

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の改善が続くものの、米国の金融政策など海外経済に対する先行き不透明感を背景に企業の慎重姿勢は継続しており、回復のペースは緩やかなものにとどまるものと予想する。
米国経済	米国経済は、足元では底堅く推移しており、回復の動きが継続すると考えるものの、トランプ政権の政策実効性が見極めが必要であり、欧州政治リスク等が企業の景況感や消費マインドを押し下げる可能性があることには注意する必要がある。
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」政策が継続されるなか、当面の間はマイナス金利政策が維持されることが見込まれ、現状のマイナス圏での推移が継続されるものと予想する。
債券市場 (長期金利)	国内長期金利は、日銀のオペ運営に対する不透明感が和らいでいることや、トランプ政権の政策不透明感が強まるなか、更なる低下余地は限られつつあるものの、当面は底堅い推移が続くものと予想する。
株式市場	日経平均株価は、米国の早期利上げ観測の後退やトランプ政権に対する不透明感に加え、欧州政治リスクの高まりから弱含みの動きが予想されるが、日銀のETF買いや根強い業績改善期待も考慮すると下落余地は限られるものと予想する。
為替市場	ドル/円相場は、トランプ政権の政策実効性に対する不透明感が強まるなか足許では軟調な動きとなっているものの、約4ヵ月ぶりの安値圏にあるなか実需によるドル買いが想定されるほか、底堅い米国経済を背景に値を戻す展開を予想する。

主な想定レンジ

実績値	12月	1月	2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	0.040%	0.080%	0.050%	0.025~0.125%
日経平均	19,114	19,041	19,118	18,000~20,000
ドル/円相場	116.96	112.80	112.77	110.00~116.00

(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

内閣府と財務省が3月10日に発表した法人企業景気予測調査によると、当期（17年1-3月期）の大企業全産業の景況判断指数（BSI）は、前期比▲1.7ポイントの1.3とプラスを維持したものの、3四半期ぶりに低下した。業種別にみると、製造業は、円安による原材料価格の上昇などが重しとなり同▲6.4ポイントの1.1と低下した。一方で、非製造業は、マンションなどの需要が好調で同+0.8ポイントの1.5と上昇した。

先行きについては、17年4-6月期は前期比▲2.4ポイントの▲1.1、7-9月期は同+6.5ポイントの5.4が見込まれ、振れを伴いつつも持ち直しの動きが予想される。足許では企業の景況感に改善の兆しがみられるものの、海外経済に対する先行き不透明感などを背景に企業の慎重姿勢は継続しており、回復のペースは緩やかなものにとどまるものと考えられる。

(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。

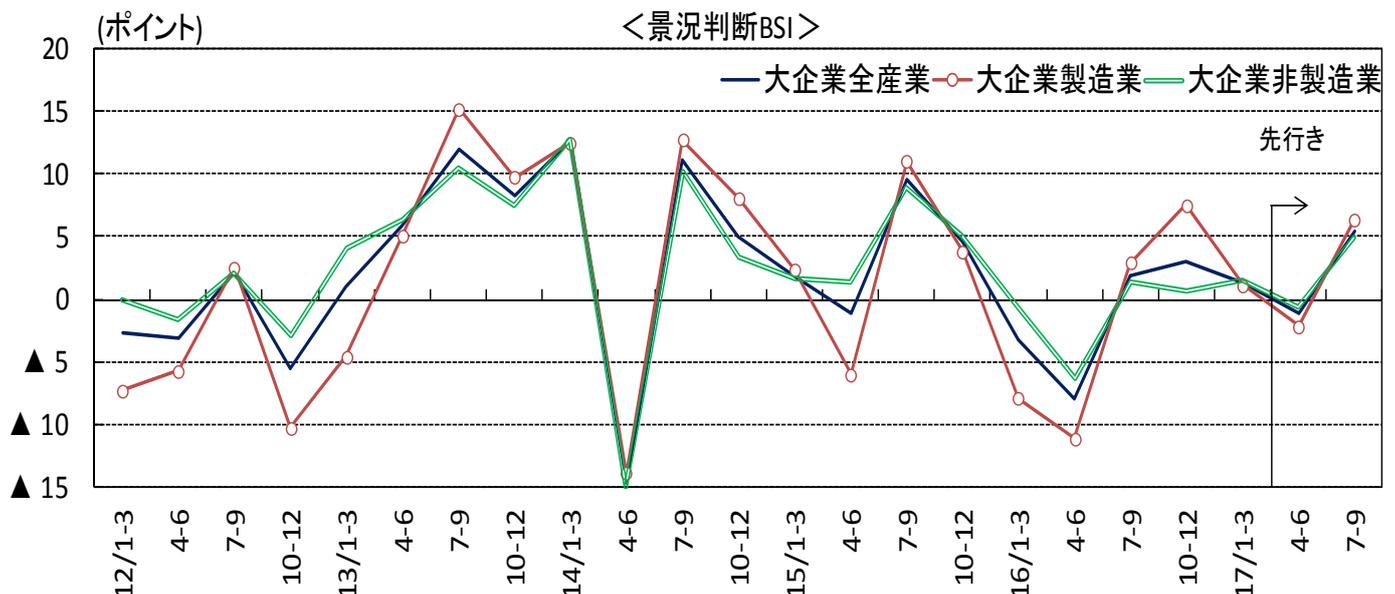
生産面では、1月の鉱工業生産指数（確報値）は前月比▲0.4%の100.2と6カ月ぶりに低下した。先行きについては、2月に+3.5%、3月に▲5.0%が見込まれており、一進一退の動きが予想される。

