

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、企業業績の改善を牽引してきた円安が一服しており、米国景気の下振れも警戒されることから、輸出主導の回復に対する不透明感が残る。
米国経済	米国経済は、緩和的な金融政策の長期化を織り込む動きなどを背景とする株高や金利低下といった景気に対する好材料は見られるものの、数週間に及んだ米政府機関閉鎖の影響も警戒されるため、先行きを慎重に見極める局面にあると考える。
短期金利	短期金利は、日銀が年越えの資金供給を行うなか、足許では日銀当座預金残高が過去最高水準での推移となっており、金融機関の資金需要が強まることは想定し難く、低位安定した動きが続くと予想する。
債券市場 (長期金利)	長期金利は、投資家の債券売却余力の低下が鮮明となるなか、現状の金利水準には警戒感を抱きつつも、売却や償還により残高を減少させた投資家を中心に、債券買いが強まることが予想されるため、一段の低下を想定する必要がある。
株式市場	国内株式相場は、政策期待などが支援材料となり下値は限られるものの、米国の金融緩和長期化観測を背景とした円高ドル安圧力が輸出株の重しになると思われることなどから、積極的に上値を追う動きにはつながりづらいものと予想する。
為替市場	ドル/円相場は、米国経済に対する米政府機関閉鎖の影響が懸念されることや、量的金融緩和政策の縮小時期が年明けにずれ込むとの観測が強まっていることなどから、金利先安感を背景に徐々に弱含みの動きに転じると予想する。

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	0.230%	0.230%	0.230%	0.150~0.240%
新発10年国債	0.790%	0.720%	0.680%	0.550~0.750%
日経平均	13,668	13,388	14,455	13,500~15,500
ドル/円相場	97.88	98.17	98.25	95.00~99.00

(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1日に発表した9月の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、大企業・製造業が+12と前回6月の調査と比べて8ポイント改善した。大企業・製造業の景況感は2008年のリーマンショック前の水準を回復しており、主に円安進行を背景に自動車や電機機械など輸出関連企業の景況感が大きく改善したことが全体を押し上げたとみられる。一方で3ヵ月後の先行きDIについては、7四半期ぶりの悪化が見込まれており、先行きに対する企業の慎重な姿勢が確認される内容となった。

大企業・非製造業の業況判断DI値は、前回から2ポイント改善の+14と2007年12月調査以来の高水準となった。堅調な公共工事や住宅着工を受けて建設業・不動産業を中心に景況感の改善が見られており、先行きについても+14と横ばいでの動きが見込まれている。

(2) 中期的見通し

国内経済は、足許では回復基調を維持しているものの、先行き不透明感も浮上しつつある。

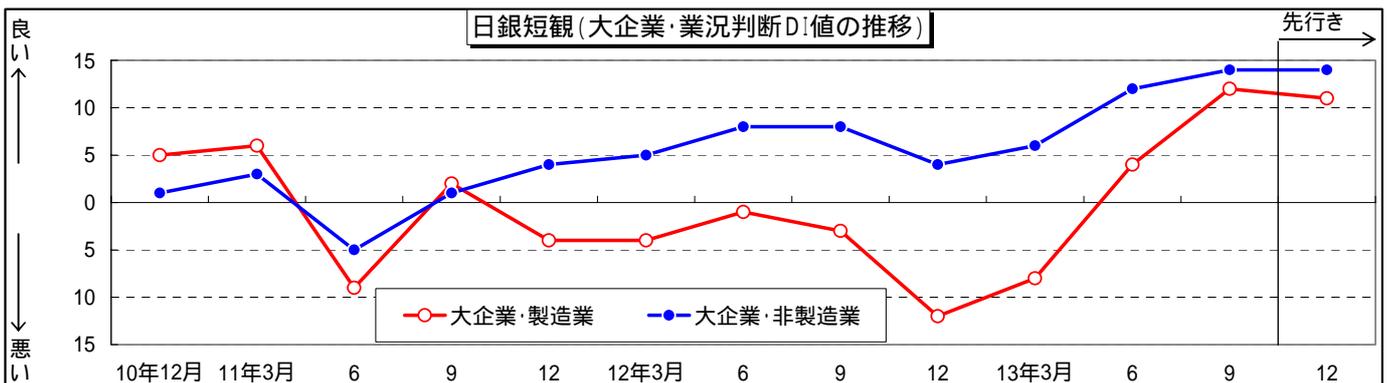
生産面では、8月の鉱工業生産指数は前月に大きく上昇した反動などにより前月比0.9%と2ヵ月ぶりに低下した。一方、先行きに関しては、生産予測調査において輸送機械などを中心に2ヵ月連続での上昇が見込まれており、生産統計では持ち直しの傾向が示されている。

