

# 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、住宅市場の低迷やガソリン価格の上昇などにより、消費マインドは悪化を示しており、サブプライム関連による金融市場の調整が長引いた場合、個人消費や設備投資への影響が本格化する可能性も想定される。
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、サブプライム関連商品の損失拡大等により欧米金融機関の業績が更に悪化する方向にあり、株式等リスク資産から国債への資金流入が今後も継続する可能性があることから、引き続き低位で推移するものと思われる。
株式市場	国内株式市場は、企業業績が底堅いことや株価指標に割安感が出ていることなどから、好業績銘柄を中心に押し目買いが入ると思われるが、サブプライム問題に対する不安も根強く、上値の重い動きが長引くことも想定される。
為替市場	ドル/円相場は、サブプライム問題を背景にドル安基調を予想するが、ドルの下落局面では国内輸入企業や個人投資家らによるドル買いも見込まれることから、次第にドルの下値は抑えられるものと思われる。

## 主な想定レンジ

実績値	8月	9月	10月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.840%	0.848%	0.850%	0.750~0.950%
新発10年国債	1.605%	1.675%	1.600%	1.300~1.700%
日経平均	16,569	16,785	16,737	14,000~17,000
ドル/円相場	116.48	114.80	115.43	103.00~115.00

(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8日に発表した19年7-9月期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」(季節調整値)は3兆1,197億円と前期比+2.5%となった。9月単月では前月比7.6%となったものの、四半期ベースでは3四半期ぶりの増加に転じるとともに、10-12月期の受注額見通しも前期比+3.1%となっていることなどから、設備投資は先行きも底堅く推移するものと思われる。

