

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	日本経済は、生産の持ち直しや底堅い個人消費を背景に緩やかな回復が続くと思われるものの、賃金の上昇が限定的となるなか持続的な消費拡大は見込みがたく、新興国の景気回復ペースの鈍化を背景に外需についても不透明感が残る。
米国経済	米国経済は個人消費や住宅市場を中心に金利上昇による回復の鈍化の兆しがみられるものの、現状維持となった9月のFOMC後には長期金利は再度低下に転じてきていることなどから、景気の下振れリスクは小さいものと思われる。
短期金利	短期金利は、日銀がやや長めの期間のオペにより継続的に資金供給を行うことが想定されるなか、10月以降も金融機関が市場で積極的に調達する動きは限られるものと思われ、低位で安定した推移が続くと予想する。
債券市場 (長期金利)	長期金利は金利水準を考慮すると債券買いには慎重な姿勢が伺えるものの、日銀の国債買入れオペに加えて、米国長期金利は金融政策の現状維持を決定したFOMC後に低下に転じてきていることなどから、低位安定した値動きを予想する。
株式市場	国内株式相場は、追加的な買い材料にも乏しく持続的に上値を追う動きは期待しづらいものの、米国の金融緩和長期化観測や海外経済の景況感改善などが株価を下支えすると思われることから、底堅い値動きが継続するものと予想する。
為替市場	ドル/円相場は、米国長期金利の低下や米国財政に対する不透明感がドルの重しとなるものの、米国の景気回復期待や金融緩和長期化観測を背景としたドル買いの動きから緩やかながらも円安ドル高基調が継続するものと予想する。

主な想定レンジ

実績値	6月	7月	8月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.230%	0.230%	0.230%	0.150~0.250%
新発10年国債	0.845%	0.790%	0.720%	0.600~0.800%
日経平均	13,677	13,668	13,388	13,750~15,750
ドル/円相場	99.14	97.88	98.17	96.00~102.00

(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

内閣府と財務省が9月11日に発表した法人企業景気予測調査によると、企業の景況感を示す2013年7-9月期の景況判断BSIは大企業・全産業が前期比+6.1ポイントの+12.0と大幅に改善し、2004年の調査開始以来で最高の水準となった。景況感の改善は3四半期連続であり、円安進行を受けて輸出企業を中心に収益環境が改善したことなどが寄与したものとされる。業種別にみると、大企業・製造業の景況感は、自動車などの輸出回復を背景に前期比+10.2ポイントと大幅に改善し+15.2と2四半期連続でのプラスとなった。また、大企業・非製造業も前期比+4.0ポイントの+10.4と3四半期連続でのプラスとなり、小売・卸売業のほか復興需要を背景に建設業などで景況感が大きく改善している。

先行きの景況感については、大企業・全産業は、10-12月期が+9.8、2014年1-3月期が+8.5となっており、今後も景況感の改善傾向が継続するものと思われる。

(2) 中期的見通し

国内経済は、生産や個人消費を中心に緩やかな回復が続いているものの、消費者マインドの改善が一服しており、海外景気も力強さを欠くことから、景気の下振れが引き続き懸念される。

