

# ASHIGIN MARKET REPORT

## 当面の見通し

日本経済	国内経済は、海外経済の回復ペース鈍化による外需の下振れリスクには注意を要するものの、好調な個人消費に加え、インバウンド需要も底堅く推移していることから、引き続きもち直しの動きを予想する。
米国経済	米国経済は、好調な個人消費や企業による生産活動の増加に加えて、長期的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などによる景気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により、O/N、タームともに▲0.10%を下限とした取引が中心となり、引き続きマイナス圏で推移すると予想する。
債券市場 (長期金利)	国内長期金利は、引き続き金融政策修正への警戒感が残ることから上昇圧力がかかりやすい。一方で、日銀は物価目標の達成に向けて金融緩和を継続する姿勢を示しており、急速な金融引締めは予想し難いことから上昇余地は限定的と予想。
株式市場	株式市場は、日米企業決算や国内景気の回復期待が下値を支えるものの、中東情勢の混乱や欧米中銀の金融引締めの長期化、日銀の金融政策修正への警戒感から上値は限定的でもみ合いの展開を予想する。
為替市場	ドル/円相場は、良好な米経済指標の結果を背景にFRBによる金融引き締めの長期化が意識されやすい一方で、当局による介入への警戒感など、強弱材料が入り混じるなかで日米金融政策の動向を見極めながら方向感を探る展開を予想する。

## 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	0.070%	0.070%	0.070%	0.020~0.100% (0.030~0.080%)
新発10年国債	0.595%	0.640%	0.765%	0.600~0.900% (0.650~0.850%)
日経平均	33,172	32,619	31,857	29,000~34,000円 (29,500~33,500円)
ドル/円相場	142.29	145.54	149.37	135.00~155.00円 (137.00~155.00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

内閣府が公表した日銀短観（2023年9月調査）の大企業の業績判断DIを見ると、製造業は9と2四半期連続で改善した。内訳を見ると、半導体など部材供給制限が緩和している自動車や、石油・石炭製品、食料品などの改善が牽引した。また、非製造業は27と電気ガスや小売り、インバウンド需要が回復している宿泊・飲食サービスの改善により、6期連続で改善した。

先行き見通しについては、大企業製造業は10と1ポイント改善し、引き続き供給制約の緩和や円安が支えとなる見通しである一方、非製造業は6ポイント悪化の4と足許の円安・原油高などを受けて原材料コスト高の懸念がくすぶるなかで、景況感の悪化が見込まれている。

## (2) 中期的見通し

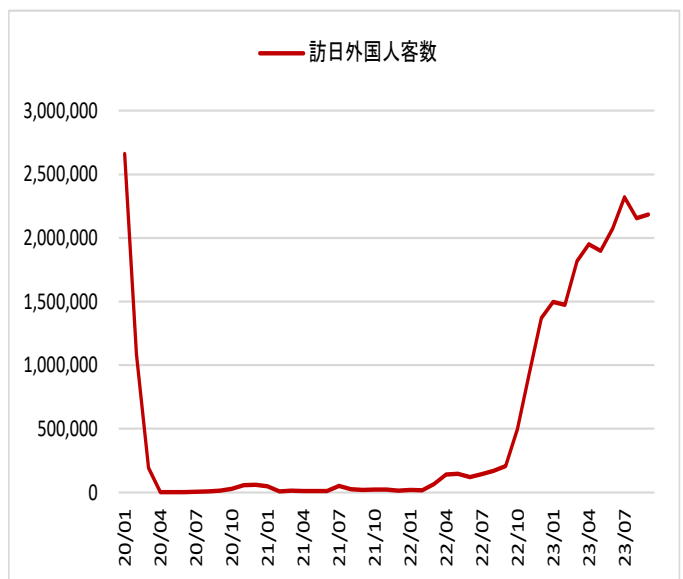
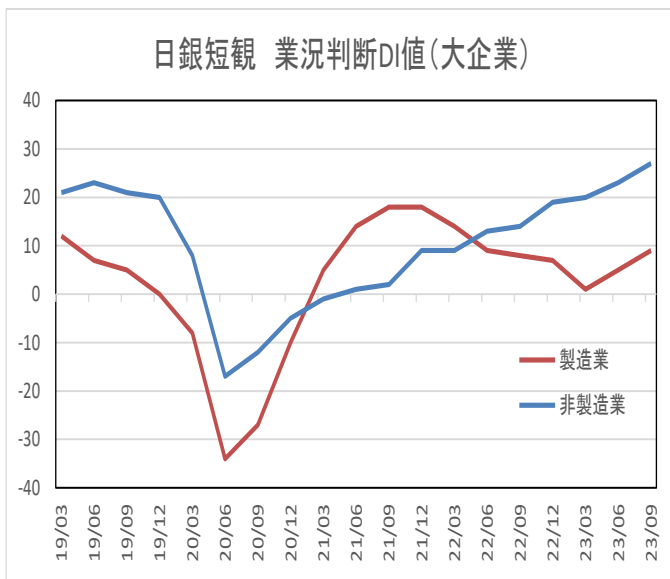
生産面では、8月鉱工業生産（確報）は前月比▲0.7%の103.1とやや減少した。食料品・煙草工業、石油・石炭製品工業等が上昇した一方で、自動車工業や化学工業、鉄鋼・非鉄金属工業の低下が影響した。また、製造工業生産予測調査によると、9月は同+5.8%、10月は同+3.8%の上昇が見込まれている。

