

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内経済は、米国向けを中心に輸出の鈍化が懸念されることから、成長ペースが徐々に鈍化するものと考えられるが、現状では、個人消費の底堅さが景気を下支えすると見られ、景気減速は軽微なものにとどまるものと思われる。
米国経済	米国経済は、住宅市場の低迷長期化による逆資産効果や、原油高騰を受けたガソリン価格の上昇などにより、個人消費が軟化する兆候がみられ始めていることなどから、下振れリスクを抱えたままで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、インフレ懸念の高まりなどから米国長期金利が上昇基調をたどれば、金利上昇余地を試す展開も想定される。しかし、市場では景気減速のリスクが引き続き意識されることなどから、金利上昇は限定的と思われる。
株式市場	国内株式相場は、金融市場の混乱が落ち着き、欧米株式市場が堅調な推移となれば、戻りを試す展開も想定される。ただし、為替相場の急激な円高により企業収益の上方修正期待が剥落する可能性などには注意する必要がある。
為替市場	ドル/円相場は、米国景気の先行き不透明感などからドル安基調の継続を予想するが、投資家の不安心理が和らげば、再び円キャリー取引を活発化させることも考えられ、ドルの下落も限定的なものにとどまるとと思われる。

主な想定レンジ

実績値	6月	7月	8月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.733%	0.768%	0.840%	0.750~0.950%
新発10年国債	1.870%	1.790%	1.605%	1.400~1.800%
日経平均	18,138	17,248	16,569	14,500~17,500
ドル/円相場	123.18	118.60	116.48	110.00~119.00

(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

財務省が3日に発表した平成19年4-6月期の法人企業統計調査によると、企業の設備投資増加率（全産業）は前年同期比 4.9%と17四半期ぶりに減少となった。

業種別にみると、製造業においては、食料品、化学などで減少したものの、金属製品、一般機械、鉄鋼が大幅に増加したことから、同+11.7%と二桁増を維持した。しかし、非製造業においては、運輸、電気の2分野は増加したものの、建設、卸売・小売、不動産、情報通信、サービスの5分野で減少し、同 13.1%と大幅に減少したことから、全産業ベースでの設備投資の増益率がマイナスに転じることになったものと思われる。

また、経常利益増加率（全産業）は、同+12.0%と20四半期連続の増益となり、業種別では、非製造業が、同+8.0%の増益にとどまる一方、製造業は、同+17.3%の増益となるなど、製造業を中心に企業業績の堅調さが確認された。

