

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内経済は、生産面に持ち直しがみられるなど、外需主導により緩やかな回復基調が続くと思われるものの、過度な米国政策金利引き上げが世界経済へ与える影響や、米中貿易摩擦に伴う企業の生産活動や設備投資の抑制には注意が必要である。
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なかで、企業景況感についても高水準を維持しており、回復の動きが継続すると思われる。ただし、米中貿易摩擦に対する警戒感も残ることから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」政策のもとでマイナス金利政策が当面維持されるとの見方から、日銀当座預金残高の増減要因に影響を受けながら、現状程度の金利推移が継続するものと予想する。
債券市場 (長期金利)	国内長期金利は、既に節目のゼロ%に近づきつつあるなか一方的な金利低下の動きは想定し難いことや、消費者物価指数の伸び率鈍化を背景に現状の金融政策の維持が見込まれることから、レンジ内での低位安定的な推移を予想する。
株式市場	国内株式相場は、日米欧の金融政策イベントは消化したものの、貿易面では米中貿易摩擦懸念に加えて米国が輸入自動車向けに関税引き上げを検討するなど、日本企業業績の下振れ懸念は強く、上値の重い展開を予想する。
為替市場	ドル/円相場は、米中貿易摩擦の行方に振れを伴う場面は想定されるものの、良好な米国経済の動向を背景にFRBによる金融政策正常化が意識されるなか、ドルの先高期待は高く、堅調な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	0.069%	0.069%	0.069%	0.050~0.110%
新発10年国債	0.040%	0.050%	0.030%	0.000~0.100%
日経平均	21,454	22,467	22,201	21,000~23,500円
ドル/円相場	106.28	109.34	108.82	106.00~113.00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日に公表した2018年1-3月期の国内総生産（GDP）2次速報によると、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▲0.6%）と9四半期ぶりにマイナス成長となった。寄与度については、民間需要が▲0.2ポイント、公的需要が0.0ポイント、海外需要が+0.1ポイントとなり、民間需要がマイナスに影響した。主な需要項目をみると、個人消費が▲0.1%、住宅投資が▲1.8%、民間企業設備投資が+0.3%、公共投資は▲0.1%となり、輸出が+0.6%、輸入が+0.3%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。

生産面をみると、鉱工業生産指数（4月、季調値、確報）は、前月比+0.5%の104.6となり3ヵ月連続で上昇した。先行きについては、製造工業生産予測指数によると、5月は+0.3%、6月は▲0.8%と一進一退の動きが予想される。

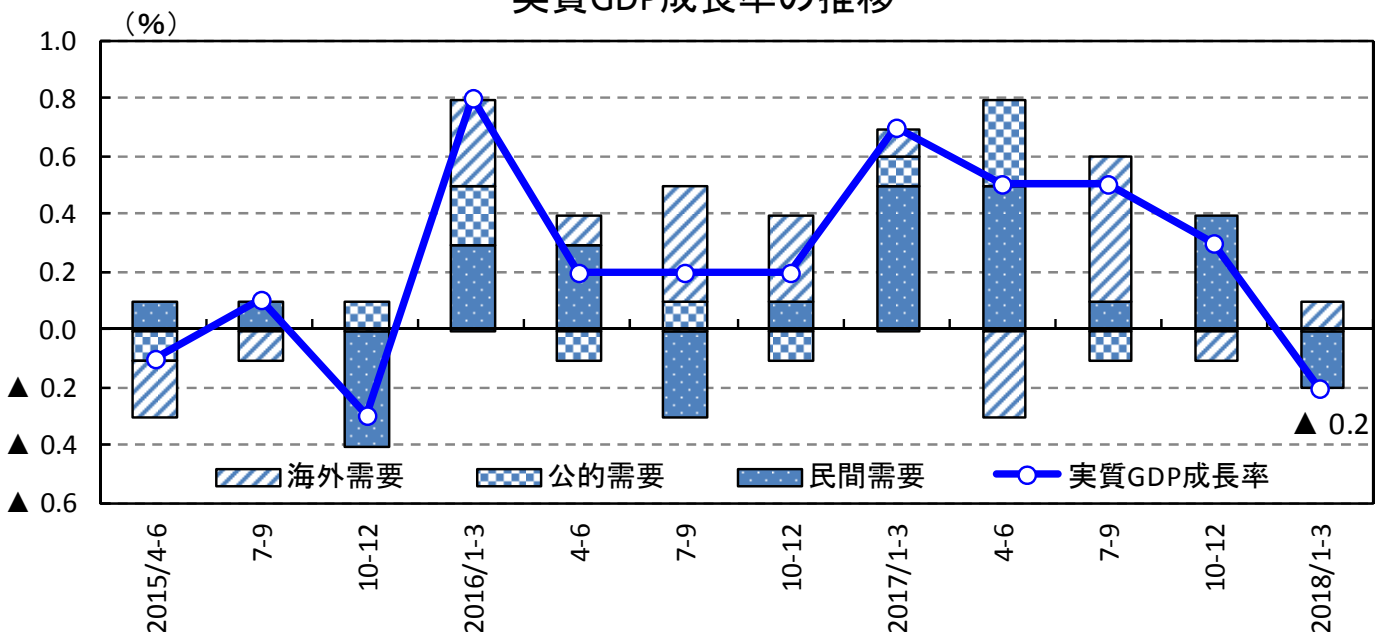
需要面では、4月の新設住宅着工戸数は、分譲住宅に増加がみられたことで、前年比+0.3%と10ヵ月ぶりに増加した。また、4月の機械受注統計（季調値、船舶・電力除く民需）は、前月比+0.4%と2ヵ月連続で増加した。一方、4月の実質消費支出（速報、季調値、2人以上の世帯）は、交際費や教育娯楽などの減少により前月比▲1.6%と3ヵ月連続の減少となった。

