

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内経済は、サービス関連を中心に経済活動正常化の動きが継続するなかで、緩やかな回復基調で推移すると思われるものの、外需の減速や物価上昇を背景とした生産活動の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、良好な所得・雇用環境や経済活動正常化の動きが下支えになると思われるが、インフレの高止まりやFRBによる金融引き締めが個人消費や企業の生産活動の重しになるとの見方も多く、景気の下押し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の取引が中心となると予想する。
債券市場 (長期金利)	国内長期金利は、日銀による金融政策修正への懸念から上昇圧力がかかりやすい一方で、金融政策修正時は国内金融機関からの押し目買いが想定されることから一方的な上昇には至らないと予想する。
株式市場	株式市場は、日銀による金融政策修正への懸念や米国景気減速の見通しから上値が抑えられやすい。一方で、国内企業の業績は、底堅い推移が想定されることや米国で利下げへの期待感も出やすいことから、レンジ内で上下する展開を予想する。
為替市場	ドル/円相場は、植田日銀総裁のハト派発言を受けて日銀による金融政策修正への思惑は後退しつつあるが、FRB（米連邦準備制度理事会）による年内利下げへの期待感も出やすいなかで、日米金利差縮小の思惑から上値の重い展開を予想する。

主な想定レンジ

実績値	1月	2月	3月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.075%	0.075%	0.075%	0.020~0.100% (0.030~0.080%)
新発10年国債	0.490%	0.500%	0.320%	0.300~0.550% (0.300~0.500%)
日経平均	27,327	27,445	28,041	26,000~30,000円 (26,500~29,000円)
ドル/円相場	130.09	136.17	132.86	125.00~140.00円 (127.00~136.00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

内閣府が公表した日銀短観（2023年3月調査）の大企業の業況判断DI値を見ると、製造業は1と5期連続で悪化した。海外経済の減速懸念や長引く原材料高が影響した。非製造業は20と前期から改善したが、先行きは15と2020年4—6期以来12期ぶりに悪化する見込み。

雇用人員判断を見ると、製造業、非製造業ともに不足感の強い状況が続く見込み。特に、非製造業の先行き雇用判断DI値は▲33と、コロナ前（▲31）よりも不足感が強まっている。新型コロナの感染法上の分類が季節性インフルエンザと同じ分類に移行し、景気回復が期待されるものの、人手不足が景況感の改善を遅らせる可能性がある。

(2) 中期的見通し

国内経済は、持ち直しの動きで推移すると予想する。

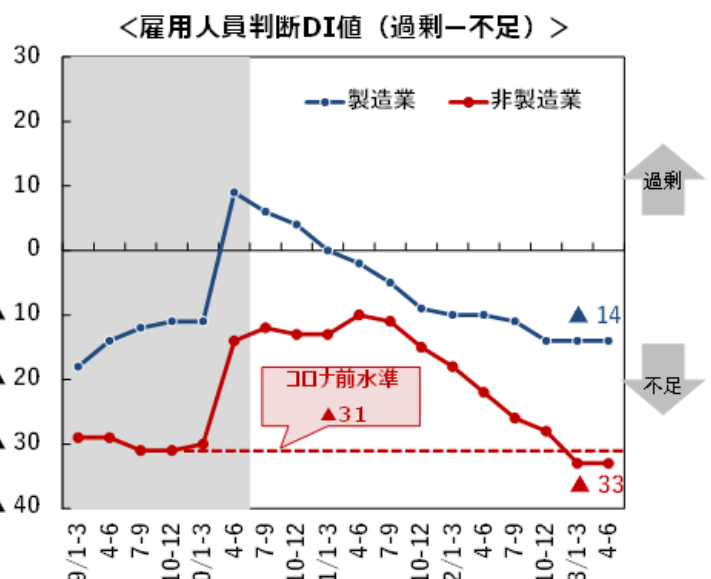
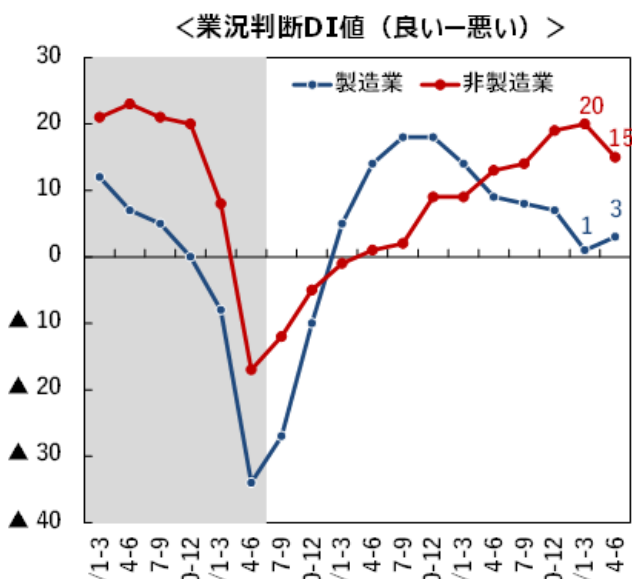
生産面では、2月鉱工業生産（確報値）は前月比+4.6%の94.9となった。また、製造工業稼働指数は、前月比+3.9%の93.1となった。先行きについても、供給制約の緩和による工場稼働率の高まりや中国の需要回復などが、生産活動の押し上げに寄与し、底堅く推移すると予想する。

