

# ASHIGIN MARKET REPORT

## 当面の見通し

日本経済	国内経済は、雇用環境や住宅市況に改善がみられるものの、トランプ政権に対する不信感や北朝鮮情勢を巡る地政学リスクなどにより企業の慎重姿勢は継続していることを背景に、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、良好な企業景況感と雇用環境が下支えとなり、回復の動きが継続すると思われるものの、北朝鮮情勢を巡る米朝間の緊張の高まりなどが米国株式相場や消費活動及び生産活動に悪影響を及ぼす可能性には注意する必要がある。
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していくものと予想する。
債券市場 (長期金利)	国内長期金利は、FOMCでの政策金利の長期的見通し引き下げにより海外金利の上昇余地が限られると考えることや、米朝関係の緊迫化が長期化の様相を呈していることなどから、徐々に低下圧力が強まるものと予想する。
株式市場	国内株式相場は、外国人投資家を中心に買い優勢の展開になるものと考えますが、北朝鮮の動向が引き続き警戒されるなか、衆議院選挙の動向や米国の金融政策など先行き不透明感も強いことから、上げ幅は限られるものと予想する。
為替市場	ドル/円相場は、米国の年内追加利上げの実行性を探るうえで米国経済の動向を注視する展開が想定される。こうしたなか、米国経済指標の結果やトランプ政権による政権運営の行方に一喜一憂しつつもみ合う展開になると予想する。

## 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	0.057%	0.057%	0.057%	0.030~0.090%
新発10年国債	0.085%	0.075%	0.000%	▲0.050~0.075%
日経平均	20,033	19,925	19,646	19,500~21,500円
ドル/円相場	112.39	110.26	109.98	108.00~115.00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・財務省が9月13日に公表した2017年7-9月期の法人企業景気予測調査によると、大企業全産業の景況判断(BSI)は、前期比+7.1ポイントの5.1と「上昇」超を維持し、3四半期ぶりに上昇となった。業種別にみると、製造業が同+12.3ポイントの9.4、非製造業が同+4.5ポイントの2.9となり、製造業、非製造業ともに上昇した。

大企業全産業の先行きについては、17年10-12月期は前期比+2.4ポイントの7.5、18年1-3月期は同▲1.9ポイントの5.6となった。足許では企業の景況感に改善の兆しがみられているものの、トランプ政権の政策運営や北朝鮮情勢を巡る地政学リスクなどの先行き不透明感を背景として、企業の慎重姿勢は継続するものと考えられる。

## (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。

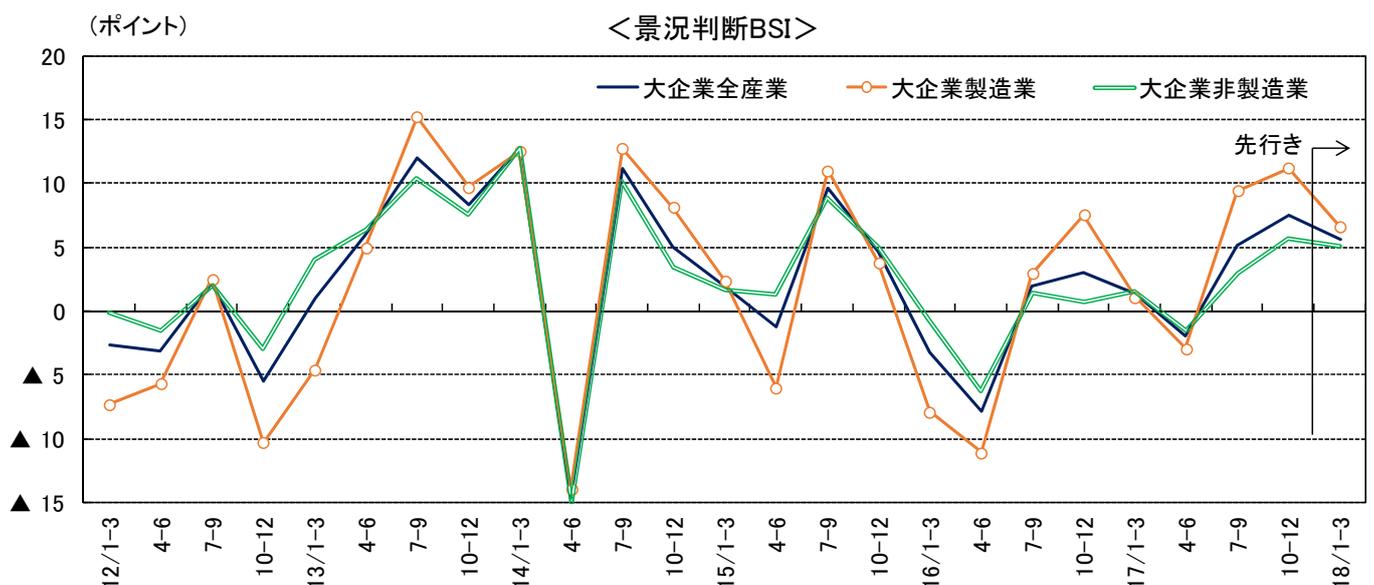
生産面をみると、鉱工業生産指数(7月、季調値、確報)は、前月比▲0.8%の101.5と2カ月にぶりに低下した。先行きをみると、製造工業生産予測指数によると8月は同+6.0%、9月は同▲3.1%と見込まれている。

