

# ASHIGIN MARKET REPORT

## 当面の見通し

日本経済	国内経済は、外部環境悪化による輸出減速により、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・所得環境の改善幅が縮小することにより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、住宅市場の調整が長期化するなか、金融機関の貸し渋りに加え、雇用環境の悪化、ガソリン高などの影響により、個人消費に陰りが見え始めていることから、当面は停滞感が強まるものと予想される。
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、欧米を中心とする信用収縮の深刻化が金融市場や欧米景気に与える影響に加えて、外部環境の悪化による国内景気の下振れが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、欧米金融機関の決算に対する警戒感などから急速な外部環境の改善が想定し難いことに加えて、原材料価格の上昇などにより企業業績の先行きも懸念されることから、当面は不安定な動きが続くものと思われる。
為替市場	ドル/円相場は、急速なドル下落の反動から一時的にドルが買い戻される展開も見込まれるが、政策金利の引き下げや、サブプライム問題を背景とした金融市場での信用収縮への懸念から、ドルの戻りは限定的と思われる。

## 主な想定レンジ

実績値	12月	1月	2月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.860%	0.850%	0.852%	0.800~0.900%
新発10年国債	1.500%	1.430%	1.355%	1.100~1.500%
日経平均	15,307	13,592	13,603	11,000~14,000
ドル/円相場	112.02	106.45	103.74	91.00~105.00

(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12日に発表した2007年10-12月期国内総生産（GDP）改定値によれば、物価変動の影響を除いた実質GDPは、前期比+0.9%、（年換算で+3.5%）となり、2・四半期連続のプラス成長となった。2月の速報値と比べると、前期比は同率、年率では▲0.2ポイントの下方修正となった。内訳をみると、輸出が+3.1%と速報値に比べ+0.2ポイント上方修正され、引き続き外需が成長を牽引する傾向がみられるが、設備投資は+2.0%と速報値に比べ▲0.9ポイント下方修正された。個人消費は+0.2%で速報値と同率。民間住宅は▲9.3%となり、速報値に比べ▲0.2ポイント下方修正された。