業種別にみると、7-9月期は製造業が前期比+2.7%と5四半期ぶりの増加に転じるとともに、非製造業(船舶・電力を除く)は同+1.6%と2四半期連続して増加した。

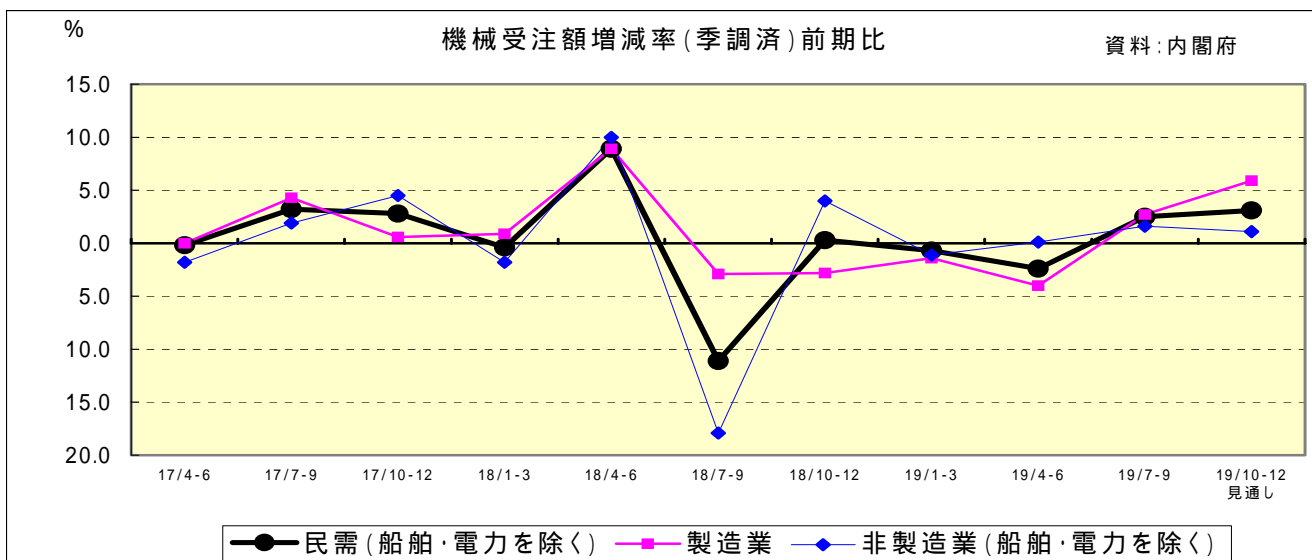
## (2) 中期的見通し

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金融市場の混乱、及びガソリン価格の上昇による個人消費への影響が懸念されていることに加え、一時は持ち直しの動きが見られた製造業にも再び下振れの可能性が出るなど、先行き不透明感が強まってきている。こうしたなか、国内景気はIT関連財の在庫調整進展などにより減速局面にあった生産には持ち直しの動きが見られるものの、建築基準法の改正等に伴う住宅投資減少の影響が見込まれることや、米国向け輸出減速の影響が広がる可能性も考えられることから、成長率を鈍化させるものと思われる。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ることから、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、金融市場の混乱が長期化することにより、米国景気の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、11月12、13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で決定した(賛成8、反対1)。会合後の会見で福井日銀総裁は、国内経済について「引き続き緩やかに拡大していることを再確認した」と述べた一方、米国経済については「住宅市場の調整は当面の間続く」と指摘した。



## 2. 米国経済の展望

### (1) 直近の動向

米国においては、サブプライム問題が実体経済に影響を落とし始めたと思われる。

金融市場の混乱が表面化した8月以降、金融機関が住宅ローンの貸出基準を厳格化した結果、7 - 9月期のGDPベースでの実質住宅投資は20.1%と6四半期連続の二桁減少となり、深刻化する住宅市場の冷え込みを反映するものとなった。

企業部門においても、実質設備投資はこれまでのところ堅調を維持しているものの、先行指標となる耐久財受注の伸びが鈍化しているほか、夏場以降、企業の景況感を示すISM指数が悪化を示すなど、足踏み状態が続いている。

### (2) 中期的見通し

住宅市場においては、販売・着工件数ともに減少ペースが加速する中、在庫率の高止まりが続いていること、及び来年春先に掛け金利更改期を迎えるサブプライムローンが多く、焦げ付きの増加が予想されることなどから、市場の調整局面は長期化の様相を呈している。

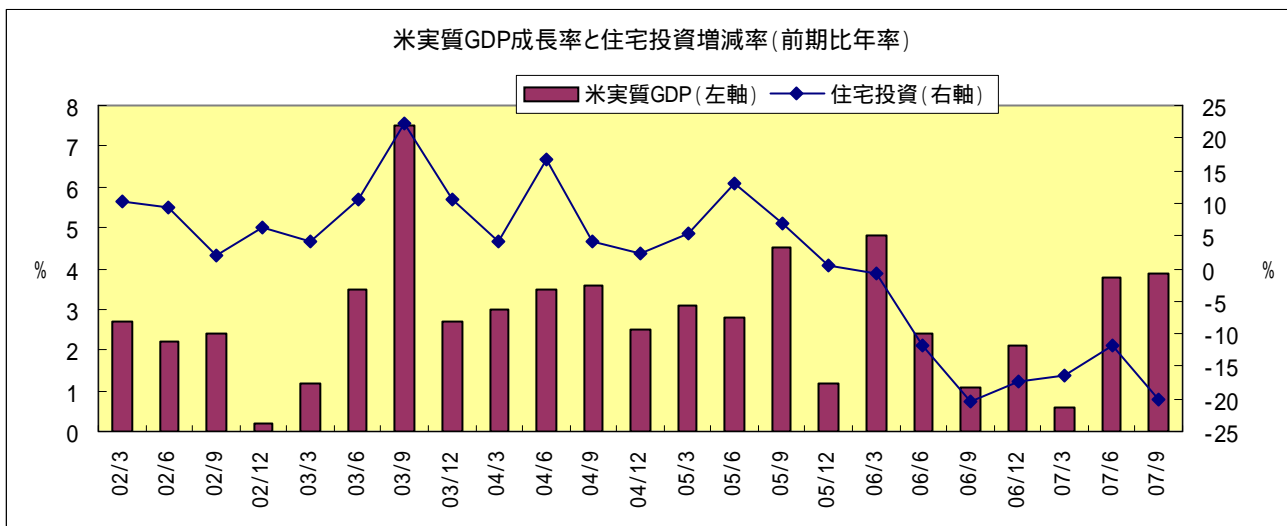
こうした住宅市場の低迷を背景に住宅資産価値が目減りしていることを受け、自動車や食品などの消費の伸びが鈍化するなど、消費者行動にも変化が出始めている。さらにガソリン高が家計を圧迫しつつあり、11月下旬から本格化する年末商戦の売上高も低い伸び率が予想されているなど、GDPの約7割を占める個人消費のもたつきが懸念されている。

