

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内経済は、インバウンド需要を背景とした個人消費を中心に内需の底堅い動きが見込まれるものの、物価上昇や日銀の政策修正に対する思惑を背景とした金利上昇の動きが下振れリスクとなり、緩やかな回復に留まると予想する。
米国経済	米国経済は、雇用環境の底堅い動きが継続するなかで企業景況感にも改善がみられているものの、インフレやFRBの金融引き締めを背景とした金利上昇による景気下振れリスクには注意を要することから、横ばい圏の動きで推移すると予想する。
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、マイナス圏での取引が中心となるものの、マイナス金利解除観測の高まりを受けて上昇圧力がかかりやすい展開を予想する。
債券市場 (長期金利)	国内長期金利は、3-4月のマイナス金利解除観測の高まりを受けて上昇圧力がかかりやすいものの、マイナス金利解除後も緩和的な金融政策が続くとの見方から押し目買いが入りやすく、レンジ圏の動きが継続すると予想する。
株式市場	株式市場は、足許での急ピッチの上昇を受けた短期的な過熱感や日銀の政策修正懸念から上値の重い展開を予想。一方で、構造改革やデフレの終了などのテーマを背景に海外投資家を中心に資金流入が期待でき、下値は限定的と予想。
為替市場	ドル/円相場は、FRBによる早期利下げ観測の後退がドル買い材料となる一方で、為替介入への警戒感や日銀による政策修正の思惑は根強いいため、日米の金融政策決定会合の結果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	11月	12月	1月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.070%	0.080%	0.08091%	0.050~0.130% (0.060~0.120%)
新発10年国債	0.660%	0.620%	0.730%	0.600~1.000% (0.650~0.900%)
日経平均	33,486	33,464	36,286	33,000~40,000円 (34,000~39,000円)
ドル/円相場	148.20	141.04	146.92	135.00~152.00円 (140.00~152.00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2月15日に公表した「2023年10-12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▲0.1%（年率換算▲0.4%）と2四半期連続でマイナス成長となった。

項目別では、民間需要が前期比▲0.3%、公的需要が同▲0.2%と減速した一方で、輸出が同+2.6%と輸入の同+1.7%を上回る結果となった。外需は底堅さを示したものの、物価高の影響を受けた個人消費の低迷による内需の減速が成長率を下押しする要因となった。

(2) 中期的見通し

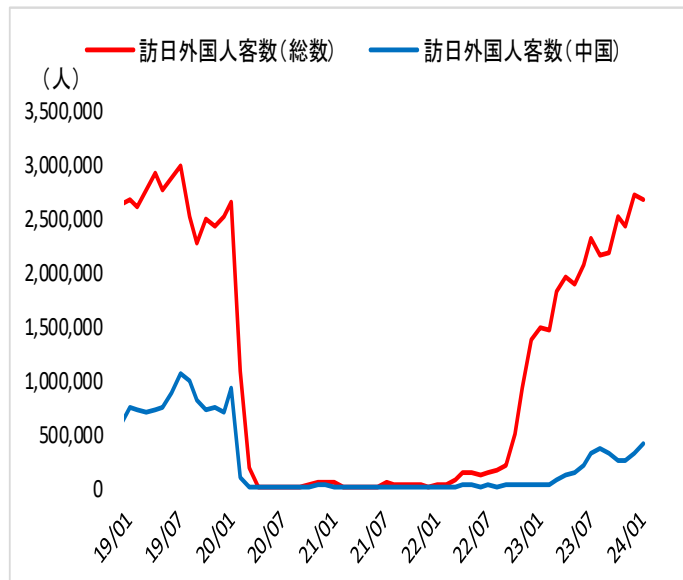
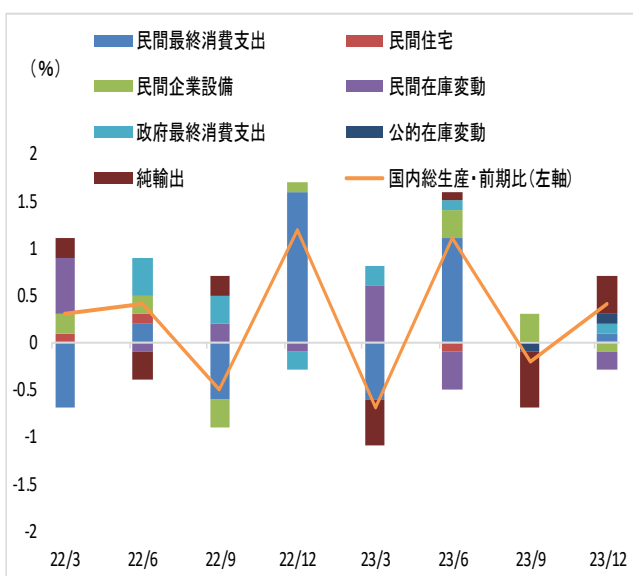
生産面では、12月鉱工業生産（確報）は前月比+1.4%の105.5と増加した。汎用・業務用機械工業や生産用機械工業の増加が全体を牽引した。また、製造工業生産予測調査によると1月は同▲6.2%、2月は同+2.2%と、先行きは一進一退の推移が見込まれる。

