

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内経済は、インバウンド需要による消費や良好な雇用環境が景気の下支えになると考えられ、持ち直しの動きで推移すると予想する。ただし、海外景気の減速や物価上昇による景気下振れリスクには注意が必要である。
米国経済	米国経済は、個人消費の堅調な推移が下支えとなっているものの、金融引き締めによる影響やインフレの再燃などによる景気下振れ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、ターム物ともに▲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、日銀の金融政策修正懸念から上昇圧力がかけやすい。一方で、上昇時には押し目買いの動きが見込まれることや、日銀金融政策決定会合通過後には海外勢のショートカバーが想定され、居どころを探る展開を予想する。
株式市場	株式市場は、欧米中銀の金融引締め姿勢の一服や国内景気の先行き期待から底堅い展開が予想されるものの、短期的な高値警戒感や欧米の景気減速の懸念、日銀の金融政策修正懸念から上値は限定的と予想する。
為替市場	ドル/円相場は、足許の米国景気減速を示す経済指標結果やインフレ率の鈍化を背景にFRBによる利下げへの思惑が高まりやすいことや、米金利が低下基調で推移していることが相場の重しとなることから、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	0.070%	0.070%	0.070%	0.020~0.100% (0.030~0.080%)
新発10年国債	0.640%	0.765%	0.950%	0.700~1.100% (0.750~1.100%)
日経平均	32,619	31,857	30,858	29,000~34,000円 (29,500~34,000円)
ドル/円相場	145.54	149.37	151.68	135.00~155.00円 (140.00~155.00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

日本銀行が11月15日に公表した「2023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成長率は、前期比▲0.5%（年率換算▲2.1%）と3四半期ぶりにマイナス成長となった。

主要項目で見ると、公的需要が前期比+0.2%とプラス成長を維持したものの、民間需要が同▲0.6ポイントと減少した。また、輸出から輸入を差し引いた海外需要についても、同▲0.5ポイントと減少した。賃金の伸びが物価上昇に追いついていないことが消費を圧迫し内需が力強さを欠いたほか、海外景気の減速を受けた外需の低迷も成長率を押し下げる要因となった。

(2) 中期的見通し

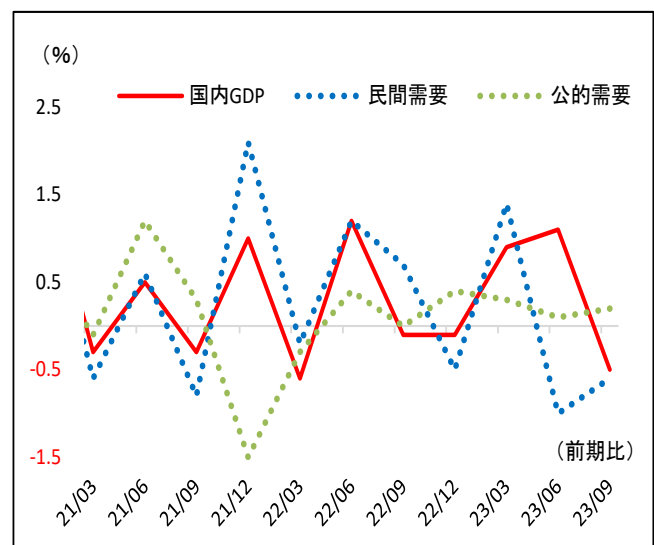
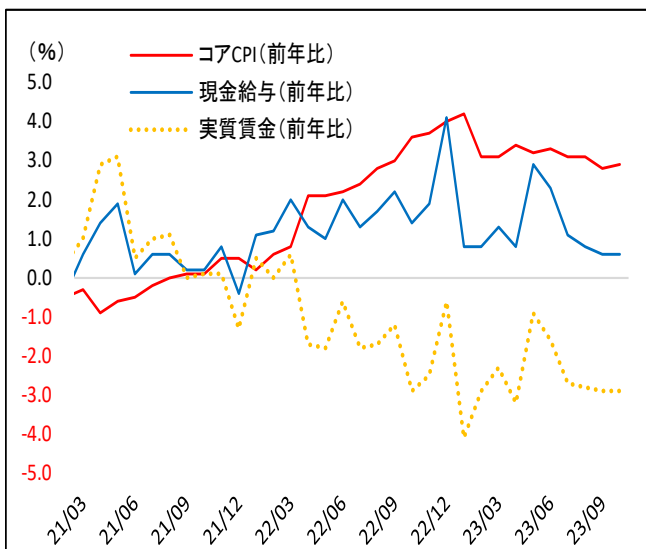
生産面では、9月鉱工業生産（確報）は前月比+0.5%の103.6と3カ月ぶりに増加した。自動車工業や汎用・業務用機械工業の生産増が指数の押し上げに寄与した。また、製造工業生産予測調査によると10月は同+3.9%、11月は同▲2.8%と先行きについては一進一退の動きが見込まれている。