サブプライム関連による金融機関の損失拡大を起因とする金融市場の調整が長引いた場合、個人消費や設備投資への影響が本格化する可能性も想定されることから、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月の0.5%の利下げに続き、10月末開催の米連邦公開市場委員会（FOMC）でも0.25%の利下げを実施し、FF金利を4.5%とした。景気の悪化を未然に防ぐ立場を優先する形となったものである。

今回の声明では、「物価上振れのリスクと景気下振れのリスクはほぼ同等になった」として、当面は両方のリスクを慎重に見極める意向を示しているが、金融・資本市場では再び動揺が広がっており、金融面からの景気下押し圧力が強まる可能性があること、及び11月中旬にFRBが来年の経済見通しを下方修正したことなどから、市場ではさらなる追加利下げ観測が強まっている。



### 3 . 短期金融市場

#### (1) 直近の動向

O/N金利は、10月下旬から11月初旬にかけては、日銀が所要準備額を上回る金融調節を行ったことや、外国銀行の資金を取り急ぐ動きも見られなかったことから、落ち着いた動きとなり、O/N加重平均は、政策の誘導目標である0.50%前後での狭いレンジで推移した。

11月中旬にかけては、足許の資金余剰感が強まったことから、日銀は即日の資金吸収オペを実施し過度の金利低下を牽制する姿勢を示したものの、金利は弱含みの展開となり、O/N加重平均が0.50%を下回る場面が継続した。

TIBOR 3ヵ月物金利については、年末越え要因や長めの資金運用を手控える動きなどから底堅い動きとなり、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

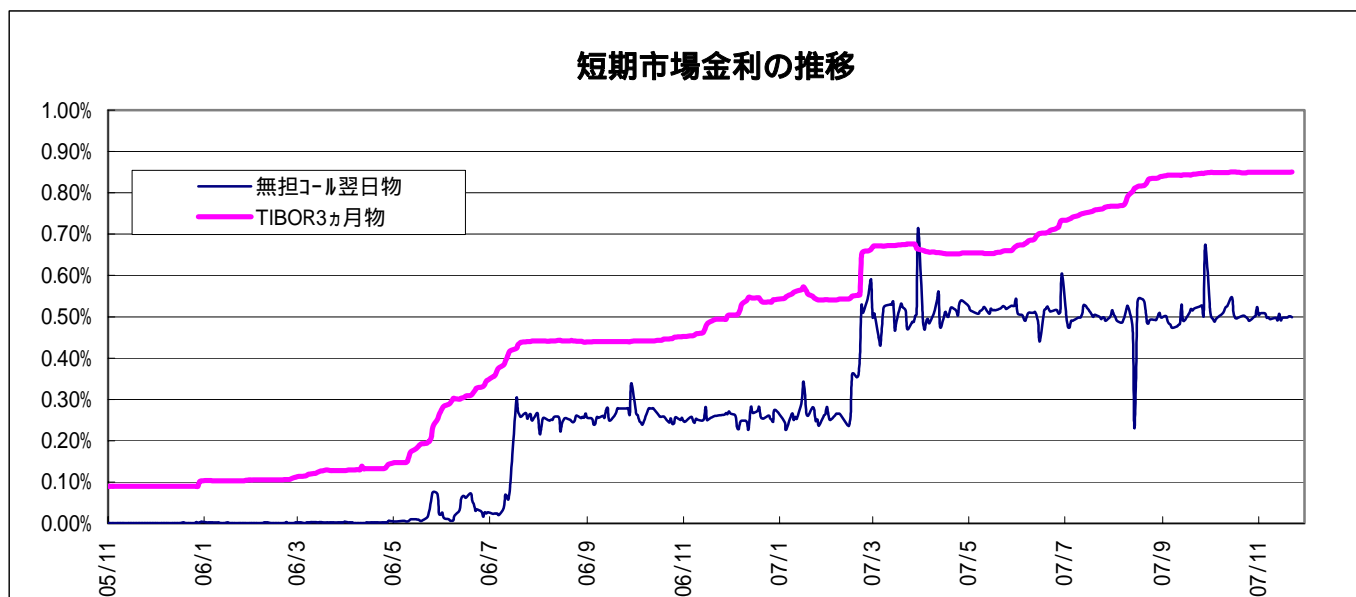
O/N金利については、外国銀行の資金調達が発達した場合には、金利上昇も視野に入れる必要があると思われるが、そのような場面では、日銀が機動的な市場操作を実施すると思われることから、概ね誘導目標近辺での推移を予想する。

