

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内経済は、外需の下振れリスクは残るものの、国内で賃上げの動きが進むなか、物価の影響を考慮した実質賃金についても改善していくことが見込まれるほか、インバウンド需要などが景気の下支えとなり持ち直しの動きを予想する。
米国経済	米国経済は、個人消費が堅調さを維持しているほか、FRBによる利下げが景気の下支えとなることから底堅い動きが見込まれるものの、労働市場の減速が懸念されるなかで、景気の下振れリスクには注意を要する。
短期金利	短期金利は、日銀の追加利上げへの警戒感が高まるなか、翌日物金利は引き続き政策金利と連動した日銀当座預金付利との裁定取引が中心になると予想する。ターム物金利は日銀の追加利上げへの思惑から上昇し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、追加利上げへの思惑から上昇圧力がかかりやすい。一方で、海外金利は徐々に低下が見込まれることや日銀による大幅な利上げは現状では想定しにくいことから、上昇余地は限定的と予想する。
株式市場	日経平均株価は、日米ともに財政政策への期待や年末商戦への期待が強いことから上昇する展開を予想する。しかしながら、米国の対中政策や関税政策、日銀の追加利上げへの警戒感が強いことから緩やかな上昇にとどまると予想する。
為替市場	ドル/円相場は、トランプ次期政権の政策期待を背景とするドル高が一服するなかで、今後はFRBによる利下げの継続が見込まれる一方で、日銀の追加利上げに対する思惑は高まっており、日米金利差縮小を背景にドル売り円買い優勢の展開を予想する。

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	0.4473%	0.4373%	0.4500%	0.400~0.650% (0.400~0.600%)
新発10年国債	0.890%	0.855%	0.935%	0.700~1.200% (0.750~1.100%)
日経平均	38,647	37,919	39,081	34,000~42,000円 (35,000~42,000円)
ドル/円相場	146.17	143.63	152.03	140.00~158.00円 (145.00~155.00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11月15日に公表した「2024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+0.2%（年率換算+0.9%）と小幅ながらも2四半期連続でプラス成長となった。

項目別では、民間需要が前期比+0.7%、公的需要が同+0.3%と底堅い内容が確認された。一方で、財貨・サービスの純輸出については同▲0.4%となり外需に弱さが見られた。猛暑や台風、地震の臨時情報の影響で旅行や外食などが振るわなかったものの、自動車の認証不正による出荷停止の影響が解消したほか、携帯電話の新商品が個人消費の増加に寄与したとみられている。

(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+1.6%の101.3と2ヵ月ぶりに改善し、基調判断は「一進一退で推移している」と据え置かれた。自動車工業や無機・有機化学工業など全16業種中11業種が上昇し全体を押し上げた。また、製造工業生産予測調査（季節調整済前月比）によると10月は前月比+8.3%、11月は同▲3.7%と見込まれている。

需要面では、9月実質消費活動指数（旅行収支調整済）は前月比▲0.2%と2ヵ月連続で低下したほか、9月機械受注統計（船舶・電力除く民需）も▲0.7%と3ヵ月連続で低下した。