需要面を見ると、個人消費は高額品の消費が順調に推移するなか、消費増税前の駆け込み需要も引き続き消費を下支えすると思われるものの、市場の思惑に反して所得環境に顕著な改善がみられないことに加えて物価上昇が消費者マインドを冷やしており、持ち直しの動きは緩やかな動きにとどまっている。設備投資については、製造業を中心とした設備更新などの動きを背景に底堅い動きが続くと思われるものの、日銀短観における大企業の設備投資計画が6月調査と比べて小幅に下方修正されるなど、企業の冷静なスタンスも確認される状況にある。

以上のように、国内経済は生産活動の持ち直しや個人消費の底堅い動きを受けて引き続き緩やかな回復が続くと思われるものの、企業業績の改善を牽引してきた円安進行に一服感がみられることや、米政府機関の閉鎖などを受けて米国景気の下振れリスクも警戒されることなどから、輸出主導の景気回復に対する不透明感が徐々に意識されていくものと予想する。

国内金融政策

日銀は10月3、4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60兆～70兆円に相当するペースで増加させるよう金融市場調節を行うとする金融政策の現状維持を全員一致で決定した。また、景気の現状認識に関しては判断を据え置き、「緩やかに回復している」とした。次回決定会合は10月31日に開催され「展望レポート」の発表が予定されている。



資料: 日本銀行

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+0.5ポイント上昇の56.2となった一方で、非製造業景況指数は、新規受注や雇用が鈍化したことなどをを受けて同4.2ポイント低下の54.4となり、これまで強めの数値が出ていた非製造業に関しては足踏み感がみられる結果となった。

雇用に関しては、9月の失業率は前月比0.1%低下の7.2%となったものの、非農業部門雇用者数は前月比+148千人の増加に止まった。内訳をみると、これまで雇用増加を牽引してきたサービス業における伸びが鈍化するなど、前半から継続してきた雇用回復期待はやや後退する状況となった。また、個人消費に関しても前月比で自動車販売台数が減少したほか、米政府機関の閉鎖などに伴い消費者マインドが低下したことなどが確認された。

(2) 中期的見通し

米国経済は、雇用情勢の改善や消費の回復に関して頭打ち感がみられるなか、これまで低金利の恩恵を受けてきた住宅市場に関しても慎重な見方が広がりつつある。

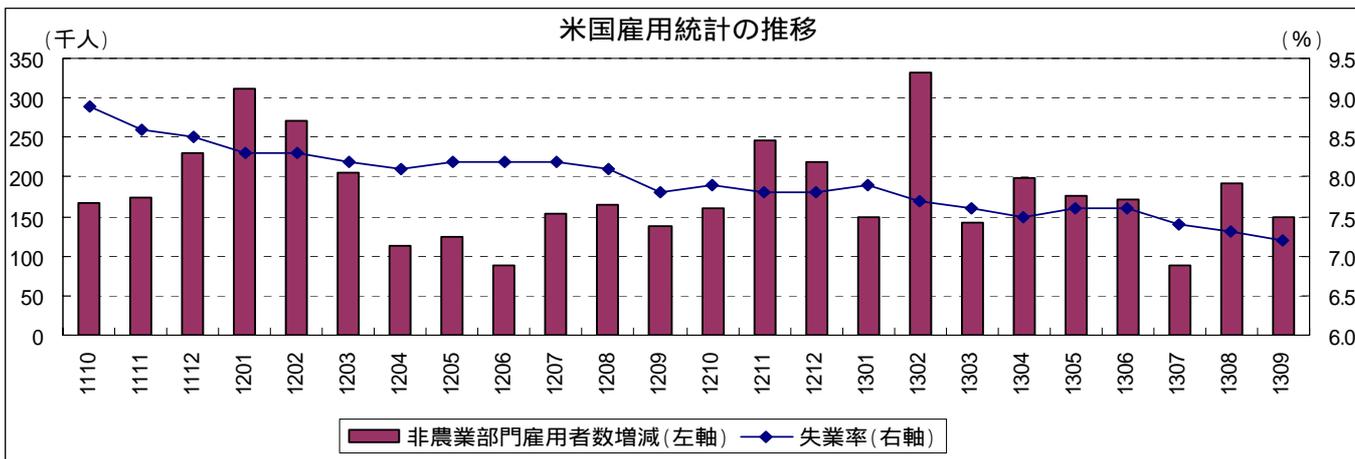
生産に関しては、これまで自動車を中心に底堅い動きが継続していたものの、自動車販売台数に伸び悩みの兆しが見られるなど、今後は生産活動全体としても、在庫調整等を背景に下押し圧力がかかる局面を視野に入れる必要がある。

