

# 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、個人消費も雇用・所得環境の改善が滞ること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、米国政府による景気対策などにより景気減速の度合いは和らぐとみられるが、住宅市場の調整が長期化するなか、個人消費や雇用情勢の鈍化が鮮明になりつつあることなどから、停滞感が強まるものと思われる。
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、米国景気後退リスクが高まるなか、国内景気の下振れに対する警戒感が強いことや、欧米金融機関による貸出姿勢厳格化が欧米経済に与える影響も懸念されることなどから、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、投資家心理の改善傾向が強まってきているが、サブプライム問題に関する信用不安が根強いことや、3月末に向けた海外投資ファンドの換金売りも懸念されていることから、様子見姿勢が続くものと思われる。
為替市場	ドル/円相場は、モノライン救済策などを受けてドルの下値水準が徐々に切り上がりつつあるものの、米国景気後退懸念は根強いことから、ドル安基調が続くものと思われる。

## 主な想定レンジ

実績値	11月	12月	1月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.868%	0.860%	0.850%	0.800~0.900%
新発10年国債	1.470%	1.500%	1.430%	1.300~1.600%
日経平均	15,680	15,307	13,592	12,500~15,000
ドル/円相場	111.23	112.02	106.45	102.00~112.00

(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14日に発表した2007年10-12月期GDP(速報値)は、物価変動を除いた実質成長率では、前期比+0.9%、年率換算で+3.7%のプラス成長となった。改正建築基準法の施行による住宅投資の減少が影響し、住宅投資が前期比9.1%と前期に続いて大幅に減少したものの、設備投資や輸出が堅調であったことから、寄与度は、内需が+0.5%、外需が+0.4%となり内外需ともに成長に寄与したことが確認された。また、物価変動の影響を含んだ名目GDP成長率でも、前期比+0.3%、年率換算で+1.2%となり、実質・名目ともに2期連続してプラス成長となった。

サブプライム問題を背景に米国経済が一段と減速感を強めてきており、欧州経済も下振れへの懸念が高まりつつあるなか、国内経済はこうした外部環境の悪化を受けた景気の減速傾向がみられるものの、10-12月期においては底堅さが確認される内容となった。

