

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、設備投資の下振れリスクも強まっている。また、雇用・所得環境も弱含みとなっており、個人消費が落ち込めば、景気後退局面が深刻化する可能性がある。
米国経済	雇用環境の悪化や金融市場の混乱を受けて、個人消費が上向く兆しはみられず、年末商戦も非常に厳しいと予想される。米国次期政権の経済対策に期待がかかるが、足許では景気後退懸念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、外国銀行向け金利の高止り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。
債券市場 (長期金利)	長期金利は、中・短期金利が大幅に水準を切り下げたことに加え、日銀による緩和スタンスが長期化するとの見方が徐々に強まりつつあることから、今後更に信用不安が強まれば、低下基調を強める可能性があるものと思われる。
株式市場	国内景気や企業業績の先行きへの懸念は根強く、国内株式市場は引き続き不安定な動きが予想されるが、主要各国の金融安定化策や景気対策の効果への期待感もあり、年度末にかけて底固めの動きになることも考えられる。
為替市場	為替市場については、米国での金融危機対応策に伴う財政規律の問題に注目が集まっており、米連邦準備制度理事会（FRB）による追加利下げ観測も高まっていることから、ドル安に振れやすい地合いと考えられる。

主な想定レンジ

実績値	8月	9月	10月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.851%	0.866%	0.889%	0.750~0.950%
新発10年国債	1.405%	1.460%	1.465%	1.300~1.600%
日経平均	13,072	11,259	8,576	7,000~10,000
ドル/円相場	108.80	106.11	98.46	88.00~100.00

(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10日に発表した9月の機械受注統計によると、国内の設備投資の先行指標となる「船舶・電力を除く民需」は、前月比+5.5%と4ヵ月ぶりの増加となった。このうち、製造業は同+9.7%、非製造業（除く船舶・電力）は同▲1.3%となった。

四半期別の受注動向をみると、「船舶・電力を除く民需」は、平成20年7-9月期は前期比▲10.4%と大幅に減少した。業種別にみると、製造業が同▲10.9%と2四半期ぶりに減少し、非製造業（船舶・電力を除く）も同▲12.0%と3四半期ぶりの減少となった。

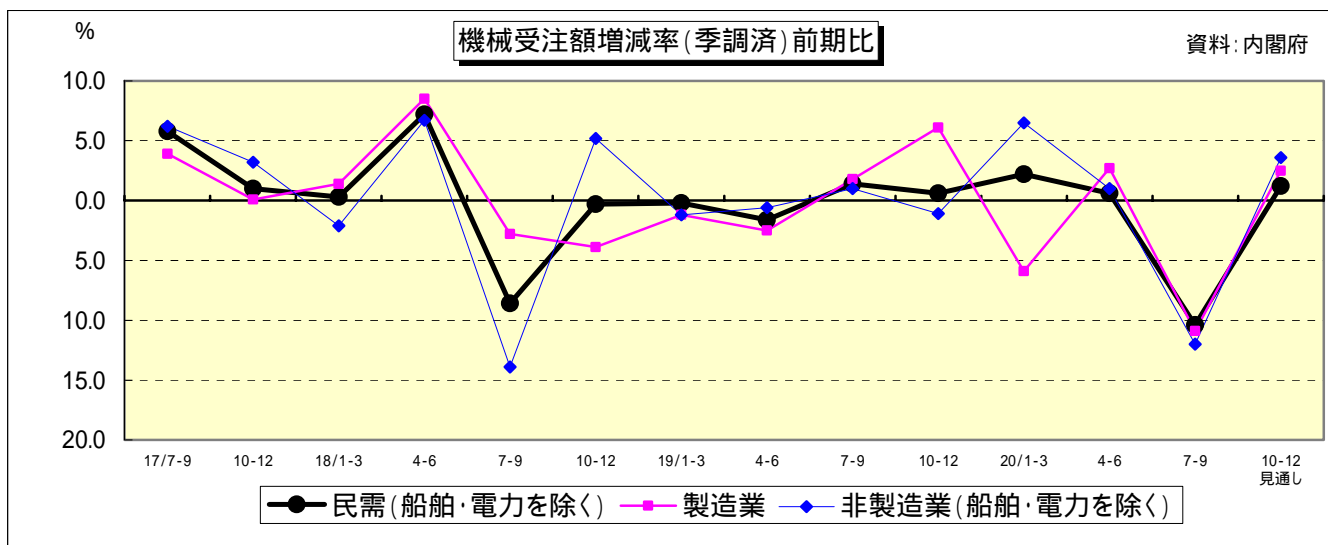
平成20年10-12月期の見通しをみると、「船舶・電力を除く民需」は前期比+1.2%、うち製造業は同+2.5%、非製造業（除船舶・電力）は同+3.6%の見通しとなっている。

