

# ASHIGIN MARKET REPORT

## 当面の見通し

日本経済	国内経済は、全体としては横ばい圏の動きが続くとみられるが、新興国など海外経済の減速による生産活動の停滞や、米国大統領選挙等の政治リスクによる景気の下振れには留意する必要がある。
米国経済	米国経済は、労働・住宅市場の底堅い動きが継続するなか個人消費にも改善の兆しがみられており、回復が続くと思われるが、大統領選挙や利上げに対する警戒感は根強く景気下振れリスクには留意する必要がある。
短期金利	短期金利は、日銀の緩和的な政策の長期化が見込まれるほか、足許の期待インフレ率が緩慢なものに留まっていることなどから、マイナス金利の深掘りに対する思惑も高まり易く、低下圧力がかかり易い地合いが継続すると考える。
債券市場 (長期金利)	国内長期金利は、日銀の誘導目標であるゼロ%から大きくかい離する水準では、国債買入れオペによる買入れ額の調整が行われると思われるため、現状の水準であるゼロ%をやや下回る水準での落ち着いた推移を予想する。
株式市場	国内株式相場は、米国大統領選挙前は不透明感から上値が抑えられるものと思われるが、円安進行を背景に約半年ぶりの高値を更新するなど日本株を見直す動きが鮮明になっており、選挙終了後は安心感から徐々に買い優勢となる展開を予想する。
為替市場	ドル/円相場は、足許では米国利上げ観測を背景に底堅く推移しているものの、利上げが米国経済の足かせになるとの見方が多いことや、米国の新政権に対する政策の不透明感も重しになると思われ、上昇余地は限定的になると予想する。

## 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	0.060%	0.060%	0.057%	0.040~0.070%
新発10年国債	▲0.180%	▲0.070%	▲0.085%	▲0.150~0.050%
日経平均	16,569	16,887	16,449	16,000~18,000
ドル/円相場	102.06	103.43	101.35	99.00~108.00

(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3日に発表した9月の全国企業短期経済観測調査（日銀短観）によれば、企業の景況感を示す業況判断DI値は、前回調査（6月）と比較し、大企業では製造業が前回比横ばいの6、非製造業が同▲1ポイントの18となった。中小企業についてもほぼ横ばい圏の動きとなっており、企業の景況感は依然として足踏みの動きが続いている。

先行きについては、大企業製造業では横ばいが見込まれているものの、その他の大企業非製造業や中小企業については悪化が見込まれており、想定以上の円高進行や伸び悩む個人消費などが企業景況感の重しとなっている。

## (2) 中期的見通し

国内経済は、雇用環境や住宅市況の改善を背景に緩やかな回復がみられる一方で、国内消費に足踏みの動きがみられることなどから、全体としては横ばい圏の動きが継続するものと考えられる。

