

# ASHIGIN MARKET REPORT

## 当面の見通し

日本経済	国内経済はサービス業を中心とした景況感の改善が支えとなり、持ち直しの動きがみられるものの、値上げなどによる物価の上昇や消費者マインドの悪化も懸念され、国内経済は横ばい圏の動きで推移すると予想する。
米国経済	米国経済は良好な雇用環境や個人消費が下支えとなるものの、高インフレや政策金利の引き上げを背景とした消費者マインドの悪化が景気を下押しするリスクには注意が必要である。
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▲0.10%が適用されるマイナス金利政策の維持が見込まれるなか、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、更なる金融政策修正への思惑から金利上昇圧力がかかりやすい。しかしながら日銀は機動的な指値オペの実施を決めるなど金利上昇を抑制させる姿勢を示していることから徐々に落ち着きどころを探る展開を予想する。
株式市場	株式市場は、日銀による金融政策修正の思惑もくすぶるなか、上値の重い推移を予想。一方で、12月に大幅下落しており割安感が出ていることや個人消費は堅調に推移していることから、下落時には押し目買いがみられやすいと予想。
為替市場	ドル/円相場は、日銀による金融政策修正への思惑から上値の重い展開が想定されるものの、新規売買材料を見極めたいとの思惑から、方向感を探る展開が継続すると予想する。

## 主な想定レンジ

実績値	9月	10月	11月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.054%	0.054%	0.054%	0.020~0.100% (0.030~0.080%)
新発10年国債	0.240%	0.245%	0.250%	0.250~0.550% (0.300~0.550%)
日経平均	25,937	27,587	27,968	25,000~29,500円 (25,500~29,000円)
ドル/円相場	144.74	148.71	148.71	130.00~145.00円 (132.00~142.00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

日本銀行が公表した日銀短観で大企業の景況感をみると、2022年12月の製造業の業況判断DIは前回比▲1の7となり、4四半期連続で悪化した。一方で、非製造業は前回比+5の19となり、3四半期連続で改善となった。製造業は円安と資源高を背景とした原材料コストの増加が、景況感の悪化につながっている一方で、非製造業では新型コロナの感染抑制と「全国旅行支援」などの政府による観光促進策が宿泊業や飲食業の下支えとなり、景況感の改善が続いている。

## (2) 中期的見通し

国内経済は、横ばい圏の動きで推移すると予想する。

生産面では、10月鉱工業生産指数（確報値）は前月比▲3.2%の95.3と2カ月連続のマイナスとなった。また、製造工業生産予測調査によると11月は前月比+3.3%、12月については同+2.4%と上昇が予測されている。

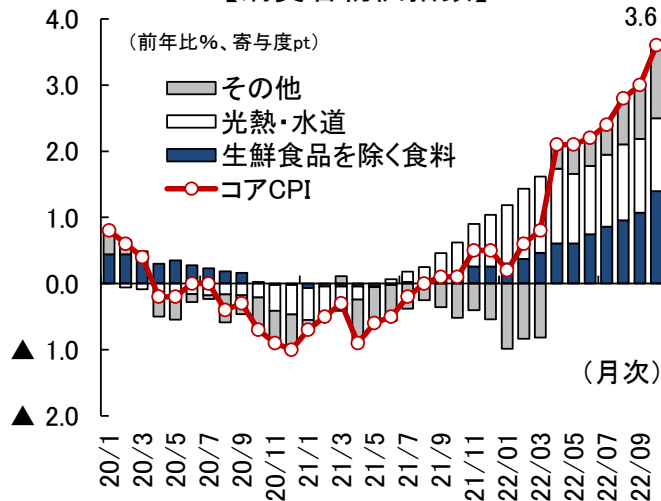
需要面では、10月消費活動指数（旅行収支調整済）は前月比+2.1%と改善したことに加え、10月機械受注統計（船舶・電力除く民需）は前月比+3.3%となるなど、持ち直しの動きがみられる。一方で、輸入物価の高止まりや世界的な金融引き締めが消費の減退や経済の下振れにつながる懸念されるため、先行きについては注視する必要がある。

総じてみると、国内経済はサービス業を中心とした景況感の改善が支えとなり、持ち直しの動きがみられるものの、値上げなどによる物価の上昇や消費者マインドの悪化も懸念され、国内経済は横ばい圏の動きで推移すると予想する。

## 国内金融政策

日銀は、12月19、20日に金融政策決定会合を実施。従来±0.250%程度としてきた長期金利変動幅を±0.500%に拡大することを決定した。一方で、賃金上昇を伴った物価上昇は実現できていないとして、マイナス金利政策や上場投資信託（ETF）の買入方針は据え置いた。次回は1月17、18日に開催予定。

