

# ASHIGIN MARKET REPORT

## 当面の見通し

日本経済	国内の生産活動は急速に低下しており、設備投資は企業収益の悪化から減少するものと見込まれる。個人消費は所得・雇用環境の悪化から一段と慎重な動きが続くと見込まれ、国内景気は、当面、悪化が続くものと思われる。
米国経済	景気対策法（アメリカ復興・再投資法）が成立したが、対策の効果が出始めるのは今年後半とみられるため、当面、雇用や消費の陰りがさらに濃くなる懸念もあり、米国経済の早期回復を期待するのは難しいと思われる。
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思われる。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。
株式市場	国内株式市場は、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、当面は上値の重い動きが継続するものと思われる。
為替市場	ドル/円相場は、日本の2008年10-12月期の国内総生産（GDP）（一次速報値）が大幅な減少幅となっており、積極的に円を買い進める地合いにはなく、円弱含みの値動きが予想される。

## 主な想定レンジ

実績値	11月	12月	1月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.876%	0.743%	0.731%	0.600~0.750%
新発10年国債	1.390%	1.165%	1.270%	1.100~1.400%
日経平均	8,512	8,859	7,994	6,500~9,500
ドル/円相場	95.52	90.64	89.92	92.00~102.00

(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16日に発表した2008年10-12月期の国内総生産（GDP）（一次速報値）は戦後2番目となる大幅な減少となった。物価変動の影響を除いた実質GDP成長率（季節調整済）は、前期比▲3.3%（年率▲12.7%）と三四半期連続のマイナスとなった。国内需要は同▲0.3%と四半期連続のマイナス。さらに内訳をみると、民間需要が同▲0.6%と三四半期連続のマイナス（民間最終消費支出は同▲0.4%、民間住宅は同5.7%増、民間企業設備は同▲5.3%）となった。公的需要が同+0.9%と四半期ぶりのプラスとなった。また、外需（財貨・サービスの純輸出）は▲3.0%となり、輸出の大幅な減少がGDPを大きく押し下げた結果となった。

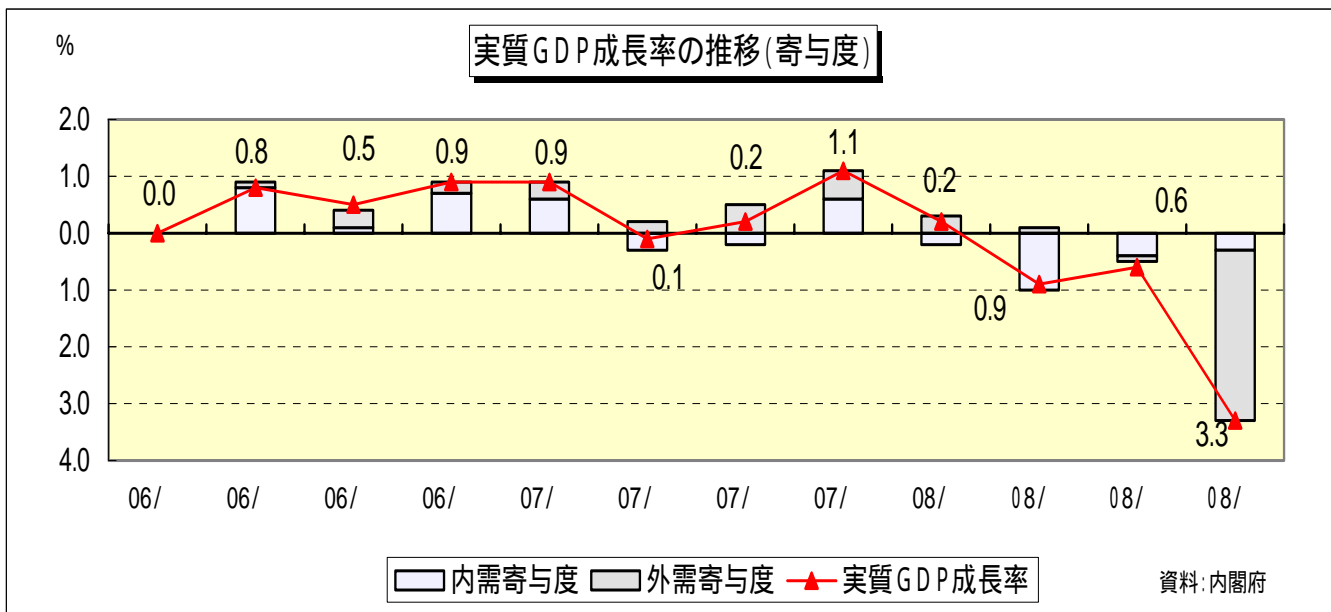
なお、名目GDP成長率は、前期比▲1.7%（年率換算▲6.6%）となり、実質、名目ともにマイナスとなった。