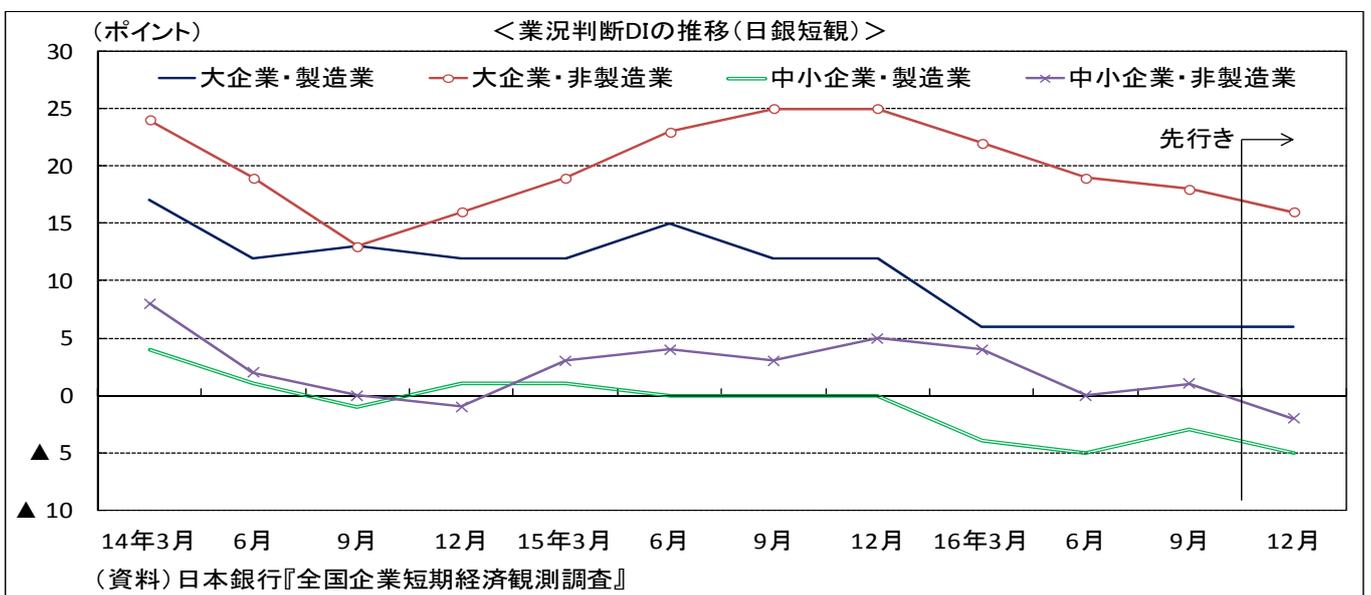
生産面をみると、8月の鉱工業生産指数（確報値）は前月比+1.3%と2ヵ月ぶりに低下した。先行きに関しては、製造工業生産予測調査によると、9月は同+1.5%、10月は同+1.2%と底堅い動きが見込まれるものの、国内外の景気の先行き不透明感が依然として根強いことなどから、横ばい圏で推移することが予想される。

需要面をみると、8月の新設住宅着工戸数は前年比+2.5%と2ヵ月連続で前年を上回った一方で、8月の機械受注統計（船舶・電力を除く民需）は前月比▲2.2%と3ヵ月ぶりに減少した。また、8月の実質消費支出（速報、2人以上世帯）は前月比▲3.7%と2ヵ月ぶりに減少しており、賃金の伸びの鈍化を背景として国内消費は弱含みの動きが続いている。

以上の通り、国内経済は横ばい圏の動きが続くとみられるが、新興国など海外経済の減速による生産活動の停滞や、米国大統領選挙等の政治リスクによる景気の下振れには留意する必要があると考える。

## 国内金融政策

日銀は、9月20、21日の金融政策決定会合において、新しい政策の枠組みとして「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の導入を賛成多数で決定した。長短金利を操作しイールド・カーブの形をコントロールする政策を導入し、長期金利がゼロ%程度で推移するよう国債を買い入れる。また、消費者物価上昇率が2%を安定的に超えるまで、資金供給を拡大する方針も示した。次回は10月31日、11月1日に開催。



## 2. 米国経済の展望

### (1) 直近の動向

企業の景況感を示す9月のISM製造業景況指数は前月比+2.1ポイントの51.5となり、非製造業景況指数も同+5.7ポイントの57.1とそれぞれ3ヵ月ぶりに上昇した。前月は製造業が好不況の境目である50を下回るなど企業景況感の悪化がみられたものの、足許では悪化が一服しており、改善の兆しがみられている。

雇用に関しては、9月の失業率は前月比+0.1ポイントの5.0%に悪化したものの、非農業部門雇用者数は前月比+156千人と底堅い動きがみられた。賃金も緩やかな増加が継続しており、総じて雇用環境の底堅さが確認できる結果となった。

個人消費については、9月の小売売上高は前月比+0.6%と3ヵ月ぶりに増加した。自動車・住宅市場が底堅い動きとなったことを背景に自動車部門や建材部門が牽引役となったほか、原油価格の持ち直しなどが追い風になったものとみられる。

