

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、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ことなどから、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、戻し減税の効果が一部にみられるが、住宅市場低迷の長期化や、信用不安の再燃により、今後、雇用や消費がさらに悪化す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、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、急速な金利低下に対する警戒感や株価の上昇などにより、一時的に上昇することも想定されるが、欧米金融不安が残るなか、国内景気の下振れ懸念もあり、基調としては金利低下の動きが続くものと思われる。
株式市場	国内株式市場は、欧米金融機関の業績に対する警戒感が残るなか、米国景気の悪化が改めて意識されていることから、欧米株式市場の軟調な動きが継続する可能性があり、引き続き弱含みの動きが予想される。
為替市場	ドル/円相場は、米国景気の下振れリスクが高まっていることから、一方的なドル買いは想定しづらく、株式相場や原油相場を睨みながら、引き続き神経質な値動きが続くものと予想される。

主な想定レンジ

実績値	4月	5月	6月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.839%	0.843%	0.843%	0.750~0.950%
新発10年国債	1.575%	1.750%	1.590%	1.400~1.800%
日経平均	13,849	14,338	13,481	11,500~14,000
ドル/円相場	103.91	105.51	106.21	102.00~110.00

(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7月9日に発表した5月の機械受注統計によると、国内の設備投資の先行指標となる「船舶・電力を除く民需」の動向は、前月比+10.4%となった。このうち、製造業は同+12.2%、非製造業（除く船舶・電力）は同+8.8%となった。

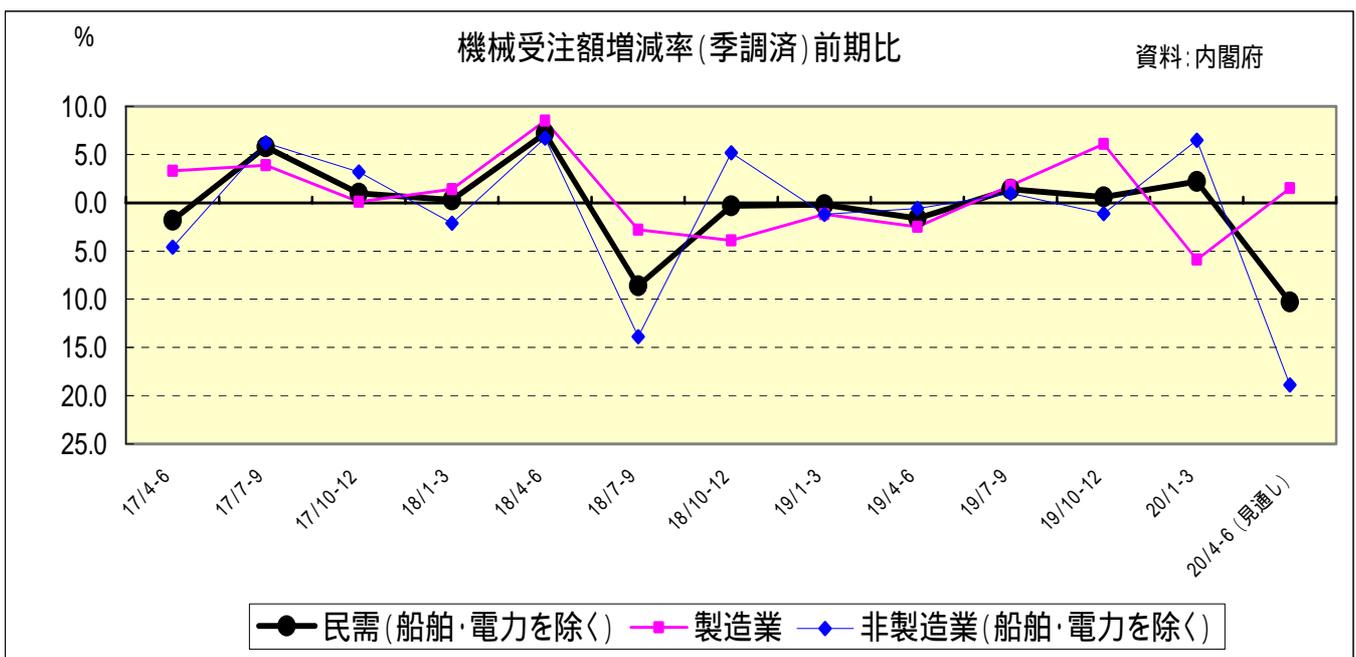
四半期別の受注動向をみると、4-6月期の見通しは「船舶・電力を除く民需」は前期比▲10.3%、うち製造業は同+1.5%、非製造業（除く船舶・電力）は同▲18.9%となっている。月次でみると4、5月が2ヵ月連続で増加していることから、4-6月期の見通しほどは悪化しないと予想されるものの、1-3月期を上回るかは不透明であり、力強さの欠ける動きとなっている。

