

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内経済は、住宅関連投資の減少や米国向けを中心とした輸出減速の影響などから、成長ペースが徐々に鈍化すると考えられるが、個人消費の底堅さが景気を下支えするとみられ、景気減速は軽微なものにとどまると思われる。
米国経済	米国経済は、雇用情勢に底堅さがみられるものの、住宅市場の低迷は長期化しており、今後、サブプライム問題による金融市場の調整が長引いた場合には、個人消費や設備投資への影響が本格化する可能性も想定される。
短期金利	無担保コール翌日物（O/N）金利は、年末要因などにより強含む展開が予想されるが、日銀の機動的な市場操作により、O/N加重平均は誘導目標である0.5%を大幅に上回ることは想定しづらいものと思われる。
債券市場 (長期金利)	長期金利は、米国住宅市場の低迷長期化などを通じてサブプライム問題による損失拡大懸念が高まる可能性があることや、国内景気の先行き不透明感も強いことから、上昇一服後、再び金利低下するものと思われる。
株式市場	国内株式市場は、サブプライム問題に関する悪材料出尽くし感が広がれば、投資家心理の改善により上昇も想定されるが、直近の反発局面では上値の重さが確認されていることもあり、軟調な動きが続くことも考えられる。
為替市場	ドル/円相場は、サブプライム問題や中東諸国によるドルペッグ廃止の検討に対する思惑などを背景にドル安基調を予想するが、国内輸入企業などの押し目買いも見込まれることから、ドルの下落は限定的にとどまると思われる。

主な想定レンジ

実績値	9月	10月	11月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.848%	0.850%	0.868%	0.800~0.950%
新発10年国債	1.675%	1.600%	1.470%	1.300~1.700%
日経平均	16,785	16,737	15,680	14,000~17,000
ドル/円相場	114.80	115.43	111.23	108.00~118.00

(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12月7日に発表した2007年7-9月期のGDP(改定値)は、物価変動の影響を除いた実質成長率で、前期比+0.4%、年率換算では+1.5%となり、2四半期ぶりのプラス成長となった。なお、11月に公表された速報値との比較では、前期比0.2%、年率換算は1.1%の下方修正となった。

GDP成長率について寄与度を用いて分解すると、内需が0.1%、外需が+0.5%となったことから、外需主導の成長という姿が改めて示された。さらに、内需に関して需要項目別の成長率を見ると、個人消費が前期比+0.3%と4期連続プラスとなる一方、住宅投資は7.9%となっており、家計部門は底堅く推移しているものの、改正建築基準法の影響などにより住宅投資の落ち込みが深刻であることが確認された。