また、寄与度をみると、内需が0.4%（速報値比▲0.1）、外需（財貨・サービスの純輸出）が0.5%（同+0.1）となり、外需による寄与が内需をやや上回った。

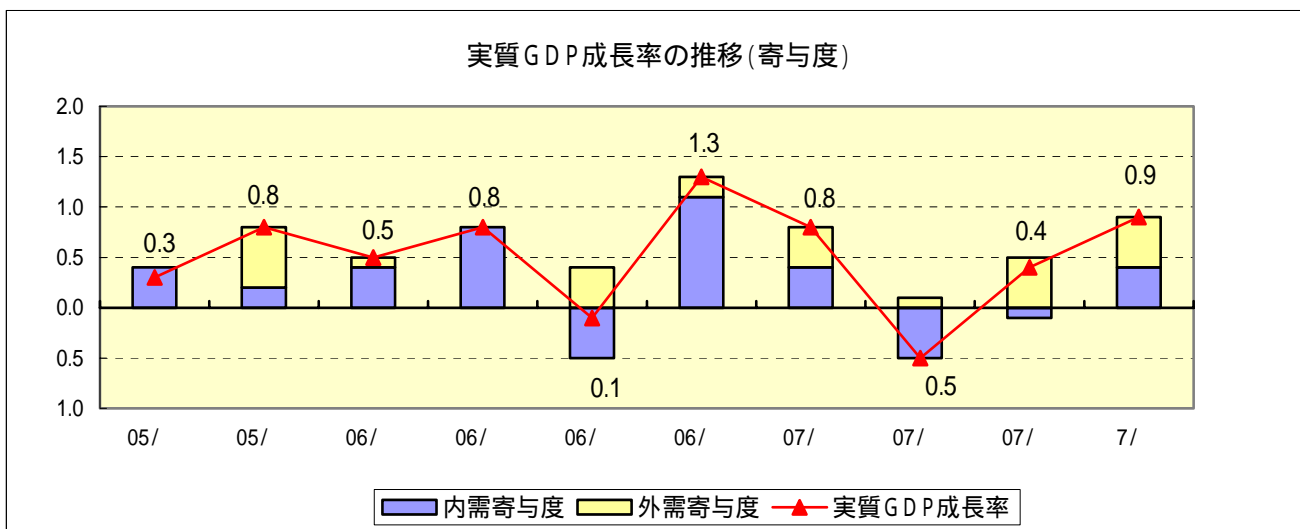
## (2) 中期的見通し

国内景気は外需に支えられた企業部門の生産活動や設備投資を通じ底堅く推移していたが、原油をはじめとする原材料費の高騰や、為替相場の急速な円高進行によって、今後、輸出企業を中心に収益が悪化する可能性も考えられ、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思われることや、住宅建設も依然として低い水準にあるものの、減少幅が縮小するなど持ち直しの動きがみられることなどから、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、米国経済が後退局面入りした場合や、原材料価格の動向などによっては、景気の下振れリスクが一段と高まることも想定されることから、それらの動向を見極める必要がある。

## 国内金融政策

日銀は、3月6、7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（3月19日で退任）は、原材料高などを背景に「企業収益が少し伸び悩みつつある」と述べ、「日本経済は減速している」と断言した。また、景気回復を牽引してきた企業業績の拡大の勢いが鈍り「生産・所得・支出の好循環メカニズムは少し弱っている」との認識を示した。



## 2. 米国経済の展望

### (1) 直近の動向

米国においては、景気後退懸念が一段と強まっている。

2月の雇用統計では、非農業部門の雇用者数が前月比▲63千人と、2ヵ月連続のマイナスとなり、約5年ぶりの大幅な減少を記録した。こうした雇用環境の悪化のほか、エネルギー高、金融機関による貸し渋りなどにより、消費マインドは16年ぶりの低水準まで冷え込んでおり、2月の小売売上高は前月比▲0.6%と大幅な減少となった。

企業部門においても、2月の鉱工業生産が前月比▲0.4%と予想比下振れとなったほか、企業マインドを表す2月のISM指数をみると、製造業・非製造業ともに節目の50を割り込み、金融市場の混乱やコスト高を受けた企業の景況感悪化が浮き彫りとなった。

### (2) 中期的見通し

住宅市場では、在庫率の高止まりを背景に住宅価格の下落テンポが加速しており、これに伴い、住宅ローンの延滞・差し押さえも増加している。延滞率の増加は、信用力の高いプライムローンにも波及しており、住宅市況の底入れは遠のいたものとみられる。

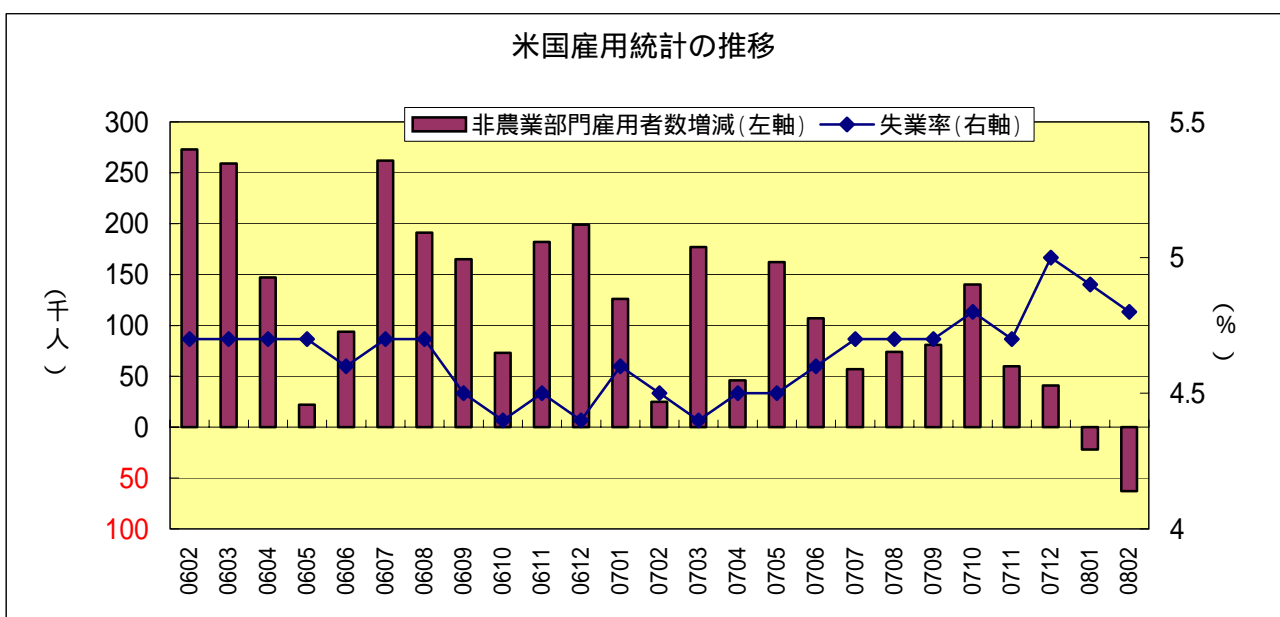
住宅市場の調整局面の長期化を背景とする金融機関の貸し渋りに加え、雇用環境の悪化、ガソリン高などの影響により、GDPの約7割を占める個人消費に陰りが見え始めていることから、米国経済は当面、停滞感が強まるものと予想される。

