

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	外部環境の一段の悪化を受けて、生産・設備投資は抑制の動きが強まるものと思われる。また、雇用・所得環境の悪化が鮮明となれば、個人消費への悪影響も避けられず、景気後退局面が深刻化する可能性がある。
米国経済	実体経済の悪化が鮮明となるなか、オバマ次期政権は大型の景気対策を発動する見通しであるが、当面、雇用や消費の陰りがさらに濃くなる懸念もあり、景気後退の深刻化は避けられない状況にあるものと思われる。
短期金利	無担保コール翌日物（O/N）金利は、年末を控えて、金融機関の資金需要は強まることが予想されるが、日銀による潤沢な資金供給の結果、政策の誘導目標である0.1%近辺で落ち着いた動きになることが予想される。
債券市場 (長期金利)	長期金利は、国内景気の更なる悪化が懸念されるなか、低下圧力が継続すると思われる。ただし、金融機関等が年度末に向けて債券の売却益を確保する動きを強める可能性もあるため、一時的に金利上昇することも想定される。
株式市場	国内株式市場は、製造業を中心に今期の通期見通しを下方修正する動きが活発化する一方で、主要各国が進めてきた金融安定化策及び景気対策に対する期待感もあり、これらの動向を睨みながらの不安定な動きを予想する。
為替市場	ドル/円相場は、引き続きドル安地合いでの推移を予想するが、市場介入への警戒感や、米国大手自動車会社救済問題の進展の可能性から、一時的にドル買いが強まる局面も想定される。

主な想定レンジ

実績値	9月	10月	11月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.866%	0.889%	0.876%	0.500~0.800%
新発10年国債	1.460%	1.465%	1.390%	1.100~1.400%
日経平均	11,259	8,576	8,512	7,000~10,000
ドル/円相場	106.11	98.46	95.52	85.00~95.00

(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

日本銀行が12月15日に発表した12月の全国企業短期経済観測調査（短観）によると、企業の景況感は、金融危機の深刻化を受けて、急速に悪化していることが鮮明となった。大企業・製造業の景況感を示す業況判断指数（DI）は、前回9月調査の▲3から21ポイント低下し▲24となった。DIの水準としては、ITバブル崩壊後の02年3月の▲38以来6年9カ月ぶりの低さとなった。業種別にみると、景気を牽引してきた自動車（▲41）、電気機械（▲37）などを含む15業種すべてが前回調査から悪化した。また、中小企業・製造業のDIは、同▲17から12ポイント低下し▲29となった。

大企業・非製造業のDIは同+1から10ポイント低下し▲9と、03年12月以来、5年ぶりにマイナスへ転落した。個人消費の低迷を受けて、小売り（▲18）、飲食店・宿泊（▲32）などが大幅に悪化したことが要因である。また、中小企業・非製造業は、同▲24から5ポイント低下し▲29となった。

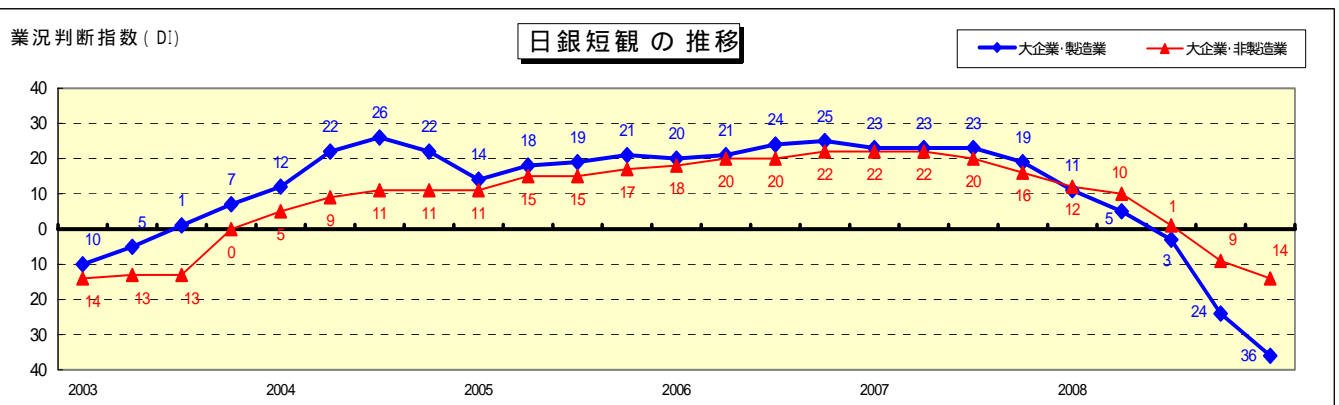
(2) 中期的見通し

原油・エネルギー価格は低下基調で推移しているが、世界経済の一層の悪化や金融資本市場の混乱などによって、国内経済は一段と厳しいものとなるリスクが急速に強まっていると思われる。