以上より、国内経済は個人消費に伸び悩みがみられるものの、生産面や設備投資には持ち直しがみられており、外需に支えられ緩やかな回復基調が続くものと予想する。ただし、過度な米国政策金利の引き上げは世界経済に対して負の影響を及ぼすと考えられることや、米中貿易摩擦をはじめとするトランプ政権の保護主義的な政策運営などにより、企業の生産活動や設備投資が抑制され、景気が下振れするリスクには注意する必要があると考える。

国内金融政策

日銀は、6月14、15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した。経済の見通しについては「緩やかに拡大している」とし判断を据え置いた。次回は7月30、31日に開催。

実質GDP成長率の推移



資料：内閣府「四半期別GDP速報」

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+1.4ポイントの58.7と上昇し、非製造業景況指数についても前月比+1.8ポイントの58.6と上昇した。両指標ともに拡大・縮小の分岐点である50を上回っており、引き続き良好さを維持している。

雇用については、5月の非農業部門雇用者数は前月比+223千人となり、雇用改善の目安となる200千人を上回った。また、失業率は前月比▲0.1ポイントの3.8%と2カ月連続で低下したほか、平均時給は前月比+0.3%と上昇しており、雇用環境の良好な結果が確認された。

生産については、5月の鉱工業生産は前月比▲0.1%と4カ月ぶりに低下した。自動車工場での火災の影響などから自動車関連の生産が減少したことが全体の押し下げ要因になったとみられる。

個人消費については、5月の小売売上高は前月比+0.8%と4カ月連続で上昇した。変動の大きい自動車を除くコアの売上高についても前月比+0.9%となり、個人消費の堅調な結果が確認された。

(2) 中期的見通し

米国経済は、良好な雇用環境や個人消費が下支えとなり、回復の動きが続くものと予想する。

生産面については、足許では鉱工業生産が低下しているものの、火災による影響もあり生産減は一時的との見方が多いことやISM製造業景況指数をはじめとする製造業景況感を引き続き高水準を維持していることから先行きについても回復の動きが続くと思われる。

