

# ASHIGIN MARKET REPORT

## 当面の見通し

|                |  |
|----------------|--|
| 日本経済           | 企業部門では、在庫調整の進展やアジア経済の緩やかな持ち直しの兆しを受け、生産は徐々に下げ止まるものと思われる。しかしながら、家計部門では、雇用情勢が悪化しており、消費は引き続き低調な動きが続くものと思われる。 |
| 米国経済           | 大型景気対策や金融緩和により、景気に対する極度の悲観論は後退しつつあるが、失業率の悪化が継続し個人消費の本格回復が見込めないことから、景気底入れ後の回復ペースは緩やかなものに止まるとみられる。         |
| 短期金利           | ターム物については、交付税、年金資金の入金などにより資金余剰感が強まり低位安定が継続すると想定される。日銀による金融緩和が長期化するとの見方から、TIBOR 3Mは0.5%台半ばへ低下することも想定される。  |
| 債券市場<br>(長期金利) | 国債増発への警戒感など長期金利には上昇要因が引き続き残るものの、景気悪化が今後本格化するとの見方も多いことなどから、長期金利は入札における投資家の国債需要を確認しつつ、徐々に低下していくものと予想する。    |
| 株式市場           | 株式市場は、急ピッチの上昇に対する過熱感や、企業業績の先行き不透明感を背景に、今後は上値の重い動きになるものと思われる。しかし、景気底入れ期待も根強いことなどから、下値も限定的と思われる。           |
| 為替市場           | 米国において、雇用情勢の悪化が続いていることや、自動車業界を始めとした製造業の下振れリスクがあることなどから、米国経済の先行き懸念は強く、徐々にドルが弱含むものと予想する。                   |

## 主な想定レンジ

| 実績値       | 3月     | 4月     | 5月     | 向こう1ヵ月間の予想   |
|-----------|--------|--------|--------|--------------|
| TIBOR 3ヵ月 | 0.651% | 0.607% | 0.579% | 0.550~0.580% |
| 新発10年国債   | 1.345% | 1.420% | 1.480% | 1.300~1.700% |
| 日経平均      | 8,109  | 8,828  | 9,522  | 8,500~11,000 |
| ドル/円相場    | 98.98  | 98.63  | 95.33  | 93.00~101.00 |

(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

内閣府は9日、2009年4月分(速報)の景気動向指数(CI)を発表した。4月のCIは、先行指数が76.5、一致指数が85.8、遅行指数が86.1となった。景気の現状を示す一致指数の前月比が11ヵ月ぶりに1.0ポイント上昇するなど、下げ止まりの動きも見られる。

