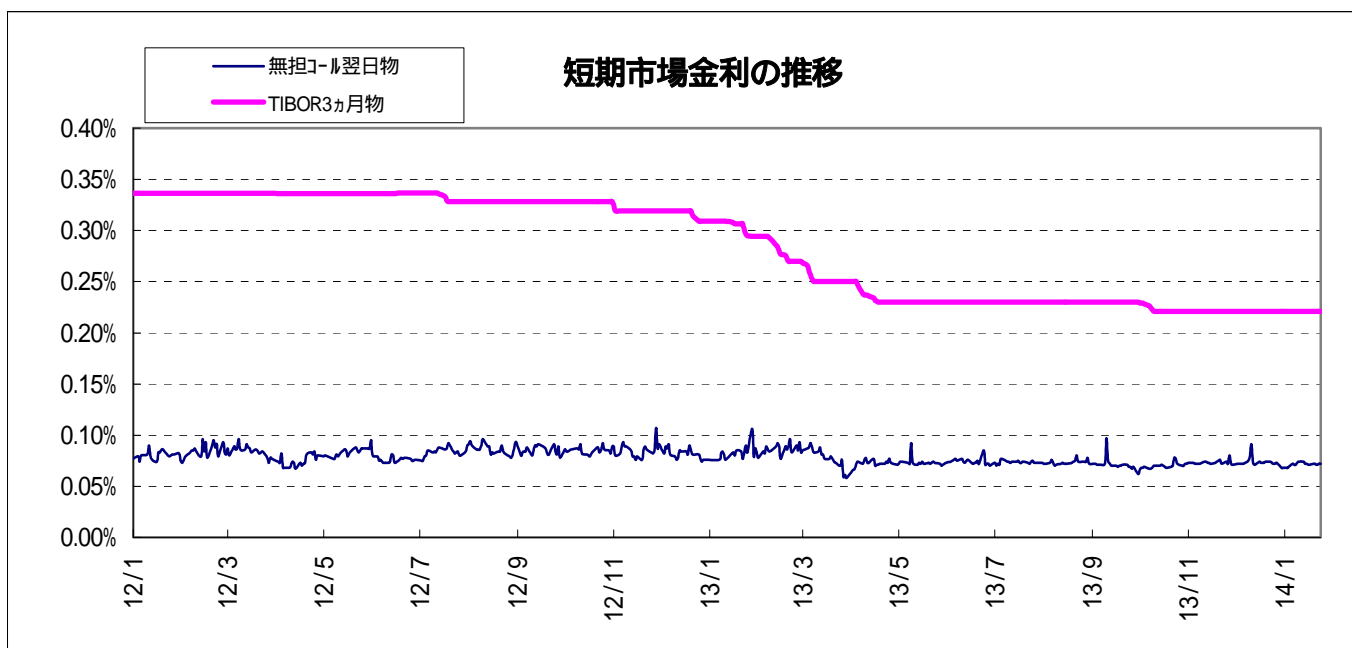
O/N金利は、引き続き落ち着いた展開になるものと予想する。2月は年金の入金により金融機関の資金ポジションが改善することから、足許の資金を調達する動きは限定的になると思われ、日銀当座預金への付利金利である0.10%を下回る水準での推移が継続すると予想する。

インターバンクのターム物金利は、低位で安定した展開が続くと予想する。日銀が市場に大量の資金供給を実施していることから、年度末越えの資金を調達する動きが強まることも想定しにくく、落ち着いた展開が継続するものと予想する。

TIBOR 3ヵ月物金利については、インターバンクのターム物金利の落ち着いた動きを受け、横ばいの推移が続くと予想する。

(3) 予想レンジ

<u>無担保コール翌日物 金利</u>	<u>0.050 ~ 0.130%</u>
<u>TIBOR 3ヵ月物金利</u>	<u>0.200 ~ 0.230%</u>



4 . 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

長期金利は、昨年末にかけてやや金利上昇が強まり年始は0.7%台半ばで新年の取引を開始したが、押し目待ちの投資家の債券買いに加えて、予想比で下振れとなった米国雇用統計を受けた米国長期金利の低下を背景に0.6%台半ばまで水準を切り下げた。その後、債券買いに対する慎重な姿勢も残るなか、長期金利は0.7%近辺へと調整する局面がみられたものの、超長期ゾーンを中心に大手行の需要が確認されたことに加えて、新興国に対する懸念が高まったことに伴うリスク回避の動きなどにより、足許の長期金利は0.6%台前半へと再度低下している状況にある。