企業部門は、世界的な景気後退に伴い需要が弱まっていることから、生産は減少している。設備投資も法人企業統計調査（20年7-9月期）によると、金融・保険を除く全産業で前年同期比▲13.3%（ソフトウェア除く）と弱含んでいる。また、家計部門についても、企業収益の悪化を受けて雇用・所得環境が一段と厳しさを増す状況となっており、今後の個人消費への悪影響も避けられないものと思われる。よって、これらの内外需の悪化を受けて、国内景気は当面、後退局面が継続するものとみられる。

国内金融政策

日銀は12月18、19日の金融政策決定会合において、政策金利の誘導目標を0.2%引き下げて0.1%とし、基準貸付利率を0.2%引き下げて0.3%とすることを決定した。また、国内の経済情勢については、海外経済の減速により輸出が減少していることに加えて、企業収益や家計の雇用・所得環境が悪化するなかで、内需も弱まっていると指摘し、わが国景気は悪化しており、当面、厳しさを増す可能性が高いとした。



2. 米国経済の展望

(1) 直近の動向

米国の景気循環の山と谷を決める全米経済研究所は、12月初め、昨年12月からの景気後退局面入りを公式に宣言した。今年初めから雇用の不振が先行し、9月の米国大手証券会社の破綻で深刻化した金融危機が追い打ちをかけた構図が鮮明となった。

11月の雇用統計でも、非農業部門の雇用者数が前月比▲53万人と約34年ぶりの大幅減少となったほか、失業率も前月比+0.2%の6.7%と約13年ぶりの高水準に上昇し、雇用情勢が厳しさを増していることが示された。

こうした雇用環境の悪化が個人消費を下押しするといった悪循環が続いており、小売売上高は11月まで5ヵ月連続で前月を割り込んだ。

企業部門では、海外景気の悪化により輸出の勢いも鈍化したことから、外需の景気牽引力は大幅に低下しており、自動車産業を中心に製造業の業績に急速な悪化がみられる。

(2) 中期的見通し

住宅市場では、在庫水準の高止まりなど調整局面が長期化の様相を呈している。住宅価格の下落が金融機関の追加損失につながり、金融不安が払拭されていない状況が続いている。

住宅価格や株価下落による逆資産効果、及び雇用環境の悪化などを受け、消費マインドは一段と冷え込んでおり、年末商戦は低水準にとどまる可能性が高く、10-12月の実質個人消費のマイナス幅は前期（前期比年率▲3.7%）から拡大するとみられる。

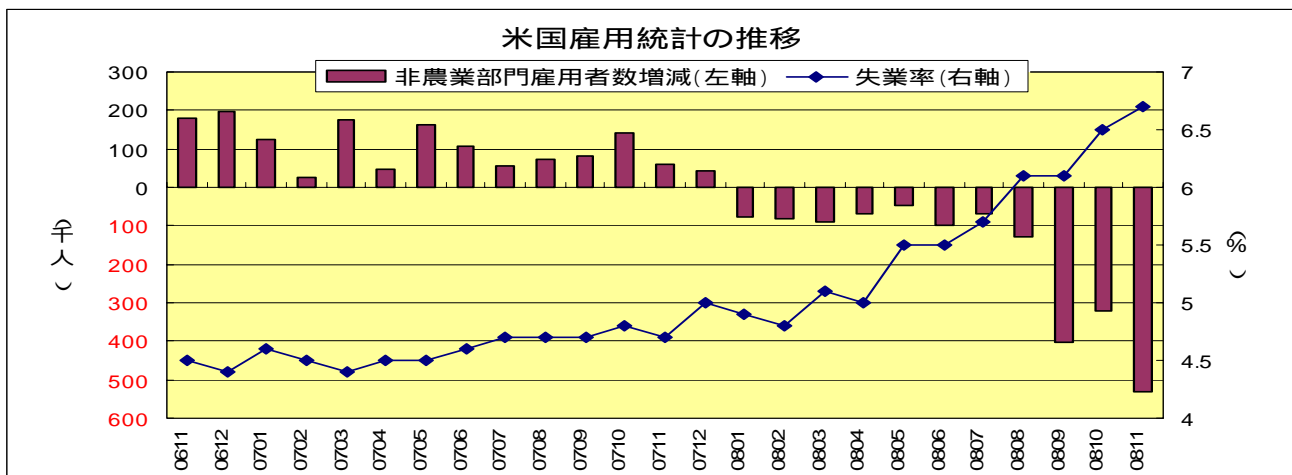
実体経済の悪化が鮮明になっていることを受け、オバマ次期政権は大型の景気対策を発動する見通しであるが、当面、雇用や消費の陰りがさらに濃くなる懸念もあり、景気後退の深刻化が避けられない状況にあるものと思われる。

