

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内経済は、外部環境の悪化を受けた外需の下振れにより、生産や設備投資の減少が懸念されるほか、個人消費も所得の伸び悩みなどから横ばいの動きが見込まれるため、緩やかな減速局面が続くものと思われる。
米国経済	米国経済は、住宅市場の低迷が長期化するなか、個人消費や雇用情勢の鈍化が鮮明になりつつあることに加え、企業の景況感も大幅に悪化してきていることなどから、景気後退リスクを抱えたまま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)	長期金利は、欧米金融機関等の損失拡大懸念が根強いことや、米国景気後退懸念が高まるなか国内景気の下振れに対する警戒感も強まってきていることなどから、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、投資指標面の割安感が強まってきているものの、サブプライム問題に関する信用不安や国内外の景気悪化に対する懸念も根強いことから、不安定な値動きが予想される。
為替市場	ドル/円相場は、米国景気後退懸念の高まりなどからドル安基調が続くものと思われるが、国内の景況感悪化などを受けて円を積極的に買う材料にも乏しいことから、ドルの急落は想定しにくいものと思われる。

主な想定レンジ

実績値	10月	11月	12月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.850%	0.868%	0.860%	0.800~0.900%
新発10年国債	1.600%	1.470%	1.500%	1.200~1.600%
日経平均	16,737	15,680	15,307	11,500~14,500
ドル/円相場	115.43	111.23	112.02	102.00~114.00

(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16日に発表した11月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)の動向は、10月に前月比+12.7%となった反動もあり、11月は同 2.8%の1兆498億円となった。

業種別にみると製造業は、化学工業(同 31.5%)や鉄鋼業(同 13.5%)などの減少が受注を下押したことから、同 1.7%の5,125億円となった。一方、非製造業(除く船舶・電力)は、通信業が携帯電話の受注増などにより大幅増加(同+48.4%)したことや、運輸(同+21.8%)が堅調に推移したことなどから、同+3.1%の5,715億円となった。

10-12月期の見通しをみると、「船舶・電力を除く民需」は前期比+3.1%となっており、12月の実績が前月比+3.6%となれば達成できる状況にあるが、内閣府は、基調判断を「一進一退で推移」と据え置いていることから、動向が注目される。

(2) 中期的見通し

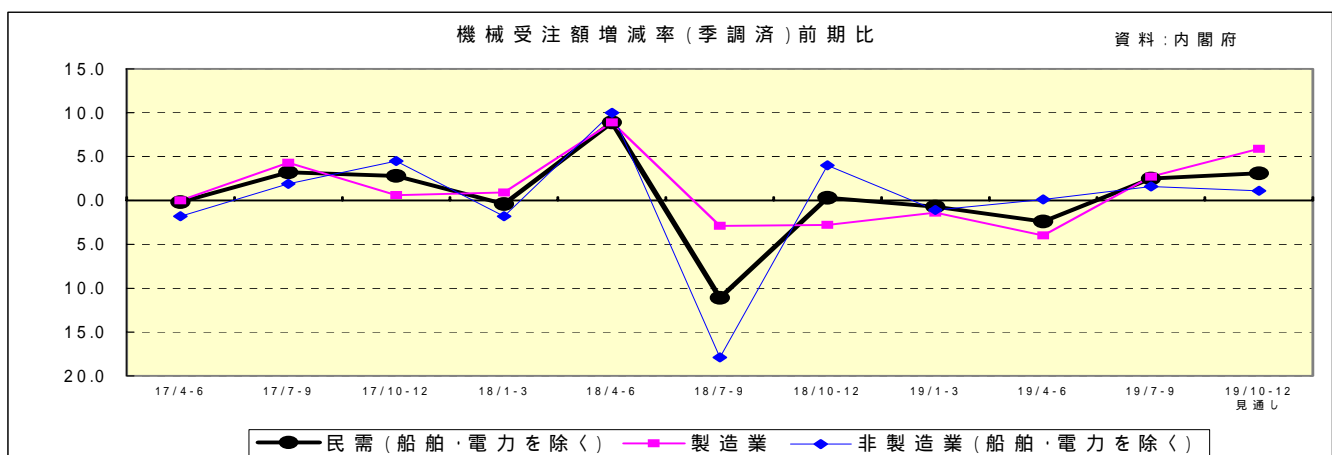
世界経済は全体として緩やかな回復基調を維持しているとみられるが、米国経済は、住宅市場の低迷長期化、製造業の下振れリスクの高まり、雇用・消費の鈍化などから減速基調を一段と強めてきており、欧州経済も景気減速懸念が高まりつつある。