需要面では、9月消費活動指数（旅行収支調整済）は前月比▲1.0%と低下した一方で、9月機械受注統計（船舶・電力除く民需）は前月比+1.4%と3カ月ぶりに増加に転じた。先行きについては、インバウンド需要が消費の下支えになると思われるが、実質賃金がマイナス圏で推移するなかで節約志向の高まりが消費を抑制するリスクには注意が必要である。

総じてみると、国内経済はインバウンド需要による消費や良好な雇用環境が景気の下支えになると考えられ、持ち直しの動きで推移すると予想する。ただし、海外景気の減速や物価上昇による景気下振れには注意が必要である。

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10月のISM製造業景況指数は前月比▲2.3ポイントの46.7と4ヵ月ぶりに低下した。金融引き締めなどを受けた財需要の低迷により景況感の悪化がみられた。また、非製造業景況指数については、51.8と好不況の境目である50を上回ったものの、金融引き締めの影響が鮮明化しつつあるなかで、事業活動や雇用の強さに陰りが見え始めたことが示唆された。

雇用については、10月の非農業部門雇用者数は全米自動車労働組合（UAW）によるストライキが影響し、前月比+150千人と増加幅が縮小したほか、平均時給は前月比+0.2%と前月から伸び率が鈍化した。

個人消費については、10月の小売売上高は前月比▲0.1%と減少に転じたものの、食料品や飲食店の消費量は増加傾向にあることから、インフレ率の鈍化が影響したとみられる。また、自動車を除くコア指数は同+0.1%と増加しており、消費の底堅さが示される結果となった。

(2) 中期的見通し

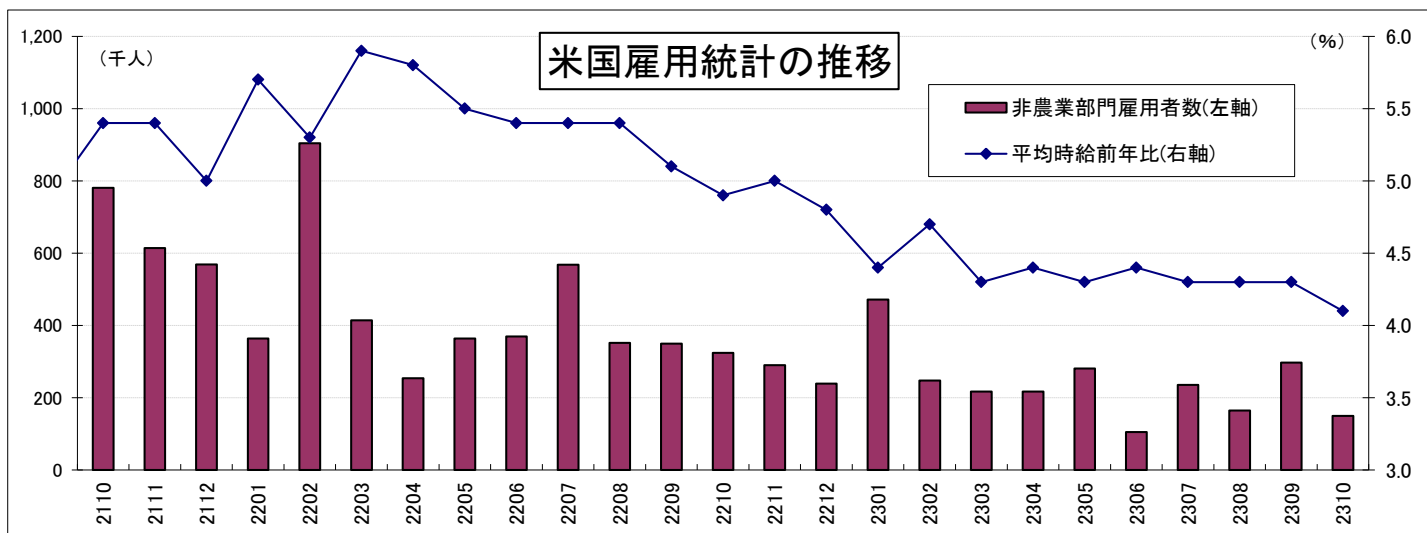
生産面については、耐久財受注統計は前月比▲5.4%とマイナスに転じたことに加え、先行きについても企業の資金調達コストの上昇や利払い負担の増加などが設備投資を押し下げるなど、FRBの利上げによる影響が企業の生産活動にも波及することが見込まれる。