金融・資本市場の混乱の影響により、雇用や個人消費の陰りがさらに濃くなる可能性があり、米国経済は引続き下振れ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、3月18日開催の米連邦公開市場委員会（FOMC）でFF金利の0.75%の引き下げを決定した（引き下げ後：2.25%）。FF金利の引き下げは昨年9月以降6回目となり、約半年で利下げ幅は計3%に達した。

FOMC終了後の声明でFRBは、「下振れリスクはなお残る」と景気の先行きに懸念を表明しており、一段の追加緩和に含みを残した。しかし、金融緩和の副作用として物価上昇懸念も強まっており、金融政策の舵取りはこれまでにない難局を迎えたものとみられる。



### 3. 短期金融市場

#### (1) 直近の動向

○／N金利は、3月中旬以降サブプライム問題を背景に、外国銀行向けの資金運用を手控える動きが広がったことから、一時外国銀行を中心に金利上昇する場面がみられた。ただし、そのような場面では、日銀が資金供給オペを実施したことから、過度の金利上昇が抑制された結果、○／N金利加重平均は、概ね政策の誘導目標である0.5%前後で推移した。

ターム物資金については、期末越え要因により、上昇基調を強めたが、日銀がターム物資金を多めに供給したことから、次第に落ち着いた動きとなり、足許では金利低下する展開となっている。

これを受けて、TIBOR3ヵ月物金利については、0.8%台半ばで横ばいでの推移となった。

#### (2) 中期的見通し

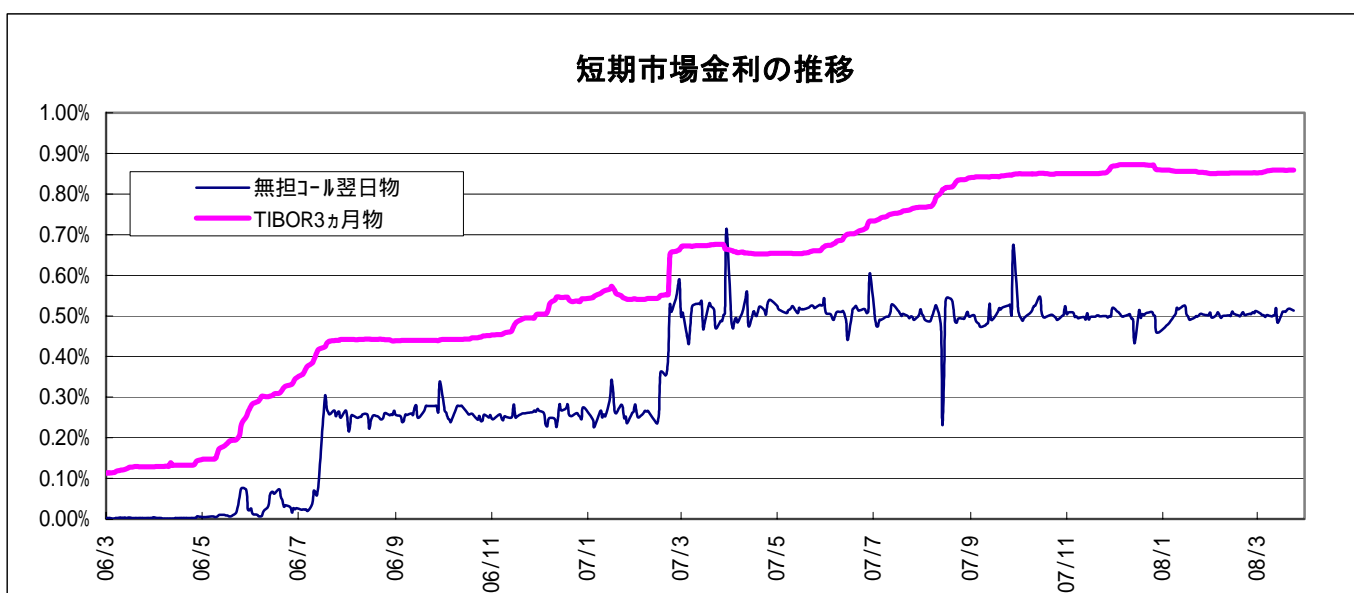
○／N金利については、3月期末要因により振れが大きくなることが想定されるものの、そのような場面では、日銀が機動的な資金操作を実施するものと思われることから、概ね誘導目標である0.50%近辺での推移を予想する。