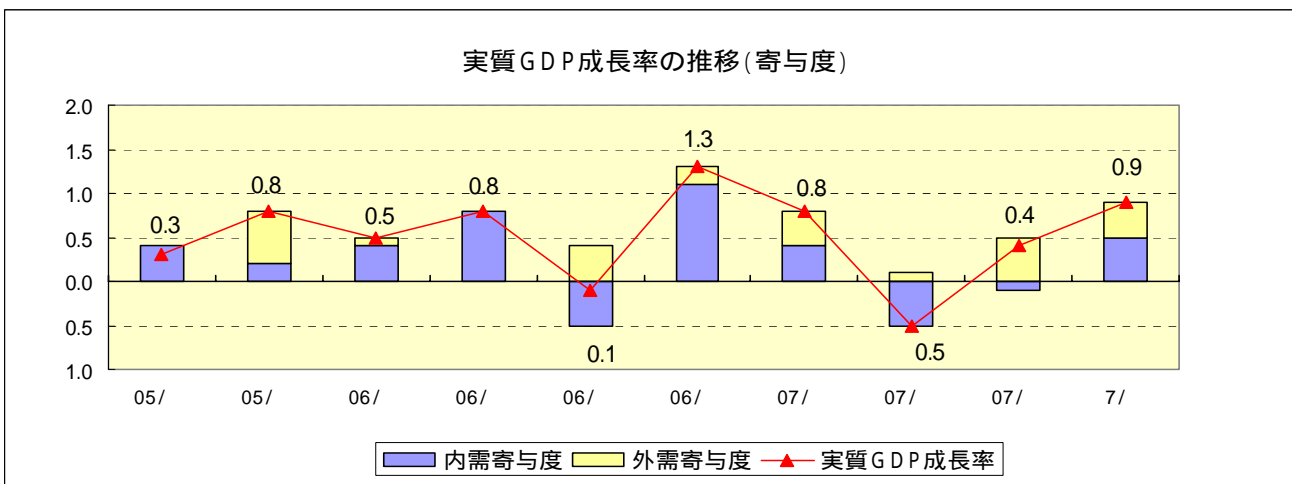
## (2) 中期的見通し

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2007年10-12月期GDP(速報値)が前期に比べ急減速するなど、サブプライム問題を背景とした景気後退への懸念が強まっている。こうしたなか、国内では改正建築基準法の施行等による住宅投資の減少傾向が続いていることや、外部環境の悪化を受けた外需の下振れも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、国内経済は緩やかな減速局面が続くものと思われる。

ただし、金融市場の混乱が長期化することにより、米国景気が後退の色合いを強めた場合には、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、2月14、15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。会合後の会見で福井日銀総裁は、国内経済について、「緩やかな拡大が続く蓋然性が引き続き高い」と述べる一方、「世界経済、国際金融資本市場、原材料高の影響などをめぐる不確実性の高まりに加え、国内経済も足元、住宅投資急減の影響などから一時的に減速している」とも指摘した。



## 2. 米国経済の展望

### (1) 直近の動向

米国では、金融不安の長期化が響き、実体経済の悪化が鮮明になってきた。

2007年10-12月期GDP(速報値)は前期比年率+0.6%と、2007年7-9月期の+4.9%から急減速した。住宅投資が26年ぶりの大幅な減少となり、個人消費と設備投資の伸びも鈍化した。個人消費については、1月の小売売上高は前月比+0.3%と、昨年12月の0.4%から持ち直したものの、消費マインドを示す指標は16年ぶりの低水準となっている。また、住宅建設の低迷を受けている建設業を中心に雇用環境にも変調の兆しが見え、1月雇用統計では、非農業部門の雇用者数が4年半ぶりに減少に転じた。

企業部門においても、1月のISM非製造業景況感指数が節目の50を約5年ぶりに割り込み、需要減退による企業の景況感悪化が浮き彫りとなった。

### (2) 中期の見通し

住宅市場では販売、着工ともに減少基調が続くなか、在庫率の高止まりを背景に住宅価格の下落テンポも加速しており、住宅市況の底入れは遠のいたとみられる。

住宅市場の調整局面の長期化を背景とする金融機関の貸し渋りに加え、雇用環境の軟化、ガソリン高などの影響により、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。

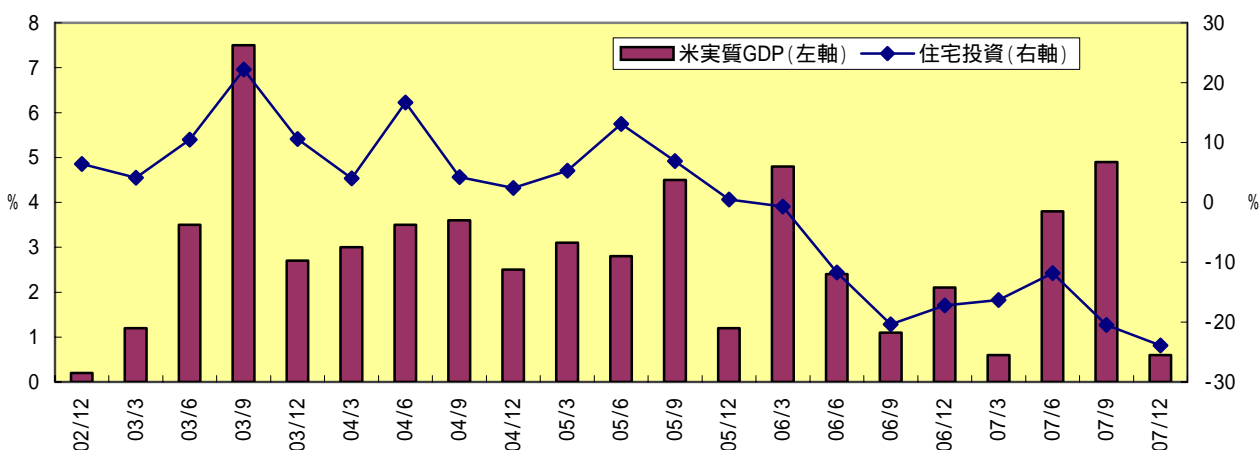
米国政府による景気対策、米連邦準備制度理事会(FRB)による連続利下げ、及び格下げ懸念が強まっていたモノライン(金融保証会社)の救済策の発表により景気減速の度合いは和らぐとみられるが、サブプライム関連損失を起因とする金融市場の調整が長引く懸念もあることから、米国経済は下押しリスクを抱えたままの推移が続くものと思われる。