## (2) 中期的見通し

国内の生産活動は急速に低下しており、設備投資は企業収益の悪化から減少するものと見込まれる。個人消費は、所得・雇用環境の悪化から一段と慎重な動きが続くと見込まれる。このような状況から、国内景気は、当面、悪化が続くと思われる。さらに、海外の景気停滞が長期化・深刻化することによって、国内の景気が下押しされる懸念も根強いと思われる。

## 国内金融政策

日銀は2月18、19日の金融政策決定会合において、政策金利の据え置きを全員一致で決定した。加えて、企業金融支援特別オペを強化し、期間3カ月のやや長めの資金を低利・安定的に供給することや、社債買い入れを3月から開始することなどを決定した。金融経済月報において、景気は大幅に悪化しており、当面悪化を続ける可能性が高いと先月からの判断を据え置いた。



## 2. 米国経済の展望

### (1) 直近の動向

米国実体経済の悪化は依然として歯止めが掛かっていない。

1月末に発表された2008年10-12月期GDP（速報値）は前期比▲3.8%と2期連続のマイナス成長となった。個人消費や民間設備投資など内需が総崩れとなったほか、GDP主要項目のうち唯一プラス成長を維持していた輸出もマイナスに転じた。

内外需の不振を背景として雇用情勢は一段と悪化しており、1月の雇用統計では、非農業部門の雇用者数が前月比約▲60万人と約34年ぶりの減少幅となった。

雇用環境の悪化や金融市場の混乱を受けて個人消費が上向き兆しはみられず、また、企業部門でも企業マインドを示すISM指数は、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

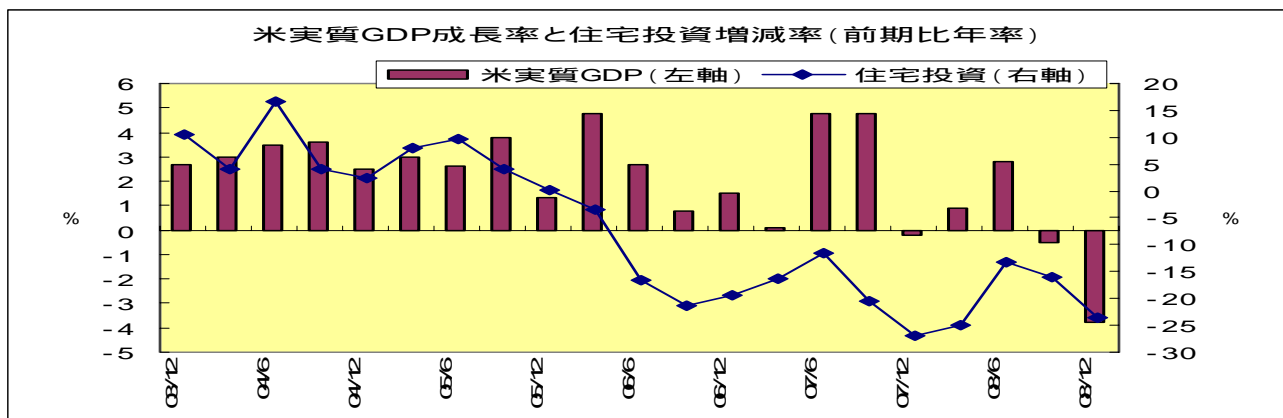
住宅市場の冷え込みには底打ちの兆しがみられない。住宅販売の低迷を背景とする在庫水準の高止まりにより住宅価格の下落圧力は高まっており、金融機関の追加損失懸念につながっている。米国政府は、官民共同による投資基金の設立を中核とする金融安定化策を発表したものの、中身は具体性を欠き、効果は不透明との見方が多く、大手銀行の国有化観測が絶えない状況が続くなど、金融不安は払拭されていない。

実体経済が急激に悪化するなか、2月中旬、総額約7,870億ドル（約72兆円）にのぼる景気対策法（アメリカ復興・再投資法）が成立した。向こう2年間で350万人の雇用創出を目指す景気対策は金額ベースで世界最大規模であり、世界的な景気動向にも影響を与えるものとして期待が掛かっている。しかし、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とみられるため、当面、雇用や消費の陰りがさらに濃くなる懸念もあり、米国経済の早期回復を期待するのは難しいと思われる。