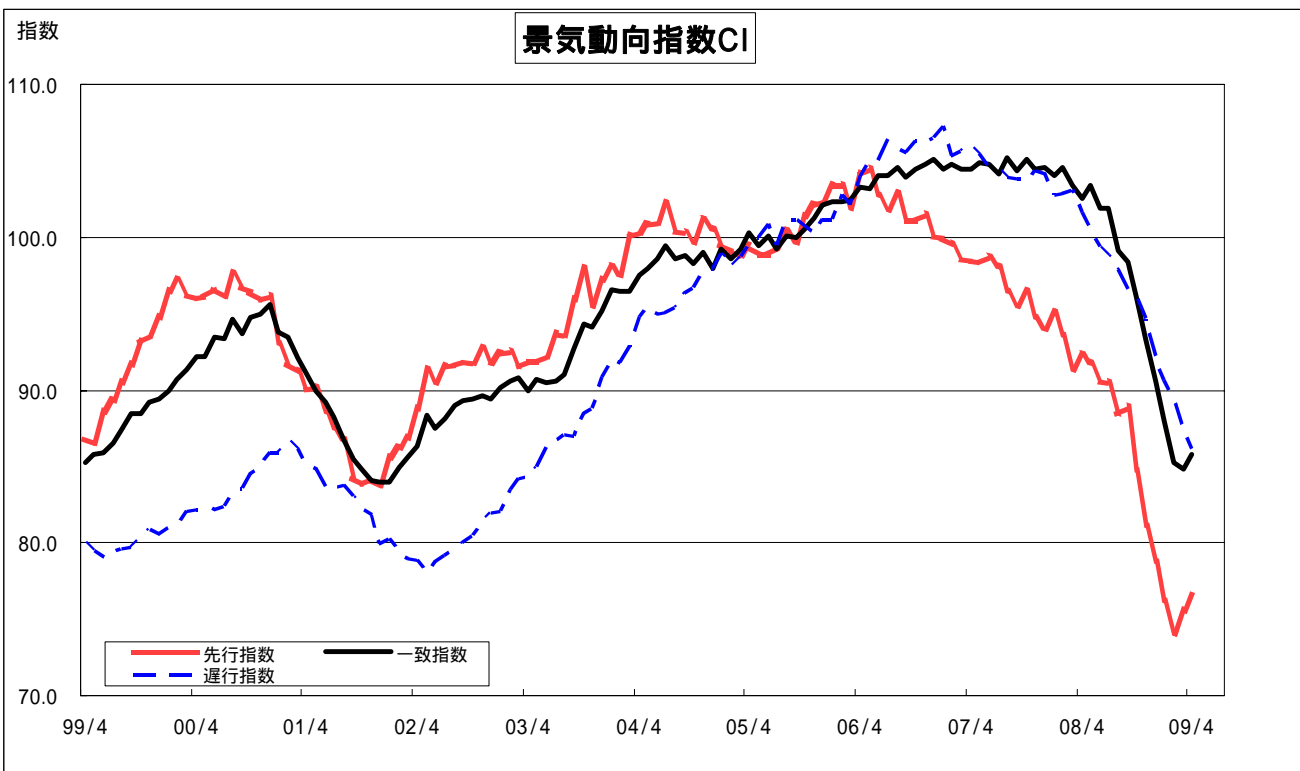
前月比伸び率でみると、生産指数(鉱工業)が5.2%、鉱工業生産財出荷指数が6.6%、大口電力使用量が5.1%、所定外労働時間指数(製造業)が4.6%となるなど7指標が改善する一方、有効求人倍率(除学卒)が0.06%、投資財出荷指数(除く輸送機械)が9.0%となり悪化した。

## (2) 中期的見通し

欧米を中心とした世界的な景気悪化は続いているものの、アジアでは中国の大規模な景気対策などにより景気回復の兆しがみられつつある。国内景気は、こうしたアジアの緩やかな持ち直しの動きや、在庫調整の進展に伴う生産底入れの動きを受け、徐々に下げ止まるものと予想される。しかし、国内外の需要回復が不透明なこともあり生産や設備投資には抑制の動きが継続することや、雇用・所得環境の悪化を受けて個人消費への悪影響も避けられないものとみられることから、国内景気は停滞した状況が続くものと思われる。

## 国内金融政策

日銀は6月15、16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。国内景気については、下げ止まりつつあると指摘し、景気の現状認識を上方修正した。しかし、先行きの見通しについては、最終需要の動向に大きく依存するとの慎重な認識であり、引き続き景気・物価の下振れリスクを意識しつつ、政策運営を行っていく方針が示された。



## 2. 米国経済の展望

### (1) 直近の動向

米国景気については、依然、楽観はできない状況が続いている。

5月の雇用統計によると、失業率は9.4%と、約25年ぶりの水準に悪化したものの、非農業部門の雇用者数の減少幅は縮小した。景気対策法の効果により、公共事業の恩恵を受ける建設業などの落ち込みが縮小した結果とみられるが、自動車産業を中心に製造業の雇用悪化には歯止めがかかっておらず、雇用情勢についてはなお見極めが必要と思われる。

米国株価の回復などにより、消費マインドは足許では小幅ながら改善しているが、金融機関の貸出態度が依然として厳しく、また、住宅価格下落による逆資産効果も続いている状況下、個人消費の力強い回復は望めないと思われる。