### 【消費者物価指数】



(注) 寄与度の合計は、端数処理の関係で前年比に一致しない場合がある。  
(資料) 総務省「消費者物価指数」

### 【賃金指数】



(注) データは「決まって支給する給与」  
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」

## 2. 米国経済の展望

### (1) 直近の動向

企業の景況感を示す11月のISM製造業景況指数は、前月比▲1.2ポイントの49.0と低下したものの、非製造業景況指数については、前月比+2.1ポイントの56.5と上昇した。製造業は悪化しているものの、非製造業については不動産やレンタル・リースの伸びが支えとなり、改善傾向にあることが示された。

雇用については、11月の非農業部門雇用者数は前月比+263千人と高水準を維持した。失業率は前月同水準の3.7%となったものの、平均時給は前年比+5.1%と前月から上昇し、引き続き労働市場の逼迫が確認される結果となった。

生産については、11月の鉱工業生産は前月比▲0.2%と減少した。世界的な需要鈍化や借り入れコスト上昇を背景に、製造業セクターの業況が弱まっていることを示した。一方で、設備稼働率は79.7%と前月比ほぼ横ばいとなり生産活動の底堅さを示す結果となった。

個人消費については、11月の小売売上高は前月比▲0.6%と減少した。高インフレのなかで、消費者の支出がサービスにシフトしていることを示唆する結果となった。

### (2) 中期的見通し

米国経済は、弱含みの動きを予想する。

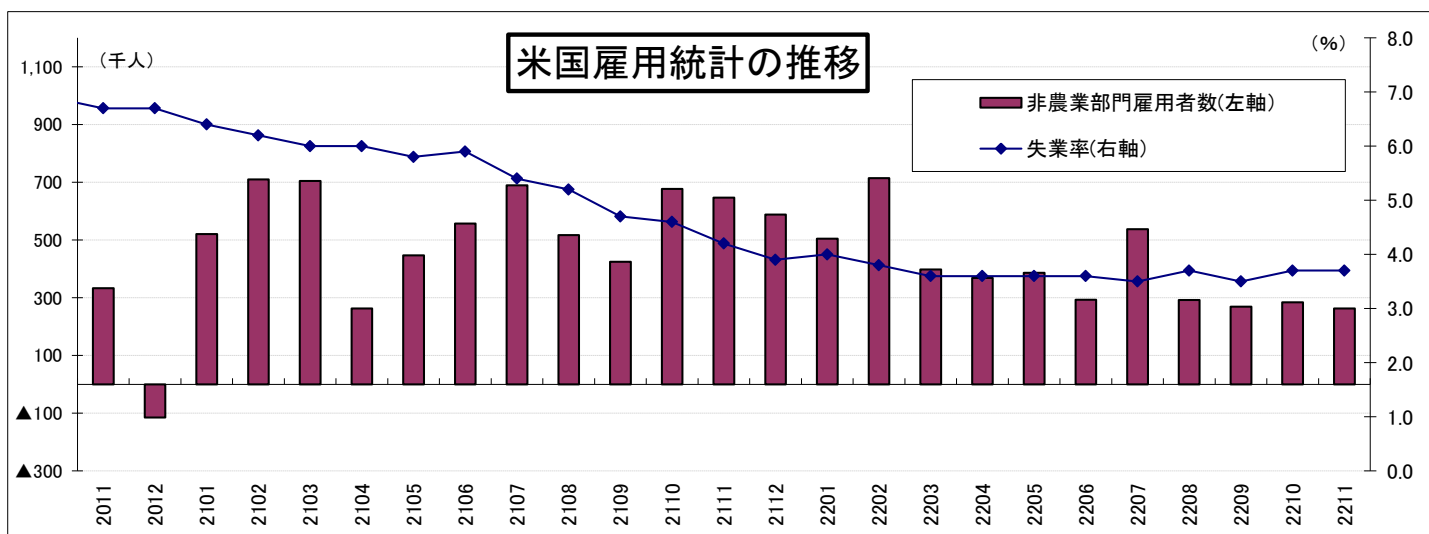
生産面については、天然ガス生産はコロナ前を上回る水準まで回復していることや、設備投資の増加が生産活動を後押ししている。一方で、11月の労働参加率は62.1%と中高年層の労働復帰が進んでいないことを背景に伸び悩む結果となっている。

需要面については、コロナ禍からのリバウンドから個人消費が堅調に推移しているものの、高水準の住宅ローン金利を背景に住宅販売は減少基調となっている。

総じて、米国経済は良好な雇用環境や個人消費が下支えとなるものの、高インフレや政策金利の引き上げが景気を下押しするリスクには注意が必要である。

### 米国金融政策

FRBは12月13、14日に開催したFOMCで政策金利を4.250%~4.500%へ引き上げることを決定した。また、ドットチャートでは2023年末の中央値は前回から0.5%引き上げられ、5.00%~5.25%となった。次回FOMCは1月31日、2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▲0.079～▲0.053%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や投信会社が中心となった。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が中心となった。