(2) 中期的見通し

米国経済は、戻し減税の効果が一部にみられるものの、住宅市場低迷の長期化、雇用情勢の鈍化、原油高などによる景気減速基調は一段と強まっており、金融市場の信用不安も依然として根強い状況が続いている。加えて、欧州やアジア経済についても景気の先行き不透明感が高まりつつあり、こうした外部環境の悪化を受け、国内景気は生産や設備投資の減少が懸念される。また、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か、個人消費は物価上昇などを背景に横ばいの動きとなっており、国内景気は緩やかな減速局面が続くものと思われる。

国内金融政策

日銀は、7月14、15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。国内景気は、企業収益の減少、設備投資の増勢鈍化、個人消費の伸び悩みなどから、さらに減速しているとの認識を示しており、日銀は景気の下振れリスクが高まっている状況では当面現状維持を続けるとの見方が強い。



2. 米国経済の展望

(1) 直近の動向

米国経済は、依然として景気後退懸念が払拭されていない状況にあるものとみられる。

6月の雇用統計では、非農業部門の雇用者数が前月比▲62千人と、6ヵ月連続の減少となったほか、失業率が5.5%と前月比横ばいとなり、雇用情勢の悪化が続いていることが示された。こうした雇用環境の悪化は、物価高、住宅価格下落による逆資産効果などと相まって、足許の消費の下振れ要因になるものと思われる。

企業部門では、設備投資には持ち直しの動きがみられるものの、企業マインドは低水準での推移が続いている。企業の国内収益には減速感がみられ、金融機関の貸出基準の厳格化とともに、企業部門の下振れリスクとなっている。

(2) 中期的見通し

住宅市場では、住宅価格の下落に伴う値ごろ感を背景に、住宅販売の減少テンポに鈍化もみられる。しかし、在庫率の高止まりを受け、住宅価格の回復には時間を要するとみられるなか、住宅市況が底打ちに向かうかどうかは不透明であると思われる。

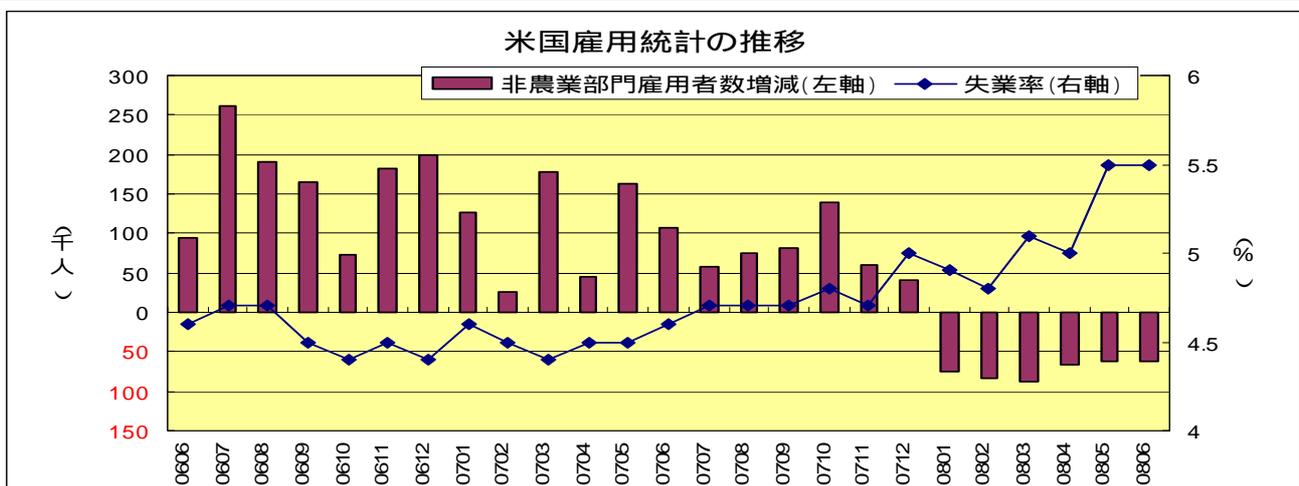
当面の景気浮揚策として、戻し減税の効果に期待が掛かっているが、6月の小売売上高は前月比0.1%の増加に留まった。物価高や住宅市場の調整局面の長期化などにより消費マインドが冷え込んでいることが示されたものであり、減税による消費押し上げ効果は限定的との見方が大勢となっている。