米国金融政策

米連邦準備制度理事会（FRB）は、12月末の連邦公開市場委員会（FOMC）において政策金利であるFFレートを年1.0%から大幅に引き下げ、年0.0~0.25%にすることを決定した。米国として史上初めて事実上のゼロ金利政策を導入することになる。

FOMC後の声明文では、異例の超低金利を当面続けるとして「時間軸」が示され、また、市場への資金供給を拡大する「量的緩和」の導入が確認されたほか、長期国債の買い入れ検討なども表明された。

FRBは、持続的成長と物価安定の回復のために可能な全ての手段を使う姿勢を示しているが、利下げ余地がなくなったことで、今後の金融政策の目標を何に置くかが注目される。



3. 短期金融市場

(1) 直近の動向

短期金融市場は、世界的な金融市場の混乱が継続するなか、日銀が継続してターム物資金を潤沢に供給したことから、足許の資金余剰感は強まる結果となった。これを受けて、国内金融機関向けのO/N金利は0.1%近辺での出会いが中心となり、年末を控えて、金融機関の資金需要は強いとみられるものの、足許では落ち着いた動きとなっている。

一方、ターム物金利については、資金の出し手が長めの資金運用を手控えた影響や年越え要因に加えて、CP市場の混乱により企業の資金調達が銀行借入にシフトした結果、上昇基調で推移した。これを受けて、TIBOR3ヵ月物についても、一時、0.9%台前半まで上昇した。その後、日銀の追加利下げを受けて、足許では0.7%台の半ばまで低下して推移している。

