

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	外部環境の悪化を受けて生産は当面弱めに推移すると見込まれ、設備投資の減少懸念も強まっている。また、雇用・所得環境が一段と悪化することで、個人消費が落ち込んだ場合には景気後退局面が深刻化する可能性がある。
米国経済	米国経済は、金融市場の混乱が深刻化するなかで、住宅市場の低迷、雇用情勢の鈍化、個人消費の落ち込みは、年後半に掛けて更に悪化する可能性があり、景気後退局面入りが一段と強まっている。
短期金利	無担保コール翌日物（O/N）金利は、世界的な金融市場の混乱などから外国銀行向けの金利が高止まることが想定される一方で、日銀の資金供給による金利低下も考えられ、引き続き変動の大きな展開が予想される。
債券市場 (長期金利)	長期金利は、世界的な景気後退懸念や金融システム不安などにより、国債等信用力の高い資産への潜在的需要は強く、日銀による利下げの可能性も高まっていることから、徐々に金利低下の動きになると予想される。
株式市場	国内株式市場は、世界的な金融市場の混乱が収束し、海外株式市場や為替相場が落ち着きを見せれば底打ち・回復基調に転じると思われるが、国内景気の先行き不透明感は強まっていることから、上値の重い動きを予想する。
為替市場	為替市場については、引き続きドル・ユーロ双方に対して消去法的な円買い圧力が強まる可能性があるものの、日本経済の減速感も強まっていることから、一方的な円高進行も想定しがたいと思われる。

主な想定レンジ

実績値	7月	8月	9月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.853%	0.851%	0.866%	0.400~0.900%
新発10年国債	1.530%	1.405%	1.460%	1.300~1.700%
日経平均	13,376	13,072	11,259	7,000~9,500
ドル/円相場	107.91	108.80	106.11	90.00~105.00

(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

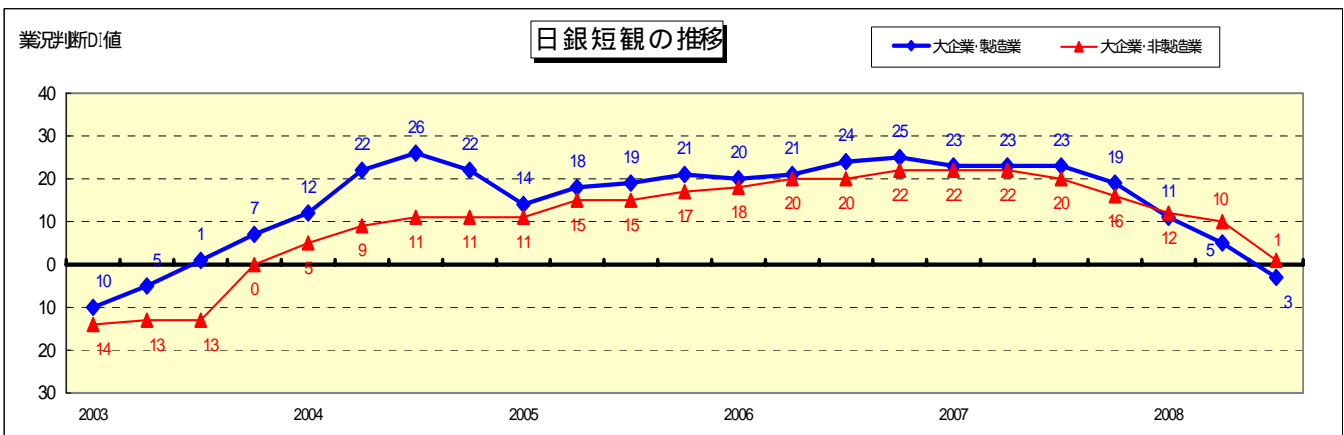
日本銀行が10月1日に発表した平成20年9月の企業短期経済予測調査（短観）では、企業の景況感を示す業況判断指数（DI値）が大企業製造業で▲3と、6月の前回調査から8ポイント悪化し、2003年6月以来、5年3ヵ月ぶりにマイナスとなった。また、大企業・全産業の2008年度設備投資計画は、前年度比+1.7%と前回（+2.4%）から▲0.7%の下方修正となっており、原材料価格高騰の悪影響に加え、世界的な景気減速や金融市場の混乱などにより、企業が設備投資に一段と慎重になってきたことが示された。