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が後ズレするとの見方が強まっていることに加えて、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%半ばでの底堅い推移を予想する。

#### (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

1.6%近辺の水準で推移していた長期金利は、10月末のFOMCでの追加利下げ決定を好感した株高を受け上昇する場面もみられたが、その後は、サブプライム問題に絡んだ相次ぐ欧米金融機関の損失拡大報道により欧米の金利低下が進展したことから、国内金利についても低下基調を強める形となった。これまでも、「質への逃避」として中・短期国債の金利低下が進展していたが、投資資金がより長い年限の債券にまで流入した影響でイールドカーブのフラット化が進んだこともあり、長期金利は、一時1.4%割れの水準まで低下した。

### (2) 中期的見通し

国内金融政策に関しては、10月末に公表された展望レポートで、大方の予想どおり、日銀が引き続き追加利上げを行う姿勢を維持していることが確認された。しかし、国内景気の回復が住宅投資減少の影響などから緩やかなものにとどまると見込まれることに加え、サブプライム問題の影響拡大を背景とする米国景気の落込み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、市場では日銀の追加利上げは当面困難であるとの見方が強まりつつあり、市場と日銀の間で金融政策に対する認識の差は拡大してきている。

先行きに関しては、サブプライム関連証券化商品の評価損拡大等により欧米金融機関の業績が更に悪化する方向にあり、株式等リスク資産から国債への資金流入が今後も継続する可能性があることなどから、長期金利は、引き続き低位で推移するものと思われる。金利水準面からは、長期金利は投資家の警戒感の強いレベルまで低下してきているものの、深まる先行き不透明感や市場の需給を考慮すると、更なる金利低下の可能性も視野に入れる必要があるものと思われる。

### (3) 予想レンジ

10年国債利回り 1.30~1.70%

### (4) 新発債発行状況（11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%	100.30円	1.664%	3.06倍
政府保証債（10年）	1.70%	99.25円	1.788%	-
共同発行公募地方債	1.72%	99.28円	1.722%	-



## 5 . 株式市場

### (1) 直近の動向

日経平均株価は、10月中旬には7月末の水準である17,500円近辺まで回復したものの、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ったことから下落に転じた。その後、米国で7-9月期GDP速報値が事前予想を上回ったことや、10月末のFOMCでの0.25%の利下げが安心感を誘ったことから一時反発に転じたが、度重なる欧米金融機関の追加損失発生により欧米株式市場が再び下落したことに加え、国内企業も米国景気の減速や為替の円高進行への懸念などから慎重な業績見通しとなっており、日経平均株価は15,000円を割り込み年初来安値を更新するなど、軟調な推移となっている。

