

# ASHIGIN MARKET REPORT

## 当面の見通し

日本経済	外部環境悪化を受けて、生産・設備投資は引き続き低調な動きが見込まれる。個人消費についても、先行きは、物価上昇や企業収益の伸び悩みにより弱い動きが予想されることから、国内景気は後退局面が継続するものと思われる。
米国経済	米国経済は、住宅市場低迷の長期化、雇用情勢の鈍化、原油高などにより、足許、景気減速感是一段と強まっている。また、年後半に掛けては、戻し減税効果の剥落により、更に消費が減速する懸念も広がっている。
短期金利	無担保コール翌日物（O/N）金利は、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%近辺での推移を予想するが、米国大手証券会社破綻による影響や中間期末要因により、変動の大きな展開となるものと思われる。
債券市場 (長期金利)	長期金利は、足許、利益確定売りや資金化の動きなどから、比較的高い水準にとどまっているが、景気が悪化傾向を強めるなか、短期金融市場での流動性懸念が後退した場合には、再び低下余地を探る展開になるものと予想する。
株式市場	国内株式市場は、原油相場が下落基調で推移しており、金融市場が落ち着きを取り戻せば、急落に対する反動は考えられるが、国内景気の先行き懸念の高まりから、当面は、不安定な動きが継続するものと思われる。
為替市場	ドル/円相場については、米国の住宅不況の底打ちは見えないことから、ドルは徐々に下値を切り下げていく展開が予想されるが、金融市場が落ち着きを取り戻した場合には、一時的にドルの買戻しが強まる局面も想定される。

## 主な想定レンジ

実績値	6月	7月	8月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.843%	0.853%	0.851%	0.750~0.950%
新発10年国債	1.590%	1.530%	1.405%	1.300~1.700%
日経平均	13,481	13,376	13,072	11,000~14,000
ドル/円相場	106.21	107.91	108.80	100.00~110.00

(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

財務省が9月5日に発表した平成20年4～6月期の法人企業統計調査によると、企業の売上高は358兆2,405億円で、前年同期を2兆5,421億円下回り、同増加率は0.7%となった。また、経常利益は15兆3,939億円となり、同8,457億円下回り、同増加率は5.2%と4四半期連続して減少となった。さらに、設備投資(金融・保険業を除く全産業)は同6.5%と5四半期連続して減少となった。

設備投資の内訳を業種別に見ると、製造業では金属製品、情報通信機械などで減少したものの、電気機械、化学などが増加したことから、全体では+1.4%となった。一方、非製造業は情報通信業、運輸業などで増加したものの、サービス業、卸売・小売業などで減少し、全体では同11.6%となった。

