

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内経済は、生産や消費活動の改善が景気の下支えになると思われるものの、世界的な新型コロナウイルスの感染再拡大を受けて経済活動の先行き不透明感が強まるなか、弱含みの動きで推移すると予想する。
米国経済	米国経済は、雇用環境の改善や生産の底堅い動きが景気の下支えになると思われるものの、新型コロナウイルスの感染再拡大を受けて個人消費の停滞や企業の設備投資への慎重姿勢が強まる懸念もあり、横ばい圏の動きで推移すると予想する。
短期金利	短期金利は、現在の緩和的な政策の長期化が見込まれるなかで日銀当座預金の一部に適用される▲0.10%が当面の間維持されるとの見方から、引き続きマイナス圏で推移するものと予想する。
債券市場 (長期金利)	国内長期金利は、国内外ともに緩和的な金融政策が維持されていることや欧米で新型コロナウイルスの感染再拡大による景気の先行き不透明感が続いていることから、引き続き低水準での推移を予想する。
株式市場	日経平均株価は、ワクチン開発期待やバイデン大統領誕生による政治リスクの後退により上昇圧力が強まるものの、短期的な過熱感があることや、ワクチンの普及や追加経済対策に不透明感があることからボラティリティの高い展開を予想する。
為替市場	ドル/円相場は、目先はリスク選好の動きや年末に向けた実需のドル買いが相場の下支えになると思われるものの、世界的な新型コロナウイルスの感染再拡大による景気回復ペースの鈍化懸念が根強いなか、上値の重い展開を予想する。

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	0.069%	0.079%	0.079%	0.020~0.100% (0.030~0.080%)
新発10年国債	0.045%	0.015%	0.040%	▲0.100~0.100% (▲0.025~0.075%)
日経平均	23,139	23,185	22,977	22,000~27,000円 (22,500~27,000円)
ドル/円相場	105.91	105.48	104.66	101.00~108.00円 (102.00~107.00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11月16日に公表した2020年7-9月期の国内総生産（GDP）1次速報値によると、物価変動の影響を除いた実質GDPの成長率は前期比+5.0%（年率換算+21.4%）と4期ぶりのプラス成長となった。

緊急事態宣言解除を受けた営業再開の動きに加え、特別定額給付金が所得を下支えしたことから個人消費は前期比+4.7%と高い伸びを示したほか、海外での経済活動再開を背景に輸出は前期比+7.0%となった。一方で、企業の設備投資は同▲3.4%、住宅投資は同▲7.9%となるなど先行きに対する不透明感は根強く、改善ペースは緩やかなものになるとみられている。

(2) 中期的見通し

国内経済は弱含みの動きで推移すると見込まれる。

生産面では、9月鉱工業生産指数（確報）は前月比+3.9%の91.5と4ヵ月連続で上昇した。また、製造工業生産予測調査によると、10月は同+4.5%、11月は同+1.2%と上昇が見込まれている。ただし、新型コロナウイルスの感染再拡大が懸念されるなかで、先行きについては緩やかな回復に留まるとみられる。