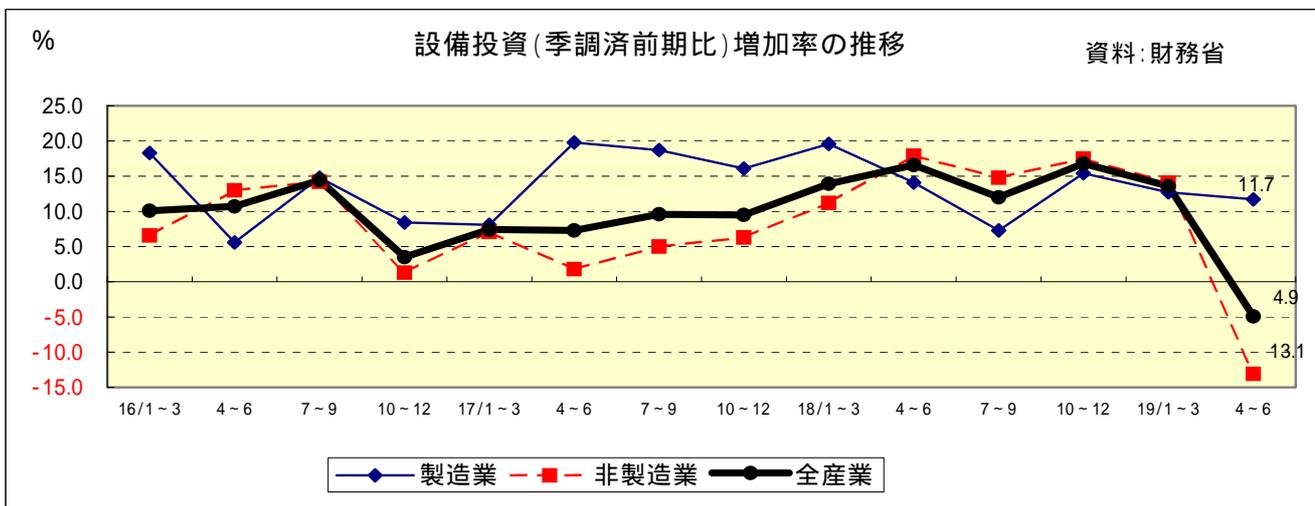
(2) 中期的見通し

世界経済は全体として緩やかな回復基調にあるものの、米国では、住宅市場の低迷長期化やサブプライム問題を背景とした市場の混乱による個人消費への影響が懸念されており、これまで持ち直しの動きが見られた製造業にも再び下振れする可能性が出てきている。国内景気は、循環的に生産や設備投資が緩やかな減速局面にあるため、こうした米国向けを中心とした輸出の鈍化の影響が顕在化する場合には、成長ペースを徐々に鈍化させる可能性があるが、現状では、個人消費の底堅さが景気を下支えするとみられ、景気減速は軽微なものにとどまるものと思われる。

ただし、市場の混乱が長期化することにより、米国の景気減速懸念が強まった場合には、生産調整を通じて設備投資を一段と下振れさせる可能性も想定されることから、今後の動向には注意が必要である。

国内金融政策

日銀は、9月18、19日の金融政策決定会合において、金融政策の現状維持を賛成多数（賛成8、反対1）で決定した。会合後の会見で福井日銀総裁は、金融政策の決定について「米国経済の下振れリスクが高まるなど、世界経済の不確実性が増大している。金融市場や世界経済の動向を引き続き注視する必要がある」と述べた。



2. 米国経済の展望

(1) 直近の動向

足許、米国景気の減速懸念が鮮明になりつつあるものと思われる。

8月の米国雇用統計では、金融業や建設業での人員削減が加速したことを背景に、非農業部門の雇用者数は前月比 4千人となり、4年ぶりの減少に転じた。消費を下支えしてきた雇用環境に変調の兆しが出始めたことを示す内容となった。

企業部門においても、信用収縮の動きが一時より落ち着きつつあるとはいえ、米主要企業の資金調達コストの上昇などを受け、企業マインドを示す経済指標にも悪化がみられる。

(2) 中期的見通し

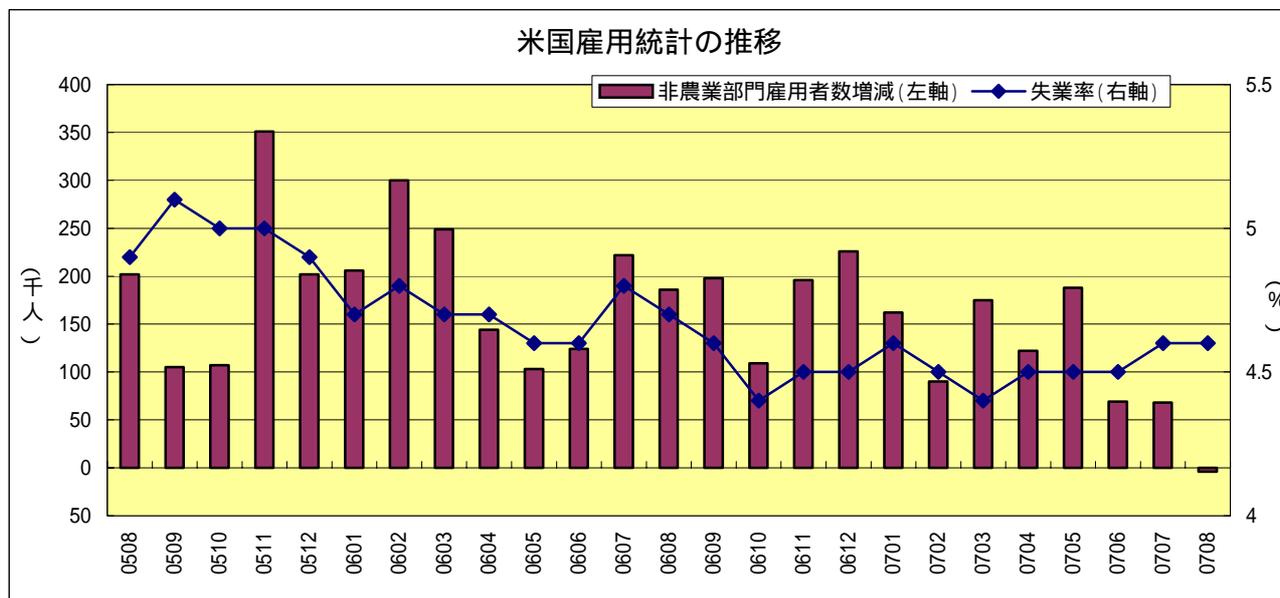
住宅市場の調整の底はまだ見えていない。住宅販売件数、着工件数が再び減少傾向となるなか、販売価格の下落基調も続いている。また、4 - 6月期のサブプライムローンの延滞率は5年ぶりの高い水準を記録し、サブプライム問題が一段と悪化していることが示された。

