

# ASHIGIN MARKET REPORT

## 当面の見通し

日本経済	外部環境の悪化を受け、生産は低調に推移し、設備投資の減少も懸念される。個人消費は物価上昇などを背景に下振れ懸念が強く、企業収益の伸び悩みから雇用・所得環境も悪化がみられ、国内景気は後退局面入りしたと思われる。
米国経済	米国経済は、戻し減税の効果のはく落が懸念され、住宅市場低迷の長期化や、信用不安の再燃により、今後、雇用や消費が更に悪化する可能性もあることから、引き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。
短期金利	無担保コール翌日物（O/N）金利は、外国銀行や証券会社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、国内の景気後退局面入りが鮮明になるなか、利下げを一部織り込んだレベルまで低下しているが、構造的な不況局面と異なり日銀による利下げの可能性は低いため、上昇に転じることも視野に入れる必要がある。
株式市場	国内株式市場は、米国住宅市場の低迷が長期化するなか、欧米金融機関の更なる業績悪化が懸念されており、欧米株式市場の軟調な動きが継続した場合には、引き続き弱含みの動きが予想される。
為替市場	ドル/円相場は、米国の景気後退懸念が根強く、ドル買い戻しに一服感がみられる。日米欧の相対的な景況感格差をはじめ、株式相場や原油相場を睨みながら、神経質な値動きとなるものと予想される。

## 主な想定レンジ

実績値	5月	6月	7月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.843%	0.843%	0.853%	0.750~0.950%
新発10年国債	1.750%	1.590%	1.530%	1.300~1.700%
日経平均	14,338	13,481	13,376	12,000~14,000
ドル/円相場	105.51	106.21	107.91	103.00~113.00

(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月13日に発表した4-6月期GDP（速報値）によれば、物価変動の影響を除いた実質GDP成長率は、前期比▲0.6%（年率▲2.4%）となり1年（4・四半期）ぶりのマイナスとなった。国内需要の内訳をみると、民間需要は同▲0.6%と3・四半期ぶりのマイナス（民間最終消費支出:同▲0.5% 民間住宅:同▲3.4% 民間企業設備:同▲0.2%）となった。公的需要も同▲0.9%と2・四半期連続してのマイナスとなった。また、物価変動の影響を含んだ名目GDP成長率は、前期比▲0.7%（年率換算▲2.7%）となった。

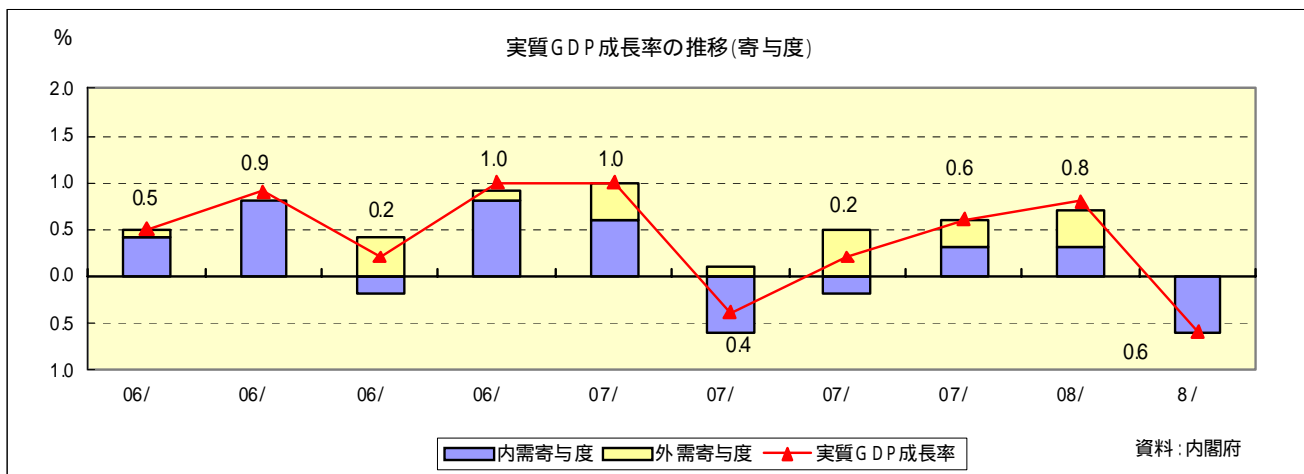
なお、実質GDP成長率のうち、どの需要が実質GDPを増加させたかを示す寄与度でみると、内需が▲0.6%、外需（財貨・サービスの純輸出）が0.0%となり、外需の落ち込み、内需の不振が目立つ結果となった。