需要面では、12月消費活動指数（旅行収支調整済）は前月比▲2.0%と2ヵ月ぶりに低下した一方で、12月機械受注統計（船舶・電力除く民需）は同+2.7%と増加した。先行きについては、物価上昇が消費の足かせになる可能性はあるものの、良好な雇用環境が継続するほか、訪日外国人客数の堅調な伸びが続くなかインバウンド需要も下支えとなり底堅い動きを予想する。

総じてみると、国内経済は、個人消費を中心に内需の底堅い動きが見込まれるものの、物価上昇や日銀の政策修正に対する思惑を背景とした金利上昇の動きが下振れリスクとなり、緩やかな回復に留まると予想する。

国内金融政策

日銀は、1月22、23日に金融政策決定会合を実施し、政策金利を▲0.1%に据置いたほか、長期金利の上限の目途を1.0%とする大規模緩和策の維持を決定した。植田総裁は記者会見で、能登半島地震がサプライチェーンに与える影響を注視するとしつつも、持続的・安定的な物価上昇の実現については「物価目標実現の確度は高まっている」と述べた。次回は3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1月のISM製造業景況指数は前月比+2.0ポイントの49.1と2カ月連続で上昇したほか、非製造業景況指数についても同+2.9ポイントの53.4と2カ月ぶりの上昇となった。製造業、非製造業ともに新規受注の改善が指数上昇に寄与した。

雇用については、1月の非農業部門雇用者数は前月比+353千人と前月から増加した。また、失業率は前月同様に3.7%と低水準を維持したほか、平均時給についても前年比+4.5%と伸び率が拡大しており、雇用環境の底堅さが示される結果となった。

個人消費については、1月の小売売上高は前月比▲0.8%と3カ月ぶりに減少した。建設資材や自動車を中心に幅広いセクターで前月から減少する結果となった。ホリデー休暇後の寒波の影響や借入コストの上昇が消費の足かせになったとみられている。

(2) 中期的見通し

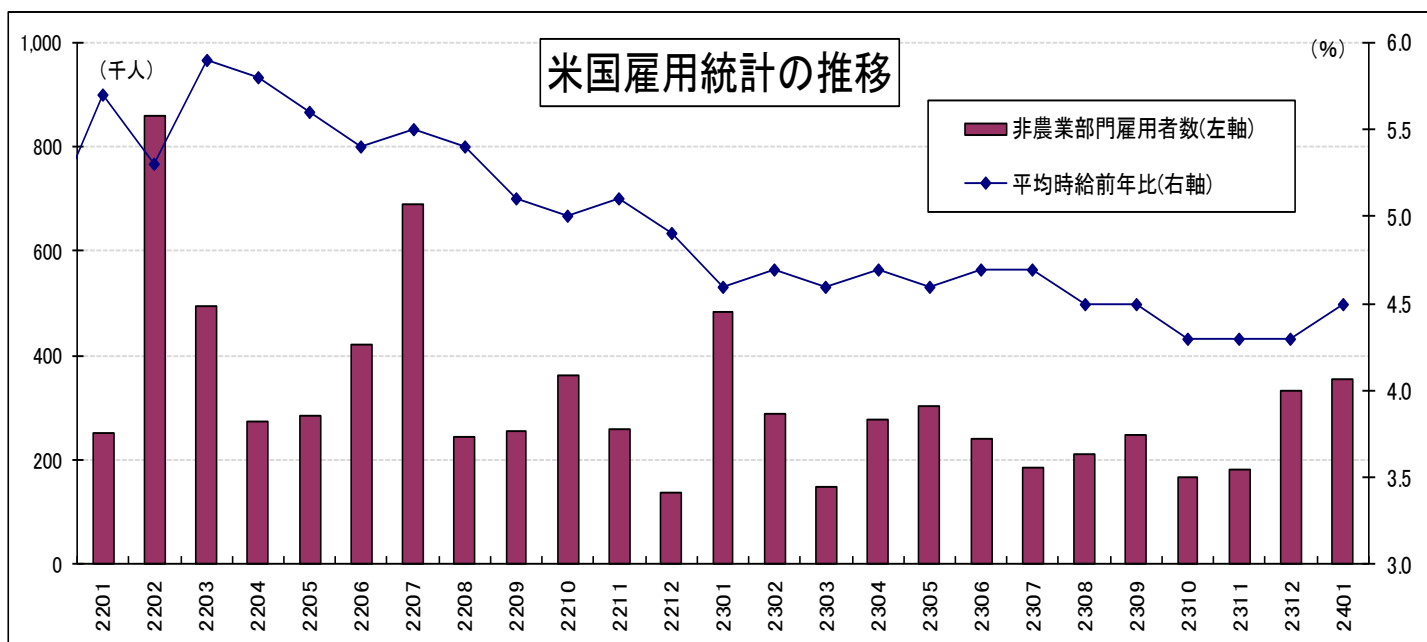
生産面については、1月の鉱工業生産は前月比▲0.1%と減少し、足許の動きはやや弱含みとなっている。先行きについては、ISM製造業景況指数が改善するなど回復期待がある一方で同指数の支払価格が上昇に転じるなど懸念材料も残ることから横ばい圏の動きが想定される。

