

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内経済は、緩やかな回復が継続すると考えられるものの、消費増税後の景気動向について懸念が強まっていることや、海外情勢の不透明感も重しになるとみられることから、一時的に景気減速の動きが強まる可能性も考えられる。
米国経済	米国経済は、新興国経済の減速などの海外情勢の不透明感による下振れリスクには引き続き注意する必要があると思われるものの、寒波による悪影響が和らぎつつあるなか、緩やかながらも回復の動きが強まっていくと考える。
短期金利	短期金利は、4月は交付税や年金入金等により金融機関の資金ポジションが一層改善することから、足許の資金を調達する動きが強まることは想定しにくく、低位で安定した動きが継続するものと予想する。
債券市場 (長期金利)	期初の投資家動向に注目が集まるが、投資家の債券売却余力の低下は鮮明であり益出しの売りは限定的であると予想されることや、利息収入確保に向けた債券買い需要は強いと考えられるため、長期金利は低下余地を探る展開が予想される。
株式市場	国内株式相場は、企業業績に対する期待感や投資指標面からも割安な状況にあり、徐々に戻りを試す展開になるものと予想するが、中国景気や消費増税後の国内景気への不透明感などから積極的に上値を追う展開にも至らないと思われる。
為替市場	ドル/円相場は、日米の金利差拡大への思惑や米国の早期利上げ観測の強まりから底堅い値動きを予想するものの、米国短中期金利上昇の一服や海外情勢の不透明感を背景に、上昇ペースは緩やかなものととどまると思われる。

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	0.220%	0.220%	0.212%	0.180~0.230%
新発10年国債	0.740%	0.620%	0.580%	0.550~0.700%
日経平均	16,291	14,914	14,841	13,500~15,500
ドル/円相場	105.31	102.04	101.80	100.00~105.00

(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

財務省と内閣府が3月12日に発表した法人企業景気予測調査によれば、当期(2014年1-3月期)の景況判断BSI(企業の景況感を示す景況判断指数)は、大企業・全産業で+12.7と、2004年の調査開始以来最高の水準となった。業種別では、大企業・製造業が+12.5、大企業・非製造業が+12.8と上昇しており、企業景況感の改善が続いているとみられる。

先行きについては、消費増税前の駆け込み需要の反動による消費意欲の減退を通じて2014年4-6月期の大企業・全産業の景況感は9.8と大きく落ち込むと見込まれる一方、2014年7-9月期については+8.3と急回復する見通しであり、消費増税に伴う景気減速は一時的なものにとどまると捉える企業が多いとみられている。

(2) 中期的見通し

国内経済は、緩やかな回復基調が継続すると考えられるものの、消費税率の引き上げが実施される4月以降の景気動向について懸念が強まっている状況にあると思われる。

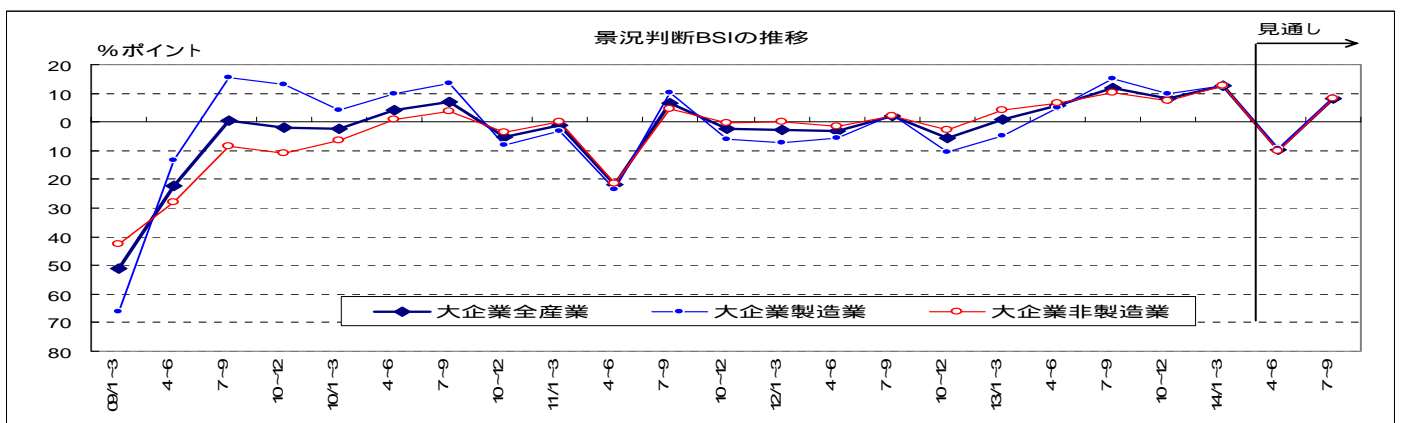
生産面では、1月の鉱工業生産指数は前月比+3.8%と2ヵ月連続で上昇した。足許では底堅い動きがみられているものの、生産予測調査において2月は+1.3%、3月は3.2%が見込まれており、増税前の駆け込み需要の反動が懸念されているなかで、春先にかけて企業の生産活動はやや減速する可能性が高いと考えられる。

