

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内経済は、良好な雇用環境などを背景とした個人消費が景気の下支えになるものの、海外経済の回復ペース鈍化による外需の下振れリスクや物価上昇による景気下押し圧力には注意が必要である。
米国経済	米国経済は、雇用環境や個人消費の堅調な動きが下支えとなっているものの、高インフレやFRB（米連邦準備制度理事会）による金融引き締めが景気を下押しするリスクもあり、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、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、マイナス金利解除への警戒感から上昇圧力のかかりやすい展開を予想する。一方で、上昇時の押し目買い需要は相応に見込まれることから大幅な上昇には至らず、レンジ圏で振れの伴う展開を予想する。
株式市場	株式市場は、米国の利下げ期待を受けた米株高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、マイナス金利解除や高値警戒感に加えて、米国の景気減速懸念があることから、徐々に上値が重くなる展開を予想する。
為替市場	ドル/円相場は、12月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で市場の想定よりもハト派的な見解が示されことに加え、マイナス金利解除への警戒感も根強く残るなかで、日米金利差の縮小が意識されやすく、円買いドル売り優勢の展開を予想する。

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	0.070%	0.070%	0.070%	0.020~0.100% (0.030~0.080%)
新発10年国債	0.765%	0.950%	0.660%	0.600~1.100% (0.600~1.000%)
日経平均	31,857	30,858	33,486	30,000~35,000円 (30,000~34,000円)
ドル/円相場	149.37	151.68	148.20	135.00~152.00円 (137.00~147.00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12月調査）の大企業の業績判断DIを見ると、製造業は12と3四半期連続で改善した。原材料コスト高が一服し自動車生産の回復が進んだほか、金属製品や非鉄金属の改善が寄与した。また、インバウンド需要の恩恵を受けやすい非製造業は30と、宿泊・飲食サービスの改善や価格転嫁の進展を背景におよそ32年ぶりの水準まで改善した。

先行き見通しは、海外経済の減速懸念や人手不足、人件費高騰懸念などから大企業製造業は2ポイント悪化の8、非製造業は3ポイント悪化の24と全般に景況感の悪化が見込まれている。

(2) 中期的見通し

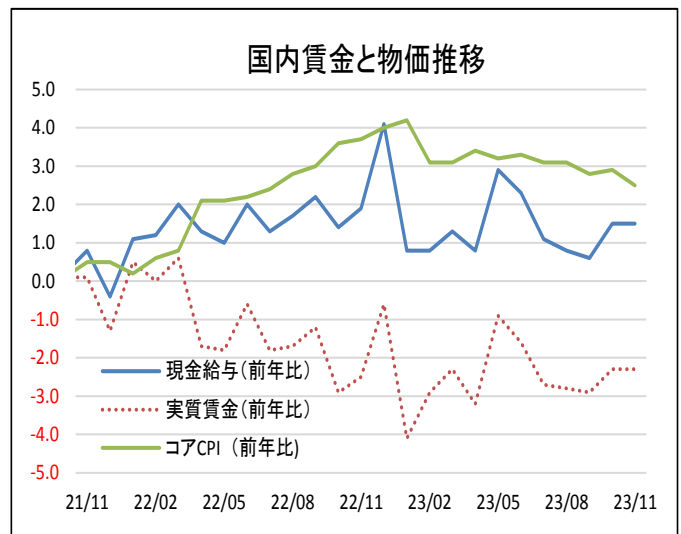
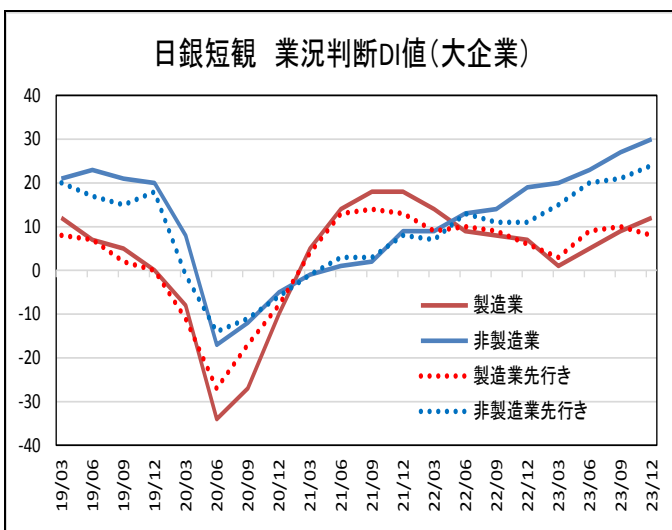
生産面については、10月鉱工業生産（確報）は前月比+1.3%の104.9と2カ月連続で増加した。電子部品・デバイスや自動車工業などの上昇が指数全体を押し上げた。また、製造工業生産予測調査によると11月は同▲0.3%、12月は同+3.2%と、先行きの全体的な方向については回復基調が見込まれている。