## 米国金融政策

米連邦準備制度理事会（FRB）は1月下旬開催の連邦公開市場委員会（FOMC）で、政策金利であるFF金利の誘導目標を年0.0~0.25%で据え置くことを決定した。FOMC後の声明文は、市場への資金供給策として「長期国債買い入れの用意がある」と明記し、金融緩和の一段の強化に含みを持たせるとともに、景気判断については下方修正を行い、デフレへの懸念もにじませる内容となった。

景気後退が深刻化するなか、FRBは、大型景気対策を打ち出す政府と歩調を合わせ、異例の措置を辞さない構えを維持していくものと思われる。



### 3. 短期金融市場

#### (1) 直近の動向

○／N金利は、資金を取り急ぐ動きもなく、政策の誘導目標である0.10%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、落ち着いた動きとなった。

一方、ターム物資金については、期間が1週間程度の出会いはみられるものの、長めの資金運用については、各金融機関ともに手控える動きが継続しており、日銀資金供給オペでの調達为中心となっている。TIBOR3Mは、足許では0.7%台前半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。

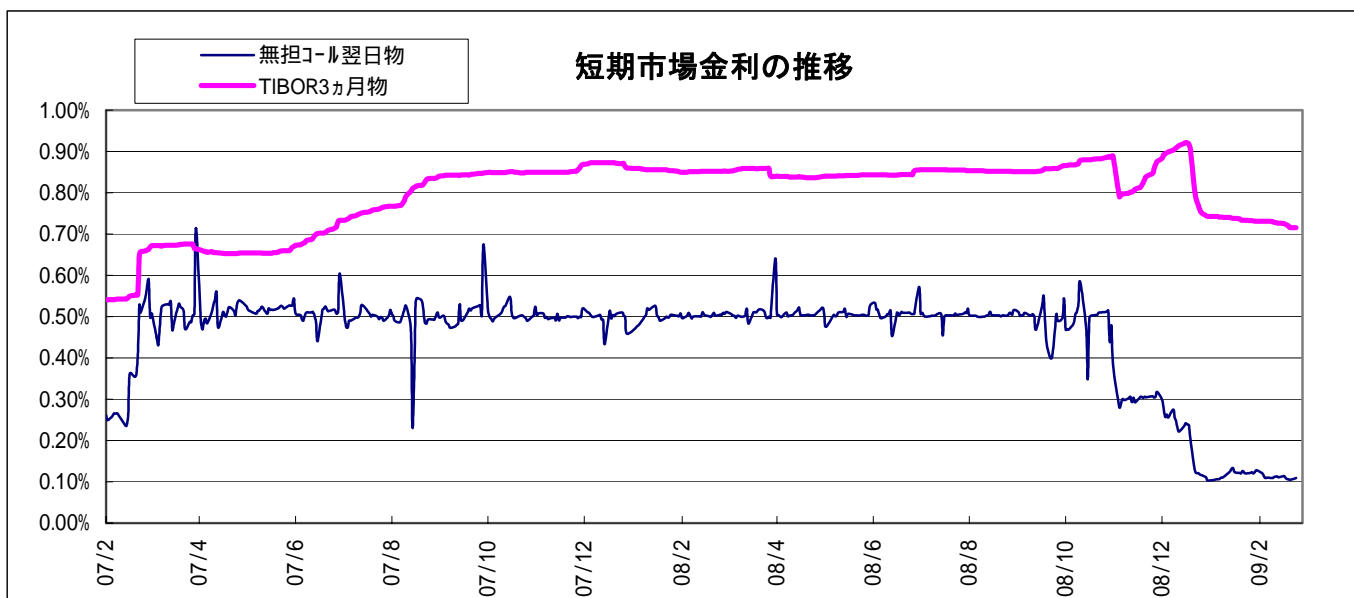
#### (2) 中期的見通し

短期金利は、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、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、日銀による潤沢な資金供給の結果、足許の資金余剰感が強まっていることから、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、年度末に対する警戒感などから、期間1ヵ月超の金利については高止まることが予想される。ただし、2月19日の日銀金融政策決定会合において、日銀はターム物金利の低下を促す政策を決定しており、年度末超え金利についても徐々に低下するものと思われる。

