

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内生産の大幅な減少により設備投資は抑制される可能性が高まっており、雇用・所得環境が更に厳しさを増す場合には、個人消費への悪影響も避けられず、国内景気の悪化は深刻化・長期化していくものと思われる。
米国経済	オバマ新政権による景気対策への期待感は強いものの、効果が出始めるのは今年後半になるとの見方もあることから、当面、雇用や消費の悪化懸念は強まる可能性があり、景気後退の深刻化は避けられない状況にあると思われる。
短期金利	短期金利は、世界的な金融市場の混乱が直ちに収束に向かうことは想定し難いものと思われるが、各国の中央銀行による金融市場安定化策により、徐々に落ち着いた動きになることが予想される。
債券市場 (長期金利)	長期金利は、引き続き低下基調で推移するものと予想する。国内景気が深刻化するなかで、今後デフレ状況の長期化に対する警戒感が強まると思われることから、日銀の金融緩和姿勢は当面継続するものと見込まれる。
株式市場	国内株式市場は、国内景気の悪化が深刻化・長期化するとの見方が強まっていることから、企業がより慎重な業績見通しを発表する可能性が高いものと思われ、当面上値の重い動きが継続すると予想する。
為替市場	ドル/円相場は、オバマ新政権の景気対策により財政赤字が拡大するとの思惑に加え、金融当局がゼロ金利政策を当面維持する姿勢を表明していることなどから、引き続きドル弱含みの値動きが予想される。

主な想定レンジ

実績値	10月	11月	12月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.889%	0.876%	0.743%	0.600~0.800%
新発10年国債	1.465%	1.390%	1.165%	1.100~1.400%
日経平均	8,576	8,512	8,859	6,500~9,500
ドル/円相場	98.46	95.52	90.64	85.00~93.00

(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

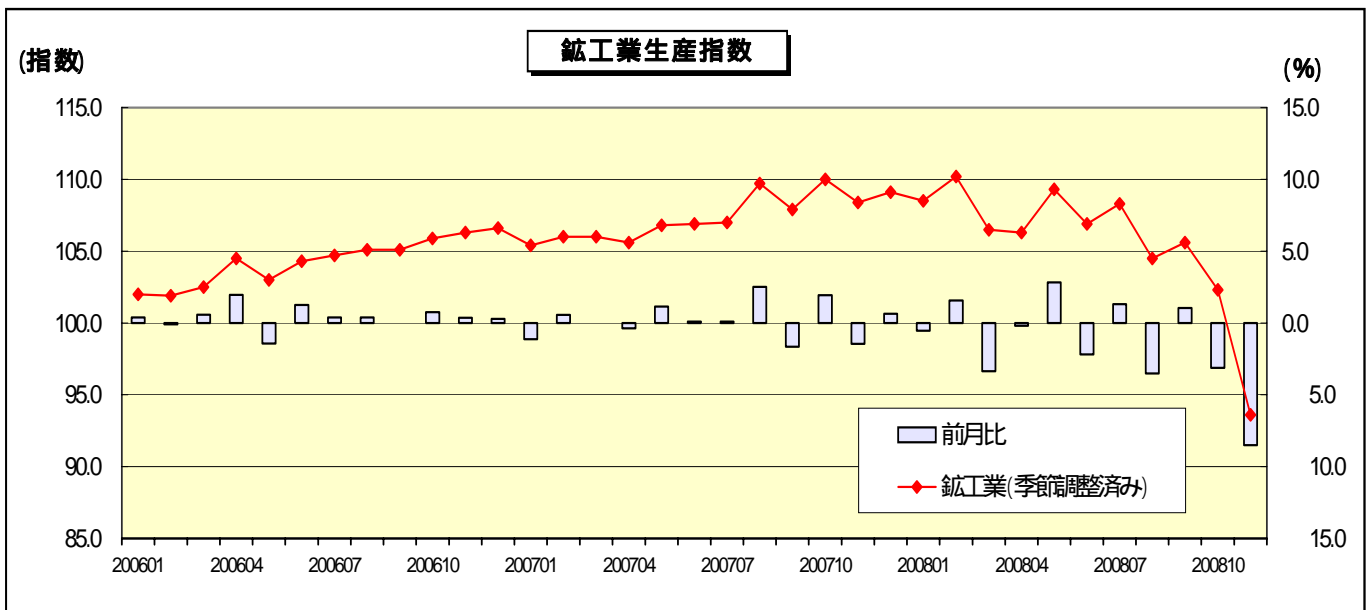
経済産業省が19日に発表した鉱工業生産指数（確報）によると、11月の生産指数は93.6（季節調整済）となり、前月比▲8.5%とマイナス幅は統計上さかのぼれる1953年2月以降で最大となった。業種別にみると、輸送用機械工業、電子部品・デバイス工業、一般機械工業などが生産指数の低下に寄与しており、自動車産業の生産調整による影響が鮮明となってきている。また、同時に発表された12月の製造工業生産予測指数は前月に比べて8.0%低下しており、生産活動の悪化は深刻さを増しているものと思われる。こうした生産の大幅な減少により、雇用・所得環境が更に悪化する可能性が懸念されるなど、国内経済の先行き不透明感は一段と高まっている状況にある。