需要面では、8月消費活動指数（旅行収支調整済）は前月比+0.7%と上昇した一方で、7月機械受注統計（船舶・電力除く民需）は前月比▲0.5%と2ヵ月連続で減少した。先行きについては、物価高を背景に財需要の低迷が懸念されるものの、経済活動の正常化を受けてサービス関連を中心とした個人消費の緩やかな回復が予想される。

総じてみると、国内経済は海外経済の回復ペース鈍化による外需の下振れリスクには注意を要するものの、好調な個人消費に加え、インバウンド需要も底堅く推移していることから、引き続きもち直しの動きを予想する。

## 国内金融政策

日銀は、10月30、31日に金融政策決定会合を実施し、政策金利を▲0.1%で据置き、長期金利の上限は1.0%を「目途」とした。展望レポートでは23、24年度の物価見通しを上方修正した。物価見通しのリスクバランスについて、23年度は「上振れリスクの方が大きい」とし、物価については「賃金と物価の好循環が強まっていくか注視していくことが重要」とした。次回は12月18、19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9月のISM製造業景況指数は、49.0と好不況の節目となる50を11カ月連続で下回ったものの、前月比+1.4ポイントと改善し、製造業活動が上向く兆しが確認された。一方、非製造業景況指数については、同▲0.9ポイントの53.6と前月から低下した。非製造業では新規受注や雇用が前月から減速し、サービス消費の勢いの鈍化が示唆された。

雇用については、9月の非農業部門雇用者数は前月比+336千人と大きく増加し、雇用情勢の好調さが改めて浮き彫りとなった。また、失業率は3.8%と前月横ばいであった他、平均時給は前年比+4.2%と伸び率がわずかに鈍化した。

個人消費については、9月の小売売上高は前月比+0.7%と6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+0.6%と増加し、消費者の需要が引き続き底堅く推移している状況が確認された。

### (2) 中期的見通し

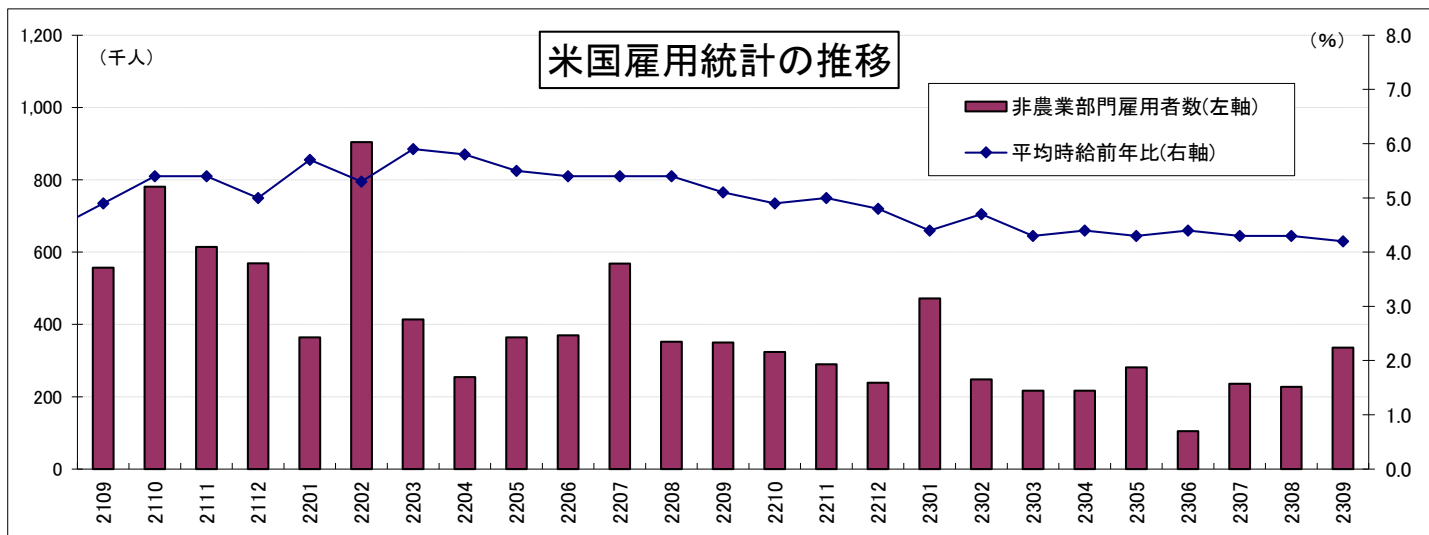
生産面については、耐久財受注統計が市場予想を大きく上回り、設備投資の先行指標となるコア資本財受注も持ち直すなど、企業による長期投資の継続が示された。一方、原油価格の高騰や借入れコストの上昇、世界的な景気減速懸念が広がるなかで製造業の景況感は低水準で推移している他、自動車労働組合のストライキの拡大などの影響も懸念され、先行きに対する不透明感は根強い。