(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調整局面を迎えており、欧州経済についても金融システム不安の影響を受けて、景気後退局面入りの可能性が高まっている。こうした外部環境の悪化を受けて、国内の生産は当面弱めに推移すると見込まれ、生産調整に伴う設備投資の減少懸念も強まっている。原材料価格の高騰に一服感がみられることから、企業収益の改善期待はあるが、世界的な景気減速や為替相場の円高進行などから先行きに対する不透明感は強く、雇用・所得環境の更なる悪化が懸念される。また、不動産市場の低迷や株価の下落による逆資産効果などにより個人消費が落ち込んだ場合には、国内景気の後退局面が長期化・深刻化する可能性がある。

国内金融政策

日銀は10月6、7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、「金融政策は各国の経済、物価上昇に照らしてそれぞれが有効と判断する金融政策を実行していくことが適切」として、欧米と強調した利下げについては否定的な見方を示した。このことから、金融政策の変更については、国内の景気動向を冷静に見極めた上で判断していくものと思われる。



2. 米国経済の展望

(1) 直近の動向

米国では、金融危機の影響を背景とする景気後退懸念が一段と強まってきた。

9月の雇用統計では、非農業部門の雇用者数が前月比約▲16万人と9ヵ月連続の減少となった。5年半ぶりの大幅な落ち込みであり、内需低迷に加え貸し渋りが深刻化するなかで、企業の雇用調整が加速していることを示す内容となった。

戻し減税の効果が早々と剥落するなか、雇用環境の悪化が個人消費を下押ししており、小売り売上高は9月まで3ヵ月連続で前月を割り込んだ。

企業部門においても、内需低迷に加え、海外景気の減速から外需にも陰りが見え始めており、これまで金融機関が中心だった業績低迷が製造業にも広がってきている。

(2) 中期的見通し

金融市場では、主要国当局が相次いで金融安定化策を打ち出しているものの、世界的な景気悪化懸念が強まっていること、及び米国の住宅市場の底打ちにはなお時間を要するものとみられ、金融機関の追加損失懸念が依然残ったままであることなどから、金融不安が払拭されていない状況が続いている。

足許、ガソリン価格の下落を背景に消費マインドには幾分の持ち直しがみられるものの、金融危機の影響により金融機関の貸出基準の厳格化が一段と強まることが予想されるなか、個人消費が上向き兆しはみられず、年末商戦は低い伸びになるとみられている。

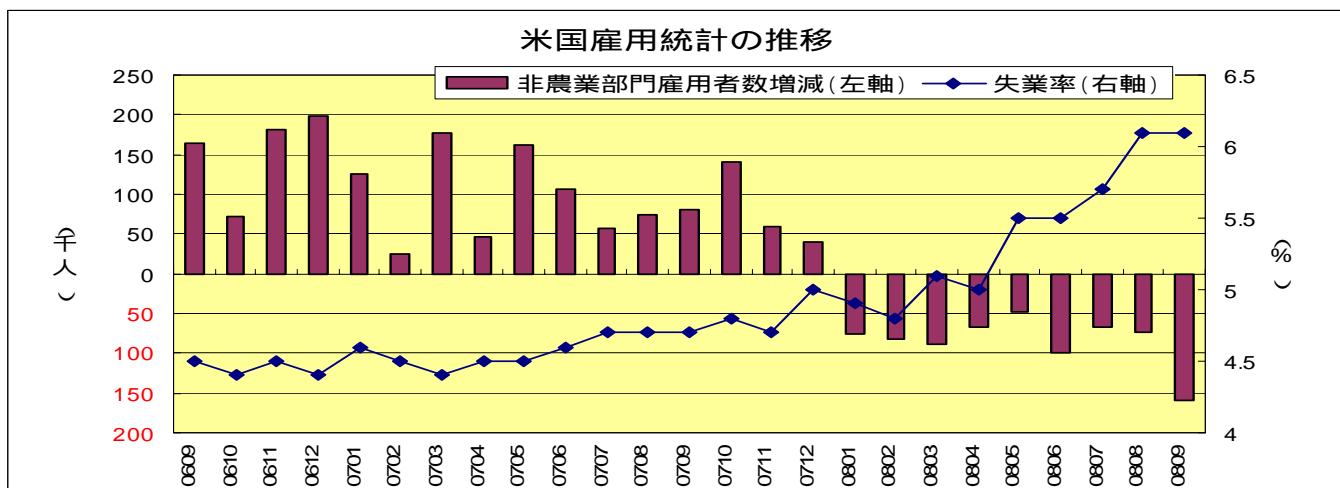
また、企業マインドも冷え込んでおり、米企業の業績低迷が長期化しかねないとの懸念が強まっている。