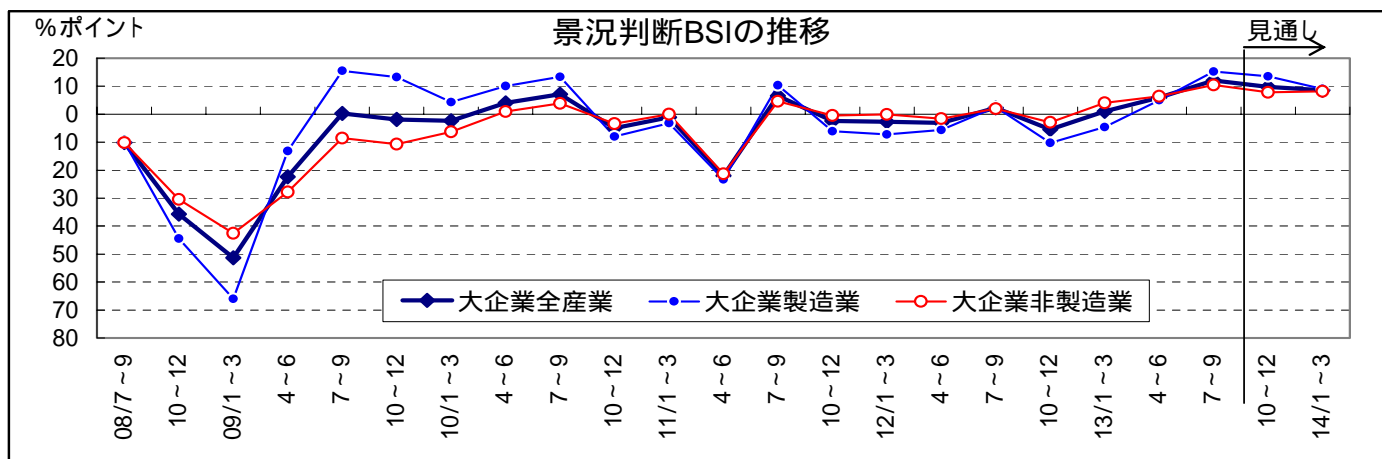
生産面をみると、7月の鉱工業生産指数は輸送用機械や電子部品・デバイスが好調に推移したことなどから前月比+3.4%と2ヵ月ぶりに上昇した。先行きも底堅い動きが見込まれるものの、円安進行に一服感がみられるなかで輸出主導での持続的な生産拡大には不透明感が残る。

需要面に関しては、個人消費は百貨店における高額品販売が堅調に推移しているものの、エネルギー価格の上昇などを受けて消費者マインドの改善は頭打ちとなっていることなどから、持ち直しの動きは緩やかなものにとどまるものとする。設備投資については、7月の機械受注額の前年比は3ヵ月連続の増加となるなど製造業を中心に底堅く推移しており、企業の景況感も上述のとおり改善傾向にあることなどから、持ち直しの動きが継続するものと思われる。

国内景気は、生産活動の持ち直しの動きや底堅い個人消費を背景に緩やかな回復が続くと思われるものの、賃金の上昇が限定的となるなかで持続的な消費拡大は想定しづらく、新興国の景気回復ペースが鈍化するなかでは輸出主導の回復に対する不透明感は引き続き強いものとする。

国内金融政策

日銀は9月4、5日の金融政策決定会合においてマネタリーベースが年間約60~70兆円に相当するペースで金融調節を行うとする現行の金融政策の現状維持を全員一致で決定した。また、景気の基調判断については、設備投資が持ち直しつつあることなどを評価し「緩やかに回復している」として2ヵ月ぶりに判断を上方修正した。次回決定会合は10月3、4日開催予定。



2. 米国経済の展望

(1) 直近の動向

企業の景況感を示す8月のISM製造業景況指数は前月比で+0.3ポイント上昇の55.7となったほか、非製造業景況指数も同+2.6ポイント上昇の58.6となるなど、製造業・非製造業ともに景気の拡大・縮小の分岐点とされる50を上回った。

一方で雇用に関しては、8月の失業率は前月比0.1%低下の7.3%となったものの、非農業部門雇用者数は前月比+169千人と事前予想を下回る内容となり、過去分も下方修正となるなど、労働市場はやや頭打ち感の意識されるものとなった。また個人消費についても、自動車販売の増加が一服したことなどから、8月の小売売上高は前月比+0.2%と小幅な増加にとどまったほか、自動車販売を除いた小売売上高でも伸び率は鈍化した。