(2) 中期的見通し

国内経済は、欧米経済の悪化や新興国経済の成長率の鈍化など、世界的な景気後退に伴い、外需が更に悪化することが懸念されるなか、生産の大幅な減少により設備投資は抑制される可能性が高まっている。また、外部環境が悪化傾向にあることから企業は先行き見通しを修正する動きとなっており、企業収益が減少することで雇用・所得環境が更に厳しさを増す場合には、個人消費への悪影響も避けられず、国内景気の悪化は長期化・深刻化していくものと思われる。

国内金融政策

日銀は1月21、22日の金融政策決定会合において、政策金利の誘導目標を0.1%で据え置くことを全員一致で決定した。加えて、企業金融に係る金融商品の買入れに関する考え方の整理、CP買入れの実施、社債買入れの検討を行うことなどを決定した。また、「展望レポート」の中間評価では、経済・物価見通しを昨年10月時点から大幅に下方修正するとともに、先行き見通しについては不確実性が高いとの認識を示した。



2. 米国経済の展望

(1) 直近の動向

米国景気の悪化のペースは加速しているものとみられる。

12月の雇用統計によると、非農業部門の雇用者数は前月比▲52万人と前月に続く大幅減となったほか、2008年の年間ベースでは▲258万人と戦後最大の減少幅を記録した。また、12月の失業率は+7.2%と1993年1月以来の水準に上昇した。

こうした雇用情勢の悪化に加え、住宅価格や株価下落による逆資産効果を背景に消費マインドは一段と冷え込んでおり、小売売上高は12月まで6ヵ月連続で前月を割り込み、期待された年末商戦は不振に終わった。

企業部門では、外需の景気牽引力の大幅低下に加え、内需の落ち込みにより企業活動は大幅に弱まっており、企業マインドを示すISM指数は、製造業・非製造業ともに業況判断の分かれ目である50を大きく下回る水準での推移となっている。

(2) 中期的見通し

住宅市場では、調整局面が長期化の様相を呈している。住宅販売の低迷を背景とする在庫水準の高止まりにより住宅価格の下落圧力は高まっており、これが金融機関の追加損失懸念につながっていることから、金融不安が払拭されない状況が続いている。