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、今年前半をプラス成長で持ちこたえた米国景気の後退局面入りが現実味を帯びてきている。

米国金融政策

金融不安が高まった9月中旬以降、米連邦準備制度理事会（FRB）は矢継ぎ早に流動性供給策を打ち出したものの、市場の混乱は一段と深刻化した。实体经济の下振れリスクが高まったことから、10月8日、FRBは主要中央銀行と協調して緊急利下げを実施し、政策金利を2.0%から1.5%に引き下げた。

その後、10日のG7で金融安定化に向けて国際的協調姿勢が示されたことに続き、欧米各国が資本注入に動き出したものの、金融不安は依然払拭されておらず、FRBは29日のFOMCで0.5%の追加利下げに踏み切り、政策金利を1.0%とした。



3. 短期金融市場

(1) 直近の動向

短期金融市場は、世界的な金融市場の混乱による影響から、資金の出し手が運用に慎重となった結果、金利は強含みで推移した。これを受けて、日銀は潤沢な資金供給を実施したことから、日銀準備預金の積み立ての進捗が過度に早まった結果、積み最終日の10月15日のO/N加重平均金利は0.3%台まで低下した。また、ターム物金利についても、資金の出し手が長めの資金運用を手控えた影響から、高止まりで推移した。

TIBOR3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ことから、足許0.8%台後半での推移となっている。

(2) 中期的見通し

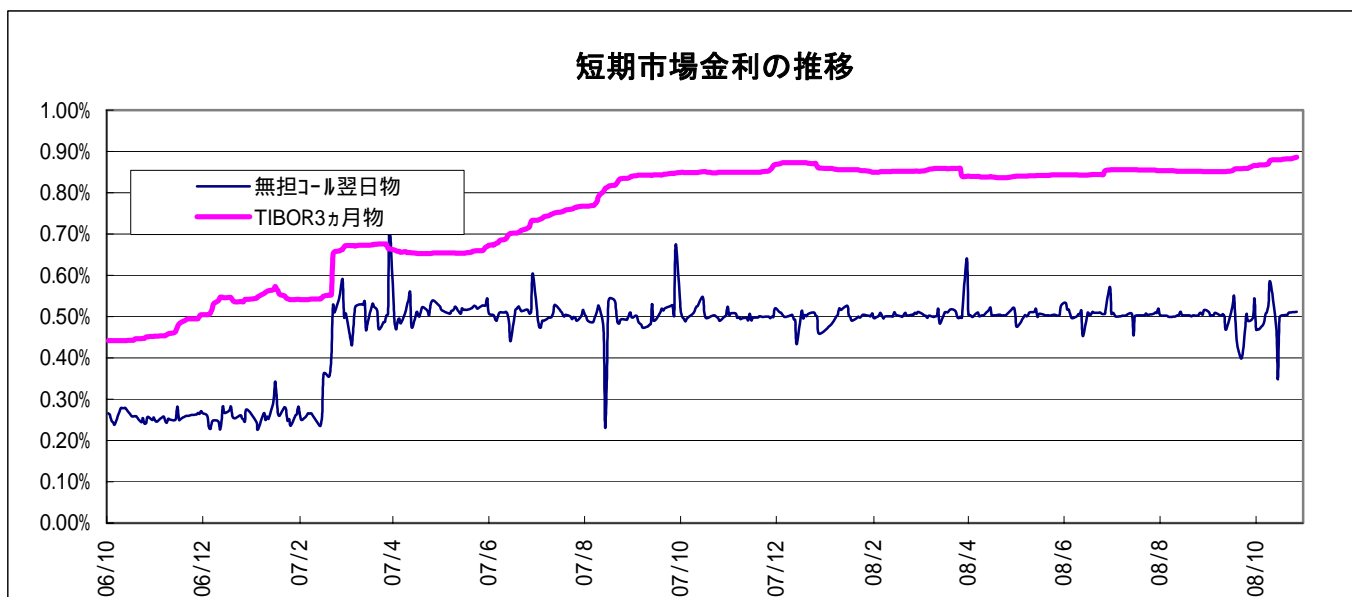
短期金利は、世界的な金融市場の混乱や、日銀金融政策に対する思惑から、引き続き、変動の大きな展開が予想される。特にO/N金利は外国銀行向けの金利が高止まることが想定される一方で、日銀による潤沢な資金供給の結果、日銀準備預金の積み立ての進捗が過度に早まる場合には、国内銀行向けの金利は低下することが見込まれる。

