

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内経済は、生産等の回復が緩やかなものにとどまる可能性があることから、成長ペースが徐々に鈍化すると考えられるが、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と思われる。
米国経済	米国経済は、住宅市場の冷え込み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、下押し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発化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)	米国FOMCの結果次第では、国債等から株式等への資金移動が生発化し、長期金利に金利上昇圧力がかかる可能性も考えられる。しかし、投資家の押し目買いが見込まれることなどから、金利上昇も限定的と思われる。
株式市場	国内株式相場は、国内企業の間接決算発表において好調な企業業績が確認できれば、株価の回復が期待できる。ただし、高値警戒感の強い海外株式市場や外国人投資家などの動向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、日銀による追加利上げの時期が不透明ななか、円買い材料にも乏しいことから、ドルの下落は限定的なものにとどまると思われる。

主な想定レンジ

実績値	7月	8月	9月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.768%	0.840%	0.848%	0.750~0.950%
新発10年国債	1.790%	1.605%	1.675%	1.400~1.800%
日経平均	17,248	16,569	16,785	15,500~18,000
ドル/円相場	118.60	116.48	114.80	109.00~119.00

(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

日本銀行が10月1日に発表した9月の全国企業短期経済観測調査(日銀短観)によると、企業の景況感を示す業況判断DIは、大企業・製造業が前回(6月)調査時と同じ23となり、横ばいとなった。業種別では、自動車や電気機械、造船・重機、精密機械といった輸出関連企業が改善したが、原油高などを受けて素材業種全体では前回より小幅低下した。中小企業・製造業のDIは、前回調査の6から1へと5ポイント低下し、3期連続で悪化した。

大企業・非製造業のDIは20となり、前回調査から2ポイント低下し、19期ぶりに悪化した。中小企業・非製造業は、7から10へと3ポイント低下し、2期連続して悪化した。

今回の日銀短観からは、国内景気が引き続き緩やかな回復基調にあることが確認されたが、大企業に比べ、中小企業の企業マインドが一段と悪化するなど、企業の景況感の格差が拡大してきている点には留意する必要があると思われる。