需要面については、インフレの高止まりが重しになると思われるものの、堅調な雇用・所得環境が消費の下支えになるほか、米株が過去最高値を更新するなど資産効果による消費促進も期待されることから底堅い動きが予想される。

総じて、米国経済は雇用環境の底堅い動きが継続するなかで企業景況感にも改善がみられているものの、インフレやFRB（米連邦準備制度理事会）の金融引き締めを背景とした金利上昇による景気下振れリスクには注意を要することから、横ばい圏の動きで推移すると予想する。

米国金融政策

FRBは1月30日、31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。声明文では、追加利上げに関する文言が削除され、リスクバランスを慎重に見極め、いかなる調整も検討するとされた。次回FOMCは3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▲0.010～▲0.005%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。

2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▲0.005%まで上昇した。中旬以降も地方銀行を中心に調達ニーズが強く、足許でも▲0.005%付近で推移している。

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、▲0.015～▲0.005%程度での出合いがみられた。

TIBOR3ヵ月物金利は、0.1%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が、日銀オペ等により地方銀行を中心に調達ニーズは高まりやすく、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、0.1%台での推移を予想する。

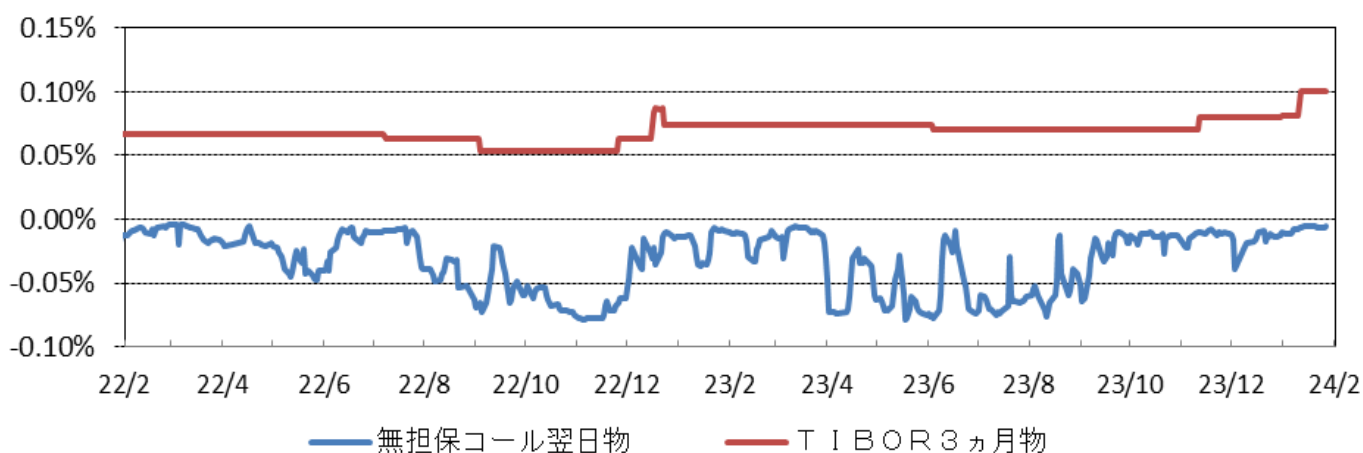
日銀は1月の金融政策決定会合において、現在の長短金利操作付き量的・質的金融緩和政策の維持を決定し、短期金利は▲0.10%で据え置いた。