(2) 中期的見通し

米国経済は、雇用情勢の改善などを背景に緩やかな回復基調が継続するものと思われるものの、直近に発表された経済指標からはやや慎重な見方が意識されつつある。

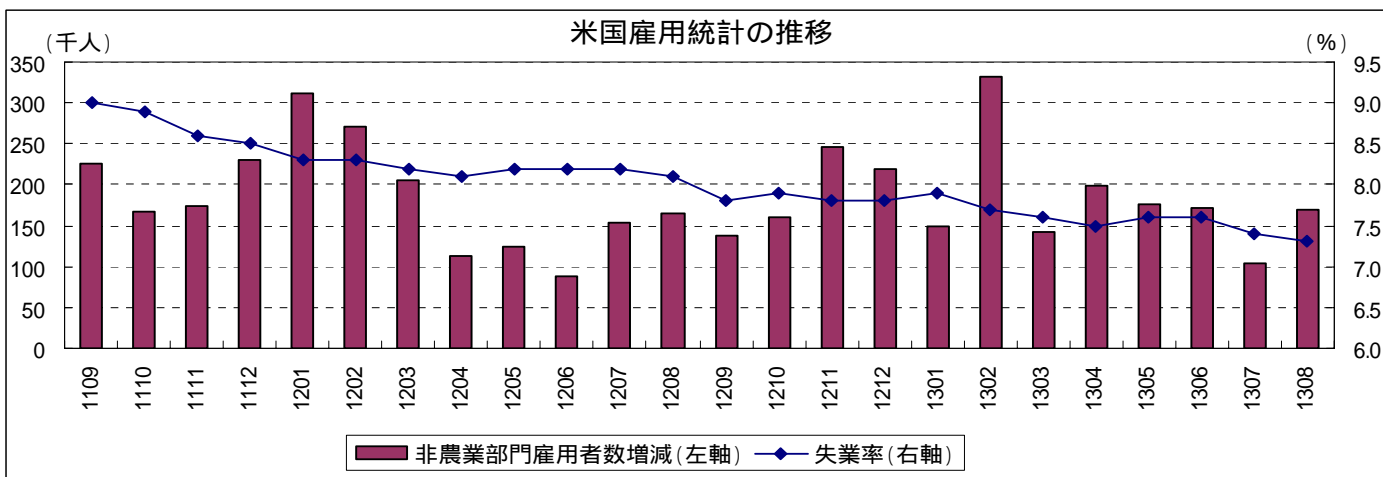
生産に関しては、8月の鉱工業生産指数は自動車を中心に持ち直しの動きもあり前月比+0.4と2ヵ月ぶりにプラスに転じた。しかし、これまでの好調な自動車販売等を受けた在庫復元の可能性もあるため、持続的な回復の動きについてはやや不透明感が残るものと思われる。

需要面に関しては、雇用情勢の緩やかな改善や資産価格上昇を背景に個人消費は引き続き底堅い動きが見込まれるほか、住宅投資についても回復に向けた動きが継続するものと見込まれる。一方で、これまでの堅調な動きの背景には金利上昇を警戒した駆け込み要因も影響しているものと考えられるため、先行きについては需要先取りの反動が警戒される。

米国では個人消費や住宅市場を中心に回復の動きが継続してきたものの、これまでの金利上昇の影響もあり一旦は回復の動きに鈍化の兆しもみられる状況にある。しかし、9月のFOMCでは現状の緩和的な金融政策の維持が決定され、長期金利は再度低下に転じてきていることなどから、景気の下振れリスクは小さいものと思われ緩やかな回復局面は継続するものと考えられる。

米国金融政策

FRBは9月17、18日のFOMCにおいて、大半の市場参加者の予想に反して資産買入額を月間850億ドルに維持することを決定した。見送りの理由としては、資産買入額縮小を通じて米国金利の上昇が持続的なものとなった場合には、景気や雇用市場の回復を遅らせてしまう可能性があることや、今後の景気回復の持続性をもう少し見極める必要があるためなどとした。次回は10月29、30日に開催予定。



3 . 短期金融市場

(1) 直近の動向

O/N金利は、低位で安定した動きとなった。日銀当座預金残高が90兆円を超え過去最高を更新するなか、足許の資金調達意欲は限定的であった。9月末にかけても資金を取り急ぐ動きは見られず、0.10%を下回る水準で推移した。

インターバンクのターム物金利は、落ち着いた展開となった。日銀が実施する3ヵ月物の共通担保資金供給オペは、応札額が入札予定額に届かない札割れが継続し、金融機関の調達意欲が弱いなかインターバンク市場でのターム物の資金調達も一部の金融機関に限定した動きとなった。