### (2) 中期的見通し

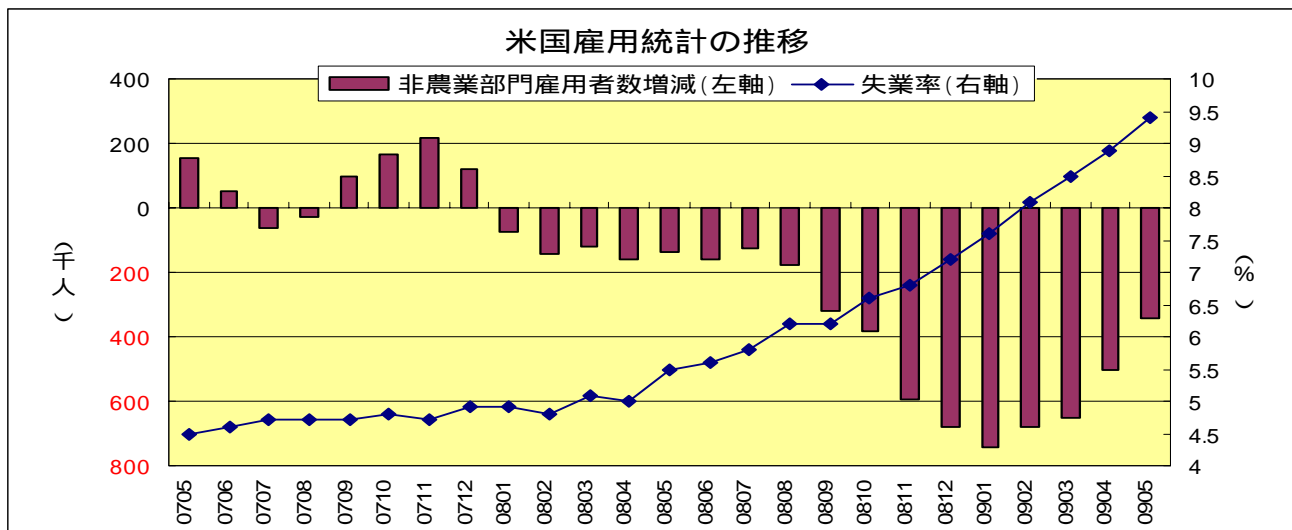
住宅市場では、足許の長期金利上昇により住宅ローン金利も上昇しており、一部の住宅関連指標の底入れの兆しに水を差す形となっている。住宅価格の下落基調が続くなか、金利の上昇が続けば、住宅ローンの焦げ付き問題が悪化する恐れもあり、市況の本格回復にはなお時間を要するものとみられる。

大型景気対策や金融緩和により、景気に対する極度の悲観論は後退しつつあり、景気の先行きについて、年内底入れとの見方も強まっている。しかし、失業率が悪化し続けるなど、景気の基調が依然として弱く、個人消費の本格回復が見込めないなか、底入れ後の回復ペースは緩やかなものに止まるとみられる。

## 米国金融政策

足許の景気回復への期待感を背景として、金融引き締め観測が浮上してきているものの、米連邦準備制度理事会（FRB）は、6月上旬に公表した地区連銀経済報告（ページブック）において、「景気は弱いか悪化している」との認識を維持しているため、当面、景気回復が確認されるまで、ゼロ金利政策を維持すると思われる。

FRBは、ゼロ金利政策とともに、長期金利の抑制を狙って長期国債の買い切りオペを続けているが、効果は薄れつつあり、長期金利上昇を抑制するための対策の強化が避けられないとの見方も強まっている。今後開催される米連邦公開市場委員会（FOMC）では、長期国債の買い切りオペの行方を巡る議論に注目が集まるとと思われる。



### 3 . 短期金融市場

#### (1) 直近の動向

O/N金利は、日銀の潤沢な資金供給のもと、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。

また、日銀が日銀共通担保オペにより期間2ヵ月超の資金供給を行った結果、ターム物金利は低下基調にある。TIBOR 3M金利は、徐々に低下基調をたどり0.5%台半ばをうかがう展開となっている。