## (2) 中期的見通し

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、欧州経済も景気後退局面入りの可能性が高まりつつある。加えて、世界的な金融市場の不透明感も完全には払拭されてはいない。国内景気は、こうした外部環境の悪化を受けて、生産は低調な動きが継続し、設備投資の減少も懸念される。また、個人消費は、物価上昇などを背景に下振れリスクが高まっており、企業収益の伸び悩みにより雇用・所得環境も悪化がみられるなど、国内景気は後退局面入りしたものと思われる。

## 国内金融政策

日銀は8月18、19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。国内経済は、エネルギー・原材料高や輸出の増勢鈍化を背景に、当面停滞を続ける可能性が高いとの認識を示しており、景気後退局面入りとの見方が強まっていることから、日銀は景気の下振れリスクを注視しながら当面金融政策の現状維持を続けるとの見方が強まっている。



## 2. 米国経済の展望

### (1) 直近の動向

米国経済は、依然として景気後退懸念が払拭されていない状況にあるものとみられる。

7月末に発表された4-6月期GDP（速報値）は前期比年率+1.9%と、市場予想の平均（2.3%）を下回った。昨年10-12月期の▲0.2%、今年1-3月期の+0.9%からは持ち直しながらも低い成長軌道をたどっている。住宅投資の不振が続いて個人消費は伸び悩み、内需の弱さを輸出の伸びで補う構造も鮮明になった。

7月雇用統計では、非農業部門の雇用者数が前月比▲51千人と、7ヵ月連続の減少となったほか、失業率が5.7%と前月比0.2%上昇し、雇用情勢の悪化が進行していることが示された。内需の弱さを反映し、民間企業の雇用の吸収力が衰えているとみられる。

### (2) 中期的見通し

注目された戻し減税により、生活必需品を中心に一時的に消費が押し上げられたものの、物価高や景気低迷により消費マインドが冷え込んでいるなか、高級品の売上不振が続くなど個人消費が上向く兆しはみられず、年後半に掛けて、戻し減税効果のはく落により、再び消費が減速する懸念が広がっている。

住宅市場では、住宅販売の減少テンポに鈍化がみられるものの、在庫率の高止まりを受け住宅価格の下落基調は続いており、市場の底打ちにはなお時間を要するものと思われる。

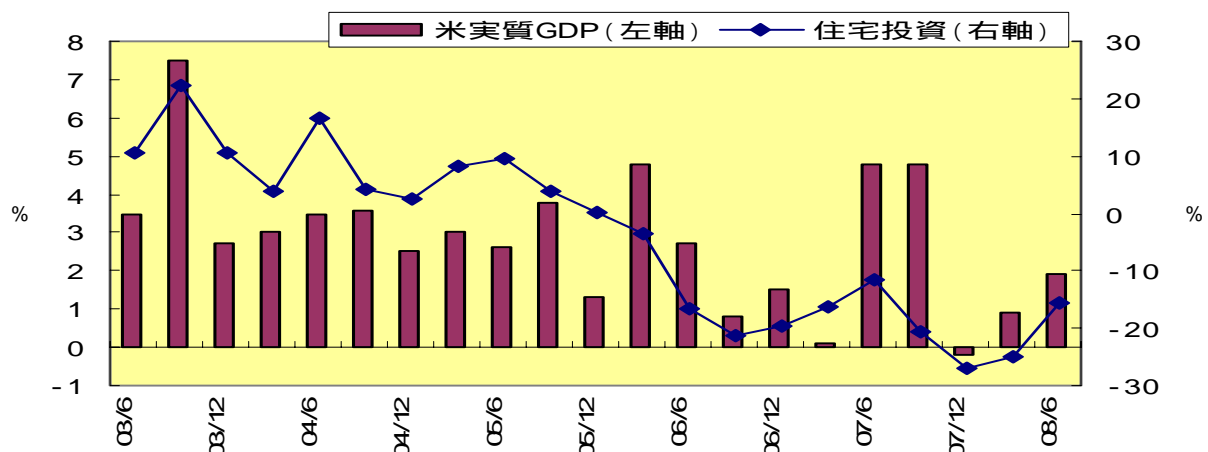
金融市場では、政府系住宅金融機関の経営不安や地銀の破綻などを背景に金融不安も再燃しており、雇用や消費の陰りがさらに濃くなる可能性もあることから、米国経済は引き続き下押しリスクを抱えたままの推移が続くものと思われる。