需要面に関しては、個人消費は底堅く推移する株価動向を受けてある程度の資産効果は期待できるものの、消費者マインドが低下に転じてきていることや、住宅部門に関しても販売を中心にピークアウトが確認されつつあり、9月までの長期金利上昇懸念を背景とした駆け込み需要の反動が徐々に現れてきている局面にあると思われる。

米国では今後クリスマス商戦が本格化するため個人消費が最も盛り上がる時期を迎える。こうしたなか、足許では緩和的な金融政策の長期化を織り込む形で、底堅い株価推移に加えて長期金利が低下基調で推移するなど明るい材料も確認できる。しかし一方で、数週間に及んだ米政府機関の閉鎖に伴う影響も警戒されるため、先行きは慎重に見極める局面にあるものと考えられる。

米国金融政策

FRBは9月17、18日のFOMCにおいて量的金融緩和策の縮小を見送り、米国債・MBSの買入継続を決定した。景気判断については、緩やかな回復が続いているとしたものの、緩和縮小に踏み切る時期については、景気や雇用のデータに基づいて判断するとの従来の立場を改めて表明した。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9月下旬には一時100兆円を超え過去最高を更新するなか、金融機関の足許の資金需要は弱く、9月末日においても資金を取り急ぐ動きは見られず、0.10%を下回る水準を中心に推移した。

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。日銀は期間3ヵ月から4ヵ月の資金供給オペにより年末越えの資金を供給したものの、応札額が入札予定額に届かない札割れが継続し、金融機関の資金需要は限定的であり、インターバンク市場での資金調達も一部の金融機関に限られた動きとなった。

TIBOR 3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、10月に入ってから0.23%を割り込む水準へ低下している。

(2) 中期的見通し

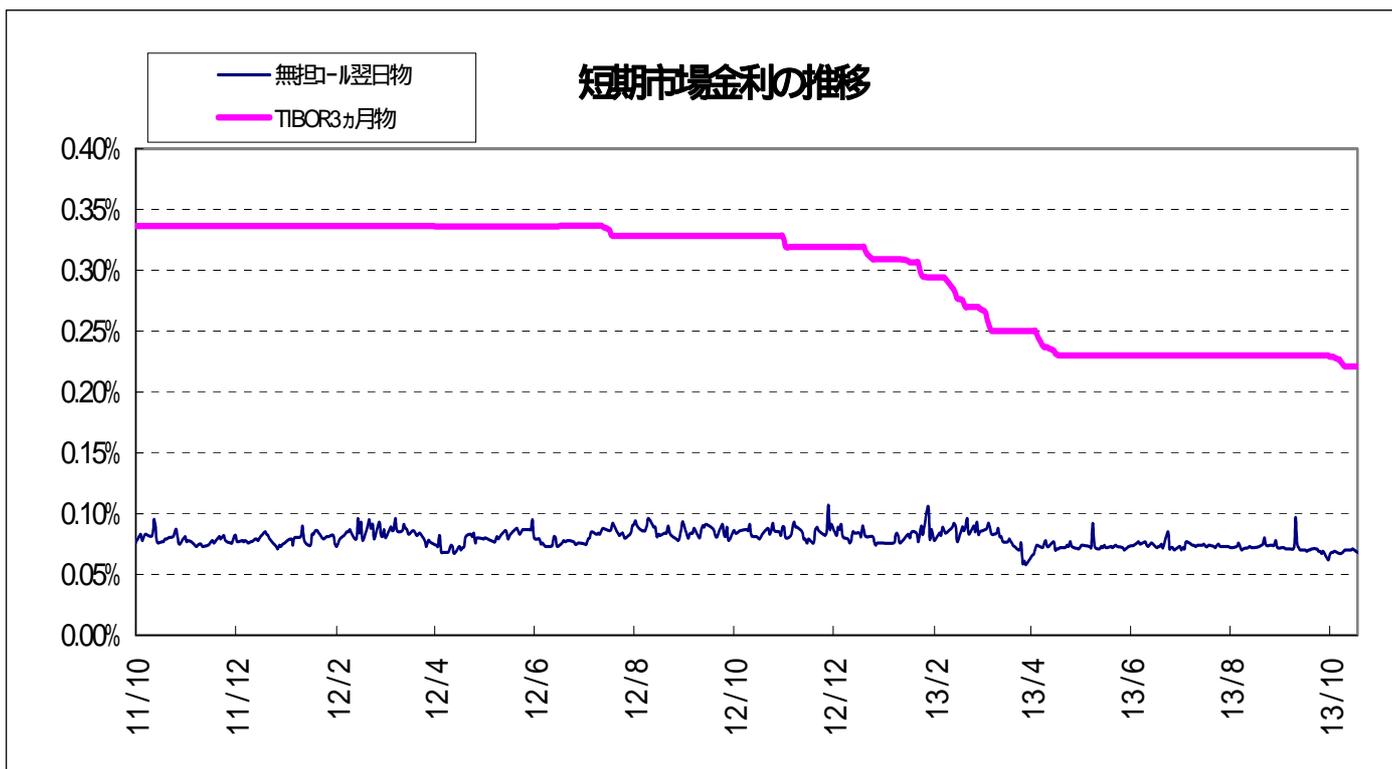
O/N金利は、引き続き落ち着いた展開になるものと予想する。日銀がオペにより大量に資金を供給するなか、足許の資金を調達する動きは限定的になると思われ、日銀当座預金の超過準備分への付利金利である0.10%を下回る水準での推移が継続すると思われる。