### (2) 中期的見通し

米国経済は、雇用環境や住宅市況が好調を維持していることに加え、企業景況感に改善の兆しがみられるなか回復の動きが続くと思われる。

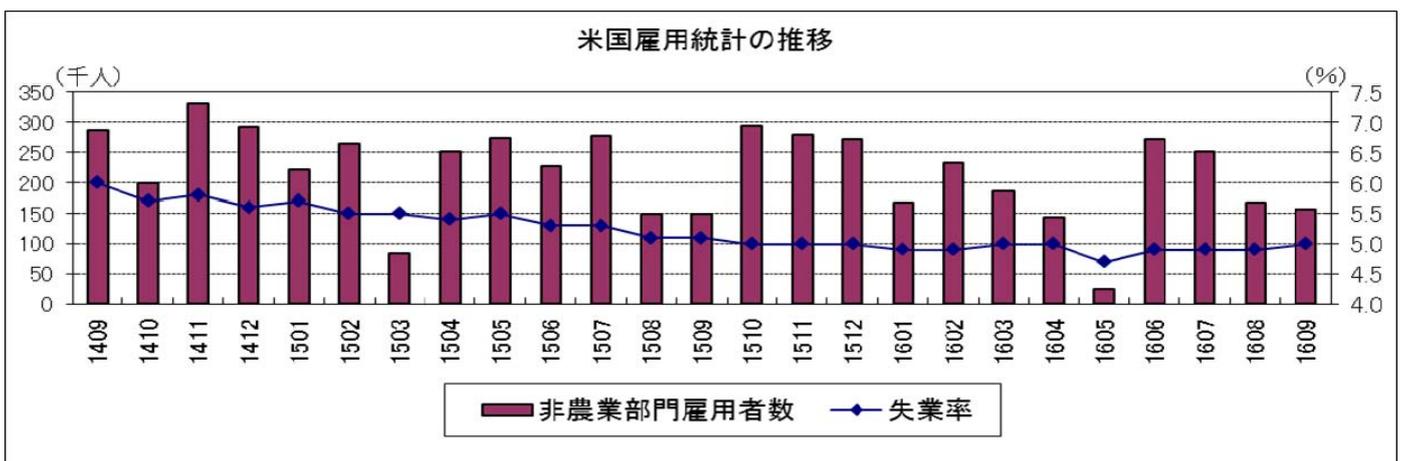
生産面については、9月の鉱工業生産は前月比+0.1%と2ヵ月ぶりに増加した。公益事業が伸び悩んだ一方で、自動車セクターの改善を背景に製造業が底堅く推移するなどまちまちの結果となった。足許では一進一退の動きがみられているが、先行きについては企業景況感に改善の兆しがみられるなか、徐々に持ち直していくものと考えられる。

需要面については、雇用・所得環境や個人消費が底堅い動きとなっていることに加え、住宅市場の改善も続いており回復が継続すると思われる。また年末にかけてはクリスマス商戦が控えており、需要を喚起すると期待されるが、足許では消費者マインドがやや悪化していることや、FRBによる年内利上げが徐々に織り込まれるなかで緩やかに金利上昇していることも景気に対しては悪影響を及ぼすと考えられるため、先行きについては下振れリスクが高いと思われる。

以上の通り、米国経済は底堅い動きが続いており、先行きについても緩やかな回復が見込まれる。ただし間近に控えた大統領選挙の結果を受けて政策の不透明感が高まる可能性があることや前回同様に利上げを背景とした新興国からの資金流出が起きることも考えられるため、依然として不透明感は強まっていると思われる。

### 米国金融政策

FRBは、9月20、21日のFOMCで政策金利目標を0.25%~0.50%に据え置くことを賛成多数で決定した。イエレンFRB議長は会見で「物価や雇用面をみて、経済の過熱を示すものはない」とし、利上げ見送りの理由を説明した。一方、「利上げの条件は整ってきた」と改めて指摘し、年内1回の追加利上げの可能性を示唆した。次回FOMCは11月1、2日に開催。