需要面については、10月消費活動指数（旅行収支調整済）は前月比+0.5%と2カ月ぶりに上昇し、10月機械受注統計（船舶・電力除く民需）は前月比+0.7%と2カ月連続で増加した。先行きについては、インバウンド需要や堅調な雇用情勢が消費の下支えになるものの、物価上昇に賃金の伸びが追いつかない状況が続くなか節約志向の高まりによる消費の下振れリスクには注意を要する。

総じて、国内経済は良好な雇用環境などを背景とした個人消費が景気の下支えになるものの、海外経済の回復ペース鈍化による外需の下振れリスクや物価上昇による景気下押し圧力には注意が必要である。

国内金融政策

日銀は、12月18、19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%とする金融緩和の維持を決定した。植田総裁は記者会見で、賃金上昇を伴う持続的・安定的な物価上昇の実現について「十分に見通せる状況にはなっていない」と述べ、金融緩和策からの「出口」の時期については、春闘や消費動向などのデータを注視しつつ、慎重に判断するとの考えを示した。次回は1月22、23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11月のISM製造業景況指数は前月比横ばいの46.7となった一方で、非製造業景況指数については、前月比+0.9ポイントの52.7と3カ月ぶりに改善した。製造業で指数の低下に一服感がみられたほか、非製造業については好不況の節目とされる50を上回っており、景気の先行き懸念はやや緩和しているものとみられる。

雇用については、11月の非農業部門雇用者数は前月比+199千人と前月から増加幅が拡大した。また、失業率については前月比▲0.2%の3.7%と低下したほか、平均時給は前年比で+4.0%とな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、11月の小売売上高は前月比+0.3%と2カ月ぶりに増加した。ガソリン価格の下落が個人消費の増加に寄与したほか、年末商戦が好調な動きをみせるなかで幅広いセクターで前月からの増加がみられた。