需要面では、4月の消費増税以降、個人消費を中心に一時的に落ち込むと考えられる。住宅市場の一部ではすでに駆け込み需要の反動がみられ始めていることに加え、3月景気ウォッチャー調査によれば、先行き判断DIが前月比9.0ポイントの40.0と大幅に低下するなど消費者マインドの冷え込みが懸念されている。雇用・所得環境の緩やかな改善が続くなかで、持続的な消費減退には繋がりにくいと思われるものの、先行きの動向には注意が必要である。

以上の通り、国内経済は全体として回復基調が継続するとみられるものの、消費増税後の反動に対する警戒感は強まっている。加えてウクライナ情勢の緊迫化や新興国経済の減速など海外情勢を巡る不透明感も重しになると考えるため、年度明けにかけては一時的に減速感が強まる可能性を考慮する必要がある。

国内金融政策

日銀は3月10、11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。景気判断については、生産や設備投資の判断を上方修正した一方で、輸出の基調判断に関してはやや慎重化させた。次回会合は4月7、8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2月のISM製造業景況指数は前月比で+1.9ポイントの53.2となったものの、非製造業景況指数は同 2.4ポイントの51.6と2010年2月以来の水準まで低下した。両指数ともに景気の拡大・縮小の分岐点とされる50を上回ったものの、企業景況感の改善ペースは緩やかなものにとどまっている。

雇用に関しては、2月の失業率は前月比+0.1ポイントの6.7%と5年ぶりの低水準となった前月から上昇したものの、非農業部門雇用者数は前月比+175千人と増加した。寒波の影響から雇用者数は伸び悩むとの見方が多かったものの、予想に反し改善する動きがみられた。

個人消費については、2月の小売売上高は同+0.3%と3ヵ月ぶりに上昇した。市場予想を上回る内容となり一定の底堅さを示したものの、1月分ならびに2013年12月分は下方修正されており、年末年始にかけて消費活動が停滞していたことが確認された。

(2) 中期的見通し

米国経済は、低迷していた経済指標の一部に持ち直しの動きがみられるなかで先行きの不透明感は後退していると思われることから、緩やかながらも回復の動きが強まってくると考える。

生産に関しては、2月の鉱工業生産が前月比+0.6%となるなど全体的に改善の動きとなり、特に製造業については同+0.8%と半年ぶりの上昇幅を記録した。前月からの反動増の影響も大きいと考えられるが、寒波による一時的な後退局面からは脱しつつあるとみられており、緩やかな回復の動きが続くと予想する。

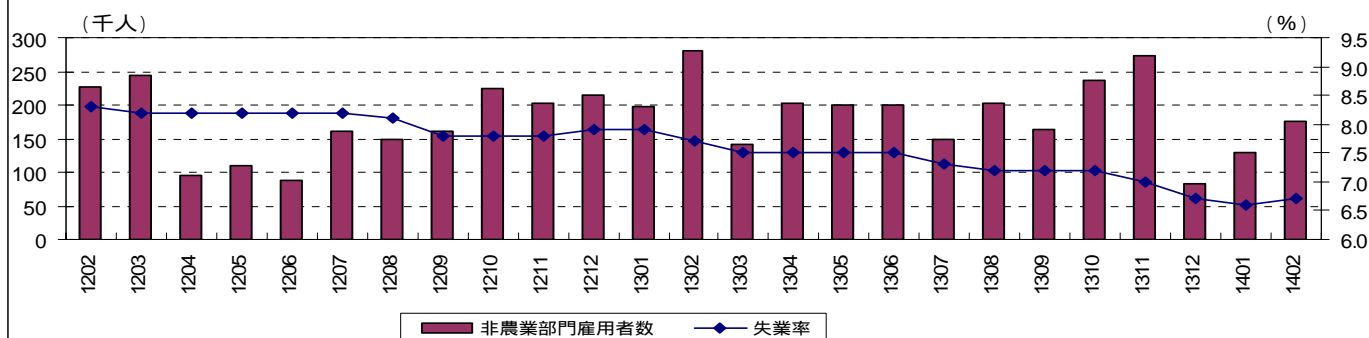
需要面に関しては、企業景況感や消費者マインドが低迷している状況を鑑みると、本格的な回復には時間を要すると考えられるものの、2月の雇用統計や小売売上高に改善の動きがみられるなかで、生産面と同様に回復の動きが継続すると考えられる。

