

# ASHIGIN MARKET REPORT

## 当面の見通し

日本経済	国内経済は、雇用環境や住宅市況に改善がみられるものの、米国の利上げが世界経済に与える影響や、トランプ政権に対する不透明感などを背景に、企業の慎重姿勢は継続しており、回復は緩やかなペースにとどまるものと予想する。
米国経済	米国経済は、良好な雇用・所得環境などが下支えとなり回復の動きは継続と思われるものの、ここもと予想を下回る経済指標の発表が相次いでおり、先行きについては注意が必要である。
短期金利	短期金利は、日銀の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」政策が維持されるなか、日銀当座預金残高の増減要因に影響を受けながら、現状程度の水準で、マイナス圏での推移が継続していくものと予想する。
債券市場 (長期金利)	国内長期金利は、日米金融政策のイベントを通過したことで落ち着いた推移が見込まれるが、米国では政策期待が後退するなか、予想を下回る経済指標を受けた景気見通しへの懸念の高まりから、金利低下圧力が強まりやすいものと予想する。
株式市場	国内株式相場は、日米金融政策イベントを波乱なく通過したことや国内企業業績の改善期待から買い優勢で推移すると考えるものの、トランプリスクや地政学リスクは根強いことから、日本株の上昇は緩やかなペースにとどまるものと予想する。
為替市場	ドル/円相場は、ここもとの予想を下回る米国経済指標の発表を受けて米国経済先行きに対する見方が慎重になっていることや、市場ではFRBによる利上げ回数に対しても慎重な見方が多いことから、上値の重い展開になると予想する。

## 主な想定レンジ

実績値	3月	4月	5月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.057%	0.057%	0.057%	0.040~0.070%
新発10年国債	0.065%	0.010%	0.055%	0.000~0.100%
日経平均	18,909	19,196	19,650	19,500~21,000円
ドル/円相場	111.39	111.49	110.78	107.00~112.00円

(実績値：各月末の市場実勢)

# 1. 日本経済の展望

## (1) 直近の動向

内閣府が6月8日に発表した2017年1-3月期の国内総生産（GDP）2次速報値によると、物価変動を除いた実質GDPは、前期比+0.3%（年率換算+1.0%）となり、5四半期連続でプラス成長となった。寄与度（前期比年率換算）は、国内需要のうち民間需要が同+0.5%、公的需要が横ばい、海外需要（輸出-輸入）が同+0.6%となり成長に寄与した。

実質成長率を主要項目別にみると、個人消費が前期比+1.1%、住宅投資が同+1.1%、民間設備投資が同+2.5%、輸出が同+8.7%、輸入が同+5.6%となった一方、公共投資は同▲0.6%となった。

## (2) 中期的見通し

国内経済は、一部に改善の遅れがみられるものの、緩やかな回復基調が続いている。

生産面では、4月の鉱工業生産指数（確報値）は前月比+4.0%と2カ月ぶりに上昇した。先行きに関しては、製造工業生産予測調査によると、5月は▲2.5%、6月は+1.8%と、一進一退の動きが見込まれる。

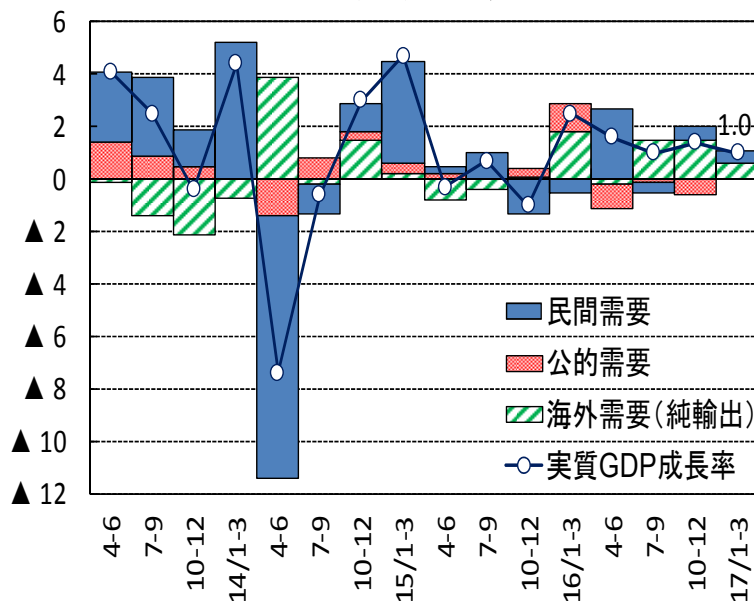
需要面では、4月の新設住宅着工戸数は、前年比+1.9%と2カ月連続で増加した一方、4月の実質消費支出（速報、2人以上世帯）は同▲1.4%と14カ月連続で減少しており、弱含みの動きが続いている。

