

# ASHIGIN MARKET REPORT

## 当面の見通し

日本経済	国内経済は、外部環境の悪化により企業部門の生産や設備投資の減少が懸念されていることや、個人消費は逆資産効果や原油高の影響で下振れする可能性があることから、緩やかな減速局面が続くものと思われる。
米国経済	米国経済は、住宅市場の調整局面の長期化や物価高などによる消費マインドの冷え込みを背景に、雇用や個人消費の陰りがさらに濃くなる可能性もあることから、引き続き下押しリスクを抱えたままの推移が続くものと思われる。
短期金利	無担保コール翌日物（O/N）金利は、外国銀行の資金調達が生じた場合には金利上昇も想定されるが、日銀の機動的な市場操作により概ね誘導目標である0.5%近辺で推移するものと思われる。
債券市場 (長期金利)	長期金利は、投資家のリスク許容度が回復するまでは、金利上昇圧力がかかりやすいものの、国内外の景気下振れリスクの高まりが懸念されることから、徐々に落ち着きを取り戻すものと思われる。
株式市場	国内株式市場は、米国景気の失速や原材料価格の上昇による国内経済への影響が限定的にとどまり、国内企業の業績見通しに対し上振れ期待が高まる場合には、回復基調が続くものと思われる。
為替市場	ドル/円相場は、インフレが及ぼす米国景気への影響が懸念されていることから、上値の重い値動きが見込まれるものの、FRBによる利下げ観測の後退から、金利差面で下支えされ、ドルの急落は想定しにくいものと思われる。

## 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	0.852%	0.839%	0.839%	0.750~0.950%
新発10年国債	1.355%	1.275%	1.575%	1.500~1.900%
日経平均	13,603	12,525	13,849	12,000~15,000
ドル/円相場	103.74	99.69	103.91	100.00~108.00

(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5月16日に発表した2008年1-3月期GDP（速報値）によれば、物価変動の影響を除いた実質GDP成長率は、前期比+0.8%、年率換算で+3.3%と高い伸びとなり、3・四半期連続のプラス成長となった。また、実質GDP成長率について、寄与度を用いて分解すると、民間設備投資が前期比▲0.9%と減少したものの、輸出や個人消費が堅調であったことから、内需が+0.3%、外需が+0.5%となり、内・外需ともに成長に寄与したことが確認された。

国内経済は、サブプライム問題や原材料高などを背景に消費・企業マインドの悪化傾向がみられるものの、1-3月期においては、底堅く推移したことが確認された。

## (2) 中期的見通し

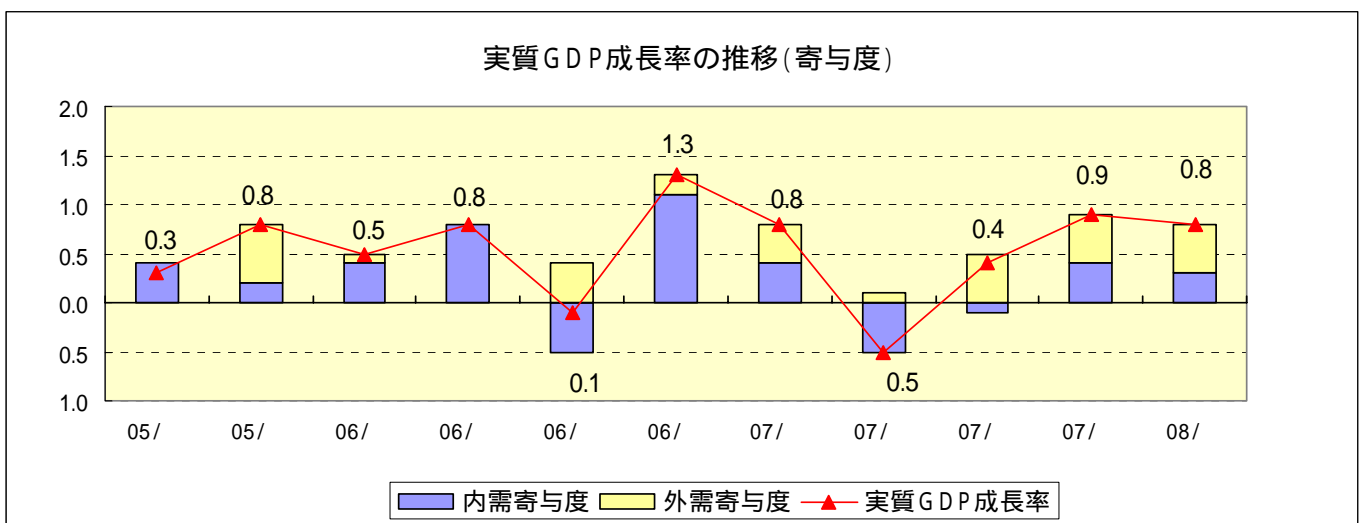
米国経済は、住宅市場の調整局面の長期化、製造業の下振れリスクの高まり、雇用・消費の鈍化などから減速基調を一段と強めてきており、欧州経済も景気減速懸念が高まりつつある。加えて、世界的な金融市場の不透明感も完全には払拭されてはいない。