## 米国金融政策

米連邦準備制度理事会（FRB）は、8月初旬に開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）で政策金利を2.0%に据え置くことを決定した。政策金利の据え置きは前回6月のFOMCに続き2回連続となる。

会合後の声明は、景気下振れについて「リスクは幾分か縮小した」と前回指摘した部分を削除し、景気見通しをやや厳しめに修正する一方、物価動向については、「インフレ加速リスクは重大な懸念」と明記し、物価安定により強い決意で臨む姿勢を示した。景気とインフレの両面で米国経済のリスクは高まっており、FRBは引き続き難しい金融政策の舵取りを迫られるものと思われる。

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

○／N金利は、月末日となる7月31日に、国内金融機関を中心に調達が活発化したことから、○／N金利加重平均は0.519%と誘導目標である0.5%を上回った。それ以外では、国内証券会社や外国銀行のポジションが落ち着いていたことから、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。

ターム物金利については、日銀による金融政策について、当面の間は現状維持との見方から、概ね横ばい圏で推移した。

これを受けて、TIBOR3ヵ月物金利については、0.8%台前半から半ばで落ち着いた動きとなった。

#### (2) 中期的見通し

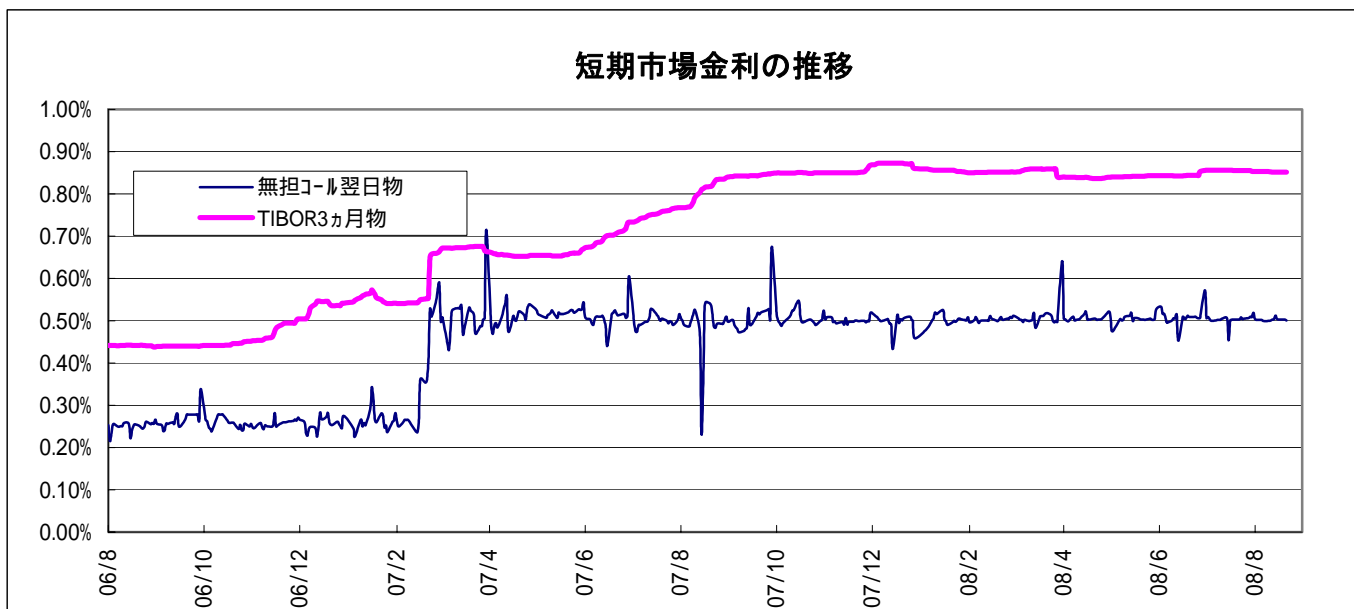
○／N金利については、外国銀行や証券会社の資金調達が活発化した場合には金利上昇も想定されるが、政策の誘導目標である0.5%を大きく乖離する場面では、日銀が機動的な市場操作を実施するものと思われる。よって、○／N金利加重平均については、0.5%近辺での推移を予想する。