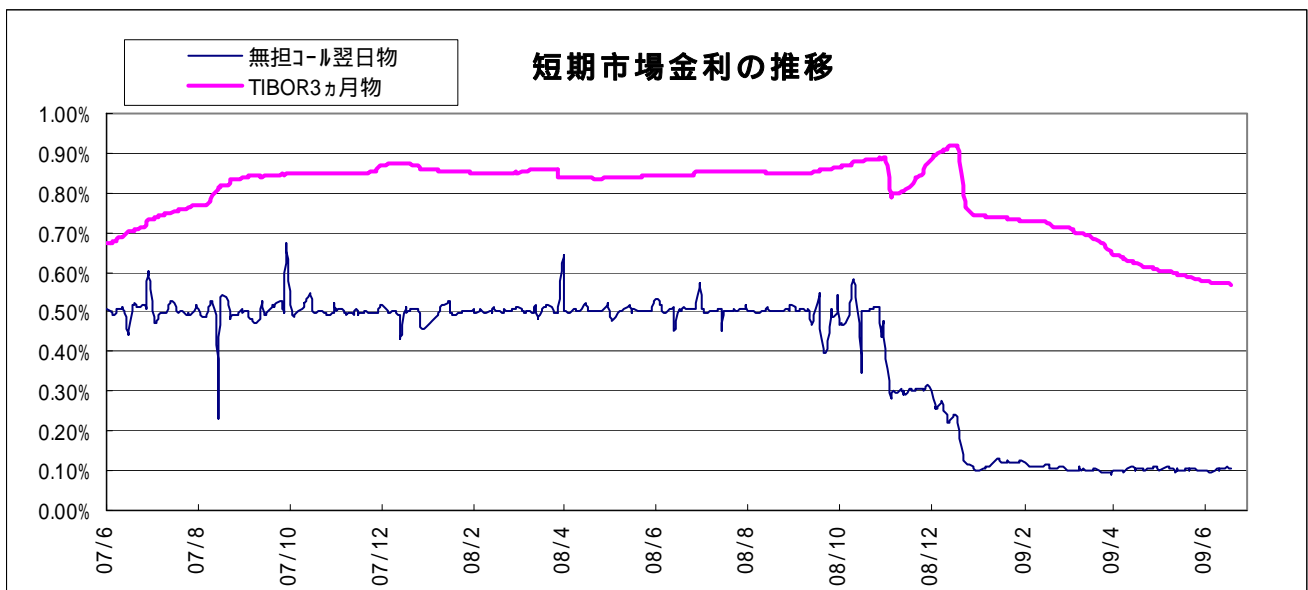
#### (2) 中期的見通し

O/N金利については、日銀による潤沢な資金供給の結果、引き続き足許の資金余剰感が強く、国内銀行向けの金利は0.1%前後で安定して推移することが見込まれる。

ターム物資金については、6月初旬の交付税や中旬の年金資金、賞与の入金などにより、地方銀行を中心に、資金余剰感が強まることが想定されることから、引き続き低位安定が継続するものと思われる。TIBOR 3Mについては、日銀による緩和的な金融政策が当面の間継続するとの見方から0.5%台半ばへ水準を切り下げることがも予想される。

#### (3) 予想レンジ

|                         |                       |
|-------------------------|-----------------------|
| <b>無担保コール翌日物 加重平均金利</b> | <b>0.090 ~ 0.120%</b> |
| <b>TIBOR 3ヵ月物金利</b>     | <b>0.550 ~ 0.580%</b> |



## 4 . 債券市場(長期金利)

### (1) 直近の動向

長期金利は、5月後半にかけて1.4%台前半を中心とした狭いレンジで推移していたが、5月後半以降、財政悪化懸念や景気底入れ期待などをを受けて米国長期金利が大幅上昇したことや、国内株式相場が堅調に推移したことなどから、6月上旬には1.5%台半ばまで金利水準を切り上げた。しかし、中短期金利が低位での推移を継続するなか投資資金が長期債にも流入したことや、米国長期金利や国内株式相場の上昇が一服したこともあり、長期金利は1.4%台半ばまで低下する動きとなった。

### (2) 中期的見通し

日銀は6月15、16日の金融政策決定会合後の公表文で、国内景気は「大幅に悪化したあと、下げ止まりつつある」として、景気の現状認識を上方修正した。しかし、先行きの見通しについては、最終需要の動向に大きく依存するとの慎重な認識であることや、リスク要因についても、引き続き下振れリスクが高い状況が続いているとの見方を示していることなどから、日銀による金融緩和スタンスは今後も当面継続されるものと思われる。