#### (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>0.600～0.750%</u>



## 4. 債券市場(長期金利)

### (1) 直近の動向

国内景気の悪化が長期化するとの見方から1.2%近辺で推移していた長期金利は、年度末を控えて短期金利が上昇基調で推移し中長期ゾーンに金利上昇圧力が波及したことや、米国長期金利が需給悪化懸念から大幅に上昇したこと、2月上旬には、1.3%台半ばまで上昇した。しかし、こうした場面では投資家の需要がみられたことや、2月の日銀金融政策決定会合で短期金利の低下を促す施策が実施されるとの思惑により短期金利の上昇が一服したことなどから、徐々に金利水準を切り下げる動きとなった。その後も、米国長期金利が金融安定化策に対する失望感や懸念されていた国債入札の順調消化を受けて大幅に低下したことや、国内外の景気の急速な悪化が改めて確認されたことなどから、長期金利は再び1.2%台半ばまで低下する動きとなった。

### (2) 中期的見通し

日本の金融政策については、日銀は2月18、19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、企業金融の支援と金融市場の安定を図るための措置として、企業金融支援特別オペレーションの強化、社債買入れの開始、CP買入れの期限延長等を決定した。日銀は、こうした様々な金融緩和策を打ち出しているものの、国内外の景気や金融環境が一段と悪化してきていることから、今後もCP・社債の買取り条件の緩和や、国債買入れの増額など追加策の検討を迫られるものと思われる。

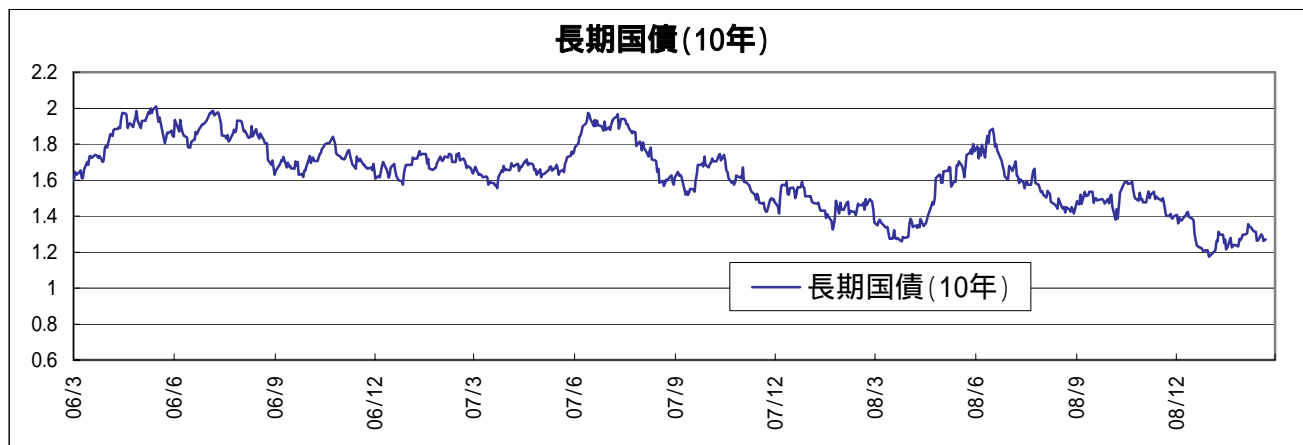
長期金利の先行きについては、上述のように国内外の景気が悪化傾向を強めていることから、引き続き低下基調を辿るものと思われる。加えて、短期金利が日銀の狙いどおりに低下することとなれば、徐々に長期金利にも金利低下圧力が波及していくものと思われる。ただし、金融機関等が年度末に向けて債券売却益確保の動きを強める場合や、景気対策への思惑から需給悪化懸念が強まる場合には、一時的に金利上昇する可能性も考えられる。

### (3) 予想レンジ

10年国債利回り 1.10~1.40%

### (4) 新発債発行状況(2月債)

	クーポン	平均落札価格	平均落札利回り	応募倍率
10年国債	1.30%	99.97円	1.303%	2.20倍
政府保証債(10年)	1.30%	99.20円	1.391%	—
共同発行公募地方債	1.51%	99.93円	1.518%	—



## 5. 株式市場

### (1) 直近の動向

日経平均株価は、国内外の景気や企業業績の悪化に対する警戒感が強まったことや、為替が円高傾向で推移したことなどから、1月下旬にかけて下落基調で推移した。その後は、米国の金融安定化策に対する期待感から米国株が上昇したことや、公的年金とみられる押し目買いが入ったことなどから下げ渋ったものの、国内企業の第3四半期決算発表において景気の急激な悪化、円高により大手電機、自動車メーカーなどが大幅な赤字に陥るなど輸出産業中心に業績の下方修正が相次いだこと、米国で金融安定化策の内容に対する失望感や大手自動車メーカー再建計画に対する不透明感が強まり米国株が大幅に下落したことなどから、買い材料に乏しいなか2月中旬には、7,500円近辺まで値を下げ、年初来安値を更新した。