## 米国金融政策

FRBは1月末開催の米連邦公開市場委員会(FOMC)でFF金利の0.50%の引き下げを決定した(引き下げ後:3.0%)。1月22日に発表した0.75%の緊急利下げも含め、一週間あまりで合計1.25%に達する大幅引き下げに踏み切ったことになる。

FOMC終了後の声明でFRBは、金融不安の打撃が実体経済に波及していると判断を示し、「景気下振れのリスクは残っている」と指摘した。これに加え、2月中旬には2008年の米実質経済成長率見通しを下方修正したことから、FRBは、当面は市場の反応を睨みながら金融緩和を続け、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。

米実質GDP成長率と住宅投資増減率(前期比年率)



### 3 . 短期金融市場

#### (1) 直近の動向

O/N金利は、1月下旬から2月中旬にかけては、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みられなかったことから、落ち着いた動きとなり、O/N加重平均金利は、政策の誘導目標である0.5%前後で推移した。

準備預金の積み最終日となる2月15日には、年金資金の払込要因により、地方銀行を中心に資金余剰感が強まったことから、O/N金利は一時0.3%台まで低下した。これを受けて、日銀は資金吸収オペを実施し、過度の金利低下を牽制した。

TIBOR 3ヵ月物金利については、日銀による追加利上げは当面困難との見方が強まるなか、年度末越え要因から底堅い動きとなり、0.8%台半までの推移となった。

#### (2) 中期的見通し

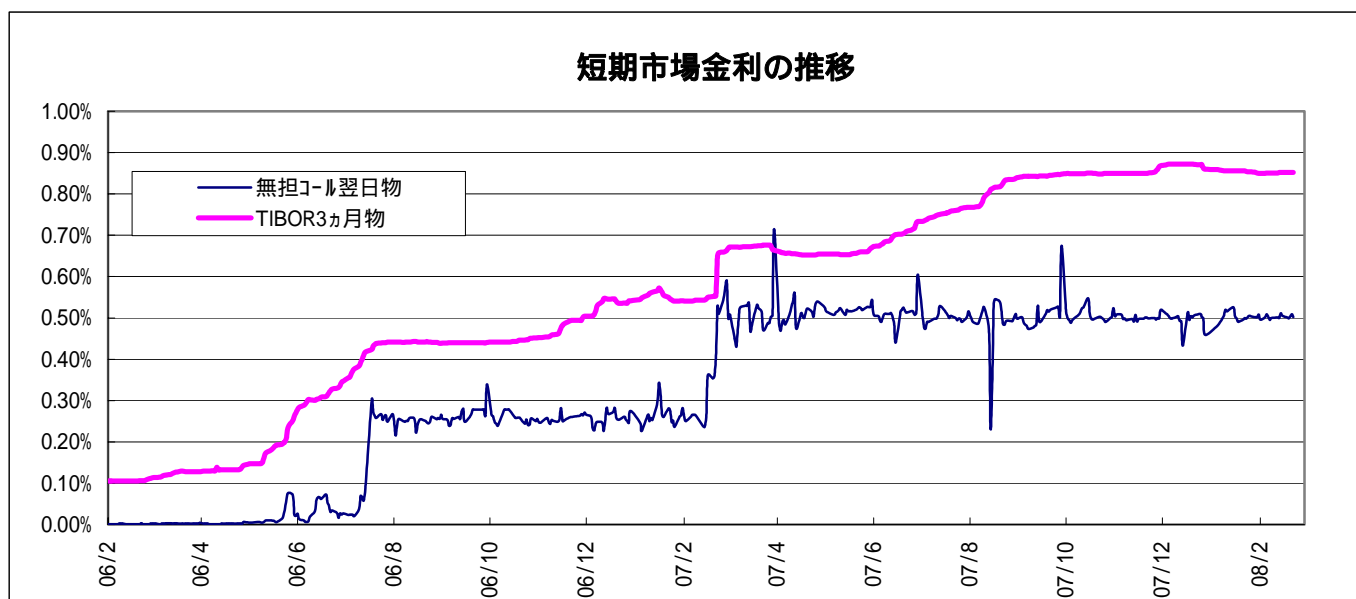
O/N金利については、外国銀行の資金調達が発達した場合には、金利上昇も視野に入れる必要があるものと思われるが、そのような場面では、日銀が機動的な市場操作を実施するものと思われることから、概ね誘導目標近辺での推移を予想する。