需要面では、7月の新設住宅着工戸数は、前年比▲2.3%の97.4万戸と2カ月にぶりに低下した。7月の実質消費支出(速報)は、住居の修繕・維持費や教育関連費用などの減少がみられたことで、同▲1.9%と2カ月にぶりに低下した。一方で、機械受注統計(7月、季調値、船舶・電力除く民需)は、前月比+8.0%と4カ月にぶりに上昇した。

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、国内の雇用環境や住宅市況に加え、世界経済の改善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に対する不信感や北朝鮮情勢を巡る地政学リスクなどから、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、9月20、21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10月30、31日に開催。



(資料)内閣府・財務省『法人企業景気予測調査』

## 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+2.5ポイントの58.8と2カ月ぶりに上昇となった。非製造業景況指数も前月比+1.4ポイントの55.3と2カ月ぶりに上昇した。製造業及び非製造業ともに好不況の境目である50は依然として上回っており、企業景況感を引き続き良好であることを示す結果となった。

雇用に関しては、8月の非農業部門雇用者数は前月比+156千人となり、伸びはやや鈍化した。失業率も前月比+0.1ポイントの4.4%に小幅に上昇したものの、賃金も緩やかな上昇基調を維持しており、雇用環境は引き続き良好さを維持していることを示す結果となった。

生産については、8月の鉱工業生産は前月比▲0.9%と7カ月ぶりに低下した。公益・製造業・鉱業の3業種すべてで低下し、特に公益事業の大幅な低下が全体を押し下げる要因となった。

個人消費については、8月の小売売上高は前月比▲0.2%と2カ月ぶりに減少した。小幅上昇を見込んでいた市場予想(同+0.1%)を下回る結果となった。自動車セクターや建材セクターの減少が全体を押し下げる要因となった。

### (2) 中期的見通し

米国経済は、良好な企業景況感と雇用環境が下支えとなり、回復の動きが継続すると思われる。

生産面については、8月の鉱工業生産は7カ月ぶりに低下したものの、ハリケーンの影響を受けた一時的なものであり、ISM製造業景況指数が引き続き高い水準を維持していることやハリケーン被害の復興需要が見込めることから、生産は引き続き緩やかな増加傾向を続けると考える。

