

# ASHIGIN MARKET REPORT

## 当面の見通し

日本経済	国内経済は、消費者物価の上昇が消費の足かせとなる他、海外景気減速による外需の減少が懸念されるものの、経済活動の正常化が進むなかでインバウンド消費等の回復が下支えとなり、持ち直しの動きで推移すると予想する。
米国経済	米国経済は、労働市場の底堅さを背景とした個人消費の動きや企業による堅調な設備投資が下支えとなるものの、インフレの高止まりや金融引き締め長期化を背景とする下振れリスクには注意を要することから、横ばい圏の動きを予想する。
短期金利	短期金利は、日銀当座預金のうち政策金利残高に適用されるマイナス金利政策の維持が見込まれるなか、引き続き▲0.10%を意識したマイナス圏での取引が中心となると予想する。
債券市場 (長期金利)	国内長期金利は、将来の金融政策正常化への思惑から上昇圧力がかかりやすい一方で、国内金融機関を中心に買い需要は強いことから、上昇時には押し目買いの動きが見込まれるため一方的な上昇には至らないと予想する。
株式市場	株式市場は、国内景気の回復期待や堅調な米国経済が株価を下支えすると予想する。一方で、9月の日銀金融政策決定会合では政策変更は見込まれていないものの、先行きの金融政策修正への思惑がくすぶっており、上値は限定的と予想する。
為替市場	ドル/円相場は、米景気の底堅さが確認される他、米国金利の先高期待から日米金利差拡大が意識され堅調な展開が想定されるものの、年初来高値を更新するなかで、政府・日銀による為替介入への警戒感も根強く、上昇余地は限定的と予想する。

## 主な想定レンジ

実績値	5月	6月	7月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.075%	0.070%	0.070%	0.020~0.100% (0.030~0.080%)
新発10年国債	0.430%	0.395%	0.595%	0.500~0.750% (0.550~0.750%)
日経平均	30,887	33,189	33,172	29,500~35,000円 (30,000~34,000円)
ドル/円相場	139.34	144.31	142.29	135.00~150.00円 (137.00~150.00円)

(実績値：各月末の市場実勢、向こう1ヵ月間の予想のカッコ内はコアレンジ)

# 1. 日本経済の展望

## (1) 直近の動向

内閣府が公表した景気ウォッチャー調査（2023年7月調査）によると、現状判断DIは前月比+0.8ポイントの54.4となった。家計動向関連DIは、サービス関連等が頭打ちの動きとなったものの、小売り関連が改善し前月比+0.9ポイントの54.5となった。企業動向関連DIは非製造業の上昇を背景に同+0.2ポイントの53.5となった。