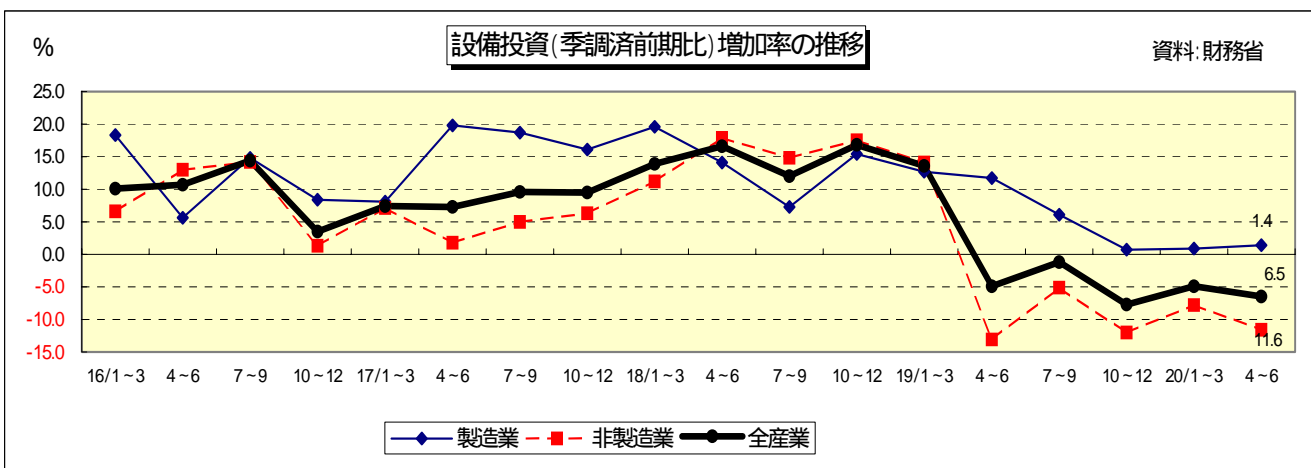
## (2) 中期的見通し

政府は9月の月例経済報告において、国内景気の基調判断を「このところ弱含んでいる」とし、8月の基調判断を据え置くとともに、先行きについても、当面、弱い動きが続くとの見方を示した。経済主体別にみると、企業部門では、原油・エネルギーを始めとするコスト高や海外経済の景気減速を受けて、生産、業績の悪化が予想される。ただし、近年は大企業を中心に収益力の確保、向上に努力を重ねており、生産、設備投資は慎重さをみせつつも外需を起因として底堅く推移するものと思われる。

一方、家計部門では、物価の上昇が家計を確実に圧迫しているなかで、雇用・所得環境も弱含んでいる。これらを反映して、消費者マインドの落ち込みは厳しくなっており、需要面は当面、弱い動きをみせて推移するものと見込まれる。

## 国内金融政策

日銀は9月16、17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、国内経済は、足許、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したものの、先行きについては、物価安定のもとで持続的な成長を回復す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。

8月の雇用統計では、非農業部門の雇用者数が前月比 84千人と、8ヵ月連続の減少となったほか、失業率は前月比+0.4%の6.1%に急上昇し、約5年ぶりの水準に悪化した。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ことが要因とみられる。

企業部門では、内需の弱さを背景に国内収益に減速感がみられるなか、企業マインドは低水準での推移が続いている。海外の景気減速に伴う外需の落ち込みも懸念されており、金融機関の貸出基準の厳格化とともに、企業部門の下振れリスクとなっている。

### (2) 中期的見通し

足許、原油価格の高騰に一服感がみられるなか、ガソリン価格の下落を背景に消費者マインドの悪化には歯止めがかかっている。しかし、高級品の売上不振が続くなど個人消費が上向き兆しはみられず、年後半に掛けて、戻し減税効果の剥落により、再び消費が減速する懸念が広がっている。

金融市場では、米国政府及び日米欧の各国中央銀行による相次ぐ金融安定化対策の発表により一定の安心感が広がっているものの、住宅市場の底打ちにはなお時間を要するとみられるなか、金融機関の追加損失懸念は残ったままであり、金融不安が払拭されていない状況が続いている。

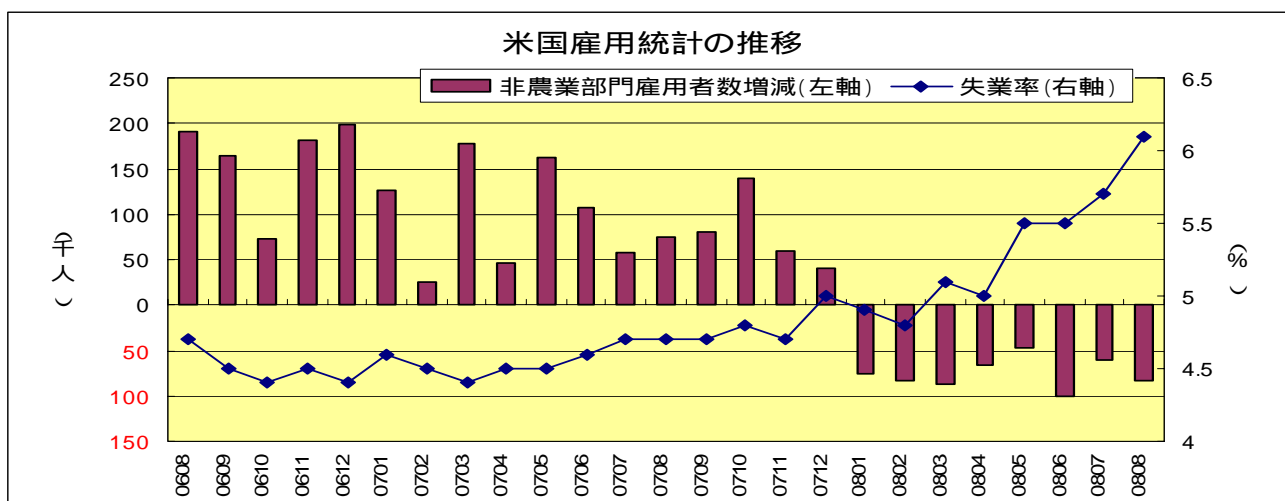
こうしたことを受け、雇用や消費の陰りがさらに濃くなる可能性もあることから、米国経済は引き続き下押しリスクを抱えたままの推移が続くものと思われる。