(2) 中期的見通し

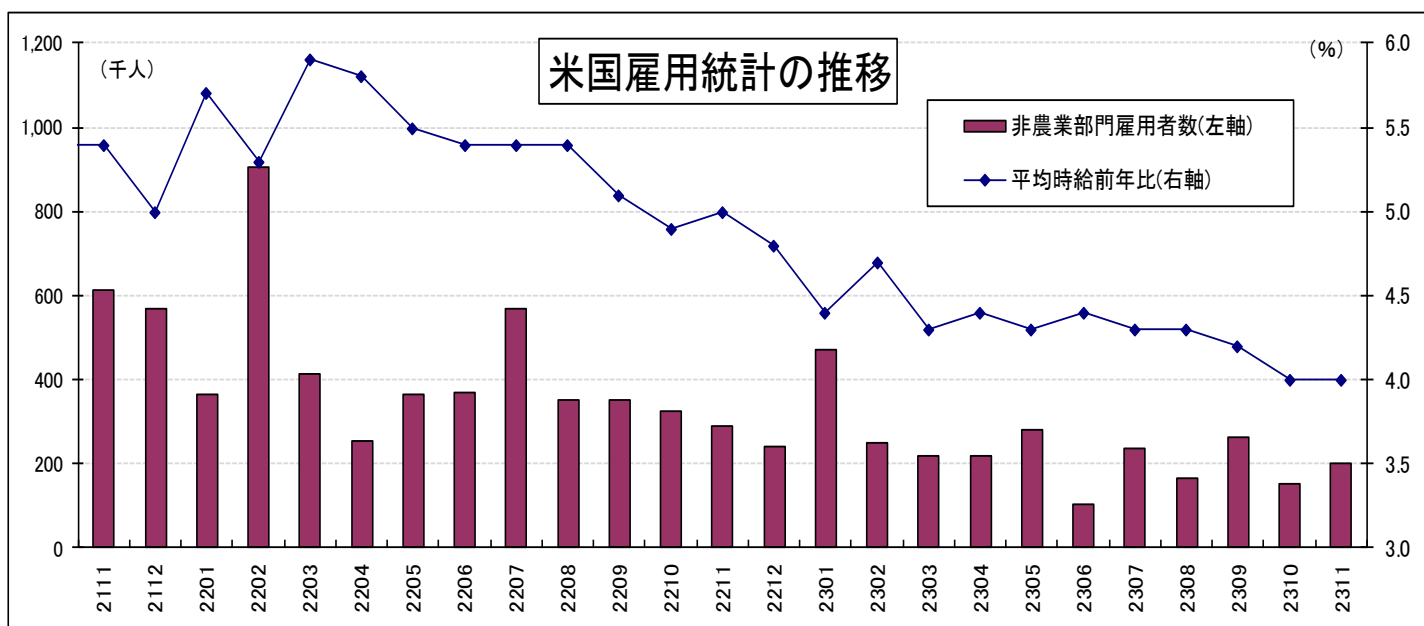
生産面については、11月鉱工業生産は前月比+0.2%と増加し、生産活動の底堅さが確認されている。先行きについては、全米自動車労働組合によるストライキ終結を受けて自動車生産の回復が見込まれるものの、金利上昇やコスト高が生産活動の足かせになるとの懸念は根強い。

需要面については、足許では個人消費の底堅い動きが確認されているほか、消費者マインドについても改善の動きがみられている。一方で、過剰貯蓄の減少や賃金の伸びが緩慢な動きとなるなかで先行きについては緩やかな増加に留まると思われる。

総じて、米国経済は雇用環境や個人消費の堅調な動きが下支えとなっているものの、高インフレやFRB（米連邦準備制度理事会）による金融引き締めが景気を下押しするリスクもあり、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12月12日、13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。また、メンバーによる政策金利予測を示すドットチャートでは、2024年末までに3回の利下げ見通しが示された。次回FOMCは1月30、31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▲0.015～▲0.008%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。

12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▲0.008%まで上昇した。その後も年末を控えて、前倒しで資金調達を行う動きが強まり、足許では▲0.01%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、▲0.020～▲0.010%程度での出合いがみられた。