寒波の影響が依然として残ることから、米国経済の動向については今後も注意深くみていく必要があると考えるが、前述したように、改善を示す経済指標は増え始めており、先行きの不透明感は徐々に和らぐと思われる。一方で、ウクライナ情勢の緊迫化や中国など新興国経済の減速を受けた景気の下振れリスクについては引き続き注意する必要がある。

米国金融政策

FRBは3月18、19日のFOMCにおいて、米国債・MBSの買入規模を月額650億ドルから550億ドルに縮小することを決定した。声明では超低金利政策の時間軸に関しては、資産買入プログラムが終了した後も相当な期間維持することが適切との認識を示し、会合後の会見でイエレン議長は、「相当な期間は恐らく6ヵ月前後である」と発言した。次回FOMCは4月29、30日に開催予定。

米国雇用統計の推移



3 . 短期金融市場

(1) 直近の動向

O/N金利は、低位安定した推移となった。3月は期末を控え資金需要の強まりやすい時期ではあったものの、金融機関の手許資金は潤沢で取り急ぐ動きは見られなかった。3月下旬には国債の大量償還により日銀当座預金残高が120兆円を超え過去最高を更新するなど金融機関の資金余剰感は強く、落ち着いた展開が継続した。

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。やや長めの期間の資金についてもインターバンク市場での金融機関の資金需要が強まる状況には無く、3月期末越えのタームについても目立った金利上昇は見られなかった。

TIBOR3ヵ月物金利は、インターバンク市場で長めの期間の資金調達が限定的となっている状況を受け、0.21182%で横ばいの動きとなった。

(2) 中期的見通し

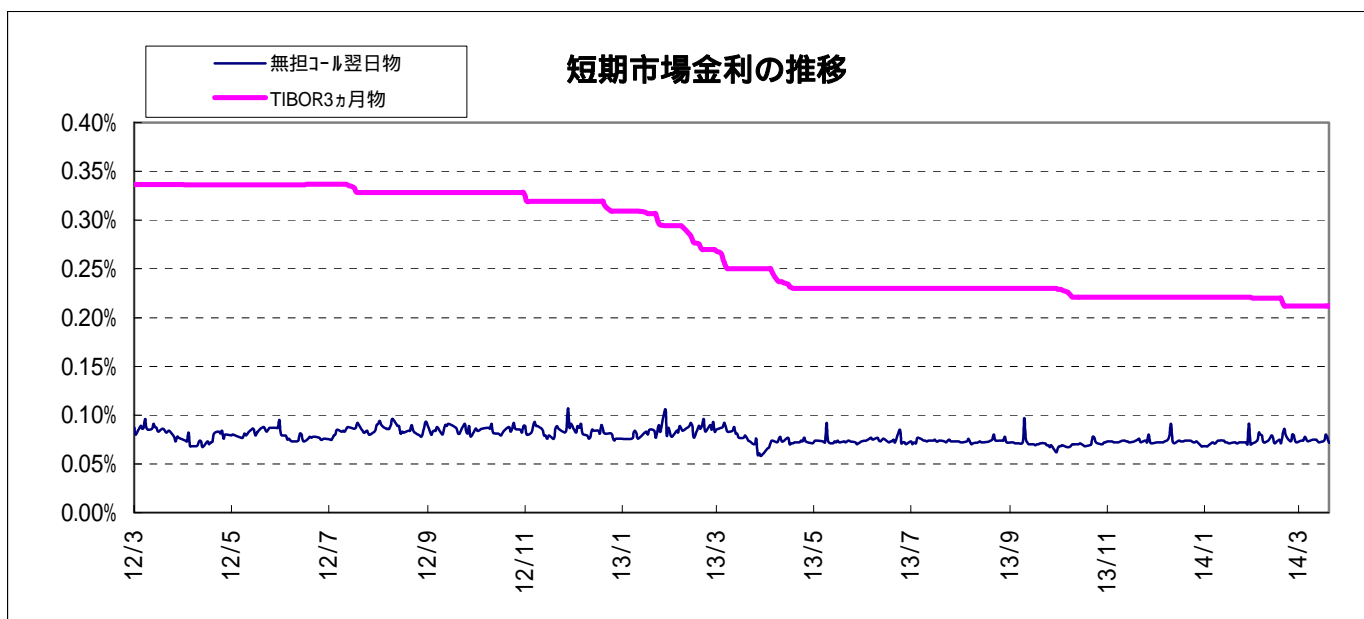
O/N金利は、引き続き落ち着いた展開になるものと予想する。4月は初旬に交付税入金、中旬に年金入金が予定されており、金融機関の資金ポジションが一層改善することから足許の資金を調達する動きは限られると思われ、日銀当座預金への付利金利である0.10%を下回る水準での推移が継続すると予想する。

