

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内経済は、好調な世界経済を背景に緩やかに回復すると思われるものの、トランプ政権の政策運営や利上げが世界経済に与える影響には不透明感があることから、企業の慎重姿勢は継続し、回復は緩やかなペースにとどまるものと予想する。
米国経済	米国経済は、雇用環境や個人消費が下支えとなり、回復の動きが継続すると思われるものの、利上げが米国経済に与える影響やトランプ政権の政策運営が不透明ななか、下振れリスクには注意が必要である。
短期金利	短期金利は、日銀の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」政策が維持され、マイナス金利政策が当面維持されるとの見方から、日銀当座預金残高の増減要因に影響を受けながら、現状程度の金利推移が継続するものと予想する。
債券市場 (長期金利)	国内長期金利は、足許の日銀オペや入札の堅調な結果が金利低下圧力となるものの、日銀の金融政策は現状維持が見込まれることから一段の低下余地は乏しく、米国金利の動向を受けながらも、低位安定的な推移が継続するものと予想する。
株式市場	国内株式相場は、堅調な企業業績を背景に底堅い動きになると考えるが、中国の景気減速懸念や米国の税制改革に対する期待感が後退しつつあるなか、海外投資家も売りに転じており、年末に向けた利益確定売りから上値は重いものと予想する。
為替市場	ドル/円相場は、足許で利益確定などの売りが優勢となっているものの、年末に向けて実需などのドル買いが想定されるほか日銀による緩和的な金融政策が継続するとの思惑から一方的な下落は想定し難く、徐々に下げ渋る展開を予想する。

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	0.057%	0.057%	0.067%	0.030~0.090%
新発10年国債	0.000%	0.060%	0.065%	▲0.025~0.100%
日経平均	19,646	20,356	22,011	21,000~23,500円
ドル/円相場	109.98	112.51	113.64	110.00~116.00円

(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11月15日に公表した2017年7-9月期の国内総生産（GDP）1次速報値によると、物価変動を除いた実質GDP成長率は、前期比+0.3%（年率換算+1.4%）と7四半期連続でプラス増加となった。寄与度（前期比年率換算）をみると、国内需要のうち民間需要が同0.0%、公的需要が同▲0.6%、海外需要（輸出-輸入）が同+2.0%となり、海外需要が成長を牽引した。

主要項目別の実質成長率は、個人消費が自動車販売の落ち込みなどを受け前期比▲1.8%、住宅投資が同▲3.5%、民間企業設備が船舶・パソコンなどへの支出増加を受け同+1.0%、公共投資は▲9.7%、輸出は世界経済の拡大と円安に支えられたことで同+6.0%、輸入は同▲6.2%となった。

(2) 中期的見通し

国内経済は、一部に改善の遅れがみられるものの、緩やかな回復基調が続いている。

生産面をみると、鉱工業生産指数（9月、季調値、確報）は、前月比▲1.5%の102.5と2カ月ぶりに低下した。先行きをみると、製造工業生産予測指数によると10月は同+4.7%上昇、11月は同▲0.9%と見込まれている。

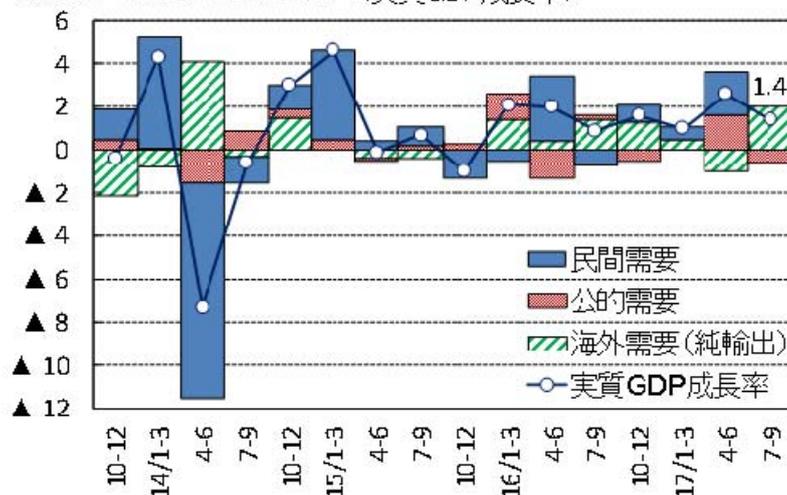
需要面では、9月の新設住宅着工戸数は、前年比▲2.9%の95.2万戸と3カ月連続で減少となった。9月の実質消費支出（速報）は、台風などの天候不順の影響により教養娯楽や自動車関係費などの減少がみられたことで、同▲0.3%と2カ月ぶりに低下したものの、前月比（季調値）は0.4%増加した。機械受注統計（9月、季調値、船舶・電力除く民需）は、前月比▲8.1%と3カ月ぶりに低下した。

