

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	企業部門では、在庫調整の進展に伴う減産緩和の動きが出てはいるが、生産活動の水準自体は低迷が続くものと思われる。また、家計部門では、雇用情勢が急速に悪化しており、消費は引き続き低調な動きが続くものと思われる。
米国経済	大型景気対策や金融緩和により、一部指標に関しては底打ち感がみられる。しかし、雇用環境の悪化が続くなど景気の基調は依然として弱いことから、景気が本格回復に向かうかどうかについては、慎重な見極めが必要である。
短期金利	ターム物については、日銀による緩和的な金融政策の継続が予想されることや、CP市場の落ち着きなどから、TIBOR3Mが0.5%台半ばへ低下することも想定される。
債券市場 (長期金利)	長期金利は、根強い需給懸念を背景に引き続き上昇圧力を受けるものと思われるが、金融機関等の債券運用意欲が旺盛と思われることや、日銀による金融緩和姿勢の継続が見込まれることから、もみ合いの動きを予想する。
株式市場	株式市場は、景気・企業業績に対する底入れ期待が高まってきていることや、米ストレステストを無事通過し金融システム不安が和らいでいることなどを受け投資家心理の改善がみられることから、底堅い動きが続くと予想する。
為替市場	米国経済に対する過度に楽観的な見方が後退しており、米国の財政赤字拡大懸念とあいまって、ドル弱含みのトレンドが続くものと思われる。ただし、急速に進んだドル売りの反動から、一時的なドルの反発も見込まれる。

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	0.714%	0.651%	0.607%	0.550~0.600%
新発10年国債	1.270%	1.345%	1.420%	1.300~1.600%
日経平均	7,568	8,109	8,828	8,000~10,500
ドル/円相場	97.62	98.98	98.63	90.00~100.00

(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

内閣府は20日、2009年1-3月期の国内総生産（GDP）（一次速報値）を発表した。物価変動の影響を除いた実質GDP成長率（季調）は、前期比▲4.0%（年率▲15.2%）と戦後最大の落ち込みとなった。内訳をみると国内需要は同▲2.5%と4四半期連続のマイナス、うち民間需要は同▲3.4%と4四半期連続のマイナス（民間最終消費支出は同▲1.1%、民間住宅は同▲5.4%、民間企業設備は同▲10.4%）となった。公的需要は同0.2%増と2四半期連続してプラスとなった。