住宅市場の調整の長期化による逆資産効果が個人消費回復の重しとなっていることに加え、足許の原油価格の高騰を受け、ガソリン高が個人消費の悪化をもたらすとの懸念が再度強まってきている。景気の牽引役となってきた個人消費が軟化する兆候がみられ始めてきたことから、米国経済は、下振れリスクを抱えたままで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（F R B）は9月開催の米連邦公開市場委員会（F O M C）で、政策金利の0.5%の引き下げを決定した（引き下げ後：4.75%）。サブプライム問題を発端とする金融不安や景気悪化に歯止めを掛けるため、4年3ヵ月ぶりの利下げに踏み切ったものである。

しかし、英国では中央銀行が中堅銀行に救済融資を実施するなど、金融市場の混乱は依然として収まっておらず、今回のF R Bによる利下げが金融不安や景気減速の歯止めになるかについては、慎重な見方が多い。市場では追加利下げを織り込む動きが既に広まっているなか、一方で、安易な利下げはインフレ懸念を再燃させるとの見方も根強く、F R Bは追加利下げの必要性を慎重に判断していく構えである。



3 . 短期金融市場

(1) 直近の動向

O/N金利は、9月以降、準備預金の積み進捗が進んでいたことや、外国銀行が資金を取り急ぐ動きも見られなかったことなどから弱含みの展開となり、加重平均金利は0.5%を下回って推移した。

新しい積み期となった9月18日以降については、9月中間期末が意識されたことなどにより、国内銀行を中心に資金運用を手控える動きがみられたことなどから、外国銀行を中心にレートが上昇し、O/N加重平均は誘導目標の0.50%を上回る推移が継続した。