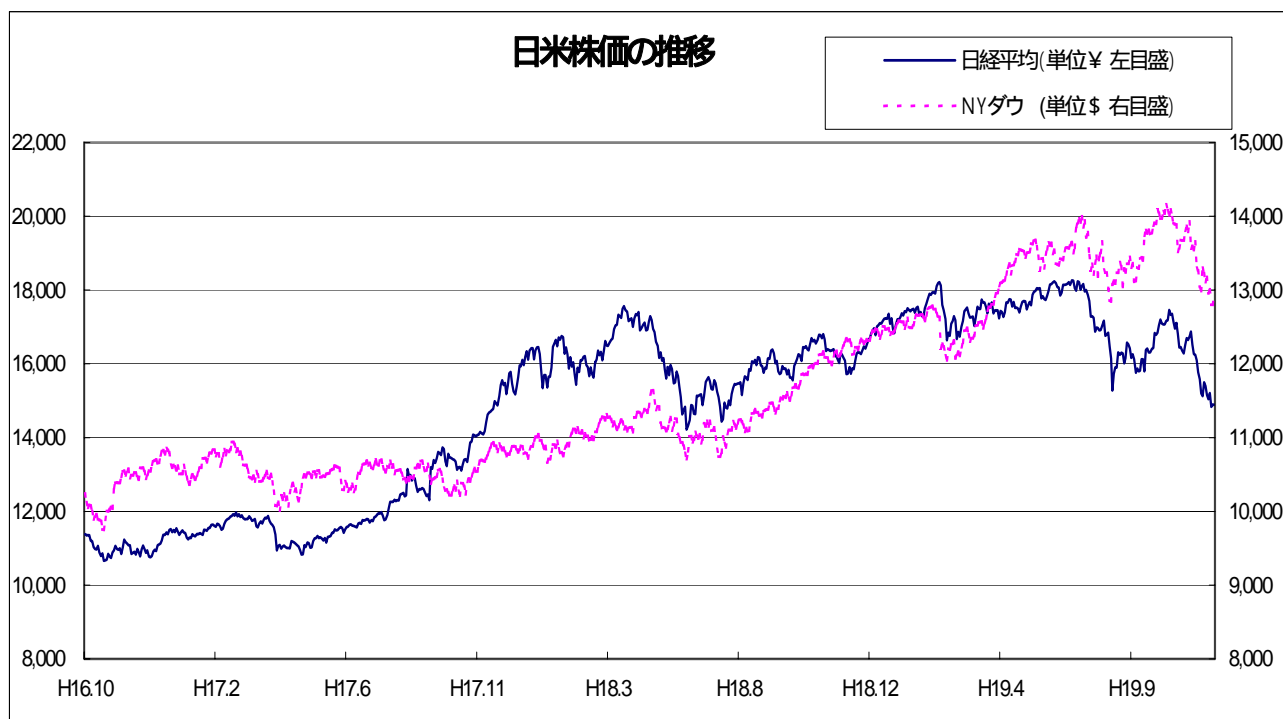
### (2) 中期的見通し

国内株式市場は、企業の間接決算発表が一巡し企業業績の底堅さが確認できたことや、株価指標に割安感が出てきていることなどから、好業績銘柄を中心に押し目買いが入ると思われるが、サブプライム問題を背景に海外株式市場や為替相場が乱高下しやすい状況にあることから、相場全体は引き続き不安定な動きが予想される。

12月に入り、海外の投資ファンドの決算に絡む売りも峠を越すことから、需給に対する懸念が弱まるなど、徐々にリスク要因が改善することで投資意欲の回復も期待できるものの、サブプライム問題に端を発した景気先行きに対する不透明感は根強く、米国の住宅市場の低迷長期化や金融機関などの更なる追加損失発生の可能性もあり、上値の重い動きが長引くことも想定される。

### (3) 予想レンジ

日経平均株価 14,000円~17,000円



## 6 . 為替市場

### (1) 直近の動向

11月のドル/円相場は、上旬はFOMCにおける追加利下げを好感し、NYダウが大幅反発したことから、投資家がリスク資産への投資を活発化させた結果、ドルは115円台後半まで上昇した。しかし、中旬にかけてはサブプライム問題に絡んで米国大手金融機関が追加損失計上を発表したことや、バーナンキFRB議長の議会証言などを受けて、米国景気に対する悲観的な見方が強まったことから、ドルは約1年6ヵ月ぶりとなる109円台前半まで急落した。その後、下旬にかけては日本政府が急激な円高進行を牽制する発言を行ったことなどから、ドルは一時111円台後半まで値を戻したものの、住宅市場低迷の長期化が及ぼす米国景気の先行き懸念は払拭されず、ドルは再び下落基調を強め、107円台まで下落した。