(2) 中期的見通し

米国経済は、住宅価格の下落や雇用環境の悪化を背景とした消費の鈍化などから、調整局面が続いている。欧州経済は金融不安が実体経済に波及したことで、通貨統合以来初の景気後退局面入りとなっており、新興国の経済成長も鈍化傾向にある。こうした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、設備投資の下振れリスクも強まっている。原材料価格の高騰に一服感がみられるものの、世界的な景気減速や為替相場の円高進行などから企業業績の先行きに対する不透明感は強く、雇用・所得環境が一段と悪化する場合には、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11月20、21日の金融政策決定会合において、O/N金利の誘導目標を0.3%で据え置くことを全員一致で決定した。また、年末、年度末に向けた積極的な資金供給など、適切な金融調節の実施を通じて、引き続き金融市場の安定確保に努めていく方針を明示した。



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。

7-9月期GDPは3四半期ぶりに前期比マイナスに転じた。住宅投資の不振に加え、個人消費や設備投資もマイナスになるなど、内需が総崩れとなった。

内需の低迷や企業の資金調達難を受けて雇用情勢は厳しさを増しており、10月の雇用統計では、非農業部門の雇用者数が前月比▲240千人と10ヵ月連続で減少したほか、失業率は前月比+0.4%の6.5%と1994年3月以来の高水準となった。

こうした雇用環境の悪化が個人消費を下押しするといった悪循環が続いており、小売り売上高は9月まで4ヵ月連続で前月を割り込んだ。

企業部門では、海外景気の減速により、頼みの綱であった輸出の勢いも鈍化したことから、自動車産業を中心に製造業の業績に急速な悪化がみられる。

(2) 中期的見通し

金融市場のパニック的な状況は、主要国当局による相次ぐ金融安定化策発動により沈静化する局面もみられたが、米国住宅市場の調整局面が長期化の様相を呈するなか、金融機関の追加損失懸念は依然残ったままであり、金融不安が払拭されていない状況が続いている。

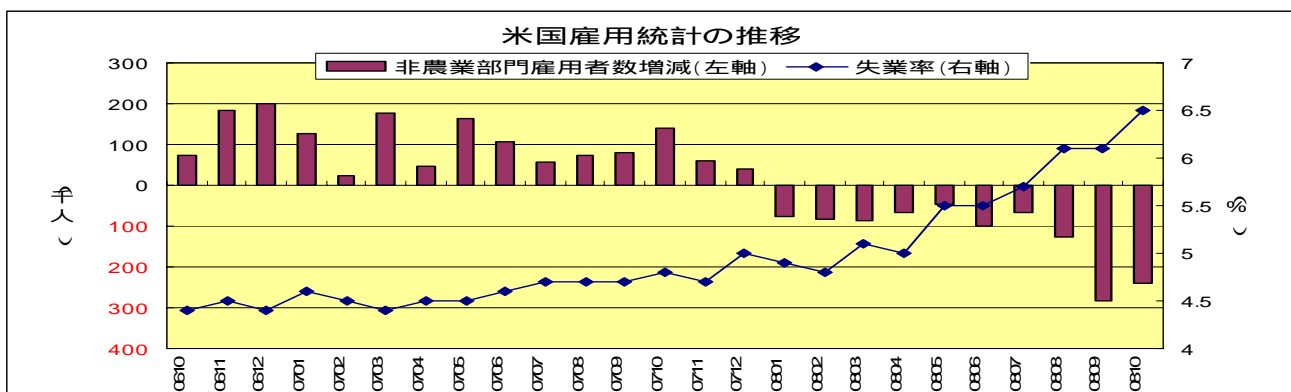
こうした金融危機の影響により金融機関の貸し渋り傾向が強まるとみられることに加え、住宅価格や株価下落による逆資産効果、及び雇用環境の悪化などを受け、消費マインドは一段と冷え込んでおり、年末商戦は低水準にとどまるとの見方が強まっている。