## 米国金融政策

米連邦準備制度理事会（FRB）は、9月中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6月、8月のFOMCに続き3回連続となる。

今回のFOMC会合後に発表された声明は、米国大手証券会社の破綻を受けて「金融市場の緊張が大幅に高まった」と指摘し、インフレ懸念を背景に利上げ方向に傾いていた将来の金融政策の方向性を「中立」に修正したものといえる。

FRBは、次の一手として利下げの可能性も視野に、次回10月下旬のFOMCに向けて金融不安の実体経済への影響や物価動向を見極めていくものと思われる。



### 3 . 短期金融市場

#### (1) 直近の動向

短期金融市場は、9月15日の米国大手証券会社の破綻による影響から、金融不安が再燃し、資金の出し手が運用に慎重となった結果、金利が急上昇する展開となった。特に、外国銀行や証券会社向けのO/N金利については、0.7%台の出会いがみられるなど、国内銀行向けの金利と比較すると大幅に乖離する状況となっている。また、ターム物金利についても、9月中間期末越え要因が重なったこともあり、大幅に上昇する展開となった。これを受けて日銀は、連日、資金供給オペを実施して、金利上昇を牽制するとともに、短期金融市場に潤沢な資金を供給した。

TIBOR 3ヵ月物については、上述の要因を受けて上昇基調で推移したものの、日銀の金融政策については当面の間は現状維持との見方から、足許0.8%台半ばでの推移となっている。

#### (2) 中期的見通し

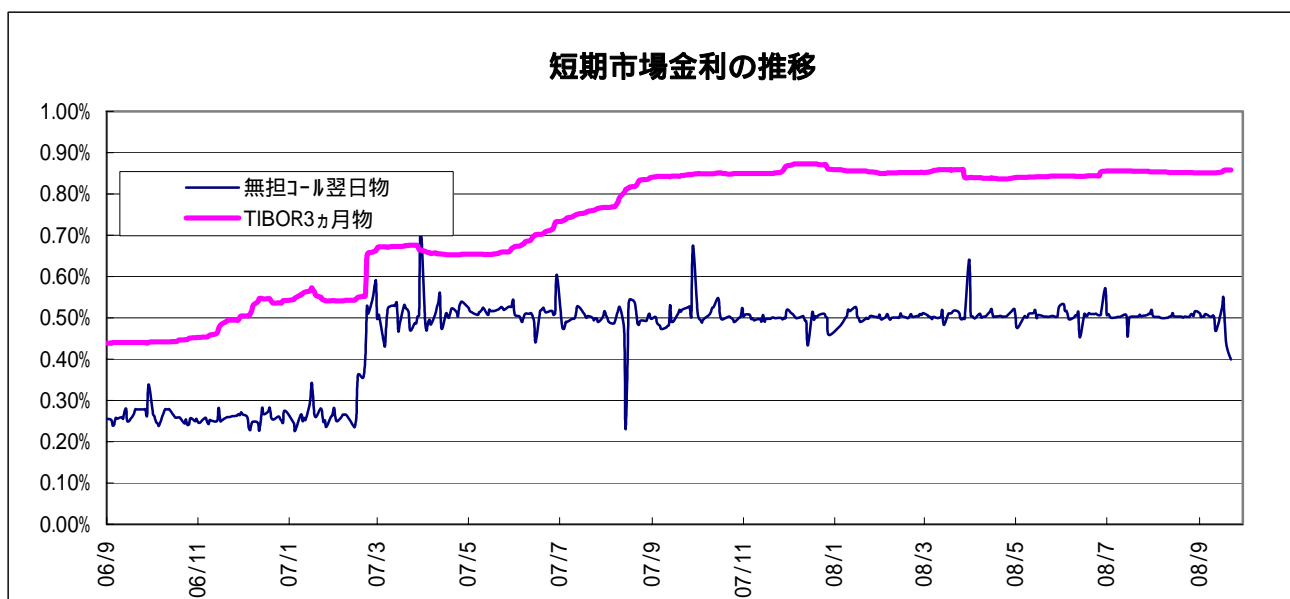
短期金利は、米国政府による金融安定化対策に対する見極めには時間を要するものと思われることから、金融不安が直ちに解消することは想定しづらく、変動の大きな展開が予想される。特にO/N金利は外国銀行や証券会社向けの金利が高止まることが想定される一方で、日銀による潤沢な資金供給の結果、日銀準備預金の積み立ての進捗が過度に早まっている影響により、国内銀行向けの金利は低下することが見込まれる。