国内景気は、こうした外部環境の悪化を受けた外需の下振れが顕在化しつつあることから、生産や設備投資の減少が懸念される。また、個人消費も、逆資産効果や原油高の影響に加え、企業収益の伸び悩みにより雇用・所得環境の改善に停滞感がみられるなど、国内景気は緩やかな減速局面が続くものと思われる。

ただし、米国が景気後退に陥る場合には、外需の落ち込みを通じて、国内の生産や設備投資が一段と下振れすることや、企業収益の悪化が雇用・所得環境に影響を与える可能性も考えられるため、引き続き注意が必要である。

## 国内金融政策

日銀は、5月19、20日の金融政策決定会合において、金融政策の現状維持を全員一致で決定した。会合後の会見で白川総裁は、「景気減速が鮮明になってきている」と述べ、原材料高が消費や設備投資を下押ししているとの認識を示したものの、先行きについては、潜在成長率並みの緩やかな成長路線を辿る可能性が高いと述べた。



## 2. 米国経済の展望

### (1) 直近の動向

米国実体経済の停滞感は一段と強まっているものと思われる。

米国の2008年1-3月期GDP(速報値)は、2007年10-12月期と同じ年率+0.6%にとどまった。マイナス成長を回避したとはいえ、2・四半期連続で1%を割り込んだのは17年ぶりとなり、景気減速を裏付ける内容となった。内訳では、住宅投資が前期比▲26.7%と、9・四半期連続のマイナスとなったほか、内需の柱である個人消費も+1.0%と約7年ぶりの低い伸びとなった。成長の伸びに最も寄与したのは在庫投資であるが、在庫の増加は販売不振に伴う在庫の積み上がりを映しているとの見方も根強い。

### (2) 中期的見通し

景気の先行きも予断を許さない状況にある。懸念材料の筆頭は、ガソリンや食品の値上がりである。雇用環境の軟化や金融機関の貸出基準の厳格化などと相まって、足許の消費を大きく圧迫する可能性がある。

当面の景気浮揚策として戻し減税の効果に期待が掛かるが、住宅市場の調整局面の長期化や物価高などによる消費マインドの冷え込みを背景に、減税の大半が貯蓄や借金返済に回った場合、減税による消費の押し上げ効果は限定的にとどまるとの見方が大勢となっている。

