

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内経済は、外部環境の悪化により企業部門の生産や設備投資の減少が懸念されていることや、個人消費は逆資産効果や原油高の影響で下振れする可能性があることから、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、住宅市場の調整局面の深刻化や金融・資本市場の混乱に加え、雇用環境の軟化、ガソリン高などの影響により、個人消費に陰りがみえ始めていることから、景気後退リスク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、投資家による持ち高解消の動きなどを受けて上昇が続くことも想定されるが、日銀による利上げが展望し難い状況のもと、景気下振れリスクの高まりに市場の関心が移れば、再び低下余地を探る可能性も考えられる。
株式市場	国内株式市場は、米国景気の失速や原油など資源高の影響などにより企業業績の先行きが懸念されており、企業の20年3月期決算発表を受け、悪材料の織り込みが十分に進むまで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	1月	2月	3月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.850%	0.852%	0.839%	0.750~0.950%
新発10年国債	1.430%	1.355%	1.275%	1.400~1.800%
日経平均	13,592	13,603	12,525	12,000~15,000
ドル/円相場	106.45	103.74	99.69	98.00~108.00

(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10日に発表した2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」は、前月比▲12.7%となり、受注について業種別にみると製造業は同▲13.2%、非製造業（除く船舶・電力）は同▲13.3%となった。鉄道車両などの一時的な大型受注で大幅増加となった1月（同+19.6%）の反動減の影響が大きいものの、20年1-3月期の見通しをみると、「船舶・電力を除く民需」は前期比+3.5%、うち製造業は同+1.8%、非製造業（除く船舶・電力）は同+3.1%となっており、生産・投資活動は先行きも底堅く推移する見込みである。

(2) 中期的見通し

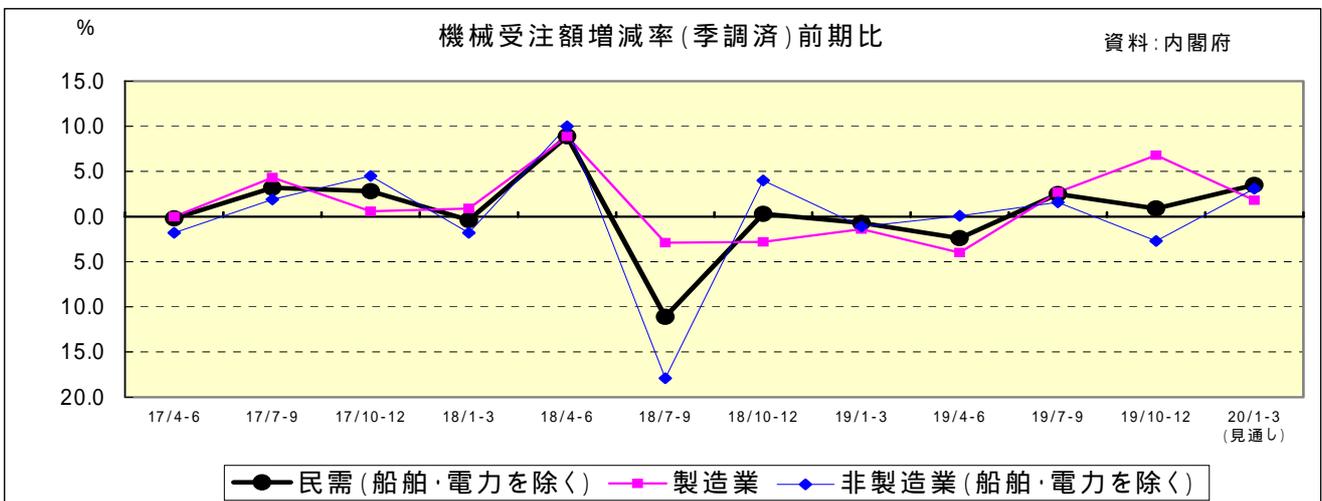
米国経済は、住宅調整の長期化や金融機関の信用収縮に対する懸念、原油など原材料価格の上昇などから、企業・消費マインドが急激に悪化するなか、3月の雇用統計で非農業部門の雇用者数が約5年ぶりの大幅減少するなど、実体経済の悪化が鮮明となっており、米国景気後退リスクは今後一段と強まる可能性がある。