ターム物金利については、9月決算期末を来月に控えて、期越え資金については若干の金利上昇が見込まれるものの、日銀が継続的に資金供給を行っていることから、落ち着いた動きになることが予想される。

加えて、日銀の金融政策についても当面の間は現状維持との見方から、TIBOR3ヵ月物金利についても、0.8%台前半から半ばでの安定した推移を予想する。

#### (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

長期金利は、国内外の景気の先行き不透明感により低下圧力を受けつつも、急速な金利低下に対する高値警戒感も強かったことから、7月中は心理的な節目レベルである1.5%を下限に揉み合う推移を継続した。しかし、鉱工業生産指数の2・四半期連続の減少や、国内4-6月期GDP(速報値)の前期比マイナス成長など、国内景気の後退局面入りを想起させる経済指標の発表を受け、節目レベルである1.5%を下回った。その後は、投資家の利益確定売りや、原油価格の下落を好感した株価の上昇などにより、長期金利が上昇する場面もみられたものの、欧米金融機関の業績悪化懸念や、世界的な景気後退懸念が強まったこともあり、長期金利は1.4%程度まで低下して推移している。

### (2) 中期的見通し

国内金融政策に関しては、8月の金融経済月報でエネルギー・原材料価格の上昇や輸出の増勢鈍化を背景に景気の現状判断を停滞と下方修正し、先行きについても当面停滞を続ける可能性が高いとの見通しが示された。しかし、国際商品市況の高騰が一服することで、海外経済は徐々に減速局面を脱し、国内景気は緩やかな成長経路に復していくとの見方も同時に示しており、日銀は政策金利の現状維持を当面継続するものと思われる。

先行きについては、国内の景気後退局面入りが鮮明になるなか、債券残高を落とした投資家が残高を積み上げる動きが予想されることから、目先的には金利低下の動きが継続することが見込まれる。こうした環境を背景に、長期金利は利下げを一部織り込んだレベルまで低下しているものの、構造的な不況局面と異なり日銀による利下げの可能性は低いと考えられるため、長期金利が上昇に転じることも視野に入れる必要があると思われる。

### (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(8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%	99.74円	1.530%	2.57倍
政府保証債(10年)	1.60%	99.65円	1.640%	—
共同発行公募地方債	1.62%	99.97円	1.623%	—