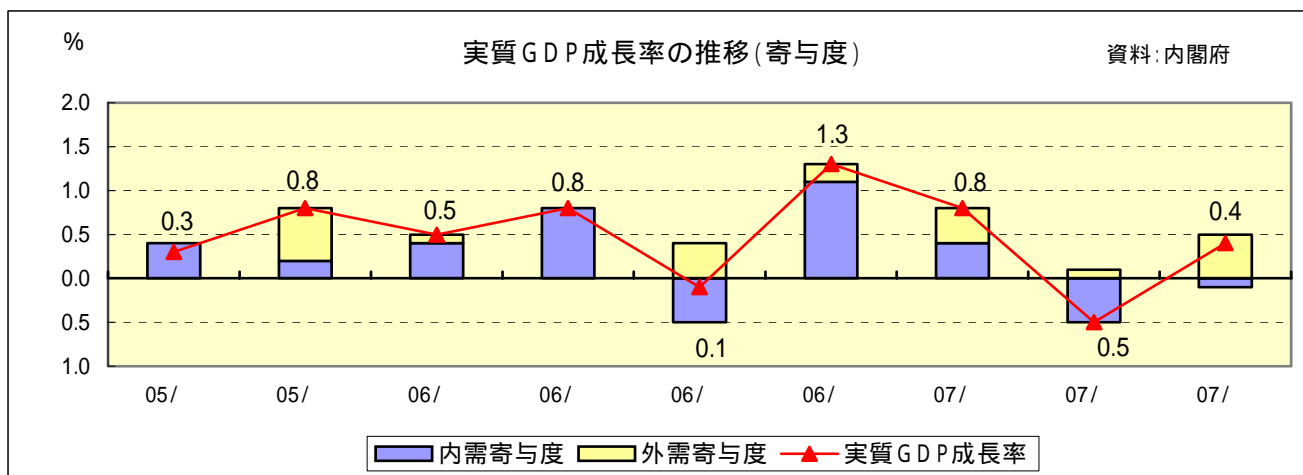
(2) 中期的見通し

世界経済は全体として緩やかな回復基調にあるものの、米国では、住宅市場の低迷長期化や金融市場の混乱、及びガソリン価格の上昇による個人消費への影響が懸念されていることに加え、一時は持ち直しの動きが見られた製造業も再び下振れする可能性が出るなど、先行き不透明が強まってきている。こうしたなか、国内景気はIT関連財の在庫調整局面終了に伴い、生産の持ち直しが期待されるものの、改正建築基準法の施行等による住宅関連投資の減少や、米国向け輸出減速の影響が広がる可能性も考えられることから、成長率を鈍化させるものと思われる。しかし、現状では個人消費の底堅さが景気を下支えするとみられることから、景気減速は軽微なものにとどまるものと思われる。

ただし、金融市場の混乱が長期化することにより、米国景気の減速懸念が強まった場合には、生産調整を通じて設備投資を下振れさせる可能性も想定されることから、今後の動向には注意が必要である。

国内金融政策

日銀は、12月19、20日の金融政策決定会合において、金融政策の現状維持を6月の会合以来の全員一致で決定した。また、景気判断については、現状、先行きともに下方修正し、景気の下振れリスクへの警戒感を強める内容となった。



2. 米国経済の展望

(1) 直近の動向

米国においては、サブプライム問題が実体経済に影響を落とし始めてきたとみられる。

家計部門では、住宅資産効果の剥落及びエネルギー価格の高止まりなどを背景に、足許、消費マインドは大型ハリケーン被災直後の05年10月以来の低水準に達している。消費を下支えする雇用についても、11月雇用統計では雇用情勢の底堅さが確認されたものの、雇用者数の伸び自体は緩やかに減速しており、底堅さがどこまで続くかは不透明と思われる。

企業部門においても、金融市場の混乱が商工業向け貸出基準の厳格化という形で波及しており、設備投資の伸びに減速感がみえるほか、企業の景況感を示すISM指数は、製造業、非製造業ともに低下傾向となっている。

(2) 中期的見通し

住宅市場では販売、着工ともに減少ペースが加速するなか、在庫率の高止まりを背景に住宅価格の下落基調も続いており、市場の調整局面は長期化の様相を呈している。また、来年春先に向け金利更改期を迎えるサブプライムローンが多く、焦げ付きの増加が予想されることから、サブプライム関連証券の価格下落により、金融機関の損失拡大はこの先も続くものと思われる。

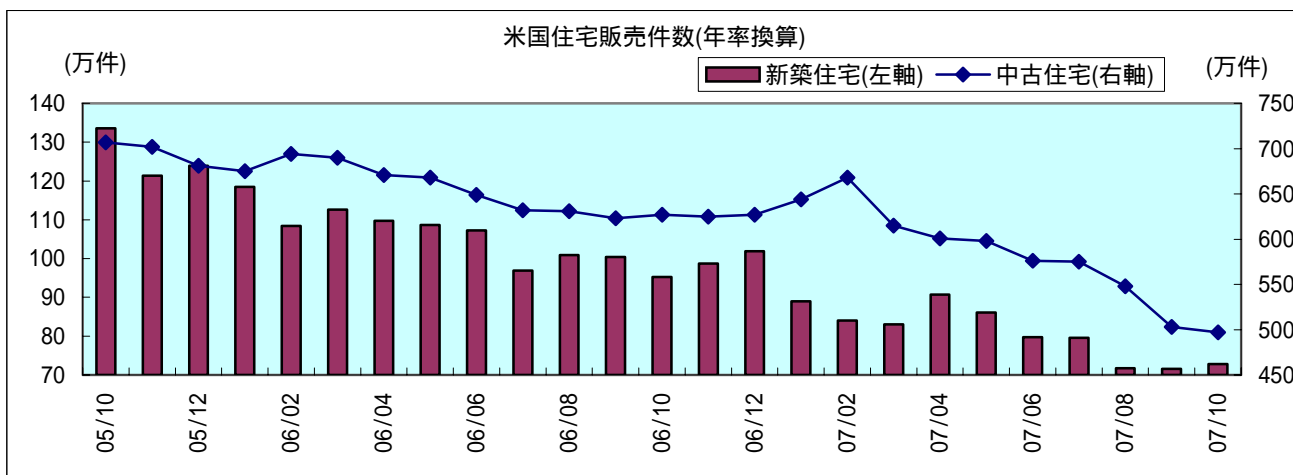
欧米中央銀行による年末資金の協調供給などにより、足許、信用不安はやや緩和されつつあるものの、サブプライム関連による金融機関の損失拡大を起因とする金融市場の調整が長引いた場合、個人消費や設備投資への影響が本格化する可能性も想定されることから、米国経済は下押しリスクを抱えたままの推移が続くものと思われる。