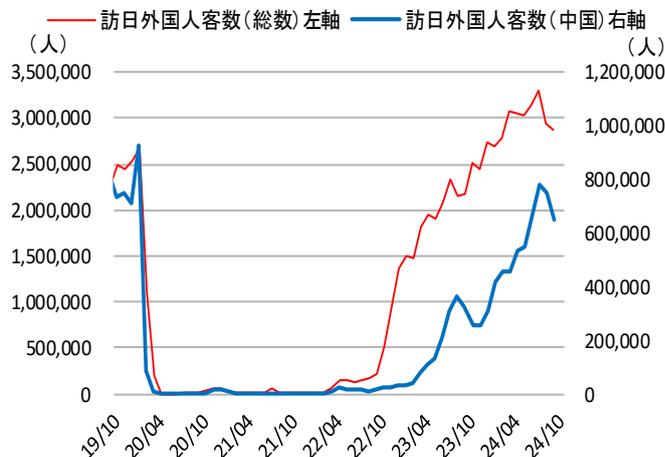
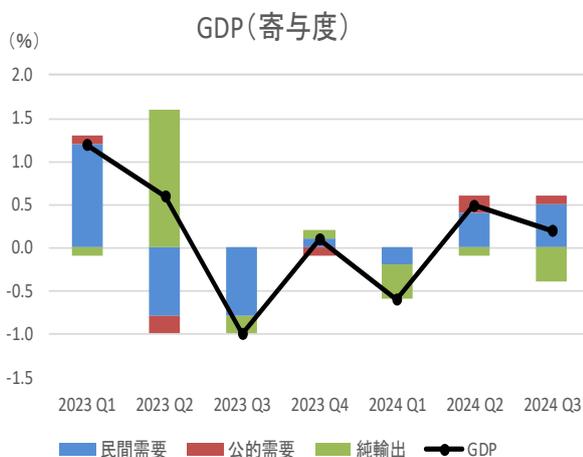
先行きについては、複数の業種で生産が改善傾向にあるほか、足許の為替相場の円安進行などがインバウンド需要の下支えとなり、底堅い動きを予想する。

総じてみると、国内経済は海外景気後退懸念の高まりによる外需の下振れリスクが残るものの、賃上げの動きが進むなか、物価の影響を考慮した実質賃金についても改善していくことが見込まれるほか、訪日外国人によるインバウンド需要を背景に回復基調で推移していることから持ち直しの動きを予想する。

国内金融政策

日銀は、10月30日、31日の金融政策決定会合において政策金利を0.25%に据え置くことを決定した。植田日銀総裁は記者会見で今後の利上げのタイミングについて、時間的余裕という表現は今後使わないと言及し、経済・物価見通しが実現していけば政策金利を引き上げていくとの姿勢を示した。

次回会合は12月18日、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▲0.7ポイントの46.5と大統領選を巡る不透明感から設備投資が抑制され、7カ月連続で好不況の節目となる50を下回った。一方で、非製造業景況指数は同+1.1ポイントの56.0と4カ月連続で上昇し、サービスの堅調さが示された。

雇用については、10月の非農業部門雇用者数は前月比+12千人に留まり、ハリケーンや米航空機製造大手のストライキの影響により前月から増加幅が大幅に鈍化した。また、失業率は4.145%と前月の4.051%からやや上昇し、雇用市場の減速が示された。一方で、平均時給については前年同月比で4.0%と依然として高い伸び率を維持している。

個人消費については、10月の小売売上高(速報)は前月比+0.4%と増加し、9月分についても同+0.4%から+0.8%に上方修正されるなど、個人消費の底堅さが示された。一方で、内訳をみると自動車や電化製品の売上の伸びが全体を牽引したが、自動車を除くコア指数は同0.1%と伸び率が鈍化した。