需要面については、足許では小売売上高が6カ月連続で増加するなど、個人消費が力強さを維持していることが示されている。一方、生活必需品以外の裁量消費財には弱さがみられるなど、消費者の節約志向も高まるなかで、長引く高金利や更なるインフレ加速、学生ローン支払い再開等を受けた家計負担の増加などによる下振れリスクには注意を要する。

総じて、米国経済は好調な個人消費や企業による生産活動の増加に加えて、長期的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などによる景気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9月19、20日に開催したFOMCで政策金利を5.250%~5.500%に据え置くことを決定した。一方、ドットチャートでは2024年と2025年は前回から中央値が引き上げられた他、今後については経済指標を見極めながら政策判断するとしながらも、さらに金利を引き上げる用意はある」とした。次回FOMCは10月31日、11月1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▲0.044～▲0.010%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。

10月上旬は、法人税、年金保険料等の税揚げにより、調達ニーズが高まりレートは▲0.01%台半ばまで上昇した。その後は年金等の入金により、一旦▲0.03%台まで低下したものの、再び調達ニーズが高まり、足許では▲0.01%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、▲0.030～▲0.010%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、前月比で上昇したほか、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。

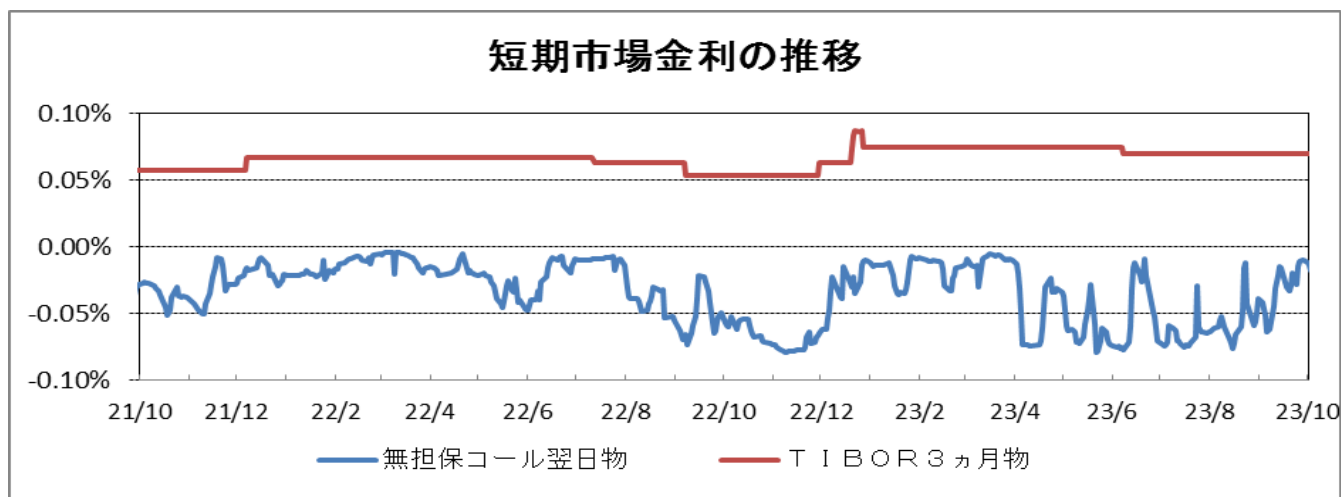
TIBOR3ヵ月物金利については、0.07%程度での推移を予想する。

日銀は10月の金融政策決定会合において、長期金利の上限は1.0%を「目途」とし、短期金利は▲0.10%で据え置いた。

#### (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

9月下旬は、10年国債入札への警戒感の高まりを受けて上昇。注目の10年国債入札は強めの結果となったことで一時的に低下したものの、米国金利につられて再度上昇に転じた。

その後は、中東情勢悪化による世界的なリスクオフの流れを受けて低下する場面も見られたが、日銀が2024年度の物価見通しを2.0%以上へ引き上げるとの報道や米国金利の上昇を受けて0.845%まで上昇する展開となった。