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需要が強まることは想定し難い。

TIBOR 3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、低下基調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 ~ 0.240%</u>



4 . 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

国内長期金利は、期初は高値警戒感から一旦は債券売却の動きが予想されたものの、これまで債券買入れに対して慎重なスタンスを示してきた大手行が買いに転じるなど金利低下からのスタートとなった後は、米国の財政協議に係る与野党対立などを背景に様子見姿勢も強く0.6%台半ばで膠着感を強めた。こうしたなか、中旬に実施された5年国債入札では投資家の強い需要が確認されたため中期金利が低下基調を強めたことや、米国の緩和的な金融政策の長期化を織り込む形で米国長期金利も低下基調となるなか、国内金利の上昇余地も乏しいとみた投資家による債券買いも加わり、長期金利は一時心理的節目とされた0.6%を下回る水準へと金利低下が進展した。

(2) 中期的見通し

日銀は10月3、4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維持を決定した。次回10月31日の決定会合では展望レポートが公表されるが、日銀はこれまでの強気な経済・物価の見通しを維持する公算が高いものと思われる。一方で、市場参加者の間では持続的な物価上昇に対しては懐疑的な見方も強く、両者の認識には徐々に乖離が広がりつつある状況にある。

下期入り後の投資家動向としては、長期金利が低下基調を強める局面においても目立った債券売却の動きはみられないため、投資家の売却余力の低下は鮮明となっている。こうしたなか、米国では景気先行きへの不透明感や金融緩和の長期化などを織り込む動きから、米国長期金利も低下基調で推移するなど、国内長期金利は一段と低下するとの見方が強まりつつある。このため、現状の金利水準には警戒感を抱きつつも、売却に加えて償還により債券残高を減少させた投資家を中心に、収益確保に向けた債券残高の復元の動きが強まることから、長期金利は一段と低下する可能性を想定する必要がある。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り 0.550～0.750%

(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	0.80%	101.10円	0.682%	3.74
政府保証債(10年)	0.699%	100.00円	0.699%	-
共同発行公募地方債	0.68%	99.91円	0.689%	-