また、物価変動の影響を含んだ名目GDP成長率は、前期比▲2.9%（年率換算▲10.9%）となり、実質、名目ともにマイナスとなった。

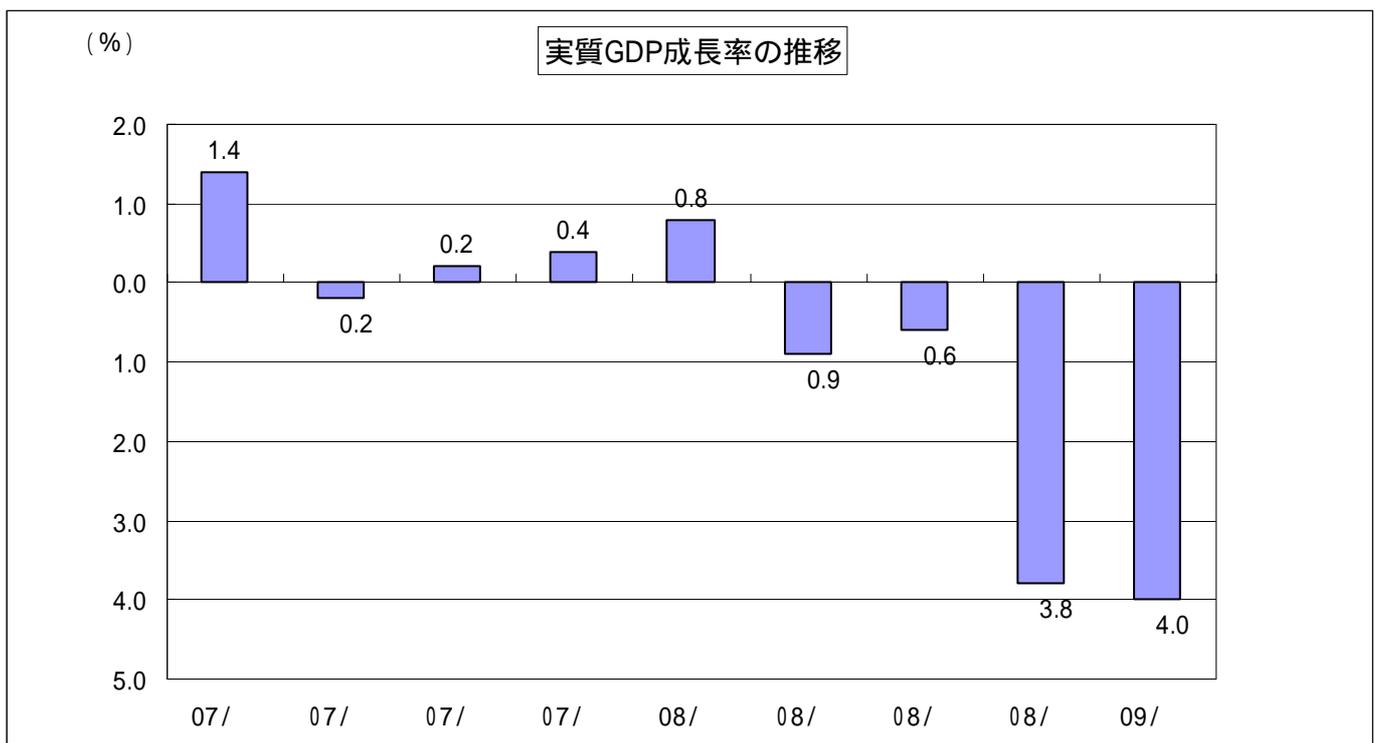
なお、実質GDP成長率の寄与度をみると、内需が▲2.6%、外需（財貨・サービスの純輸出）が▲1.4%となり、GDPを大きく押し下げた結果となった。

(2) 中期的見通し

国内景気は、悪化が続くものの、そのテンポは緩やかになるものと見込まれる。企業の生産活動は在庫調整が進んでおり生産の下げ止まりが見えつつある。個人消費は、所得・雇用環境の悪化を受け、引き続き低調に推移すると予想されるものの、今後の経済対策の効果が注目される。しかしながら、海外経済の深刻化や金融資本市場の変動等の下押しリスクは依然として根強く、これらの動向に留意する必要がある。

国内金融政策

日銀は5月21、22日の金融政策決定会合において、政策金利の誘導目標を0.1%で据え置くことを全員一致で決定した。また、金融機関が日銀から資金供給を受ける際に差し入れる適格担保の範囲に欧米国債を含めることを決めた。足許の経済情勢については、悪化のテンポが徐々に和らぎ、次第に下げ止まっていく可能性が高いと指摘した。



2. 米国経済の展望

(1) 直近の動向

米国実体経済については、景気悪化のペースに減速感がみられるものの、大底を打ったとの見方はできない状況が続いている。

月末に発表された米国の2009年1-3月期国内総生産（GDP）（速報値）は前期比▲6.1%と、3四半期連続のマイナス成長となった。内訳では、民間設備投資が大幅減となるなど企業部門が収縮した半面、内需の柱である個人消費はプラスに浮上した。しかし、4月の小売売上高は前月比▲0.4%と2ヵ月連続のマイナスとなるなど、消費の回復基調はなお弱いものと思われる。

4月の雇用統計では、失業率が9%近くまで急上昇した半面、月間の雇用者数の減少幅は市場予想の平均よりも約6万人少なかった。ただし、雇用者数の減少ペースが緩やかになったのは政府部門の雇用増が主因であり、雇用情勢についてはなお見極めが必要と思われる。