以上より、国内経済は個人消費などに改善の遅れがみられるものの、雇用環境や住宅市況の改善を背景に緩やかな回復基調が続くものと予想する。ただし、米国利上げが世界経済に与える影響や、トランプ政権の政策運営に対する不透明感などから、企業の生産活動や設備投資が抑制され、景気が下振れるリスクには注意する必要がある。回復は緩やかなペースにとどまるものと予想する。

## 国内金融政策

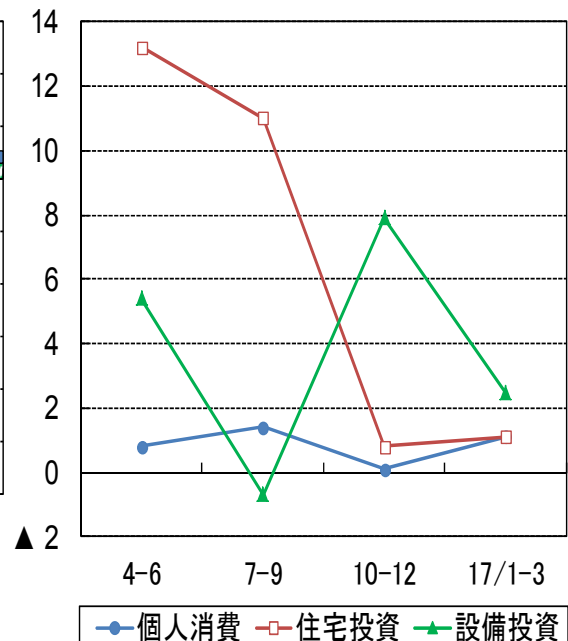
日銀は、6月15、16日の金融政策決定会合において、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」政策の維持を賛成多数で決定した。景気の基調判断については、「緩やかな拡大に転じつつある」とし前回から据え置いた。次回は7月19、20日に開催。

(前期比年率換算、寄与度、%pt) <実質GDP成長率>



(資料)内閣府『四半期別GDP速報』

(前期比年率換算、%) <主な民間需要>



## 2. 米国経済の展望

### (1) 直近の動向

企業の景況感を示す5月のISM製造業景況指数は前月比+0.1ポイントの54.9と小幅ながら3ヵ月ぶりに上昇となった。一方で非製造業景況指数は前月比▲0.6ポイントの56.9と2ヵ月ぶりの低下となった。強弱入り混じる結果となったものの、製造業及び非製造業ともに好不況の境である50は上回っており企業景況感の良好な結果を維持している。

雇用に関しては、5月の非農業部門雇用者数は前月比+138千人と市場予想(+182千人)を下回ったが、失業率は前月比▲0.1ポイントの4.3%と低下、また賃金の伸び率も緩やかな上昇基調を維持しており、雇用環境は引き続き良好であることを示す結果となった。

個人消費については、5月の小売売上高は前月比▲0.3%と3ヵ月ぶりに減少した。百貨店の減少が目立ったほか、自動車および関連セクターの減少が小売売上高全体の伸びを抑える要因となった。

### (2) 中期的見通し

6月に発表されている経済指標の結果は5月に続き一部弱めの指標があり、米国の景気減速懸念が意識されるものの、良好な雇用環境などを下支えに回復の動きは継続すると思われる。