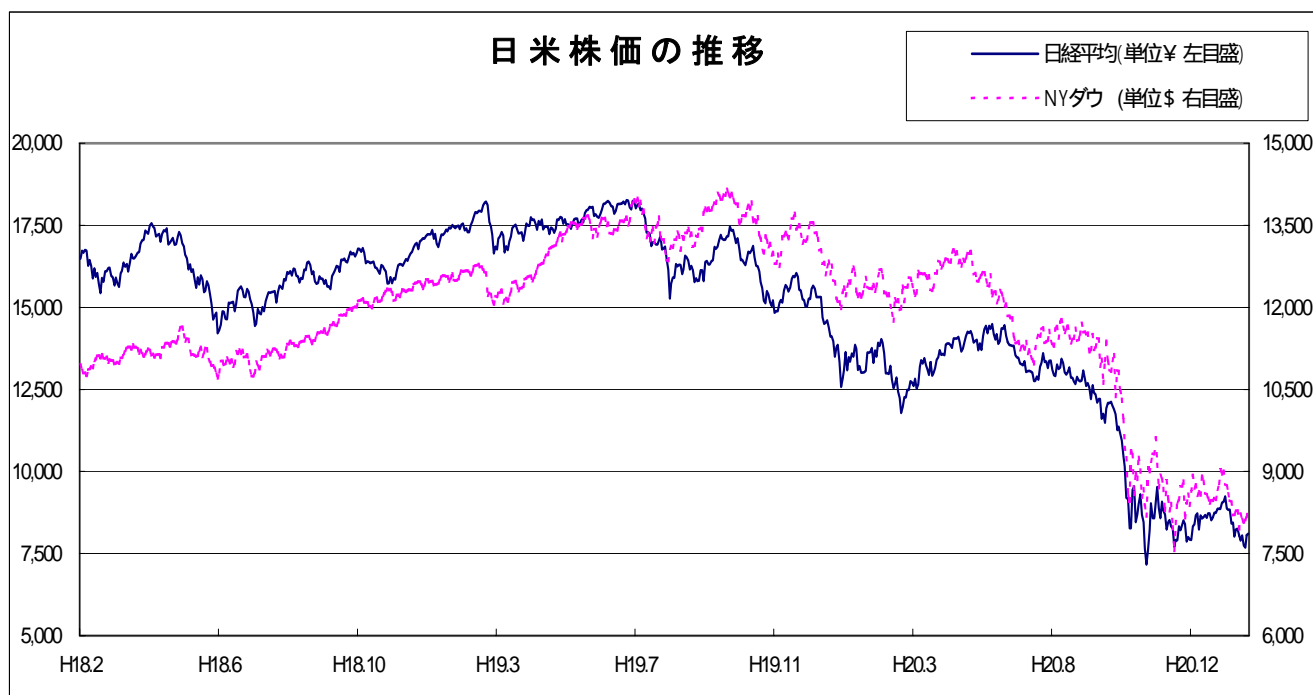
### (2) 中期的見通し

国内株式市場は、国内外の経済指標が景気悪化の深刻化を示す内容となっていることや、国内の政治の混乱に伴い政策期待が後退していることなどから、当面上値の重い動きが継続するものと思われる。こうしたなか、国内企業の第3四半期決算発表を受けて業績悪化もかなり織り込まれてきているとみられること、世界的に金融緩和・景気対策の効果が徐々に顕在化する可能性があること、また公的年金等による押し目買いが想定されることは、相場の下支え要因になるものと思われる。

ただし、オバマ政権の景気対策や金融安定化策に対する期待が剥落することや、米国の大手自動車メーカーの経営不安が強まることなどにより、米国株が大幅に下落する場合には、昨年10月につけた安値を下回る可能性も考えられる。

### (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

今月5日のECB（欧州中央銀行）理事会後には、欧州圏の追加利下げ観測が高まったことで、対ユーロでのドル高が進み、ドルは対円でも一時92円台前半まで水準を切り上げたものの、2月中旬に米国で発表となった金融安定化策において具体的な不良資産買い取り方法が示されなかったことから、89円台後半までドルが売られる展開となった。その後は、米国大手自動車会社の破綻が回避されたこと、日本経済の大幅なマイナス成長や政局不安、米国政府による米国銀行大手の株式取得が金融システムの安定に資するとの思惑などを背景として、96円台後半までドルが強含んだ。