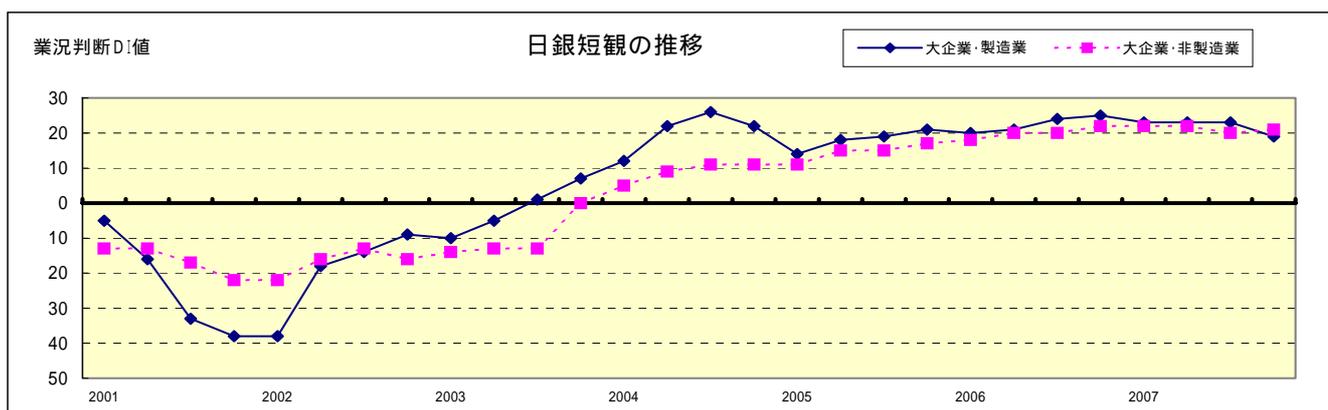
(2) 中期的見通し

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金融市場の混乱、及び原材料価格の上昇などによる個人消費への影響が懸念されていることに加え、一時持ち直しの動きがみられた製造業にも再び下振れの可能性が出るなど、不透明な状況となっている。こうしたなか、国内景気は、在庫調整の進展などから減速局面にあった生産には持ち直しの動きがみられるが、米国向けを中心とした輸出の鈍化の影響が顕在化した場合、生産の回復が緩やかなものにとどまることにより、成長ペースを徐々に鈍化させる可能性がある。しかし、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、米国の景気減速がより深刻化した場合には、生産調整を通じて設備投資が一段と下振れす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、10月10、11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「米国経済の先行きに関する下振れリスクなど、世界経済について不確実性がなお存在する。国際金融市場や海外経済の動向を引き続き注視していく必要がある。」と述べた。



2. 米国経済の展望

(1) 直近の動向

9月の米国雇用統計では、非農業部門の雇用者数は前月比+110千人と、4ヵ月ぶりの高水準を記録したほか、7月と8月の雇用者数も大幅上方修正となり、米国経済のカギを握る雇用情勢の底堅さが確認される形となった。

一方、サブプライム問題を起因とする金融機関の住宅ローンの貸出基準厳格化などにより、住宅市場の調整局面は長期化の様相を呈している。住宅販売件数、着工件数ともに減少ペースが加速するなか、在庫率の高止まりにより、販売価格も下落基調となっている。

(2) 中期的見通し

底堅い雇用情勢に支えられ、今のところ消費には大きな落ち込みはみられない。しかし、住宅市場の冷え込みを背景とする住宅資産効果の剥落、住宅関連業や金融業を中心に雇用調整圧力が強まる可能性、及び原油価格の高騰を背景とするガソリン価格や暖房コストの上昇懸念などにより、消費マインドは悪化を示しており、消費動向の先行きについては楽観視できない状況が続くものと思われる。

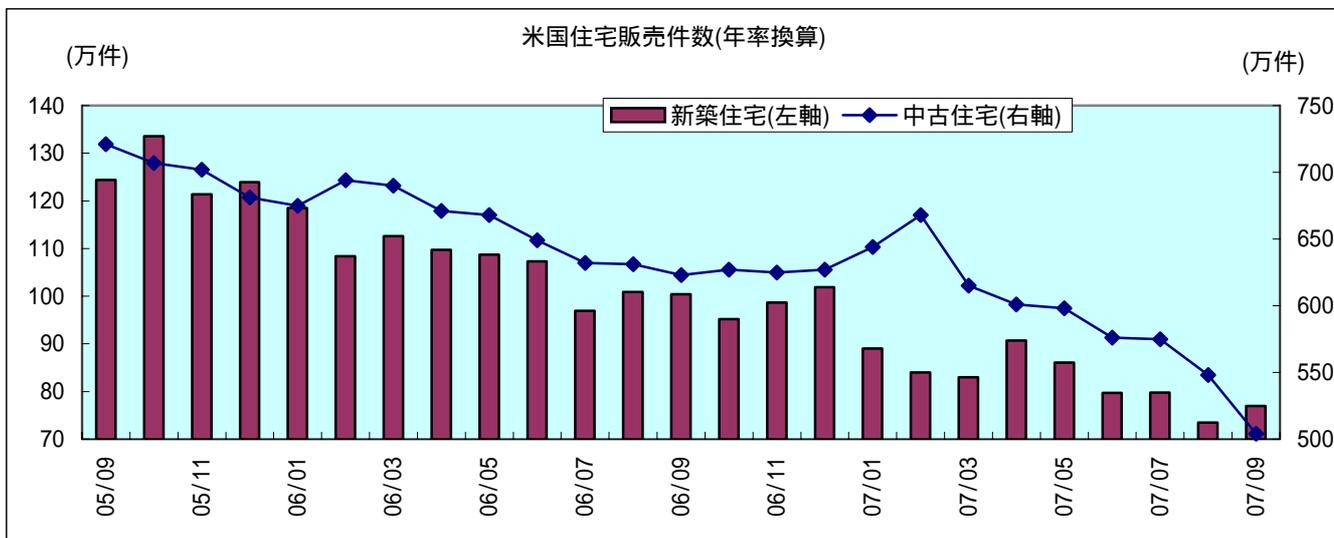
企業部門においても、住宅ローン債権などの資産を裏付けとする資産担保CP（コマーシャルペーパー）が投資家から敬遠される状況が続いているほか、大手金融機関の決算発表では業績悪化が相次ぐなど、サブプライム問題の影響度合が懸念されている。