以上より、国内経済は個人消費に改善の遅れがみられるものの、好調な世界経済を背景に緩やかな回復基調が続くものと予想する。ただし、トランプ政権の政策運営や追加利上げが米国経済に与える影響の不透明感から、企業の生産活動や設備投資が抑制され、景気が下振れするリスクには注意する必要があると考える。

国内金融政策

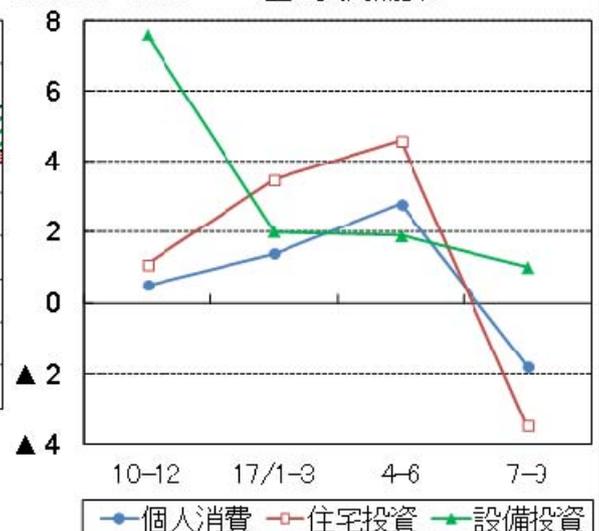
日銀は、10月30、31日の金融政策決定会合において現行の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」政策の維持を賛成多数で決定した。経済の見通しについては「緩やかに拡大している」として判断を据え置いた。次回は12月20、21日に開催。

(前期比年率換算、寄与度、%pt) <実質GDP成長率>



(資料)内閣府『四半期別GDP速報』

(前期比年率換算、%) <主な民間需要>



2. 米国経済の展望

(1) 直近の動向

企業の景況感を示す10月のISM製造業景況指数は、前月比▲2.1ポイントの58.7と3カ月ぶりに低下した。一方で、非製造業景況指数は前月比+0.3ポイントの60.1と3カ月連続で上昇した。製造業及び非製造業ともに好不況の境目である50を上回っており、企業景況感は引き続き高水準を維持している。

雇用に関しては、10月の非農業部門雇用者数は前月比+261千人となり雇用拡大の目安とされる200千人を2カ月ぶりに上回った。また、平均時給は前月比同水準となったものの、失業率は同▲0.1ポイントの4.1%へ低下しており、雇用環境の底堅さが確認された。

生産については、10月の鉱工業生産は前月比+0.9%と2カ月連続で上昇した。

個人消費については、10月の小売売上高は前月比+0.2%と2カ月連続で上昇した。生産、個人消費ともにハリケーン復興需要により自動車や建材の需要増が全体の押し上げ要因となった。

(2) 中期的見通し

米国経済は、良好な雇用環境や個人消費が下支えとなり、回復の動きが継続すると思われる。

生産面については、ハリケーン復興需要による生産増は徐々に落ち着いていくと思われるものの、引き続き、製造業景況指数が高い水準を維持していることから先行きについてもしっかりとした動きが継続すると思われる。