ターム物金利については、9月中間期末を控えて、引き続き資金の出し手が運用を手控えることが想定されることから、特に期越え資金については、金利が高水準で推移することが予想される。

TIBOR 3ヵ月物については、これらの足許金利の上昇を受けて、0.8%台半ばから後半にかけて緩やかな上昇基調で推移するものと思われる。

#### (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 ~ 0.750%</b>
<b>TIBOR 3ヵ月物</b>	<b>0.750 ~ 0.950%</b>





## 4 . 債券市場(長期金利)

### (1) 直近の動向

長期金利は、世界的な景気減速懸念や欧米金融機関の業績への警戒感が高まるなか、年限長期化に伴う買い需要などもあって、8月末には1.4%まで低下した。しかし、急速な金利低下に対する警戒感も強く、米国政府系住宅金融機関に対する公的資金注入が発表されると、これまで質への逃避目的から買い進められた債券の巻き戻しなどにより、再び1.5%台半ばまで上昇した。その後、米国大手証券会社の破綻などを受け、一時1.375%まで金利が低下する場面もあったが、米国政府による金融機関への支援策などにより、過度に高まっていた金融不安が一旦は和らいだことや、金融機関の中間決算を睨んだ利益確定の売りなどから、1.5%近辺での推移となった。

### (2) 中期的見通し

国内金融政策に関しては、世界経済の下振れリスクや世界的な金融市場の混乱などを背景に、欧米では利下げの可能性が徐々に高まりつつあり、国内景気の先行きに対する不透明感も強いことから、日銀が協調して利下げを行うとの見方もある。しかし、白川日銀総裁は金融政策決定会合後の会見で、「日本経済は、設備・雇用面での過剰を抱えているわけではないため、国際商品市況が落ち着き、海外経済が減速局面を脱するにつれて、次第に緩やかな成長経路に復していく」との見方を示しており、政策金利を引き下げる可能性は現時点では低いものと思われる。

現在の長期金利は、中間決算を控えた利益確定売りや、資金調達コスト上昇に伴う資金化の動きなどから、中・短期金利上昇の影響を受けて比較的高い水準にとどまっている。しかし、景気動向が悪化傾向を強めるなか世界的に金融緩和期待が醸成される傾向にあることから、短期金融市場での流動性懸念後退に伴い、中・短期金利主導で長期金利が再び低下余地を探る展開になるものと予想する。

### (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%	100.13円	1.485%	2.66倍
政府保証債(10年)	1.50%	99.25円	1.586%	-
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