こうしたことから、米国経済は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9月開催の米連邦公開市場委員会（FOMC）でFF金利の0.5%の引き下げを決定した（引き下げ後：4.75%）。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。

10月中旬に発表された地区連銀経済報告（ベージュブック）では、「成長のペースは減速した」と、前回報告より景気判断を下方修正していることから、今月末に開かれるFOMCにおいてFRBが0.25%の追加利下げに踏み切るとの観測が高まってきている。しかし、原材料価格の高騰やドル安が進行しているなか、安易な利下げはインフレ懸念を再燃させるとの見方もあり、FRB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、日銀準備預金の積み最終日となる10月15日には、国債の資金決済が重なったことなどの要因から一時的に強含み、加重平均金利は、誘導目標である0.50%を上回る0.548%まで上昇した。

10月16日以降については、日銀準備預金残高が余剰で推移していたことや、外国銀行が資金を取り急ぐ動きもみられなかったことなどから弱含みの展開となり、O/N加重平均金利は0.50%を下回る場面もみられた。

TIBOR 3ヵ月物金利については、外国銀行のターム物資金調達の一服などにより、0.8%台半ばでほぼ横ばいでの推移となった。

(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。

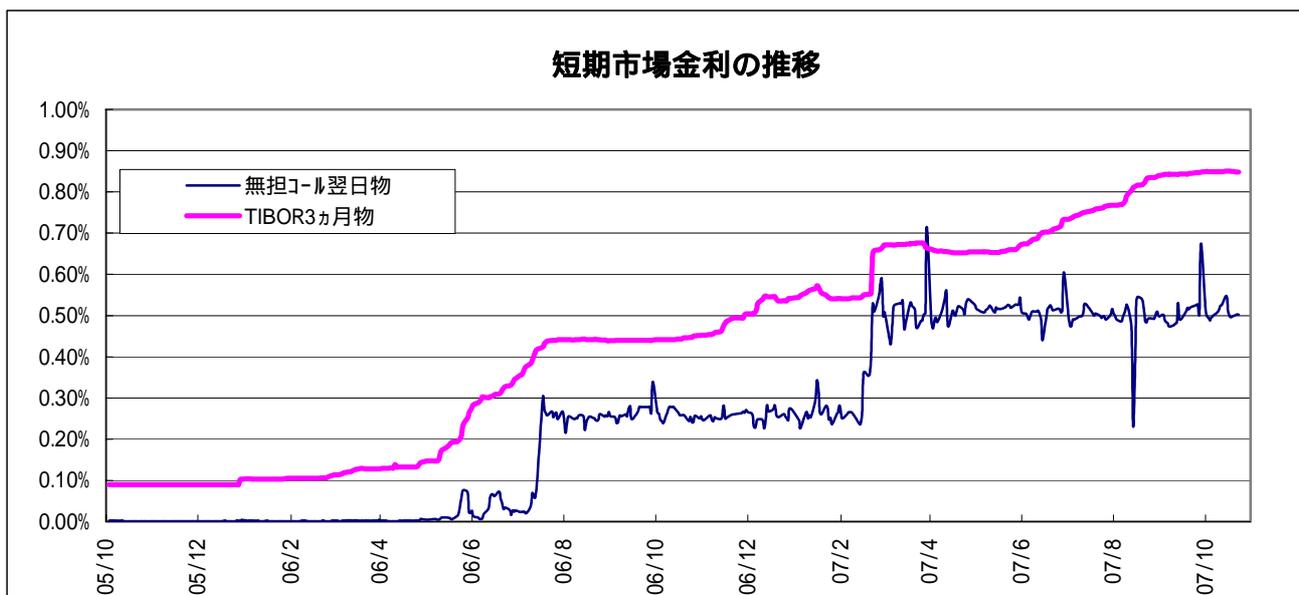
ターム物金利については、日銀による次回追加利上げ時期については不透明感が台頭している状況にあることに加えて、外国銀行などのポジションも落ち着いていることなどから、一旦は低下する局面も想定されるが、年末越え要因もあることなどから、底堅い展開が予想される。