(2) 中期的見通し

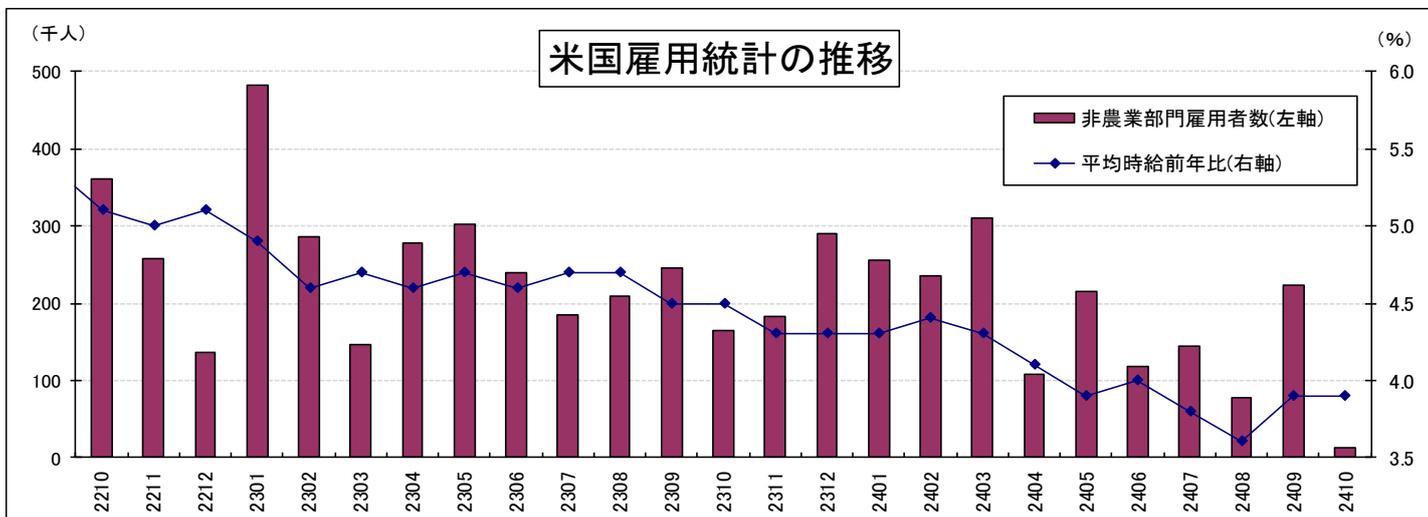
生産面については、ハリケーンやストライキによる生産の停滞が下押し要因となり、10月の鉱工業生産は前月比▲0.3%と2カ月連続で低下した。先行きについては、ストライキやハリケーンの影響が徐々に緩和していくなかで改善が見込まれる。

需要面については、足許で小売売上高が堅調に推移しているほか、消費者信頼感指数は現況、期待指数ともに改善がみられるなかで、先行きについても年末商戦を控えることから底堅い動きが予想される。一方で、労働市場の減速傾向がみられるなかで消費の下押しには注意を要する。

総じて、米国経済は個人消費が堅調さを維持しているほか、FRBによる段階的な利下げが景気の下支えとなることから底堅く推移することが見込まれるものの、労働市場の減速が懸念されるなかで、景気の下振れリスクには注意を要する。

米国金融政策

FRBは11月6日、7日に開催したFOMCで政策金利を0.250%引き下げ、4.500%~4.750%とすることを決定した。また、パウエルFRB議長は今後の利下げペースについて、既定の筋道はなく、データに基づき各会合ごとに決定するとの姿勢を強調した。次回FOMCは12月17日、18日に開催予定。



4. 債券市場（長期金利）

(1) 直近の動向

国内長期金利は、10月末の日銀金融政策決定会合後の植田総裁の発言がタカ派的と受け止められたことで11月初旬にかけては0.960%まで上昇した。

11月上旬から中旬にかけては、米国大統領選でトランプ氏が再選し、米国の財政拡張やインフレ再燃への警戒から米国長期金利が4.4%台まで上昇すると、国内金利も日銀の追加利上げへの思惑から1.0%を超えて上昇した。

11月下旬には日銀の植田総裁が「次回会合まで1ヵ月あり、それまでに一段の情報が得られる」と発言したことが材料視され、早期利上げ観測の高まりから一時1.095%まで上昇した。

足許では海外金利の上昇が一服したことを受けて、1.05%程度で推移している。

(2) 中期的見通し

10月30、31日に開催した日銀金融政策決定会合後の記者会見で、植田総裁はデータが見通しに沿った動きとなれば利上げを行うという方針に変わりないとしたほか、これまでの政策判断に「時間的な余裕がある」とした姿勢を改め、金融政策は毎回の会合ごとに判断するとの姿勢を示した。次回の金融政策決定会合は、12月18日、19日。市場では12月または1月決定会合での追加利上げが有力視されており、利上げの有無と植田総裁の会見に注目が集まる。

国内長期金利は、追加利上げへの思惑から上昇圧力がかかりやすい。一方で、海外金利は徐々に低下が見込まれることや日銀による大幅な利上げは現状では想定しにくいことから、上昇余地は限定的と予想する。