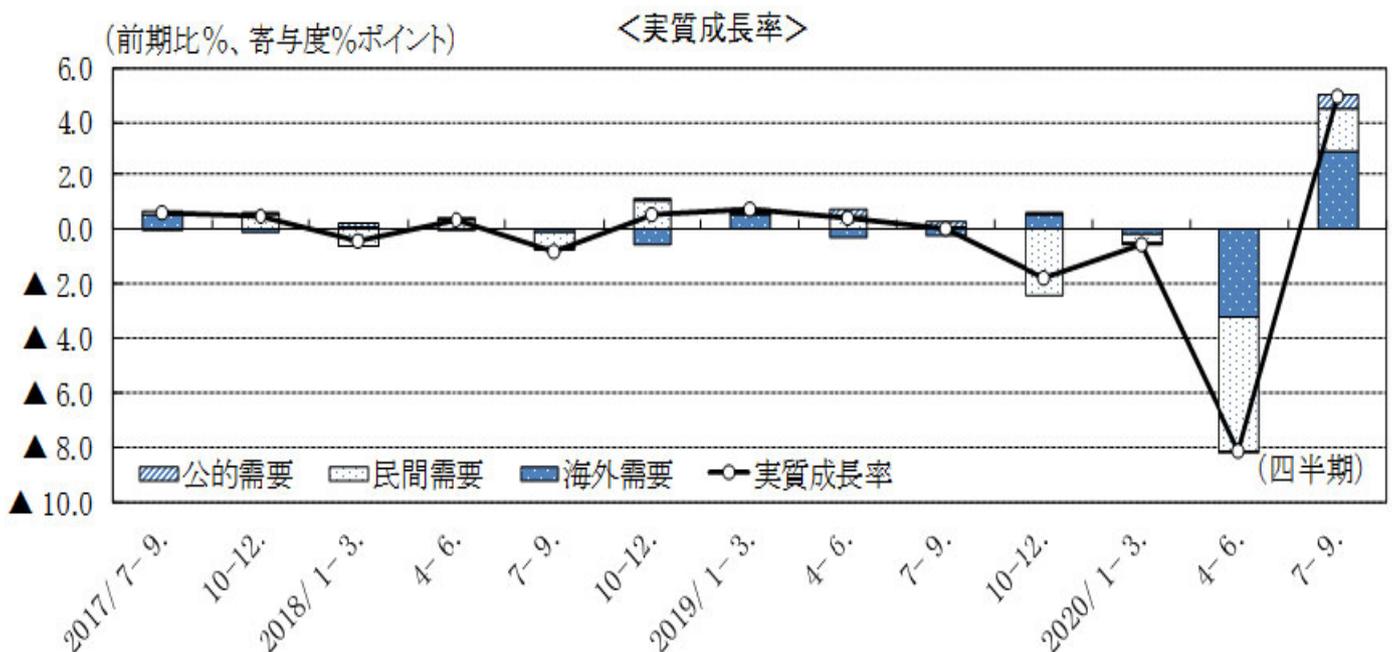
需要面では、9月新設住宅着工戸数は前年比▲9.9%の70,186戸と15ヵ月連続で減少したほか、9月機械受注統計（船舶・電力除く民需）は前月比▲4.4%と3ヵ月ぶりに減少した。

一方で、9月実質消費活動指数は前月比+0.5%と2ヵ月連続で上昇した。政府によるGOTOトラベルなどの経済対策が消費の下支えとなっているものの、足許では再び家計の自粛ムードや店舗の営業時間の短縮などが広がっており回復ペースが鈍化する可能性には注意が必要である。

総じて、国内経済は経済活動が徐々に再開されるなかで、生産や消費を中心に底入れの動きがみられている。ただし、足許の新型コロナウイルスの感染再拡大により、経済活動に制限が課されるほか、欧米を中心とした感染者の増加が外需の下押し圧力となる可能性もあり、国内経済は弱含みの動きで推移すると予想する。

国内金融政策

日銀は、10月28、29日に金融政策決定会合に実施し、現状の長短金利操作付き量的・質的緩和政策を維持することを決定した。次回は12月17、18日に開催予定。



(資料)内閣府「国民経済計算」

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+3.9ポイントの59.3と2カ月ぶりに上昇した。非製造業景況指数については前月比▲1.2ポイントの56.6と2カ月ぶりに下落した。製造業、非製造業ともに好不況の節目となる50を上回る水準を維持している。

雇用については、10月の非農業部門雇用者数は前月比+638千人と前月から伸びが鈍化した。一方で、失業率については前月比▲1.0%の6.9%と低下したほか、平均時給については前年比+4.5%と高水準を維持しており、雇用環境の改善は継続している。

生産については、10月の鉱工業生産は前月比+1.1%と上昇した。航空宇宙・その他の輸送機器が押し上げ要因となった一方、自動車・部品は低下が継続した。

個人消費については、10月の小売売上高は前月比+0.3%と6カ月連続で増加したものの、前月から伸びは鈍化した。新型コロナウイルスの感染再拡大により一部の地域で事業規制が導入されたほか、米政府による失業保険支援の終了により、消費に対する慎重姿勢が強まりつつある。

(2) 中期的見通し

米国経済は、足許では改善の動きがみられているものの、新型コロナウイルスの感染再拡大が続くなかで本格的な回復には時間を要すると思われ、横ばい圏の動きで推移すると予想する。