国内景気に関しては、改正建築基準法の施行等による住宅投資減少の影響が見込まれることに加え、こうした外部環境の悪化を受けた外需の下振れが顕在化しつつあることから、生産や設備投資の減少が懸念される。また、個人消費も、逆資産効果や原油高の影響に加え、企業収益の伸び悩みにより雇用・所得環境の改善が滞ることなどから、横ばいの動きが見込まれるため、国内景気は緩やかな減速局面が続くものと思われる。

ただし、米国が景気後退に陥る場合には、外需の落ち込みを通じて、国内の生産や設備投資が一段と下振れすることや、企業収益の悪化が雇用・所得環境に影響を与える可能性も考えられるため、今後の動向には注意が必要である。

国内金融政策

日銀は、1月21、22日の金融政策決定会合において、金融政策の現状維持を全員一致で決定した。また、会合後の会見で福井総裁は、国内景気について、住宅投資の影響などから減速しているとの見方を示すとともに、世界経済、国際金融市場、原材料高の影響などをめぐる不確実性などに一層注意していく姿勢を示した。



2. 米国経済の展望

(1) 直近の動向

米国においては、年明け以降、景気後退懸念が急速に強まっている。

1月初めに発表された昨年12月の雇用統計では、金融業や建設業における大量の人員削減の影響が広がった結果、非農業部門の雇用者数の増加が18千人にとどまり、100千人を超えていた10、11月から急減し、失業率も5%と、前月より0.3%上昇した。

雇用情勢の鈍化を背景に、個人消費も伸び悩みつつある。12月の小売売上高は、年末商戦が低調に終わったことなどから、前月比0.4%と、6ヵ月ぶりに減少に転じた。

企業部門においても、金融市場の混乱が商工業向け貸出基準の厳格化という形で波及しており、設備投資の伸びに減速感がみえるほか、12月のISM製造業景況感指数は、好不況の判断の分かれ目である50を11ヵ月ぶりに下回った。

(2) 中期的見通し

住宅市場では販売、着工ともに減少ペースが加速するなか、在庫率の高止まりを背景に住宅価格の下落基調も続いており、住宅市況の底入れは遠のいたとみられる。

こうした住宅市場の調整局面の長期化に加え、雇用情勢の鈍化、ガソリン高、株価下落に伴う資産効果の剥落などの影響により、GDPの約7割を占める個人消費に陰りが見え始めていることから、米国経済は当面、停滞感が強まるものと予想される。

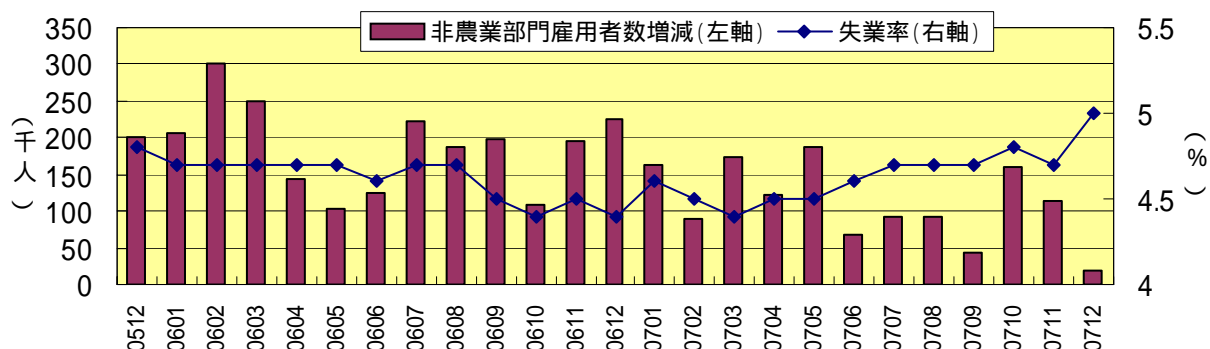
米国政府と下院が合意した総額1,500億ドル(約16兆円)の景気対策に基づく戻し減税の実施や、米連邦準備制度理事会(FRB)による連続利下げにより景気減速の度合いは和らぐとみられるが、サブプライム関連損失を起因とする金融市場の調整が長引いた場合には、個人消費や設備投資への影響が本格化する可能性も考えられることから、米国経済は下押しリスクを抱えたままの推移が続くものと思われる。