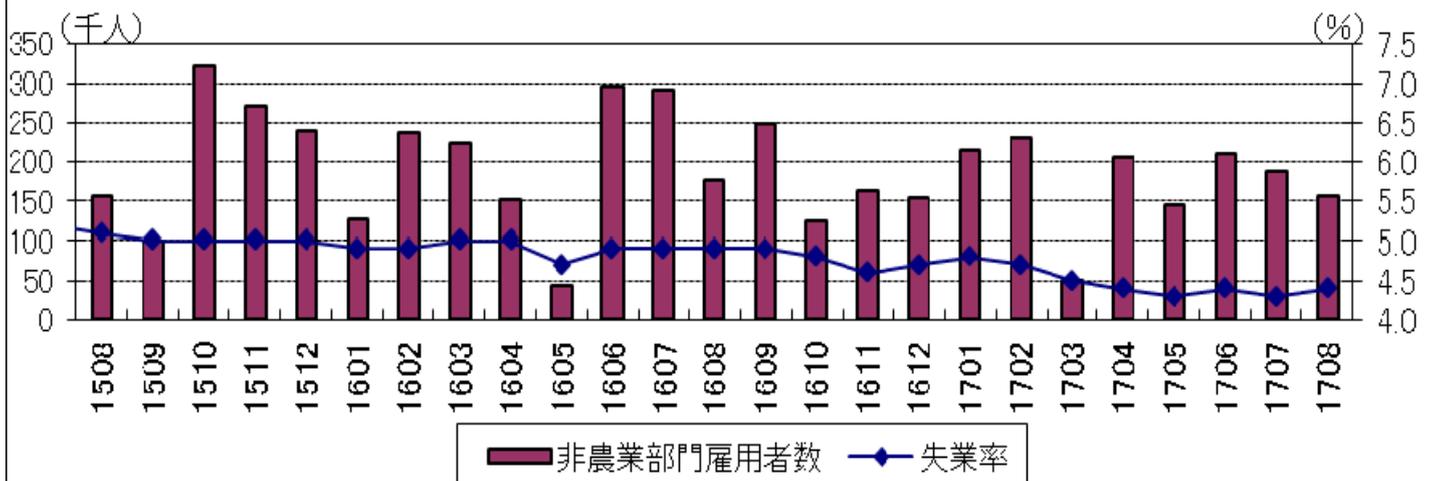
需要面については、8月の小売売上高が生産面同様ハリケーンの影響を受けて減少したものの、自動車・建材などを中心に反動増が見込まれる。また、良好な雇用環境を背景に雇用者報酬が堅調に増加していることも個人消費の下支えとなり、堅調に推移すると考える。

ただし、北朝鮮情勢を巡る米朝間の緊張の高まりやトランプ政権への不信感の高まりが米国株式相場の下落や消費活動及び生産活動に悪影響を及ぼす可能性があることにも注意する必要がある。

### 米国金融政策

FRBは、9月19、20日のFOMCで政策金利を1.00%~1.25%に据え置くことを全会一致で決定した。また、10月よりバランスシートの縮小を開始することを決定した。声明文では、インフレは短期的には引き続き2%を下回るが、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10月31、11月1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▲0.06～▲0.04%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。足許では、地方銀行、証券会社による積極的な資金調達動きがみられており、出合いのレートは▲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、TIBOR算出方法変更によるレート変動への思惑が継続されるなか、0.05%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。10月は年金の入金による日銀当座預金の増加が見込まれており、出合いレートのレンジは▲0.08～▲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。