(2) 中期的見通し

日銀は1月21、22日の金融政策決定会合において、マネタリーベースを年間60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行うとする現行の金融政策の維持を決定した。今回の会合では10月の展望レポートの中間評価が行われたが、成長率や物価の見通しに関しては概ね維持され、日銀のシナリオ通りの動きとなっていることが示された。

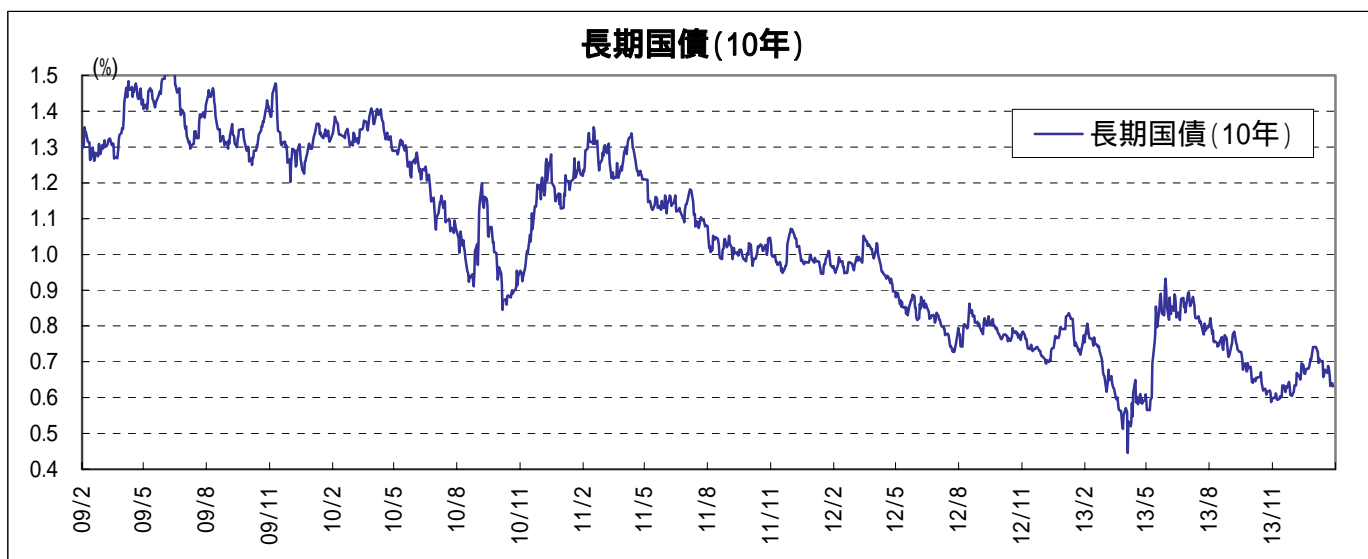
長期金利は、足許ではリスク回避の動きに伴い一旦は低下圧力のかかる局面がみられたものの、一段と債券を買い進む動きは限定的であるほか、戻り売りの動きがみられるなど高値警戒感も意識されるため、金利低下余地に関しては限定的と思われる。一方で、国内景気は消費や設備投資を中心に回復の動きが確認されている状況にあるが、消費増税前の駆け込み的な側面が強いと考えられるほか、押し目の局面では慎重なスタンスを維持しつつも投資家の債券買入れの動きが想定されることから、持続的な金利上昇も想定し難く長期金利は低水準を維持しつつレンジ内の推移が継続するものと思われる。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り 0.600～0.750%

(4) 新発債発行状況(1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%	98.89円	0.719%	3.84
政府保証債(10年)	0.747%	100.00円	0.747%	-
共同発行公募地方債	0.76%	99.99円	0.761%	-