米国金融政策

FRBは、1月22日、臨時に米連邦公開市場委員会(FOMC)を開催し、政策金利であるFF金利を緊急に0.75%引き下げ、年3.5%とすることを決定した。米国景気の悪化や世界同時株安に歯止めをかけるため、大幅な追加利下げに踏み切る形となったものであり、FF金利の引き下げ幅は、昨年9月からの累計で1.75%となった。

欧米金融機関の損失拡大に対する市場の警戒感が根強いなか、FRBは臨時FOMC後の緊急声明で「景気下振れリスクがかなり残っている」との懸念を表明しており、一段の金融緩和も辞さない考えを示したことから、当面、FRBは、市場の反応を睨みながら、追加利下げを繰り返し、事態の沈静化を図っていくとの見方が大勢となっている。

米国雇用統計の推移



3 . 短期金融市場

(1) 直近の動向

O/N金利は、年末要因により12月末前後にかけては上昇する展開が予想されたが、日銀が事前にターム物の資金を供給したことや、即日の資金供給オペを実施したことなどから、資金余剰感が強まった結果、12月28日のO/N加重平均は0.478%となり、政策の誘導目標である0.5%を下回った。それ以外は、日銀が所要準備額をやや上回る程度の金融調節を行ったことから、O/N金利は落ち着いた動きとなった。

TIBOR3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%台後半まで上昇する展開となった。

(2) 中期的見通し

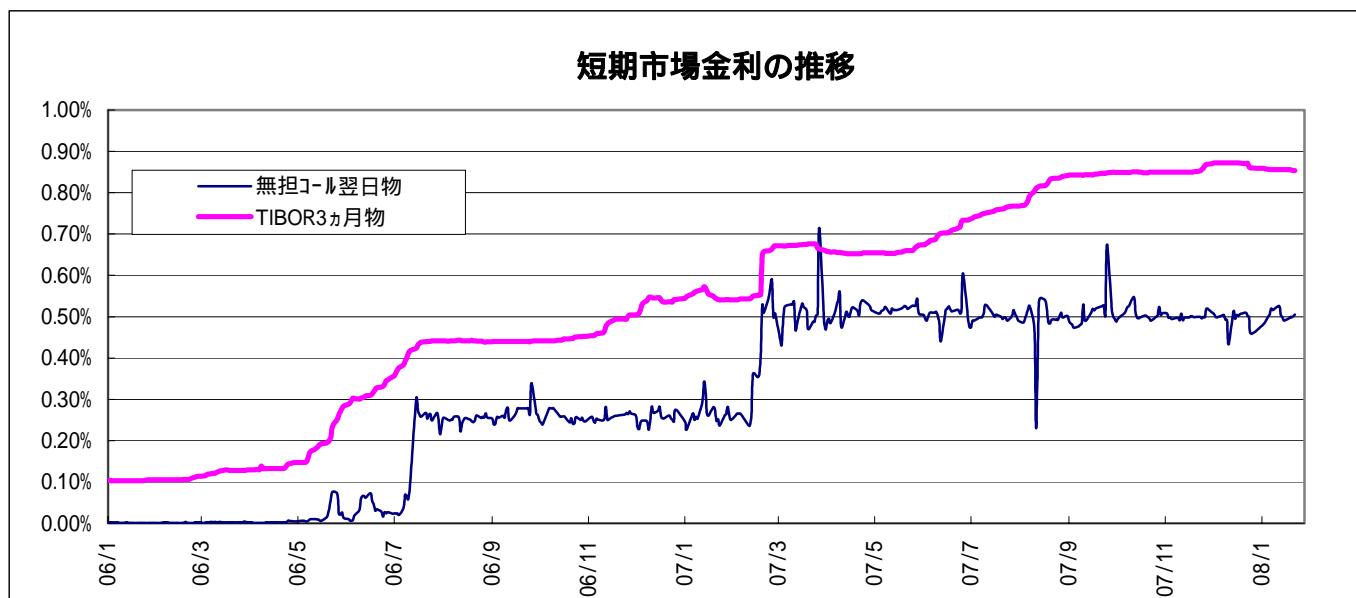
O/N金利については、外国銀行の資金調達が活発化した場合には、金利上昇も視野に入れる必要があるものと思われるが、そのような場面では、日銀が機動的な市場操作を実施するものと思われることから、概ね誘導目標近辺での推移を予想する。