実体経済の悪化が鮮明になっていることを受け、オバマ次期大統領が景気対策を大幅に拡大する可能性を示唆したことから、具体的な追加策の内容に期待が集まっているが、足許、雇用や消費の陰りがさらに濃くなる懸念もあり、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たものと思われる。

米国金融政策

米連邦準備制度理事会（FRB）は10月末の連邦公開市場委員会（FOMC）において政策金利であるFFレートを0.5%引き下げ、年1.0%にすることを決定した。10月8日の緊急利下げに続き、約3週間で2回の利下げに踏み切る異例の措置となった。

FOMC後の声明では「経済や金融の動向を注視し、必要に応じて行動する」と述べ、一段の金融緩和も辞さない姿勢を示した。FRBは11月19日発表の経済見通しで米国経済が2009年にマイナス成長に転落する可能性を示唆していることなどから、市場では、12月半ばに開催されるFOMCでFRBが追加利下げに踏み切るとの見方が強まっている。



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が継続するなか、日銀はターム物資金を潤沢に供給したことから、足許の資金余剰感が強まった結果、国内金融機関向けのO/N金利については政策の誘導目標である0.3%を下回る水準での出会いがみられた。しかし、そのような場面では、日銀は資金吸収オペにより金利低下を牽制したことから、O/N加重平均金利については、概ね0.3%近辺での推移となった。一方、外国金融機関向けの金利については、資金放出を手控える動きが継続した結果、金利は高止まりで推移した。

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や年越え要因などにより、高止まりの状況が継続した。これを受けて、TIBOR3ヵ月物についても、政策金利の引下げにより、一旦は0.7%台まで低下したものの、その後は再び上昇に転じたことから、足許では0.8%台の半ばでの推移となっている。