5 . 株式市場

(1) 直近の動向

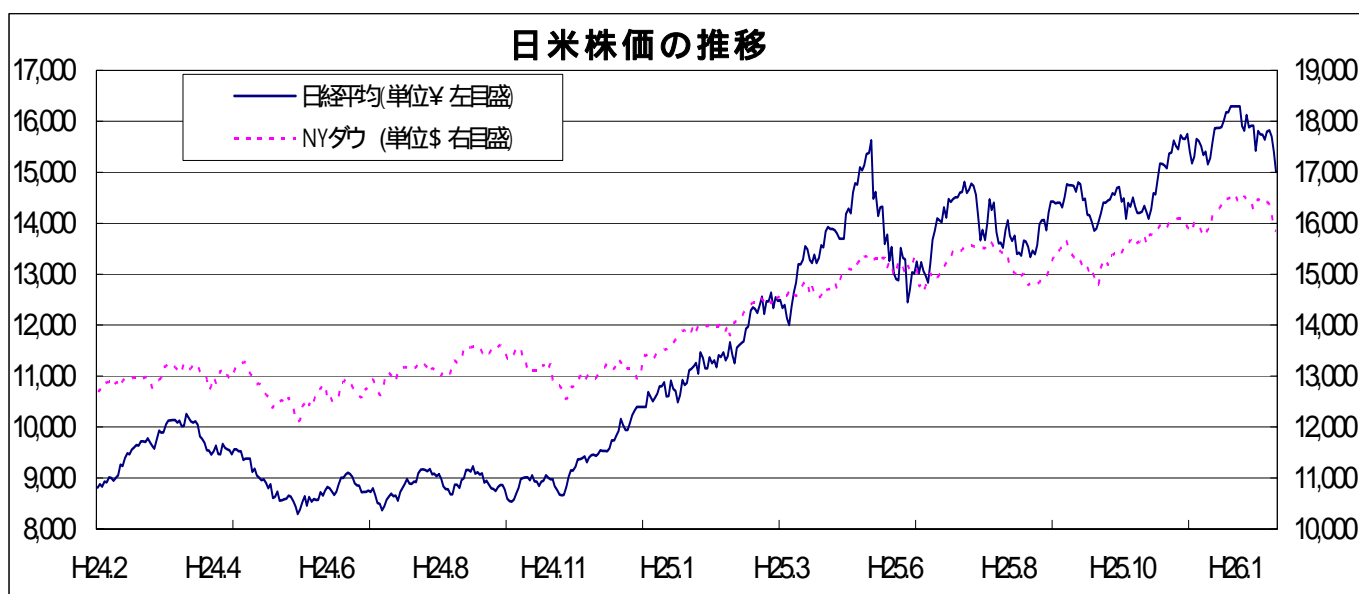
日経平均株価は、昨年末にかけて16,300円近辺まで短期間で上昇し過熱感が高まっていたこともあり、年初に海外株式市場で投資家の利益確定売りが強まった流れを受けて大発会から大幅下落して始まると、その後も米国雇用統計の低調な結果が嫌気され、15,400円近辺まで下落する動きとなった。その後は、米國小売売上高の底堅い内容を受けて先行き不透明感がやや和らいだことなどから一旦は買い戻される場面もみられたものの、追加的な買い材料に乏しいなか上値では引き続き投資家の利益確定売りが重しとなったことから、15,000円台後半での方向感に乏しい値動きが続いた。しかし下旬にかけては、中国の企業景況感の悪化やトルコなど新興国通貨の急落などを受けて、海外株式相場が大幅に下落し1ドル101円台まで円高が進行するなど世界的にリスク回避姿勢が強まったことなどから、日経平均株価は約2ヵ月半ぶりに節目の15,000円を割り込む動きとなった。

(2) 中期的見通し

国内株式相場では年初は楽観的な見方が支配的であったものの、米国などで市場の期待に届かない経済指標や企業決算が相次いだことや、中国など新興国経済の先行き懸念が意識されたこともあり、持続的な株価上昇に対する不透明感はやや強まりつつあるものと思われる。しかし、これまでの大幅な株価下落を通じて調整は相応に進展してきているとみられることや、下値では企業業績改善期待を背景とした個人投資家の押し目買いも入りやすいと思われることなどから、下値余地は限られるものと考えられる。また、米国の量的緩和縮小開始を受けた資金流出などにより景気悪化が懸念される新興国よりも、緩やかな景気回復が見込まれる日本など先進国の株式が海外投資家からも相対的に選好されやすいと思われることから、国内株式相場は徐々に底堅い値動きになるものと予想する。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 14,500円~16,000円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

ドル/円相場は、12月のFOMCにおいて量的緩和の規模縮小が決定されたことや、米国金利が上昇基調を強めたことを受けてドル高が進み、年末にかけては約5年2ヵ月ぶりに105円台半ばまで上昇する動きとなった。しかし年明け後は、ポジション調整のドル売りに押され、104円台を中心に上値の重い値動きが続くなか、1月下旬にかけては新興国通貨の急落や世界的に株式相場が軟調となったことを受けたリスク回避姿勢の強まりを背景に、約2ヵ月ぶりに101円台まで下落する動きとなった。

ユーロ/円相場は、12月下旬にかけては追加金融緩和観測の後退などを背景に急速に上昇幅を拡大させる動きとなり、年末にかけては約5年ぶりに145円を回復した。しかし年明け後は、ユーロ圏の短期金利の上昇を背景に追加の金融緩和観測が再び強まったことを受けて弱含みの動きとなり、1月下旬には新興国通貨の急落などを背景としたリスク回避姿勢の強まりから139円台まで下落した。