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から、金利が高水準で推移することが予想されるが、日銀は積極的なターム物オペを実施するもの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。

また、10月31日の日銀金融政策において、政策金利の引下げ観測が強まっていることから、これを織り込むかたちでターム物金利が低下した場合には、TIBOR3ヵ月物についても低下することが予想される。

(3) 予想レンジ

<u>無担保コール翌日物 加重平均金利</u>	<u>0.200～0.600%</u>
<u>TIBOR 3ヵ月物金利</u>	<u>0.400～0.900%</u>



4. 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

長期金利は、10月上旬には日銀が欧・米中央銀行と協調で政策金利を引き下げるとの思惑から、中・短期金利主導で一時1.3%台半ばまで低下した。しかし、市場の予想に反して日銀が強調利下げに与しなかったことや、欧・米政府が相次いで大手金融機関に対して公的資金注入を実施したことなどを背景に金利上昇基調が強まり、長期金利が1.6%台前半まで上昇する局面も見られた。その後、景気後退が長期化・深刻化するととの思惑などから世界的に株式市場が急落したことから、長期金利は1.4%台まで低下してきている。

(2) 中期的見通し

日銀が欧米中央銀行の協調利下げに同調しなかったことにより、政策金利の変更には国内の経済や物価状況を重視する姿勢が改めて裏付けられた。しかし、国内景気についても深刻さが増しつつあるなか、日銀が景気判断を下方修正する可能性が高まってきている。最近では日銀要人から「あらゆる選択肢を排除しない」との発言が散見されており、国内の景気・物価情勢の判断次第では、政策金利が引き下げられる可能性がある。

長期金利は、日銀による利下げを織り込んで低下基調を辿るものと思われる。短期金利市場の混乱が続く間は、金融機関が保有資産を現金化する動きが継続することも考えられるが、世界的な景気後退懸念や金融システム不安は深刻化しつつあり、短期間での収束は困難であると想定されることから、国債等信用力の高い資産への潜在的需要は強いものと思われる。こうした状況のなか、急速な円高進行や株安などを受けて、日銀による利下げの可能性が高まっていることから、徐々に金利低下の動きになるものと予想される。

(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(10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%	99.78円	1.525%	2.58倍
政府保証債(10年)	1.60%	99.85円	1.617%	—
共同発行公募地方債	1.50%	99.98円	1.502%	—