(2) 中期的見通し

住宅市場では、米連邦準備制度理事会（FRB）の金融緩和により、住宅ローン金利が戦後最低水準まで下がったことなどから、住宅関連指標に一部改善の動きがみられる。しかし、住宅の差し押さえが高水準で推移しているほか、住宅価格の下落基調も続いており、景気回復に向けてのカギを握る住宅市場の回復にはなお時間を要するものとみられる。

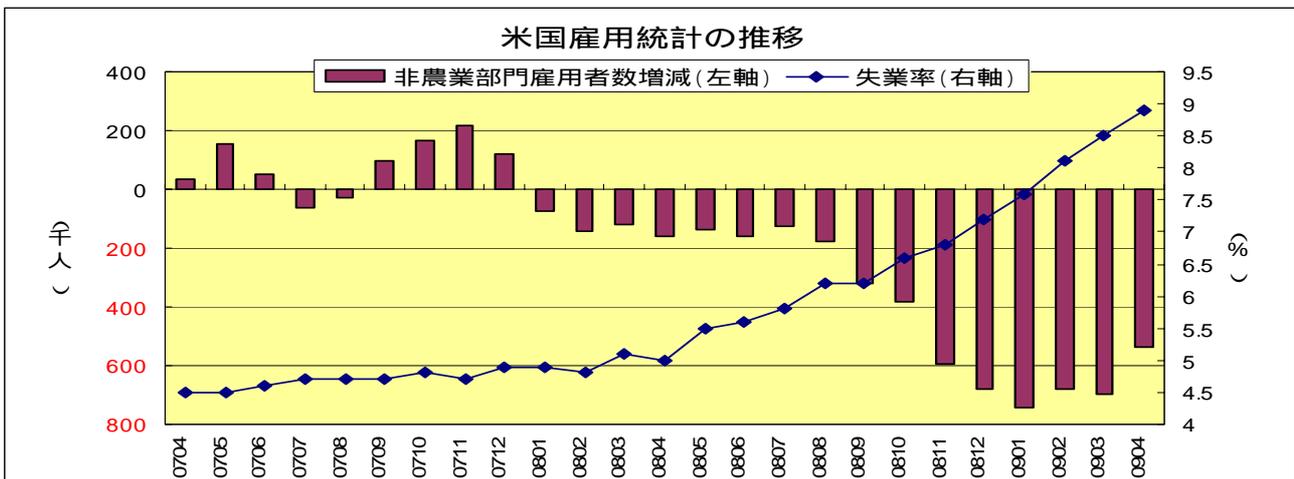
大型景気対策や金融緩和により、景気に対する極度の悲観論は後退しつつあり、景気の先行きについて、年内底入れとの見方も強まっている。しかし、雇用環境の悪化が続くなど、景気の足どりが依然として弱いなか、米国大手自動車会社の経営不安、及び信用収縮の動きが続いていることなど、不透明要因も多く、景気が本格回復に向かうかどうかについては、慎重な見極めが必要になるとと思われる。

米国金融政策

FRBは4月末開催の米連邦公開市場委員会（FOMC）で、ゼロ金利政策や長期国債の買い切りオペなど現行の金融政策の維持を決定した。

会合後の声明でFRBは、「景気悪化のペースはやや鈍化した」と指摘したものの、経済活動について「当面弱い状況が続くそう」との見方を維持しており、また、5月20日に発表した2009年の米国経済見通しについても、前回予測からの下方修正を行った。

したがって、景気の先行きへの警戒感は依然として解かれておらず、景気悪化が再び加速する事態になれば、機動的に国債買い切り増額などに動くと思われる。



3. 短期金融市場

(1) 直近の動向

○／N金利は、国内金融機関が資金を取り急ぐ動きもなく、政策の誘導目標である0.1%前後での推移が継続した。

一方、ターム物資金については、期間が1週間程度の出会いはみられるものの、長めの資金運用については、各金融機関ともに手控える動きが継続しており、日銀資金供給オペでの調達为中心となっている。TIBOR3Mは、低下基調が継続して足許では0.5%台後半での推移となっている。