### 3. 短期金融市場

#### (1) 直近の動向

無担保コール翌日物金利は、出合いのレンジが▲0.06%~▲0.01%と幅広く推移した。資金の出し手は、投資信託の運用資金を受託する信託銀行に加えて、投信会社、地方銀行が中心となった。一方で資金の取り手は、マイナス金利適用残高までに余裕のある一部の信託銀行、都市銀行、証券会社、地方銀行が中心となった。9月に行われた日銀金融政策決定会合まで様子見姿勢を取っていた資金の取り手の動きが10月上旬にかけて活発となり、出合いの中心が約半年ぶりに一時▲0.018%まで上昇する場面も見られた。しかし、その後中旬にかけては、年金入金による日銀当座預金の増加要因もあり、再び金利水準を切り下げて、足許では▲0.04%近辺で推移している。

インターバンクのターム物金利についても、マイナス圏での推移が継続した。マイナス金利深掘りに対する思惑が根強く、翌日物と比較して積極的な取引は見られなかった。

TIBOR3ヵ月物金利は、日銀の金融政策決定会合直後は小幅に低下したものの、上述のインターバンク市場の動向を反映して、直近では0.05%後半で横ばいに推移している。

#### (2) 中期的見通し

無担保コール翌日物金利は、日銀当座預金の一部に適用される▲0.1%を出合いの下限として、マイナス圏での取引が継続すると予想する。

インターバンク市場のターム物金利についても、引き続きマイナス圏での取引が継続するものと予想する。翌日物と比較して出合いは限定的であるが、▲0.1%を下限とした取引が行われるものと考える。

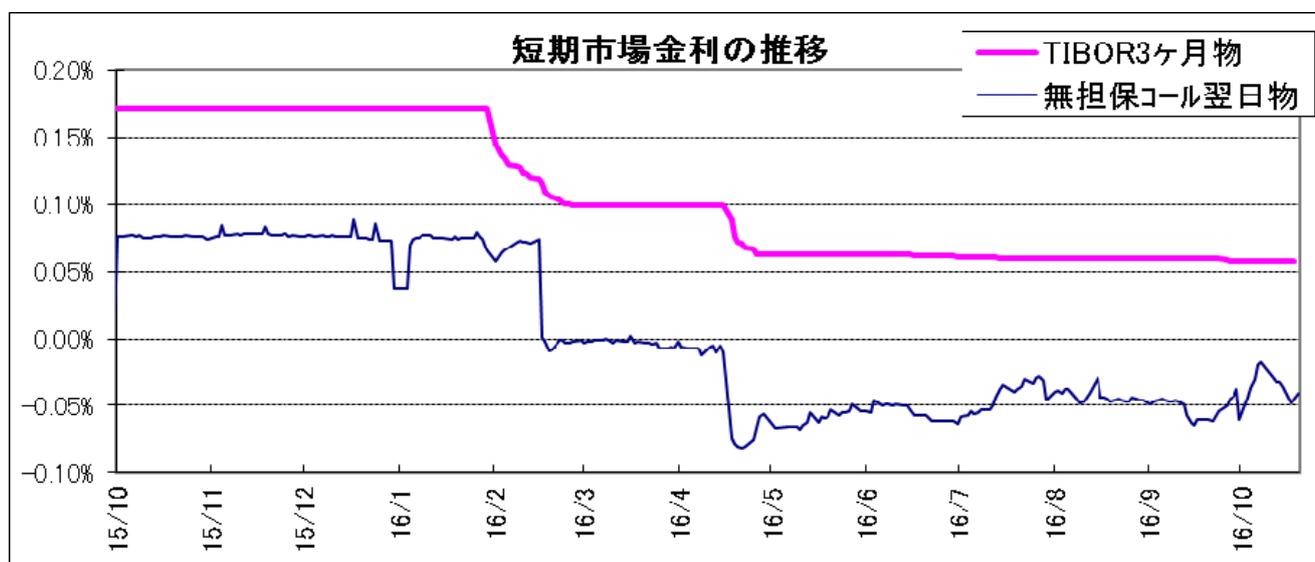
TIBOR3ヵ月金利については、インターバンクのターム物金利が横ばいで推移していることを受けて、ゼロ%をやや上回る水準での推移を予想する。