足許、信用不安が再燃しており、雇用や消費の陰りがさらに濃くなる可能性もあることから、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、6月下旬の米連邦公開市場委員会（FOMC）で政策金利を2.0%に据え置くことを決定した。これにより、昨年9月から7回続いた利下げは一旦停止したことになる。

バーナンキFRB議長は、7月中旬の議会証言で「物価見通しが上振れするリスクが強まっている」と指摘し、金融政策運営の軸足を景気下支えからインフレ警戒へ移しつつあることを示唆したものの、その後FRBが発表した地区連銀経済報告（ページブック）では、前回報告の6月よりも「経済活動のペースは幾分減速した」とする総括判断が示された。実体経済の減速が続くなか、FRBは、景気と物価の両睨みの難しい金融政策の舵取りを迫られるものと思われる。



3. 短期金融市場

(1) 直近の動向

○／N金利は、四半期決算日となる6月30日に、朝方から強含む展開となり、0.6%台での出会いがみられた。これを受けて、日銀は2度の即日供給オペを実施、午後にかけて金利は徐々に落ち着く展開となったものの、同日の○／N金利加重平均は0.572%と誘導目標である0.5%を大きく上回った。一方、日銀準備預金の積み最終日となる7月15日には、午後の取引において資金需要が急速に低下したことから、一時0.1%台の取引が成立するなど、○／N金利加重平均は0.454%と大きく低下した。それ以外では、国内証券会社や外国銀行のポジションが落ち着いていたことから、加重平均は概ね政策の誘導目標である0.5%前後で推移した。

ターム物金利については、日銀による金融政策について、当面の間は現状維持との見方から、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