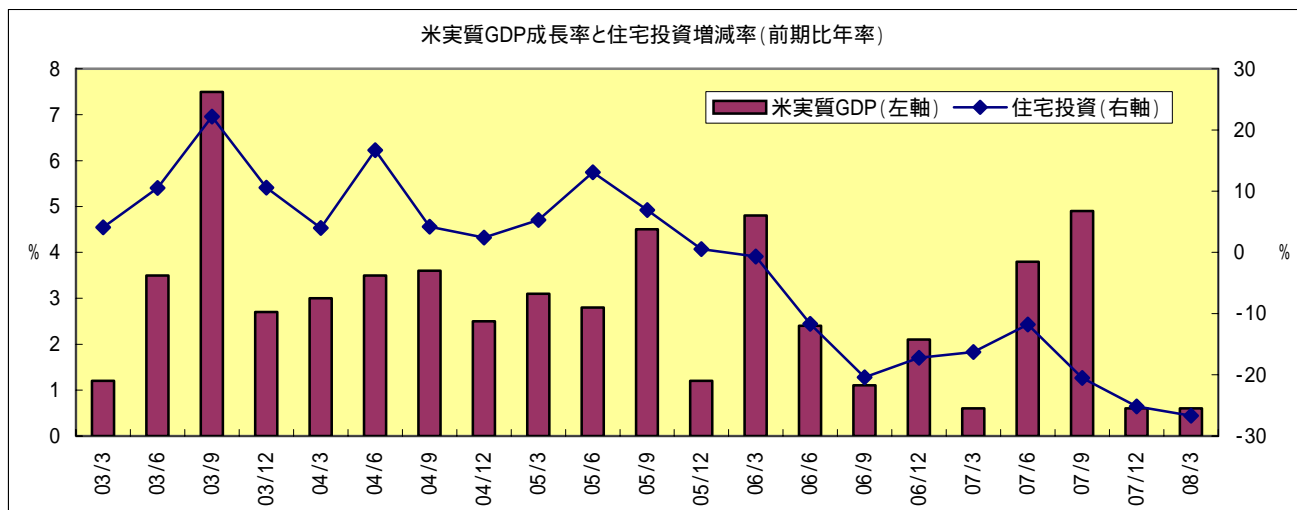
企業部門では、年初に急激な落ち込みを見せた企業マインドに持ち直しの動きがみられるものの、設備投資などに対する慎重姿勢は依然として続いている。

足許、様々な流動性供給策により市場の信用不安はやや緩和されつつあるものの、楽観できる状況にはなく、雇用や消費の陰りがさらに濃くなる可能性もあり、米国経済は引き続き下押しリスクを抱えたままの推移が続くものと思われる。

## 米国金融政策

米連邦準備制度理事会(FRB)は、4月末開催の米連邦公開市場委員会(FOMC)でFF金利の0.25%の引き下げを決定した(引き下げ後:2.0%)。FF金利の引き下げは昨年9月以降7回目となり、約半年で利下げ幅は計3.25%に達した。

今回の声明は、市場に観測が広がっていた「利下げ休止」を明示しなかった半面、「成長に対する下振れリスクはなお残る」との部分削除して景気不安を巡る部分を簡素化するなど、微妙に軌道修正する内容となった。インフレ懸念が膨らむなか、利下げ打ち止めへの地ならしを進める表現にしたものとみられるが、景気の減速は鮮明となっており、FRBの金融政策の舵取りはこれまでにない難局を迎えたものとみられる。



### 3. 短期金融市場

#### (1) 直近の動向

○／N金利は、ゴールデンウィークを控えた4月末日に一時的に強含む場面があったが、その他は、国内証券会社や外国銀行のポジションが概ね落ち着いていたことから、加重平均は政策の誘導目標である0.5%前後で推移した。