### (2) 中期的見通し

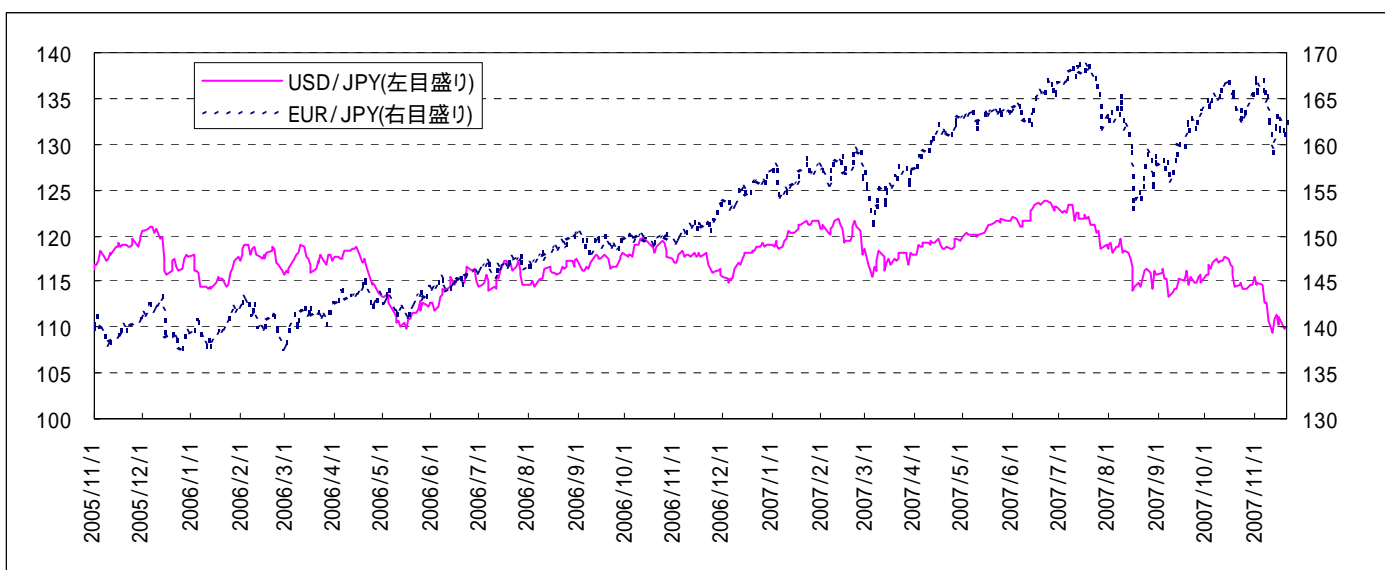
米国では、サブプライム問題を背景に大手金融機関の損失が拡大していることや足許の経済指標が弱含むなど、景気後退懸念が徐々に顕在化しつつあることから、ドル/円は引き続きドル安基調を維持しながらの値動きが予想される。さらに、住宅市場低迷の長期化に伴う金融市場の混乱を背景に世界的に株価が下落基調を強めた場合には、投資家のリスク回避志向の高まりを受けて、ドルがもう一段下値を探る展開も予想される。

しかし、米国景気の先行きに不透明感が残るなか、日銀による追加利上げの時期が依然として不透明なことから、一段の円買い材料にも乏しいこと、及び過度に円高が進行した局面では国内輸入企業や個人投資家などによるドルの押し目買いが見込まれることなどから、ドル売り一服後は次第に下値が抑えられる可能性も想定される。

### (3) 予想レンジ(1ヵ月)

**ドル/円相場 103.00円~115.00円**

**ユーロ/円相場 155.00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