5. 株式市場

(1) 直近の動向

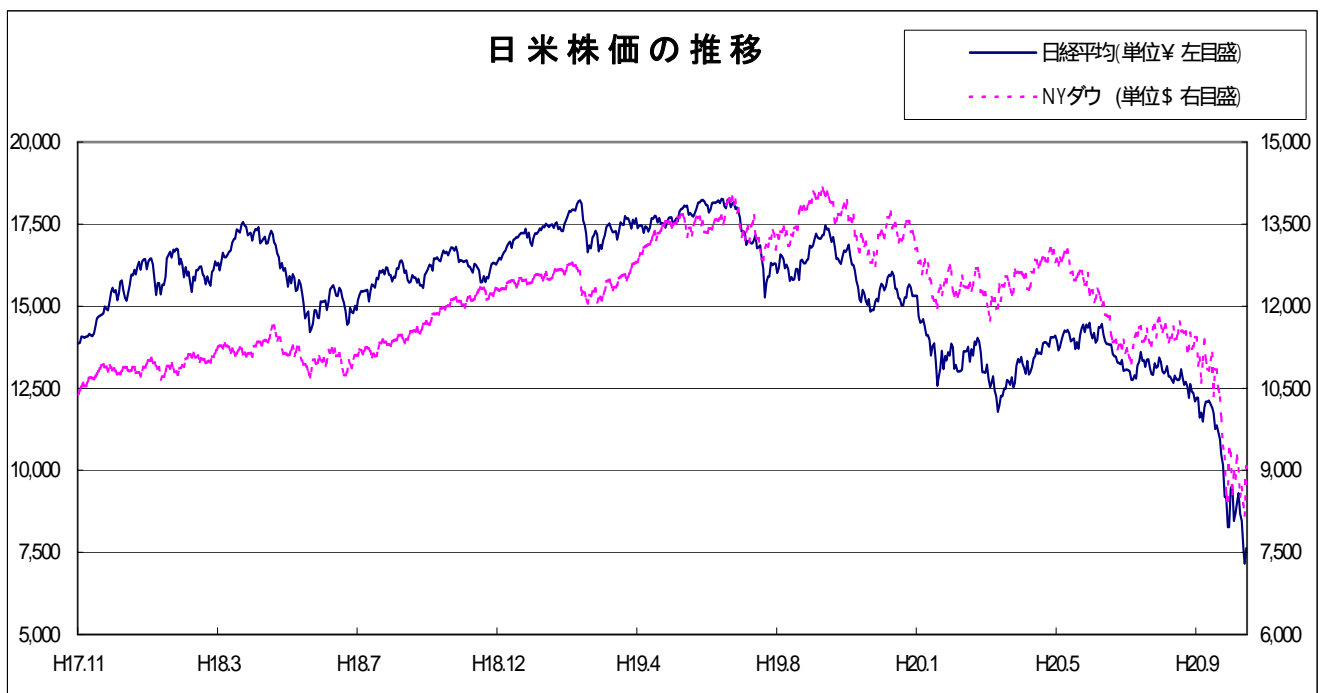
10月1日に発表された日銀短観では企業の景況感が悪化したことや、大企業・全産業の2008年度設備投資計画が下方修正されたことから、国内景気・企業業績に対する不透明感が強まる結果となった。加えて、欧米各国による協調利下げを受けても海外株式市場の下げ止まりがみられなかったことから、日経平均株価は8日には10,000円を割り込むなど、期初から軟調な動きとなった。その後、G7の金融安定化に向けた行動計画を踏まえて、各国政府が金融機関への公的資金注入などの金融危機対策を示したことから、一時的に上昇する場面がみられた。しかし、世界的に金融危機が拡大を続けるなか、欧米景気の悪化が深刻化したことで急激に円高が進行し、日経平均株価はバブル崩壊後の安値を下回り、26年ぶりの水準となる7,000円近辺まで下落した。

(2) 中期的見通し

国内株式市場は、国内外景気の悪化や企業業績に対する不透明感、海外株式市場が金融不安により大幅下落していること、また海外ファンドの解約及び清算とみられる売却など、悪材料が重なったことから投資家の不安心理が高まり、買い手不在の状況のなかでバブル崩壊後の安値を下回った。しかし、企業の財務体質や収益力などは当時と比較して大幅に悪化している状況にはなく、国内企業業績の悪化以上に株価は下落しているとみられる。こうしたことから、世界的な金融市場の混乱が収束し、海外株式市場や為替相場が落ち着きを見せれば、国内株式市場は底打ち・回復基調に転じるものと思われるが、国内景気後退局面の長期化・深刻化が懸念されるなかでは戻り待ちの売りも出やすく、上値の重い動きを予想する。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 7,000円～9,500円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

9月中旬には、米国の大手住宅金融機関の救済報道で大幅な円安となったものの、リーマン・ブラザーズの破綻で大幅な円高に振れるなど、ドル/円相場は振幅の大きな展開となった。10月上旬は、米国経済への楽観・悲観が入り乱れ、100円を挟んで乱高下した。その後は、日米株価が大幅に下落したことを受け、リスク回避姿勢が極度の高まりを見せ、ドル/円相場は一時90円台まで急落したものの、株価が持ち直すと100円付近まで急反発するなど、値動きの激しい展開となっている。