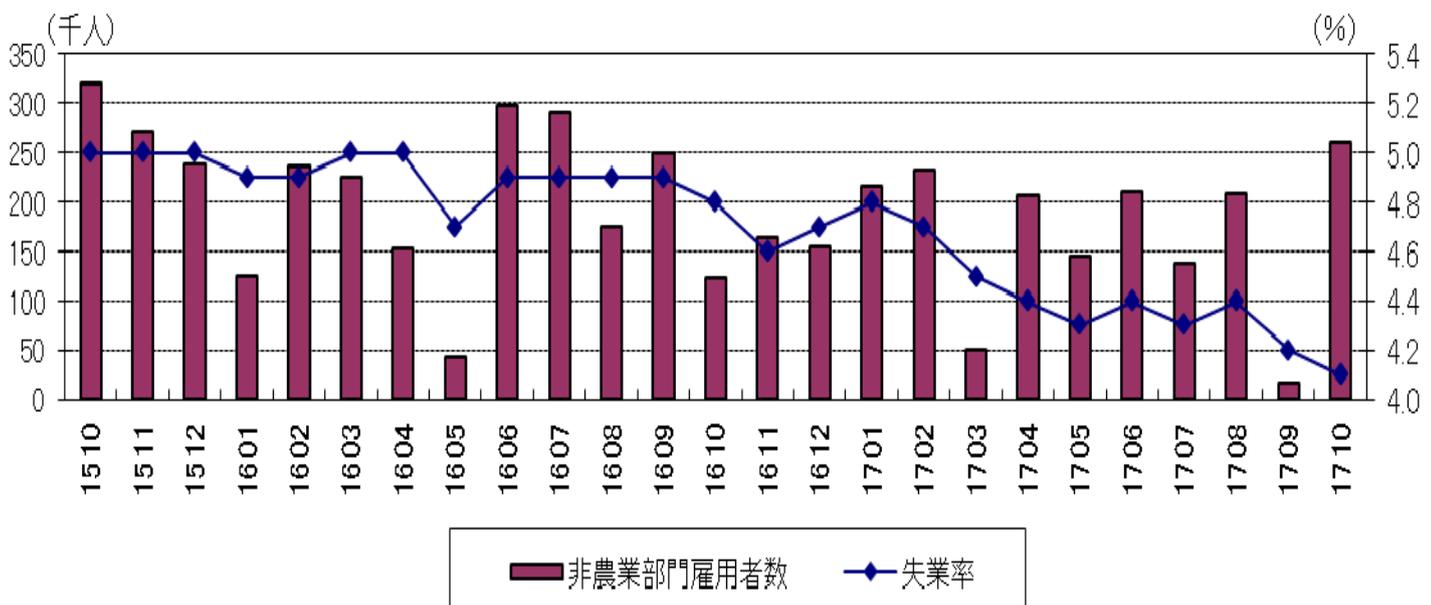
需要面では、消費者マインドが引き続き高水準で推移しているほか、クリスマス商戦を迎えるシーズンに入ることも個人消費の追い風になると思われ回復の動きが継続するものとする。

以上の通り、米国経済は回復の動きが継続するものと思われるが、12月のFOMCで追加利上げが予想されており、利上げが経済に与える影響やトランプ政権の政権運営が不透明なかで下振れリスクには注意が必要である。

米国金融政策

FRBは10月31、11月1日のFOMCで政策金利を1.00~1.25%に据え置くことを決定した。声明文ではインフレは中期的には目標の2%付近で安定するとの見方が示された。次回FOMCは12月12、13日に開催。

米国雇用統計の推移



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、出合いのレートが▲0.05～▲0.03%台で推移した。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、一部の地方銀行、投信会社を中心となった。一方資金の取り手は、マイナス金利適用残高までに余裕のある都市銀行、信託銀行、地方銀行、証券会社を中心となった。11月上旬には普通交付税交付金や税揚げが行われたものの、資金の運用・調達需要に大きな影響はみられず、足許では▲0.05%近辺で推移している。

インターバンクのターム物金利は、翌日物と比較すると限定的な取引であったものの、マイナス圏のレートで出合いがみられた。日銀当座預金残高にマイナス金利の適用が懸念される地方銀行が、1週間物～1ヵ月物程度の期間を中心に、資金の出し手となった。

TIBOR3ヵ月物金利は、算出方法が変更になった影響を受けて、他の期間で小幅な変動がみられたものの、3ヵ月物については10月上旬以降0.06%後半で横ばいに推移した。