10月下旬には、日銀がYCCの更なる運用柔軟化を検討との報道を受けて一時0.955%まで上昇。金融政策決定会合では運用柔軟化が決定され、足許では0.930%程度で推移している。

### (2) 中期的見通し

日本銀行は、10月30、31日に開催した金融政策決定会合において、指値オペの水準を1.0%から金利の実勢等を踏まえて適宜決定する方針への変更を賛成8反対1で決定した。次回の金融政策決定会合は、12月18、19日。

国内長期金利は、引き続き日銀の政策修正への警戒感が残ることから上昇圧力がかかりやすい。一方で、日銀は物価と賃金の持続的・安定的な成長の実現に向けて粘り強く金融緩和を継続する姿勢を示しており、急速な金融引締めは想定し難いことから上昇余地も限定的でもみ合う展開を予想する。

### (3) 予想レンジ

10年国債利回り 0.600%~0.900%

### (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	0.800%	100.29円	0.768%	3.93
共同発行公募地方債	0.899%	100.00円	0.899%	-





## 5. 株式市場

### (1) 直近の動向

9月下旬から10月初めにかけては、米国の自動車労働組合のストライキや政府機関閉鎖懸念による米株安、国内企業の半期決算の配当落ちに伴って下落する展開となった。

その後は、米国でつなぎ予算が成立したことで米政府機関閉鎖が回避されたことや、FRB高官の政策金利据え置き発言を受けた米国株の上昇を背景に、日本株についても32,500円台まで持ち直す展開となった。

10月中旬以降は、中東情勢の緊迫化による地政学リスクの高まりや、米国金利の上昇、日銀の金融政策修正懸念を受けて軟調な展開になり、足許は30,500円付近で推移している。

### (2) 中期的見通し

足許で公表されている日米企業決算については概ね予想を上回る結果が確認されるなど、企業業績が底堅く推移していることが支援材料となることや、国内景気についてもインバウンド需要の回復など景気回復期待が強く株式市場の下支えになることが予想される。

一方で、中東情勢については依然として混乱が継続していることや、欧米の中央銀行の金融引締め長期化、日銀の金融政策修正への警戒感から上値は限定的でもみ合いの展開を予想する。

### (3) 予想レンジ

日経平均株価 29,000円 ~ 34,000円



## 6. 為替市場

### (1) 直近の動向

ドル／円相場は、150円を挟んでもみ合う展開となった。10月上旬は、米長期金利の上昇を背景に一時的に心理的節目である150円台に乗せたものの、150円台到達直後は投機的な動きから147円43銭と3円近く急落した。中旬以降は、予想を上回る米CPI（消費者物価指数）や米小売売上高などの結果を受けてFRB（米連邦準備制度理事会）による金融引き締め の長期化が意識されたことから、再び円売りドル買い圧力が強まり一時150円78銭まで上昇した。その後は、日銀による金融政策修正への思惑から円が買われる場面もみられたが、日銀金融政策決定会合が想定よりもハト派的な結果となったことを受けて150円付近で底堅く推移している。

ユーロ／円相場は、一時159円90銭台まで上昇するなど底堅い動き展開となった。10月上旬は、中東情勢を巡る不透明感を背景としたリスクオフや、ドル／円相場の急落がユーロ／円相場に波及したことを受けて一時154円半ばまで下落したものの、その後は押し目買いの動きがユーロ／円相場の下支えとなり、159円92銭まで反発した。その後は、ECB（欧州中央銀行）理事会で利上げが見送られたことや、欧州金利の低下を受けてユーロが売られる場面もみられたが、日銀金融政策決定会合の結果を受けて円売りユーロ買いが優勢となり、足許では159円付近で推移している。

### (2) 中期的見通し

ドル／円相場は、良好な米経済指標の結果を背景にFRBによる金融引き締めの長期化が意識されやすいことがドル買い材料となる一方で、150円台では当局による介入への警戒感が強まることや、2022年10月21日の高値（151円95銭）が上値として意識されやすいなど、強弱材料が入り混じるなかで日米金融政策の動向を見極めながら方向感を探る展開を予想する。

ユーロ／円相場は、欧州の物価上昇率が鈍化基調に転じるなかで10月のECB理事会では11会合ぶりに利上げが見送られたことや、欧州圏の景気後退が懸念されるため、上値の重い展開を予想する。

### (3) 予想レンジ（1ヵ月）

ドル／円相場                      135.00円 ~ 155.00円

ユーロ／円相場                      145.00円 ~ 165.00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、一部お取引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。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。●一部お取引できない店舗があります。●マル優・特別マル優のお取引は、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、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引できません。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。

【投資リスク】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、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、お取引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、お取引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、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。●一部お取引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。清算金の額が為替相場、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、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)