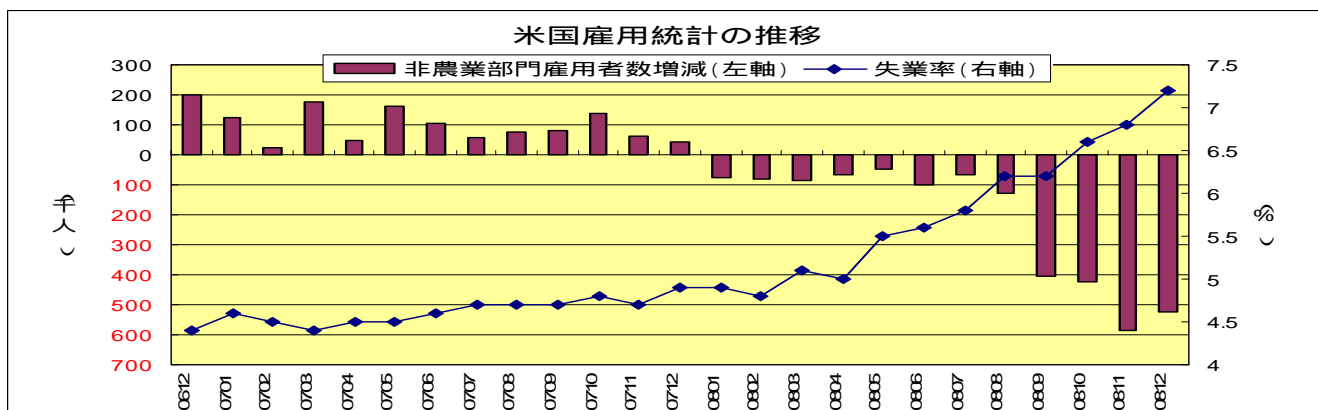
金融危機を起因に実体経済が急激に悪化するなか、オバマ新政権は総額8,250億ドルにのぼる景気対策法案の概要を発表した。そのうち減税が2,750億ドルと3分の1を占めており、市場からは対策の早期成立と前倒し実施を求める圧力が強まっている。

一方、景気対策により財政赤字が急拡大する懸念が膨らんでいることに加え、対策の効果が出始めるのは今年後半になるとの見方もあることから、当面、雇用や消費の陰りがさらに濃くなる懸念もあり、景気後退の深刻化が避けられない状況にあるものと思われる。

米国金融政策

米連邦準備制度理事会（FRB）は、昨年12月開催の連邦公開市場委員会（FOMC）で政策金利を年0.0~0.25%にする実質的なゼロ金利政策を決定した。本年1月末のFOMCにおいても、異例の超低金利政策を当面継続することにより景気をサポートする方針が改めて示されるとみられる。

また、FRBは、公開市場操作等を通じてFRBのバランスシートを高水準に維持し、量的な側面から金融緩和を行う姿勢も改めて表明している。こうした政策はFRBの財務悪化に直結するものの、住宅価格低下を起点とする家計の債務調整は当面続く可能性が高いなか、民間部門の資産・負債の圧縮に伴う痛みをFRB自身のバランスシート拡大で肩代わりする役割が期待されている。



3. 短期金融市場

(1) 直近の動向

○／N金利は、債券レポ市場において金利が強含んだ影響により、若干上昇する場面もあったが、概ね政策の誘導目標である0.1%前後での推移が継続した。外国金融機関の動向についても、資金を取り急ぐ動きもなく、落ち着いた動きとなった。

一方、ターム物資金については、各金融機関ともに運用を手控える動きが継続しており、長めの資金については日銀の資金供給オペでの調達为中心となっている。TIBOR3Mは、日銀による追加利下げを受けて足許では0.7%台半ばまで低下しているが、企業の資金調達がCP市場から銀行借入にシフトしている影響などから、低下後は横ばいで推移している。