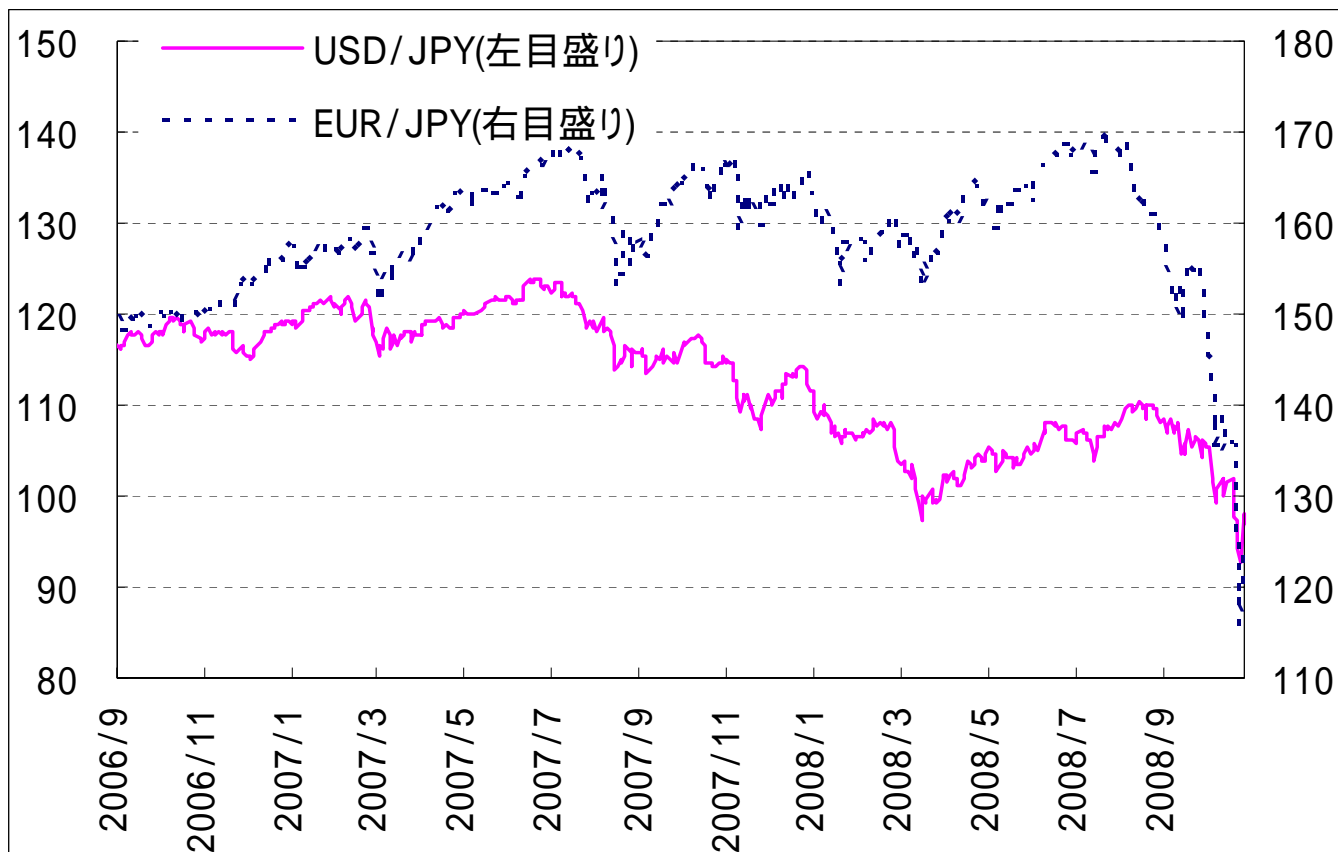
(2) 中期的見通し

欧米中銀による協調利下げや、欧米各国の金融機関への公的資金注入策の策定など、金融危機対応策に進展は見られるものの、諸施策の実効性や財政規律への懸念は根強く、欧米金融機関の体力低下、欧米各国の実体経済の後退、金融市場の混乱も鮮明となってきている。日本と欧米諸国との金利差は縮小しており、日本と異なり欧米諸国は利下げののりしろが残されていることを鑑みると、引き続きドル・ユーロ双方に対して消去法的な円買い圧力は根強いと想定される。ただし、日本経済の減速感も否めないことから、一方的な円高進行も想定しがたいと思われる。

(3) 予想レンジ（1ヵ月）

ドル/円相場 90.00円～105.00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