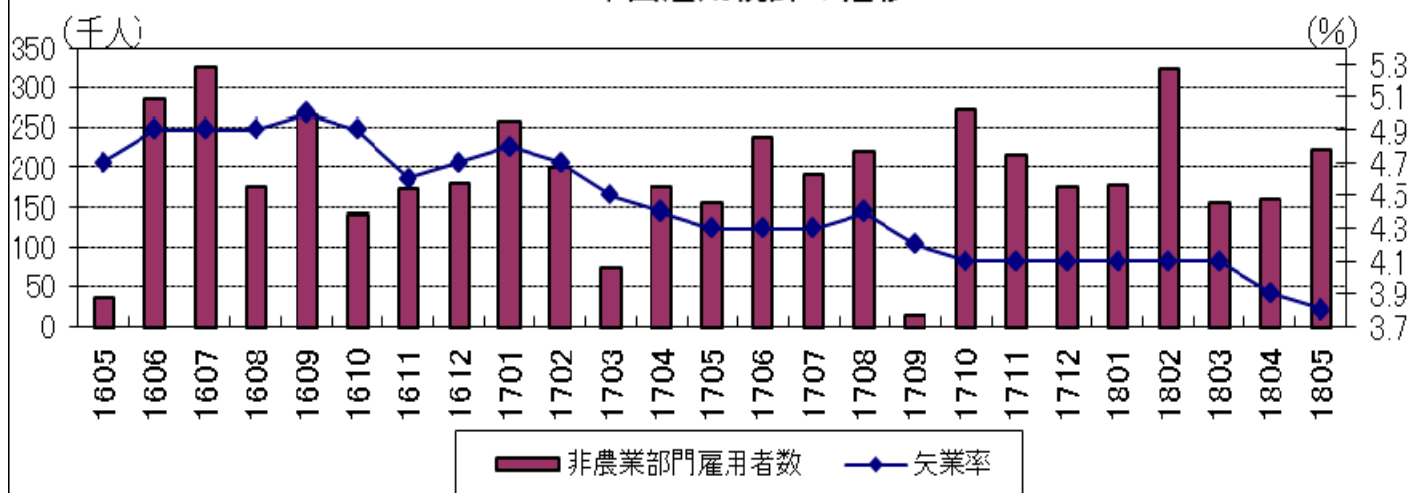
需要面では、良好な雇用環境が継続するなかで、消費者マインドについても引き続き良好な結果が確認されており、回復の動きが続くと思われる。

以上の通り、米国経済は回復の動きが続くと思われる。ただし、足許では米中貿易摩擦に対する警戒感が高まっていることやFRBが金融政策正常化に向けて利上げ路線を辿るなかで金利上昇に伴う景気下振れリスクには注意が必要である。

米国金融政策

FRBは、6月のFOMCで政策金利を1.75%–2.00%に利上げすることを決定した。声明文では、インフレは2%で対称的な物価目標近辺で推移するとの見方が示された。次回は7月31、8月1日に開催。

米国雇用統計の推移



4. 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

国内長期金利は、5月下旬にかけては欧州の政治情勢を巡る先行き不透明感や米朝首脳会談の中止に関する報道を背景にリスク回避の動きとなり、一時0.025%まで低下する場面が見られたものの、6月入り後は米国の雇用統計において労働市場の堅調さが確認されたことや欧州政治リスクへの懸念が後退したことに伴う海外金利の上昇を受けて、国内長期金利についても0.050%まで上昇した。その後は国内外の金融政策イベントに注目が集まるなか投資家の様子見姿勢が強まり、10年物国債が取引未成立となる日が続く等、動意に乏しい展開が続いたが、直近では米中貿易摩擦への懸念が再燃したことで質への逃避の動きが強まるなか、国内長期金利には低下圧力がかかり、足許0.035%近辺で推移している。

(2) 中期的見通し

日銀は、6月14、15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（賛成8、反対1）で決定した。景気の基調判断は「緩やかに拡大している」との表現を据え置き、資産買入れの継続は全員一致で決定した。物価に対する見方は「1%程度」から「ゼロ%台後半」に修正された。次回は7月30、31日に開催。

国内長期金利は、消費者物価指数の伸び率鈍化を背景に、日銀による金融緩和政策の維持が見込まれるなか、引き続きレンジ内での落ち着いた推移を予想する。直近のECB理事会では利上げを急がない姿勢が示されたことや、米国においては利上げ局面ではあるものの、政策金利はピークに近づいていると考えることから更なる金利上昇は見込みづらく、国内長期金利についても上昇余地は限られるものと予想する。また、足許では米中貿易摩擦への懸念から、金利低下圧力が強まる場面が想定されるものの、日銀によるオペ減額への警戒感が燃えることや、国内長期金利は節目のゼロ%に近づきつつあることから一方的な金利低下も想定し難く、今後もゼロ%をやや上回る水準を中心とした低位安定的な推移になるものと予想する。

(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%	100.50円	0.048%	4.38
政府保証債(10年)	0.145%	100.00円	0.145%	—
共同発行公募地方債	0.205%	100.00円	0.205%	—



5. 株式市場

(1) 直近の動向

日経平均株価は、5月後半にイタリアの政治リスクが急速に高まったことによりリスクオフの動きとなるなか、米国が対EU・メキシコ・カナダ向けに鉄鋼関税を引き上げたことや輸入自動車への関税引き上げを検討することなどの報道を受け、世界経済に対する先行き不透明感が高まったことから22,000円を割り込む動きとなった。その後は、イタリア政局の混乱が一旦落ち着きを見せたことや米朝首脳会談を波乱なく終えたことによる安心感から23,000円台まで上昇する場面もみられたが、FOMCやECB理事会通過後に欧米金利が低下基調となるなかでドル/円相場とともに日本株も伸び悩み、足許では米中貿易摩擦懸念が再燃しており、22,000円台前半での推移が続いている。