(2) 中期的見通し

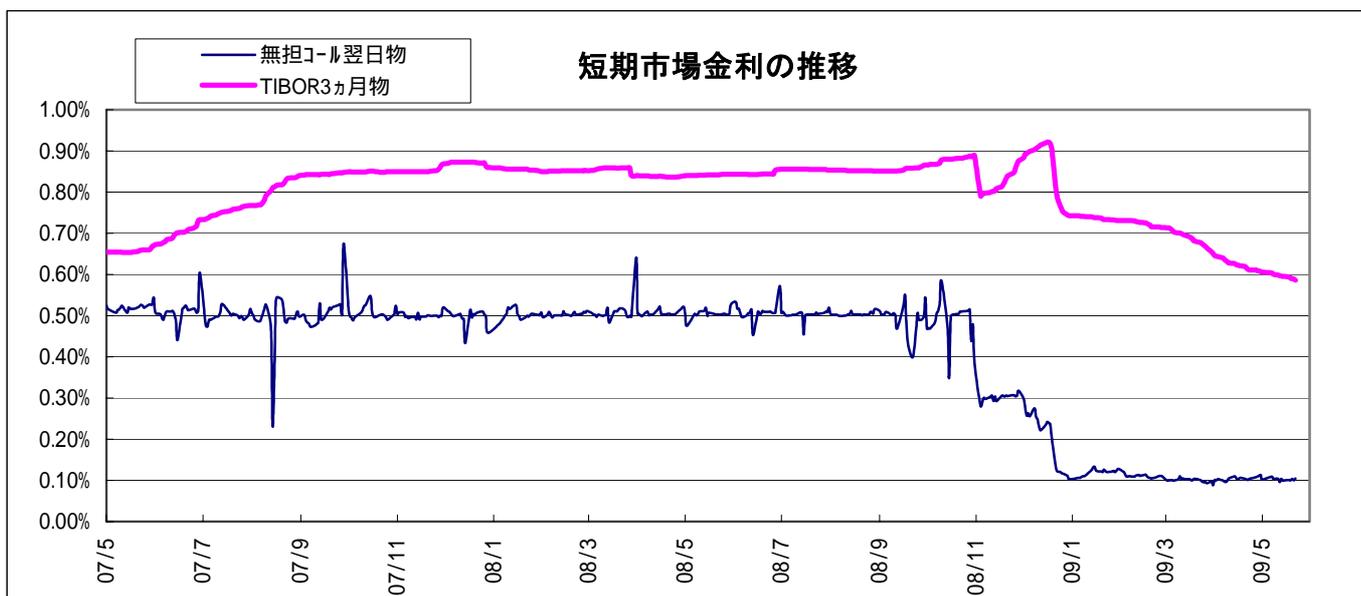
○／N金利については、日銀による潤沢な資金供給の結果、引き続き資金余剰感が強いことから、国内銀行向けに対しては低位で安定した動きが継続するものと思われる。

ターム物資金については、金融不安が完全には払拭されないなか、引き続き日銀資金供給オペでの資金調達が中心となるものと想定される。

TIBOR3Mについては、日銀による緩和的な金融政策が当面継続するとの見方やCP市場の落ち着きなどから、足許では0.5%台後半まで低下する状況となっており、引き続き低下余地を探る展開を予想する。

(3) 予想レンジ

<u>無担保コール翌日物 加重平均金利</u>	<u>0.090～0.120%</u>
<u>TIBOR 3ヵ月物金利</u>	<u>0.550～0.600%</u>