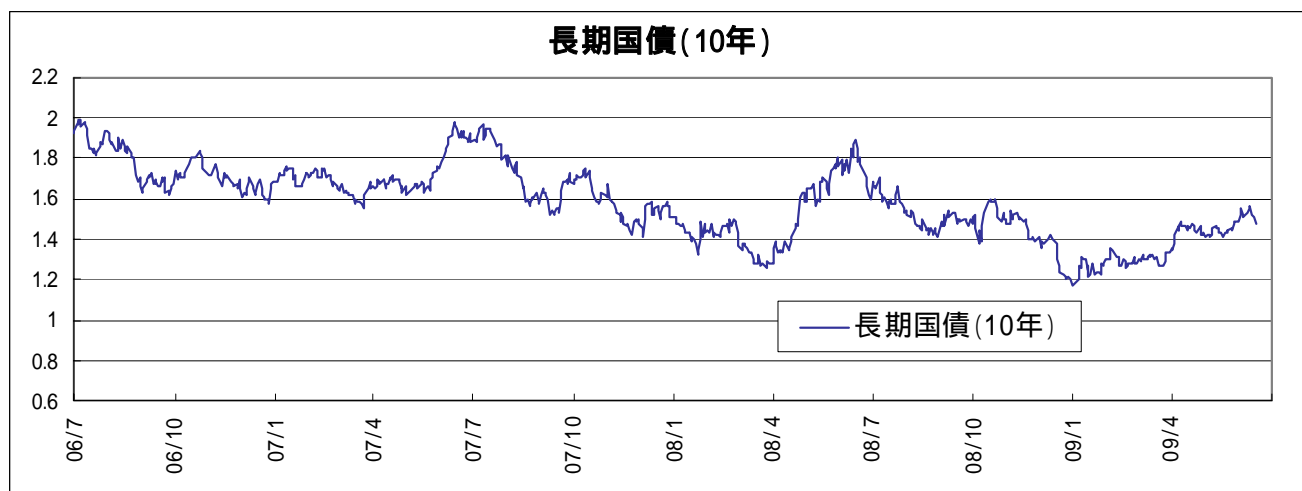
景気底入れへの期待感に伴う株式相場の上昇や7月以降に実施される増発後の国債入札への警戒感、インフレ懸念を背景にした世界的な長期金利の上昇など、国内の長期金利には上昇要因が引き続き残る。しかし、雇用・所得に起因する景気の悪化は今後本格化するとの見方も多く、経済の最終需要の高まりが期待出来ないなかで物価の持続的上昇も見込めないことから、長期金利は入札における投資家の国債需要を確認しつつ、徐々に低下していくものと予想する。

### (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(6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% | 99.76円 | 1.527%  | 3.37倍 |
| 政府保証債(10年) | 1.50% | 99.25円 | 1.586%  | -     |
| 共同発行公募地方債  | 1.64% | 99.95円 | 1.645%  | -     |



## 5 . 株式市場

### (1) 直近の動向

日経平均株価は、9,000円台前半を中心とした狭いレンジでの推移が続いていたが、5月下旬以降は、国内の鉱工業生産や米国のISM製造業景気指数などの経済指標が相次いで改善し景気底入れ期待が高まったこと、米国大手自動車会社の破産法適用申請などの悪材料をこなしたこと、為替が円安基調で推移したことなどを受け堅調推移となり、6月12日には終値ベースで10,135円と約8ヵ月ぶりに10,000円台を回復した。しかし、その後は、短期間での上昇に対する警戒感が強まったこともあり、再び9,000円台後半まで下落する動きとなった。