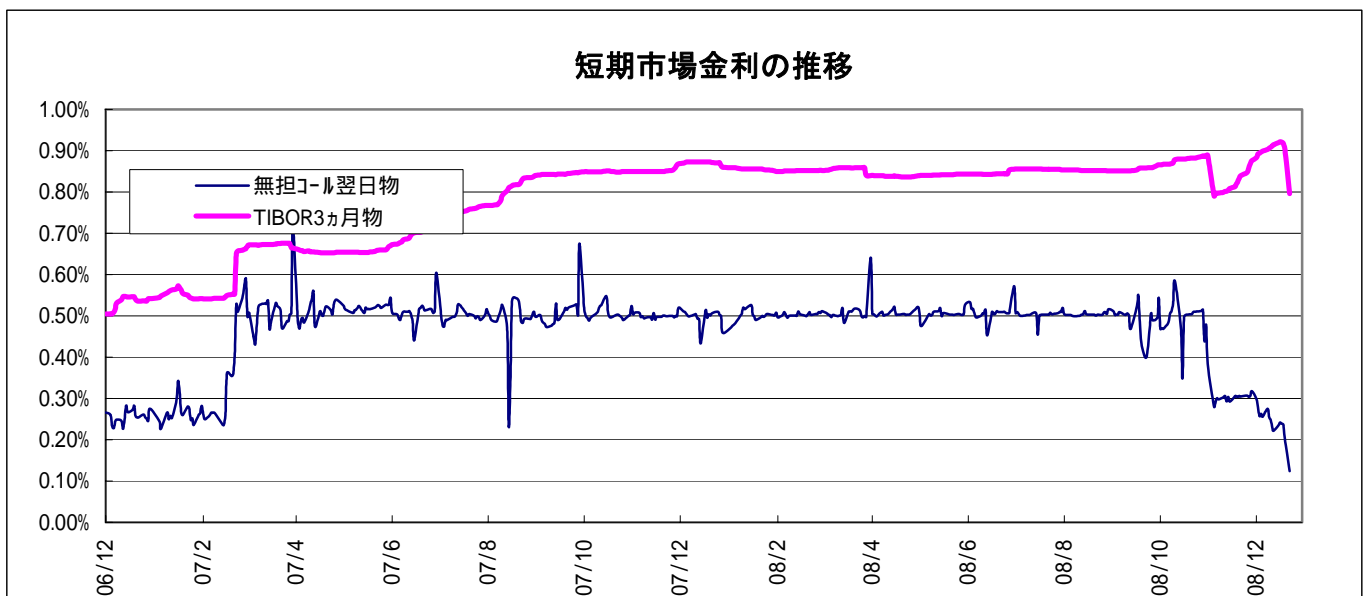
(2) 中期的見通し

短期金融市場は、世界的な金融市場の混乱が継続するなかで、各国の中央銀行による緩和的な金融政策が当面は継続するものと思われる。これを受けて日銀も引き続き潤沢な資金供給を実施するものと思われることから、O/N金利については、政策の誘導目標である0.1%近辺で落ち着いた動きになることが予想される。

ターム物金利については、日銀の追加利下げにより、一旦は低下する展開となっているが、金融不安が継続するなか、引き続き資金の出し手が運用を手控えることが想定されることや、銀行借入の需要増加によって、金利は高止まる可能性も予想される。ただし、年越え要因の剥落や、日銀による新たな金融政策の効果も期待されることから、徐々に金利水準を切り下げる展開になるものと思われる。

(3) 予想レンジ

<u>無担保コール翌日物 加重平均金利</u>	<u>0.100~0.300%</u>
<u>TIBOR 3ヵ月物金利</u>	<u>0.500~0.800%</u>



4. 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

12月上旬は、中・短期金利については10月末の日銀による利下げ実施により相応に低下したものの、長期金利については国債増発懸念や金融機関等のリスク許容度の低下などから、1.4%を中心に推移するなど、中・短期金利の低下が十分に波及しない状況となっていた。しかし、FRBが大幅な追加利下げを実施し、世界的に金融緩和の動きが続くなか、日銀が市場の想定以上の金融緩和策を実施したことから、12月下旬には長期金利は一時1.2%を下回るなど、大幅に低下する展開となっている。

(2) 中期的見通し

国内の金融政策については、日銀は12月18、19日の金融政策決定会合において、政策金利の引下げ、長期国債買入れの増額、CP（コマーシャルペーパー）買入れを含めた企業金融面での追加措置の導入・検討を決定した。国内景気の悪化が深刻化しつつあり、年末にかけて企業の資金繰り悪化が懸念されるなど、金融環境が悪化していることや、FRBが大幅な金融緩和を実施したことなどから、当初市場が想定した以上の大幅な金融緩和となった。

長期金利については、引き続き低下基調で推移するものと思われる。日銀による追加利下げにより金利水準は切り下げられたものの、国内景気の更なる悪化が懸念されるなか、日銀の金融緩和スタンスは長期化すると見込まれることから、長期金利に対する低下圧力が継続すると思われる。ただし、景気悪化を背景に与信コストの増加が懸念されるなか、株価の低迷も続いていることから、金融機関等が年度末に向けて債券の売却益を確保する動きが強まることも考えられ、一時的に金利上昇する可能性もある。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り 1.10~1.40%

(4) 新発債発行状況(12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	1.40%	100.15円	1.382%	2.90倍
政府保証債(10年)	1.40%	99.35円	1.474%	—
共同発行公募地方債	1.56%	99.99円	1.561%	—

長期国債(10年)