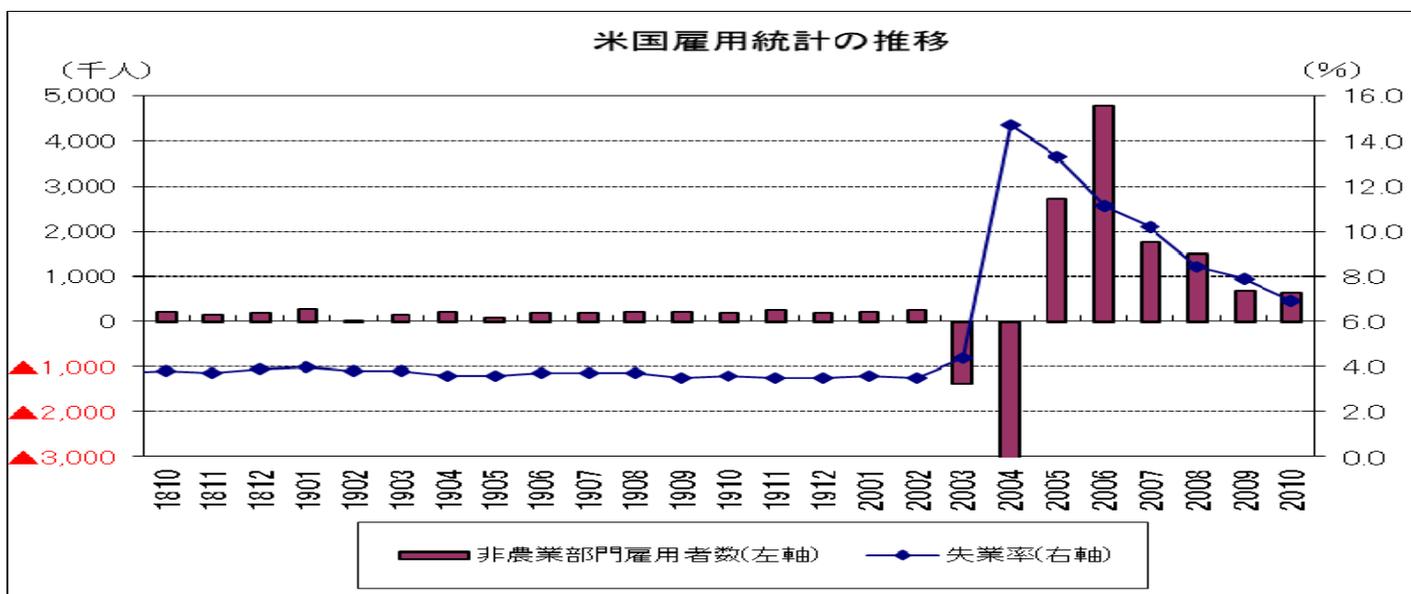
生産面については、製造業関連の景況感が堅調に推移しているほか、設備稼働率についても前月比+1.3%の72.8と上昇した。しかしながら、企業の生産活動に対する慎重姿勢は続くものと思われ、先行きについては横ばい圏の動きが見込まれる。

需要面については、雇用環境の改善やFRBによる低金利政策の長期化が個人消費の下支えになると思われる。一方で、新型コロナウイルスの感染再拡大を背景とした先行きの下振れリスクには注意が必要である。

以上の通り、米国経済は緩やかな改善がみられる。さらに、新型コロナウイルスのワクチン開発への期待なども下支えになると思われる。しかしながら、新型コロナウイルスの収束が見通せない状況下で経済活動の再開ペースは緩慢なものに留まるとの見方が多く、先行きについては横ばい圏の動きが見込まれる。

米国金融政策

FRBは11月4、5日に開催したFOMCで現状の政策金利である0.000%~0.250%と資産買入れについて据え置くことを決定した。次回FOMCは12月15、16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▲0.038～▲0.029%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、投信会社や一部の地方銀行が中心となった。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、地方銀行、証券会社が中心となった。11月上旬は、普通交付税交付金の入金に伴い資金需要が後退し、▲0.03%前後から徐々に水準を切り下げ、中旬には▲0.03%台後半まで低下する動きとなった。その後は、地方銀行を中心に資金需要が高まったことで再び金利水準を引き上げ、足許では▲0.03%付近で推移している。

インターバンクのターム物金利は、地方銀行や信託銀行が資金の出し手の中心となり、▲0.04～▲0.01%程度での出合いがみられた。

TIBOR3ヵ月物金利は、0.07%台で横ばいに推移している。

(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▲0.10%を意識したマイナス圏での取引が継続すると予想する。日銀当座預金残高をみると、12月は法人税等の税揚げがある一方で年金の入金があることから、出合いレートは▲0.080～▲0.005%程度での推移が続くものと予想する。