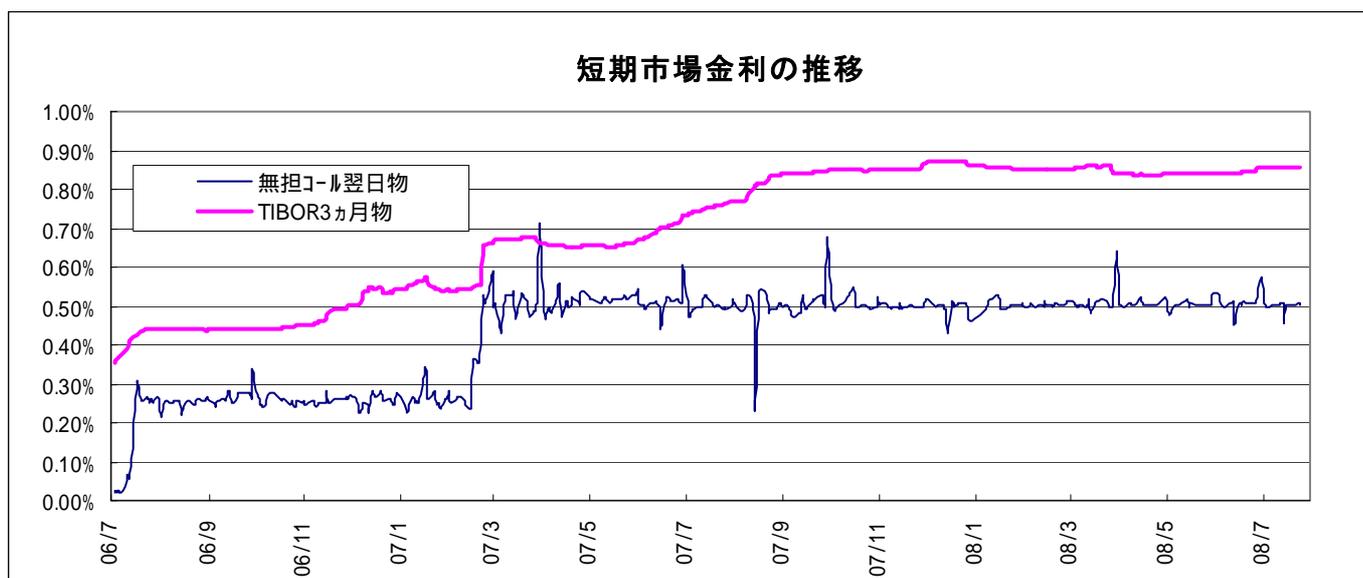
○／N金利については、外国銀行や証券会社の資金調達が活発化した場合には金利上昇も想定されるが、政策の誘導目標である0.5%を大きく乖離する場面では、日銀が機動的な市場操作を実施するものと思われる。よって、○／N金利加重平均については、0.5%近辺での推移を予想する。

ターム物金利についても、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

長期金利は、6月中旬からの急速な金利低下に対する警戒感が高まるなか、第2四半期入りしたこともあって、7月上旬には1.7%まで上昇したが、米国で金融不安が再燃したことに加え、国内外の景気下振れリスクも一段と高まったことから、15日には1.5%台前半まで低下した。その後、過度に高まっていた金融不安が和らいだことや原油価格の急落により株価が上昇したことなどから、24日には1.6%台後半まで再度上昇する場面もあったが、経済指標の悪化により欧米金利が低下したことを受け、足許では1.5%台前半で推移している。

(2) 中期的見通し

国内金融政策に関しては、7月の金融政策決定会合後の総裁会見で、国内景気は4月の展望レポート時点に比べるとエネルギー・原材料価格の高騰による影響が、経済と物価の両面に表れており、交易条件の悪化に伴う所得形成の弱まりが民需の下振れをもたらすと認識を示した。こうしたことから、6月の全国消費者物価の上昇幅は15年半ぶりの高水準となるなど物価上昇は加速している状況にあるが、国内景気の下振れリスクが高まっているなかでは、日銀は政策金利を現状水準で当面維持するとの見方が大勢となっている。

先行きについては、足許の急速な金利低下に対する警戒感や、原油価格の下落などを好感した株価の上昇などにより、一時的に金利上昇する場面も想定される。しかし、欧米金融機関の業績に対する警戒感が残るなか、国内景気の下振れ懸念もあることから、基調としては金利低下の動き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 1.40~1.80%

(4) 新発債発行状況(7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%	99.96円	1.704%	3.09倍
政府保証債(10年)	1.70%	99.55円	1.752%	—
共同発行公募地方債	1.78%	99.95円	1.785%	—