先行き判断DIについては、家計動向関連、雇用関連が指数改善に寄与したため、前月比+1.3ポイントの54.1となり、先行きへの楽観的な見方は継続している。

## (2) 中期的見通し

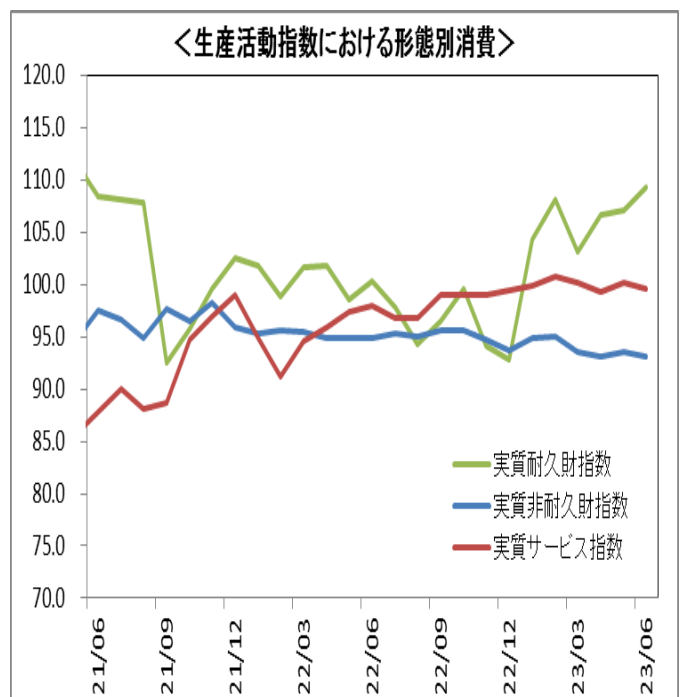
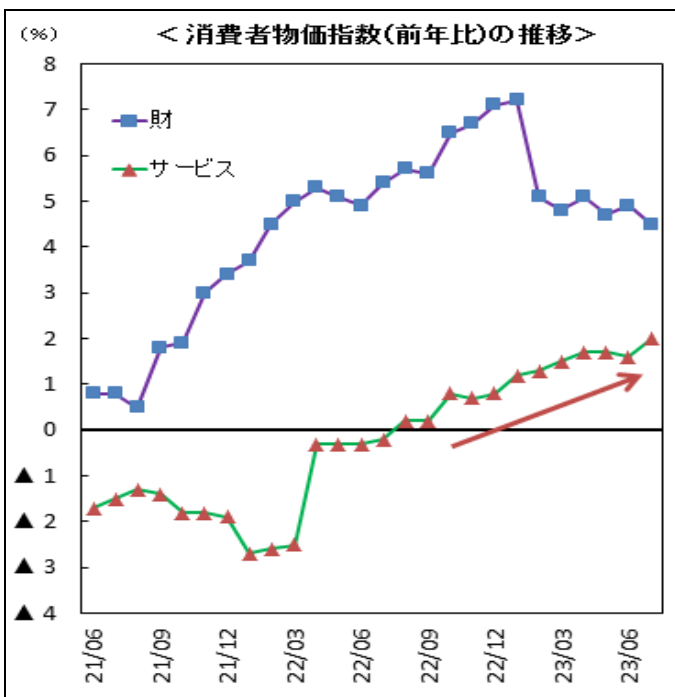
生産面では、6月鉱工業生産（速報）は前月比+2.0%の105.3となった。石油・石炭製品工業や輸送機器工業等が低下したものの、自動車工業や電子部品・デバイス工業などが上昇し、指数改善に寄与した。また、製造工業生産予測調査によると、7月は同▲0.2%の低下、8月は同+1.1%の上昇が見込まれている。

需要面では、6月消費活動指数（旅行収支調整済）は前月比▲0.5%と2カ月ぶりに低下した一方、6月機械受注統計（船舶・電力除く民需）は前月比+0.2%と上昇した。先行きについては、消費者物価の上昇を受けて消費者心理の悪化がみられるなか、個人消費の下振れリスクには注意を要するものの、足許で耐久財やサービスにおける実質消費は底堅く推移している他、円安による訪日外国人の国内での消費額増加が下支えとなり、底堅い動きが予想される。

総じてみると、国内経済は、消費者物価の上昇が消費の足かせとなる他、海外景気減速による外需の減少が懸念されるものの、経済活動の正常化が進むなかでインバウンド消費等の回復が下支えとなり、持ち直しの動きで推移すると予想する。

## 国内金融政策

日銀は、7月27、28日に金融政策決定会合を実施し、政策金利を▲0.1%で据置いた。また、長期金利変動幅については±0.5%程度を目途としつつ、上限を1.0%まで拡大するなど、運用の柔軟化を決定した。植田総裁はYCC柔軟化の理由について将来的な物価上振れリスクへの備えと説明し、「仮に0.5%を超えて動く場合には、長期金利の水準等に応じて機動的に対応する」とした。次回は9月21、22日に開催予定。



## 2. 米国経済の展望

### (1) 直近の動向

企業の景況感を示す7月のISM製造業景況指数は、前月比+0.4ポイントの46.4と改善したものの、好不況の節目となる50を9カ月連続で下回った。非製造業景況指数については、同▲1.2ポイントの52.7と悪化した。非製造業では雇用の伸び鈍化などが下押し要因となり、拡大ペースに鈍化がみられたが、引き続きサービス需要が堅調であることが示された。

雇用については、7月の非農業部門雇用者数は前月比+187千人と堅調な伸びを維持する結果となった。また、失業率については前月比▲0.1%の3.5%と低下した他、平均時給は前年比+4.4%と高水準を維持しており、労働市場の底堅さが確認された。

個人消費については、7月の小売売上高は前月比+0.7%と4カ月連続で増加した。また、GDP算出に使用されるコア売上高は同+1.0%と大きく増加しており、景気減速懸念が和らぐ結果が示された。