5 . 株式市場

(1) 直近の動向

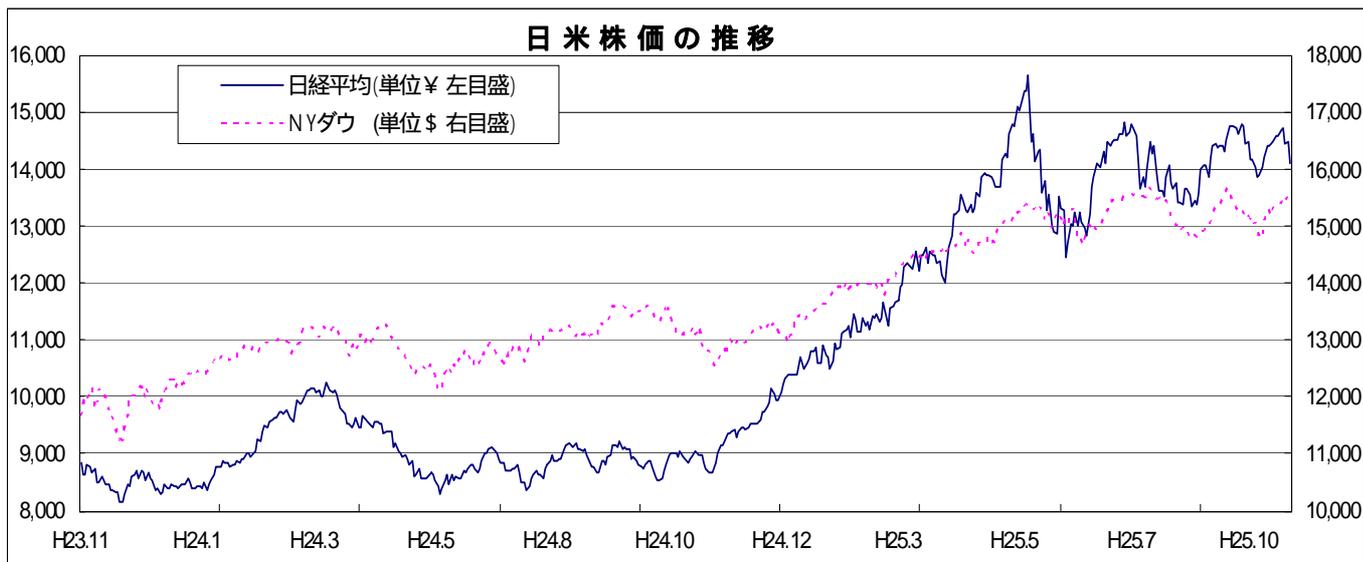
日経平均株価は、9月下旬にかけて米国の量的緩和縮小見送りなどを材料に14,800円近辺まで上昇したものの、10月入り後は国内の消費増税決定を受けて材料出尽くしとの見方が広がったことや、米国の債務問題を巡る与野党の対立を嫌気し1ドル96円台まで一段と円高が進行したことなどから、約1ヵ月ぶりに13,700円台まで下落する動きとなった。その後は、業績改善期待を背景とした投資家の押し目買いや米国財政協議の進展などを手がかりに一旦は14,800円近辺まで上昇したものの、下旬にかけては中国の金融引き締め観測や急速な円高進行を材料に投資家の利益確定売りが強まったことなどから、日経平均株価は14,000円台前半まで大幅に下落する動きとなった。

(2) 中期的見通し

米国の量的金融緩和が長期化するとの思惑が強まるなか、欧米株式相場は緩和マネーの流入期待を背景に底堅く推移しているものの、国内株式相場では円高進行懸念などが重しとなり、株価上昇への期待感は後退しつつあるものと思われる。足許では、国内主要企業の中間決算発表が行われているものの、これまでの円安進行を受けて業績改善が見られた一方で、新興国などの景気減速を受けて業績予想を下方修正する企業もみられており、投資家の業績に対する高い期待を踏まえると積極的に買い進む動きは期待しづらいものと思われる。また、為替相場においても、米国の債務上限引き上げ問題を巡る混乱や経済指標の下振れなどをを受けて金融緩和長期化観測が強まるなかでは円高ドル安圧力がかかりやすく輸出株の重しになるとと思われることから、国内株式相場は、政策期待などが引き続き支援材料となるなかで下値は限られるものの、積極的に上値を追う動きにはつながりづらいものと予想する。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 13,500円~15,500円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

ドル/円相場は、10月初旬にかけて米国財政問題への懸念が強まったことから積極的なドル買いが手控えられ、98円を中心とした上値の重い動きとなった。10月中旬には、米国財政協議に進展の兆しがみられると、解決への期待感の高まりからドル買いが優勢となり、約半月ぶりに99円を回復したものの、米国債務上限の引き上げが米国両院で可決された後は、材料出尽くし感から一転してドル売りが優勢となり、97円台まで下落する展開となった。