需要面では、個人消費については、2月の新車販売台数は4カ月連続で前年を上回ったものの、1月の実質消費支出（速報、2人以上世帯）は前年同月比▲1.2%と11カ月連続で減少しており、弱含みの動きが続いている。設備投資については、1月の機械受注は前月比▲3.2%と2カ月ぶりに減少しており、回復ペースは緩やかなものにとどまっている。

以上より、国内経済は、個人消費や設備投資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思われる。ただし、米国の利上げが世界経済に与える影響や欧州政治リスクが懸念されるなか、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留意する必要があると考える。

国内金融政策

日銀は、3月15日、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した。景気の基調判断については、「緩やかな回復基調を続けている」とし前回から据え置いた。次回は4月26、27日に開催。



2. 米国経済の展望

(1) 直近の動向

企業の景況感を示す2月のISM製造業景況指数は、前月比+1.7ポイントの57.7と6カ月連続での上昇となった。また、非製造業景況指数も前月比+1.1ポイントの57.6と2カ月ぶりに上昇した。製造業及び非製造業ともに好不況の境である50を超えており、良好な景況感を維持していることを示す結果となった。

雇用に関しては、2月の非農業部門雇用者数は前月比+235千人と雇用改善の目安とされている200千人を2カ月連続で上回る結果となった。また、2月の失業率も前月比▲0.1ポイントの4.7%と低下し、良好な雇用環境を示した。労働参加率が上昇するなかで米国ではほぼ完全雇用状態と見られる失業率5%の水準を10カ月連続で下回っており、賃金の上昇圧力が強まってきている。

個人消費については、2月の小売売上高は前月比+0.1%と小幅ながらも6カ月連続で増加した。自動車・同部品セクターが2カ月連続でマイナスとなる等幅広いセクターで減少したものの、建設資材セクターの増加が補った。コンファレンスボード消費者信頼感指数は、前月比+3.2ポイントの114.8と消費マインドも良好さが維持される結果となった。

(2) 中期的見通し

米国経済は、良好な雇用環境を背景に企業景況感や消費マインドは好況さを維持すると予想され、回復の動きが続くと思われる。

生産面については、2月の鉱工業生産は前月から横ばいとなった。電力・天然ガスからなる公益事業が全体を大きく押し下げたものの、製造業は6カ月連続で増加しており、製造業の生産が足元で底堅く推移している。