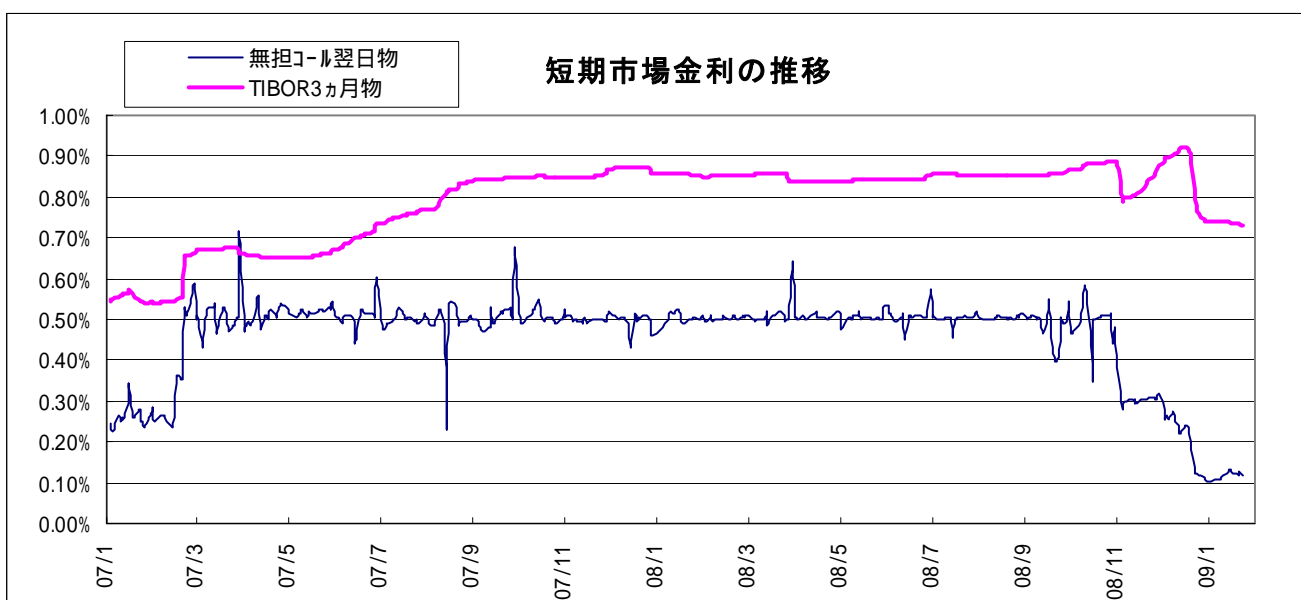
(2) 中期的見通し

短期金融市場は、当面は世界的な金融市場の混乱が直ちに収束に向かうことは想定し難いものと思われるものの、各国の中央銀行による金融市場安定化策により、徐々に落ち着いた動きになることが予想される。○／N金利については、外国金融機関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る場合には、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、金融不安が継続するなか、資金の出し手が運用を手控えることが想定されることや、企業の資金調達がCP市場から銀行借入にシフトしている状況から、特に年度末超えの金利については高止まることが想定されるものの、日銀は積極的にターム物の資金供給オペを実施すると思われることから、次第に金利は落ち着いてくるものと思われる。

(3) 予想レンジ

<u>無担保コール翌日物 加重平均金利</u>	<u>0.100～0.130%</u>
<u>TIBOR 3ヵ月物金利</u>	<u>0.600～0.800%</u>



4. 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

長期金利は、オバマ新政権による景気対策への期待などから、米国株高・債券安の動きが続いたことから、1月上旬には1.3%台前半まで上昇した。しかし、米国の雇用情勢の悪化や個人消費の低迷などに加え、国内生産の大幅な減少により設備投資が抑制される可能性が高まったことなどをを受け、国内外の経済情勢の深刻さが改めて確認されたことから、1.2%台前半まで低下した。その後、日銀が公表した「展望レポート」で、経済・物価見通しが大幅に下方修正されたことから、国内経済の低迷は長期化するとの見方が強まり、長期金利は1.2%台前半を中心とした動きが続いている。

(2) 中期的見通し

日本の金融政策については、日銀は1月21、22日の金融政策決定会合において、政策金利の誘導目標を0.1%で据え置くことを全員一致で決定した。加えて、企業金融円滑化に向けた措置として、CP買入れの実施、社債買入れの検討を行うことなどを決定し、国債の残存期間別買入れについて具体的な内容を公表した。また、「展望レポート」では、昨年10月以降、国内景気がより深刻化したことを受け、政策委員のGDP・消費者物価指数見通しが大幅に下方修正されており、今後デフレ状況の長期化に対する警戒感が強まるものと思われる。