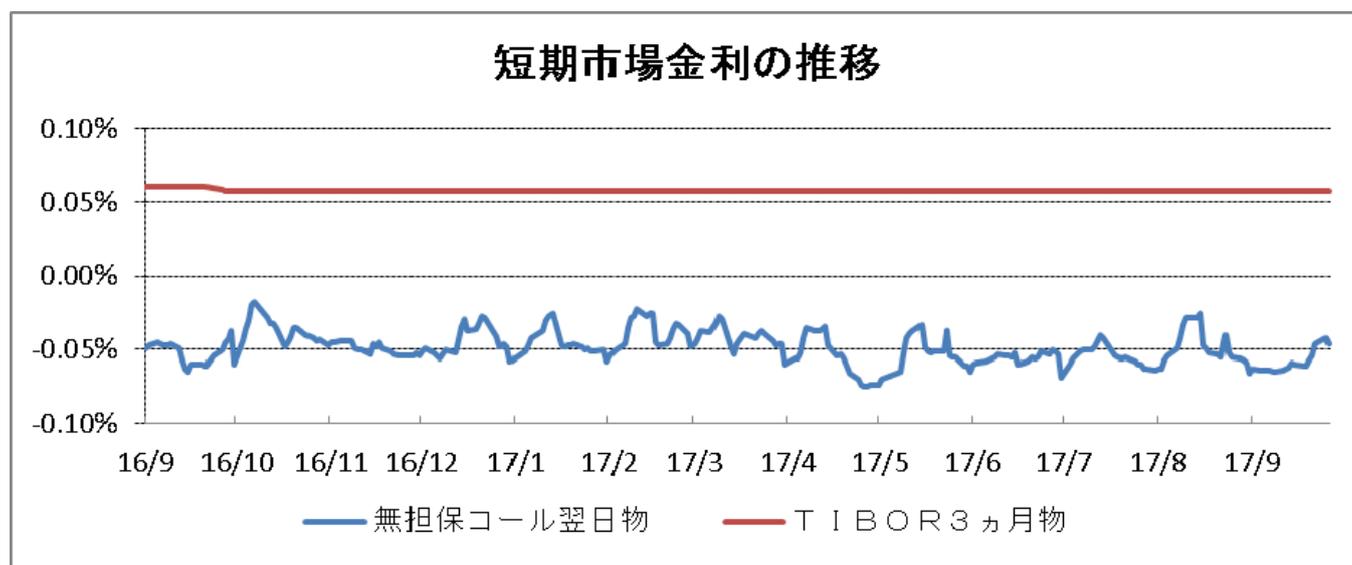
TIBOR3ヵ月物金利については、インターバンク市場のターム物金利が横ばい圏で推移していることなどを受けて、ゼロ%をやや上回る水準での推移を予想する。ただし、算出方法見直しによるレート変動には引き続き留意する必要がある。

日銀は、9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            ▲0.080%～ ▲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、米国における債務上限問題への懸念や、北朝鮮による核実験などの挑発行動を受けた地政学リスクの高まりなどを背景に海外金利が低下した流れから、海外投資家からの中期ゾーンへの資金流入が増加するなか、9月上旬にかけて昨年11月以来となる▲0.015%まで低下した。しかし、米国での政府閉鎖の危機が一旦は避けられたことや、地政学リスクへの過度な警戒感が徐々に後退したことを受け、世界的にリスク・オンの動きに転じ、長期金利は一時0.040%まで上昇した。その後は、FOMCにて政策金利の長期的見通しが引き下げられたことや、北朝鮮外相による太平洋での核実験を示唆する発言を受けて金利上昇一服の流れとなり、足許の長期金利は0.030%近辺で推移している。

### (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。新任の片岡委員が、緩和策の内容が不十分であるとして反対票を投じたが、現状では緩和策拡大の余地も乏しいことから、引き続き現状の政策が維持されるものと見込まれる。次回は10月30、31日に開催。