(2) 中期的見通し

無担保コール翌日物金利は、日銀当座預金の政策金利残高に適用される▲0.1%を意識したマイナス圏での取引が継続されると予想する。12月上旬には、税揚げによる日銀当座預金減少の影響で、資金調達の需要の高まりが想定される。その後、中旬の年金入金により調達需要は落ち着くことが見込まれ、出合いレートのレンジは▲0.07～▲0.01%程度で推移するものと予想する。

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と考える。

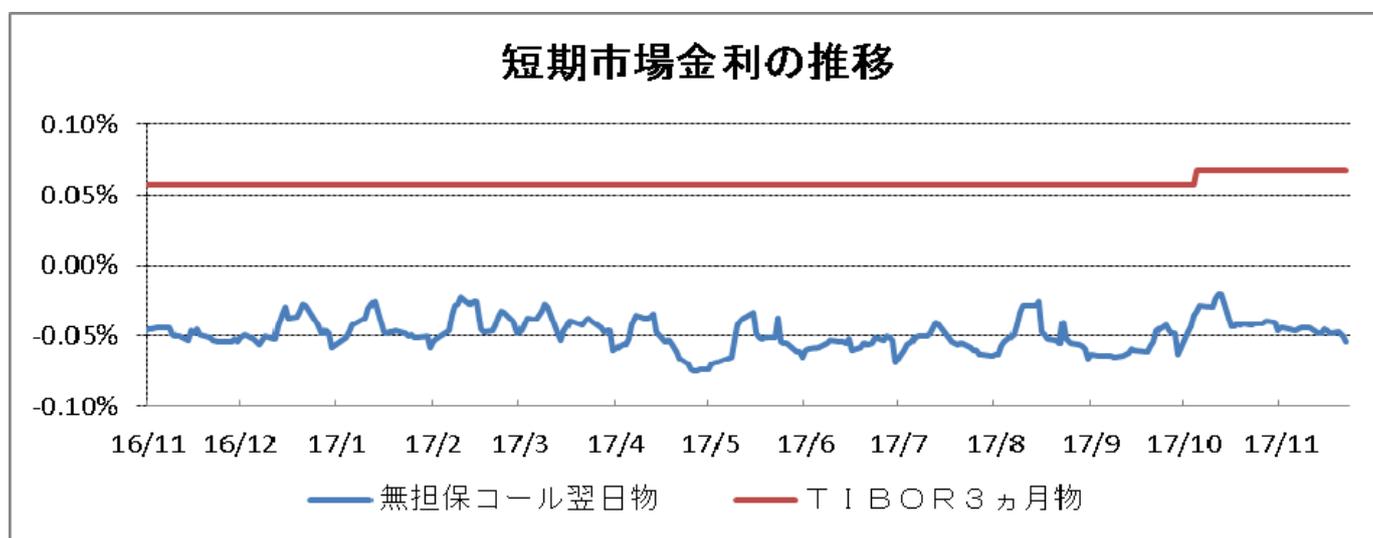
TIBOR3ヵ月物金利については、インターバンク市場のターム物金利が横ばい圏で推移していることなどを受けて、現状程度のゼロ%をやや上回る水準での推移を予想する。

日銀は、10月の金融政策決定会合において、現行の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」政策の維持を賛成多数で決定した。足許ではマイナス金利政策が当面維持されるとの見方から、短期金利は日銀当座預金残高の増減要因に影響を受けながら、現状の水準で推移することを予想する。

(3) 予想レンジ

無担保コール翌日物 金利 ▲0.070%～ ▲0.010%

TIBOR 3ヵ月物金利 0.030%～ 0.090%



4. 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

国内長期金利は、米国の雇用統計において賃金の伸びが減速したことや税制改革法案の年内通過に対する期待感の後退から、11月上旬にかけて米国長期金利の低下とともに、一時0.02%台まで低下する場面もみられたが、その後は世界的な株式相場の上昇といったリスクオンの動きを背景に、長期金利は0.05%まで上昇した。11月下旬にかけては、国内株式相場が一旦は下落の動きとなるなか、米国長期金利も再び低下に転じたことで国内長期金利にも低下圧力がかかる展開となった。加えて、財務省が2018年度の超長期国債の発行額を減額する方針を示したことで金利が低下し、足許では0.03%近辺で推移している。