米国金融政策

米連邦準備制度理事会（FRB）は、12月開催の米連邦公開市場委員会（FOMC）で0.25%の利下げを実施し、FF金利を4.25%とした。これで、利下げは9月以降3回連続となり、利下げ幅は合計3回で1%に達した。

FOMC終了後の声明は、実体経済の悪化に対する強い警戒感を示す内容となった。前回の声明と比べると、金融不安の緊張度が「やや緩和した」から「高まった」に修正となり、住宅市場の低迷に加え、設備投資と個人消費の鈍化にも触れ、景気判断も後退させた。

金融面からの景気下押し圧力が強まる可能性があることから次回以降のFOMCでも追加利下げに踏み切るとの観測が強まっているが、原油高を背景にインフレ懸念が台頭しており、FRBは、景気と物価の両方に配慮しながら慎重に利下げ余地を探ることになる。



3 . 短期金融市場

(1) 直近の動向

O/N金利は、11月下旬から12月初旬にかけては、日銀が所要準備額を上回る金融調節を行ったことや、外国銀行の資金を取り急ぐ動きもみられなかったことから、落ち着いた動きとなり、O/N加重平均は、政策の誘導目標である0.5%前後での狭いレンジで推移した。

日銀準備預金の積みの実質最終日となる12月14日には、足許の資金余剰感が強まったことから、日銀は即日の資金吸収オペを実施し過度の金利低下をけん制する姿勢を示したものの、金利は低下し、O/N加重平均は0.433%と誘導目標を大幅に下回る結果となった。

TIBOR3ヵ月物金利については、年末越え要因や長めの資金運用を手控える動きなどから底堅い動きとなり、0.8%台後半まで上昇する展開となった。

(2) 中期的見通し

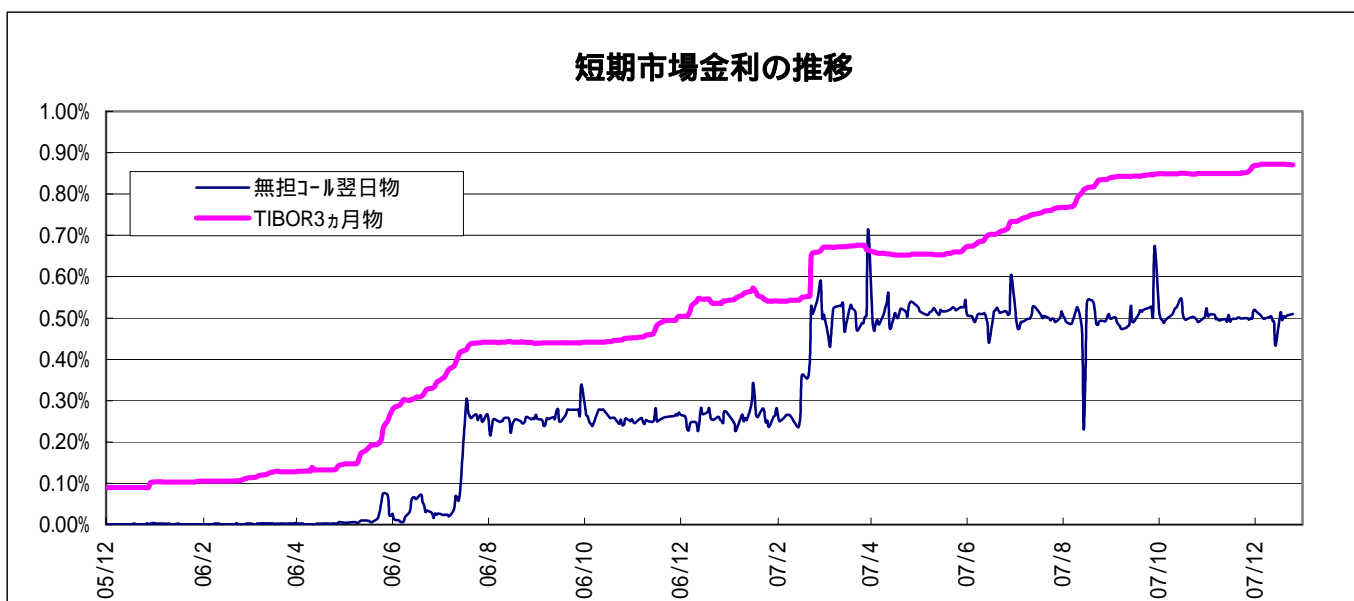
O/N金利については、年末要因により国内金融機関を中心に資金運用を手控える動きや、外国銀行への資金運用を見合わせる動きなどから、12月末前後は強含む展開が予想される。ただし、日銀がターム物資金の供給オペを実施していることや、金利が上昇する場面では、即日の資金供給オペを実施するものと思われることから、O/N加重平均は、誘導目標である0.5%を大幅に上回ることは想定しづらいものと思われる。