(2) 中期的見通し

国内株式相場は、注目イベントを消化したことによる材料不足感から小幅な値動きが続きながらも、下落リスクが警戒されて上値の重い展開になるものと予想する。

FRBの金融政策については、利上げ時期を前倒しする可能性を示しつつも、利上げに対しては引き続き慎重なスタンスがみられたほか、ECBについては少なくとも2019年夏までは政策金利を据え置くとするなど、米欧ともに従来の政策スタンスに大きな変化はみられていないことから、目先は金融政策の動向が株式相場の材料になることは考えづらい。

一方、貿易面では米国による一方的な関税引き上げを受けて、中国や欧州は米国に対し報復関税を課すことを検討するなど貿易戦争に発展するリスクが高まっているほか、米国は日本の代表的な産業である自動車に対しても関税引き上げを検討しており、日本企業業績の下振れ懸念が意識されやすいものとする。また、通商交渉ではこれまでもトランプ大統領の言動によって状況が大きく変化しており、今後も要人発言に一喜一憂する相場が続くものと考えられることから、日本株の上値は重いものと予想する。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 21,000円～23,500円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

ドル／円相場は、110円台を中心に底堅い展開となった。イタリア政治先行き懸念や米朝首脳会談が中止されるとの報道からリスク回避の動きが強まり一時108円台前半まで下落した。その後は、イタリア連立政権が発足したことや米朝首脳会談の開催が決定されたことから地政学リスクが後退し110円付近まで値を戻す展開となった。さらに、FOMCで追加利上げが決定され利上げ路線を継続する姿勢が示されたほか、日銀金融政策決定会合で物価の現状判断が下方修正されるなど金融緩和の継続姿勢が示されたことからドルは円に対して選好され、一時110円90銭まで上昇した。ただし、足許では、米中貿易摩擦に対する警戒感が高まるなかで上値を試す動きはみられず伸び悩んで推移している。

ユーロ／円相場は、年初来安値となる124円台半ばから値を戻す展開となった。イタリア政治先行き懸念を背景にユーロ売りが加速し、一時124円62銭まで下落した。その後は、イタリア連立政権発足などを受けて地政学リスクが後退するなかで値を戻す展開となった。さらに、ECB高官による欧州金融政策正常化に対して前向きな発言が相次いだことからユーロ安の巻き戻しが強まり130円付近まで急速に反発した。しかし、市場の関心を集めたECB理事会では、資産購入プログラムについて10月以降の資産買い入れ額の減額が決定された一方で、利上げについては来年の夏以降との見解が示されたことから戻り売りが優勢となった。加えて、米中貿易摩擦に対する警戒感の高まりも相場の重しとなり足許では127円台で推移している。

(2) 中期的見通し

ドル／円相場は、足許で米中貿易摩擦に対する警戒感が高まるなかで、目先は上値の重い展開が想定される。しかしながら、良好な米国経済の動向を背景にドルの先高期待は高く下値は限定的になると思われる。こうしたなか、米中貿易摩擦の行方に振れを伴う場面は想定されるものの、ドルの底堅い地合いは続くと予想する。

ユーロ／円相場は、足許ではECB理事会の結果や貿易摩擦に対する警戒感から上値の重い展開となっている。しかしながら、欧州政治に対する過度な警戒感が後退していることや欧州金融政策正常化に向けて前進がみられていることからユーロを売り進む動きは想定し難く、下値は限定的になると予想する。

(3) 予想レンジ（1ヵ月）

ドル／円相場 106.00円～113.00円

ユーロ／円相場 124.00円～131.00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、目録見書・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。ご相談の内容よりましては、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、金利変動率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率により、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。●いつ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。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。ご相談の内容よりましては、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、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(外債客電言売相場)、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(外債客電言買相場)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。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して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治一般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、当行規定のお申込手数料(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年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(目録見書・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、解約返戻金金額は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、市場金利に反応し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、解約返戻金が減少し、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、お取引と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、お取引と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、保険料運用費用、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相談し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。ご相談の内容よりましては、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の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、新たにご申込みになるご契約を、健康などの理由で、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)等をお読みしますので、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率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、中途解約に際した場合は、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反応して変動します。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