TIBOR3ヵ月物金利は、0.08%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。

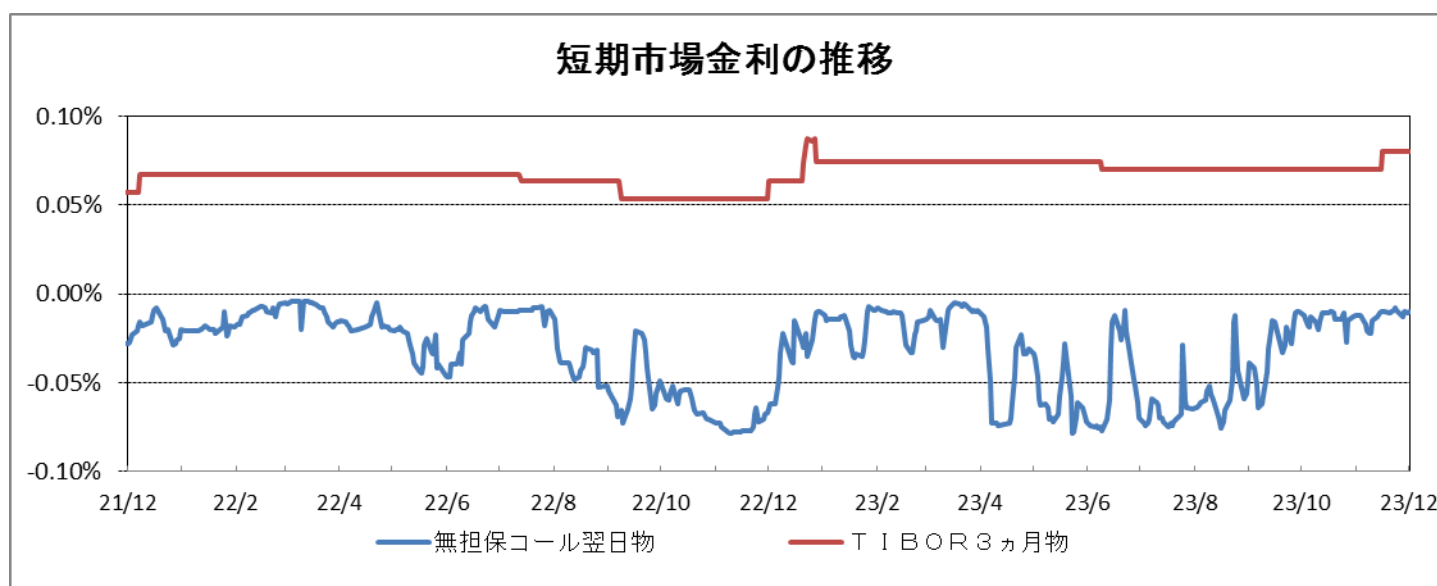
TIBOR3ヵ月物金利については、0.08%程度での推移を予想する。

日銀は12月の金融政策決定会合において、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 0.020% ~ 0.100%



4. 債券市場（長期金利）

(1) 直近の動向

11月下旬から12月初旬にかけては、米国金利が大きく低下したことを受けて国内金利も0.620%まで低下。その後は、日銀植田総裁と氷見野副総裁の発言によってマイナス金利解除の思惑が高まったことで反発し、0.800%まで上昇する展開となった。

12月中旬以降は、「今月のマイナス金利解除の必要性乏しい」との報道を受けて再度低下するなど、ボラティリティの高い展開となった。日銀金融政策決定会合では、フォワードガイダンスが据え置かれ、植田総裁も従来通りの発言であったことから買戻しの動きが強まり、一時0.550%まで大幅に低下した。

足許では、急速な金利低下の反動や日銀買入オペの減額を受けて反発し、0.600%程度で推移している。

(2) 中期的見通し

日本銀行は、12月18、19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少しずつ高まっているものの、もう少しデータを見極めたい。」と発言した。次回の金融政策決定会合は、1月22、23日。