日銀の緩和的な政策の長期化が見込まれるほか、足許の期待インフレ率が緩慢なものに留まっていることなどから、マイナス金利の深掘りに対する思惑も高まり易く、短期金利は低下圧力がかかり易い地合いが継続すると考える。

#### (3) 予想レンジ

無担保コール翌日物 金利                      ▲0.090%~ 0.000%

TIBOR 3ヵ月物金利                      0.040%~ 0.070%



## 4. 債券市場(長期金利)

### (1) 直近の動向

国内長期金利は、前回の日銀金融政策決定会合で長期金利の水準をゼロ%近辺に誘導するとして日銀のスタンスを模索する動きから、一時は▲0.09%まで金利が低下したものの、5～10年ゾーンの国債買入れ額減額を受けて金利上昇に転じた。その後は10年半ばにかけて、ECBが量的緩和策の縮小を検討しているとの報道や、イエレンFRB議長が一時的な景気過熱を容認するとの発言を受けて世界的にやや金利上昇圧力がかかるなか、国内長期金利は▲0.03%近辺へと上昇したものの、その後は海外金利の上昇にも徐々に一服感がみられたことで、足許は▲0.06%前後へと水準を切り下げて推移している。

### (2) 中期的見通し

日銀は9月20、21日の金融政策決定会合において、過去3年半の大規模な金融緩和に対する「総括的な検証」を行うとともに、新たな金融緩和の枠組みとして「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の導入を賛成多数で決定した。具体的には、金融市場調節方針を従来の「量」から「金利」に変更し、長短金利の操作を行う方針を示した。また、消費者物価指数の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで金融緩和を継続することとし、金融緩和継続に対するコミットメントの強化を図った。次回は10月31日、11月1日に開催。

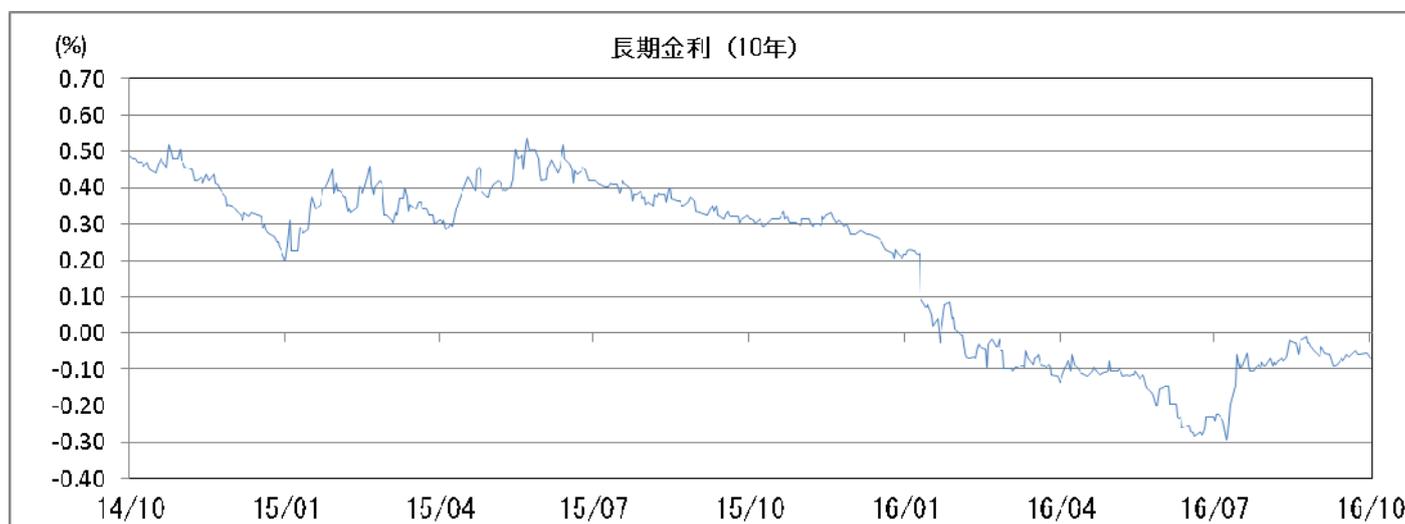
国内長期金利は、引き続き日銀のイールドカーブ・コントロールによってボラティリティの低下が見込まれるなかマイナス圏での落ち着いた推移を予想する。現時点では、10月31日から開催となる日銀金融政策決定会合で政策の現状維持が見込まれるなか、再度長期金利が▲0.1%に近づく局面では、日銀の国債買入れ額の減額も意識され易く、一段と金利低下に至る可能性は低いと考えられる。一方で、日銀は長期金利の誘導目標をゼロ%としていることから同水準を超える金利上昇も想定し難いと考ええる。