TIBOR3ヵ月物金利については、外国銀行などが資金調達を活発化させた影響などから、0.8%台半ばまで上昇した。

(2) 中期的見通し

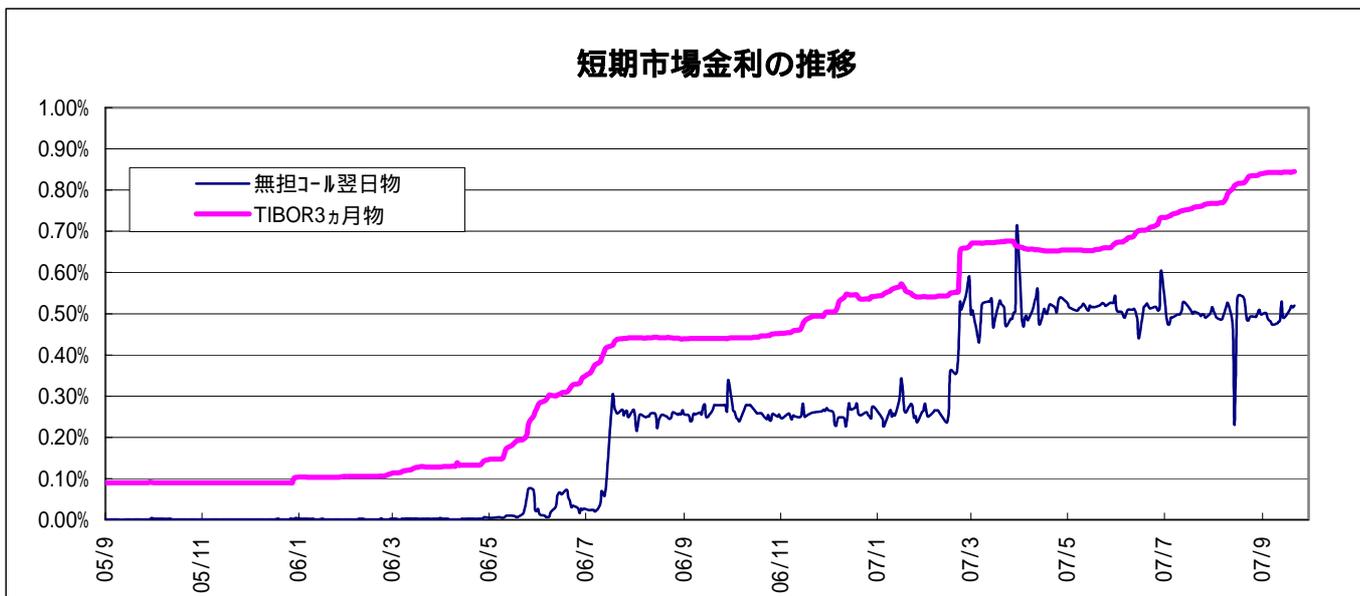
O/N金利については、外国銀行の資金調達が活発化した場合には、金利上昇も視野に入れる必要があるものと思われるが、そのような場面では、日銀が機動的な市場操作を実施するものと思われることから、概ね誘導目標近辺での推移を予想する。

ターム物金利については、日銀による次回追加利上げ時期については不透明感が台頭している状況にはあるが、9月中間期末要因により、外国銀行などのターム物の資金調達ニーズが活発化していることなどから、緩やかな上昇基調が継続することが想定される。

こうした動きを受けて、TIBOR3ヵ月物金利についても、足許、0.8%台半ばでの推移となっているが、上昇基調が継続する可能性が高いものと思われる。

(3) 予想レンジ

無担保コール翌日物 加重平均金利	0.400 ~ 1.000%
TIBOR 3ヵ月物金利	0.750 ~ 0.950%



4 . 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

サブプライム問題が実体経済に及ぼす影響が懸念されるなか1.6%を中心に推移していた長期金利は、9月上旬に米国雇用統計での雇用情勢の悪化を受け米国長期金利が大幅低下したことなどから、年初来最低となる1.5%まで低下した。しかし、その後、注目された米国FOMCでは市場予想に反して0.5%の大幅な政策金利引下げが決定されたことから、FRBの政策スタンスを好感した株価上昇や、商品市況の上昇を背景としたインフレ懸念の高まりなどを受け、世界的に長期金利は上昇する動きとなり、国内長期金利も、一転して1.7%まで急速に金利水準を切り上げる展開となった。

(2) 中期的見通し

金融政策に関しては、世界的に金融市場の不安定な動きが続くなか、米国経済の下振れリスクの高まりなど世界経済の不確実性が增大してきていることなどから、9月の金融政策決定会合において政策金利の据え置きが決定された。日銀は、経済・物価情勢が4月の展望レポートで示したシナリオに概ね沿った動きとの見通しを変えていないため、金融市場が落ち着きを取り戻す展開となれば、早期の追加利上げに踏み切りたいとの思惑を持っているものと思われる。しかし、今後、米国景気が想定以上に悪化する場合には、日銀による追加利上げの時期が大幅に後ずれする可能性も視野に入れる必要があるものと思われる。