需要面では、2月消費活動指数（旅行収支調整済）は前月比+1.2%と2カ月連続で改善した一方で、2月機械受注統計（船舶・電力除く民需）は前月比▲0.8%と悪化した。先行きについては、人流回復によるインバウンド消費の拡大や、エネルギー価格抑制策による所得下支えにより、緩やかな回復基調が続くと予想する。

総じてみると、国内経済はサービス関連を中心に経済活動正常化の動きが継続するなかで、緩やかな回復基調で推移すると思われるものの、外需の減速や物価上昇を背景とした生産活動の下振れリスクには注意が必要である。

国内金融政策

日銀は、3月9、10日に金融政策決定会合を実施し、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。また、「景気は持ち直している」との基調判断を維持した一方で、輸出と生産は「横ばい圏の動き」とし、従来の「基調として増加している」から引き下げた。次回は4月27、28日に開催予定。



(注) 企業規模は大企業。シャドウは景気後退期（資料）日本銀行「第196回全国企業短期経済観測調査」

2. 米国経済の展望

(1) 直近の動向

企業の景況感を示す3月のISM製造業景況指数は、前月比▲1.4ポイントの46.3と低下したほか、非製造業景況指数についても同▲3.9ポイントの51.2と3カ月ぶりの低下となった。FRBの金融引き締めにより需要が減速するとの見方から製造業を中心に景気の先行き懸念が高まっている。

雇用については、3月の非農業部門雇用者数は前月比+236千人と堅調な伸びが継続した他、失業率は前月比▲0.1%の3.5%と再び低下に転じており、労働環境の底堅さが示された。一方で、平均時給は前年比+4.2%と前月から伸びが鈍化した。

生産については、3月の鉱工業生産は、前月比+0.4%と3カ月連続で増加した。木製品や非金属鉱物などを含む耐久財の生産が減少し、製造業は前月比▲0.5%となったものの、公益事業の大幅な伸びが全体を牽引した。

個人消費については、3月の小売売上高は前月比▲1.0%と2カ月連続で減少した。燃料や自動車をはじめ幅広い項目で前月からの減少がみられ、長引く高インフレや借り入れコスト上昇の影響を受け、家計支出が冷え込みつつあることが示唆された。