新しい準備預金の積み期間となる5月16日以降については、積みの進捗を前倒しさせる動きから、○／N金利は、誘導目標を若干上回る水準での推移となっている。

ターム物金利についても、日銀による機動的な資金供給オペを受けて、概ね横ばい圏で推移した。

これを受けて、TIBOR3ヵ月物金利については、0.8%台前半から半ばで落ち着いた動きとなった。

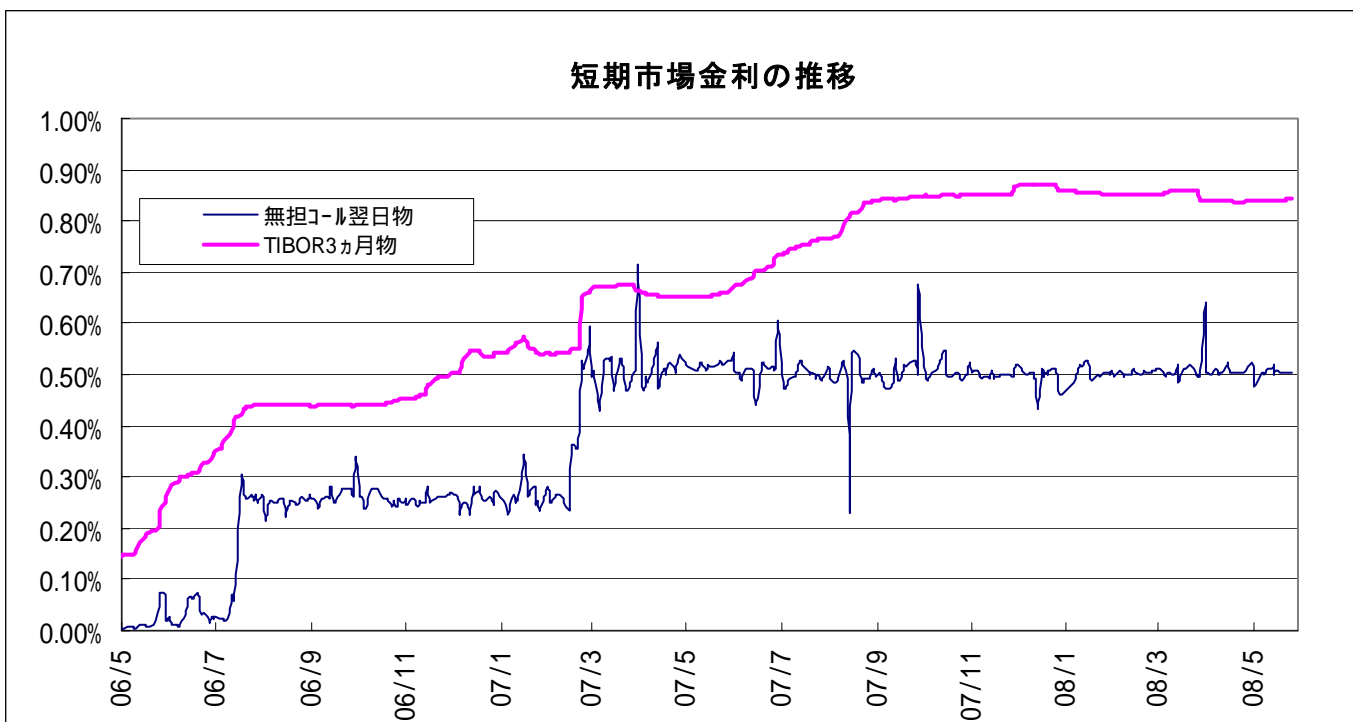
#### (2) 中期的見通し

○／N金利については、外国銀行や証券会社の資金調達が発達した場合には金利上昇も想定されるが、そのような場面では、日銀が機動的な資金操作を実施するものと思われることから、概ね誘導目標である0.5%近辺での推移を予想する。

ターム物金利についても、レポ金利が上昇した場合には強含むことが想定されるが、日銀による金融政策については政策金利が当面の間、据え置かれるとの見方が強く、落ち着いた動きになるものと思われる。これらの要因を受けて、TIBOR3ヵ月物金利についても、0.8%台前半から半ばでの安定的な推移を予想する。

#### (3) 予想レンジ

<u>無担保コール翌日物 加重平均金利</u>	<u>0.400～0.600%</u>
<u>TIBOR 3ヵ月物金利</u>	<u>0.750～0.950%</u>



## 4. 債券市場(長期金利)

### (1) 直近の動向

1. 3%台半ばで推移していた長期金利は、米国金融機関の業績悪化が市場予想の範囲内にとどまったことなどを受け、これまで金融市場の混乱や景気後退リスクの高まりを背景に金利低下を見込んでいた投資家による持ち高解消の動きが加速したことなどから、4月下旬には1.6%台後半まで急速に上昇した。その後、米国長期金利が再び低下したことなどを受け、1.5%台半ばまで低下する場面もみられたが、証券会社、投資家のリスク許容度が低下していることや、資源価格を中心とした世界的な物価上昇懸念などを背景に、1.7%台半ばまで金利水準を切り上げる展開となった。