生産面については、5月の鉱工業生産は前月比横ばいとなった。エネルギー部門などが底堅い結果となった一方で、自動車部門や企業設備部門が前月から大きく落ち込むなど各セクターでまちまちの結果となった。先行きについても、自動車部門や機械部門の生産が頭打ちとなるなか横ばい圏での動きが想定される。

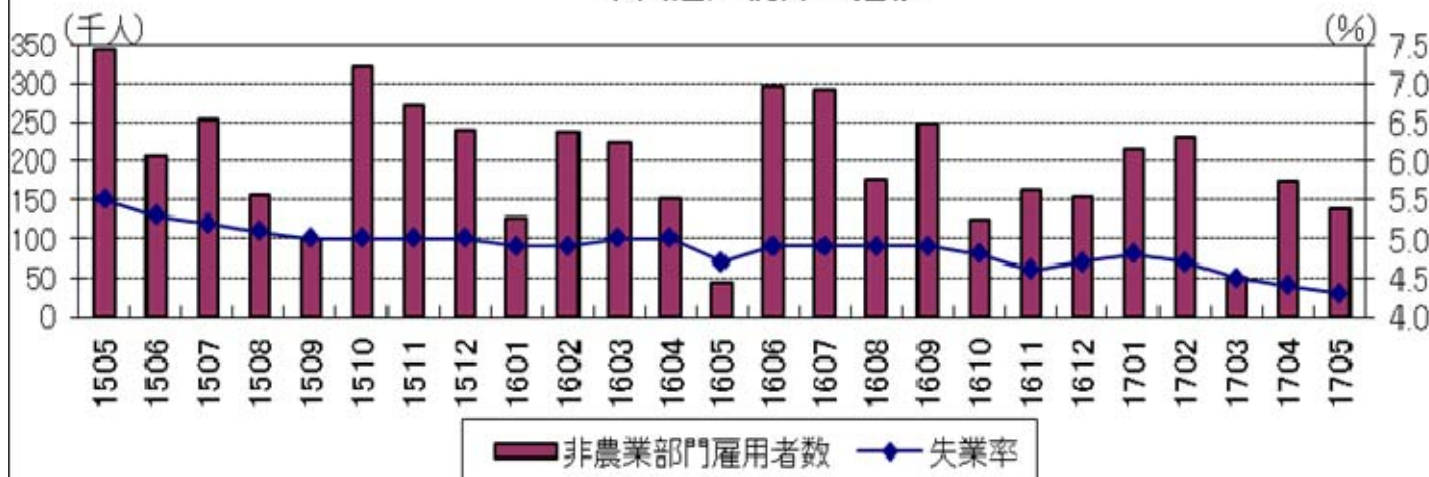
需要面については、自動車や住宅関連などの耐久財の消費がやや頭打ちとなる一方で、良好な雇用・所得環境が続くほか、米国株式相場の底堅い動きを受けて資産効果による個人消費の喚起が期待されることから、先行きについても堅調に推移するものと考えられる。

ただし、ここもとの経済指標では足許の景気減速懸念を払拭するには弱い指標が多く、今後発表される各種経済指標の動向に注意していく必要がある。

### 米国金融政策

FRBは、6月13、14日のFOMCで政策金利を0.25%引き上げ、1.00%~1.25%とすることを賛成多数で決定した。声明文の中では、バランスシートの縮小策について示唆された。また、同時に発表された政策金利見通しでは2017年・2018年の利上げ回数をそれぞれ3回と3月時点と変わらずとなった。次回FOMCは7月25、26日に開催。

米国雇用統計の推移



### 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、出合いのレートが▲0.06～▲0.03%台で推移した。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に加えて、一部の地方銀行、投信会社を中心となった。一方資金の取り手は、マイナス金利適用残高までに余裕のある都市銀行、信託銀行、地方銀行、証券会社を中心となった。足許では普通交付税交付金や年金の入金により日銀当座預金残高が増加していることで、取り手優位の環境となっており、出合いのレートは▲0.05%後半で推移している。

インターバンクのターム物金利についても、マイナス圏での推移が継続した。主な出し手はマイナス金利の適用が懸念される地方銀行であり、1週間物～1ヵ月物程度の出合いがみられたものの、翌日物と比較すると積極的な取引はみられなかった。