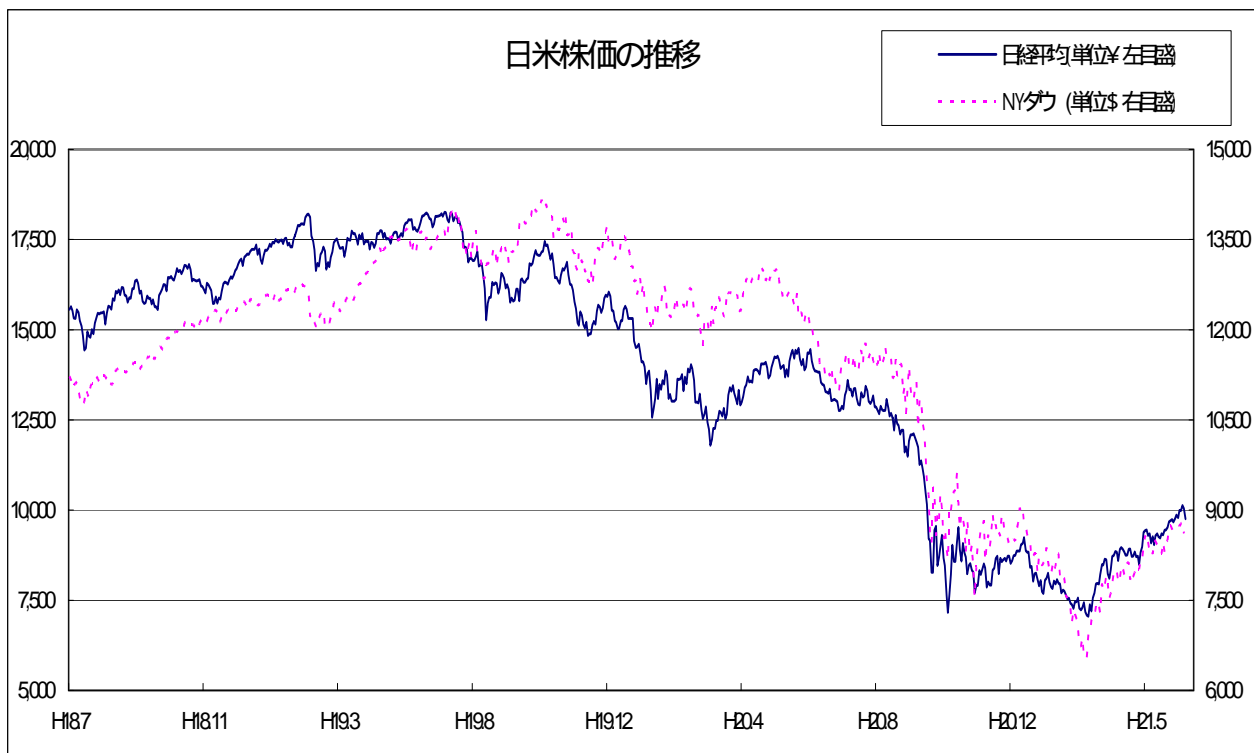
### (2) 中期的見通し

国内株式相場は、騰落レシオなど指標面からは急ピッチの上昇に対する過熱感がみられることや、企業業績の先行きには引き続き不透明感が強いことなどから、今後は上値の重い動きになるものと思われる。しかし、国内外の景気対策の実施や経済指標の改善などを背景に景気底入れ期待が根強いことや、米国大手自動車会社破綻などの懸念材料を消化し投資家心理の改善もみられることなどから、下値も限定的と思われる。

ただし、米国では3月中旬以降、景気回復期待や財政悪化懸念などを背景に長期金利が大幅に上昇してきていることから、こうした金利上昇が景気回復に悪影響を及ぼすとの警戒感が強まる場合には、米国株の下落を通じて国内株も軟調な動きに転じる可能性がある。

### (3) 予想レンジ

**日経平均株価 8,500円～11,000円**



## 6. 為替市場

### (1) 直近の動向

6月上旬には、米国大手自動車会社の再建手続きが開始されたことや、5月の米国非農業部門雇用者数の減少幅が大幅に縮小したことから、米国経済の改善期待を背景にドルは騰勢を強め、99円手前まで買い戻される場面もみられた。

中旬に入ると、4月のユーロ圏鉱工業生産指数が前年同月比 21.6%と、統計開始以来で最大の落ち込みとなったことを背景に、欧州経済の先行き懸念が高まったことなどから、リスク資産圧縮に伴う円への資金回帰が意識され、ドル/円相場に關しても95円台半ば付近まで円高が進む展開となった。

### (2) 中期的見通し

足許では、米国長期金利の急上昇を受けて、日米金利差拡大を材料にドルが強含む場面がみられたが、長期金利の上昇は住宅ローン金利の上昇を通じて住宅市況を冷やすことから、中期的には米国経済の重石になるものと思われる。そのため、米国債の需給悪化懸念により長期金利が高止まりするようであれば、景気の先行き懸念が意識され、徐々にドルが弱含むものと予想する。