### (2) 中期的見通し

国内金融政策に関しては、4月末に公表された日銀展望レポートで、景気判断が下方修正されるとともに、経済の減速や下振れリスクの高まりが懸念されるなど不確実性が高い状況にあることが示され、金融政策運営は金利正常化路線から中立路線へ転換された。加えて、5月の金融政策決定会合後の総裁会見では、国内経済は企業収益の伸び悩みや設備投資の増勢鈍化、生産の横ばい傾向など景気減速が明確になっていることが示されており、政策金利は現状の水準を当面維持する可能性が高いものと思われる。

こうしたなか、足許の急速な金利上昇を受け、リスク許容度の低下した投資家が様子見姿勢を強めていることから、投資家のリスク許容度が回復するまでは、金利上昇圧力がかかり易いものと考えられる。しかし、引き続き国内外の景気下振れリスクの高まりが懸念されるなか、日銀が早期に追加利上げを行う可能性も乏しいことから、徐々に落ち着きを取り戻すものと予想する。

### (3) 予想レンジ

10年国債利回り 1.50~1.90%

### (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	1.70%	100.31円	1.633%	2.45倍
政府保証債(10年)	1.70%	99.60円	1.746%	—
共同発行公募地方債	1.74%	100.00円	1.740%	—



## 5. 株式市場

### (1) 直近の動向

日経平均株価は、米国金融機関の業績悪化が市場予想の範囲内にとどまったことなどを  
受け、過度に高まっていた信用収縮懸念が徐々に後退したことにより米国株式市場の上昇  
や為替相場の円高一服など外部環境が改善すると、4月28日には約2ヵ月ぶりに一時1  
4,000円台を回復した。5月入り後も、金融市場の混乱が収束に向かうとの見方が強  
まったことや、国内企業の決算発表も山場を越え企業業績の先行きに対する不透明感も和  
らいだことから、5月中旬には14,400円近辺まで上昇するなど3月中旬からの回復  
基調を維持した。