### (2) 中期的見通し

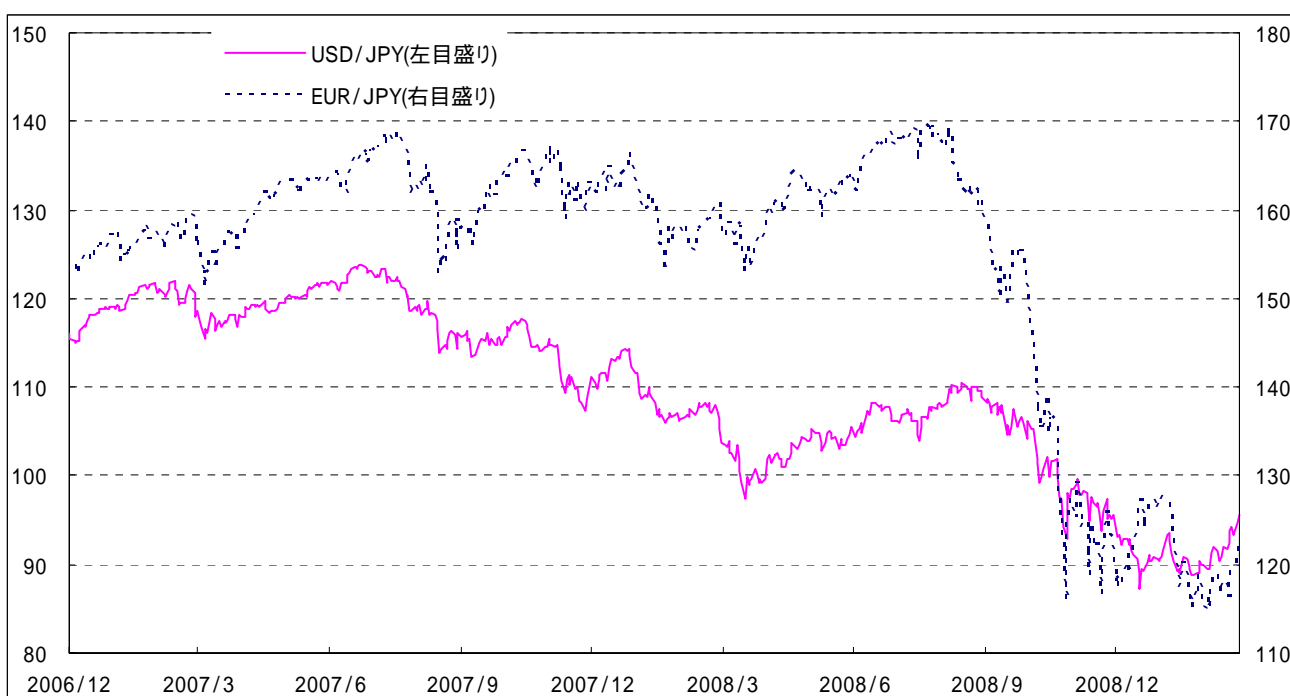
例年は、決算期末に向けて外貨を円に換える動きが活発になり、円高圧力が高まる傾向にあるが、海外収益が大きく落ち込むなか、欧米での資金調達が難しくなった日本企業が、収益を円に転換せず海外に留めおく傾向が強まっている。また、米国の投資家が海外資産を手じまって投資資金をドルに戻す動きも強まっている。日本経済に関しては、2008年10-12月期の国内総生産（GDP）（一次速報値）は戦後2番目となる大幅な減少幅となっており、積極的に円を買い進める地合いにはない。ただし、米国経済の落ち込みも鮮明となっていることや、ドル/円相場の年初来安値である87円台前半から急速にドルの買い戻しが進展した反動から、徐々にドルの上値も抑えられる展開が予想される。

ユーロは足許で強含んでいるが、ユーロ圏の金融緩和の遅れが一段の景気悪化につながり、利下げ局面が長引くとの見方も根強く、スペインなどの長期債価格付が引き下げられており、圏内で経済格差が一段と拡大すれば、ユーロ相場の不安定要因につながる懸念もある

### (3) 予想レンジ（1ヵ月）

ドル/円相場 92.00円～102.00円

ユーロ/円相場 115.00円～130.00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けます。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。