先行きに関しては、上述のように株式相場の上昇やインフレ懸念の高まりなどを受け米国長期金利の上昇が続く展開となれば、長期金利は、金利上昇余地を試す展開も想定される。しかし、国内景気が踊り場を脱するには至っていない状況のなか、米国景気が更に減速するリスクが引き続き意識されることや、上期の金利上昇局面で債券残高を積みきれていない投資家の押し目買いが見込まれることなどから、長期金利の上昇は限定的なものにとどまるものと思われる。

(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(9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%	100.47円	1.645%	2.77倍
政府保証債(10年)	1.70%	99.25円	1.788%	-
共同発行公募地方債	1.70%	99.30円	1.782%	-

長期国債(10年)



5 . 株式市場

(1) 直近の動向

日経平均株価は、8月末に米大統領がサブプライム問題への対策を示すとの報道を受け大幅上昇となり、16,500円台を回復する動きが見られたものの、9月に入り法人企業統計で設備投資が減少したこと、米国の雇用統計で雇用者数が4年ぶりに減少したことなどから、15,600円台まで下落する場面があった。その後、日米の金融政策に対する思惑や、安倍首相の辞任により政局に対する先行き不透明感が強まったことなどから不安定な動きが続いたが、米国が政策金利を大幅に引き下げたことや、日銀が政策金利を据え置いたことなどが好感され、再び16,500円近辺まで上昇する動きとなった。