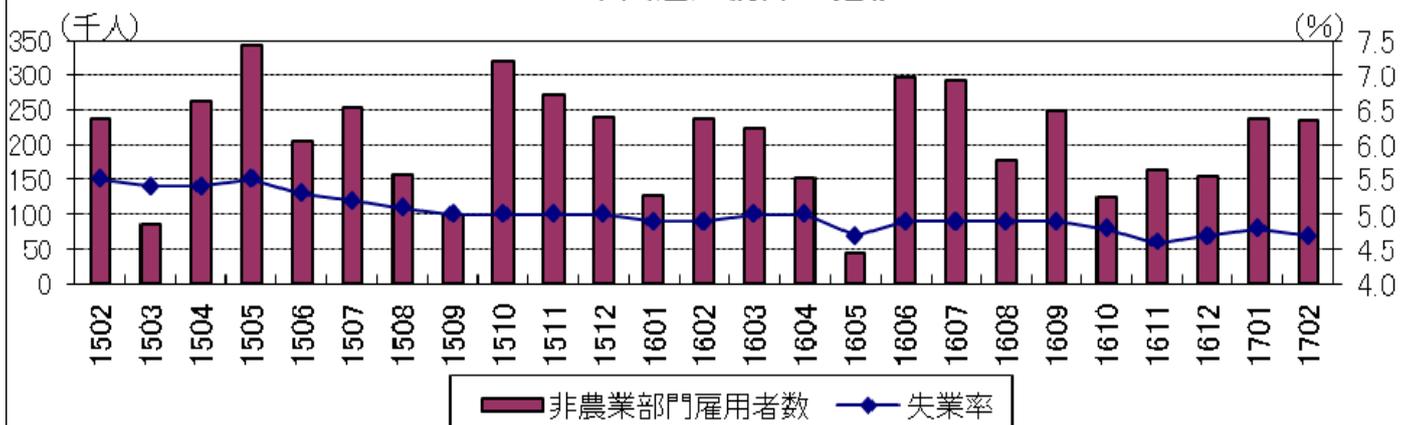
需要面については、良好な雇用・所得環境が下支えとなり、引き続き消費マインドは良好さを維持していることから、今後も個人消費は堅調に推移するものと考えられる。

以上の通り、米国経済は足元では底堅く推移しており、回復の動きが継続すると考えるものの、依然としてトランプ政権への期待が先行していることから、政策の実効性を見極めていく必要がある。また、ポピュリズムの台頭による欧州政治リスクや米国の政策金利の引き上げペースが加速する場合には企業の景況感や消費マインドを押し下げる可能性があることにも注意する必要がある。

米国金融政策

FRBは、3月14日、15日のFOMCで政策金利を0.25%引き上げ、0.75%~1.00%とすることを賛成多数で決定した。同日に公表されたFOMCメンバーによる2017年の政策金利見通し(ドット・チャート)の中央値は1.375%(年3回の利上げ)となった。次回FOMCは5月2、3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、回数減少の懸念が高まっていた短中期ゾーンの日銀オペについて、月内6回の実施が確実となったことや、2月末に日銀が発表した3月の国債買入方針にてオペの日程が事前予告制となったことなどを受けて、一時は0.05%まで金利低下する動きとなった。3月入り後は米国連銀総裁らの発言を背景に3月のFOMCに向けた米国利上げ観測が高まり、国内金利についても0.09%まで上昇する動きとなったが、一部で加速するとの懸念が高まっていた利上げのペースについては年内3回の見通しが維持されたことで海外金利の上昇が一服し、国内長期金利についても0.06%近辺まで水準を戻す動きとなった。

(2) 中期的見通し

日銀は、3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は「緩やかな回復基調を続けている」との判断を据え置いた。会見後の総裁記者会見では、一部報道にあった金利操作目標引き上げに向けたガイダンスの議論を明確に否定した。次回は4月26、27日に開催。