インターバンクのターム物金利は、金融機関の資金余剰感が強いなかで、長めの期間の資金を積極的に調達する動きが強まることは想定しにくいと思われることから、低位で安定した推移が続くと予想する。

TIBOR3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、低下基調が継続すると予想する。

(3) 予想レンジ

無担保コール翌日物 金利	0.060 ~ 0.110%
TIBOR 3ヵ月物金利	0.180 ~ 0.230%



4 . 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

長期金利は、好需給環境などを背景に2月下旬は0.6%を下回る水準での推移となったが、その後は日経平均株価が一時15,000円台を回復する動きとなったことや、米国長期金利が2.8%まで上昇したことを受けて再度0.6%台へと水準を切り上げた。更に、日銀の10年超の国債買入オペの金額が100億円減額され、債券先物が短時間で1円下落した影響により長期金利も0.645%まで上昇するなど、3月中旬にかけてはやや軟調な値動きが継続した。しかし中国景気の先行き不透明感やウクライナ情勢に対する警戒感が意識されるなか、投資家の押し目買いの動きもみられたため一段の金利上昇には至らず、足許では再度0.6%近辺へと金利低下する展開となっている。

(2) 中期的見通し

日銀は3月10、11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方針の維持を決定した。次回会合に関しても足許の物価動向は円安効果を受けて概ね日銀の想定に従った動きとなっており、早期に追加緩和が実施される可能性は低いと考えられるが、量的・質的金融緩和決定から1年後の節目の会合となることから、政策の行方には注目が集まるものとする。

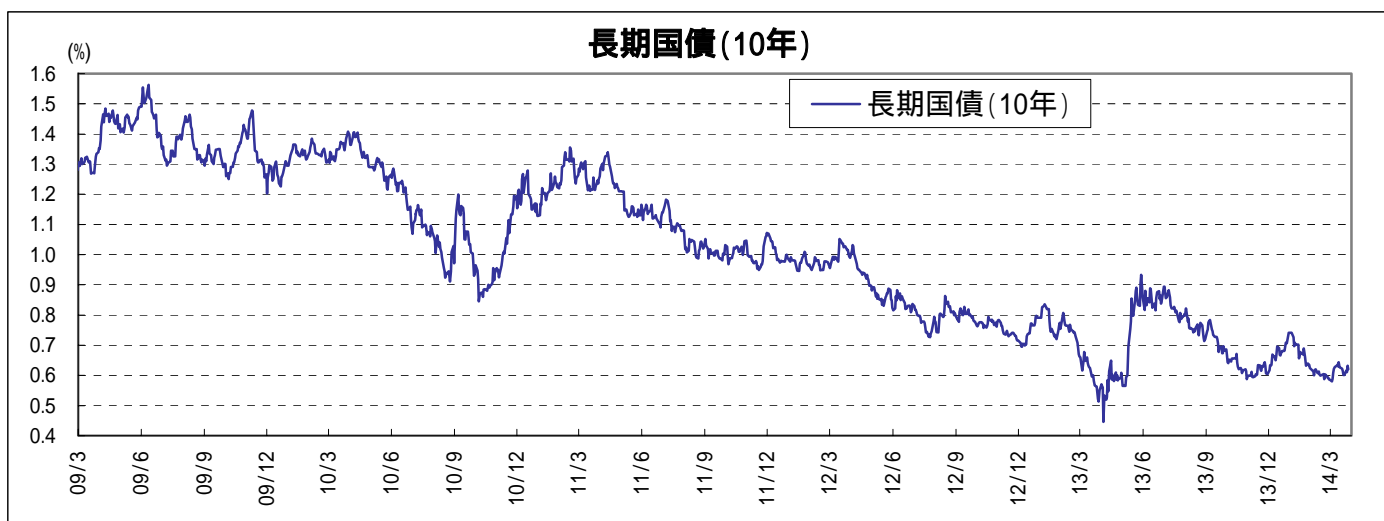
25年度に関しては、金利上昇に対する警戒感を背景に債券売却や償還により債券残高を減少させた投資家が多いとみられるが、その後の金利動向は低下基調が継続したため、債券買戻しが想定どおり進んでいないものとする。こうしたなか26年度の期初の投資家動向に注目が集まるが、上述のとおり債券売却余力の低下は鮮明であり期初の益出しの売りは限定的であることが予想されることや、債券残高を減少させた投資家を中心に利息収入確保に向けた債券買い需要は強いものと考えられるため、長期金利は低下余地を探る展開が予想される。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り 0.550～0.700%