こうしたなか、日本の輸出の地域別シェアを過去と比較すると、米国からロシアや中国等の新興国へ徐々にシフトしており、米国経済の失速が日本の輸出関連企業に与える直接的な影響は限定的との見方はあるものの、米国経済の失速が新興国を含めた世界経済全体に与える影響は大きいことから、日本の輸出の先行きに対する懸念は根強いものと思われる。

こうした外部環境の悪化を受け、企業部門は生産活動や設備投資の減少が懸念されていることや、個人消費は逆資産効果や原油高などによる下振れが懸念されており、国内景気は緩やかな減速局面が続くものと思われる。

国内金融政策

日銀は、4月8、9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。会合後の会見で白川日銀総裁は、「景気は当面減速するがその後潜在成長率並みの成長に戻る」と指摘したものの、国内外ともに多くのリスク要因を抱えており、今後の情勢や経済指標を分析し適切に政策判断を行うとの方針を示した。



2. 米国経済の展望

(1) 直近の動向

米国経済の減速感は一段と増しているものと思われる。

3月雇用統計では、非農業部門の雇用者数が前月比▲80千人と、3ヵ月連続の減少となった。消費者心理が悪化し、個人消費支出が伸び悩むなか、雇用環境の軟化による個人消費のさらなる冷え込みが懸念される。

企業部門においても、企業マインドを表すISM指数が、製造業・非製造業ともに節目である50%を割り込んで推移しているほか、設備投資の先行指標とされる耐久財受注が大幅減少となるなど、需要減退による企業部門の減速感が強まっている。

(2) 中期的見通し

住宅市場では、着工件数が17年ぶりの低水準に落ち込んでいるほか、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いる。また、住宅ローンの延滞・差し押さえの増加による銀行の貸出態度の厳格化も、住宅市場の重しとなっており、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深刻化や金融・資本市場の混乱に加え、雇用環境の軟化、ガソリン高などの影響により、個人消費に陰りがみえ始め、これが企業部門にも波及しているとみられ、本年第1四半期の実質GDP成長率はマイナスに落ち込むとの見方が強まっている。

足許、様々な流動性供給策により市場の信用不安はやや緩和されつつあるものの、金融・資本市場の混乱が落ち着くにはなお時間を要するものと思われ、雇用や個人消費の陰りがさらに濃くなる可能性もあり、米国経済は引き続き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。

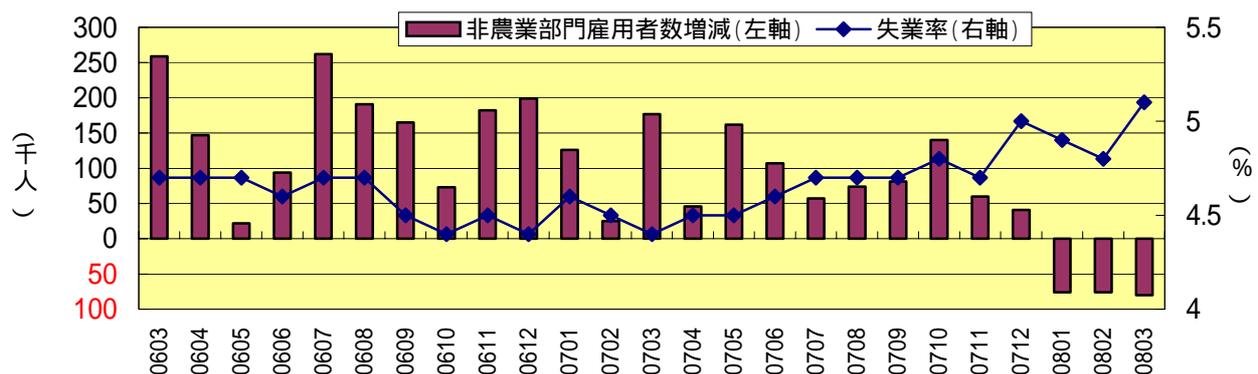
米国金融政策

米連邦準備制度理事会（FRB）は、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%）。

4月8日に公開されたFOMC議事録によれば、多くのFOMCメンバーが本年前半の景気後退を予想しており、年前半のマイナス成長を予測する声が広がっていることが裏付けられた。バーナンキFRB議長も、4月2日の議会証言で「景気後退は起こりうる」ことを認めており、市場では年央に掛けての追加利下げ観測が高まっている。