4. 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

1. 4%台半ばで推移していた長期金利は、5月に入り消費者物価指数の低下を受けたデフレ観測の強まりを材料に一時1.4%割れの水準まで低下したものの、景気底入れ期待を背景に国内株式相場が大幅に上昇したことなどから、再び1.4%台半ばまで金利水準を切り上げた。その後は、日銀による金融緩和姿勢が長期化するとの見方を背景に中短期金利が低下基調で推移したことなどが長期金利の上昇を抑制したものの、国内株式相場が底堅く推移したこともあり、長期金利は1.4%台前半を中心に狭いレンジでもみあう動きが続いた。

(2) 中期的見通し

日本の金融政策については、日銀は5月21、22日の金融政策決定会合において、政策金利の誘導目標を0.1%で据え置くことを全員一致で決定し、金融市場の安定を図るための措置として欧米国債を適格担保に加えることも決定した。会合後の会見で白川総裁は、景気・物価情勢は4月末に公表した「展望レポート」に概ね沿った動きになっており、リスク要因も「展望レポート」と変わらず下振れリスクが高い状況が続いているとの見方を示したことなどから、日銀の金融緩和スタンスは当面継続するものと思われる。

先行きに関しては、国内株式相場に底堅い動きがみられることや、7月からの国債増発を控えて需給面での警戒感も強いことなどから、長期金利には引き続き上昇圧力がかかるものと思われる。しかし、民間資金需要の伸び悩みを背景に金融機関等の債券運用意欲は旺盛と思われることや、景気・物価動向からは日銀による積極的な金融緩和姿勢が当面継続するとみられることなどから、もみあいの動きを継続するものと予想する。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り 1.30~1.60%

(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	1.50%	100.42円	1.451%	2.54倍
政府保証債(10年)	1.50%	100.00円	1.500%	—
共同発行公募地方債	1.57%	100.00円	1.570%	—



5. 株式市場

(1) 直近の動向

日経平均株価は、4月下旬にかけて米国の大手自動車会社経営問題や金融機関に対するストレステストの結果発表を前に市場での警戒感が強まるなか、米国大手金融機関の一部に資本増強が必要との観測報道を受けて約4週間ぶりに8,500円割れの水準まで下落する場面もみられたが、国内の鉱工業生産など経済指標の改善を受け景気底入れ期待が高まったことや、ストレステストの結果が無難な内容であったことなどからNYダウが上昇したことを受け、5月の連休明け後は9,000円台半ばまで大幅に上昇し、連日で終値ベースの年初来高値を更新した。

その後は、短期的な上昇に対する高値警戒感が強まったことなどから、一時9,000円を下回る場面もみられたが、根強い景気底入れ期待を背景に投資家の押し目買いが相場を下支えたこともあり、9,000円台前半を中心に底堅い動きが続いた。