(2) 中期的見通し

米国経済は、横ばい圏の動きを予想する。

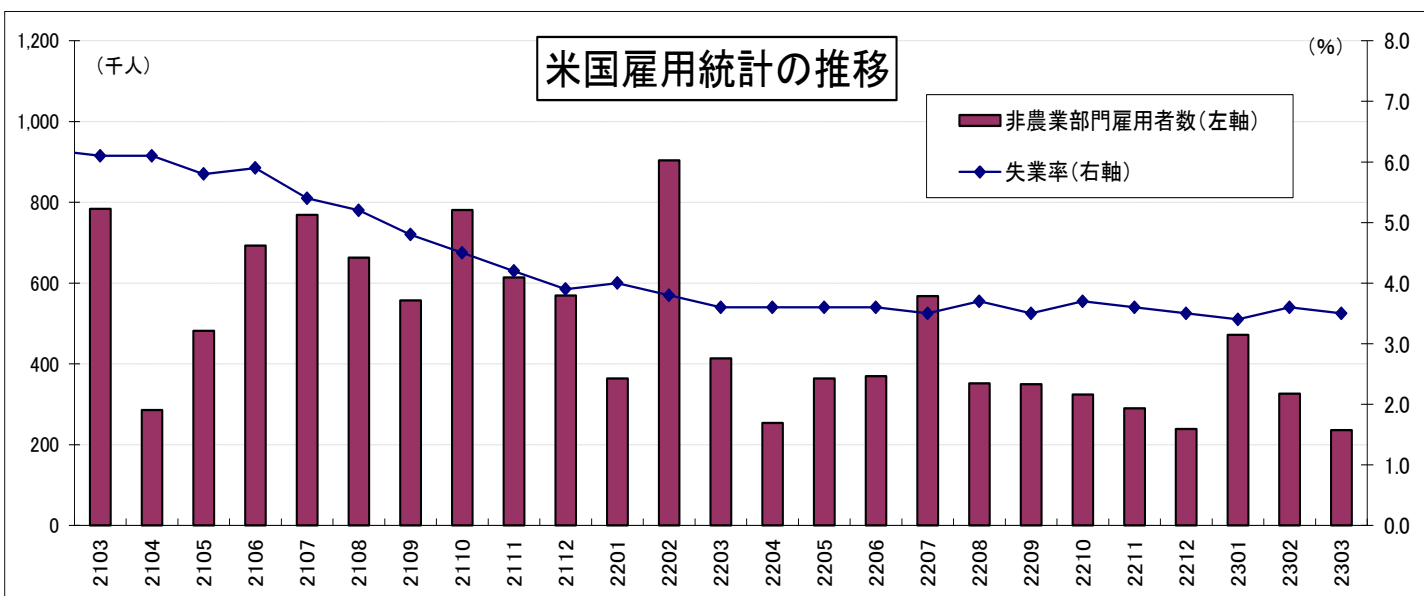
生産面については、鉱工業生産の増加が続くなど足許では底堅い動きが確認されている。一方で、巣ごもり消費の一巡やFRBの金融引き締めなどを受けた財需要の減速から、先行きに対しては生産活動の低迷が懸念されている。

需要面については、小売売上高は減少傾向にあるものの、個人消費支出がプラス圏を維持するなかで、労働環境についても底堅さが示されており、消費の下支えになると思われる。一方で、インフレやFRBによる金融引き締めを背景とした下振れには注意が必要である。

総じて、米国経済は良好な所得・雇用環境や経済活動正常化の動きが下支えになると思われるものの、インフレの高止まりやFRBによる金融引き締めが個人消費や企業の生産活動の重しになるとの見方も多く、景気の下押しリスクには注意が必要である。

米国金融政策

FRBは3月21日、3月22日に開催したFOMCで政策金利を4.750%~5.000%へ引き上げることを決定した。声明文では、「インフレが和らいだ」との文言が削除され、「依然として高水準にある」と記された。また、2023年末のFF金利見通し(中央値)は5.125%と昨年12月の会合時から変化はなかった。次回FOMCは5月2、3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▲0.019～▲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を中心となった。

4月上旬は、年度末が明けて調達ニーズが高まったほか、法人税、年金保険料等の税揚げにより、レートは▲0.005%まで上昇した。その後は中旬にかけて年金等の入金により調達ニーズが徐々に後退し、▲0.019%まで低下した。足許では、都市銀行や地方銀行を中心に調達ニーズが旺盛であり、▲0.02%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～▲0.010%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の上昇から都市銀行、地方銀行を中心に調達ニーズは高まりやすく、出合いレートは▲0.085～▲0.010%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。