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。

米国雇用統計の推移



3. 短期金融市場

(1) 直近の動向

○／N金利は、国内銀行を中心に3月末日前後に日銀準備預金の積み立て状況が進捗したことや、外国銀行の資金繰りが落ち着いていたことから、低下する場面がみられたが、○／N金利が0.5%を下回る場面では、日銀は即日の資金吸収オペを実施し、金利低下を牽制したことから、加重平均は3月31日を除いては概ね政策の誘導目標である0.5%前後で推移した。

ターム物金利については、期末越え要因が剥落したことにより、低下する展開となったが、サブプライム問題が意識されるなか、国内金融機関を中心に長めの期間の資金運用を手控える動きがみられたことや、国内証券会社のターム物金利が高止まったことなどから、低下幅は限定的となった。

これを受けて、TIBOR3ヵ月物金利については、0.8%台前半へ若干低下して推移した。

(2) 中期的見通し

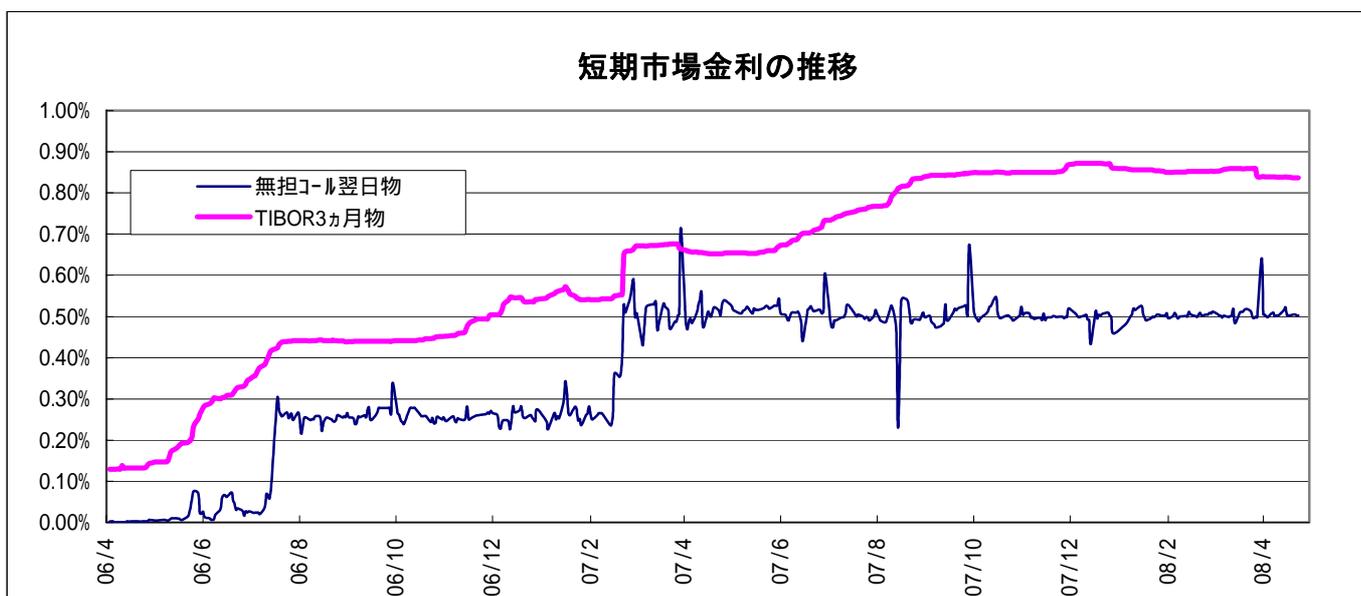
○／N金利については、外国銀行や証券会社の資金調達が活発化した場合には金利上昇も想定されるが、そのような場面では、日銀が機動的な資金操作を実施するものと思われることから、概ね誘導目標である0.50%近辺での推移を予想する。

ターム物金利については、5月の連休越えの資金需要が高まっていることから、金利上昇が想定されるものの、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、徐々に落ち着いた動きになるものと思われる。

また、日銀による金融政策については、政策金利が当面の間、据え置かれるとの見方が強く、これらの要因を受けて、TIBOR3ヵ月物金利についても、0.8%台前半で横ばいの推移を予想する。