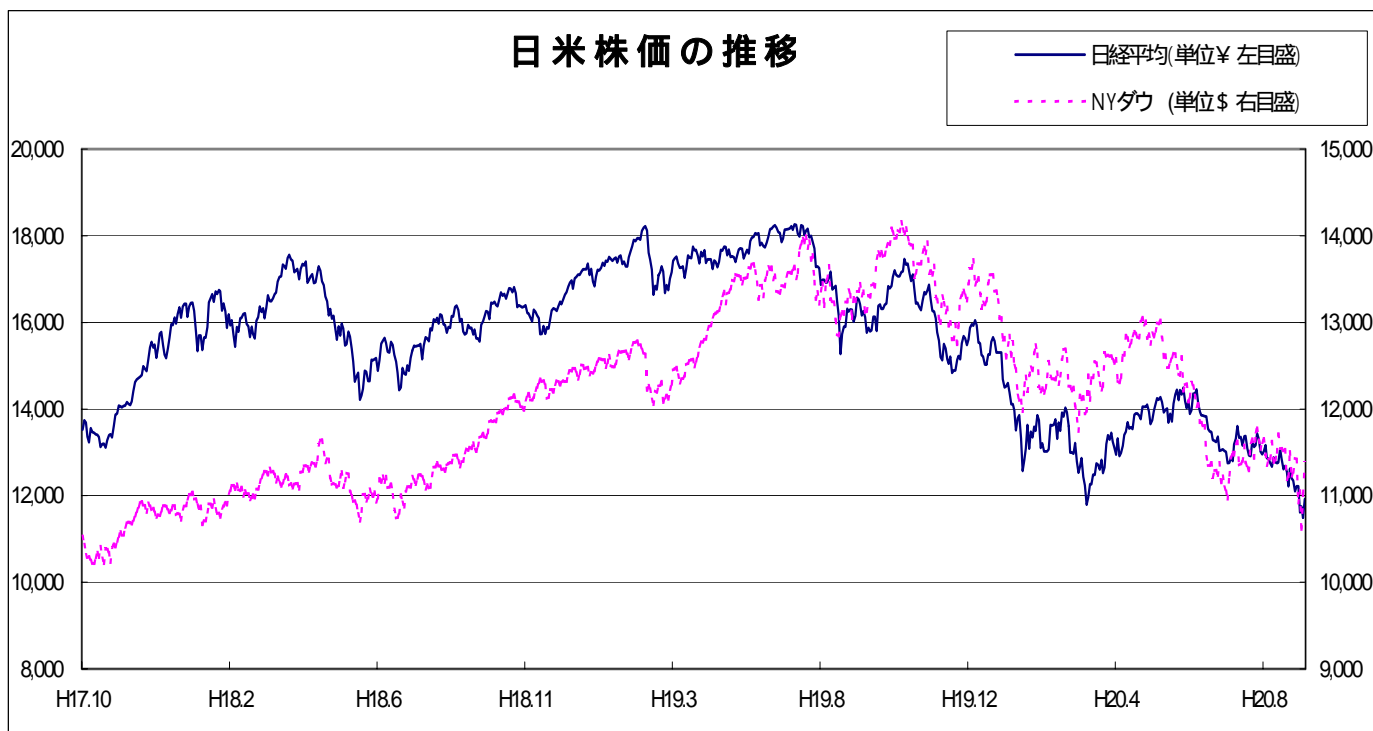
日経平均株価は、欧米・アジア株式市場が景気の先行き不透明感や金融機関に対する警戒感などから軟調に推移するなか、国内不動産会社の相次ぐ破綻などをを受けて12,000円台半ばまで下落したが、8月末には日米の経済指標が一部改善したことなどから、終値で13,000円を回復した。しかし、欧米景気の悪化を背景に資源国や新興国の成長に鈍化の兆しがみられ、国内景気の先行きに対する不透明感が強まったことから、日本株は上値の重い動きとなった。その後、米国政府系住宅金融機関に対する公的資金注入を好感し上昇する場面もあったが、米国大手証券会社の破綻などにより米国株が急落したことを受け、9月18日には終値で11,500円を割り込むなど、軟調な動きとなった。

### (2) 中期的見通し

国内株式市場は、これまで企業収益の悪化要因とされてきた原油相場が低下基調となっており、米国政府による金融機関への支援策で世界的な金融市場の混乱が落ち着きを取り戻した場合には、急速な株価の下落に対する反動などから反発する可能性はある。しかし、欧米景気の悪化が資源国や新興国経済へ波及するなか、国内においても10月1日に発表される日銀短観では、企業の景況感を示す業況判断指数が一段と悪化する見込みであり、国内景気の先行き懸念が高まることも考えられるため、不安定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 11,000円～14,000円**



## 6 . 為替市場

### (1) 直近の動向

8月中旬には、米国政府系住宅金融機関に対する懸念が高まったものの、日米の景況感格差や原油価格下落を背景に、ドル買い戻しの流れが優勢となり109円台中心で推移した。

9月入り後は、米国大手証券会社の破綻や大手保険会社の公的救済などを受け、米国の金融不安が極度の高まりをみせたことから、ドルは急落し、一時103円台まで水準を切り下げた。その後は、米国政府の包括的な金融危機対応策の発表を背景に、極度の金融不安がやや後退し、ドルの買い戻しが進展したことで、ドル/円相場は再び108円台まで上昇する展開となった。