5. 株式市場

(1) 直近の動向

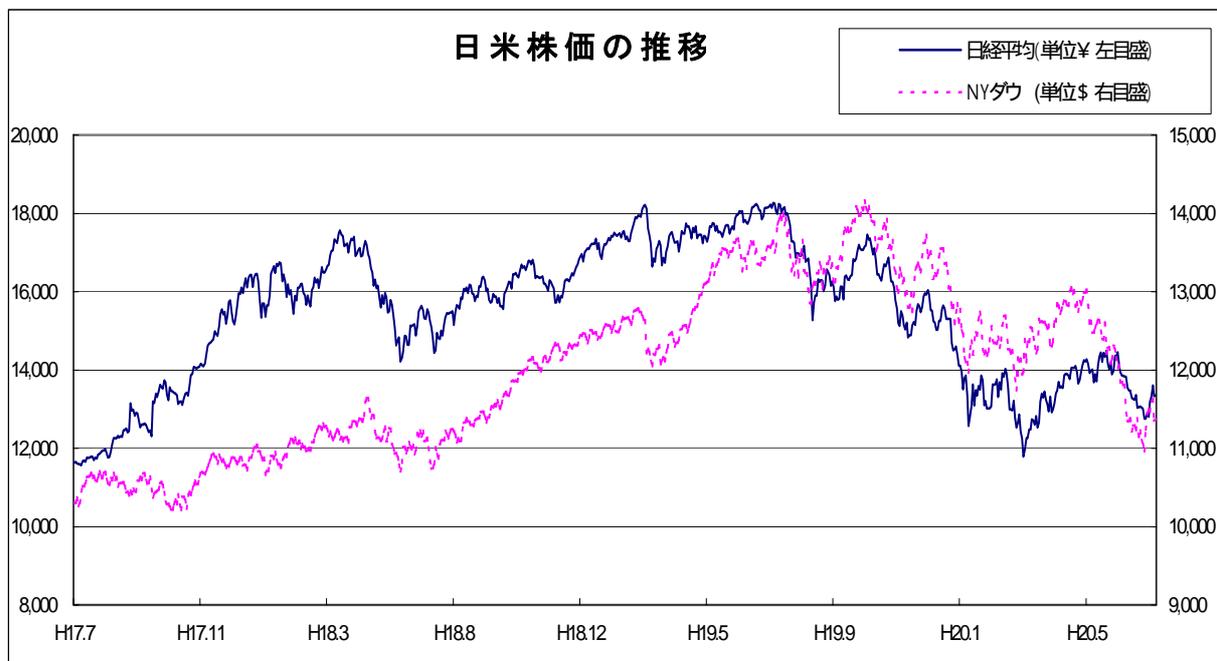
日経平均株価は、7月1日に発表された日銀短観が景況感の悪化を示すなど、国内景気の下振れリスクが高まるなか、原油価格の上昇や欧米金融不安の再燃により、欧米・アジア株式市場が軟調に推移したことを受け、7月15日には13,000円を割り込んだ。その後、米国大手金融機関の4-6月期決算発表が市場予想を上回ったことで、過度に高まっていた金融不安が和らいだことに加え、原油価格が急落したことなどにより、欧米株式市場が上昇に転じたことから、7月24日には約1ヵ月ぶりに13,600円台を回復したが、足許では伸び悩む動きとなっている。

(2) 中期的見通し

国内株式市場は、欧米金融機関の業績に対する警戒感が残るなか、住宅関連指標の悪化などを受け米国景気の悪化が改めて意識されていることから、欧米株式市場の軟調な動きが継続する可能性があり、日本株についても弱含みの動きが予想される。加えて、国内企業業績については、国内外景気の先行き不透明感やエネルギー・原材料価格の高騰を背景とした収益の伸び悩みなど悪材料の織り込みは進んでいると思われるものの、4-6月期決算発表を通して、企業の業績見通しが市場予想以上に悪化した場合には、日本株の軟調な動きが長期化することが考えられる。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 11,500円～14,000円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

6月中旬以降、軟調に推移していたドル/円相場は、7月に入り、米国雇用統計において雇用環境が市場予想ほど悪化していなかったことが示されたこと、及びユーロ圏における年内追加利上げ観測の後退を背景に対ユーロでのドル買い戻しの動きが対円にも波及したことなどから、107円台後半まで値を戻す場面がみられた。

その後、米国住宅公社の評価損をめぐる観測を背景に金融不安が再燃すると、一時103円台後半までドル売り圧力が強まった。しかし、下旬にかけては米国住宅公社支援法案の早期成立の見通しが強まったことに加え、原油相場が下落基調となったことなどがドルの下支え要因となり、108円台前半まで急速に買い戻されるなど値動きの荒い相場展開となった。