ターム物金利については、日銀による次回追加利上げについては、当面困難との見方が強まっていることや、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、年度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、TIBOR3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

<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>0.800 ~ 0.900%</u>



4 . 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

1.5%台で推移していた長期金利は、米国の雇用統計など相次ぐ経済指標の悪化を受けた景気悲観論の高まりや、国内の住宅投資減少の影響などを背景とした景気減速懸念の強まりを受け、日銀による利下げを織り込む形で中短期ゾーンを中心に金利低下圧力が強まり、1.3%近辺まで低下余地を試す展開となった。その後は、大幅な金利低下に対して警戒感が強まるなか、米国FRBによる緊急大幅利下げを受け、過度に悲観的な見方が和らいだことなどから、1.5%手前まで急速に金利水準を切り上げる場面もみられるなど、1.4%台半ばを中心に振れの大きい展開が続いている。

(2) 中期的見通し

金融政策に関しては、1月の金融政策決定会合で展望レポートの中間評価が行われ、国内景気は足許で下振れしているものの、先行きは見通しに概ね沿って推移するとの見方が示された。日銀は、「生産・所得・支出」の好循環メカニズムは基本的に維持されているとしているが、米国景気後退リスクの高まりや、原材料価格高騰などに伴う企業収益の悪化を受けた所得・消費への波及の弱まりなどを踏まえると、好循環メカニズムを前提に利上げを想定してきた日銀の景気シナリオを維持することは困難な情勢にあると思われる。

先行きに関しては、欧米金融機関等の損失拡大懸念が根強いことや、米国景気後退懸念が高まるなか国内景気の下振れに対する警戒感も強まってきていることなどから、長期金利は、引き続き低位で推移するものと思われる。市場の悲観的な見方が和らぐことにより、金利水準を切り上げる可能性も考えられるが、景気の先行き不透明感が強く、投資家の押し目買い意欲も旺盛とみられることなどから、金利上昇は限定的なものにとどまるとと思われる。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り 1.20～1.60%

(4) 新発債発行状況(1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%	100.48円	1.444%	2.48倍
政府保証債(10年)	1.50%	99.20円	1.592%	-
共同発行公募地方債	1.59%	99.92円	1.599%	-



5 . 株式市場

(1) 直近の動向

国内株式市場は、1月に入り米国景気後退リスクの高まりを背景に欧米株式相場が軟調に推移したことや、円高進行を受け外需関連銘柄の業績見通しに対する懸念が強まったことなどから、株式投資指標面では割安水準にあるものの、積極的な買い手が不在のなか下値を模索する動きとなった。こうしたなか、米国景気の後退リスクが新興国にも波及すると不安感から、アジア株式市場を中心に海外株式市場が急落すると、日経平均株価も22日には12,500円台まで下落したが、米国の緊急利下げや海外株式市場の持ち直しを受け、25日には13,600円台まで回復するなど、値動きの荒い展開となっている。