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、日銀がターム物資金の供給を継続していることなどから、一旦は、低下する局面も想定される。しかし、国内金融機関を中心にサブプライム問題を背景に期間長めの資金運用を手控える可能性があることや、年度末を控えて資金運用に慎重になることも想定されることから、当面は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>TIBOR3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. 4%台半ばを中心に推移していた長期金利は、国内鉱工業生産の下振れに加え、FRB議長が中小銀行破綻の可能性に言及したことや米国系投資ファンドの破綻観測報道などを受けて、国内外の景気悪化や金融システムの混乱に対する懸念が強まったことから、急速に金利水準を切り下げる展開となった。こうしたなか、米国大手証券会社が資金繰り難から経営危機に陥り、信用不安が一段と高まったことで、一時、1.23%まで低下する場面も見られたが、FRB主導による相次ぐ対策により過度の不安が後退したことから、足許では、1.2%台後半を中心とした推移が続いている。

### (2) 中期的見通し

国内金融政策に関しては、3月の金融経済月報において、景気の現状判断が「減速している」と断定的な表現に変更され、生産や企業収益の判断も下方修正された。また、会合後の会見で福井日銀総裁からは、米国を中心とした世界経済の下振れリスクや国際金融市場の不安定性が強まってきているとの見解が示された。こうしたことから、市場では、日銀が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き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。

長期金利の先行きに関しては、米国の政府やFRBによるサブプライム問題対策への期待感の高まりを背景に株式相場が持ち直す動きとなれば、金利水準を切り上げる場面も想定されるものの、欧米を中心とする信用収縮の深刻化が金融市場や欧米景気に与える影響や、こうした外部環境の悪化による国内景気の下振れが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。ただし、金融市場における信用不安が一段と強まる場合には、更に金利低下余地を試す可能性も考えられる。

### (3) 予想レンジ

10年国債利回り 1.10~1.50%

### (4) 新発債発行状況(3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	1.40%	100.25円	1.371%	2.78倍
政府保証債(10年)	1.40%	99.20円	1.491%	—
共同発行公募地方債	1.49%	99.94円	1.496%	—



## 5. 株式市場

### (1) 直近の動向

日経平均株価は、2月下旬には約1ヵ月ぶりに終値ベースで14,000円台を回復したものの、米国株式市場が景気後退リスクの高まりや金融機関の損失拡大を背景とした信用収縮懸念から軟調に推移したことに加え、為替相場において円高が進行したことなどを受け、再び下値を模索する動きとなった。3月中旬には、欧米の中央銀行が協調で資金供給を拡大するとの緊急発表を受け、金融機関の資金繰り懸念が和らいだことから上昇に転じる場面もあったが、米国で大手金融機関の救済買収が発表されたことで信用リスクに対する懸念が一段と強まったことや、為替相場が1ドル=95円台まで急速に円高が進行したことを嫌気し、17日には一時11,600円台まで下落した。その後、米国で0.75%の政策金利引下げや、更なる追加利下げ期待などから米国株式市場が上昇に転じると、円高進行も一服したことから、日経平均株価は12,800円近辺まで回復した。