### (2) 中期的見通し

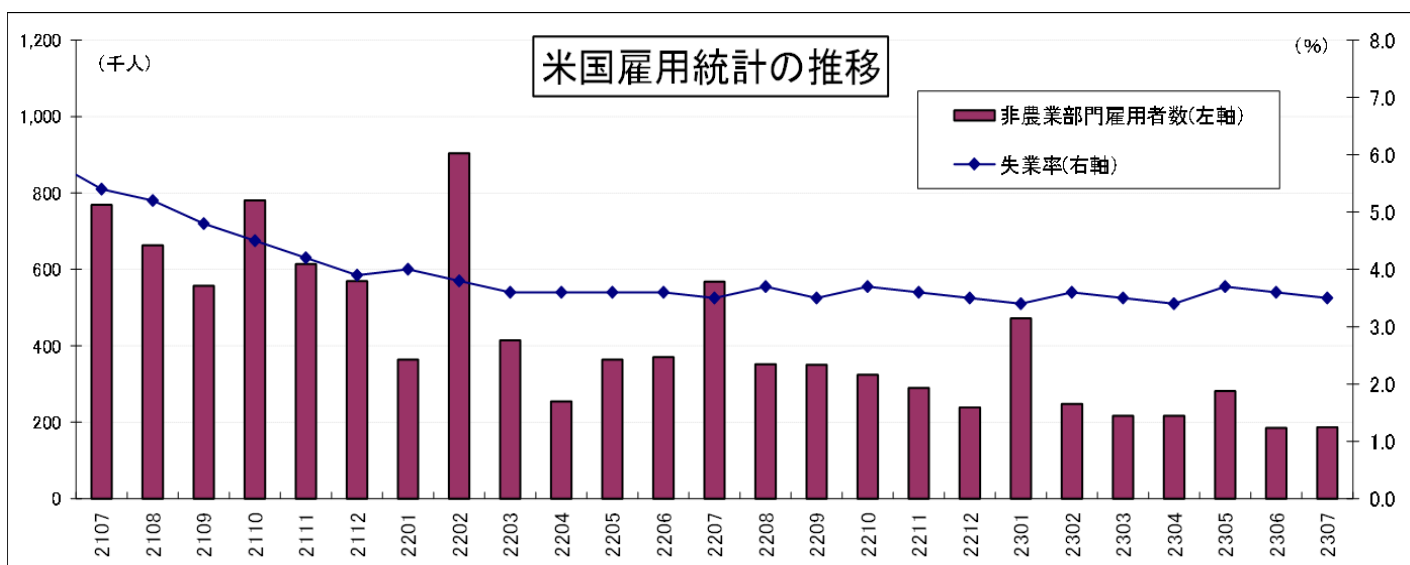
生産面については、耐久財受注統計によると設備投資の先行指標となるコア資本財受注が予想外に増加するなど、企業による長期投資の継続が確認されている。一方で、借り入れコストの上昇や外需の減少を背景に製造業関連の景況感は低水準で推移しており、先行きに対する慎重な見方は強まっている。

需要面については、インフレ圧力の緩和が確認されるなか、賃金の力強い伸びを背景に消費者マインドに改善がみられている。一方で、コロナ禍に膨らんだ貯蓄が減少傾向にあることなどから下振れリスクには注意が必要である。

総じて、米国経済は、労働市場の底堅さを背景とした個人消費の動きや企業による堅調な設備投資が下支えとなるものの、インフレの高止まりや金融引き締め長期化を背景とする景気の下振れリスクには注意を要することから、横ばい圏の動きを予想する。

### 米国金融政策

FRBは7月25、26日に開催したFOMCで政策金利を5.250%~5.500%へ引き上げることを決定した。FRBは景気後退を予測していないとし、パウエル議長は年内に利下げに転じる可能性が低いことを改めて強調した他、今後について「引き続きデータ重視のアプローチで臨む」とした。次回FOMCは9月19、20日に開催予定。



### 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▲0.075～▲0.029%で推移した。資金の出し手は、信託銀行や投信会社を中心となった。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都市銀行や地方銀行を中心となった。

8月上旬は、▲0.07%台前半で推移していたが、法人税、年金保険料等の税揚げにより、レートは▲0.029%まで上昇した。中旬以降は、年金等の入金により徐々に調達ニーズが後退し、▲0.06%台前半まで低下した。足許では、調達ニーズは依然低く、▲0.06台半ばで推移している。