12月上旬は、法人税、年金保険料等の税揚げがあったことから、レートは▲0.07%台後半から▲0.06%台前半まで上昇した。その後は年金の入金を受けて、調達ニーズが後退し、▲0.07%台前半まで低下した。足許では再び調達ニーズが高まり▲0.05%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、▲0.08～▲0.06%程度での出合いがみられた。

TIBOR3ヵ月物金利は、0.06%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。日銀コロナオペの期落ちにより地方銀行を中心に調達ニーズが後退しており、出合いレートは▲0.085～▲0.010%程度で推移するものと予想する。

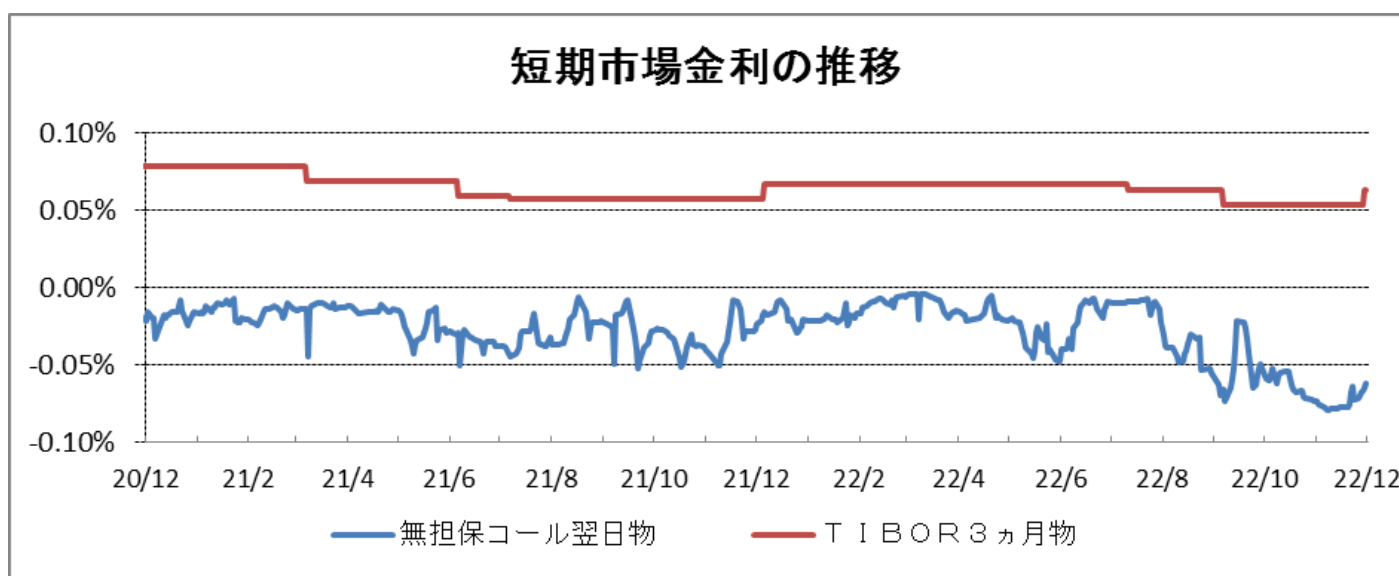
インターバンク市場のターム物金利についても、引き続きマイナス圏での取引が継続するものと予想する。翌日物と比較し出合いは限定的であるが、▲0.10%を下限とした取引が行われると予想する。

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12月の金融政策決定会合において、長期金利の変動幅を±0.25%から±0.50%へ拡大し、短期金利は▲0.10%で据え置いた。引き続き短期金利はマイナス圏での推移を予想する。

#### (3) 予想レンジ

無担保コール翌日物 金利	▲0.085% ~ ▲0.010%
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

国内長期金利は、11月下旬は東京CPIが市場予想を上回ったことを受けて0.250%に張り付く展開が続いた。12月上旬は米国CPIが市場予想を下回ったことで0.245%に低下する場面も見られたが、日銀の金融政策修正への懸念から0.250%での推移が継続した。その後は、金融政策決定会合において市場機能の改善を目的として長期金利の変動幅が±0.250%から±0.500%へ拡大されたことで国内長期金利は一時0.480%まで上昇した。足許では振れを伴いながら、0.450%近辺で推移している。

### (2) 中期的見通し

日本銀行は、12月19、20日に開催した金融政策決定会合において、長期金利の変動幅を±0.250%から±0.500%へ拡大し、機動的な指値オペの実施と国債買入額を増額することを全員一致で決定した。黒田総裁は決定会合後の記者会見で「今回の変更は市場機能の改善を目的としたものであり、利上げではない。」と発言した。次回の金融政策決定会合は1月17、18日。