(3) 予想レンジ（1ヵ月）

10年国債利回り 0.700%~1.200%

(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	0.900%	99.12円	0.997%	3.133
政府保証債	1.100%	100.00円	1.100%	-
共同発行公募地方債	1.111%	100.00円	1.111%	-



5. 株式市場

(1) 直近の動向

日経平均株価は、10月下旬には衆院選で与党の議席が過半数割れとなったことで、積極的な財政政策を掲げる野党との連携への思惑から上昇したものの、米大統領選への思惑や日銀の利上げへの警戒感から下落した。

日本時間の11月6日に大勢が判明した米大統領選挙では、トランプ氏の勝利となり減税政策など政策期待を受けた米株高の影響で日本株についても39,800円台まで上昇した。

しかしながらその後は、トランプ氏の政策がインフレの再燃をもたらし、FRBの利下げペースが鈍化するとの思惑や、米国の関税政策への警戒感、ロシアとウクライナ紛争の激化を受けた地政学リスクの高まりから軟調に推移し38,000円を割り込む水準まで下落し、足許では38,000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、日米ともに政治の新体制に伴う財政政策への期待が強いことから上昇する展開を予想する。また、米国景気が底堅く推移するなか国内でも賃上げが実施されており、年末商戦の期待が強いことも支えとなると予想する。

一方で、トランプ氏の閣僚候補者は対中強硬派の人物が多く、米中関係の悪化が警戒されることや国内からの米国向け輸出品に対する関税引き上げへの警戒感も強いことが重しとなるほか、日銀の利上げに対する警戒感も強く緩やかな上昇に留まると予想する。

(3) 予想レンジ（1ヵ月）

日経平均株価 34,000円 ~ 42,000円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

ドル／円相場は、約4ヵ月ぶりの高値となる156円75銭まで上昇後、戻り売りに押される展開となった。11月5日に米国大統領選と議会選が行われ、トランプ氏と共和党が優勢となりドル買い圧力が高まり、大統領職と上下両院を共和党が制するトリプルレッドが確定となった15日には156円75銭まで上昇した。中旬以降は利益確定のドル売りや、当局の円安けん制によりドル売り円買いに転じる格好となった。下旬になると、トランプ氏が次期財務長官に財政規律を重視するベッセント氏を指名したことで米財政赤字が急拡大するとの懸念が和らぎ、米国長期金利の低下につれて一段と値を下げて足許では一時150円を割り込んで推移している。

ユーロ／円相場については、160円を割り込み大きく下落する展開となった。11月上旬には166円台前半で推移していたものの、米国大統領選の結果を受けてドル高ユーロ安となったことがユーロ／円相場の下押し圧力となったほか、ドイツで財政政策の対立から連立政権が崩壊したことで政治不安が高まると、ユーロ売りに拍車がかかる展開となった。下旬にかけても、ユーロ圏PMIなどの経済指標の弱い結果が続いたほか、トランプ次期大統領が関税強化について言及したことを受けて、世界景気の先行き不透明感が強まるとリスク回避の円買い圧力が強まり、足許では158円台半ばで推移している。