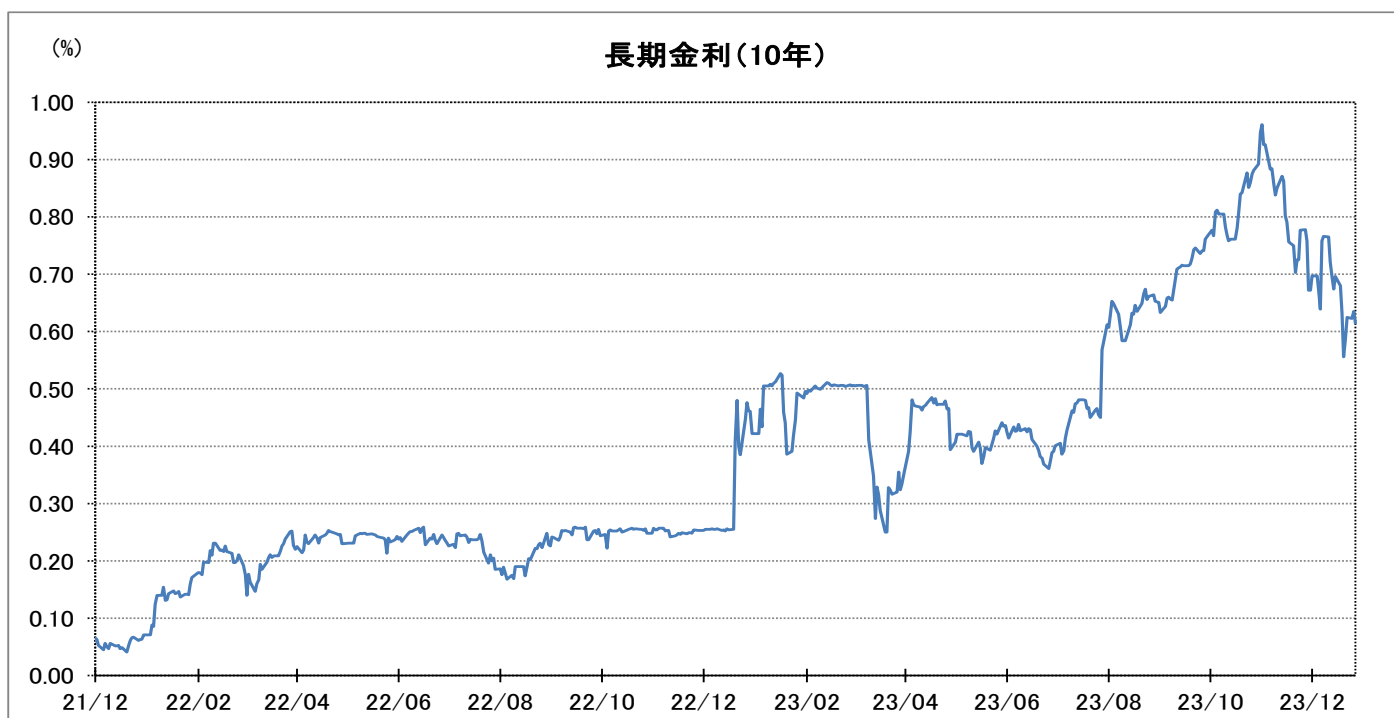
国内長期金利は、マイナス金利解除への警戒感から上昇圧力のかかりやすい展開を予想する。1月の金融政策決定会合では、新たに展望レポートが公表されることから政策修正への警戒感が高まりやすい。一方で、上昇時の押し目買い需要は相応に見込まれることから大幅な上昇には至らず、レンジ圏で振れの伴う展開を予想する。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り 0.600%~1.100%

(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	0.800%	100.94円	0.697%	2.82
共同発行公募地方債	0.759%	100.00円	0.759%	-
政府保証債	0.748%	100.00円	0.748%	-



5. 株式市場

(1) 直近の動向

11月下旬は、FRB高官の利下げ発言を背景とした米株高が支援材料となったものの、為替の円高推移の影響で輸出関連企業が弱含み、もみ合う展開となった。

12月上旬も、為替が円高傾向で推移したことや高値警戒感から弱含む動きとなると、日銀植田総裁や氷見野副総裁の発言によってマイナス金利解除への思惑が高まったことで、32,200円台まで下落する展開となった。

その後は、FOMCでドットチャートが引き下げられ利下げ期待が高まったことによる米国株の一段高や、日銀の政策修正懸念が後退したことで、33,800円台まで上昇する展開となり、足許では33,000円台後半で推移している。

(2) 中期的見通し

国内株式市場は、米国の利下げ期待や足許の底堅い景気動向を受けた米国株の上昇が支援材料となることや、インバウンド需要の回復を背景とした国内景気の先行き期待から底堅い展開を予想。また、年初から新NISAも開始するため、需給環境の改善が予想されることも支えとなると考える。

一方で、マイナス金利解除への警戒感が根強いことや高値警戒感があることが重しとなると考える。加えて、米国では暫定予算が1月後半に期限を迎え予算協議の難航が予想されることや、利上げの効果による景気の減速懸念も燻っていることから、徐々に上値が重くなる展開を予想する。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 30,000円 ~ 35,000円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

ドル／円相場は、一時140円台まで下落するなど、上値の重い展開となった。12月上旬は、FOMCと日銀金融政策決定会合の結果を見極めたいとの思惑から147円を挟んでもみ合う展開となった。注目の集まったFOMCでは2024年に複数回の利下げ見通しが示されるなど、市場の想定よりもハト派な結果を受けて、一時140円97銭まで下落したものの、翌週に行われた日銀金融政策決定会合では金融緩和維持が決定されたことから、145円ちょうど付近まで値を戻した。月末にかけては、クリスマス休暇や年末休暇を控えるなかで戻り売りに押され足許では142円台半ばで推移している。