TIBOR3ヵ月物金利は、インターバンクのターム物金利が低位で安定的に推移したことを受け、0.230%で横ばいとなった。

(2) 中期的見通し

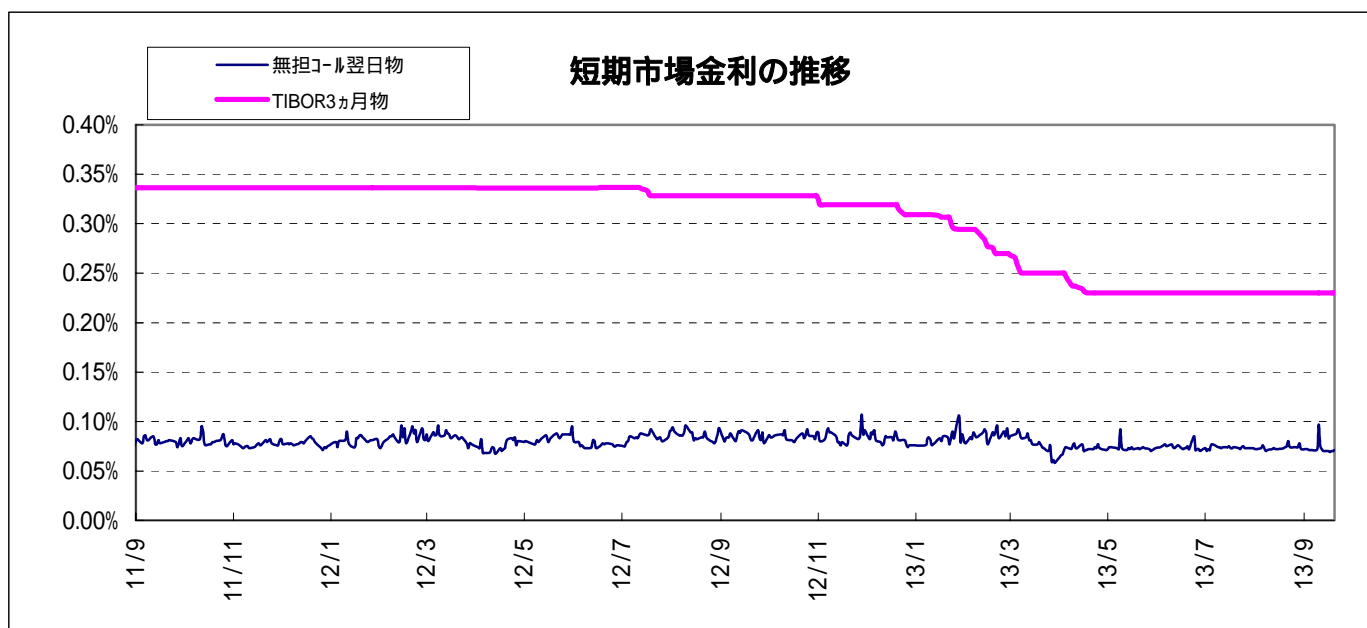
O/N金利は、引き続き落ち着いた展開になるものと予想する。日銀がオペにより大量に資金を供給するなか、日銀当座預金の超過準備分への付利金利である0.10%を下回る水準での推移が継続すると思われる。

インターバンクのターム物金利は、低位で安定した展開が続くと予想する。日銀は12月末を越える期間の資金についてもオペにより資金供給を実施しており、インターバンク市場で長めの期間の資金を取り急ぐ地合いにも無いことから、10月に入ってから落ち着いた展開になるものと思われる。

TIBOR3ヵ月物金利については、インターバンクのターム物金利の落ち着いた動きを受け、横ばいの動きが継続すると予想する。

(3) 予想レンジ

<u>無担保コール翌日物 金利</u>	<u>0.050 ~ 0.130%</u>
<u>TIBOR 3ヵ月物金利</u>	<u>0.150 ~ 0.250%</u>



4 . 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

国内長期金利は、8月下旬には日銀の国債買入れオペなどに伴う好需給に加えて、シリア情勢の悪化といった要因も加わり0.7%割れを試す展開となったものの、9月初旬にはリスク回避の動きが後退したことや、9月中旬のFOMCでの資産買入額の縮小決定を織り込む形で米国長期金利が3%台へ上昇する展開となったことから、一時0.8%近辺へ上昇した。しかしその後は、押し目買いにより金利上昇が限定的となるなか、低位の金利水準が警戒されつつも投資家による債券買戻しがみられたことや、注目のFOMCでは大方の予想に反して金融政策の現状維持が決定され、米国長期金利が大幅に低下したことなどから、国内長期金利は5月初旬以来の低水準となる0.6%台半ばまで金利低下が進展した。