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考える。

TIBOR3ヵ月物金利については、横ばい圏での推移を予想する。

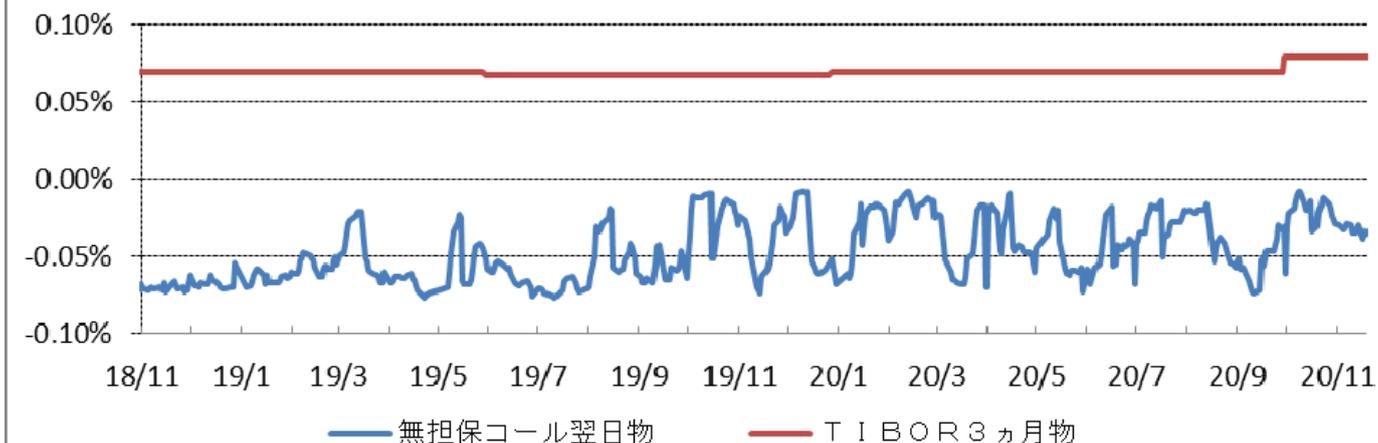
日銀は10月の金融政策決定会合において、現状の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」政策の維持を決定し、短期政策金利は▲0.10%で据え置いた。現在の緩和的な政策の長期化が見込まれるなか、日銀当座預金の一部に適用される▲0.10%が当面の間維持されるとの見方から、短期金利は引き続きマイナス圏で推移するものと予想する。

(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%

短期市場金利の推移



4. 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

11月の国内長期金利は、米国大統領選挙を控えて様子見姿勢から始まったものの、選挙の開票作業が始まり、バイデン候補が優勢となった局面では米国長期金利の急上昇に合わせて、一時0.050%まで上昇した。その後は、10年債入札が順調であったことや米国議会がねじれ議会となる可能性が強まり米国追加経済対策の早期成立期待が後退したことから、国内長期金利は0.015%まで急低下した。中旬になると、新型コロナウイルスに対するワクチン開発進展報道を受けて、株式市場は堅調に推移し、国内長期金利には上昇圧力が強まった。

足許では、ECBが追加金融緩和を示唆していることや国内外で新型コロナウイルスの感染が再拡大していることから国内長期金利はゼロ%をやや上回る低水準で推移している。

(2) 中期的見通し

日本銀行は、10月28、29日に開催した金融政策決定会合において、「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、資産買入れについても現状の政策を維持するとした。今後についても、「新型コロナウイルス感染症の影響を注視し、必要があれば躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる」との姿勢を維持した。次回の金融政策決定会合は、12月17、18日。