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、足許では外国銀行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。ただし、サブプライム問題を背景に長めの期間での資金運用を手控える可能性があることや、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。

こうしたことから、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

<b>無担保コール翌日物 加重平均金利</b>	<b>0.400 ~ 0.600%</b>
<b>TIBOR 3ヵ月物金利</b>	<b>0.800 ~ 0.900%</b>



## 4 . 債券市場(長期金利)

### (1) 直近の動向

長期金利は、FRBによる積極的な利下げにより過度に悲観的な見方が和らいだことなどから、1.4%台後半まで金利水準を切り上げた。しかし、その後は、モノライン問題に対する思惑や国内外の景気指標などを材料に先物主導で振れの大きい展開が続くなか、金融機関等による益出し売りの動きなどが金利低下を抑制する一方、株高を受け金利上昇圧力がかかる場面では投資家が押し目買いの動きを強めたことなどから、長期金利は1.4%台半ばを中心とするレンジでもみ合う展開となった。

### (2) 中期的見通し

国内金融政策に関しては、2月の金融経済月報では、現状・先行きの景気判断は維持されたものの、景気判断の説明においては、海外経済の減速を認めたほか生産も当面横ばうとの見方が示されるなど、下方修正の目立つ内容となった。また、会合後の会見で福井日銀総裁からは、米国景気の減速感の強まりを受け、デカップリング論を前提とする考えに対して否定的な見解も示された。こうしたことから、市場では、日銀は景気下振れリスクの高まりに対して警戒感を一段と強めているとの見方から、中短期金利を中心に利下げの可能性を織り込む動きが続いている。

先行きに関しては、米国景気後退リスクが高まるなか国内景気の下振れに対する警戒感が強いことや、多額のサブプライム関連損失を計上した欧米金融機関による貸出姿勢の厳格化が欧米経済に与える影響も懸念されることなどから、長期金利は、引き続き低位で推移するものと思われる。市場心理の改善を背景に株式相場が持ち直す動きとなれば、金利上昇圧力がかかる可能性も考えられるが、3月の国債大量償還や、来期の運用を見据えた債券残高積み上げ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ものと思われる。

### (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(2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%	100.34円	1.460%	2.90倍
政府保証債(10年)	1.60%	100.00円	1.600%	-
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

国内株式市場は、FRBによる大幅な利下げにより海外株式市場が落ち着きを取り戻したことや、急速な円高進行に一服感がみられたことなどから上昇に転じ、日経平均株価は2月4日には13,800円台を回復した。しかし、米国景気後退懸念の高まりや原油高の影響などにより企業収益に対する先行き不安感は根強く、積極的な買い材料が見当たらないなか、一時13,000円台を割り込むなど軟調に推移した。

その後、2月14日に発表された2007年10-12月期GDPで、民間設備投資の回復と輸出の堅調さがみられたことや、米国で1月小売売上高が市場予想を大きく上回り、個人消費の底堅さが示され、海外株式市場も回復してきたことを受け、日経平均株価も戻り歩調となった。