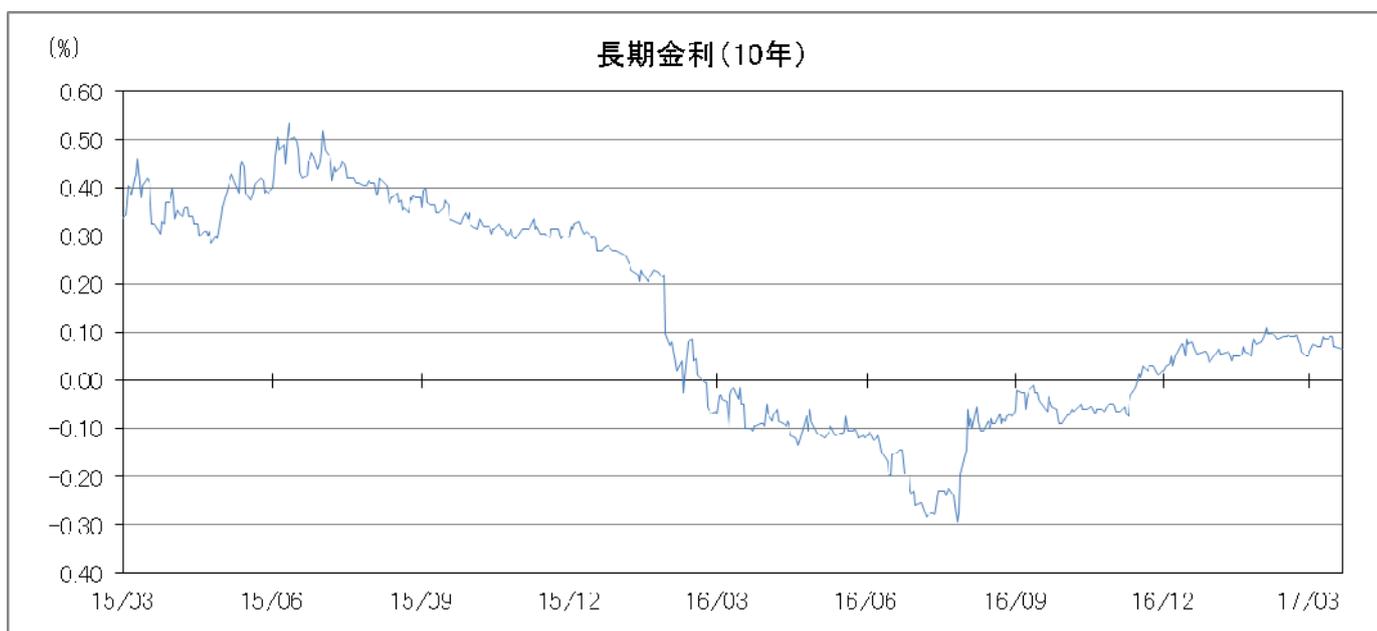
3月より日銀の国債オペの日程が事前予告制となったことを受けてオペ運営に対する不透明感がある程度和らいだことや、海外市場ではトランプ大統領の政策に対する期待が剥落しつつあることから、目先ではボラティリティの低下とともに金利低下圧力が高まりつつある。こうしたなか、市場では日銀やECBによる緩和政策の継続性を疑問視する声は依然として根強いことや、既に金利水準の調整も相応に進んでいることから、更なる低下余地は限られつつあるものの、当面は底堅い推移が続くものと予想する。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り 0.025%~0.125%

(4) 新発債発行状況(3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%	100.17円	0.082%	3.74
政府保証債(10年)	0.145%	100.00円	0.145%	—
共同発行公募地方債	0.210%	100.00円	0.210%	—



5. 株式市場

(1) 直近の動向

国内株式相場は、3月前半はNYダウが約30年ぶりに12営業日連続の上昇を記録し史上最高値を更新する動きとなったことや、FRB高官の発言などを背景にドルが115円台を回復したことが日本株の買い材料となり、日経平均株価は19,600円台まで上昇する動きとなった。しかし、その後のFOMCでは市場予想通り3月利上げが実施された一方、年内の利上げ回数が3回のみ据え置かれたほか、米国の予算教書では期待されたインフラ投資や減税政策に対する具体策が明示されなかったことから、リスク選好の動きは抑えられた。こうしたなか、足許では米国金利が2.4%台まで低下し、ドル/円相場も再び111円台まで円高進行したことから、日経平均株価は19,000円近辺まで下落する動きとなった。