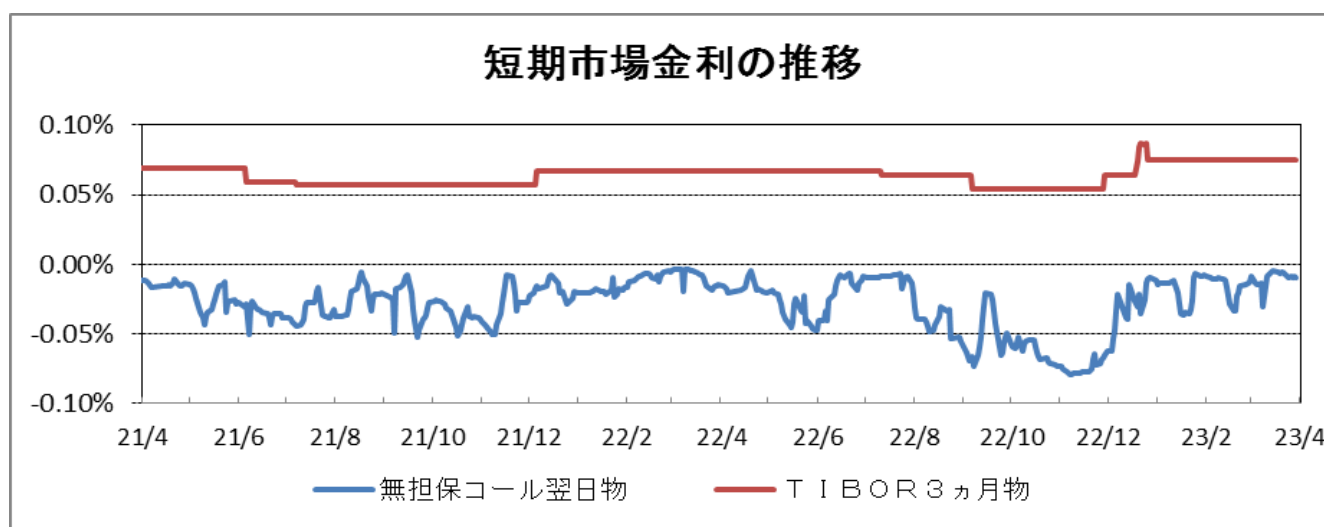
TIBOR3ヵ月物金利については、0.07%程度での推移を予想する。

日銀は3月の金融政策決定会合において、現状の金融政策の維持を決定し、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

3月下旬は、米国の金融システム不安は後退したが40年債入札が好調だったことで、0.300%台前半で推移した。4月上旬には植田日銀総裁の就任を控え日銀による金融政策修正の思惑が根強く、10年債入札を契機に0.480%まで上昇。中旬は米FRB高官の利上げ継続を示唆する発言により海外金利が上昇したことから国内金利も上昇圧力が継続した。足許では新体制による最初の金融政策決定会合を控えて、海外金利の動向に振らされながら、0.4%台後半で推移している。

(2) 中期的見通し

植田日銀総裁は、4月10日の就任会見でYCCを含めた金融政策について、「現状の経済、物価、金融情勢を鑑みると継続するということが適切であると考えている」と述べ、4月の金融政策決定会合は現状維持の見方が多い。一方、金融政策の副作用に配慮することや、点検・検証を今後行う必要性などにも触れたことで、市場では引き続き日銀による政策修正への懸念は根強く、上昇圧力がかかりやすい。ただし、政策修正時は国内金融機関からの押し目買いが想定されることから一方的な上昇には至らないと予想する。

(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（4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	0.500%	100.41円	0.456%	3.77
共同発行公募地方債	0.765%	100.00円	0.765%	-



5. 株式市場

(1) 直近の動向

3月下旬は、米国の地方銀行の破綻をきっかけとした金融システム不安が後退したことや、東証がPBRが1倍を下回る企業に改善計画を要請したことを受けて、資本収益性の向上を期待する買いがバリュー株を中心に入り、日経平均株価は28,000円台へと上昇した。

4月上旬は、米国で発表された経済指標が軒並み市場予想を下振れたことで景気減速懸念が高まり、日経平均株価は27,427円まで下落した。しかしながらその後、米雇用統計が予想並みの結果となったことやウォーレン・バフェット氏が日本株に強気な見方を示したこと、加えてファーストリテイリングが好決算を発表したことで、再び28,000円台へと上昇した。

4月下旬は、米企業決算で市場予想を上回る決算が多いことが支援材料となったことで、28,000円台後半まで上昇し、年初来高値を付ける場面も見られたものの、短期的な高値警戒感もあり上値が抑えられ、28,000円台後半で推移している。

(2) 中期的見通し

日銀の金融政策は現状維持が予想されるものの、日本でもインフレ圧力が強まるなかで、先行きの金融政策修正への懸念は根強く残る。また、米国では予想を下振れる経済指標が目立ってきており、米銀の破綻を受けた銀行貸出の慎重姿勢や規制強化などが中期的に景気を下押しするとの懸念から、株価は上値を抑えられやすいと予想。

一方で、日本企業の業績については内需関連企業を中心に底堅い推移が想定されることや、米国でインフレ鈍化が継続していることを受けて年内利下げへの期待感が出やすいことから、下値も限定的であり、レンジ内で上下する展開を予想。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 26,000円 ~ 30,000円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

ドル／円相場は、一時135円13銭まで上昇するなど、底堅い展開となった。4月上旬は、ISM製造業景況指数が2020年5月以来の低水準となったことを受けて、米景気の減速が意識され130円台半ばまで下落した。しかしその後は、米雇用統計で堅調な結果が示されたことや、植田日銀総裁が記者会見で現行の緩和策を維持する方針を示したことから、日米金利差の拡大を意識した円売りドル買いが優勢となり、一時135円13銭まで上昇した。4月下旬にかけては、心理的な節目となる135円台を上抜けるほどの材料に乏しかったことや、利益確定の動きに押され、足許では133円台後半で推移している。