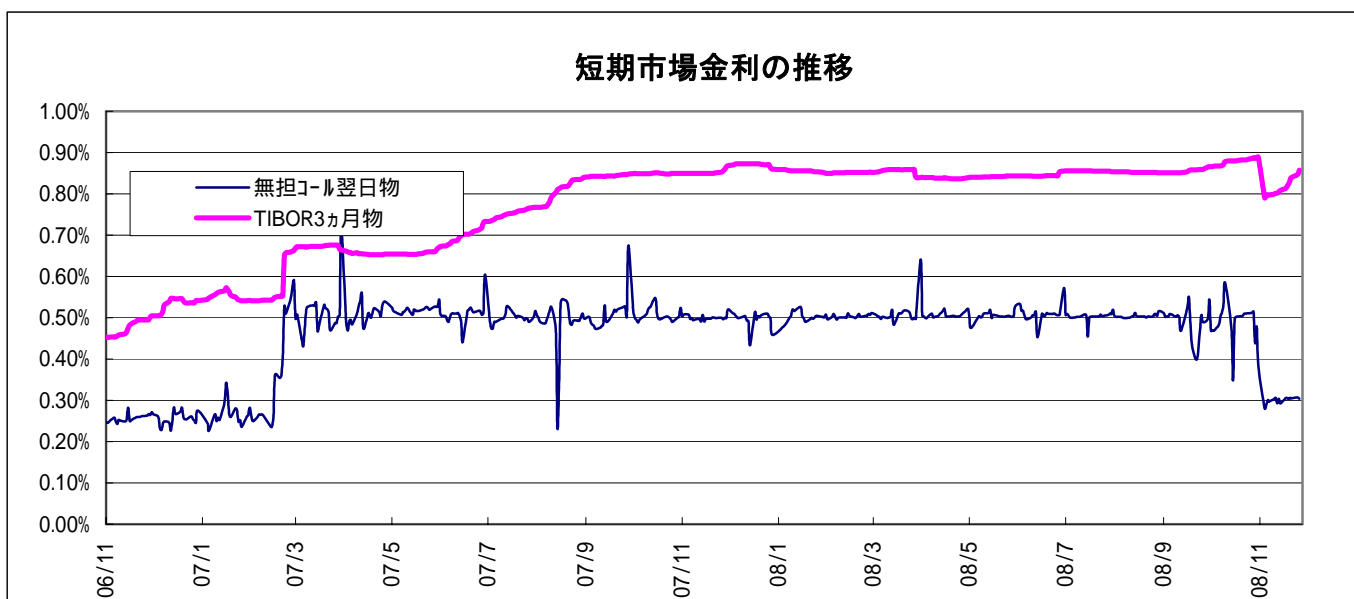
(2) 中期的見通し

短期金利は、世界的な金融市場の混乱が直ちに収束に向かうことは想定し難いことから、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の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年末越え要因も加わり、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、引き続き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。

(3) 予想レンジ

<u>無担保コール翌日物 加重平均金利</u>	<u>0.250～0.350%</u>
<u>TIBOR 3ヵ月物金利</u>	<u>0.750～0.950%</u>



4. 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

10月末日の日銀・金融政策決定会合における政策金利の引き下げにより、中・短期金利は低下したものの、長期金利は追加補正予算等に絡んだ国債増発懸念や金融機関等のリスク許容度の低下などの影響を受け、11月中旬までは1.5%を中心としたレンジ相場に終始した。しかし、米国の大手自動車会社に対する経営不安やデフレへの警戒感などを材料に米国長期金利が低下に転じたことなどから、11月下旬には国内の長期金利も1.3%台まで低下するなど、徐々に金利水準を切り下げつつある。

(2) 中期的見通し

上述の通り、日銀は10月末の金融政策決定会合において政策金利を0.3%に引き下げた。景気情勢がより深刻化するなか、世界的な株式相場の下落や円高の進行も重なったことから、日銀としても早期の利下げが必要であるとの判断に至ったものと考えられる。今回の利下げに伴い、政策金利の引き下げ余地が縮小したことから、日銀は追加利下げには消極的であると思われる。しかし、金融市場を取り巻く環境は悪化傾向にあるため、追加利下げが実施される可能性も考慮する必要がある。