(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 0.050% ~ 0.130%

短期市場金利の推移



4. 債券市場（長期金利）

(1) 直近の動向

1月下旬は、日銀金融政策決定会合後の植田総裁の発言を受けて3-4月のマイナス金利解除観測が高まったことで一時0.750%まで上昇した。その後は、10年国債入札が順調な結果となったことや押し目買い需要から0.660%まで低下するなどボラティリティの高い動きとなった。

2月中旬以降は、海外金利につられて上昇する場面もみられたものの、内田副総裁が「マイナス金利解除後も緩和的な金融政策が続く見通し」と発言したことや国内実質GDP（4Q）が市場予想を下回りマイナス成長となったことを受けて上昇は限定的となり、レンジ圏での動きが続いた。

足許では、年金を中心とした月末需要の買いによって低下し、0.700%付近で推移している。

(2) 中期的見通し

日銀は、1月22、23日に開催した金融政策決定会合において、現行の政策の維持を全員一致で決定し、フォワードガイダンスも据え置いた。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、引き続き、少しずつ高まっている。」と発言した。次回の金融政策決定会合は、3月18、19日。

市場では3-4月のマイナス金利解除観測が高まっており、短中期金利中心に上昇圧力がかかりやすい。一方で、植田総裁や内田副総裁はマイナス金利解除後も緩和的な金融政策を継続する姿勢を示していることから長期金利は引き続き押し目買いが入りやすく、レンジ圏の動きを予想する。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り 0.600%~1.000%

(4) 新発債発行状況（1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	0.600%	98.70円	0.741%	3.65
共同発行公募地方債	0.816%	100.00円	0.816%	-



5. 株式市場

(1) 直近の動向

1月下旬は、日銀金融政策決定会合後の植田総裁の発言を受けた国内金利の上昇や、米地銀の経営不安を受けた米株安が重しとなり、36,000円を挟み上値は重く推移した。

その後は、国内企業決算が概ね堅調な結果となったことや、米地銀の経営不安の後退、AI関連企業の成長期待が支援材料となり、国内株式市場は堅調な展開となり、38,000円台まで上昇する展開となった。

2月後半にかけても、米半導体企業の好決算を受け国内株式市場についても半導体関連株を中心に買いが継続し、国内株式市場は史上最高値を更新する39,300円台まで上昇。足許でも39,000円台前半で推移している。