5. 株式市場

(1) 直近の動向

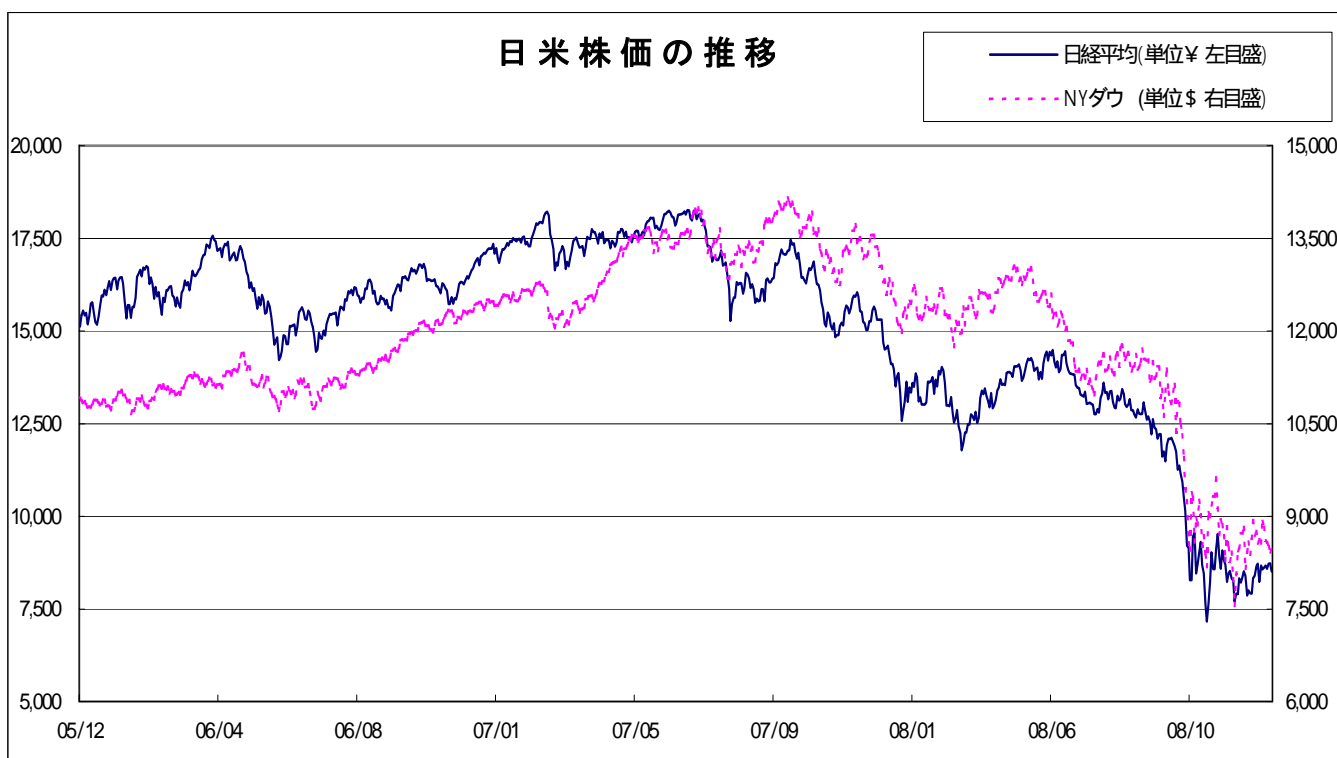
日経平均株価は、米国大手自動車会社の経営危機問題を背景に米国株式が下落したことに加え、国内で製造業を中心に雇用調整が鮮明となり、企業業績の先行き不透明感が高まったことなどから、12月上旬には8,000円を割り込む動きがみられた。その後、米国大手自動車会社に対する救済案やオバマ次期政権への期待感などから、米国株が上昇に転じたことを受け、徐々に下値を切り上げる動きとなったものの、米国政策金利の引き下げなどにより急速に円高が進行したことから、8,000円台半ばでもみ合いの動きとなっている。

(2) 中期的見通し

国内株式市場では、国内外で景気後退が深刻化しつつあるなか、12月調査の日銀短観では業況判断の大幅な悪化が示され、国内の製造業を中心に今期の通期見通しを下方修正する動きが出始めていることから、企業業績への慎重な見方が更に強まるものと思われる。また、米国では大手自動車会社の経営危機問題が完全には払拭されていないことや、金融機関の決算発表に対する警戒感もある。しかし、悪材料についてはかなり織り込んでおり、年明け以降は、オバマ次期政権による経済対策の発動や、主要各国が進めてきた金融安定化策及び景気対策の効果に加え、下落局面では年金資金、個人投資家等からの押し目買いも相応に入ると思われることから、これらの動向を睨みながらの不安定な動きを予想する。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 7,000円～10,000円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

12月のドル/円相場は、95円台半ばで取引開始となったが、上旬には、米国の景気悪化を示す経済指標が相次いだことや、米国大手自動車会社の経営不安などから、93円台に水準を切り下げてもみ合った。その後は、米国大手自動車会社救済法案を巡る協議が決裂したことや、米国で政策金利が引き下げられたことを受け、13年ぶりに87円台となった。下旬にかけては、日銀による追加利下げが実施されたことに加えて、米国で政府による米国大手自動車会社への支援策が発表となると、一時90円台までドルが買い戻される展開となった。