ユーロ/円相場は、9月後半にかけては南欧諸国政権への不透明感が後退したことや良好な欧州経済指標を背景にユーロ買いが優勢な展開となり、134円台後半まで上昇する動きとなった。10月には、米国財政協議に対する不透明感を背景にリスク回避姿勢が強まるなか、131円台まで下げ幅を拡大させたものの、10月中旬に米国債務上限引き上げが可決された後はリスク選好の動きが強まったことで円売りユーロ買いが優勢となり、約4年ぶりの高値水準となる135円51銭まで上げ幅を拡大させた。

(2) 中期的見通し

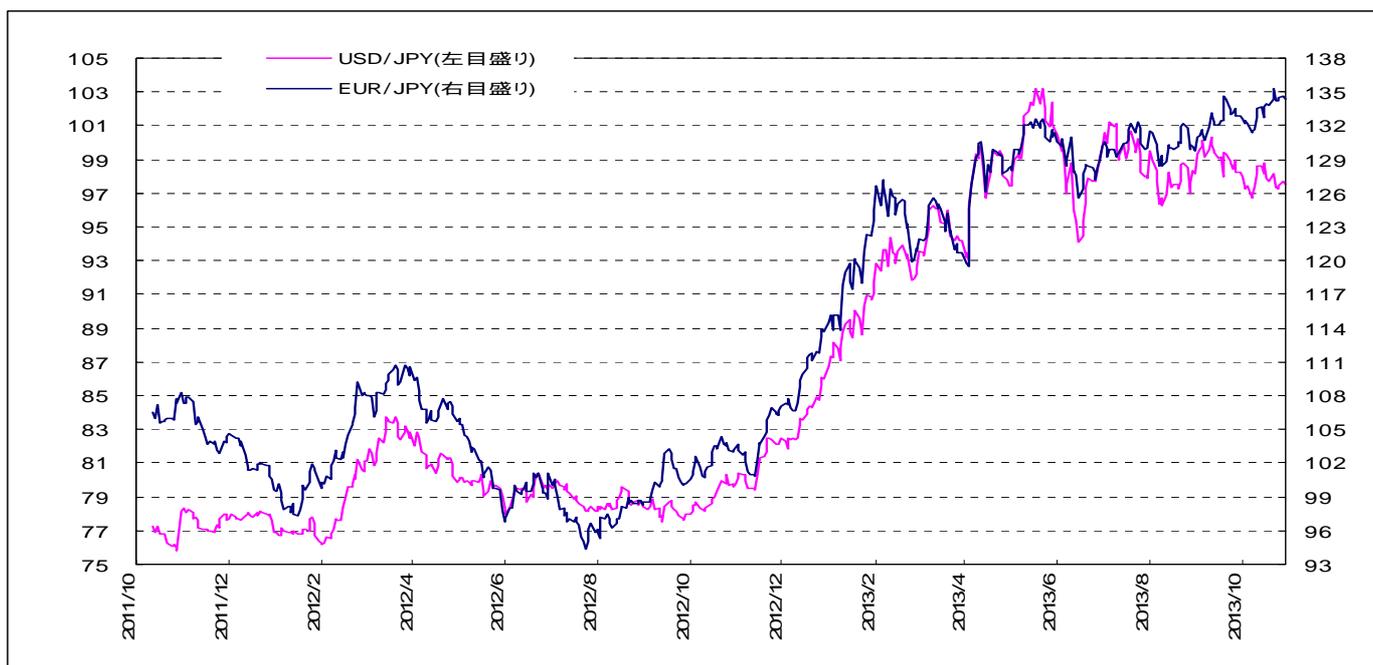
ドル/円相場は、米国債務上限引き上げに関する合意を受けて目先のリスク要因が払拭されたことから一時的には買い安心感が出ると考えられるものの、今後は米政府機関が閉鎖したことによる米国経済への影響が懸念されることや米国量的金融緩和政策の縮小時期が年明けにずれ込むとの観測も強まっていることなどから、米国金利の先安感を背景に徐々に弱含みの動きに転じると予想する。

ユーロ/円相場は、欧州景気に下げ止まりの兆しがみられ始めていることや米国債務上限問題が一旦は解決に至ったことによるリスク選好の動きが継続すると考えられることから底堅い動きになると予想する。ただし、足許のユーロ相場は、対ドルで約2年ぶり、対円では約4年ぶりの高値水準まで上昇しており、徐々に高値警戒感が意識されると思われることから、上昇余地は限られると予想する。

(3) 予想レンジ(1ヵ月)

ドル/円相場 95.00円～ 99.00円

ユーロ/円相場 132.00円～ 138.00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