国内長期金利は、国内のインフレ進行や日銀の更なる金融政策修正への思惑から引き続き金利上昇圧力がかかりやすいと予想。一方で、国債買入額が増額されたことや世界的な景気減速懸念から一方的な金利上昇には至らず、徐々に落ち着き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 0.300%~0.550%

### (4) 新発債発行状況（12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	0.200%	99.52円	0.250%	6.03
政府保証債	0.504%	100.00円	0.504%	—
共同発行公募地方債	0.554%	100.00円	0.554%	—





## 5. 株式市場

### (1) 直近の動向

11月後半は、米国のインフレ指標が鈍化していることや国内の新型コロナの規制緩和を背景に訪日外国人客数が増加していることから、内需関連株を中心に日本株は底堅く推移した。合わせて、11月末のパウエル議長の講演で12月FOMCでの利上げペース減速に言及があったことから、米国株が上昇するとともに日経平均は28,000円台半ばまで上昇した。

12月中旬に行われたFOMCでは、利上げペースは0.500%に減速されたものの、ドットチャートが引き上げられるなどタカ派的な姿勢が見られた。合わせて、ECB理事会においても、0.500%の利上げペース継続を示唆するなど、市場予想以上にタカ派的となったことから、欧米株の下落とともに日経平均株価は27,000円前半まで下落した。

さらに、その後行われた日銀の金融政策決定会合において、長期金利変動幅が±0.250%から±0.500%へと拡大されたことから、国内金利が上昇し、日経平均株価についても26,000円台前半まで急落した。その後も、円高基調が継続するなかで輸出関連株を中心に上値の重い推移となり、日経平均株価は26,000円台前半での推移となっている。

### (2) 中期的見通し

目先は、日銀による金融政策修正の思惑もくすぶるなかで、円高による輸出関連株の業績下方修正が意識されやすく、上値の重い推移を予想。合わせて、中国でゼロコロナ政策が緩和されるなか、1月後半には春節の大型連休があり、新型コロナ感染者のさらなる拡大も懸念される。

一方で、日経平均株価は12月に大幅に下落したことで割安感が出ており、加えて国内の新型コロナ規制緩和によって個人消費は底堅く推移し、訪日外国人客数も新型コロナ前の4割程度まで回復してきていることから、下落時には内需関連株を中心に押し目買いがみられやすいと予想。

### (3) 予想レンジ

日経平均株価 25,000円 ~ 29,500円



## 6. 為替市場

### (1) 直近の動向

ドル／円相場は、一時130円58銭まで下落する展開となった。上旬はFRB高官のハト派発言やISM製造業景況指数が好不況の境目とされる50を下回ったことを受けて133円台まで下落する場面がみられたものの、米ISM非製造業景況指数や米生産者物価指数の市場予想を上回る結果を受けてドルを買い戻す動きがみられた。その後も、注目されたFOMCにおいて、市場予想通り0.50%の利上げが実施されたほか、2023年末の政策金利見通しが9月会合から引き上げられたことを受けて米国長期金利の上昇とともにドル買い優勢の展開となり、138円台前半まで値を戻した。その後は、日銀の金融政策決定会合において長期金利の変動幅を±0.250%から±0.500%へ拡大したことを受けて円売り優勢の展開となり一時130円58銭まで下落したものの、足許ではやや買い戻しの動きが入り132円台後半を中心に推移している。

ユーロ／円相場は、一時138円81銭まで下落する展開となった。上旬は、中国での新型コロナウイルス感染拡大を背景としたリスク回避の動きからユーロ売り円買いがみられたものの、ドル／円相場の底堅い動きが支えとなったほか、ECB（欧州中央銀行）理事会後のラガルド総裁の発言がタカ派と捉えられたことから一時146円73銭まで上昇した。ただしその後は、日銀の金融政策決定会合を受けて円売り優勢の展開となり138円81銭まで下落し、足許では買戻しの動きが入り141円台半ばで推移している。

### (2) 中期的見通し

ドル／円相場は、足許では日銀による金融政策修正への思惑から日米金利差の縮小が意識され、上値の重い展開が想定されるものの、新規売買材料を見極めたいとの思惑から方向感を探る展開を予想する。

ユーロ／円相場は、ECBのタカ派姿勢を背景にユーロ圏の景気後退懸念が根強いなかで、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	130.00円 ~ 145.00円
ユーロ／円相場	135.00円 ~ 150.00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)・約款および特別協定のしおり(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。●債券の利払時期には、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はしません。●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、足利銀行の本店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。

【投資信託について】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、および特別協定のしおり(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)