ターム物金利については、日銀による次回追加利上げ時期について不透明感が台頭している状況にあることから、先行き金利上昇は見込みづらいものの、海外市場での短期金利の上昇や、年末越え要因もあることなどから、底堅い展開が予想される。

こうした動きを受けて、TIBOR3ヵ月物金利についても、0.8%後半での底堅い推移を予想する。

(3) 予想レンジ

無担保コール翌日物 加重平均金利	0.400 ~ 0.750%
TIBOR 3ヵ月物金利	0.800 ~ 0.950%



4 . 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

米国のサブプライム救済策の発表などを好感した株高を受け、1.5%台後半まで上昇していた長期金利は、米国FOMCでの政策金利の引き下げ幅が市場の期待を裏切り、米国で大幅に株安・債券高となったことから急低下したが、欧米中央銀行が大量の資金供給策を発表し米国長期金利が上昇したこともあり、再び1.5%台後半まで金利水準を切り上げた。その後も、景気の先行き不透明感の強まりにより国内金融政策の現状維持が全員一致で決定されるとの思惑などから、長期金利は、1.4%台後半まで低下する場面もみられたものの、年末にかけて相次いだ米国大手金融機関の資本増強策発表も信用不安を和らげる材料となったことから、足許では、1.5%台後半で推移している。

(2) 中期的見通し

国内金融政策に関しては、12月の金融政策決定会合において6月の会合以来の全員一致で、政策金利の据え置きが決定された。また、景気判断についても、建築基準法改正に伴う住宅投資減少の影響や、原材料高による企業の景況感悪化などを受け、約3年ぶりに下方修正された。日銀は、10月末の展望レポートで示した景気・物価のシナリオを維持してはいるものの、今回の会合で国内景気の減速を認めており、日銀による追加利上げは当面困難な情勢となってきている。

先行きに関しては、欧米中央銀行による協調資金供給や、欧米大手金融機関による資本増強策などサブプライム問題対策の発表が相次いでおり、市場での過度に悲観的な見方が和らぎつつあることなどから、長期金利に上昇圧力がかかる展開も想定される。しかし、米国住宅市場の低迷長期化や金融機関等の格下げなどを通じて、サブプライム問題による損失拡大懸念が再び高まる可能性があることや、国内景気の先行き不透明感も高まってきていることなどから、長期金利は、上昇一服後、再び金利水準を切り下げる展開になるものと思われる。

(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(12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%	100.19円	1.478%	3.19倍
政府保証債(10年)	1.50%	99.40円	1.569%	-
共同発行公募地方債	1.65%	100.00円	1.650%	-



5 . 株式市場

(1) 直近の動向

12月上旬の国内株式市場は、引き続き米国のサブプライム問題に対する警戒感が根強いなか、戻り待ちの売りが優勢となる場面もあったが、米国のサブプライムローン借り手救済策の発表などを好感し海外株式市場が上昇すると、日経平均株価も一時16,100円台を回復した。しかし、11日に発表された米国の政策金利引下げ幅が0.25%にとどまったことへの失望感から、米国株式市場が急落すると、国内株式市場も下落に転じ、また、14日に発表された日銀短観悪化を嫌気した売りもあって、日経平均株価は15,000円台前半を中心レンジとした軟調な動きで推移した。