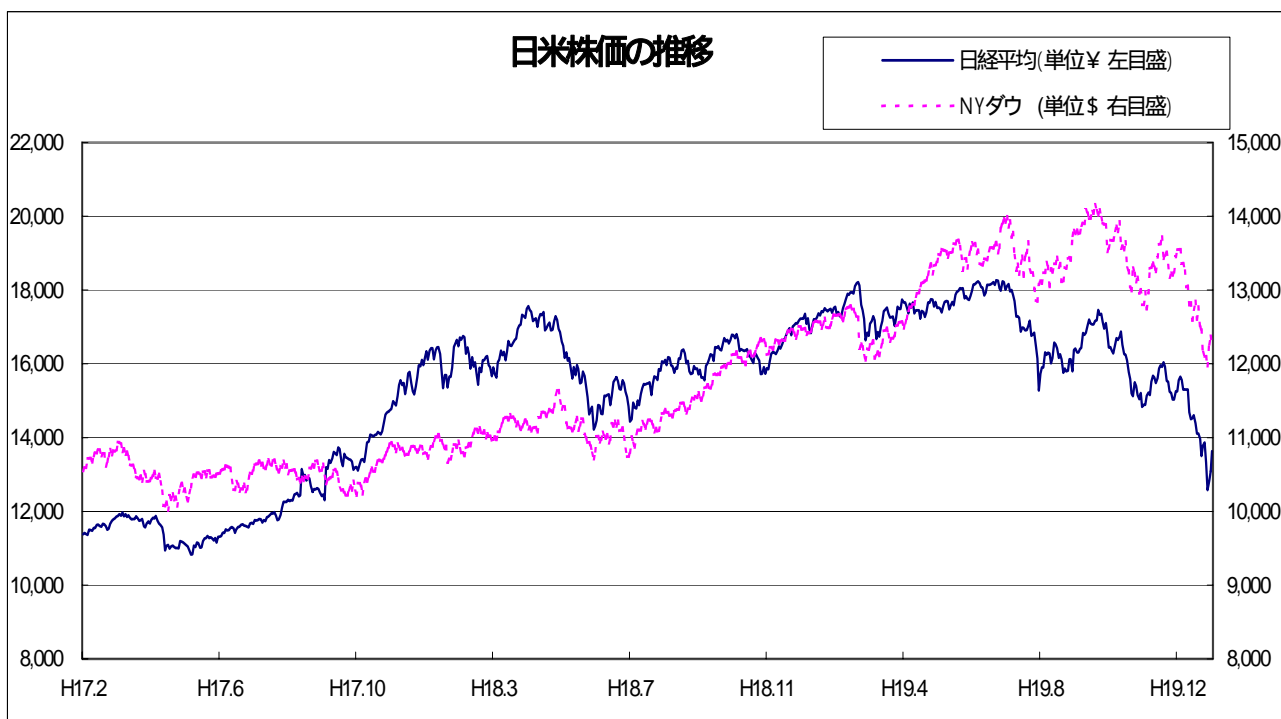
(2) 中期的見通し

国内株式市場は、引き続きサブプライム問題に関連した信用不安や国内外の景気悪化といった悪材料を睨みながら、不安定な動きが予想されるものの、米国の追加利下げや景気刺激策に対する期待感などから、先行きに対する悲観的な見方が和らいだ場合には、予想P E Rや配当利回りなど投資指標面の割安感が強まっている日本株を見直す動きになると思われる。

ただし、海外株式市場が軟調に推移していることや為替相場も円高傾向にあるなど、外部環境が悪化している状況では、急速な株価回復も期待しがたく、国内株式市場の本格上昇は海外株式市場の反転を確認してからになると思われ、不安定な動きが長引くことも想定する必要がある。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 11,500円～14,500円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

昨年末に114円台付近で推移していたドル/円相場は、年明け以降に発表された米国経済指標の悪化を嫌気して米国株価が急反落すると、リスク回避に伴う円買い戻しが活発化し、一時107円台後半を付ける場面がみられた。