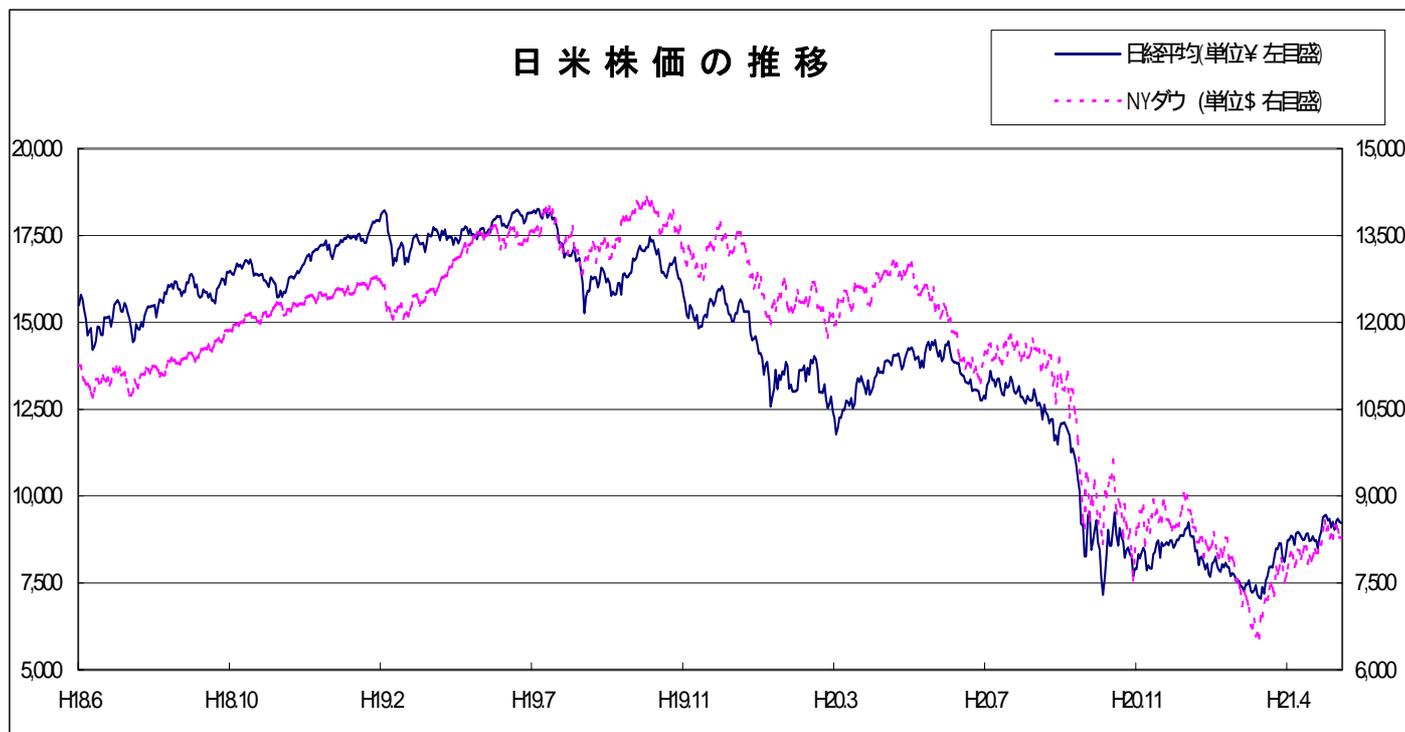
(2) 中期的見通し

国内株式相場は、景気・企業業績に対する底入れ期待が高まってきていることや、警戒されたストレステストを無事通過し金融システム不安が和らいでいることなどをを受けて投資家心理の改善がみられることから、底堅い動きが続くものと思われる。

ただし、3月決算企業の業績見通しが総じて慎重な内容にとどまり積極的な買い材料には乏しいこと、景気に関しても雇用・所得環境の急速な悪化を受けた個人消費の冷え込みが懸念されること、海外では先行きに対してやや楽観的過ぎる見方もみられることなどから、今後、米国大手自動車会社の再建問題に関する報道等を受けて景気や企業業績の先行きに対する警戒感が再び強まる場合には、下落に転じる可能性がある。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 8,000円～10,500円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

5月上旬には、米国株式相場が上昇基調に転じたことで、ドルが99円台半ばまで買い戻される展開となったものの、米国大手金融機関に対するストレステスト結果発表を控え、積極的にドルの上値を追う動きにはつながらなかった。ストレステスト結果は市場予想より楽観的なものとなったが、結果発表の影響は限定的となり、その後は、99円を挟んでのみみ合いとなった。

中旬以降は、米国で発表された経済指標（4月の小売売上高、住宅着工件数など）が弱含み、米国景気に対する先行き不透明感が再び台頭したことに加え、米国債の格下げ懸念が浮上したことなどから、ドル売りが優勢となり、約2ヵ月ぶりに94円を割り込む場面もみられた。