(2) 中期的見通し

日銀は、10月30、31日の金融政策決定会合において現行の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」政策の維持を賛成多数（賛成8、反対1）で決定した。また展望レポートにおいて、2017年度の物価見通しがやや下方修正されたほかは、2018～19年度の成長率および物価見通しに大きな変更点はなく、インフレ率2%への到達時期は引き続き2019年頃との見通しが維持された。次回の金融政策決定会合は12月20、21日に開催。

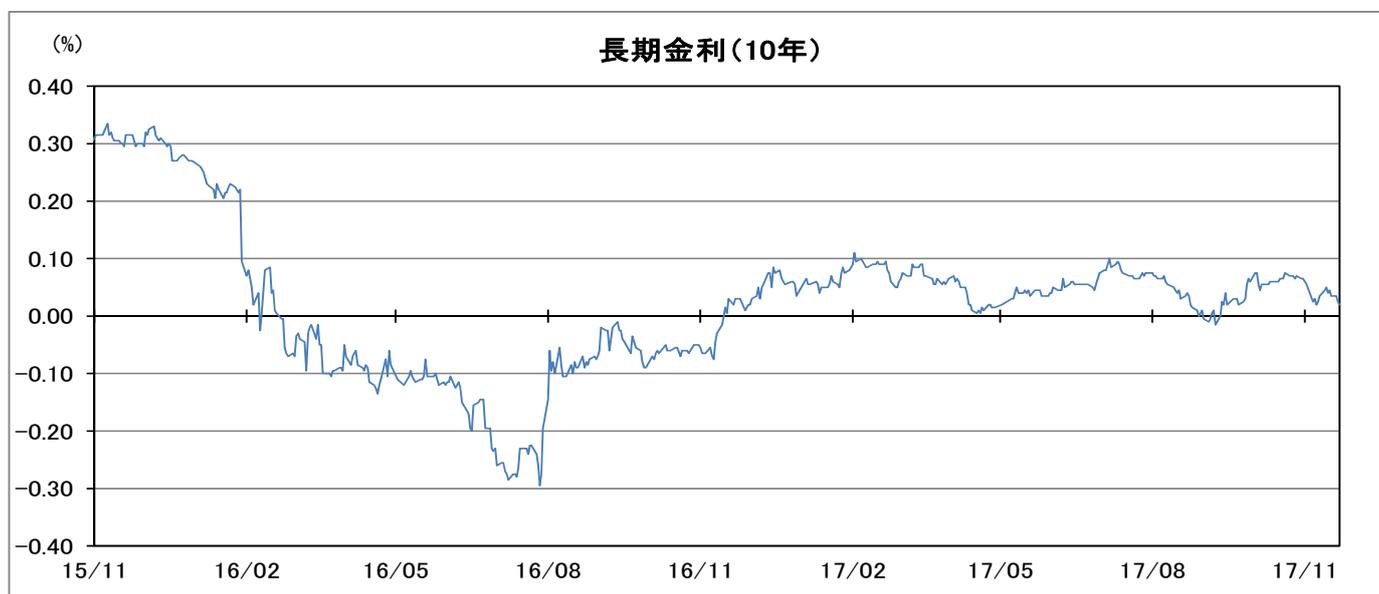
国内長期金利は、米国長期金利の動向の影響を受けつつも、引き続きゼロ%をやや上回る水準での推移が継続するものとする。米国金利については、FRBが緩やかな利上げスタンスを維持するなかで、中短期金利には上昇圧力がかかりやすい展開が見込まれるものの、長期金利はインフレ率が低水準にとどまっていることなどを背景に、上昇余地は限られるものとする。国内長期金利については、足許のオペや入札の結果から示される堅調な需給環境が金利低下圧力となるものの、来年4月に任期を迎える黒田日銀総裁が続投するとの市場見通しが引き続き優勢であり、現行の政策スタンス継続が見込まれなか、一段の金利低下の動きは見込み難いと考えことから、国内長期金利は低位安定的な推移が継続するものと予想する。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り ▲0.025%～0.100%

(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	0.100%	100.37円	0.062%	4.55
政府保証債(10年)	0.160%	100.00円	0.160%	—
共同発行公募地方債	0.185%	100.00円	0.185%	—