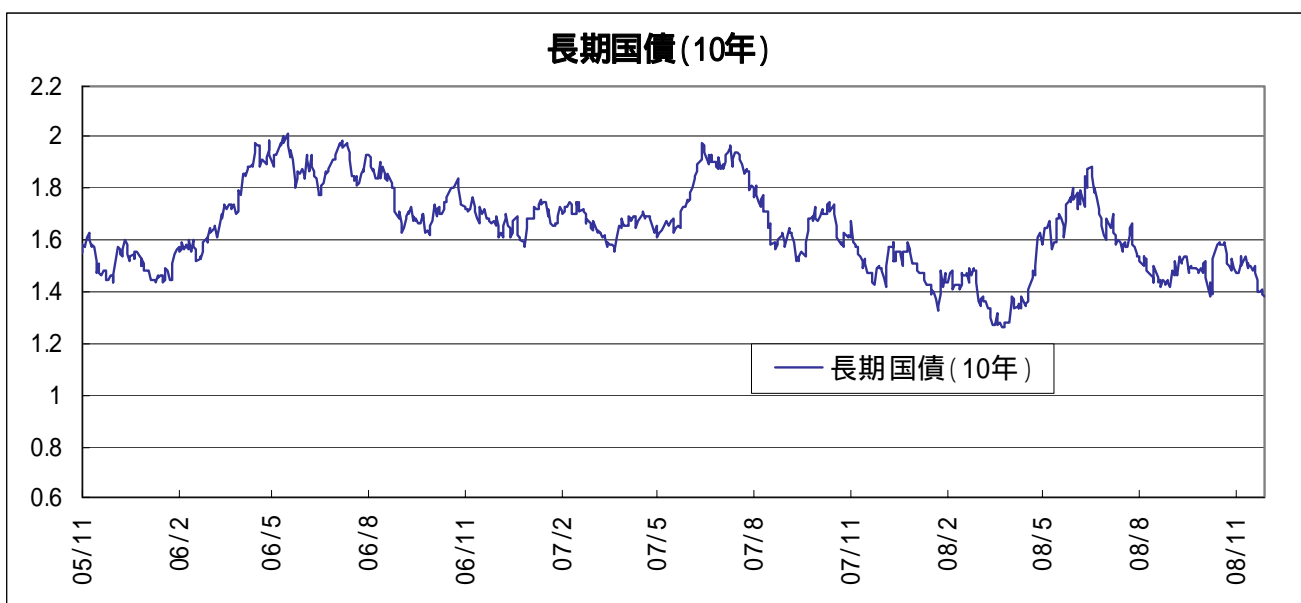
長期金利は、金利低下余地を探る展開になるものと思われる。中・短期金利が大幅に金利水準を切り下げたことに加え、日銀による緩和スタンスが長期化するとの見方が徐々に強まりつつあることから、金利低下圧力が長期ゾーンの金利にも波及してきている。今後更に信用不安が強まる場合には、長期金利が低下基調を強める可能性があるものと思われる。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り 1.30~1.60%

(4) 新発債発行状況(11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%	100.02円	1.497%	2.28倍
政府保証債(10年)	1.60%	99.60円	1.646%	—
共同発行公募地方債	1.69%	100.00円	1.690%	—