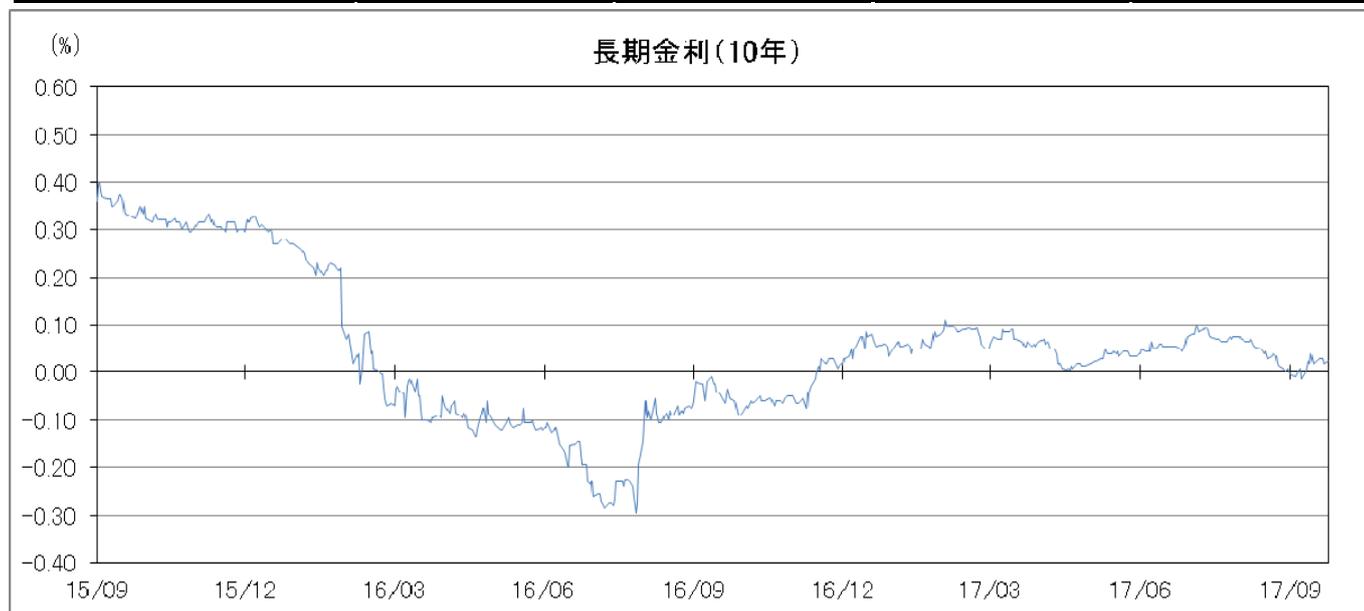
国内長期金利は、発表された税制改革案を受けた米国金利の上昇などを背景に一時的に上昇する場面はあると考えるものの、FOMCにて政策金利の長期的見通しが引き下げられたことで海外金利の上昇余地が限られつつあると考えることや、米朝関係の緊迫化が長期化の様相を呈していることなどから、持続的な上昇には至らず次第に低下圧力が強まりやすいものとする。また、10月に予定される衆議院選挙においては、自民党が政権を維持するとの見通しが強く、金融政策への影響は限られるものとする。当面は金融政策の現状維持が続くなか長期金利はゼロ%近辺での落ち着いた推移になるものと予想する。

### (3) 予想レンジ

10年国債利回り ▲0.050%~0.075%

### (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	0.100%	100.88円	0.011%	3.95
政府保証債(10年)	0.090%	100.00円	0.090%	—
共同発行公募地方債	0.145%	100.00円	0.145%	—



## 5. 株式市場

### (1) 直近の動向

日経平均株価は、北朝鮮による6回目の核実験やミサイル発射を受けた地政学リスクの高まりや、米国政府の債務上限問題に対する警戒感などから、9月9日の北朝鮮建国記念日を控えて、約4ヵ月ぶりの水準である19,239円まで下落する動きとなった。しかしその後は、国連安全保障理事会における北朝鮮への制裁決議で米国が譲歩の姿勢をみせたことや、米国の債務上限期日の延長合意により10月以降の政府閉鎖が回避されたことなどが好感され、一転して株価は2万円手前まで急速に買い戻された。更に、安倍首相による衆議院解散報道が急浮上したことで外国人投資家を中心とした日本株の買い戻しを誘い、日経平均株価は年初来高値を更新する動きとなるなど、足許では2万円台前半で推移している。

### (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に上昇する展開を予想する。

北朝鮮や米国政治の動向に対する警戒感は燦るものの、目先は衆議院選挙や米国の金融政策の動向に注目が集まるものと考えられる。選挙を巡っては、経済政策重視の安倍政権の勝利を見込んだ外国人投資家の買いがここもとの株高の要因とみられるなか、目先は買い圧力がかかりやすい展開を予想する。ただし、小池都知事を擁する希望の党や野党の動向によっては、選挙結果に対する警戒感が高まる可能性もあることから、一段と買い上がる動きも想定しづらい。

米国の金融政策については、ハリケーンの影響で懸念された経済指標の下振れも限定的だったことやFRB要人の発言を受けて足許の年内利上げ観測の高まりから、ドル/円相場は堅調に推移しているものの、12月には米国の債務上限問題を巡り再び米国の政治リスクが高まることを考慮すると、目先は金融政策を見通しづらい展開が続くものと考えられることから、一段の円安進行も想定しづらく、日本株の上昇余地は限られるものと予想する。

### (3) 予想レンジ

日経平均株価 19,500円～21,500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、その国債の発行が延期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、内容を十分ご確認いただいたうえで、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一般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、新たにお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