### (3) 予想レンジ

10年国債利回り ▲0.150%～0.050%

### (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	0.100%	101.57円	▲0.058%	3.82
政府保証債(10年)	0.005%	100.00円	0.005%	—
共同発行公募地方債	0.060%	100.00円	0.060%	—



## 5. 株式市場

### (1) 直近の動向

国内株式相場は、9月は米国の金融政策や大統領選挙に対する不透明感が根強く、上値の重い動きが続いていたものの、10月に入り米国の堅調な企業景況感や良好な雇用環境の継続が確認されたことから、米国の年内利上げ観測の高まりとともに円安ドル高が進行した。その後も米国大統領選挙においてクリントン氏優勢との見方が強まると、これまでの円買い日本株売りの動きが巻き戻され、日経平均株価は約1ヵ月ぶりに17,000円台を回復した。

節目を回復した後は戻り売りから再び17,000円を割り込む場面もみられたものの、米主要企業決算が本格化するなか良好な決算内容が続いたことでグローバルな景気先行き不透明感が和らぎ、日経平均株価は約5ヵ月ぶりとなる高値を更新し、足許では心理的節目の17,500円台への戻りを試す動きが続いている。

### (2) 中期的見通し

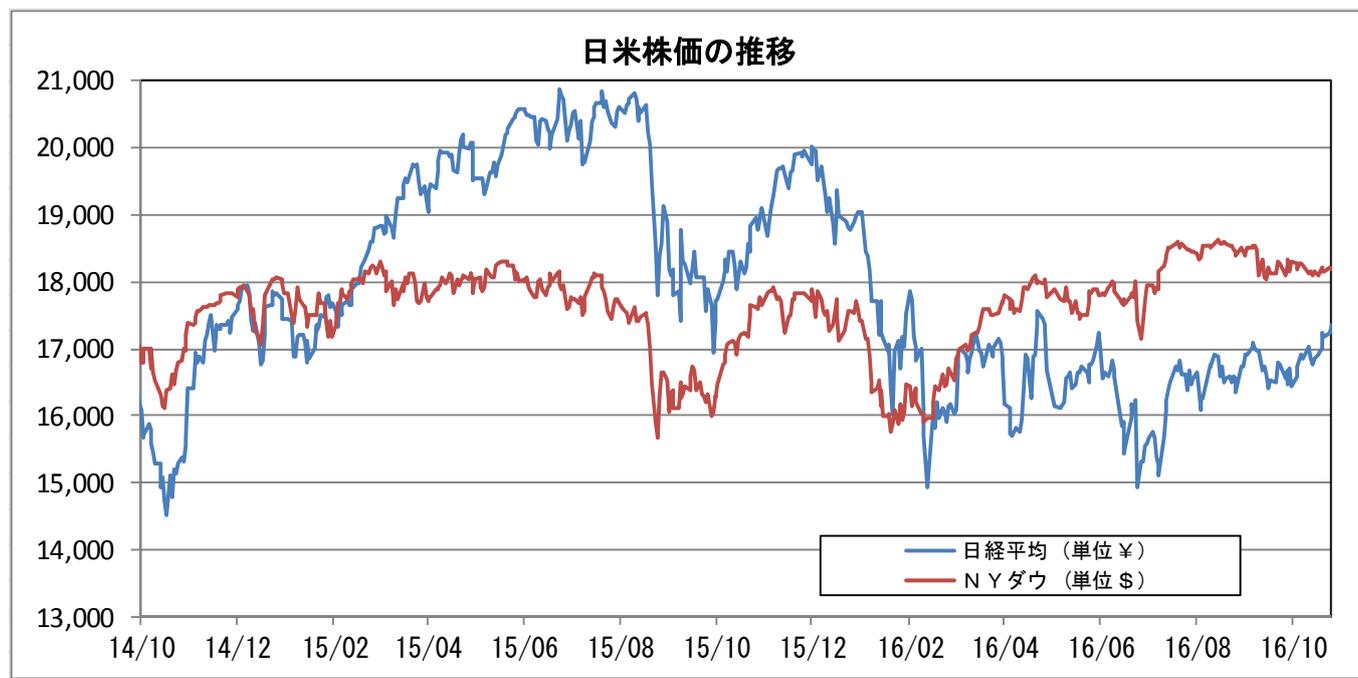
国内株式相場は、揉み合いながらも緩やかな上昇の動きを予想する。

ここもとでは、米国の年内利上げ観測の高まりや米国大統領選挙の不透明感の後退を受け、9月以降5週連続で日本株を売り越してきた外国人投資家も、10月に入り2週連続で買い越しに転じるなど、徐々に日本株を見直す動きがみられている。加えて、国内主要企業決算を迎え、製造業を中心に年初以降の円高進行による減益が予想されるものの、既に為替要因は相応に織り込まれている一方で、米国企業の好決算などを背景に為替の影響を除く部分では底堅い決算が予想されることから、企業決算も買い材料として捉えられる可能性が高いものとする。

今後のスケジュール面では、11月8日に米国大統領選挙を控えるなか、英国民投票での離脱派勝利の前例を考えると選挙前に一段とリスク選好姿勢が強まることは想定しづらく、選挙前は揉み合いが続くと考えるが、選挙終了後は安心感から買い優勢の展開になるものと予想する。

### (3) 予想レンジ

日経平均株価 16,000円～18,000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、目録見書・補充書面)、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を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、一部お取扱いできない店舗があります。