インターバンクのターム物金利は、一部の地方銀行や信託銀行が資金の出し手の中心となり、▲0.07～▲0.06%程度での出合いがみられた。

TIBOR3ヵ月物金利は、0.07%台で推移している。

#### (2) 向こう1か月の見通し

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▲0.10%を意識したマイナス圏での取引が継続すると予想する。

日銀当座預金にかかる基準比率は、前月比で上昇した他、日銀オペの活用により調達ニーズが維持され、出合いのレートは▲0.080～▲0.005%程度での推移を予想する。

インターバンク市場のターム物金利は、マイナス圏での取引が継続するものと予想する。翌日物と比較し出合いは限定的であるが、▲0.10%を下限とした取引が行われると予想する。

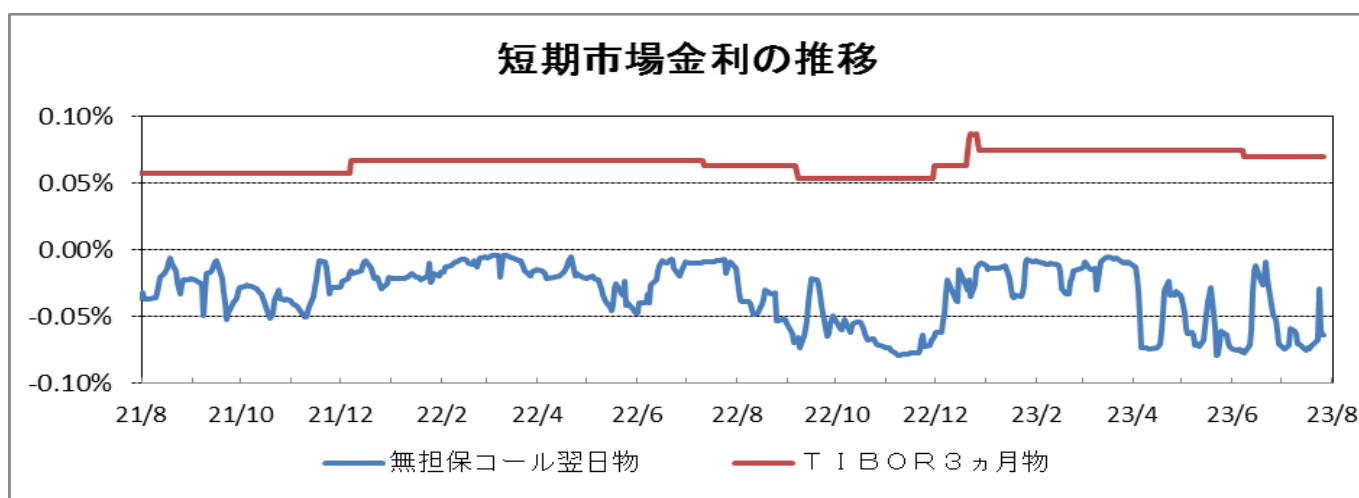
TIBOR3ヵ月物金利については、0.07%程度での推移を予想する。

日銀は7月の金融政策決定会合において、YCCの運用柔軟化として連続指値オペの水準を0.50%から1.00%へ変更し、短期金利は▲0.10%で据え置いた。引き続き短期金利はマイナス圏での推移を予想する。

#### (3) 予想レンジ

無担保コール翌日物 金利 ▲0.080% ~ ▲0.005%

TIBOR 3ヵ月物金利 0.020% ~ 0.100%



## 4. 債券市場（長期金利）

### (1) 直近の動向

7月下旬の金融政策決定会合で、YCCの運用柔軟化が決定されたことで金利は大きく上昇し、一時0.655%まで上昇した。

その後は、米国銀行の格下げ報道を受けて金融不安が再燃し、リスクオフの動きから0.565%まで低下する展開となった。

しかし、20年債入札が低調な結果となったことや底堅い米景気を背景に米金利が上昇したことで国内金利も上昇に転じ、0.675%まで上昇。足許では欧米の景気減速懸念から小幅に低下し、0.650%近辺で推移している。