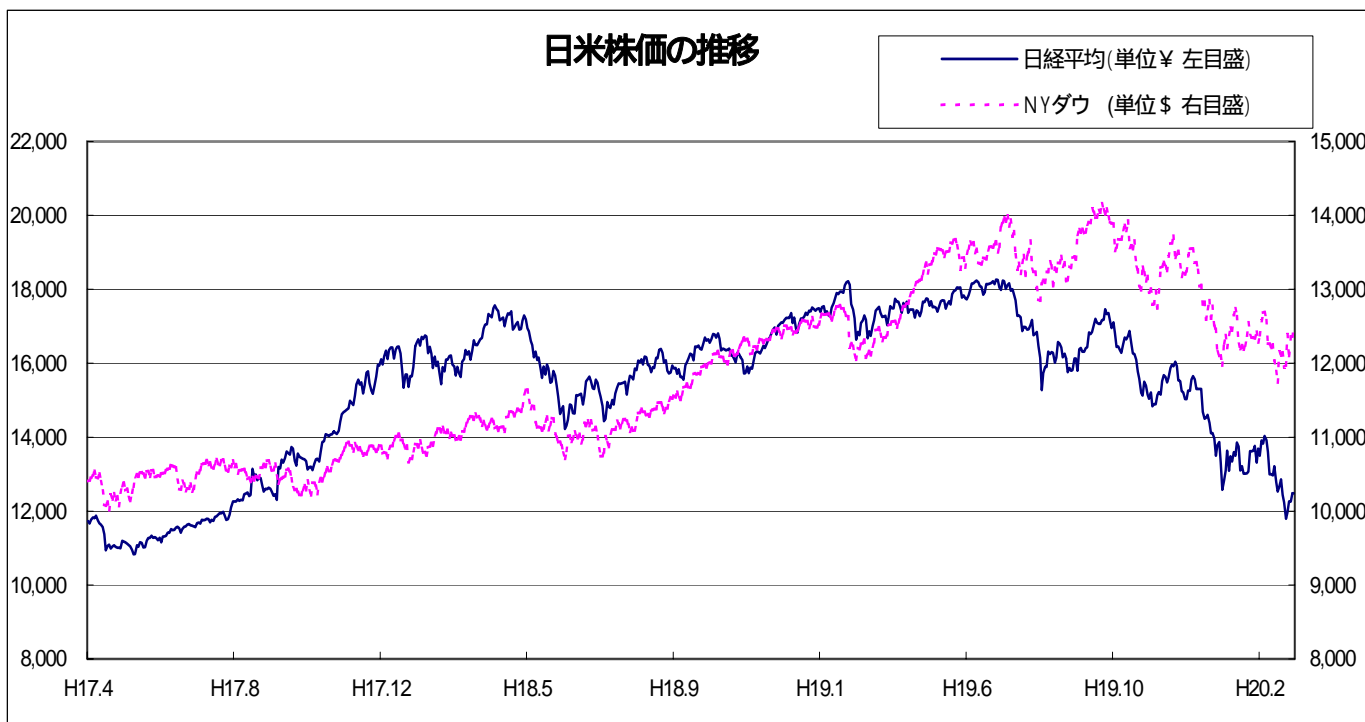
### (2) 中期的見通し

国内株式市場は、海外株式市場や為替相場の動向に対する警戒感などから、上値の重い動きが続いているが、国内外の景気悪化懸念の織り込みなど悪材料出尽くし感が広がれば、過度に売られすぎた銘柄や好業績が確認できた銘柄を中心に、株価の回復が期待できる。

ただし、サブプライム問題による混乱が依然として続くなか、今後発表される欧米金融機関の決算に対する警戒感は強く、外部環境の急速な改善が想定し難いことに加えて、原材料価格の上昇などにより企業業績の先行きに対する見方が一段と慎重になる可能性があることから、不安定な動きが続くことも考えられる。