こうした動きを受けて、TIBOR 3ヵ月物金利についても、0.8%台半ばでの底堅い推移を予想する。

(3) 予想レンジ

無担保コール翌日物 加重平均金利 0.400 ~ 0.600%

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

長期金利は、9月の米国FOMCでの大幅利下げにより金融機関の流動性懸念が和らいだことを好感し、国内外の株式相場が10月入り後も上昇基調で推移したことなどから、1.745%まで上昇した。しかし、その後、米国で大手金融機関の業績悪化や住宅市場の低迷長期化を示す経済指標の発表が相次いだことで、サブプライム問題の深刻さが改めて認識されたことから、米国長期金利の急速な低下を受け、国内長期金利は、一時、1.5%台半ばまで低下する展開となった。

(2) 中期的見通し

国内金融政策に関しては、金融市場の不安定な状態が続いていたこともあり、大方の予想どおり、10月上旬の金融政策決定会合で政策金利の据え置きが決定された。日銀は、追加利上げを行いたいとするスタンスを引き続き維持しているものと思われるが、9月日銀短観での中小企業の景況感悪化や、前年比マイナスで推移する消費者物価指数など、国内の経済・物価情勢が日銀の見通しよりも下振れしているとみられることに加え、米国の景気減速が国内景気を下振れさせる可能性も考えられることなどから、日銀が早期に追加利上げを行う必要性は後退しつつあるものと思われる。

現状ではリスク回避の動きにより、債券市場に資金が流入しているものの、米国FOMCの結果次第では、国債等安全資産から株式等リスク資産への資金移動が再び活発化することにより、長期金利に上昇圧力がかかる可能性も考えられる。しかし、市場では日銀による追加利上げは当面困難であるとの見方が強まってきていることや、債券残高を積み上げたい投資家の押し目買いが見込まれることなどから、金利上昇も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（10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%	100.16円	1.681%	2.71倍
政府保証債（10年）	1.80%	99.80円	1.823%	-
共同発行公募地方債	1.85%	100.00円	1.850%	-



5 . 株式市場

(1) 直近の動向

米国の政策金利引き下げ以降、世界的な金融市場の混乱が和らぎ、欧米株式市場が回復するなか、国内株式市場についてもこれまで下げが目立った不動産や金融など内需株が上昇に転じるなど、日本株の相対的な出遅れ感が意識され、日経平均株価は約2ヵ月ぶりに17,000円台を回復した。その後、10月中旬には7月末の水準である17,500円近辺まで上昇するなど、堅調な動きが見られたものの、9月下旬からの急上昇で短期的に高値警戒感が強まったこと、また、米国大手金融機関の業績悪化をきっかけにサブプライム問題に対する懸念が再び強まり、欧米株式市場が軟調な動きとなったこともあって下落に転じ、足許では16,000円台半ばでの推移となっている。