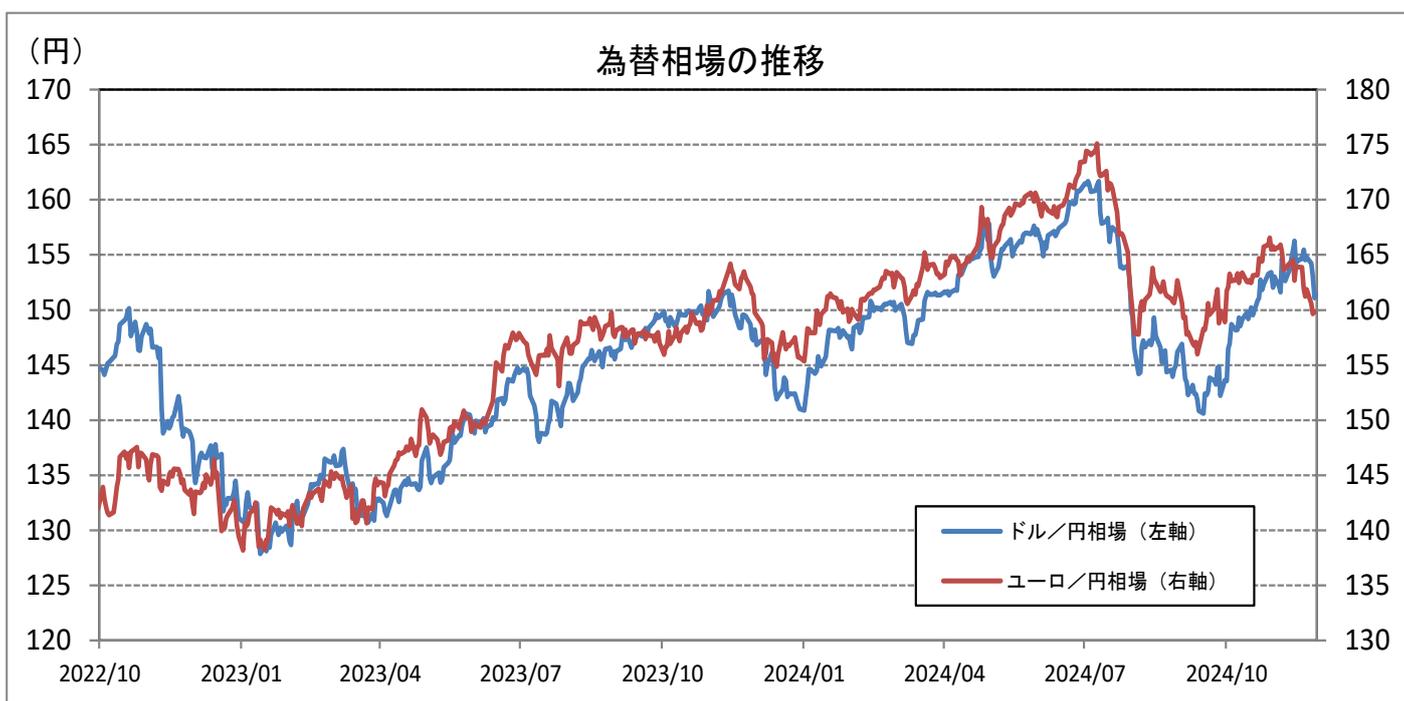
(2) 中期的見通し

ドル／円相場は、米大統領選挙後のトランプ次期政権に対する政策期待から上昇した分をすべて吐き出した中で、足許ではインフレ鈍化のペースは緩やかになっているものの、FRBが今後も利下げを継続していくとの見方は維持されている。こうしたなか、日銀が12月または1月会合において追加利上げに踏み切るとの見方が多く、日米金利差縮小を背景に水準を切り下げる展開を予想する。

ユーロ／円相場は、ドイツやフランスの政治不安の高まりに加え、ユーロ圏の景況感悪化を背景としてECBは12月会合で今年4回目の利下げを実施するとみられているほか、ロシア・ウクライナ紛争の激化による地政学リスクの高まりも危惧されており、引き続き軟調な展開を予想する。

(3) 予想レンジ（1ヵ月）

<u>ドル／円相場</u>	<u>140.00円 ~ 158.00円</u>
<u>ユーロ／円相場</u>	<u>150.00円 ~ 168.00円</u>



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)・支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に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、購入対面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に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(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)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。中国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し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。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もあり、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は解約解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は、お客さま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。ご相談の内容によりましては、ご契約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やお申込状況やお勤め先等により、当行でのご案内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。●ご検索にあたっては、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)等をお読みください。これらは、足利銀行の本支店の店頭に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動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、市場の為替相場が権利行使価額以上に変動(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、交換額が当初予定の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ノックイン条項を含む特約付クーポンスワップ取引は、市場の為替相場が権利行使価額より円高、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、外貨の調達が必要場合は、別途為替取引を行う必要があります。また、発生条件相場に達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①③に加えて②のリスクも含むこととなります。