中旬以降も米国大手金融機関の巨額損失計上をきっかけに世界的に株価が急落するなか、リスク回避の円買いが続いたこと、及び景況感悪化を示す経済指標を受け金利先安感からドルの上値が抑えられたことなどを背景に、約2年8ヵ月振りとなる104円台後半まで円高が進行した。下旬に掛けては、FRBによる緊急利下げや米国政府による景気刺激策などにより、円を買い戻す動きがやや緩和したものの、米国景気の先行き不透明感は根強く、ドルは上値の重い値動きが続いている。

(2) 中期的見通し

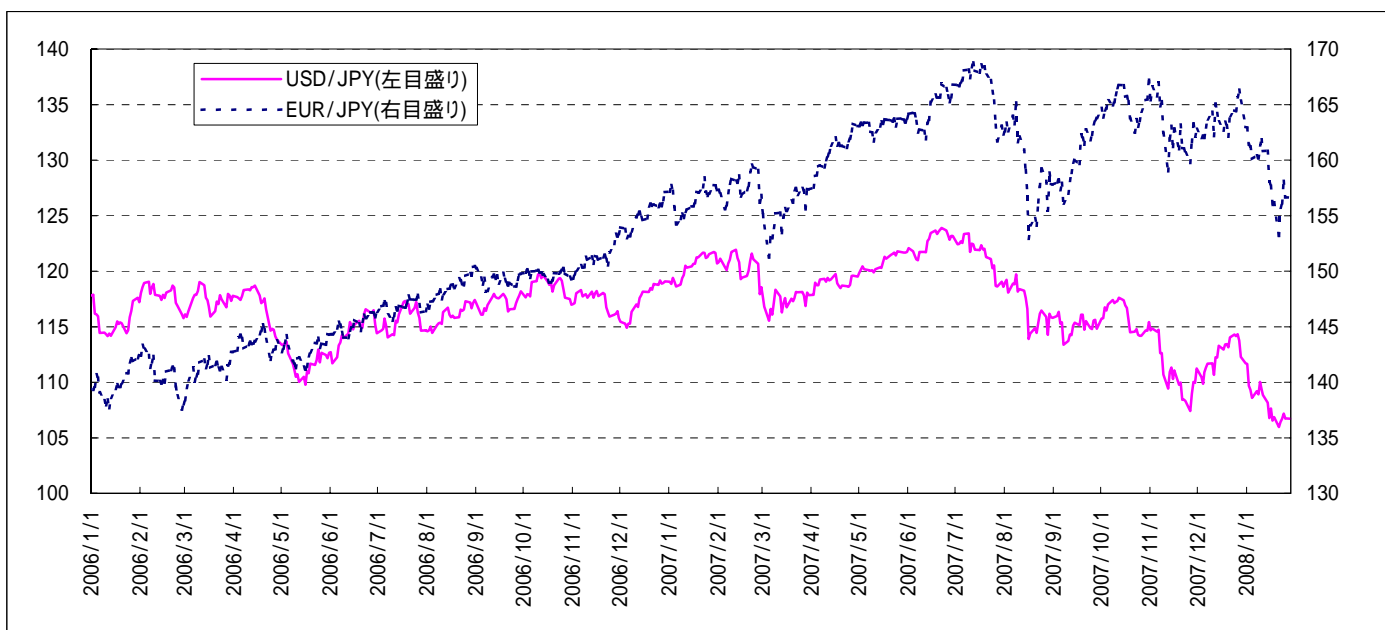
ドル/円相場は、年初からの急激なドル売りに対するポジション調整的な動きから、ドルの下値水準がやや切り上がりつつあるものの、米国ではこれまで景気を牽引してきた雇用部門や個人消費部門にも陰りが見え始めてきていることなど、景気の先行きに対する不透明感は依然根強く、ドルを買い進めにくい状況に変化はないものと思われる。

しかし、米国景気の後退懸念が高まるなか、国内でも景況感悪化を受けて、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、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、ドル急落は想定しにくいものと思われる。

(3) 予想レンジ(1ヵ月)

ドル/円相場 102.00円~114.00円

ユーロ/円相場 148.00円~160.00円



公共債、外貨預金、株式投信、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。弊行では、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。

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くことになります。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。

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くことになります。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、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。

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。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