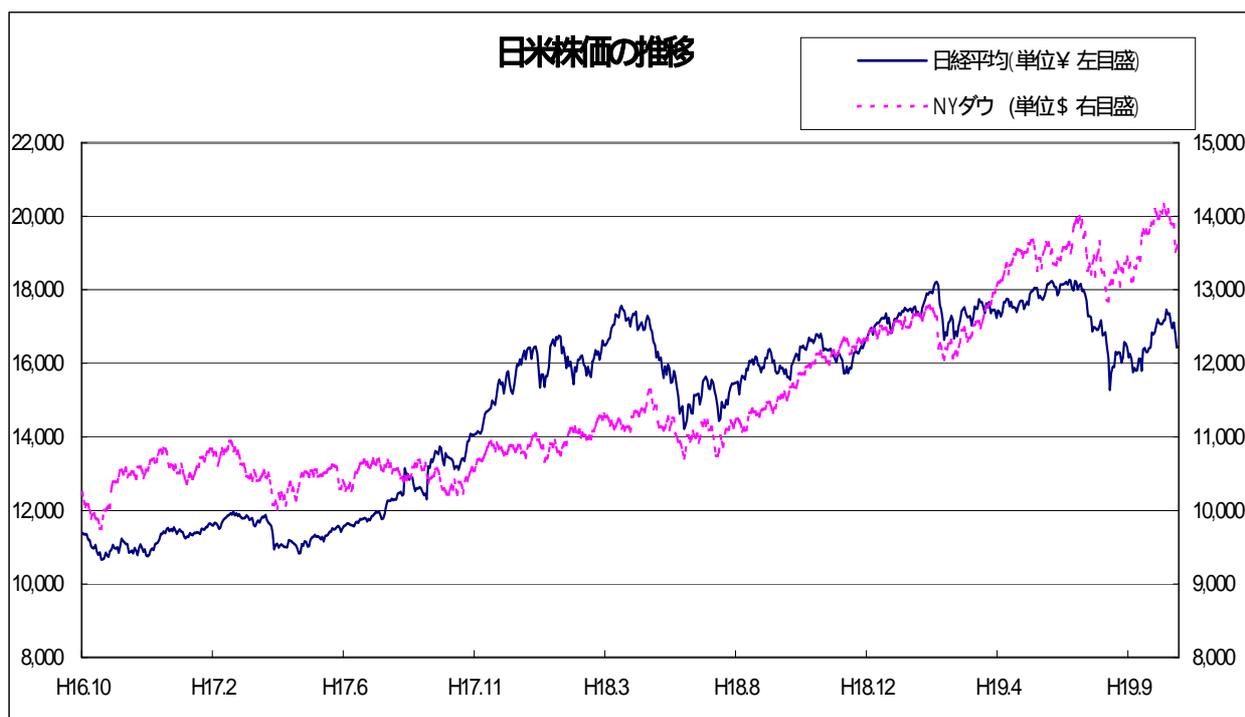
(2) 中期的見通し

国内株式市場は、米国景気が住宅市場の低迷長期化などにより、個人消費や製造業が下振れする可能性が出てきていることから、10月末に予定されている日米の金融政策発表までは様子見姿勢が続くものと思われるが、新興国経済の高成長により輸出企業の事業環境は良好な状況にあるとみられることから、10月下旬から本格化する企業の間接決算発表において、好調な企業業績が確認できれば株価の回復が期待できる。

ただし、海外株式市場には引き続き高値警戒感が強いことや、外国人投資家の動きが鈍いことに加え、11月は海外の投資ファンド決算に絡む需給悪化も懸念されるなど、不透明要因が依然として多いことから、再度下値を模索する可能性もあると思われる。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 15,500円～18,000円



6 . 為替市場

(1) 直近の動向

10月のドル/円相場は、上旬はNYダウが最高値を更新するなど、投資家がリスクを取りやすい環境となったことを受けて、116円台付近で底堅い展開が続いた。また、米国の雇用情勢の底堅さを示す経済指標が発表されると、市場では米国経済の先行きに対する過度な悲観論が後退したことから、ドルは8月以来となる117円台を付ける場面もみられた。