TIBOR3ヵ月物金利は、上述のインターバンク市場の動向を反映して、0.05%後半で横ばいに推移している。

#### (2) 中期的見通し

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▲0.1%を意識したマイナス圏での取引が継続されると予想する。足許の日銀当座預金残高をみると、国債償還金の入金で増加しているものの、7月の税揚げの影響により現状程度の水準に減少していくことが見込まれるため、出合いのレートは▲0.07～▲0.01%程度で推移すると予想する。

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。翌日物と比較して出合いは限定的であるが、▲0.1%を下限とした取引が行われると考える。

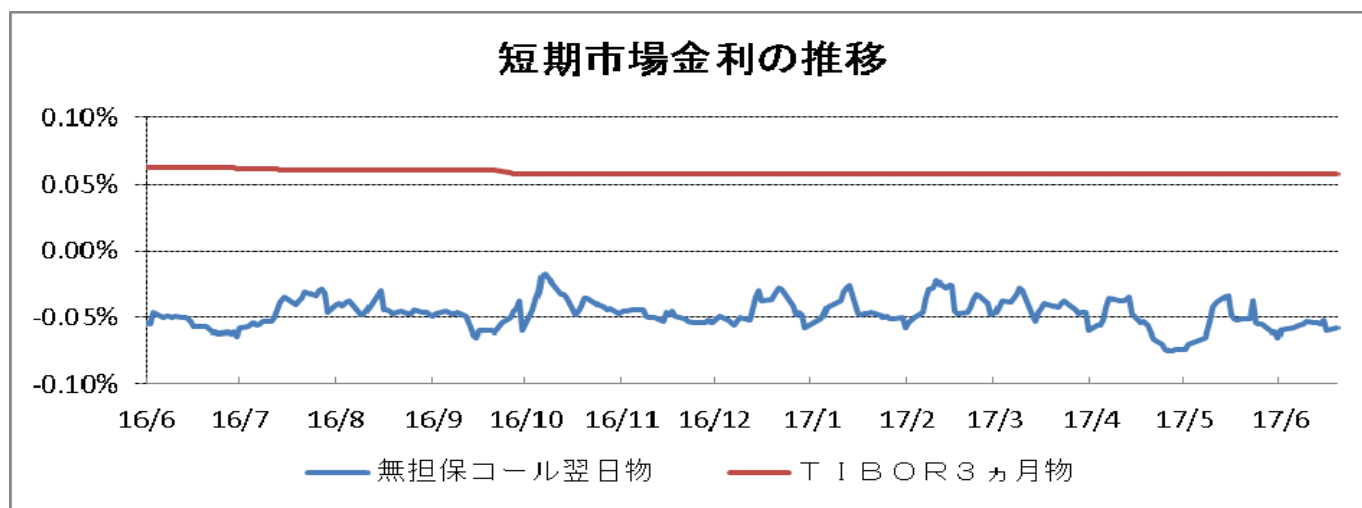
TIBOR3ヵ月物金利は、インターバンク市場のターム物金利が横ばい圏で推移していることを受けて、ゼロ%をやや上回る水準での推移を予想する。

日銀は、6月の金融政策決定会合において、現行の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」政策の維持を賛成多数で決定した。足許では日銀のマイナス金利政策が当面の間維持されるとの見方から、短期金利は日銀当座預金残高の増減要因に影響を受けながら、現状程度の水準で推移していくことを予想する。

#### (3) 予想レンジ

無担保コール翌日物 金利           ▲0.070% ~ ▲0.010%

TIBOR 3ヵ月物金利           0.040% ~ 0.070%



## 4. 債券市場(長期金利)

### (1) 直近の動向

国内長期金利は、米国長期金利が2.40%から金利低下基調で推移した流れを受け、5月末にかけて一時0.035%まで金利低下する場面もみられた。6月初旬には、一部報道により日銀が現行の金融政策の出口について検討を始めるとの思惑が生じたことから、一時0.075%まで金利上昇する動きがみられたものの、日銀が金融緩和の出口を急いでいないことが確認されたことで、金利上昇の動きは一時的なものにとどまった。6月中旬にかけては、FOMCや日銀金融政策決定会合を控えた様子見姿勢から小幅なもみ合いが続いたが、日銀金融政策決定会合は市場予想通りの結果となり、相場の反応も限られたことで足許では0.050%近辺で推移している。