需要面については、7～9月期の実質個人消費（速報値）は前期比年率+4.0%と大きく上昇するなど、財消費やサービス消費を中心に足許の個人消費は堅調に推移していることに加えて、年末商戦に向けた動きも需要を下支えする要因となる。一方で、リバウンド消費の一巡や過剰貯蓄の減少など、個人消費の下押し要因も残ることから、今後の動向には注意が必要である。

総じて、米国経済は個人消費の堅調な推移が下支えとなっているものの、金融引き締めによる影響やインフレの再燃などによる景気下振れ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10月31日、11月1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、議事要旨では「インフレ率が持続的に低下することが明らかになるまでしばらくの間、制約的な姿勢を維持する」とした。次回FOMCは12月12、13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▲0.027～▲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が中心となった。

11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▲0.010%まで上昇した。その後は徐々に調達ニーズは低下し、足許では▲0.02%台前半で推移している。

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、前月比で低下したものの、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。

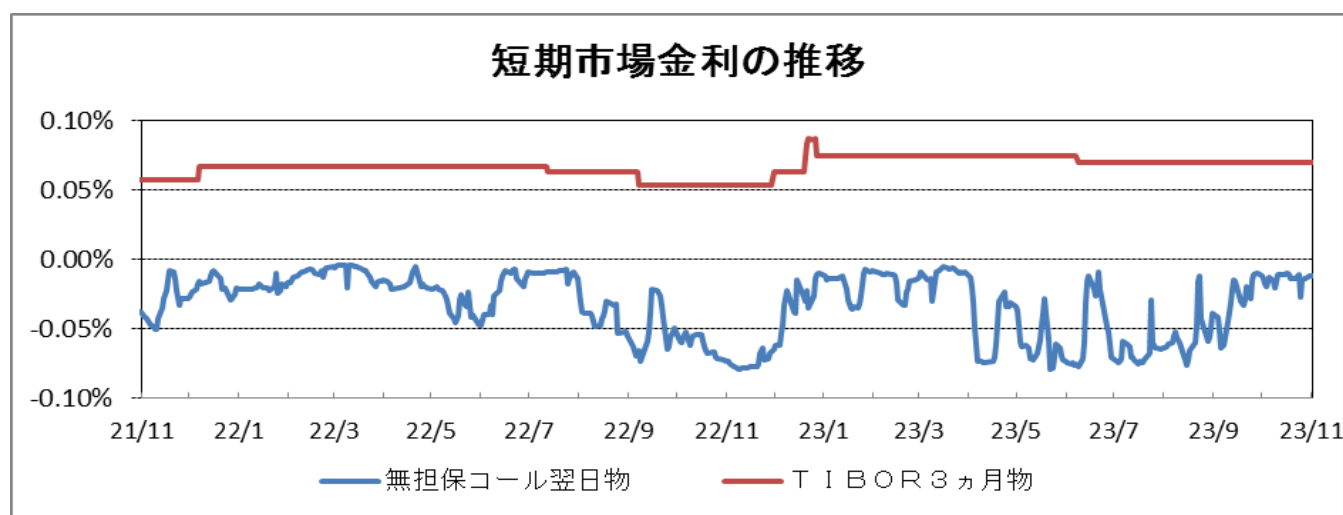