(2) 中期的見通し

日銀は9月4、5日の金融政策決定会合において、マネタリーベースを年間60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行うとする現行の金融政策の現状維持を決定した。また国内景気に関しては、出遅れ感のあった設備投資の基調判断を上方修正するなど、全体としても、「緩やかに回復している」として前回からの判断をやや前進させた。

長期金利は、日銀の国債買入れオペを中心に好需給が継続するなど足許0.6%台半ば近辺へと低下してきており、金利水準を考慮すると高値警戒感も強く意識されることから現状では債券買いに対しては慎重な姿勢も伺える。一方で、これまでの金利低下を通じて国内金融機関を中心に債券残高の圧縮も進展してきており、債券売却の動きが継続する展開も見込み難い。こうしたなか、資産買入規模の縮小を見送りとしたFOMC後の米国長期金利が低下に転じてきていることなど、債券買いを促す材料も揃いつつあるため、長期金利は低位安定した値動きを予想する。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り 0.600～0.800%

(4) 新発債発行状況(9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	0.80%	100.32円	0.765%	3.50
政府保証債(10年)	0.801%	100.00円	0.801%	-
共同発行公募地方債	0.81%	99.99円	0.811%	-



5 . 株式市場

(1) 直近の動向

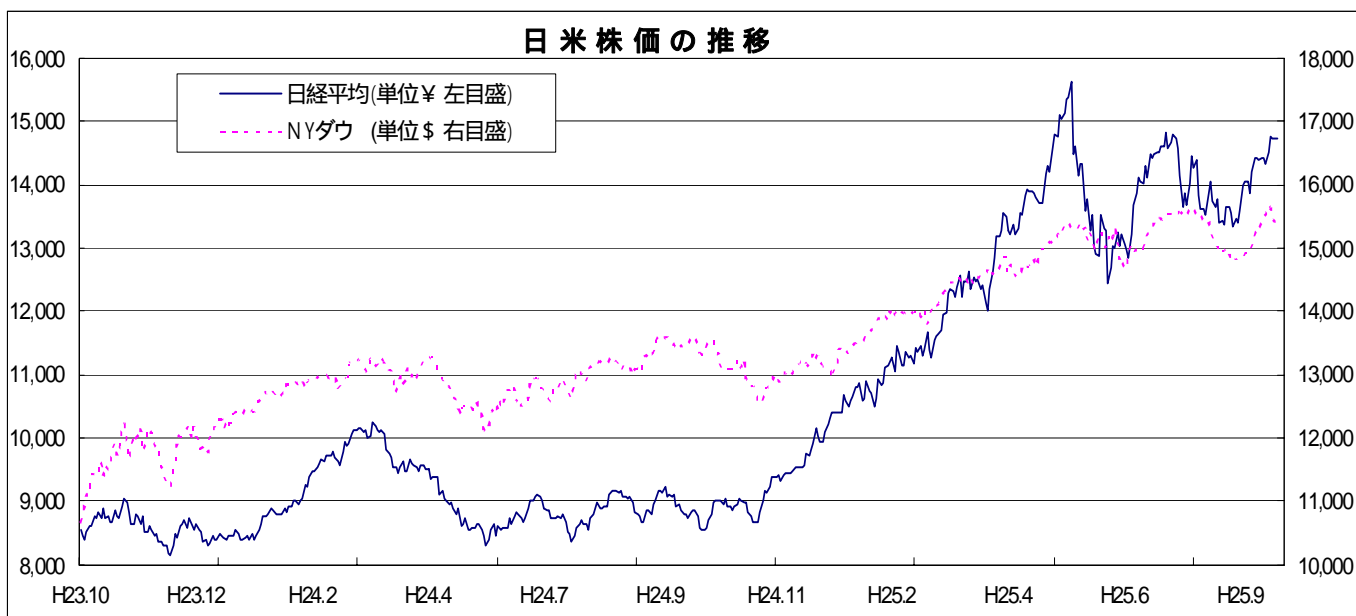
日経平均株価は、8月下旬にかけてシリア情勢の緊迫化などが重しとなり13,000円台前半まで下落する場面もみられたものの、9月入り後はシリア情勢に対する懸念が和らいだことや、国内外で経済指標の改善が相次いだことなどから、買い戻し主導で14,000円台を回復する動きとなった。その後は、短時間で上昇したこともあり、米国雇用統計の発表を前にしたポジション調整の動きなどを受けて一旦は上値を重くする場面もみられたものの、東京オリンピックの開催決定や消費増税後の景気対策への期待感などが支援材料となるなか、14,000円台前半での底堅い値動きが続いた。こうしたなか、注目された米国FOMCで量的緩和の縮小が先送りされ、金融緩和長期化観測を背景としたリスク選好の動きが強まったことなどから、日経平均株価は9月下旬にかけて約2ヵ月ぶりの高値となる14,800円近辺まで上昇する動きとなった。