### (2) 中期的見通し

日銀は、6月15、16日の金融政策決定会合において現行の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」政策の維持を賛成多数で決定するとともに、景気の基調判断についても「緩やかな拡大に転じつつある」との表現を据え置いた。次回は7月19、20日に開催。

長期金利は、FOMCや日銀金融政策決定会合といったイベントを通過したことで、目先では材料難のなか狭いレンジ内での動意に乏しい展開が継続するものと予想する。日銀金融政策決定会合では一部で懸念されていた国債買い入れ80兆円が目途が維持されたことで、金融政策への懸念は後退している。こうしたなか、米国では「ロシアゲート疑惑」を受けたトランプ政権への不信感からインフラ投資などの政策期待が後退していることや、足許では予想を下回る経済指標の発表が相次いでいることを受けて、景気見通しに対する不透明感が高まっていることから、国内長期金利についても低下圧力が強まりやすいものと予想する。

### (3) 予想レンジ

10年国債利回り 0.000%~0.100%

### (4) 新発債発行状況(6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	0.100%	100.48円	0.051%	3.64
政府保証債(10年)	0.130%	100.00円	0.130%	—
共同発行公募地方債	0.185%	100.00円	0.185%	—



## 5. 株式市場

### (1) 直近の動向

5月は、トランプ政権に対する「ロシアゲート疑惑」が相場の重しとなり、日経平均株価は節目の2万円手前で上値を抑えられる展開が続いた。しかし6月に入ると、コミー元FBI長官の公聴会を終え「ロシアゲート疑惑」への注目がやや後退したほか、株価指標面の割安感に着目した海外投資家を中心とした買いの動きから、日経平均株価は2015年12月以来となる節目の2万円台を回復した。その後、米国の軟調な経済指標が続いたことで利上げ後の米国経済が下振れるリスクが意識されたことから一旦は19,800円割れの水準まで調整する場面もみられたが、FOMCや日銀金融政策決定会合などの重要イベントを波乱なく通過したことや、FRB高官のタカ派発言などを受けた円安進行などから、日経平均株価は上昇し年初来高値を更新する動きとなっている。

### (2) 中期的見通し

国内株式相場は、緩やかながらも上値を試す展開を予想する。

米国の利上げペースに対する不透明感は強いものの、ここもとの米経済指標で軟調な内容が続いたことから米国の利上げに対する過度の期待感は後退しつつある。また、一部で懸念されていた日銀の出口政策についても日銀金融政策決定会合では特段の言及はなかったことから、米国・日本ともに金融政策面での株価下落リスクは和らぎつつある。加えて、企業業績面についても、半導体関連企業を中心に業績改善期待は高まっており、欧米株と比較して相対的に割安感のある日本株については、徐々に見直し買いから水準を上げる展開になるものと予想する。ただし、国内政治リスクは高まりつつあるほか、「ロシアゲート疑惑」を巡るトランプリスクや地政学リスクも燻ることから、日本株の上昇は緩やかなペースにとどまるものと考えられる。

### (3) 予想レンジ

日経平均株価 19,500円～21,000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。ご提案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、個人向け国債をご購入の際に「初回の利子の調整額」、国債（個人向け国債を除く）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）に額面金額で償還されます。●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、内容を十分ご確認の上、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。ご提案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を経過利子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で中途換金する場合には、上記の中途換金調整額が異なることがあります。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（外貨客電言売相場）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（外貨客電言買相場）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との差（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乗せ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、流動性や市場機軸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、流動性のある証券（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が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、より大幅に価格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 324%（税込））がかかります。保有期間中は、信託報酬（信託財産純資産総額に対し実質最大 21384%（税込程度））が日々信託財産から差し引かれるほか、監査報酬、有価証券等売却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。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、契約料・加算費用、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違約金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。ご提案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、お客さまに不利な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、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、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（バックアウト条項付）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