TIBOR3ヵ月物金利については、0.07%程度での推移を予想する。

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

10月下旬から11月初旬にかけては、日銀が長期金利の上限を1%目途に変更したことを受けて一時0.970%まで上昇した。その後は、米国の雇用統計が市場予想を下回ったことによる米金利低下につられて、海外勢の買戻しの動きを主因に低下する展開となった。

11月中旬以降は、5年国債入札や20年国債入札が好調な結果となったことで買戻しの動きが加速。長期金利は6営業日連続で低下し、一時0.690%まで低下する場面も見られた。

足許では、日銀の国債買入額の減額や急速な金利低下の反動で0.780%まで上昇する場面も見られたものの、米金利低下や月末の買いを受けて再度低下し0.650%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。植田総裁は記者会見で、「持続的な物価目標の実現への確度は少し高まっているものの、満足な状況には距離がある。」と発言した。次回の金融政策決定会合は、12月18、19日。

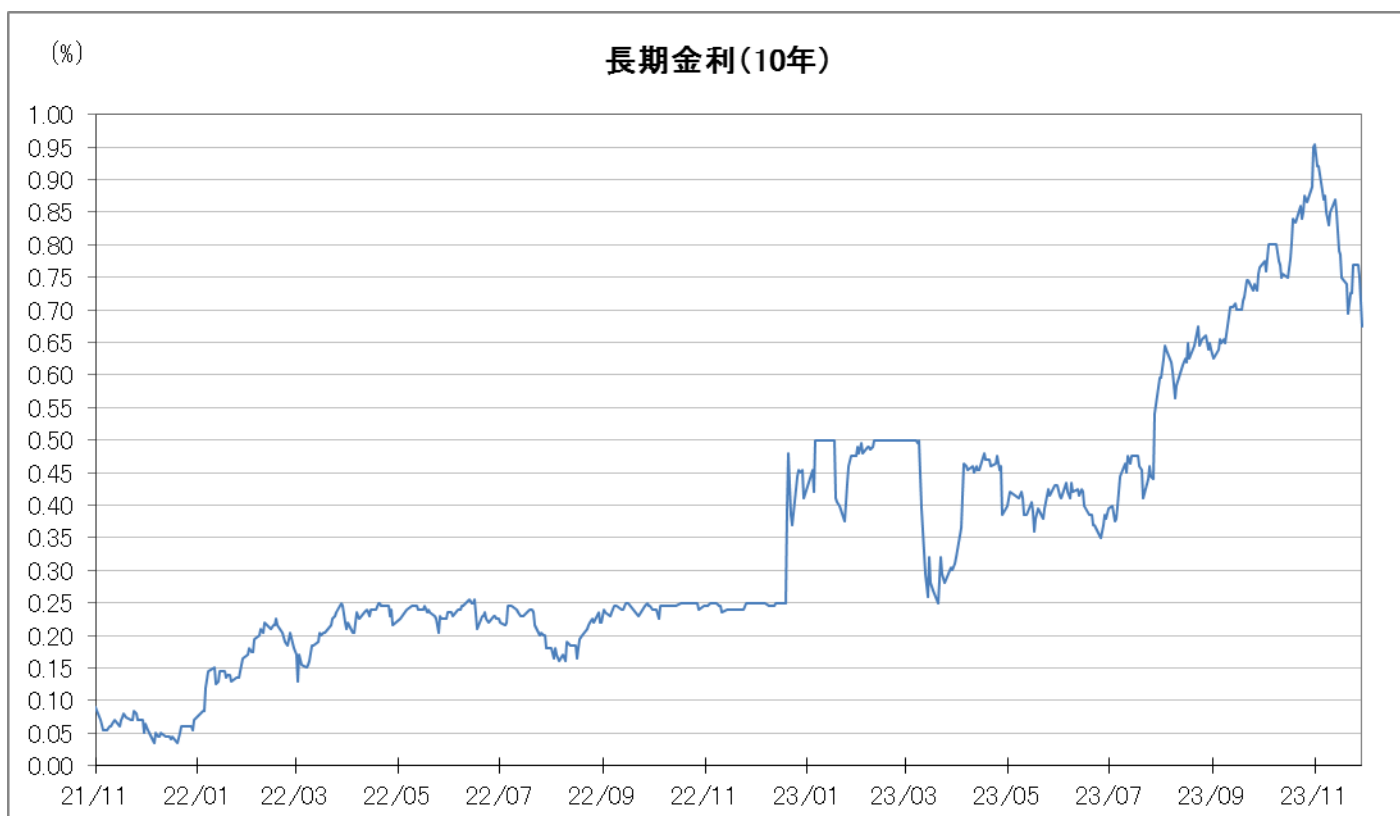
国内長期金利は、決定会合を控えた警戒感から上昇圧力がかかりやすい展開を予想する。一方で、上昇時には押し目買い需要から一方的な上昇には至らないと考える。決定会合通過後は、クリスマス休暇を控えて海外勢のショートカバーの動きから低下する場面も想定されるが、政策変更への思惑は根強く、徐々に居どころを探る展開を予想する。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り 0.700%~1.100%