5. 株式市場

(1) 直近の動向

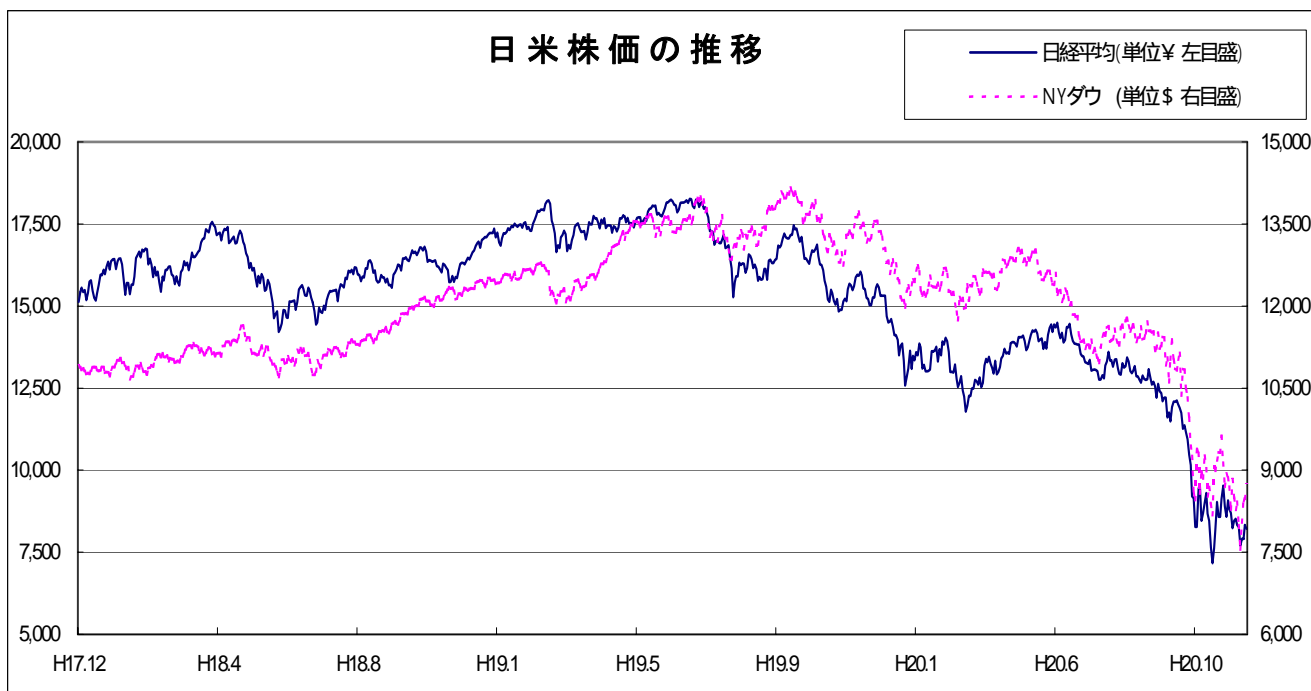
日経平均株価は、世界的に金融危機が拡大を続けるなか欧米の景気後退局面が深刻化する可能性が高まり、急速に円高が進行したことを受け、10月下旬には一時7,000円を割り込むなど、大幅な下落となった。その後、日銀による利下げなどから急速な円高進行に一服感がみられたことや、海外株式が下げ渋る動きとなったことから、9,000円台半ばまで上昇する場面もあった。しかし、世界的に金融市場の混乱が続いていることから、依然として海外株式や為替の振れ幅は大きく、外部環境の影響を受けて国内株式は不安定な動きが続いている。

(2) 中期的見通し

国内上場企業の中間決算発表が一巡し、20年度の連結経常利益については前期と比べ3割程度減益になるとの見通しとなっており、世界的な景気減速や急速な円高進行などから、企業業績の先行き不透明感は強まっている状況にある。そうしたなか、国内景気の先行きについては世界経済の見通しに大きく依存しており、後退局面の長期化・深刻化が懸念されていることから、国内株式市場は引き続き不安定な動きが予想される。しかし、主要各国が進めてきた金融安定化策や景気対策の効果に加え、オバマ次期大統領の経済対策への期待感もあり、年明け以降年度末に掛けて底固めの動きになることも考えられる。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 7,000円～10,000円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

ドル／円相場は、金融不安の深刻化を背景に円高傾向が強まり、10月24日の海外市場では、一時91円割れと約13年ぶりの円高水準となったものの、急激な円高の反動や日米株価の反発を背景として、その後は、100円台を回復する場面もみられた。しかし、ドルの上値を積極的に追う展開にはつながらず、11月以降は、米国大手自動車会社の経営不安や米国政府による大手金融機関の救済などを受けて、米国経済の先行きに対する楽観悲観の思惑が交錯し、90円台半ばを中心に振れの大きな展開となっている。