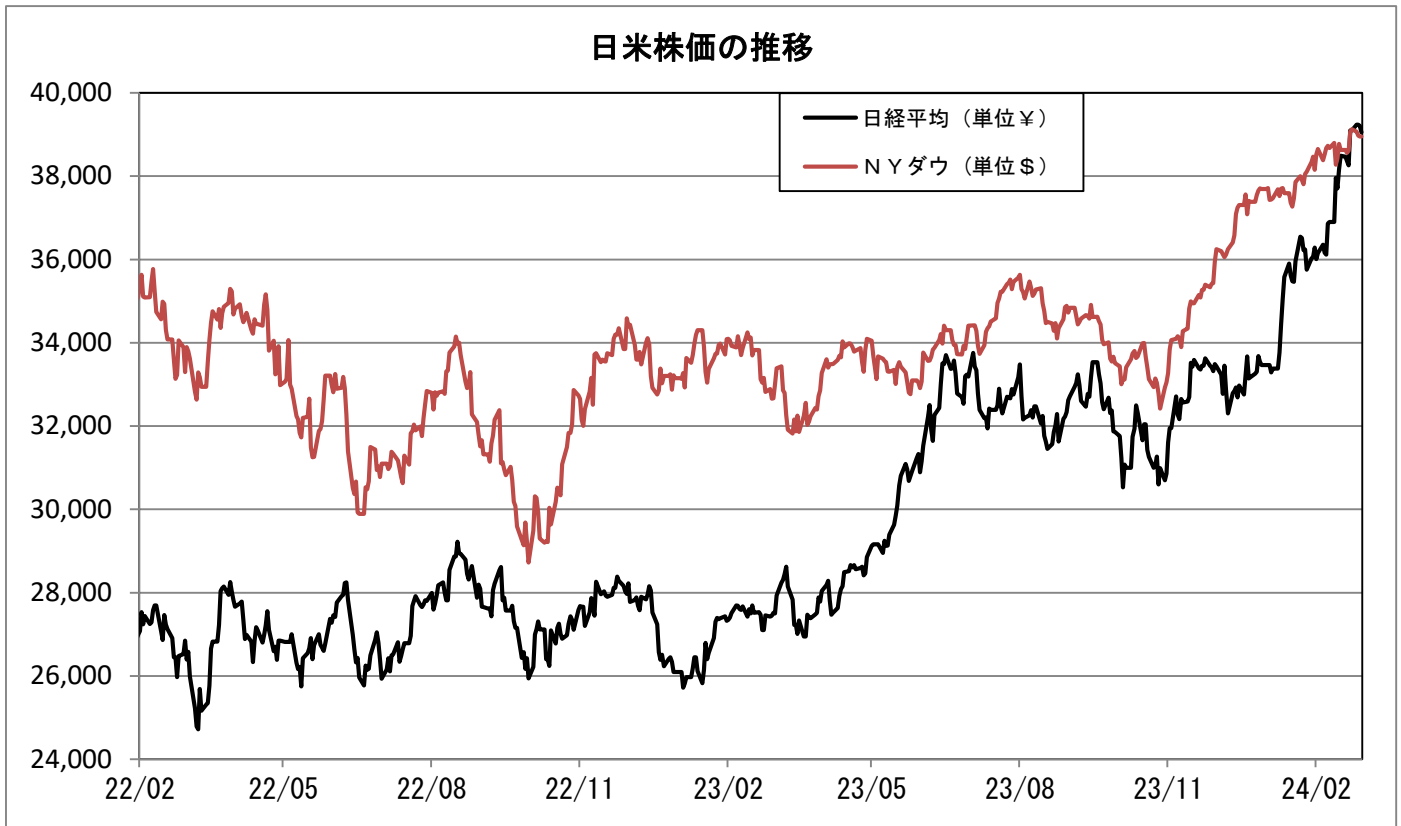
(2) 中期的見通し

国内株式市場は、足許での急ピッチの上昇を受けて短期的な過熱感が高まっていることや、日銀の政策修正懸念もあることから上値の重い展開を予想する。また、FRB高官からは早期利下げを牽制する発言が相次いでおり、利下げ期待の後退とともに米国株の調整が予想されることも重しとなると予想する。

一方で、国内の企業の構造改革やインフレ定着への期待を背景に海外投資家から資金流入が見込まれることや、新NISAによる個人投資家の押し目買い意欲も強いことから下値は限定的と予想する。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 33,000円 ~ 40,000円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

ドル／円相場は、底堅い展開となった。2月上旬は、米雇用統計や消費者物価指数などの経済指標が強い結果となったことを受けて円売りドル買いが先行した。その後も、米長期金利の上昇や、投機筋による仕掛け的な動きがみられたことから、一時150円89銭まで上昇した。下旬にかけては、当局による為替介入への警戒感などが上値を抑える要因となり、足許では149円台後半で推移している。

ユーロ／円相場についても、底堅い展開となった。2月上旬は、ラガルドECB（欧州中央銀行）総裁が早期利下げ牽制したことから円売りユーロ買いが先行した。その後も、欧州金利が上昇基調を維持したことや、下旬にかけては日経平均株価が史上最高値を更新したことによるリスクオンの動きが相場の支えとなり、一時163円72銭と年初来高値を更新する展開となった。