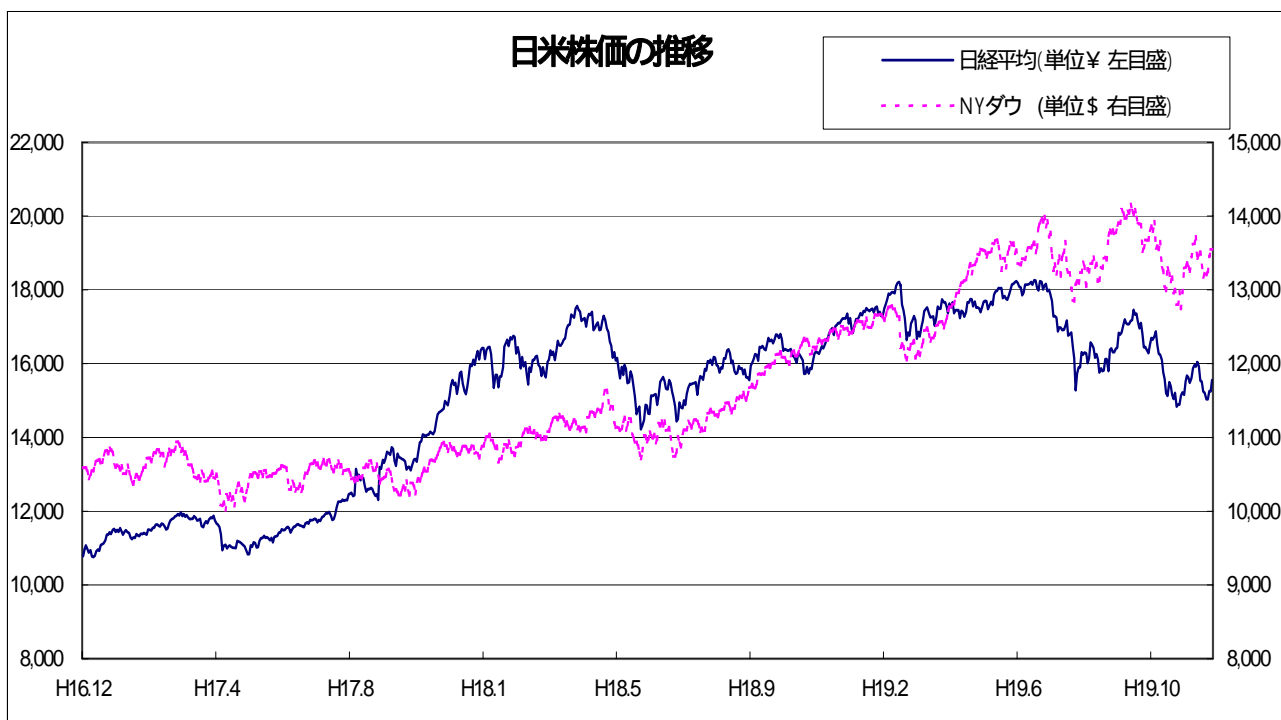
(2) 中期的見通し

国内株式市場は、米国のサブプライム問題を背景に海外株式市場や為替相場が不安定な状況にあることから、投資家の様子見姿勢も強く薄商いが続いているが、各国中央銀行による資金供給や、欧米大手金融機関の資本増強策の発表などを通じて、サブプライム問題に関する悪材料出尽くし感が広がれば、投資家心理が改善するものと思われる。また、1月中旬以降は、企業の10 - 12月期決算が発表され始めることから、好業績銘柄を物色する動きとなる可能性も考えられる。

ただし、12月の日銀短観や10 - 12月期法人企業景気予測調査では、企業の景況感の悪化がみられたことや、直近の反発局面では上値の重さが確認されていることなどから軟調な動きが長期化することも想定される。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 14,000円～17,000円



6 . 為替市場

(1) 直近の動向

12月上旬のドル/円相場は、中東政府系ファンドによる米国金融機関への資本参加、及び11月の米国雇用統計が市場予想を上回る結果となったことなどから、サブプライム問題が実体経済に悪影響を及ぼすとの懸念が緩和したことなどを背景に、ドルは徐々に戻りを試す展開となった。中旬以降も、欧米中央銀行による協調資金供給の発表を受け、金融市場の混乱が収束に向かうとの観測が優勢となると、ドルを買い戻す動きが継続した。