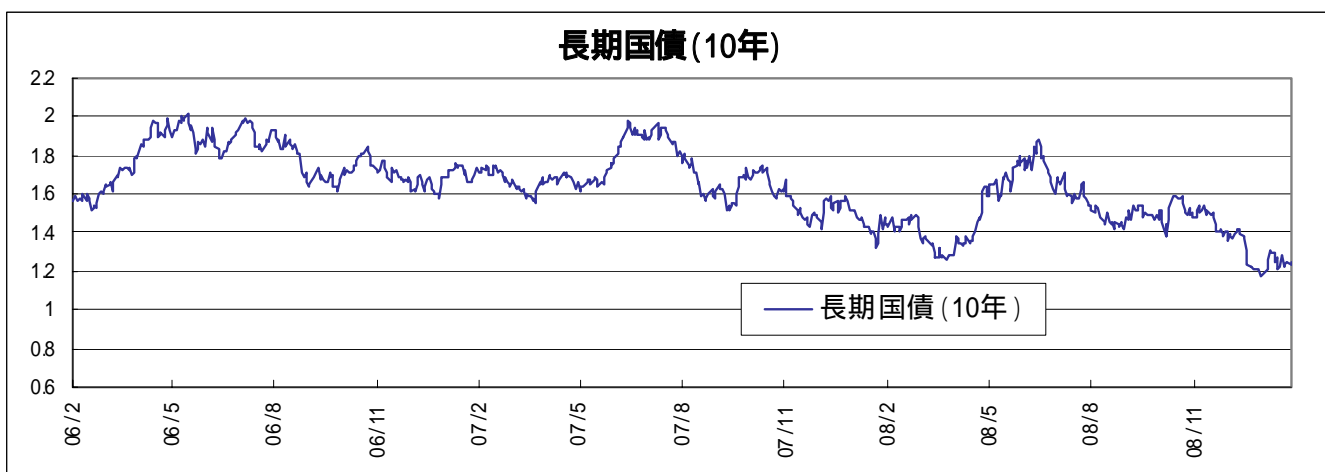
長期金利は、引き続き低下基調で推移するものと思われる。国内景気は、企業収益の減少などから雇用情勢が一段と厳しさを増しており、所得環境が悪化するなかで個人消費の低迷が続くとの見方が強まっている。そうした状況のなか、日銀の金融緩和姿勢は長期化すると見込まれることから、長期金利への低下圧力は継続すると思われる。但し、オバマ新政権による景気対策への期待などから株価が反発することや、金融機関等が年度末に向けて債券の売却益を確保する動きが強まることも考えられ、一時的に金利上昇する可能性もある。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り 1.10~1.40%

(4) 新発債発行状況(1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%	100.14円	1.284%	2.33倍
政府保証債(10年)	1.30%	99.15円	1.396%	—
共同発行公募地方債	1.42%	100.00円	1.420%	—