ユーロ／円相場についても、一時153円22銭まで下落するなど、軟調な展開となった。12月上旬は、欧州金利の低下が相場の重しとなったことに加え、心理的節目となる160円を下抜けたことで、投機的なユーロ売りの動きもみられ、一時153円22銭まで下落した。その後は、押し目買いの動きなどから158円まで値を戻す場面もみられたものの、欧州金利の低下基調が続くなかで月末にかけては上値重く推移し、足許では156円台後半で推移している。

(2) 中期的見通し

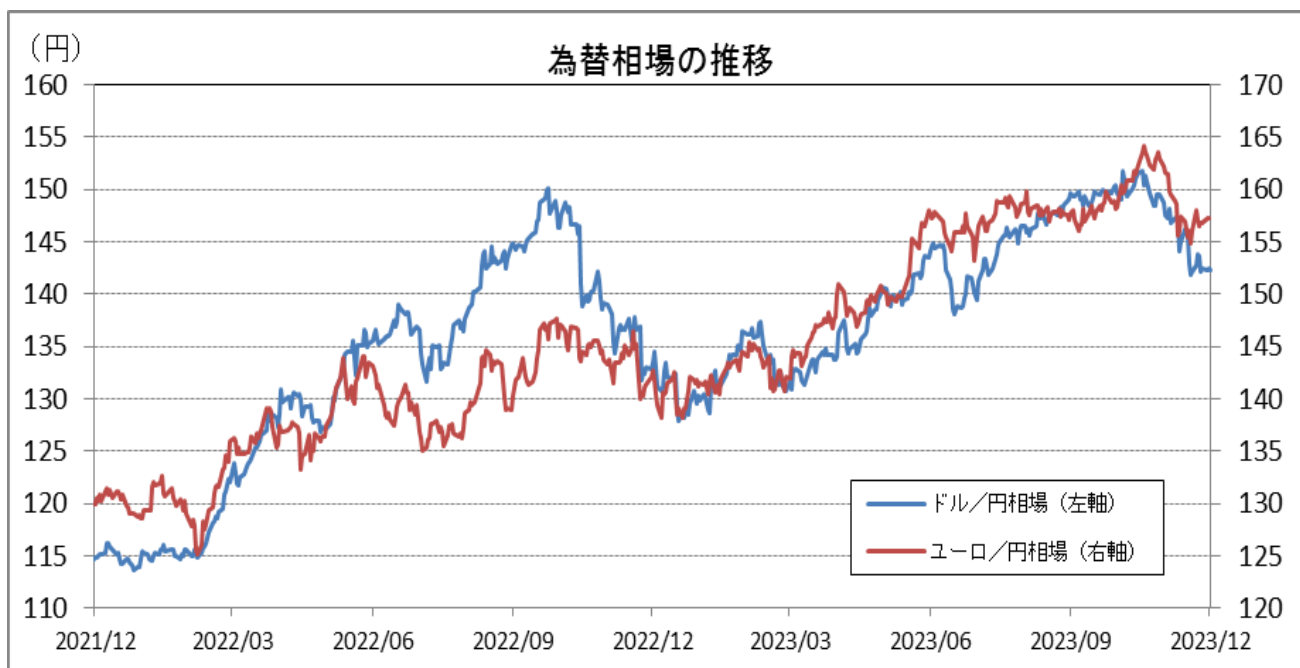
ドル／円相場は、12月のFOMCで市場の想定よりもハト派的な見解が示されたことに加え、マイナス金利解除への警戒感も根強く残るなかで、日米金利差の縮小が意識されやすく、円買いドル売り優勢の展開を予想する。

ユーロ／円相場は、欧州圏の景気後退懸念が根強いことに加え、ECB（欧州中央銀行）による利下げ観測が強まっていることから、今後も欧州金利の低下基調が続くことが想定され、円買いユーロ売り優勢の展開を予想する。

(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 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、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、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ず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)