5. 株式市場

(1) 直近の動向

日経平均株価は、11月上旬にかけて海外投資家による日本株買いの動きが引き続きみられたなか、国内主要企業の決算が市場予想を上回る堅調な内容であったことや米FRBの次期総裁がパウエル氏となったことへの安心感などが更なる買いを誘い、バブル崩壊後の戻り高値である22,666円を約21年ぶりに上回る動きとなった。その後も欧米株の上昇を受けて一時23,000円台を回復する場面もみられたものの、米国の税制改革法案を1年先送りするとの観測が浮上したことで一転失望売りが広がると、22,000円近辺まで急速に調整する展開となった。足許では、FRBの慎重な利上げスタンスを背景にドル/円レートが9月以来の111円台へと円高が進行している一方、緩和的な金融環境や国内企業の業績についての見直しなどを支えに22,500円近辺での揉み合いが続いている。

(2) 中期的見通し

国内株式相場は、揉み合いながらも徐々に上値を抑えられる展開を予想する。

足許では、FRBの慎重な金融引き締めスタンスを背景に世界経済の緩やかな拡大が続くなか、企業業績への期待感が高まっているほか、調整した局面においても日銀のETF買いや押し目待ちの投資家による買い支えなどから、日本株の基調について強気な見方も引き続き強い。

ただし先行きについては、中国の景気減速懸念や米国予算案の成立期限が迫る中で税制改革法案が先送りされる可能性が高まっているほか、地政学面でもサウジアラビアのムハンマド皇太子への権力集中を背景に中東情勢の悪化が意識されるなか、北朝鮮への追加的な経済制裁を受けて再び米朝関係が緊迫化するリスクも燻っていることから、ここもとの急速なペースでの上昇への警戒もあり、利益確定売りの動きがみられやすいものと予想する。

また需給面でも、衆議院解散を境に日本株を大幅に買い越してきた海外投資家も、直近は売り越しに転じるなど投資家動向にも変化がみられつつあるなか、年末に向けて徐々に利益確定売りを行う投資家も増加するものと考えられることから、上値は追いつらいものと予想する。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 21,000円～23,500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、特約付クーポン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(変額保険商品のみ)」をお渡ししますので、内容を十分お読みの上、ご自身でご判断ください。「契約締結前交付書面」などは、足利銀行の本店の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、金利変動率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債評価の変化率により、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。●いつ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けます。このため、国の都合により、その国債の発行が遅延または中止となった場合には、ご購入代金をお支払い済みの方は、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」をお渡ししますので、内容を十分ご確認ください。ご自身でご判断ください。「契約締結前交付書面」は、足利銀行の本店の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、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※「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(外債電匯売相場)、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(外債電匯買相場)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、流動性や市場機軸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、流動性のある証券(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治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、より大幅に価格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324%(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21384%(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、市場金利に反応し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、解約返戻金が減少し、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、お取引と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、お取引と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、保険料運用費用、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相談し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。●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の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、新たにご申込みになるご契約を、健康などの理由で、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)等をお読みしますので、内容を十分お読みの上、ご自身でご判断ください。これらは、足利銀行の本店の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率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、中途解約に際した場合は、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。

特約付クーポンスワップ取引について

【投資リスク】●特約付クーポンスワップ取引は、お取引期間中に為替相場が円高に振れた場合、本取引を行わなかった場合と比べて、実質コストが高くなる場合がありますのでご注意ください。●特約付クーポンスワップ取引の市場価格は、基本的には市場の為替相場や金利水準の変化に反応して変動します。為替相場や金利水準の動向によっては市場価格が下落することがあります。また、中途解約を行った際には、高額の清算金が生ずる場合があるほか、市場環境の変化によっては中途解約できない可能性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】特約付クーポンスワップ取引に係る手数料など諸費用はかかりません。

●特約付クーポンスワップ(ロックアウト条項)取引は、消滅条件が実現した場合には契約が終了するため、以降のヘッジ効果が失われるリスクがありますのでご注意ください。●特約付クーポンスワップ(レバレッジ条項)取引は、市場の為替相場が権利行使価格以上の円高となった場合、貴社の外貨受取が為替相場より割高となるうえ、受渡額が当初予定の2倍となるリスクがありますのでご注意ください。



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 一般社団法人金融先物取引業協会