中旬にかけてドル/円は、G7で為替について議論されるとの思惑が高まり、方向感に乏しい展開が続いた後、下旬にかけては、米国大手金融機関の業績悪化を受け、住宅市場の冷え込みが景気の先行きに悪影響を及ぼすとの見方が高まり、ドル売り圧力が強まった。その後も米国の株式市場をはじめ世界の株式市場が下落基調を強めたことから、ドルは一時113円台前半まで下落する展開となった。

(2) 中期的見通し

米国では、住宅市場の低迷長期化や足許の原油高がこれまで米国景気を支えてきた個人消費や企業業績に悪影響を及ぼし、景気が本格的に後退するとの警戒感が強まっていることなどから、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。

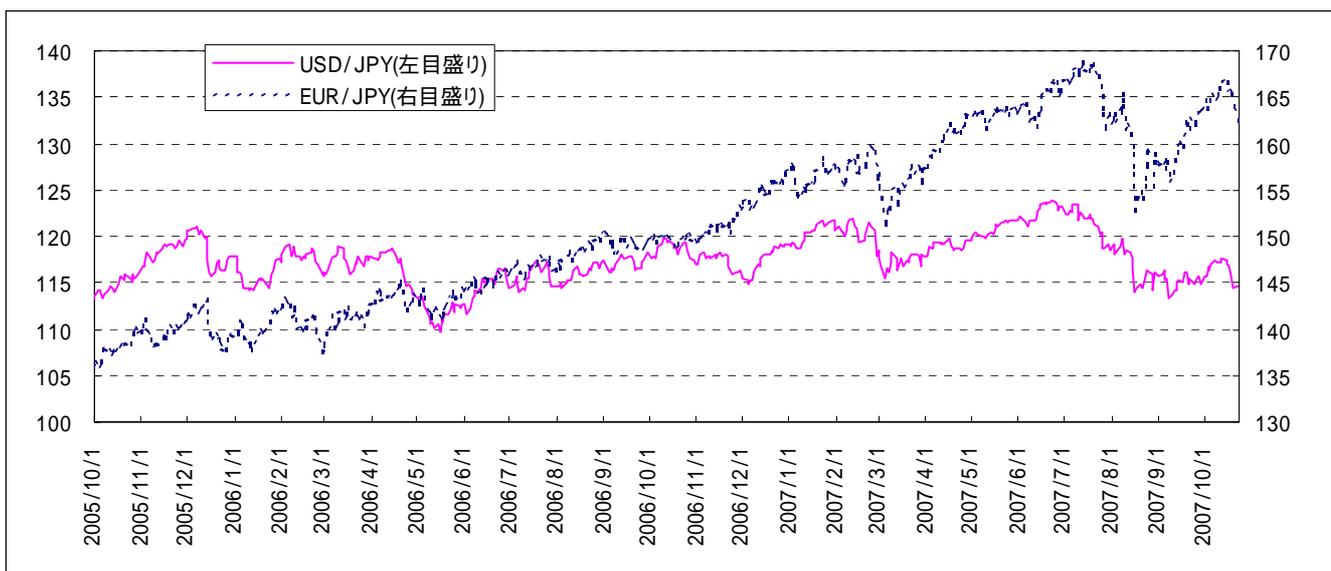
しかし、米国景気の先行きに不透明感が残るなか、FOMCで追加利下げが決定された場合には、株価の上昇に伴って投資家が円キャリー取引を活発化させる可能性があること、及び国内でも日銀による追加利上げの時期が依然として不透明であり、円を積極的に買う材料にも乏しいことなどから、ドル下落は限定的なものにとどまるものと思われる。

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 109.00円~119.00円

ユーロ/円相場 157.00円~167.00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