## 5. 株式市場

### (1) 直近の動向

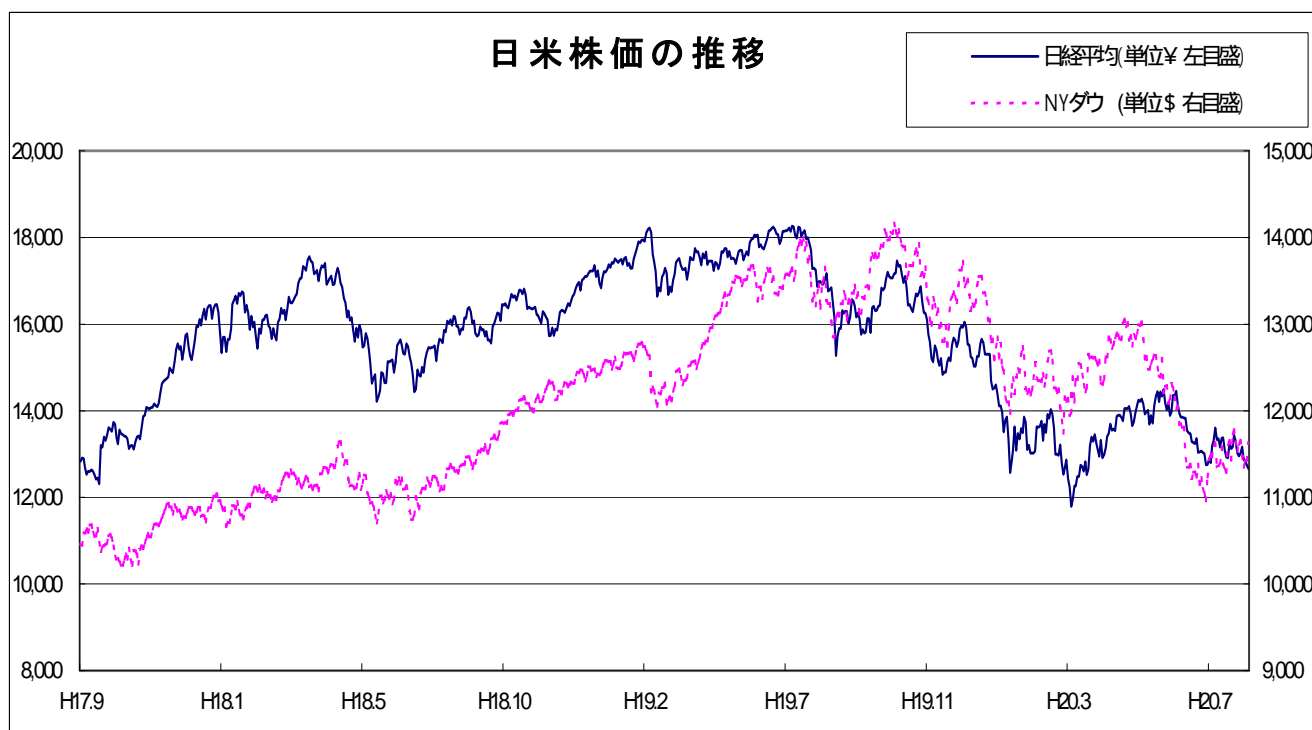
日経平均株価は、米国住宅市場の低迷長期化や雇用情勢の更なる悪化に加え、国内の鉱工業生産指数で先行き見通しが下方修正されたことなどから、国内外の景気後退懸念が一段と高まったことにより8月4日には13,000円を割り込む動きとなった。その後も、国内の4-6月期GDP（速報値）のマイナス成長が示され、欧州やアジア経済も米国景気の悪化を背景に減速感が高まるなか、米国政府系住宅金融機関の国有化観測などにより金融不安が再燃し、欧米・アジア株式市場の軟調な動きが続いたことから、日本株についても下値を切り下げる動きとなった。

### (2) 中期的見通し

国内株式市場は、世界的な景気減速感が高まっていることから、原油価格の下落や為替の円安基調などによる企業業績の改善期待は限定的となっており、投資家の様子見姿勢は依然として根強いいため、上値の重い動きが予想される。また、欧米金融機関の業績に対する警戒感は4-6月期決算を通して一旦は和らぎつつあったものの、米国住宅市場の低迷が長期化するなかで更なる業績悪化が懸念され始めており、欧米株式市場の軟調な動きが続いた場合には、日本株の底入れ感も出難く、軟調な動きが継続するものと思われる。

### (3) 予想レンジ

日経平均株価 12,000円～14,000円



## 6. 為替市場

### (1) 直近の動向

7月中旬以降、米国政府系住宅金融機関の評価損をめぐる観測を背景に金融不安が再燃すると、一時103円台後半までドル売り圧力が強まったものの、下旬にかけては同住宅金融機関支援法案の早期成立の見通しが強まったことなどが好感され、108円台前半までドルが買い戻される展開となった。

8月入り後、日本や欧州など米国以外の景気不透明感が鮮明になったこと、原油相場の下落、及び米国株価上昇などを手掛かりに、ドルは約8ヵ月ぶりに110円台半ばまで買い戻される場面もみられた。しかし、その後は、米国の景気後退懸念や金融不安が依然くすぶるなか、一段のドルの上値を追うには材料に乏しく、再び108円台前半まで値を下げるなど、ドルの上値の重い値動きが続いている。