(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	0.800%	99.00円	0.910%	3.62
共同発行公募地方債	0.948%	100.00円	0.948%	-



5. 株式市場

(1) 直近の動向

10月下旬は、米国金利が高水準で推移したことによるリスク回避の動きから、国内株式市場についても弱含む展開となった。

11月上旬は、FOMCで利上げの停止が示唆されたことによる米国株の上昇や、国内企業業績の改善が支えとなり堅調に推移し32,500円台を回復する展開となった。

その後も、米国でつなぎ予算が成立したことで政府機関閉鎖が回避されたことや、米CPIの伸び率鈍化により米国株が一段高となったことで、国内株式市場も年初来高値の33,853円まで上昇する展開となり、足許では33,000円台前半で推移している。

(2) 中期的見通し

欧米中銀の金融引締め姿勢が一服しており、足許で海外金利が低下していることが支援材料になると思われる。また、国内についても年末商戦により個人消費が活性化すると期待やインバウンド需要の拡大期待も根強いことから、底堅い展開を予想する。

一方で、株式市場は急速に上昇してきたことから短期的な過熱感が高まっていることや、各国の金融引締めの効果により欧米の景気減速への警戒感が根強いことに加えて、日銀の金融政策修正懸念も継続していることから、上値は限定的と予想する。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 29,000円 ~ 34,000円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

ドル／円相場は、年初来高値を更新後、上値の重い展開となった。11月上旬から中旬にかけては、日銀が金融緩和姿勢を示すなかで円売りドル買いが優勢となり、年初来高値（151円91銭）を更新した。中旬以降は、米CPI（消費者物価指数）やPPI（生産者物価指数）でインフレ率の鈍化が示され、米金利の低下が加速したことで再び円買いドル売り圧力が強まると、一時146円67銭まで下落した。足許では147円台前半で推移している。

ユーロ／円相場は、一時164円30銭まで上昇するなど底堅い展開となった。11月上旬は、心理的節目となる160円を上抜けたことで、投機的なユーロ買いの動きが優勢となった。中旬には、欧州株の堅調推移を受けたリスク選好の円売りユーロ買いが相場を押し上げ、年初来高値となる164円30銭まで上昇した。その後は、欧州金利の低下を受けた円買いユーロ売りが入ったことで値を落とし、足許では161円台前半で推移している。