(2) 中期的見通し

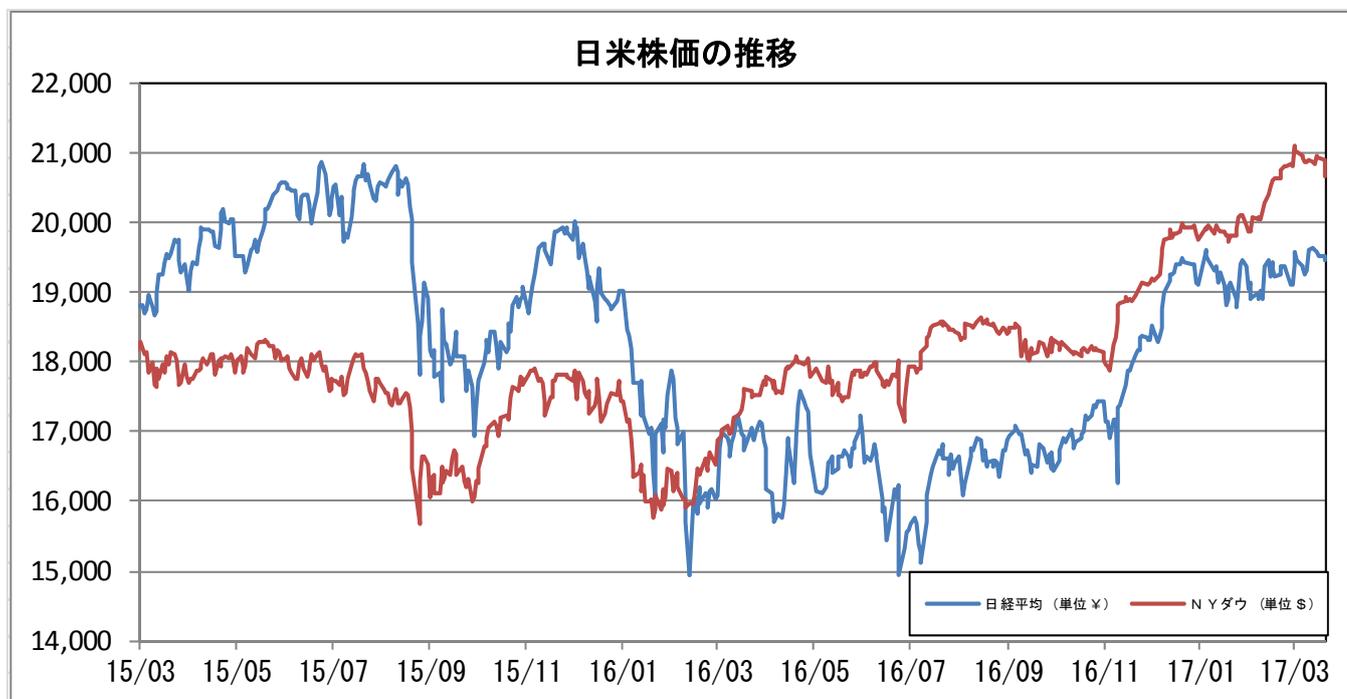
国内株式相場は、揉み合いながらも徐々に売り優勢の展開になるものと予想する。

FOMCやFRB高官の発言を受けて、ここもとやや過熱気味であった米国の早期利上げ観測が後退しつつあるほか、トランプ大統領の財政政策についても財源等を考慮すると実現性に乏しく、期待先行で上昇を続けていた米国株式相場やドル/円相場は巻き戻されつつある。また、欧州では英国のEU離脱に加え、仏大統領選や独総選挙などの政治イベントを控えてリスク回避姿勢が高まることが予想されることから、これまで円安進行や海外株高を材料に上昇してきた日本株についてもリスク回避の売りが出やすいものとする。

ただし、株価下落時には日銀のETF買いが下支えになることが予想されるほか、国内企業業績の改善期待も根強いことから、弱含みつつも下げ幅は限られるものと予想する。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 18,000円～20,000円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

ドル／円相場は、2月下旬に行われたトランプ大統領による議会演説を波乱なく通過し市場に安心感が広がるなか、イエレンFRB議長をはじめとするFOMCメンバーによる早期利上げに前向きな発言を受けて、3月の利上げを織り込む動きとともにドル買いが強まり一時115円台半ばまで上昇した。その後は、注目のFOMCで追加利上げが決定されたものの、FOMCメンバーによる年内の利上げ回数の見通しの中央値が前回と同様の結果となったことから早期利上げ観測が後退、ドル売りが強まる展開となった。さらに、足許ではトランプ政権による政策の実効性の不透明感の強まりなどを背景にリスク回避の動きが強まり、一時約4ヵ月ぶりに111円を割り込んだ。

ユーロ／円相場は、ドル／円相場の上昇につれて底堅い動きとなるなか、ECB理事会で金融政策の現状維持が決定されたものの、成長率や物価の見通しが上方修正されたことを受けてユーロ買いが強まる格好となり一時123円付近まで上昇した。その後も、ECBによる出口戦略に対する思惑から欧州金利の上昇につれて底堅い展開が続いていたものの、足許ではリスク回避の動きから円買い圧力が強まるなか軟調な展開となっている。