(2) 中期的見通し

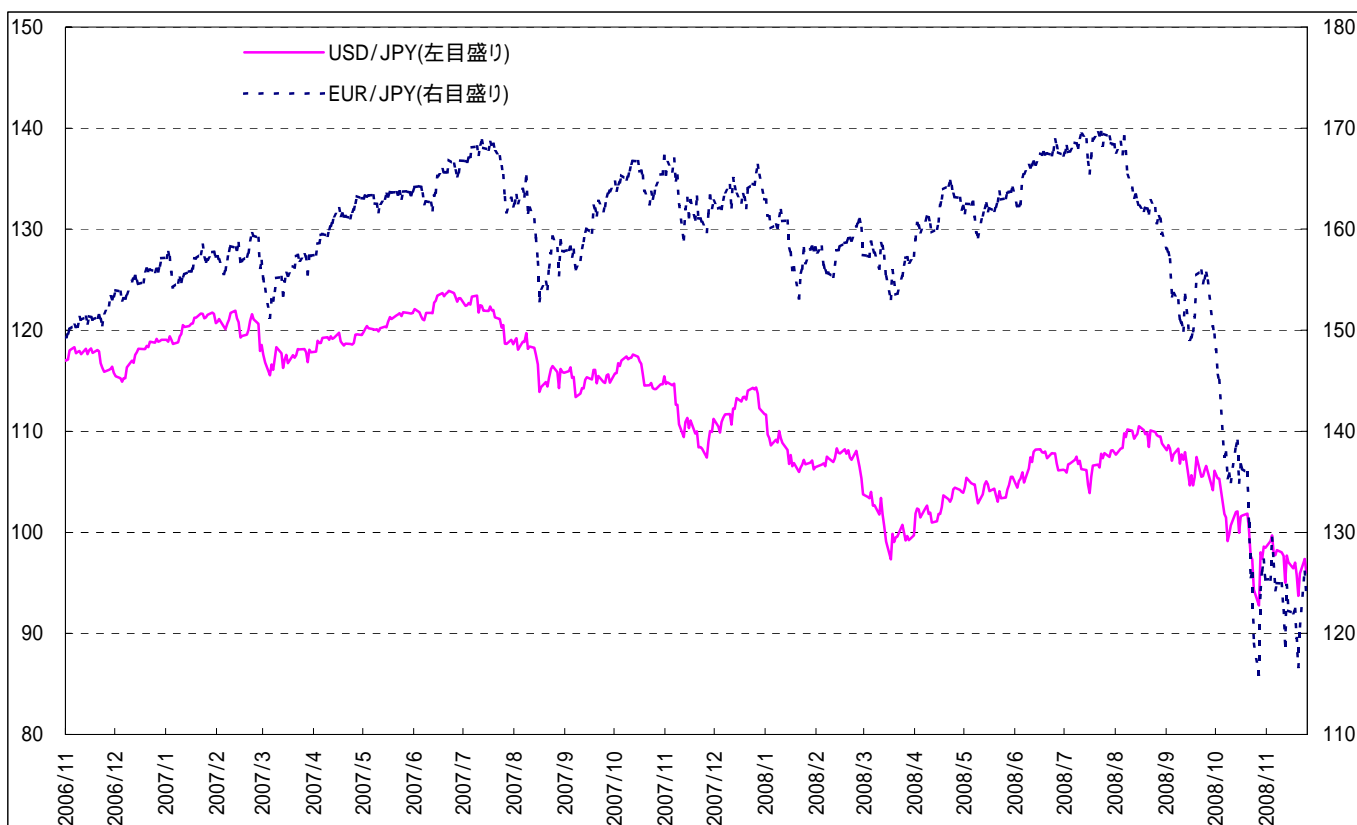
ドル／円相場については、米国政府による大手金融機関の救済策など、徐々に金融不安解消に向けた具体策が整いつつあり、リスク回避に伴うドル売り円買い圧力はやや弱まりを見せている。ただし、米国政府による金融危機対応策の実効性には懐疑的な見方も根強く、施策の実施に伴う財政規律の問題にも注目が集まっている。また、米国の実体経済の後退が鮮明になるなか、米連邦準備制度理事会（FRB）による追加的な利下げ観測も高まっており、日米の金利差縮小期待からも、円高に振れやすい地合いにあるものと考えられる。

一方で、日本経済についても、政府が11月の月例経済報告において景気の基調判断を2ヵ月連続で下方修正しており、12月についても下方修正の可能性が高まりをみせるなど、景気減速が鮮明となってきていることから、10月24日の水準を大きく上回って円高が進行する展開は想定しがたいものとする。

(3) 予想レンジ（1ヵ月）

ドル／円相場 88.00円～100.00円

ユーロ／円相場 118.00円～128.00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