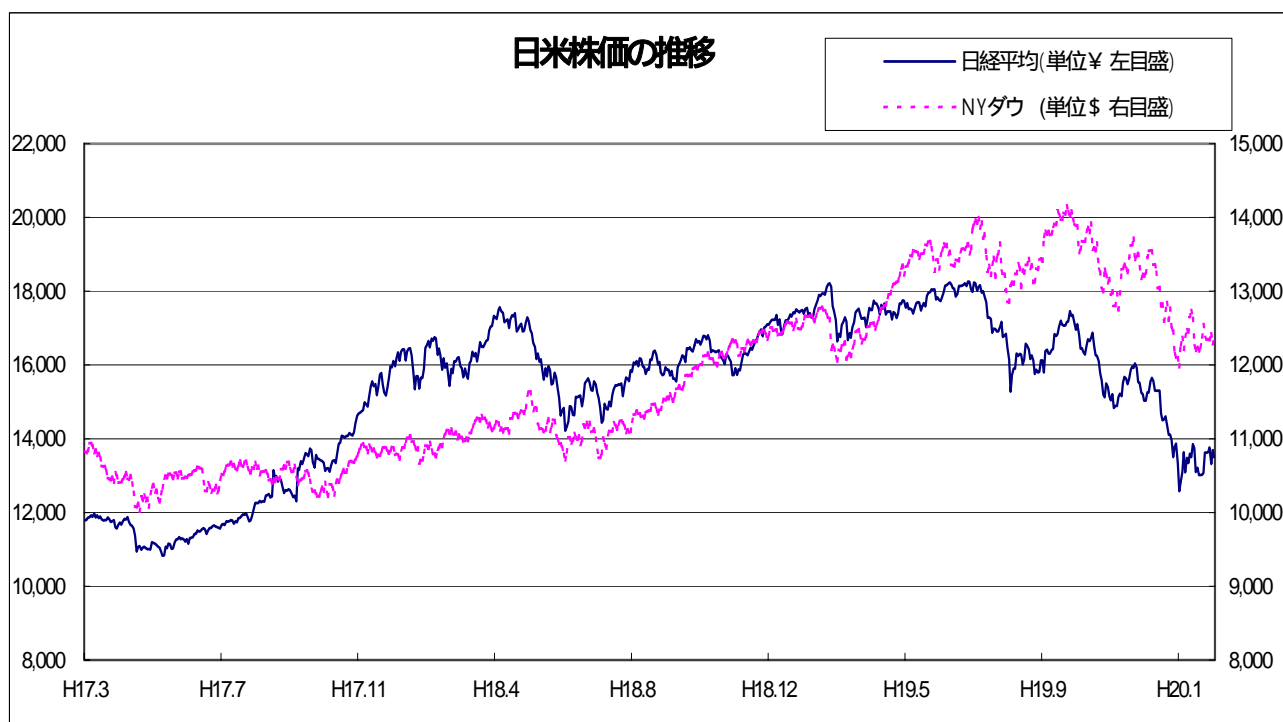
### (2) 中期的見通し

国内株式市場における投資家心理は、海外政府系ファンドの日本株投資に対する期待感が高まっていることや、景気の先行きに対する過度の悲観論が後退しつつあることから、改善傾向にあるとの見方が強まっている。しかし、米国住宅市場の低迷は長期化しており、サブプライム問題を発端とする金融不安は根強いこと、及び需給面においては3月末に向けた海外投資ファンドの換金売りも懸念されていることから、株式市場は、当面、様子見姿勢が続くものと思われる。

しかし、企業業績の伸び率は鈍化するものの来期も増益が見込まれることから、悪材料出尽くし感が広がれば、徐々に国内企業の堅調な業績を見直す動きとなり、日経平均株価の緩やかな回復が期待できる。

### (3) 予想レンジ

**日経平均株価 12,500円~15,000円**



## 6 . 為替市場

### (1) 直近の動向

ドル/円相場は、1月下旬に一時104円台と、約2年8ヵ月ぶりの円高水準を付けた後、2月入り後も米国経済指標の弱含みを受けて、ドル買い戻しの勢いは弱く、106円台を中心とする値動きが続いた。中旬に掛けては、年初からの急激なドル売りに対するポジション調整の動きが入ったことなどから、ドルは約1ヵ月ぶりに108円台を回復した。