(2) 中期的見通し

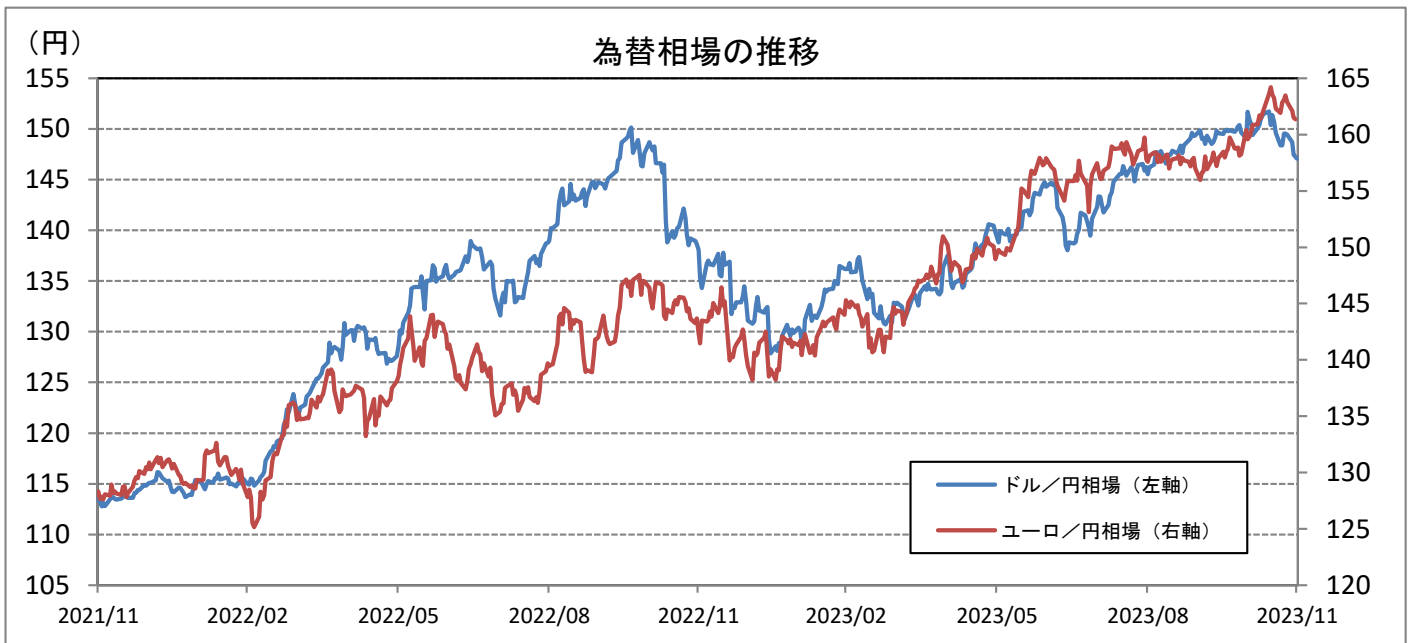
ドル／円相場は、足許の米国景気減速を示す経済指標結果やインフレ率の鈍化を背景にFRBによる利下げへの思惑が高まりやすいことや、米金利が低下基調で推移していることが相場の重しとなることから、上値の重い展開を予想する。

ユーロ／円相場は、ラガルドECB（欧州中央銀行）総裁をはじめとしたECB高官は、早期利下げをけん制しているものの、欧州のインフレ率に鈍化がみられるなかで、ECBによる利下げ観測が強まっていることや、引き続き高値圏で推移しており利益確定の動きも相応に見込まれることから、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、返金の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・特別マル優のお取引には、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（対顧客電言売相場）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（対顧客電言買相場）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取額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、基準価格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、信託財産管理費が基準価格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があり、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、保護機構が保護の措置が図られることがあります。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、契約初年度費用、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の他の取引に影響を与えません。●各商品に関する内容をご説明させていただき、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、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、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 一般社団法人金融先物取引業協会

(2020年9月4日現在)