5. 株式市場

(1) 直近の動向

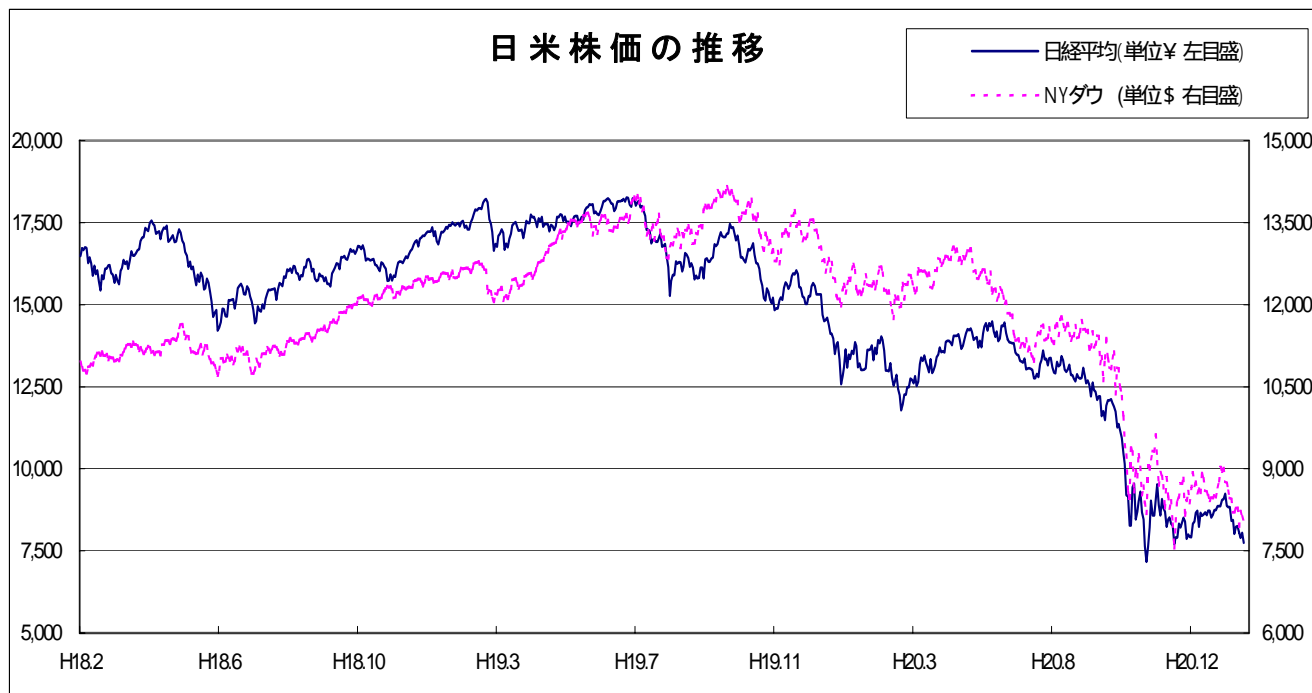
日経平均株価は、オバマ新政権による景気対策への期待などから米国株が上昇したことや、為替の急速な円高進行に一服感が見られつつあったことから、1月上旬には約2ヵ月ぶりに9,000円台前半まで上昇した。しかし、米国で雇用環境の悪化や個人消費の低迷が確認されるなど景気悪化の深刻さが改めて意識されたことや、国内景気動向及び企業業績に対する見方は悪化傾向にあることから、徐々に下落基調となった。その後、欧米金融機関の業績悪化により金融不安が再燃したことに加え、国内企業の業績下方修正に対する警戒感が強まったことから、1月21日には終値ベースで約1ヵ月半ぶりに8,000円を割り込み、7,000円台後半での推移となった。

(2) 中期的見通し

国内株式市場は、当面上値の重い動きが継続するものと思われる。年明け以降発表された国内外の経済指標は改めて景気悪化を示す内容となっており、国内経済の低迷は長期化するとの見方が強まっていることから、企業がより慎重な業績見通しを発表するものと思われる。また、米国でオバマ新政権に対する期待が弱まった場合には、為替相場がドル安が進行すること、米国株が下落することなどが想定され、日本株は昨年10月の安値を下回る可能性もある。但し、世界的に金融緩和の動きが継続するなか、景気浮揚策や企業支援策の効果が徐々に顕在化する可能性もあり、国内企業に対する悪材料出尽くし感などから下げ止まりの動きとなることも想定される。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 6,500円～9,500円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

年明けには、発足の近づいた米国のオバマ新政権による景気対策への期待や、米国の投資家などが海外から投資資金を引き上げる動きが強まったことを背景に、ドルが94円台半ばまで買い進まれる場面がみられた。

その後は、世界的な景気後退懸念が根強いなか、欧米の金融不安が高まりをみせたことに加え、ボルカー元FRB（連邦準備制度理事会）議長が、米国政府による多額の公的資金投入によりドルの信認が損なわれる可能性を指摘したことなどを背景に、1月下旬には一時87円台前半と約13年半ぶりの水準までドル売り圧力が強まる展開となった。