### (2) 中期的見通し

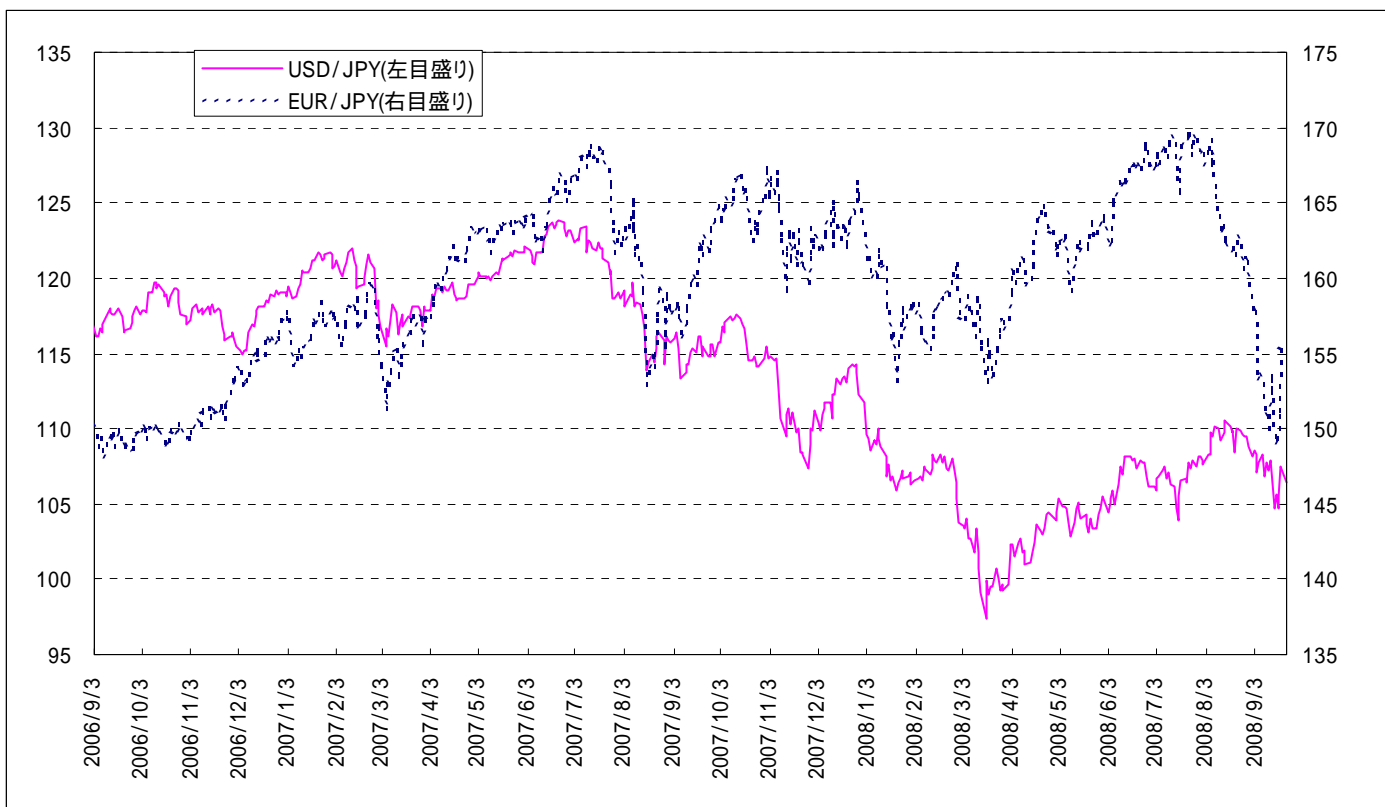
ドル/円相場については、米国の金融不安と景気減速の根源となっている住宅不況の底打ちは見えず、米国の金融機関の損失も拡大しつづけていることから、ドル/円相場は振れを伴いながら徐々に下値を切り下げていく展開を予想する。ただし、米国政府の包括的な金融危機対応策が進展すれば、一時的にドルの買い戻しが強まる可能性も想定される。

ユーロ/円相場については、米国での極度の金融不安がやや落ち着きをみせていることを背景に、円売り高金利通貨買いの流れが優勢となっており、足許でユーロが強含みで推移している。ただし、ユーロ圏の景気減速が意識されるなか、今後発表となる経済指標の内容が予想比で下振れた場合には、ユーロの上値は限定的となる。

### (3) 予想レンジ(1ヵ月)

**ドル/円相場 100.00円~110.00円**

**ユーロ/円相場 148.00円~160.00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、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