しかし、下旬に掛けては、FRBが米国経済成長の見通しを下方修正したことや、景況感悪化を示す経済指標の発表が相次いだことなどを受け、3月に開催されるFOMCで大幅利下げが実施されるとの見方が強まったことから、金利先安観を背景にドルの上値の重い値動きが続いた。

### (2) 中期的見通し

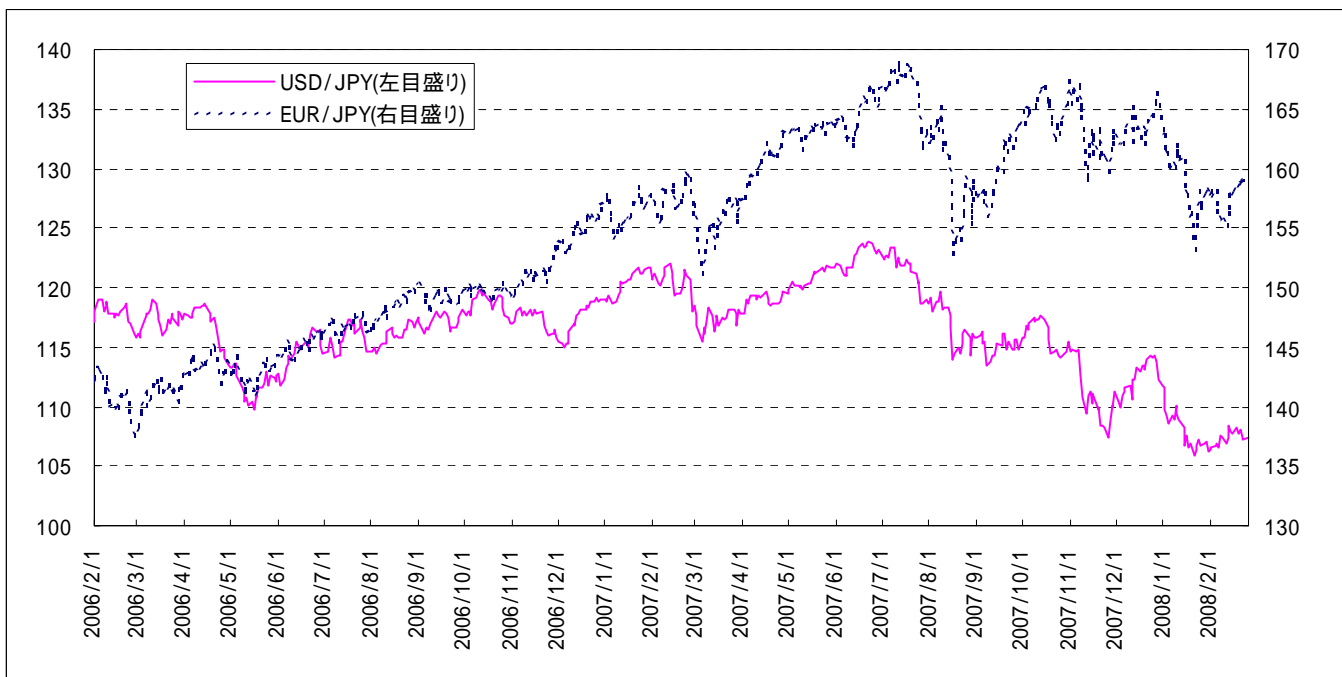
米国の大手モノライン救済策などを受けて世界的に株価が落ち着きを取り戻しつつあることから、市場では徐々に円売りに対する安心感が広がってきているものの、米国では住宅市場の低迷が長期化するなか、これまで景気を牽引してきた雇用部門や個人消費部門の鈍化が鮮明になりつつあることなど、米国景気に対する減速感はい依然根強いことから、ドルを買い進めにくい状況に変化はないものと思われる。

しかし、一方で、国内でも景気の下振れに対する警戒感が強いなか、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、及び円高が進行する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~112.00円**

**ユーロ/円相場 155.00円~165.00円**



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。

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、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り扱いできません。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