(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%
TIBOR3ヵ月物金利	0.750～0.950%



4. 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

1. 2%台後半で推移していた長期金利は、金融システム不安が後退するなか、新年度入りに伴う益出し売りなどを受け、1.3%台後半まで急速に金利水準を切り上げたが、投資家の押し目買いも強く、その後は、1.3%台半ばでもみ合う動きが続いた。しかし、注目された米国金融機関決算で損失が市場予想の範囲内に留まったことなどを受け、これまで金融市場の混乱や景気後退リスクの高まりを背景に金利低下を見込んでいた投資家による持ち高解消の動きが加速したことなどから、長期金利は、1.6%台半ばまで急速に上昇する展開となった。

(2) 中期的見通し

国内金融政策に関しては、日銀による利下げの可能性を織り込む動きが続くなか、4月の金融経済月報では、景気の現状判断ならびに先行き見通しから、「拡大」の文言が削除されるなど、日銀が景気判断を更に後退させたことが確認された。しかし、金融市場の混乱が収束に向かうとの見方が強まりつつあることや、4月に就任した白川日銀総裁が、金融緩和の効果は政策金利の引き下げに限らないとの見解を示したことなどから、市場での利下げ観測は後退してきている。

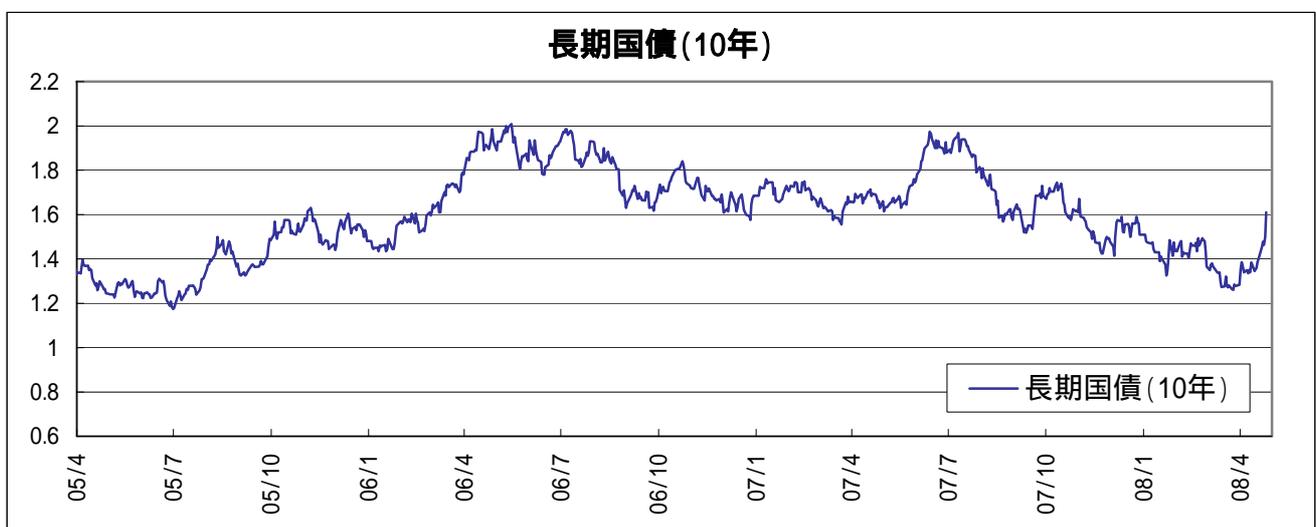
先行きに関しては、上述の要因などにより大幅に金利水準を切り上げる展開が続いており、こうした地合いのもとでは押し目待ちの投資家が様子見姿勢を強めることも考えられることなどから、長期金利の上昇が続くことも想定される。しかし、日銀による利上げが展望し難い状況のもと、国内外の景気下振れリスクは引き続き高まっていることから、市場の関心が実体経済の動向に移ることとなれば、再び金利低下余地を探る可能性も考えられる。

(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(4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	1.30%	99.80円	1.322%	2.34倍
政府保証債(10年)	1.40%	99.25円	1.486%	—
共同発行公募地方債	1.55%	99.95円	1.555%	—



5. 株式市場

(1) 直近の動向

日経平均株価は、欧米金融機関の資本増強などにより過度に高まっていた金融システム不安が後退したことで米国株式市場が上昇に転じたことや、為替相場で急速な円高進行に一服感がみられたことなどから、4月上旬には13,500円近辺まで回復したものの、米国景気の後退懸念が強まるなかで、企業業績の先行きに対する見方も慎重なことから、20年3月期決算発表を控え上値も重く、4月中旬には13,000円を割り込む場面もみられた。その後、米国で企業の決算発表が本格化し、注目されていた米国大手銀行の決算内容が予想以上に悪化しなかったことで、悪材料出尽くし感が拡がり、信用収縮懸念が徐々に後退していくなか、日経平均株価は13,000円台半ばでもみ合う動きとなった。