(2) 中期的見通し

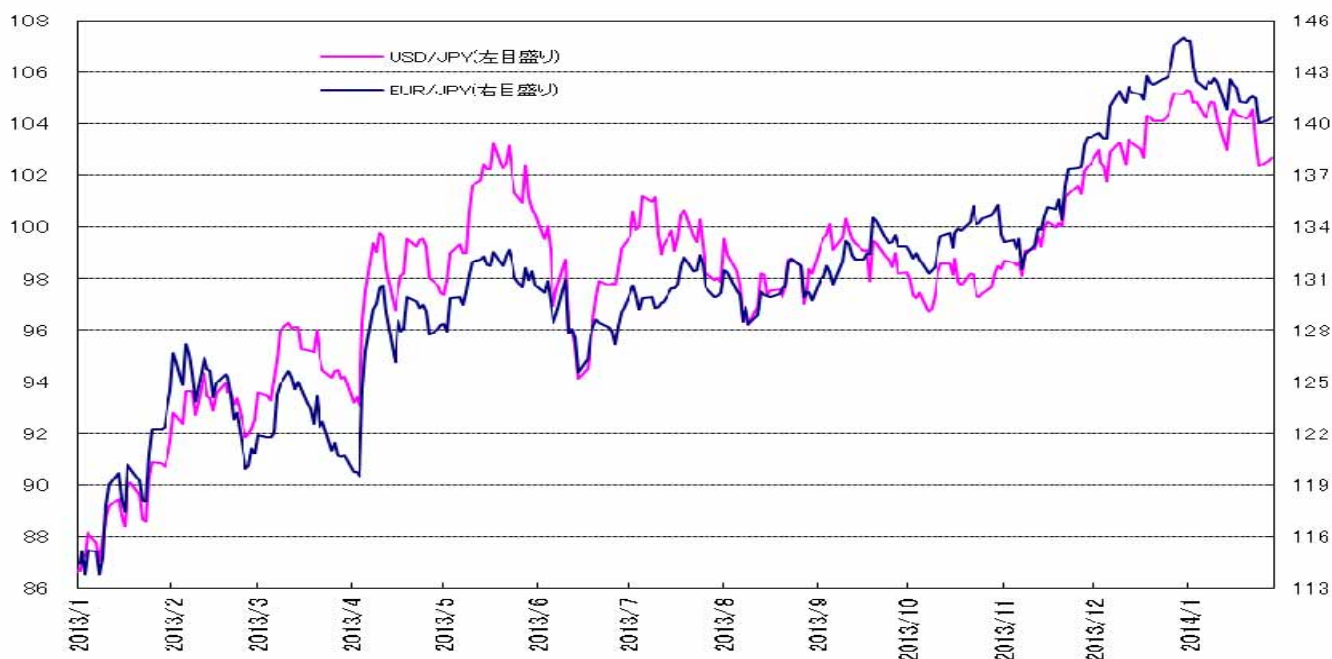
ドル/円相場は、日米の金融政策の方向性の違いを背景とした金利差の拡大や米国経済の回復期待を材料にドルの底堅い値動きが継続すると予想する。1月下旬にかけてみられたように新興国からの資金流出に対する懸念が残ると思われることから、今後も一時的に弱含む場面が想定されるものの、米国金利の先高感を背景にドルの押し目買い意欲は旺盛と考えられることなどから下値は限定的なものにとどまると思われる。

ユーロ/円相場についても、足許ではリスク回避姿勢の強まりから軟調な値動きとなっているものの、一巡後は底堅い値動きになると考える。しかし、ユーロ圏景気の回復ペースは依然として緩やかなものにとどまっていることや、ECBによる追加金融緩和観測も根強く残るなか、上昇基調を強める展開になることは想定しにくいと考える。

(3) 予想レンジ(1ヵ月)

ドル/円相場 100.00円～ 106.00円

ユーロ/円相場 137.00円～ 144.00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・特別マル優のお扱いは、障がい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×0.79685」、「固定5年」、「固定3年」は「2回分の各利子（税引前）相当額×0.79685」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。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。個人向け国債は発行から1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、発行から1年以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、中国人民元の場合60銭）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。

中国人民元等の新興国通貨については、政府の通貨政策や市場環境の変化などにより、流動性や市場機能が大きく低下した場合等には、やむを得ずお取引を停止させていただく可能性があります。

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。当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