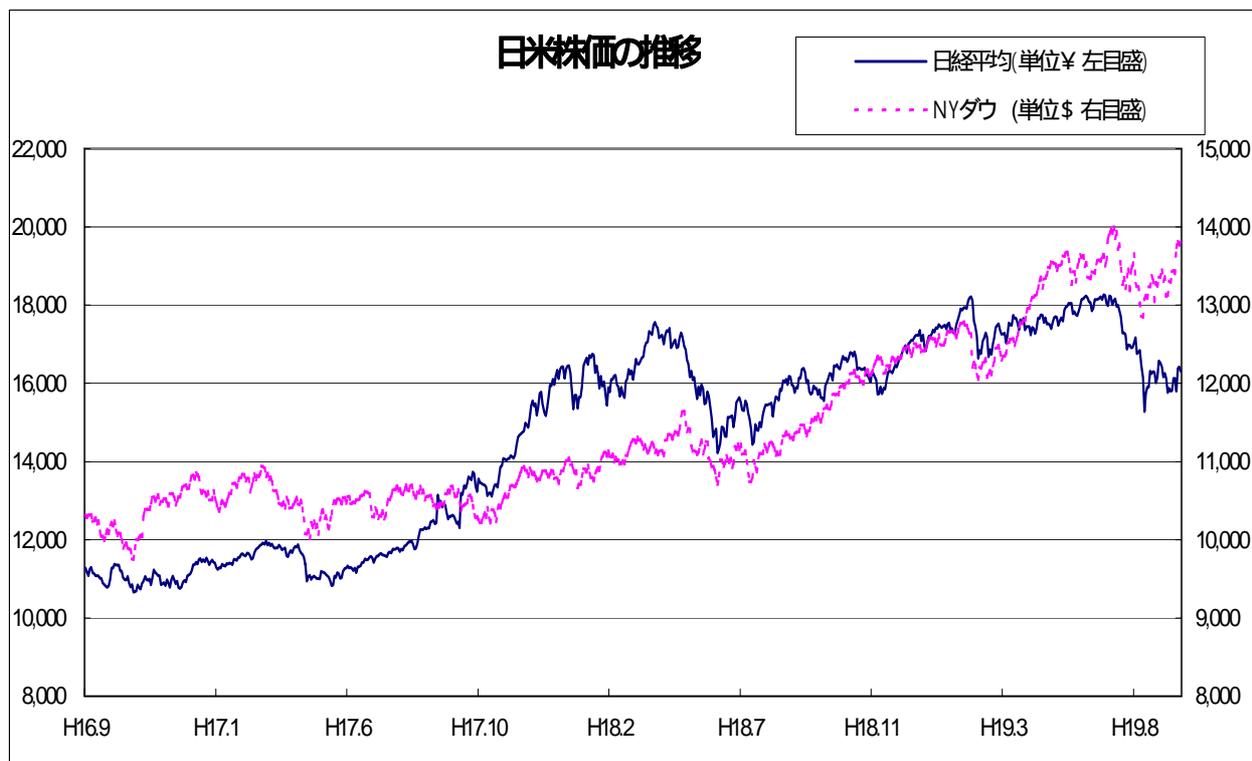
(2) 中期的見通し

国内株式市場は引き続き欧米株式市場や為替の動向に影響を受けやすい不安定な状況が続くものと思われるが、米国の大幅な政策金利引き下げを受けて金融市場の混乱が落ち着くことにより、欧米株式市場が堅調な推移となれば、徐々に日本株の出遅れ感を修正する動きから戻りを試す展開も考えられる。また、10月下旬以降は国内企業の業績発表が本格化することから、上方修正が見込まれる銘柄を物色する動きが期待できる。

ただし、10月1日発表の日銀短観で企業の景況感を示す業況判断指数がやや悪化する見通しであること、為替相場の急激な円高により企業収益の上方修正期待が弱まることなども想定され、再度下値を模索する可能性にも注意する必要があると思われる。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 14,500円~17,500円



6 . 為替市場

(1) 直近の動向

9月入り後、米国政府によるサブプライム問題に関する対応策への期待感から、116円付近で推移していたドル/円相場は、米国雇用統計で4年ぶりに雇用の減少が示されたことを背景に、一時112円台半ばまで下落した。その後、米国の金利先安感からドルの上値の重い値動きが続いたが、FOMCでの政策金利大幅引き下げを好感した株価の反発に伴い、ドルは再び116円台半ばまで値を戻した。

しかし、下旬にかけて、米国の追加利下げ観測の強まりから、ドルがユーロに対し史上最高値を更新するなど、主要通貨に対し軟調な動きとなるにつれ、円に対しても一時113円台まで下落する相場展開となった。

(2) 中期的見通し

米国では、住宅市場低迷の長期化や雇用情勢の落ち込みに加え、足許のガソリン価格高止まりなどが、これまで米国景気を支えてきた個人消費に悪影響を及ぼし、景気が本格的に後退するとの警戒感が見られることなどから、ドル/円は、引き続きドル安基調を維持しながらの推移が見込まれる。

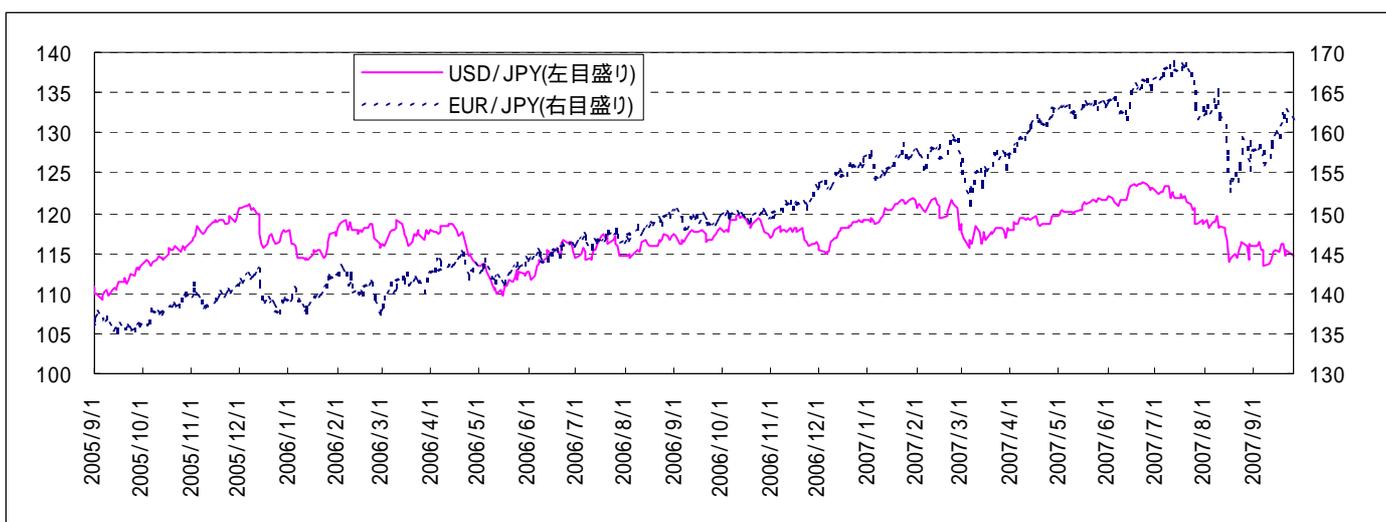
しかし、米国の追加利下げ観測の強まりを受けて、株式市場が上昇基調を取り戻した場合、リスクを取りやすくなった投資家が円キャリー取引を活発化させる可能性があること、また国内の政局の先行き不透明感から円を積極的に買う材料に乏しいことなどから、一方向的なドル下落は限定的なものにとどまるものと思われる。