ユーロ／円相場は、一時148円62銭と約8年4ヵ月ぶりの高値圏まで上昇する展開となった。4月上旬は欧州の主要株価指数が下落したことを受けたリスクオフの動きから、142円台半ばまで下落した。しかしその後は、対ドルでのユーロ買いの動きがユーロ／円相場に波及したことや、欧州金利の上昇を背景に反発する格好となった。4月下旬にかけては、ECB（欧州中央銀行）による利上げ継続観測が根強いなかで、一時148円62銭まで上昇したが、その後は利益確定の売りに押され、足許では146円台後半で推移している。

(2) 中期的見通し

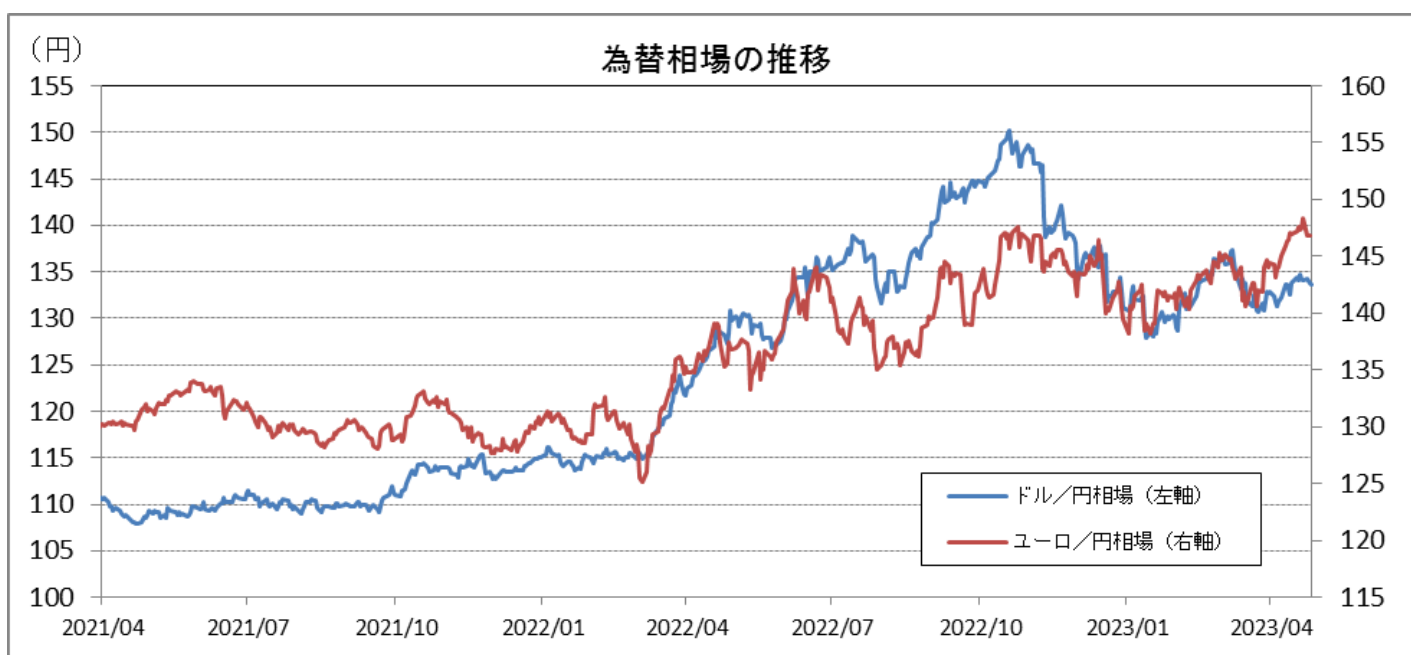
ドル／円相場は、植田日銀総裁のハト派発言を受けて日銀による政策修正への思惑は後退しつつあるものの、FRB（米連邦準備制度理事会）による年内利下げへの期待感も出やすいなかで、日米金利差縮小の思惑から上値の重い展開を予想する。

ユーロ／円相場は、欧州圏のインフレの高止まりや、ECB高官のタカ派発言がみられるなかで、ユーロ買い優勢の展開が想定されるが、ここもと急ピッチに上昇した反動による戻り売りの動きも想定されるため、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 125.00円～140.00円

ユーロ／円相場 140.00円～155.00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注意事項

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扱いは、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へ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、予めご了承ください。●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、やむを得ずお取引き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、予めご了承ください。●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けた投資信託は、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、お取扱い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、予めご了承ください。●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ます。●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)