(2) 中期的見通し

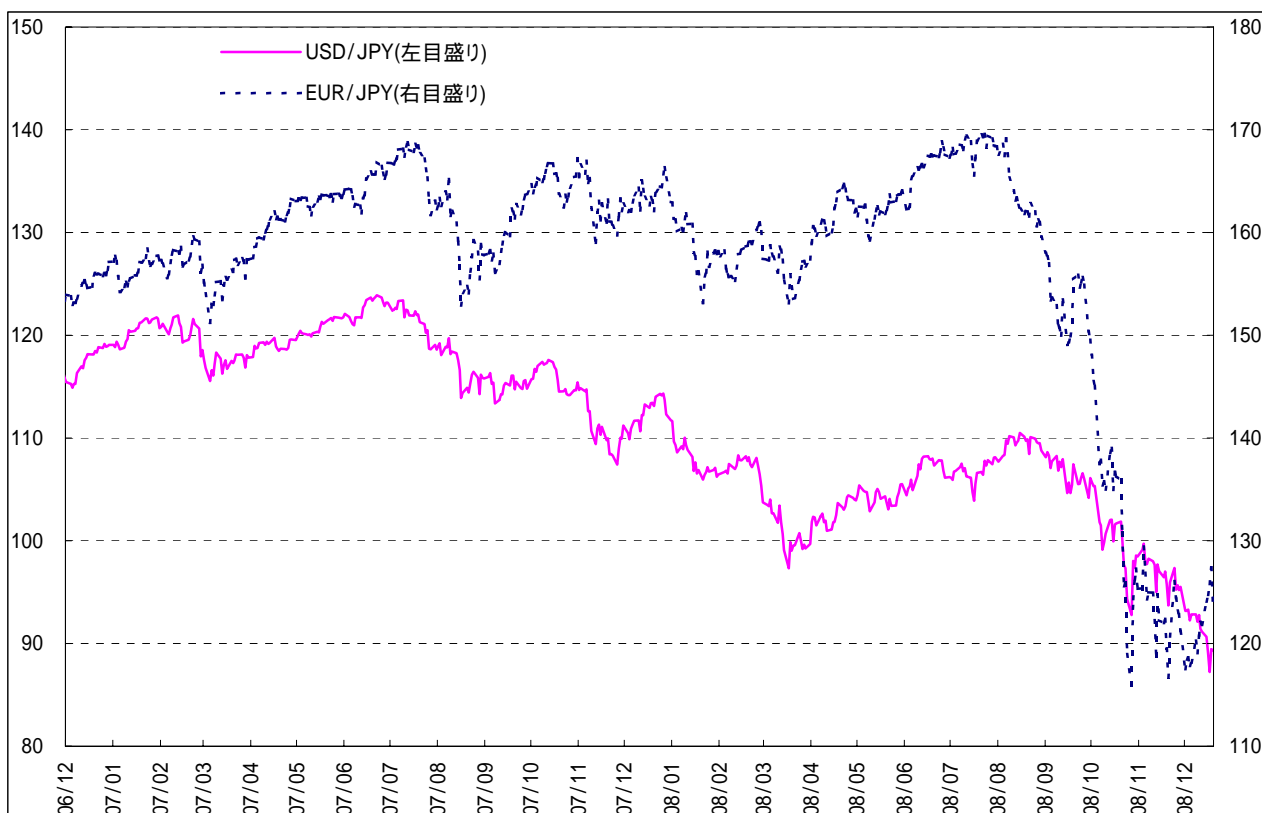
世界的な景気後退懸念から、これまでドルは、円以外の通貨に対しては底堅い値動きを続けていたが、足許、金融危機を背景に米国の実体経済が急激に厳しさを増していることを受け、ドルへの回帰の動きには一巡感がみられる。米国金融当局が金融緩和姿勢を強めていることから、ドルの上値の重い地合いが継続するものと思われる。また、欧州圏では利下げ打ち止め観測も浮上しており、対ユーロでのドル買いの動きが限定的となっていることも、対円でのドルの重しとなる可能性もあろう。

ただし、市場介入への警戒感、及び米国大手自動車会社救済問題の進展の可能性などから、一時的にドル買いが強まる局面も想定され、年明け以降も神経質な展開が続くことが予想される。

(3) 予想レンジ（1ヵ月）

ドル/円相場 85.00円～95.00円

ユーロ/円相場 120.00円～128.00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