### (2) 中期的見通し

日本銀行は、7月の金融政策決定会合において、YCCの運用柔軟化として連続指値オペの水準を0.500%から1.000%へ変更した。植田総裁は記者会見で「今回のYCCの運用柔軟化は正常化へのバイアスではなく、将来の物価上昇時のYCCの副反応を考慮し、金融緩和をより持続的なものとするための措置」と説明した。次回の金融政策決定会合は、9月21、22日。

国内長期金利は、YCCの運用柔軟化を受けて将来の金融正常化への思惑が高まりやすいことから、上昇圧力のかかりやすい展開を予想する。一方で、国内金融機関を中心に買い需要は強いことから、上昇時には押し目買いの動きが見込まれるため一方的な上昇には至らないと考える。

### (3) 予想レンジ

10年国債利回り 0.500%~0.750%

### (4) 新発債発行状況（8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	0.400%	98.18円	0.594%	3.64
共同発行公募地方債	0.778%	100.00円	0.778%	-





## 5. 株式市場

### (1) 直近の動向

7月下旬は、日銀の金融政策決定会合でYCCの運用柔軟化を決定したため株は下落したものの、円安の進行や決算上振れが支援材料となり、日経平均株価は33,488円まで上昇した。

8月上旬は、格付会社による米国債の格下げを受けたりスクオフの動きや高値警戒感による利益確定の動きから株は下落した。その後も、中国の景気減速懸念や米国銀行の格下げ報道が重しとなったことに加えて、米金利上昇により米国株が下落したことで、日本株についても、31,275円まで下落した。

足許では、押し目買いの動きが見られたことや、米ハイテク企業決算の上振れから32,000円近辺まで上昇している。

### (2) 中期的見通し

9月前半は、中国や欧州景気減速への懸念から上値の重い展開が予想されるものの、国内景気についてはインバウンドの回復や円安による輸出関連企業中心の業績上振れ期待から、下値は限定的と予想する。また、米国においても堅調な雇用を背景に景気が底堅く推移しており、株価を下支えすることが想定される。

その後は、米国中心に高官の発言から金融引き締め継続が示唆されるなど、各国中央銀行の金融政策決定会合への警戒感が高まっていることから、弱含みの展開を予想する。一方で、日銀の金融政策決定会合では金融政策の大きな変更は見込まれておらず、通過後は安心感から買い戻しの動きも見込まれるが、先行きの金融政策修正への思惑がくすぶっていることから、上値は限定的と予想する。

### (3) 予想レンジ

日経平均株価 29,500円 ~ 35,000円



## 6. 為替市場

### (1) 直近の動向

ドル／円相場は、年初来高値を更新する展開となった。8月上旬には低調なISM非製造業景況指数や米雇用統計の結果を受けて141円台半ばまで下落する場面がみられたが、日銀による金融緩和継続への思惑から下値は限られた。8月中旬には、米国債の入札規模拡大を背景とした米国金利の上昇や米経済指標の堅調な結果を受けた景気先行き期待の高まりからドル買い円売りが加速した。足許では、ジャクソンホール会議でパウエルFRB議長が金融引き締め継続姿勢を示したことで一時年初来高値となる146円63銭まで上昇している。

ユーロ／円相場は、2008年9月以来の高値を更新する展開となった。8月上旬には156円付近で推移していたものの、日銀の臨時オペなどを受けた金融緩和継続観測や欧州株式相場の底堅い動きがみられるなかで円売りユーロ買いが優勢となり、一時159円49銭まで上昇した。その後は、短期的な過熱感が高まるなかで利益確定などのユーロ売りが見られた他、欧州PMIの軟調な結果を受けて欧州景気先行き懸念が高まるなか、伸び悩む格好となった。足許では、ジャクソンホール会議でラガルドECB総裁がタ力的な姿勢を示したことでやや値を戻し、158円20銭付近で推移している。