(2) 中期的見通し

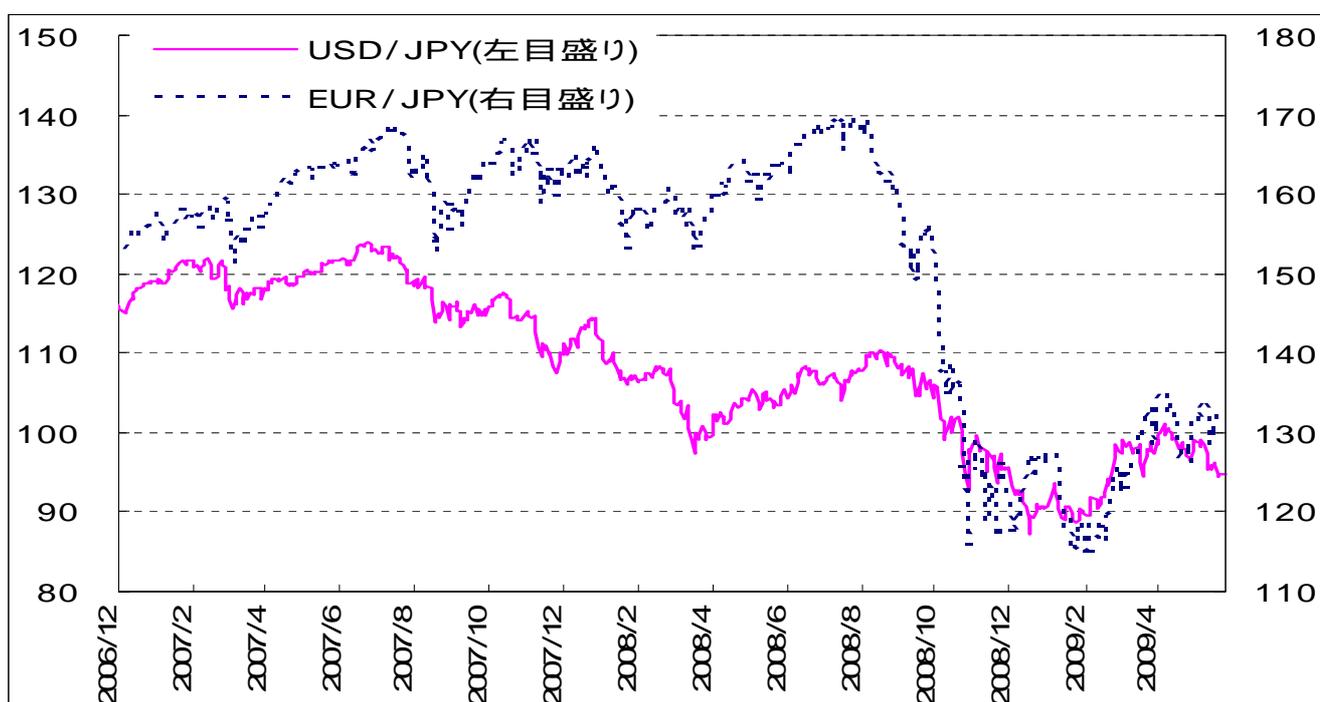
ドル/円相場に関しては、米国経済の先行きに対する過度に楽観的な見方が後退していることから、米国の財政赤字拡大懸念とあいまって、ドル弱含みのトレンドが続くものと思われる。また、企業が四半期決算を迎える6月には、本邦企業が海外子会社の配当金や収益を還流する動きが強まることを見込まれており、外貨建ての収益を円に替える取引が増加するとみられることも、ドル売りの材料と見込まれる。ただし、急速に進んだドル安への警戒感も出ているなか、下値では実需筋のドル買いも依然根強く、一方向的なドル安も想定しづらい。

ユーロ/円に関しては、米国の財政赤字への懸念から対ドルでのユーロ買いが強まっており、対円でもユーロが底堅い値動きとなっている。しかし、欧州経済の悪化が鮮明となっていることから、今後は、足許での急速なユーロ高に調整が入ることも想定される。

(3) 予想レンジ（1ヵ月）

ドル/円相場 90.00円～100.00円

ユーロ/円相場 126.00円～137.00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