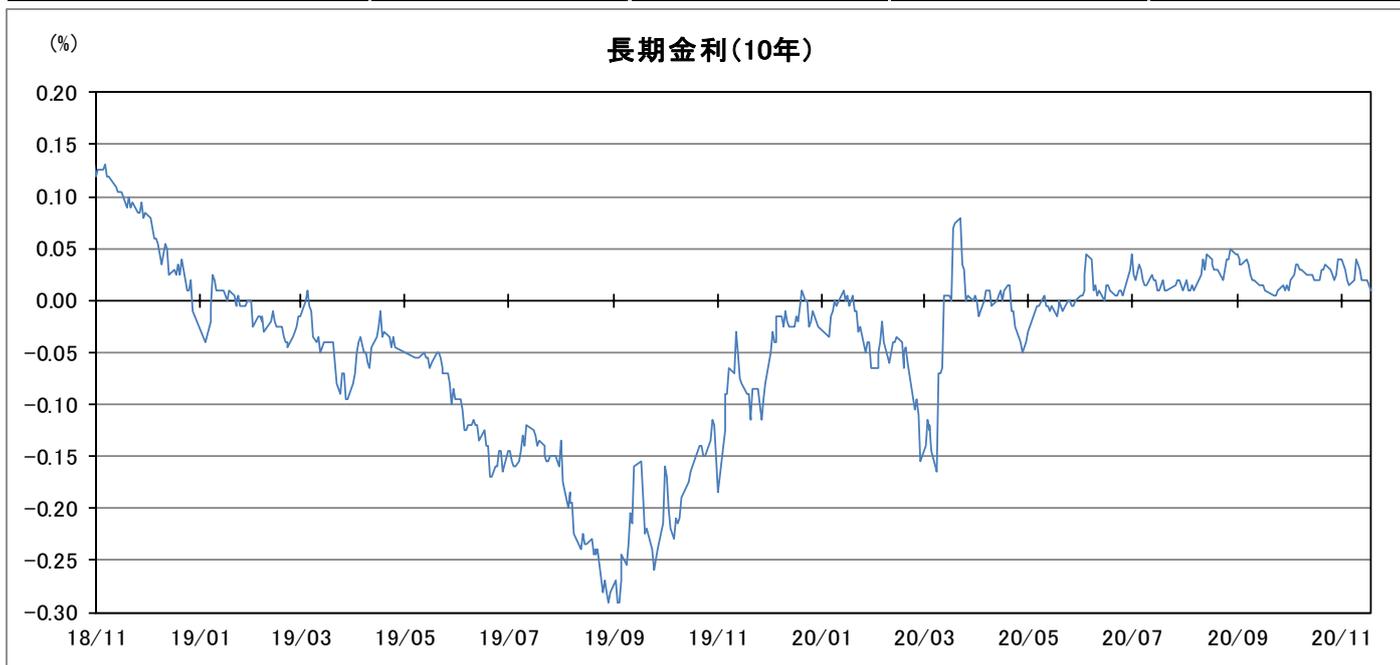
国内長期金利は、国内外ともに緩和的な金融政策が維持されていることや欧米で新型コロナウイルス感染の再拡大による景気の先行き不透明感から、引き続き低水準での推移を予想する。需給面では、第3次補正予算案の策定が進んでおり、市場予想以上に規模が拡大した場面においては、一時的に金利が上昇することが想定される。一方で、マネタリーベースは過去最高水準に達しており、金利上昇時には国債の買い需要が強まることから、方向感を持った金利上昇とはなりにくく、国内長期金利はゼロ%をやや上回る水準でもみ合いの展開が継続すると予想する。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り ▲0.100%~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%	100.53円	0.046%	4.12
共同発行公募地方債	0.120%	100.00円	0.120%	—



5. 株式市場

(1) 直近の動向

10月末は米大統領・議会選挙を控え様子見姿勢が強まったことや、欧州で新型コロナウイルスの感染再拡大により経済活動が制限されたことで、節目の23,000円を割り込んだ。

11月3日に行われた米大統領選挙では、開票当初はトランプ大統領が優勢となったものの、次第にバイデン候補が盛り返し、勝利が確実視されたほか、議会選挙では上院が共和党、下院が民主党とねじれ議会となる見込みとなったことで、政治的不透明感が後退し、追加の経済支援策への期待も高まりからリスクオンの動きとなった。加えて、新型コロナウイルスに対するワクチン治験で良好な結果が示されたことで、経済活動の正常化期待も高まりバブル崩壊後の高値を更新する26,000円を回復する展開となった。

足許では、短期的な過熱感や新型コロナウイルスの新規感染者の増加も重なり利益確定の動きが見られたものの、ワクチン開発期待は根強く26,000円台まで持ち直している。

(2) 中期的見通し

新型コロナウイルスのワクチン開発が進んでおり治験段階で良好な結果が示されていることや、バイデン氏が大統領選挙の勝利を確実にさせ、閣僚人事も徐々に明らかになることで政治的不透明感も後退しており、目先は上昇圧力がかかりやすい。

しかし、11月単月で3,000円以上上昇するなど短期的な過熱感が高まっていることや、新型コロナウイルスに対する不透明感も根強いことから、徐々に上値が重くなると考える。

また、市場が期待する米国の追加経済対策については共和党との隔たりが依然として大きく、規模については不透明感が強いことや、ワクチンについても普及に対して相応の時間がかかることが予想されることから、ボラティリティの高い展開を予想する。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 22,000～27,000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）・約款および特別規定のしおり（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。ご提案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けます。ただし、個人向け国債を除く債券をご購入の際に「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、ご購入の約定も取消されます。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。ご提案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で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はできません。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（対顧客電匯売相場）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之差（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きます可能性があります。

●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、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治は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、より大幅に値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%（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、解約返戻金が減り、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、契約初費用、保険料費用、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。●当行では、お客さまに合った商品をご提案しております。ご提案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、および特別規定のしおり（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（バックアウト条項付）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 一般社団法人金融純粋取引業協会