(2) 中期的見通し

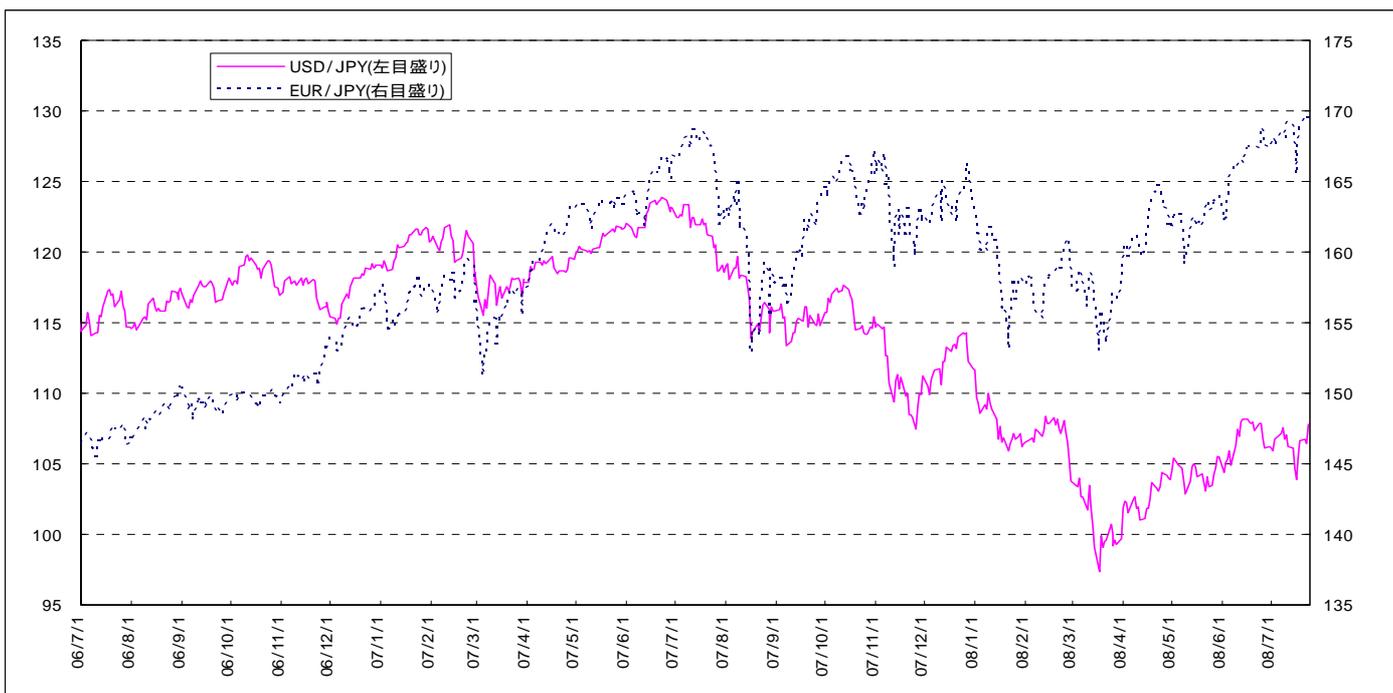
米国住宅公社の支援策や米国株式市場における空売り規制の強化などを背景に、足許、金融不安がやや後退していることから、ドルの底堅い展開が続いている。また、欧州圏景気の悪化が懸念されるなか、ユーロ買い・ドル売りの動きに一服感がみえ始めてきたことも、ドルのサポート要因となろう。

しかし、雇用環境の悪化、原油価格の高止まりにより、個人消費の本格的な回復が望めない状況のなか、米国経済の後退懸念は依然根強く、一段のドルの上値を迫る展開にはつながりづらいものと思われる。また、住宅公社の支援策についても、効果は限定的との見方もあり、金融不安が完全に払拭されるには相当の時間を要するとみられることなどから、一方向的なドル買いは想定しづらく、株式相場や原油相場を睨みながら、引き続き神経質な値動きが続くものと予想される。

(3) 予想レンジ（1カ月）

ドル/円相場 102.00円～110.00円

ユーロ/円相場 162.00円～172.00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。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。一部お取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、「変動10年」は「直近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」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」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。

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（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。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ます。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