(2) 中期的見通し

国内株式相場は9月以降、シリア情勢や消費増税に対する不透明感が後退したことに加えて、東京オリンピックの開催決定や消費増税後の法人税率引き下げ期待などの買い材料が相次いだことから、相応に高い水準まで上昇してきているものと思われる。こうしたなか、足許では好材料の織り込みは相当程度進展しているとみられることや、追加的な買い材料にも乏しいことから、持続的に上値を追う動きは期待しづらいものと思われる。しかし、米国の金融緩和が長期化するとの思惑や中国や欧州などの景況感改善などを受けて、株価が下落する局面では企業業績改善期待を背景とした投資家の押し目買いも期待出来ると思われることなどから、国内株式相場は底堅い値動きが継続するものと予想する。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 13,750円~15,750円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

ドル/円相場は、米国長期金利の上昇を背景にドルの堅調な展開となったものの、8月下旬にはシリアに対する軍事介入への懸念からリスク回避の動きが強まり一時96円台まで下落した。9月に入ると地政学リスクが後退したことで100円台を回復する場面も見られたが、米国雇用統計の結果が予想を下回ったことから上値は抑えられた。また、9月中旬のFOMCでは市場の予想に反して量的緩和縮小が見送られたことや次期FRB議長を巡る報道から再びドル売りが強まり一時97円台まで下落する展開となった。

ユーロ/円相場は、緩やかながらもユーロ圏経済の景気後退からの脱却が意識されユーロ買いの動きが継続したものの、8月下旬には地政学リスクの高まりからユーロの調整売りが強まり再び130円割れの水準まで下落する展開となった。9月に入ると再びリスク選好の動きからユーロの買い戻しの動きが継続したほか、FOMCの結果を受けてドル売りユーロ買いの動きが強まったことを背景にユーロ/円相場においても底堅い展開となり、一時134円台半ばまで上昇する展開となった。