その後、約1ヵ月振りとなる113円台前半付近まで上昇したドルは、国内輸出企業などによる実需の売りに上値が抑えられたものの、下旬に掛けては、米国株が底堅い値動きとなったことで、投資家がリスクを取りやすい環境となると、114円台半ば付近まで値を戻す動きとなった。

(2) 中期的見通し

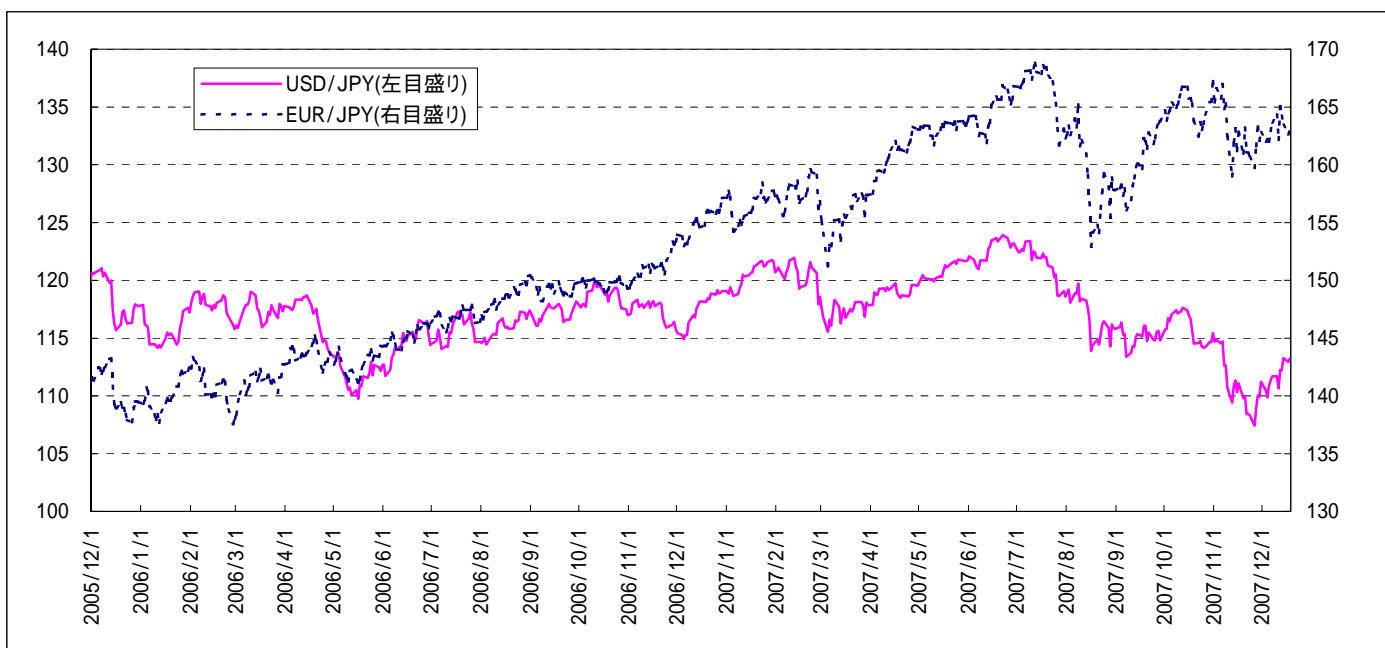
米国では、米国政府によるサブプライムローンの借り手救済策などにより、米国経済の先行きに対する過度の悲観論が後退するなか、ドルの下値水準が切り上がりつつあるものの、サブプライム問題に絡んだ一連の不安が完全には払拭されていないこと、及び中東諸国によるドルペッグ廃止の検討に対する思惑など、構造的なドル離れ要因も依然くすぶっていることなどから、ドル/円相場は、再度下値余地不安を残す値動きが見込まれる。

しかし、米国景気の先行きに不透明感が残るなか、国内でも景況感悪化を受けて、日銀による追加利上げの時期が依然として不透明であり、円を積極的に買う材料にも乏しいこと、及び過度に円高が進行した局面では国内輸入企業や個人投資家などによるドルの押し目買いが見込まれることなどから、ドルの下落は限定的にとどまるものと思われる。

(3) 予想レンジ(1ヵ月)

ドル/円相場 108.00円~118.00円

ユーロ/円相場 158.00円~168.00円



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方は、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させていただくため、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り扱いできません。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