### (2) 中期的見通し

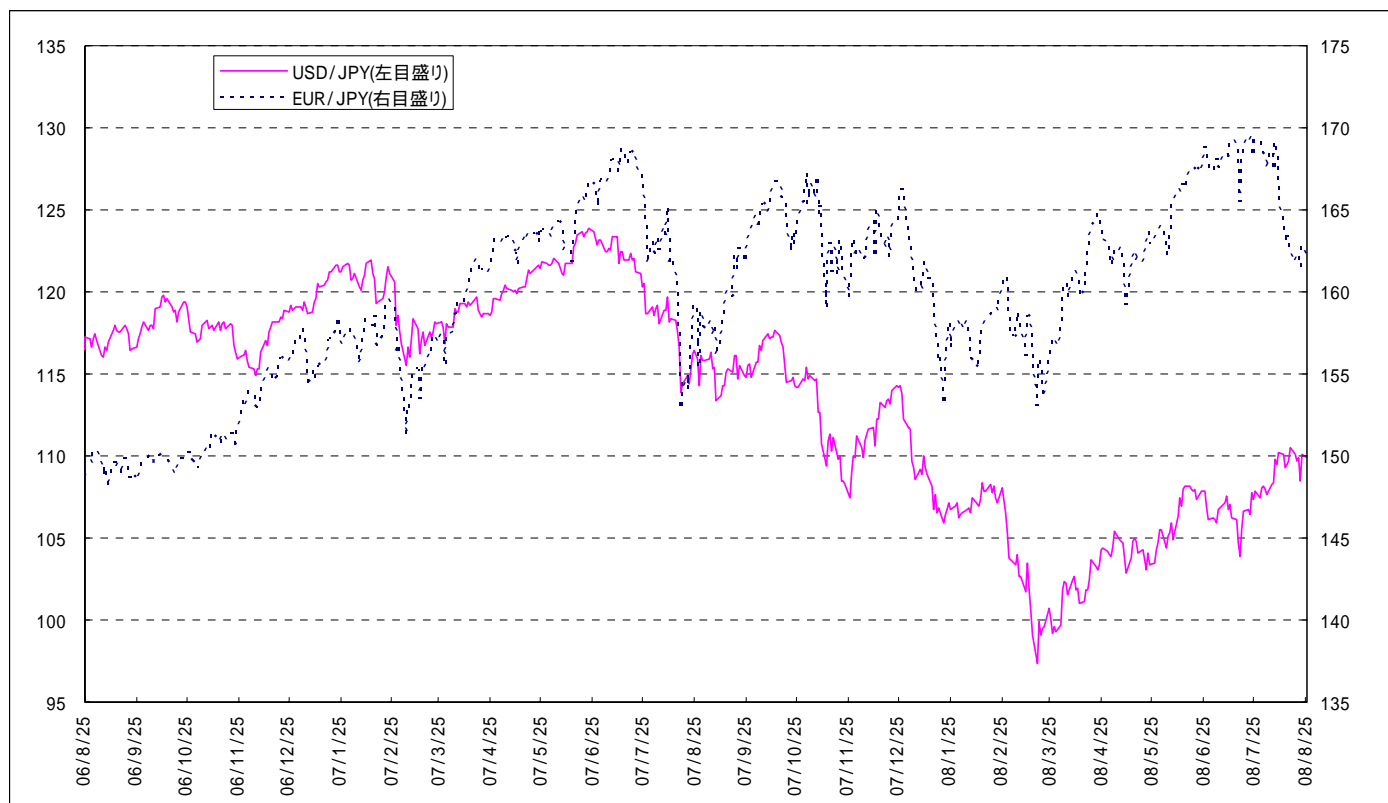
米国では政府系住宅金融機関に対する経営不安が再度高まっており、金融不安が払拭されるには相当の時間を要するものと思われる。また、住宅市場の冷え込みや戻し減税の効果のはく落を背景に消費の本格回復の遅れが見込まれることより、米国経済の景気後退懸念も依然根強いことから、このところ続いていたドル買い戻しの流れは弱まるものと想定される。

ただし、日本経済も政府が景気の基調判断を「弱含み」とした一方、欧州経済も4-6月期の実質GDPがユーロ発足以来のマイナス成長を示すなど、円やユーロが積極的に買われる材料にも乏しい。しばらくは、日米欧の相対的な景況感格差をはじめ、原油相場や株式相場を睨みながら、神経質な値動きが続くものと予想される。

### (3) 予想レンジ（1ヵ月）

ドル/円相場 103.00円~113.00円

ユーロ/円相場 158.00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。当行では、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。一部お取扱いできない店舗があります。

## 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きます。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。●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きます。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＞●個人向け国債を中途換金する際は、「変動10年」は「直近2回分の各利子（税引前）相当額×0.8」、「固定5年」は「4回分の各利子（税引前）相当額×0.8」により算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれることとなります。●「変動10年」は発行から1年間、「固定5年」は発行から2年間、原則として中途換金はできません。なお、保有者がお亡くなりになった場合、又は災害救助法の適用対象となった大規模な自然災害により被害を受けられた場合は、各々の期間内であっても中途換金が可能です。

## 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。当行の信用状況により、お客さまが損失を被るリスク（信用リスク）があります。●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