(2) 中期的見通し

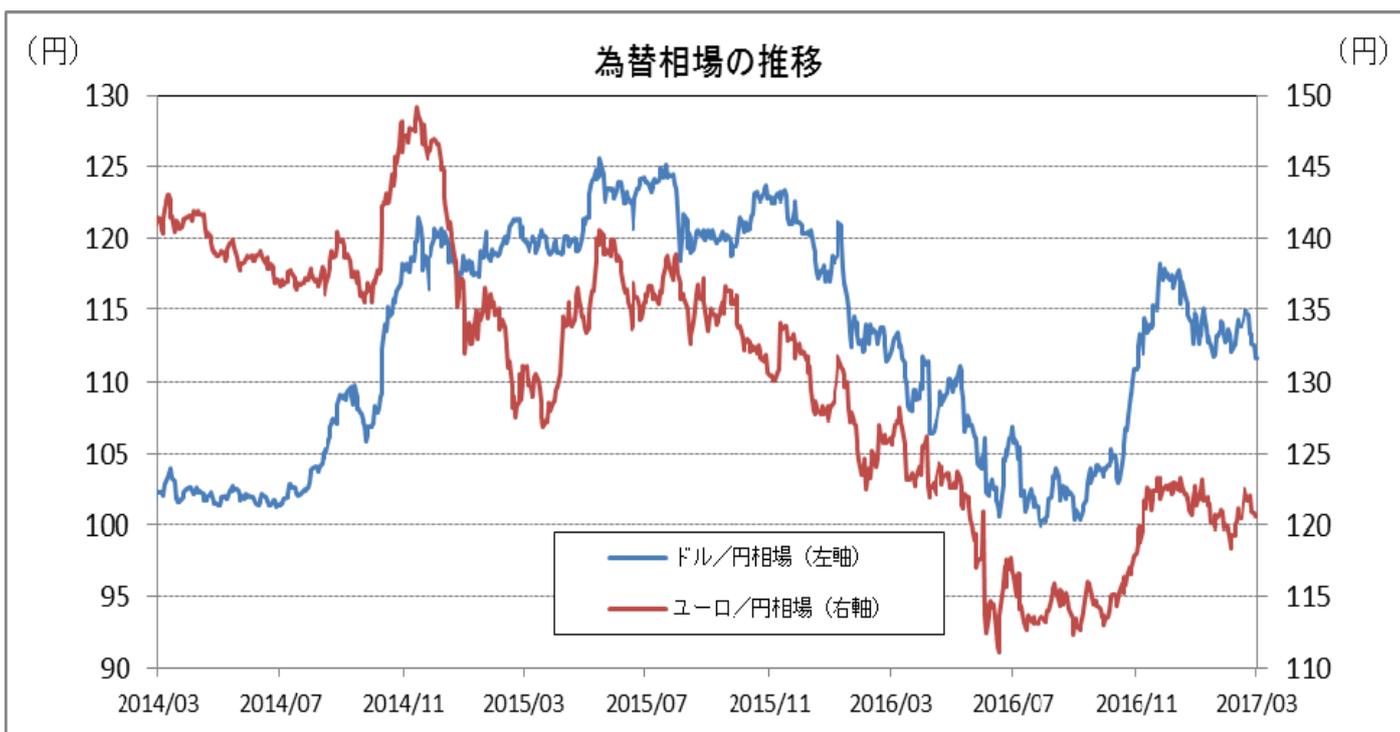
ドル／円相場は、トランプ政権に対する政策の実効性に不透明感が強まるなか、リスク回避の動きも相まって足許では軟調な動きとなっている。ただし、約4ヵ月ぶりの安値圏で推移するなか実需のドル買いが想定されるほか、底堅い米国経済を背景に一方的な下落は想定し難い。こうしたなか、トランプ政権による政策の行方や米国の金融政策の動向を見極めつつ落ち着き所を探りながら、徐々に値を戻す展開になると予想する。

ユーロ／円相場は、ECBによる出口戦略が意識されるなか、しっかりとした展開が想定されるものの、フランスの大統領選挙に対する警戒感に加え、英国のEU離脱の交渉が本格化するなか買い進む動きは想定し難く、上昇余地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 110.00円 ~ 116.00円

ユーロ／円相場 117.00円 ~ 123.00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、取崩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・特別マル優のお取扱いには、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（対顧客電匯売相場）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（対顧客電匯買相場）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、価値のある証券（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 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・加保費用、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よくご説明させていただきます。●ご契約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、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