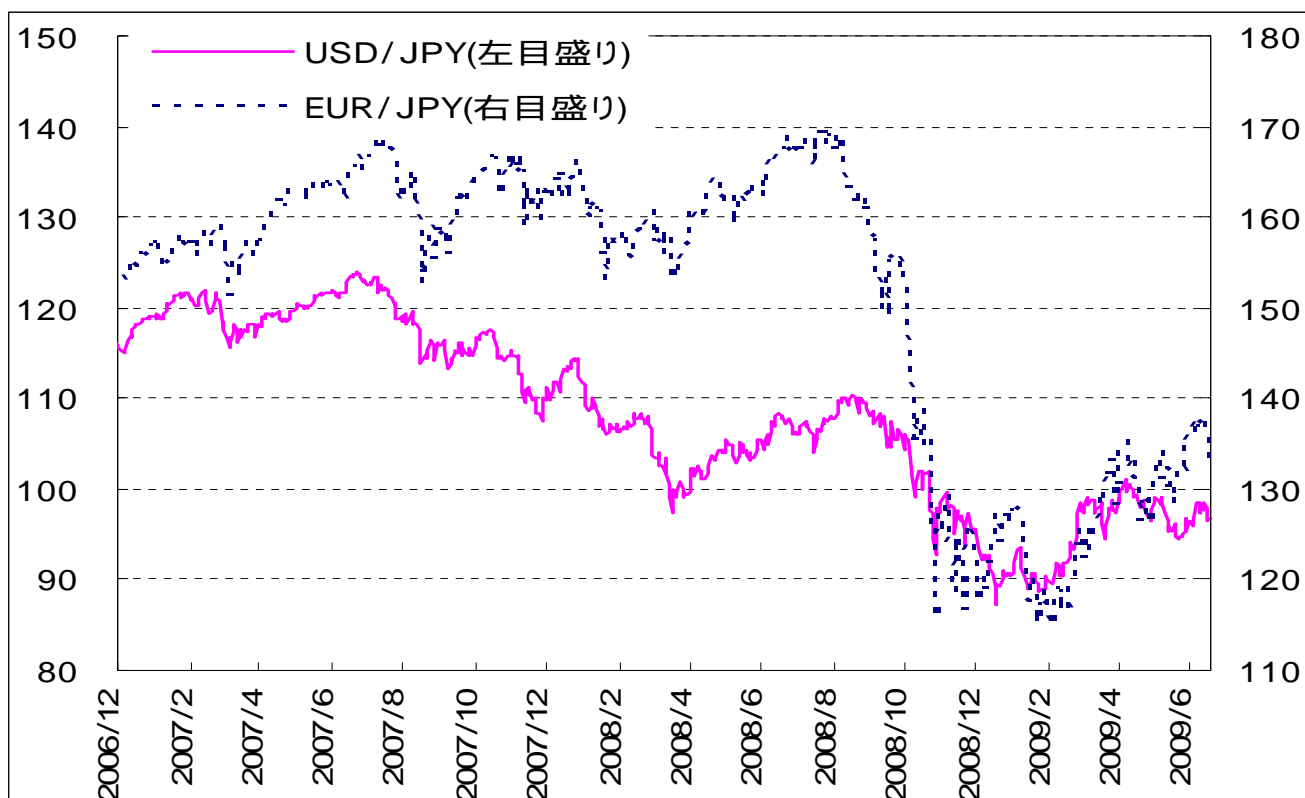
また、米国では失業率が上昇を続けていることや、自動車業界を始めとした製造業の下振れリスクなどが残っていることも、ドルの上値を抑える要因となるものと思われる。

ユーロ/円相場に關しては、ECB（欧州中央銀行）理事会でのGDP見通しの下方修正や東欧諸国の金融不安など懸念材料もあることから、ユーロはドルや円に対し徐々に弱含むものと思われる。

### (3) 予想レンジ（1ヵ月）

**ドル/円相場 93.00円～101.00円**

**ユーロ/円相場 128.00円～138.00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。一部お取り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、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