### (3) 予想レンジ

日経平均株価 11,000円～14,000円



## 6. 為替市場

### (1) 直近の動向

ドル／円相場は、3月初旬には、米国住宅市場の低迷の長期化や、雇用情勢の大幅な悪化などを受けて、ドルは101円台半ばまで下落した。

中旬にかけては、欧米の中央銀行による協調資金供給策の発表を受けて、ドルは103円台まで買い戻されたものの、信用不安や米国景気後退への懸念は根強く、ドルはユーロに対し最安値を更新し続けるなか、円に対しても軟調に推移し、一時約12年半振りとなる95円台まで下落した。

その後、下旬にかけては、急速なドル下落による反動から、ドルは100円台を回復するなど、値動きの荒い相場展開が続いた。

### (2) 中期的見通し

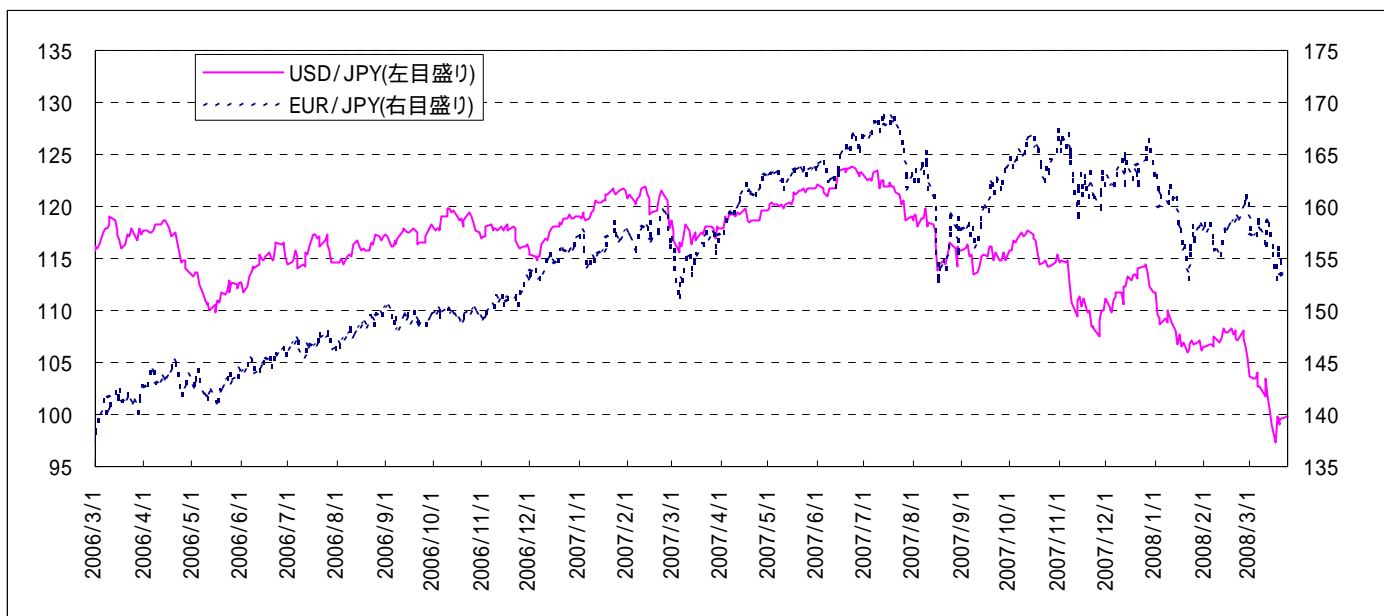
ドル／円相場については、急速なドル下落に対する買い戻しの動きや、国内輸入企業による実需のドル買いに加えて、個人投資家による買いも期待されることから、ドルが下値水準を切り上げる場面も想定されるものの、米国景気後退入り懸念の高まりから、ドルの戻りは限定的と思われる。加えて、FRBによる政策金利の引下げや、金融市場では信用収縮への懸念が依然として根強いことも、ドル買いを抑制させる要因になるものと思われる。

ただし、これまで堅調に推移してきたユーロについて、今後、欧州当局者によるユーロ高へのけん制発言や欧州金融機関の損失計上などを材料に、調整の動きが出始めた場合は、ユーロ下落による影響を見極める必要があるものと思われる。

### (3) 予想レンジ（1ヵ月）

**ドル／円相場 91.00円～105.00円**

**ユーロ／円相場 145.00円～159.00円**



## 公共債、外貨預金、投資信託、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扱いきません。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