(2) 中期的見通し

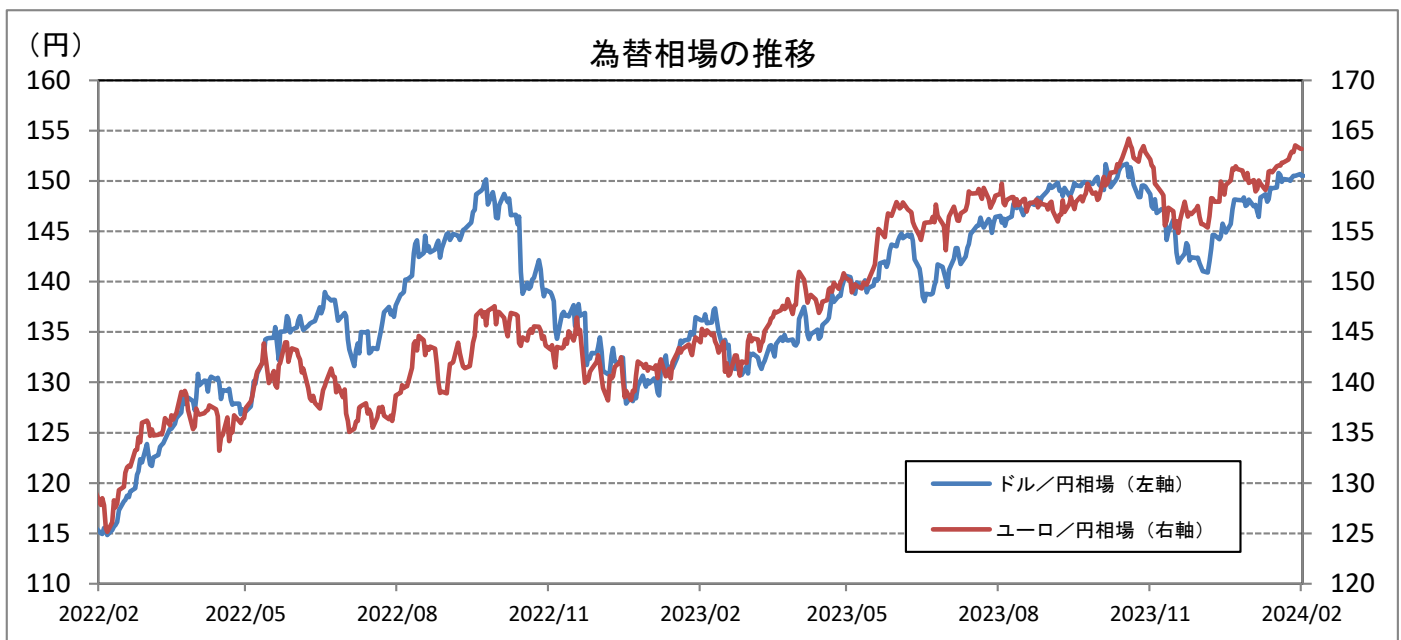
ドル／円相場は、2022年10月に付けた高値（151円95銭）に近づく場面では為替介入への警戒感が高まることに加え、日銀の政策修正観測の高まりが円買い材料となる一方で、堅調な米経済指標を受けたFRBによる早期利下げ観測の後退がドル買い材料となるなど、強弱材料が入り混じるなかで、日米金融政策の動向を見極めながら方向感を探る展開を予想する。

ユーロ／円相場は、ECBによる早期利下げ観測の後退からユーロ買いが優勢となると思われるものの、ここもと急ピッチに上昇した反動も出やすく、一方的な上昇には至らないと予想する。

(3) 予想レンジ（1ヵ月）

ドル／円相場 135.00円 ~ 152.00円

ユーロ／円相場 150.00円 ~ 170.00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、目論見書・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。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部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、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引かれることとなります。

※発行から一定期間の間は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TTSLレート（対顧客電汇売相場）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（対顧客電汇買相場）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（TTB-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、中国人民幣の場合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。中国人民幣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、価値のある証券（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府は一般的に先進国よりも不安定な面があり、先進国市場への投資に比べ、より大幅に価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・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・運用を投信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、契約初期費用、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の清算手数料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み状況や本勤め先等により、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は、健康上などの理由で、保険会社が可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変動（円安もしくは円高）した場合、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。

- ①ノックアウト条項を含む特約付クーポンスワップ取引は、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。
- ②レバレッジ条項を含む特約付クーポンスワップ取引は、市場の為替相場が有利な方向に大きく変動（円安もしくは円高）となった場合、貴社の外貨交換が為替相場より割高となるうえ、交換額が当初予定した交換額にレバレッジ倍率（2倍または3倍）を乗じた額となるリスクがあります。
- ③ノックアウト条項を含む特約付クーポンスワップ取引は、市場の為替相場が有利な方向により円高、かつ発生条件相場より円安となった場合、受渡は発生しないため、外貨の調達が必要な場合は、別金で取引を行う必要があります。また、発生条件相場と一致している場合には受渡が発生しますが、取引を行わなかったときと比べ、外貨調達コストが割高になるリスクがあります。
- ④ノックアウト条項・レバレッジ条項両方を含む特約付クーポンスワップ取引は①②の両方のリスクを含むこととなります。⑤ダブルバリア条項を含む特約付クーポンスワップは①③の両方のリスクを含むこととなり、さらにレバレッジ条項を含む場合は①③④に加えて②のリスクも含むこととなります。