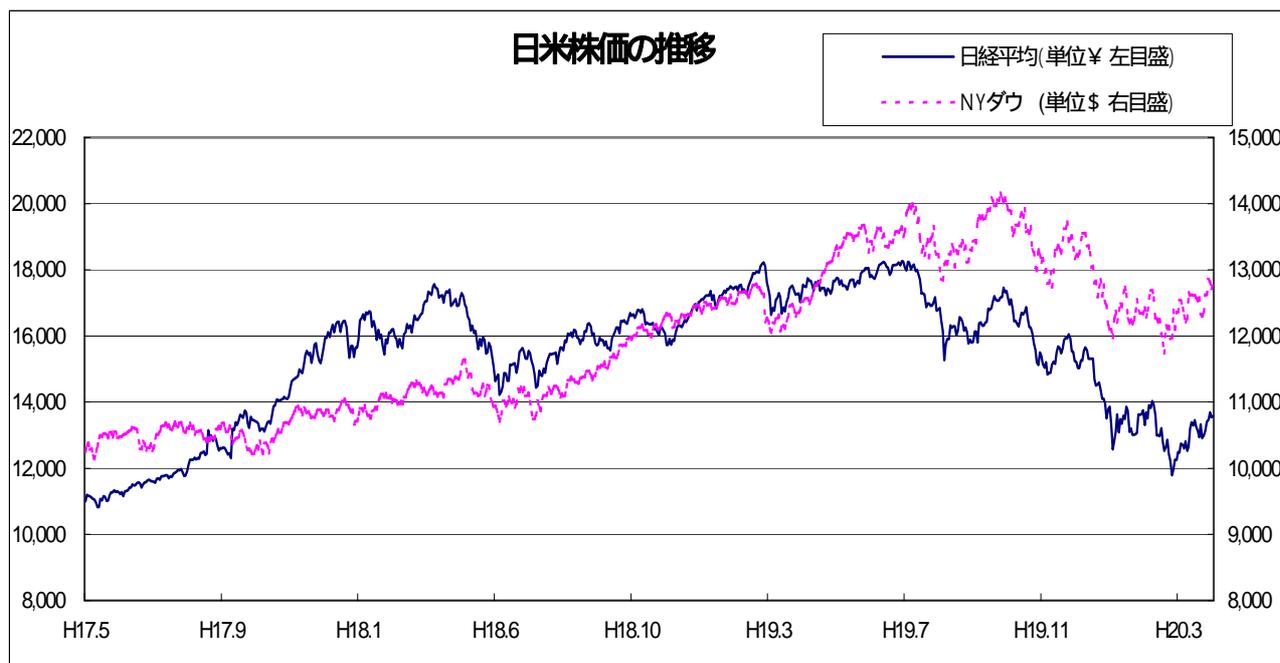
(2) 中期的見通し

国内株式市場は、サブプライム問題による悪影響が依然として根強く、海外株式市場や為替相場の動向に対する警戒感が残るなか、企業の20年3月期決算発表では今期の業績見通しに注目が集まっている。金融機関の厳しい業況については、証券化商品の評価損を相次ぎ計上していることなどから、徐々に悪材料の織り込みは進んでいるものの、その他の業種の業績悪化は、まだ十分に織り込んでいないと考えられることから、当面は不安定な動きが続くものと思われる。

ただし、企業の決算発表において、米国景気の失速や原油など資源高の影響が限定的なものに留まり、底堅い業績内容が示されること、サブプライム関連の追加損失の規模や資本の増強計画などが明らかになることで悪材料出尽くし感が拡がれば、過度に売られすぎた銘柄や好業績が確認できた銘柄を見直す動きなどから、徐々に落ち着きを取り戻すことも考えられる。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 12,000円～15,000円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

米国景気の後退懸念を背景に、99円台を中心に上値の重い値動きが続いていたドル/円相場は、4月に入り、欧米金融機関による増資計画などが好感され、米国株価が大幅上昇したことから、102円台までドルの買い戻しがみられた。しかし、バーナンキFRB議長が米国景気後退入りの可能性を認める議会証言を行ったこと、及び国際通貨基金（IMF）が米国経済成長の見通しを下方修正したことなどが嫌気され、4月中旬に掛けては、一時100円近辺まで下落する展開となった。