### (2) 中期的見通し

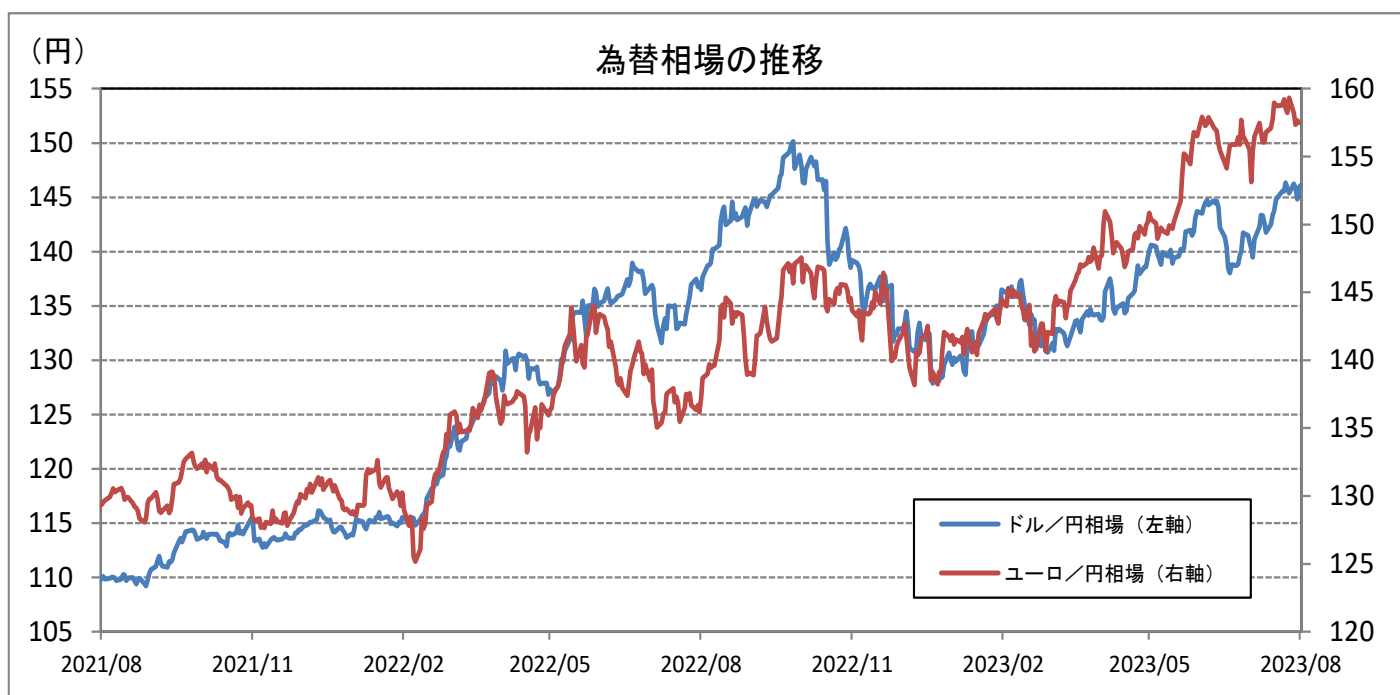
ドル／円相場は、米景気の底堅さが確認される他、米国金利の先高観からドル買い円売り優勢の展開が想定される。一方で、政府・日銀による為替介入への警戒感も根強いなか、上値では利益確定の動きも見込まれることから、上昇余地は限定的と予想する。

ユーロ／円相場は、年内あと1回の利上げが見込まれるなかで日欧金利差拡大を意識した円売りユーロ買いが想定されるものの、欧州景気先行き懸念が高まる他、ドル／円相場が高値を更新する局面では為替介入への警戒感も高まりやすく、上値を迫る動きは限定的と予想する。

### (3) 予想レンジ（1ヵ月）

ドル／円相場            135.00円 ~ 150.00円

ユーロ／円相場        140.00円 ~ 160.00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、特約付クーポンスワップ取引に関するご注意事項

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、足利銀行の本支店の店頭で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。ご種別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債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、個人向け国債を除く債券ご購入の際に「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。●債券の利払時期は、買取・中途換金できない期間があります。●いったん約定が成立したお取扱いは、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はしません。●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。ご自身でご判断ください。「契約締結前交付書面」は、足利銀行の本支店の店頭で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相当額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(対顧客電信売相場)、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(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、予めご了承ください。●国際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、やむを得ずお取引き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】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、より大幅に価値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3.3%(税込))がかかります。保有期間中は、信託報酬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、予めご了承ください。●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けた投資信託は、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。

●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、解約返戻金は減り、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、契約仲立費用、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、予めご了承ください。●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。●当行では、お客さまに合った商品をご提案しております。ご種別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、新たににお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上、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で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ます。●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。

### 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対応して変動します。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ます。●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(ロックアウト条項付)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(レバレッジ条項付)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

(2020年9月4日現在)