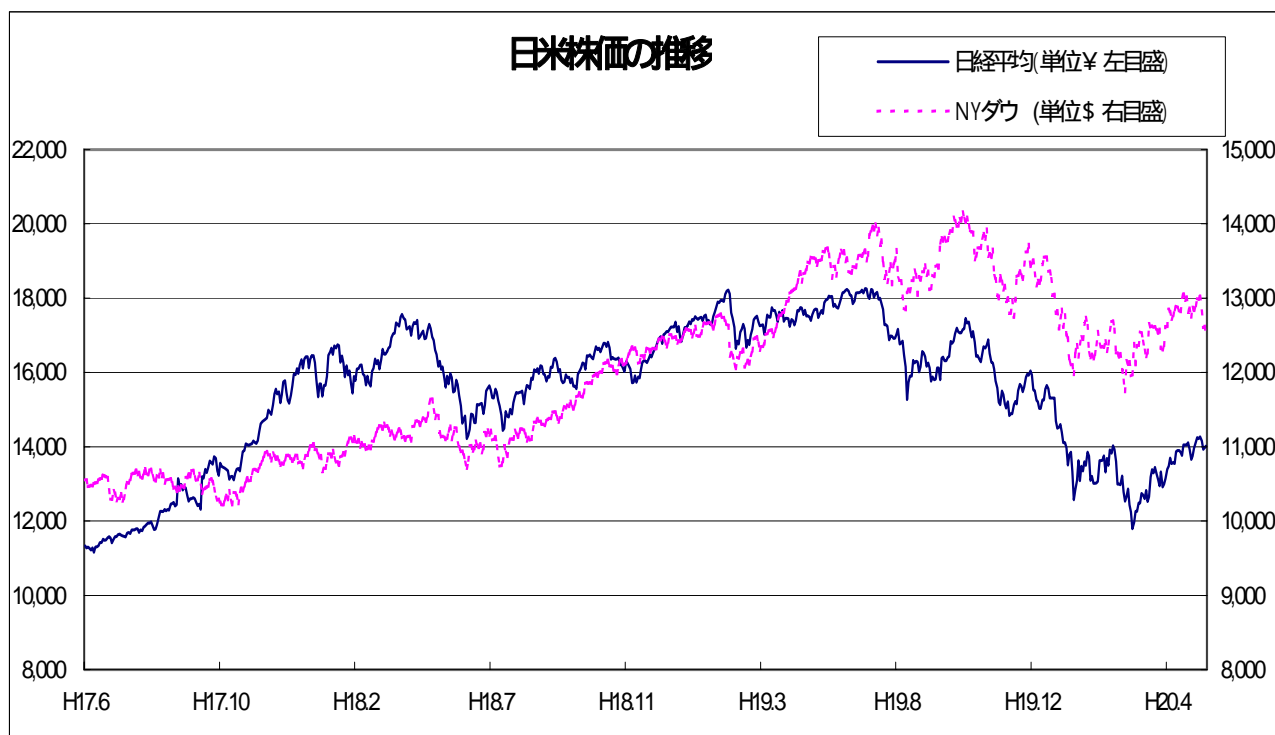
### (2) 中期的見通し

国内株式市場は、3月中旬からの急速な上昇により投資指標面の割安感は徐々に薄れつ  
つあるなか、4月末の日銀展望レポートでは、景気判断が下方修正されるとともに、経済  
の減速や下振れリスクの高まりが懸念されていることから、5月末から6月上旬にかけて  
発表される国内外の主要な経済指標で、景気下振れリスクが改めて意識される展開となれ  
ば、短期的な調整局面を迎える可能性がある。

ただし、米国景気の失速や原材料価格の上昇による影響が限定的なものにとどまり、国  
内企業の慎重な業績見通しに対し、上振れ期待が高まる場合には、回復基調が続くと思わ  
れる。

### (3) 予想レンジ

日経平均株価 12,000円～15,000円



## 6. 為替市場

### (1) 直近の動向

金融不安の緩和を受けて、4月以降、下値を切り上げて推移していたドル/円相場は、5月入り後、一時105円台後半まで上昇したものの、欧州圏の景況感悪化を背景とするユーロ売り・円買いが、ドル/円相場にも波及したことなどから、一段の上値を追う展開にはつながらなかった。

その後、世界的に株価が堅調に推移したことや、米國小売売上高が市場予想を上回ったことから、ドルが底堅さを回復する場面もみられたものの、下旬に掛けては、インフレ圧力の高まりによる米国景気への影響が懸念され、再び102円台後半までドル売りの地合いが強まるなど、5月のドル/円相場は、102円台から105円台を中心に方向感を模索する値動きとなった。