したがって、ドル/円相場は、引き続き日米の金融政策や株式市場の動向をにらみながら、方向感を探る展開になるものと思われる。

(3) 予想レンジ(1ヵ月)

ドル/円相場 110.00円~119.00円

ユーロ/円相場 158.00円~168.00円



投資信託、外貨預金、公共債、個人年金保険、通貨スワップ、金利スワップのお取引について

投資信託、外貨預金、公共債、個人年金保険、通貨スワップ、金利スワップのお取引にあたっては、下記の内容をご確認のうえ、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。

【投資信託のご留意事項】

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。

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、外貨建て資産に投資する場合には、為替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。

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。

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、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。

【外貨預金のご留意事項】

外貨預金は、預金保険の対象ではありません。

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を下回り、投資元本を下回るおそれがあります。

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。詳しくは窓口にてご確認ください。

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。

【公共債のご留意事項】

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。

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。

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、固定 5 年型は 4 回分の税引前利子相当額を中途換金調整額として、受渡金額より差し引かせていただくため、受取金額の合計が投資金額を下回ることがあります。なお、平成 20 年 4 月 15 日以降の中途換金時には、税引前利子相当額に 0.8 を乗じた金額が中途換金調整額となります。

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。

【個人年金保険のご留意事項】

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。

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、将来の年金額等の増減につながるため、株価や債券価格の下落、為替の変動により、積立金額、解約払戻金額が一時払保険料を下回り、損失が生じるおそれがあります。

定額年金保険には、市場金利に応じた運用資産の価格変動を解約払戻金に反映させる商品があり、この場合、その変動により解約払戻金額が既払込保険料を下回り、損失が生じるおそれがあります。また、外貨建のものは、受取時の為替レートにより円換算した保険金や年金等の額が契約時の円換算した保険料を下回り、損失が生じ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。

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）等は異なり、一律の算出する方法を記載することができませんので、詳しくは各商品のパンフレット、契約締結前交付書面等でご確認ください。

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様にご確認・ご同意いただく事項があります。

【通貨スワップ取引、金利スワップ取引のご留意事項】

[共通事項]

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に係る手数料など諸費用は頂戴いたしません。

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。

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。

[通貨スワップ取引]

通貨スワップ取引は、通貨の価格、市場の金融指標の数値が変動すること等により、損失が生ずるおそれがありますのでご注意ください。通貨スワップの市場価格は、基本的に市場の為替相場や金利水準の変化に対応して変動します。為替相場や金利水準の動向によっては、市場価格が下落することがあります。

[金利スワップ取引]

金利スワップ取引は、市場金利が変動することにより、損失が生ずるおそれがありますのでご注意ください。金利スワップの市場価格は、市場金利に対応して変動します。市場金利水準の動向によっては、市場価格が下落することがあります。

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」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が、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。

* 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あります。このレポートは各種資料に基づき作成したものです。このレポートのデータ・記述の内容の正確性を保証するものではありません。

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