その後、主要通貨の急激な変動に懸念を示したG7声明を下支えとして、ドル/円相場は再び上昇基調に転じ、米国金融機関の決算内容が事前の予想以上に悪化しなかったことで、過度な信用不安が緩和したことから、約1ヵ月半ぶりに104円台半ばまで水準を切り上げる場面もみられた。

(2) 中期的見通し

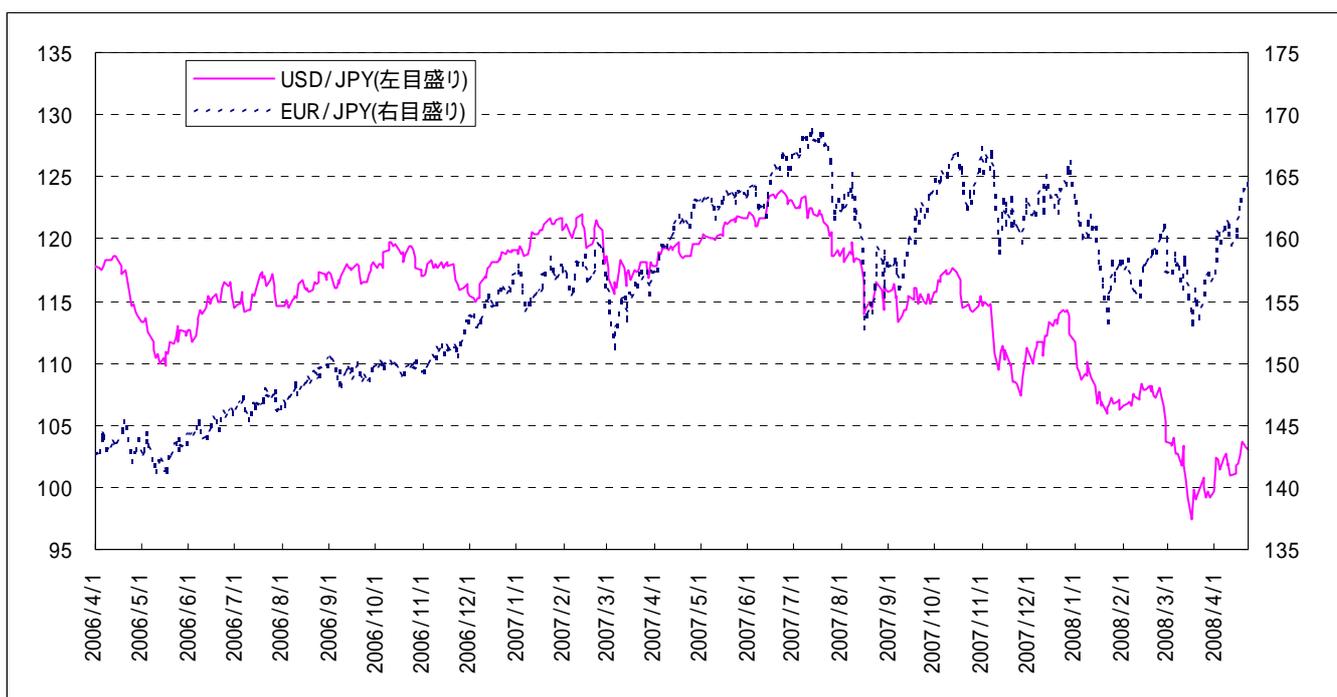
ドル/円相場については、信用不安緩和を背景とするリスク志向の回復に加え、インフレ懸念の高まりにより米国の大幅追加利下げ観測が後退していることなどから、足許、ドルの底堅い値動きが想定される。また、ドルは対ユーロで最安値を更新してきたが、欧州圏景気の悪化が懸念されるなか、ユーロ買い・ドル売りの動きに一服感がみえ始めてきたことも、ドルのサポート要因となろう。

ただし、米国の景気減速感が一段と強まっていること、及び金融不安が完全に払拭されるにはなお時間を要するとみられていることなどから、積極的にドルの上値を追う展開にはなりづらいものと思われる。

(3) 予想レンジ（1ヵ月）

ドル/円相場 98.00円～108.00円

ユーロ/円相場 155.00円～168.00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