(2) 中期的見通し

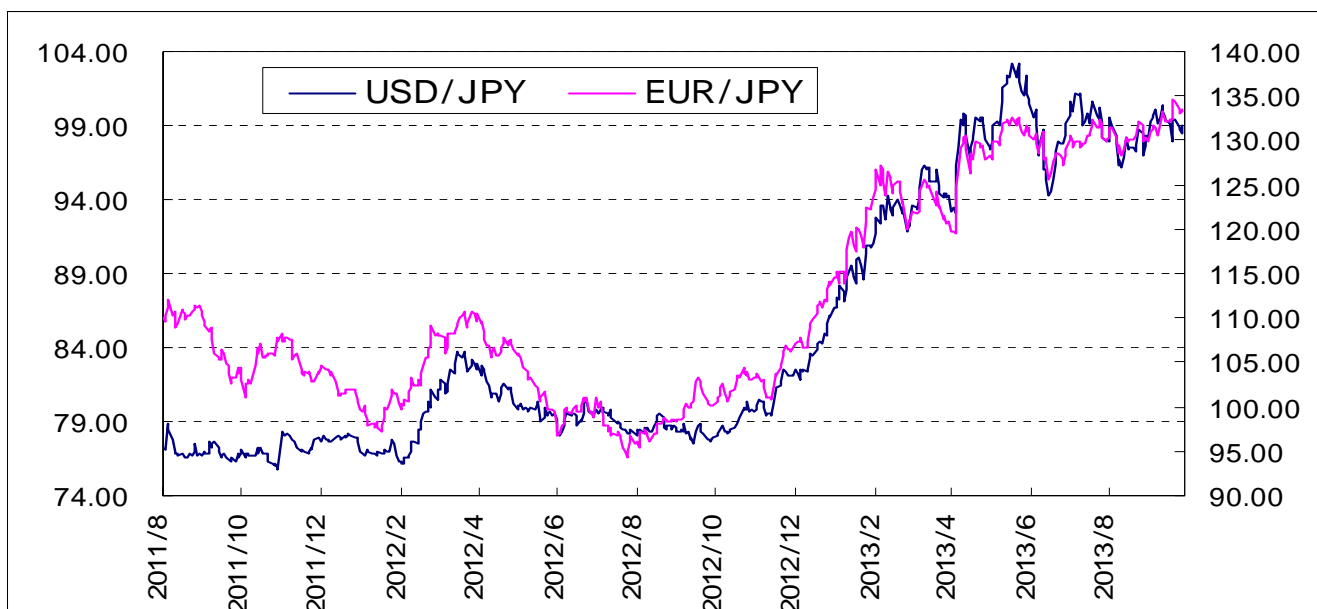
ドル/円相場は、9月のFOMCで量的緩和の縮小が見送りとなり米国長期金利が低下基調にあることや債務上限問題など米国財政に対する不透明感がドルの上値を抑制すると想定される。しかし、足許では米国の景気回復期待や金融緩和長期化観測を背景としたドル買いの動きが見られることや、日本国内では消費増税が規定路線となる中、法人税率の引き下げなどによる政策期待から円売りの動きが見込まれることから、中期的には緩やかながらも円安ドル高基調が継続するものと予想する。

ユーロ/円相場は、景気回復期待を背景にユーロの底堅い展開を予想する。南欧諸国に対する不透明感が払拭されず、ECBが経済状況に応じて緩和的な金融政策による金利上昇抑制策を当面継続する姿勢を示していることなどユーロの上値を抑える材料が依然として残っているものの、域内の景況感や雇用の改善がユーロの下支えとなると考えられることから、緩やかな上昇を予想する。

(3) 予想レンジ(1ヵ月)

ドル/円相場 96.00円～ 102.00円

ユーロ/円相場 128.00円～ 136.00円



公共債、外貨預金、投資信託、保険商品、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）、保険商品の場合は、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（変額保険商品のみ）」をお渡しますので、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。なお、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。マル優・特別マル優のお扱いは、障がい者の方や寡婦年金等を受給されている方などが対象となります。

<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、原則として「変動10年」は「直前2回分の各利子（税引前）相当額×0.79685」、「固定5年」、「固定3年」は「2回分の各利子（税引前）相当額×0.79685」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。発行から一定期間の間に中途換金する場合には、上記の中途換金調整額が異なる場合があります。詳しくは、お取引のある本店又は支店にお問い合わせください。個人向け国債は発行から1年間、原則として中途換金できません。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、発行から1年以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、中国人民元の場合60銭）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。

中国人民元等の新興国通貨については、政府の通貨政策や市場環境の変化などにより、流動性や市場機能が大きく低下した場合等には、やむを得ずお取引を停止させていただく可能性があります。

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。なお、新興国の金融市場や政情は一般的に先進国よりも不安定で脆弱な面があり、先進国市場への投資に比べ、より大幅に価額が変動することがあります。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））がかかります。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2.05375%（税込））が日々信託財産から差し引かれるほか、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がかかりますが、これらはファンドにより異なるため具体的な金額等を表示できません。詳細は各ファンドの「契約締結前交付書面（目論見書・補完書面）」にてご確認ください。また、一部のファンドでは換金

時に、信託財産留保額が基準価額から差し引かれます。手数料等の合計額については、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。当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。

保険商品について

投資リスク 変額保険商品は、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。

定額保険商品のなかには、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。

外貨建保険商品は、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 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、また途中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。お申込みの際は、最新の「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(変額保険のみ)」等をお渡しますので、内容を十分お読みのうえ、ご自身でご判断ください。これらは、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、ご契約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。法令上の規則を踏まえ、商品によっては、お客さまの当行への融資お申込状況やお勤め先等により、当行でお申し込みいただけない場合があります。

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