(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	0.600%	100.02円	0.597%	3.52
政府保証債(10年)	0.645%	100.00円	0.645%	-
共同発行公募地方債	0.660%	99.91円	0.669%	-



5 . 株式市場

(1) 直近の動向

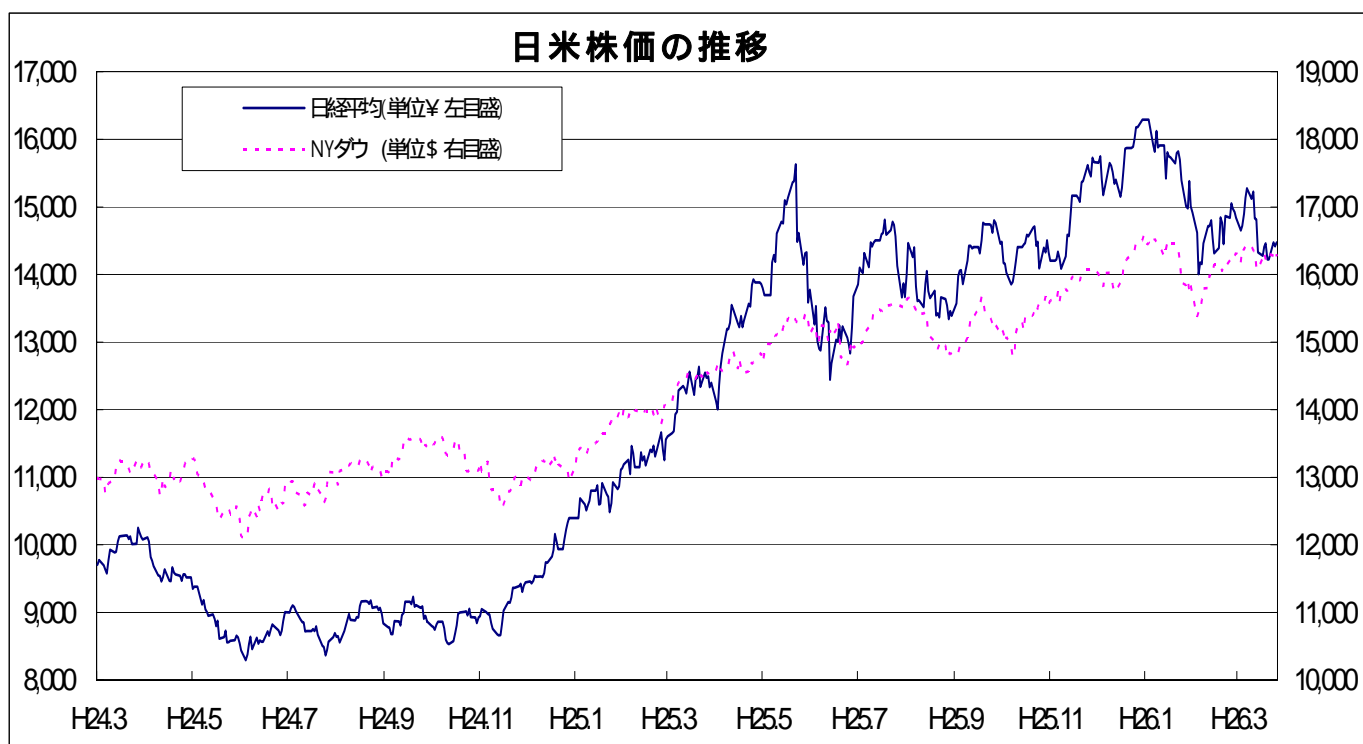
日経平均株価は2月下旬にかけて米国景気に対する過度の懸念が和らいだことなどを材料に15,000円近辺まで値を戻す動きとなっていたものの、ウクライナ情勢の緊迫化などを受けた海外株安や円高進行が重しとなり、3月初旬には一時14,400円近辺まで水準を切り下げた。その後は、ウクライナとロシアの軍事衝突が回避されるとの見方が強まり過度の懸念が後退したことや、国内の公的年金の運用方針を巡る思惑などを材料に先物主導で買い戻す動きが強まったことなどから、中旬にかけて一旦は節目の15,000円台を回復する場面もみられた。しかし、中国景気の減速や消費増税後の駆け込み需要の反動など外部環境の悪化に対する警戒感が改めて強まったことを受けて、海外投資家からの売り圧力が強まったため、日経平均株価は約1ヵ月半ぶりの安値となる14,200円近辺まで調整する動きとなった。