(2) 中期的見通し

オバマ新政権の景気対策により財政赤字が拡大するとの思惑に加え、金融当局がゼロ金利政策を当面維持する姿勢を表明していることなどから、引き続きドル弱含みの値動きが続くものと予想される。

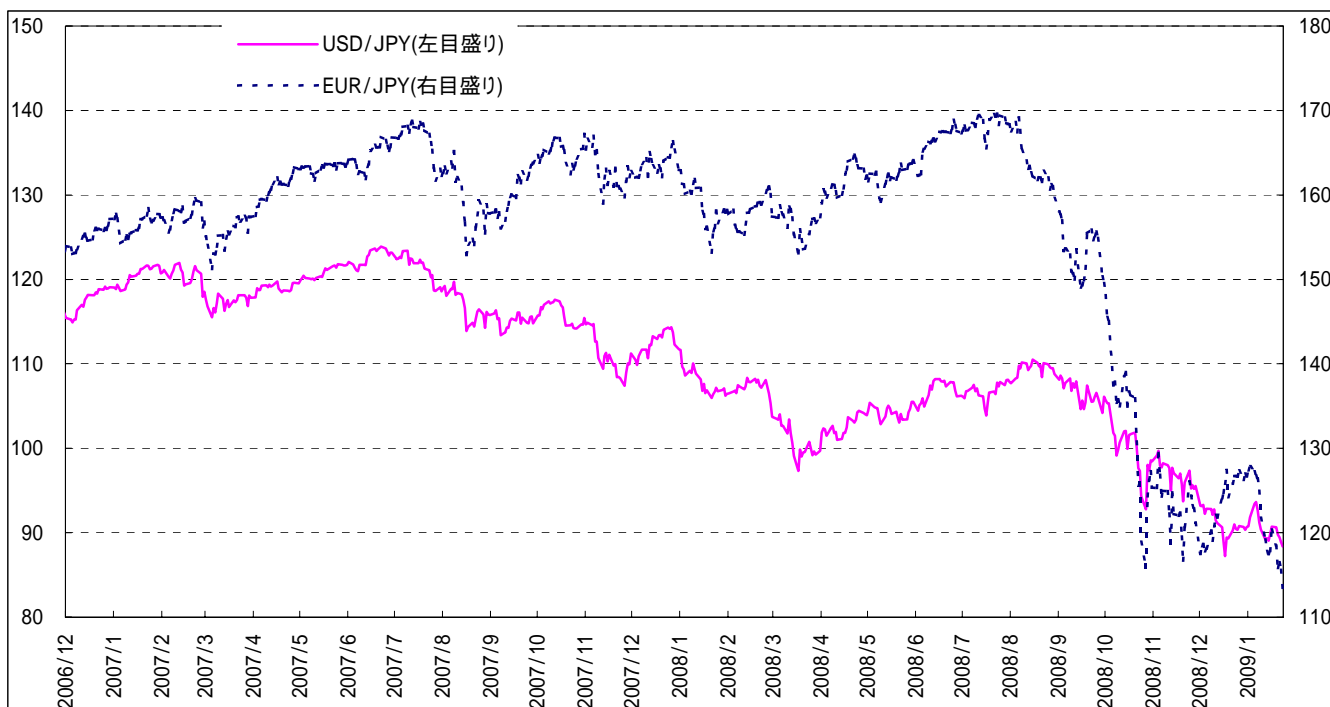
また、米国ではさらなる雇用の悪化を起点とする消費の落ち込みなどにより、米国大手自動車会社の経営危機への警戒感が再燃する可能性も、ドルの上値を重くする要因となるものと思われる。

ただし、欧州圏の急速な景気悪化を背景として、ドルが円以外の通貨に対して強含んでいることや、市場介入への警戒感などから、ドルが急落するリスクは限定的になると想定される。

(3) 予想レンジ（1ヵ月）

ドル/円相場 85.00円～93.00円

ユーロ/円相場 110.00円～120.00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。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