### 公共債について

【投資リスク】債券(個人向け国債を除く)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けます。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、取崩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けます。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。●お申込みの際は、最新の「契約締結前交付書面」をお渡しますので、内容を十分ご確認ください。『契約締結前交付書面』は、足利銀行の本支店の店頭を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。●マル優・特別マル優のお取扱いは、障がい者の方や寡婦年金を受給されている方などが対象になります。

### 【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※「直前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中途換金する場合には、上記の中途換金調整額が異なることがあります。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(外顧客電話売相場)、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(外顧客電話買相場)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32.4%(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2.1384%(税込)程度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(目録見書・補充書面)」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・運用を投資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前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き前にお客さまにご確認・ご同意いただく事項があります。●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。●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、当行でお申込みいただけない場合があります。●保険会社による保険金や給付金などのお支払いについて、受取人の故意による場合や、健康状態などについてお客さまが事実を告知されなかったり、事実と異なることを告知された場合などは、保険金や給付金などが支払われない場合があります。●現在ご加入中の保険契約を解約・減額など見直した場合は、お客さまに不利益が生じる可能性があります。また、新たに申込みになるご契約を、健康上などの理由で、保険会社が引受できない場合がありますので、ご注意ください。●ご検討にあたっては、各商品のパンフレット、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をご用意しております。●一部お取扱いできない店舗があります。

### 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。



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

(平成27年10月1日現在)