(2) 中期的見通し

国内株式相場は、地政学リスクに対する警戒感から一時的に調整色が強まる局面がみられたものの、下値では相応に投資家の押し目買いがみられるなどこれまでの株価下落を通じてこうした懸念材料の織り込みは相応に進展してきているものと思われる。こうしたなか、企業業績の改善に対する期待感は根強く、足許では投資指標面からも割安な状況となりつつあることなどから一段の下落リスクは後退しつつあるため、国内株式相場は徐々に戻りを試す展開になるものと予想する。ただし、中国の景気減速や消費増税後の国内景気の停滞に対する懸念が引き続き残ることに加えて、日銀の追加金融緩和や政府の成長戦略などに対する過度な海外投資家の期待感も後退しているものと考えられ、積極的に上値を追う展開にもつながりづらいものと予想する。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 13,500円~15,500円



6 . 為替市場

(1) 直近の動向

ドル/円相場は、米国経済に対する先行き不透明感やウクライナ情勢の緊迫化を背景とした円買い圧力の強まりを受けて、2月下旬から3月上旬にかけて一時101円台前半まで水準を切り下げる動きとなった。その後ウクライナ情勢にやや落ち着きの兆しがみられるなかで、ポジション調整的にドル買いが進み、約1ヵ月ぶりに103円を回復したものの、中国経済への警戒感の強まりなどを背景に持続的な上昇は限られた。3月下旬については、18、19日に開かれたFOMC後の声明が米国の早期利上げを示唆する内容だったことを受けてドルが急伸する場面がみられたものの、海外情勢に対する不透明感の強い状況に変化はなく、買い一巡後は102円台前半で上値の重い動きとなった。

ユーロ/円相場は、3月初旬にかけてはECBによる追加の金融緩和観測やウクライナ情勢の緊迫化を背景としたリスク回避姿勢の強まりを受けて一時138円台まで急落する一方、3月6日に開催されたECB理事会において追加の金融緩和が見送られたことを受けた直後には143円台を回復するなど振れの大きな展開となった。その後は徐々に落ち着きを取り戻し、ウクライナ情勢など海外情勢を睨みながら141円台を中心に小幅な値動きとなった。

(2) 中期的見通し

ドル/円相場は、日米の金融政策の違いを背景とした金利差拡大への思惑や米国の早期利上げ観測の強まりを受けて底堅い動きになると予想する。ただし、3月下旬に開催されたFOMC以降、水準を大きく切り上げてきた米国の短中期金利の上昇に一服感がみられていることやウクライナ情勢や新興国経済に対する不透明感の強い状況が当面は継続するとみられるなかで、積極的にドル買いを進める投資家も限られると思われることから、ドル/円相場は、上昇基調を維持しつつも、そのペースは緩やかなものにとどまると考える。

ユーロ/円相場は、ECBによる追加の金融緩和観測に振らされる展開になり易いと予想し、弱含みの動きになると思われる。足許ではユーロ圏景気の改善がみられ始めてきていることから下落圧力は後退していると考えられるものの、追加緩和を巡る思惑に加え、ウクライナ情勢や中国景気に対する先行き不透明感がユーロの上値を抑えると予想する。

(3) 予想レンジ(1ヵ月)

ドル/円相場 100.00円 ~ 105.00円

ユーロ/円相場 138.00円 ~ 143.00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。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けます。このため、国の都合により、その国債の発行が遅延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・特別マル優のお取引は、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は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。個人向け国債は発行から1年間、原則として中途換金できません。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

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」のご契約のしおり・(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