### (2) 中期的見通し

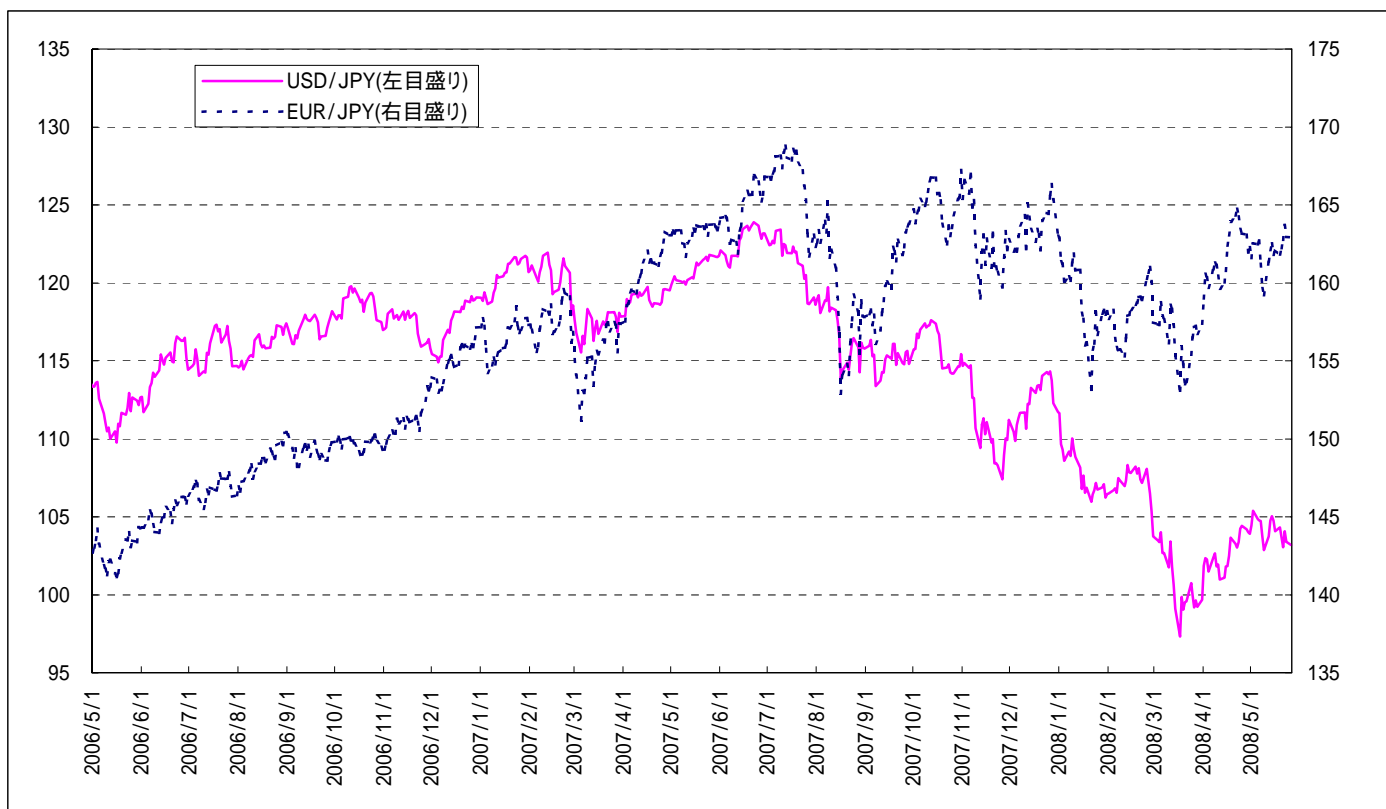
足許、インフレが及ぼす米国景気への影響が懸念されていることから、ドル/円相場は、上値の重い値動きが想定される。今後も原油価格などの商品市況が最高値を更新する動きとなった場合には、米国経済の柱である個人消費の先行き警戒感が強まり、スタグフレーション（景気減速下の物価上昇）懸念への思惑から、ドルが弱含む可能性もあろう。

ただし、サブプライム問題を発端とする金融市場の混乱がやや落ち着きを取り戻していることや、FRBが当面利下げを見送るとの観測から、金利差の面でドルが下支えされるとの見方も根強く、ドルの急落は想定しにくいものと思われる。

### (3) 予想レンジ（1ヵ月）

**ドル/円相場 100.00円～108.00円**

**ユーロ/円相場 157.00円～167.00円**



## 公共債、外貨預金、投資信託、個人年金保険、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）、個人年金保険の場合は、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（変額年金保険のみ）」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。弊行では、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。

## 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くこととなります。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。●債券の価格は、金利変動等により上下しますので、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。●発行者の信用状況の悪化または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。●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くこととなります。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＞●中途換金時には発行価格（100円）での買取りとなりますが、変動10年型は直近2回分の各利子（税引前）相当額に0.8を乗じた金額が中途換金調整額となり、固定5年型は直前4回分の各利子（税引前）相当額に0.8を乗じた金額が中途換金調整額となり受渡金額より差し引かせていただきます。なお、「初回の利子の調整額」が発生する個人向け国債を中途換金した場合は、中途換金を行う時期によっては受取金額の総額が払込金額を下回る場合があります。●変動10年型は発行後1年間（第2回利払以前）、固定5年型は発行後2年間（第4回利払以前）は、ご本人が亡くなられた場合および国の指定する災害により被害を受けた場合を除き、中途換金できません。

## 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。●外貨定期預金において中途解約は原則としてお取扱できません。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（当該ファンド換金時に適用される基準価額に対し最大0.5%）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、その他の費用および手数料等の合計額等については、運用状況による変動またはお申込金額、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。

## 個人年金保険について

**投資リスク** ●変額年金保険は、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。

●定額年金保険のなかには、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。

●外貨建年金保険は、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** 個人年金保険について、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、また中途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。

## 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。