

# ASHIGIN MARKET REPORT

## 当面の見通し

日本経済	国内経済は、外部環境の悪化により企業部門の生産や設備投資の減少が懸念されていることや、個人消費は逆資産効果や原油高の影響で下振れする可能性があることから、緩やかな減速局面が続くものと思われる。
米国経済	米国経済は、物価高や住宅市場の調整局面の長期化などによる消費マインドの冷え込みを背景に、雇用や個人消費の陰りがさらに濃くなる可能性もあることから、先行き予断を許さない状況にあるものと思われる。
短期金利	無担保コール翌日物（O/N）金利は、四半期決算である6月末には金利上昇も想定されるが、日銀の機動的な市場操作により概ね誘導目標である0.5%近辺で推移するものと思われる。
債券市場 (長期金利)	長期金利は、投資家のリスク許容度が回復するまでは、一時的な戻り売りが出やすいものの、市場の関心がインフレ懸念から国内外の景気動向や金融不安へ徐々に移りつつあることから、金利低下の動きが続くものと思われる。
株式市場	国内株式市場は、国内景気の下振れリスクが意識されるなか、欧米金融機関に対する信用不安も残ることから、一段の上値追いには慎重な姿勢が見られており、当面、不安定な動きが継続するものと思われる。
為替市場	ドル/円相場は、FRBが年内利上げに踏み切るとの観測から、金利差面で下支えされ、戻りを試す展開が見込まれるものの、スタグフレーション懸念への思惑から、ドルが弱含む可能性も想定される。

## 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	0.839%	0.839%	0.843%	0.750~0.950%
新発10年国債	1.275%	1.575%	1.750%	1.500~1.800%
日経平均	12,525	13,849	14,338	12,500~14,500
ドル/円相場	99.69	103.91	105.51	102.00~112.00

(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

内閣府が6月10日に発表した4月の機械受注統計によると、国内の設備投資の先行指標となる「船舶・電力を除く民需」の動向は、前月比+5.5%となった。このうち、製造業は同+1.9%、非製造業（除く船舶・電力）は同+8.8%となった。

四半期別の受注動向をみると、「船舶・電力を除く民需」は、1-3月期は前期比+2.2%となり、3-四半期連続して増加した。業種別にみると、製造業が同▲5.9%と3-四半期ぶりに減少したものの、非製造業（除く船舶・電力）は同+6.5%と2-四半期ぶりに増加となった。

4-6月期の見通しをみると、「船舶・電力を除く民需」は前期比▲10.3%、うち製造業は同+1.5%、非製造業（除く船舶・電力）は同▲18.9%での推移が見込まれている。

## (2) 中期的見通し

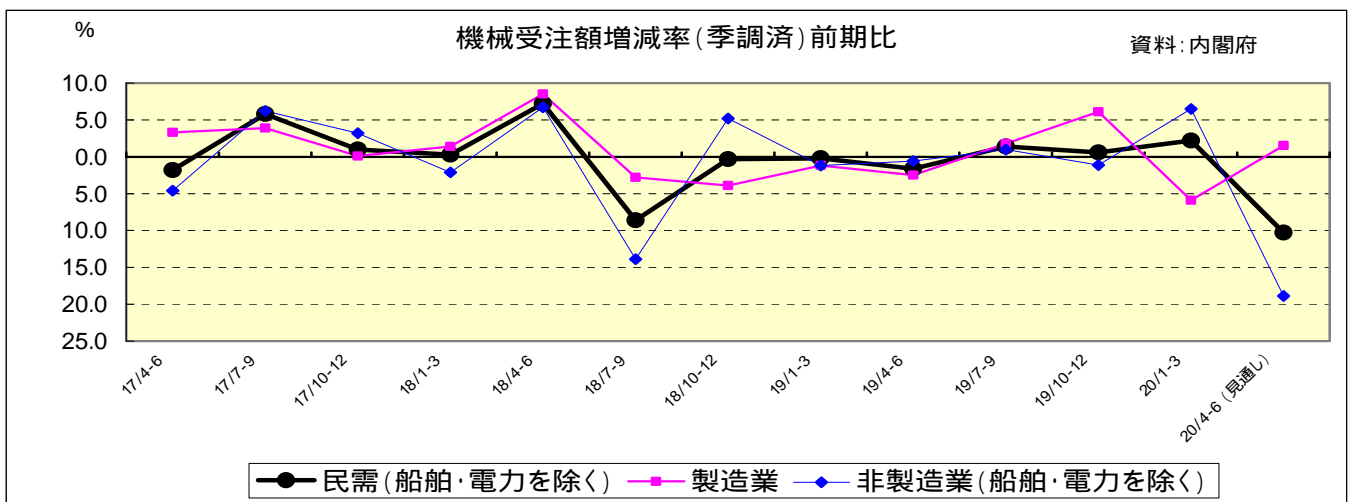
米国経済は、住宅市場の低迷長期化、製造業の下振れリスクの高まり、雇用・消費の鈍化などから減速基調を一段と強めてきており、欧州経済も景気減速懸念が高まりつつある。加えて、世界的な金融市場の不透明感も完全には払拭されてはいない。

国内景気は、こうした外部環境の悪化を受けた外需の下振れが顕在化しつつあることから、生産や設備投資の減少が懸念される。また、個人消費も、逆資産効果や原油高の影響に加え、企業収益の伸び悩みにより雇用・所得環境の改善に停滞感がみられるなど、国内景気は緩やかな減速局面が続くものと思われる。

ただし、米国が景気後退に陥る場合には、外需の落ち込みを通じて、国内の生産や設備投資が一段と下振れすることや、企業収益の悪化が雇用・所得環境に影響を与える可能性も考えられるため、引き続き注意が必要である。

## 国内金融政策

日銀は、6月12、13日の金融政策決定会合において、金融政策の現状維持を全員一致で決定した。原油価格をはじめとするエネルギー・原材料価格の高騰により世界的にインフレ懸念が強まっていることから、日銀は景気の下振れリスクを注視しながら当面政策金利の現状維持を続けるとの見方が強い。



## 2. 米国経済の展望

### (1) 直近の動向

米国経済は、深刻な景気後退懸念は薄らいだものの、依然厳しい状況にあるとみられる。

5月の雇用統計では、非農業部門の雇用者数が前月比▲49千人と、5ヵ月連続の減少となったほか、失業率が5.5%と前月比+0.5%の上昇となり、雇用情勢の悪化が示された。物価高、住宅価格下落による逆資産効果などと相まって、足許の消費の下振れ要因となろう。

企業部門においては、企業マインドを表すISM指数に改善がみられるほか、設備投資も底堅い推移をみせている。しかし、企業の国内収益には減速感がみられ、金融機関の貸出基準の厳格化とともに、企業部門の下振れリスクとなっている。

### (2) 中期的見通し

住宅市場の調整局面は長期化の様相を呈している。住宅価格の下落基調を背景に1-3月期の住宅ローン延滞率は1979年の調査開始以来の高水準となり、金融機関の業績不振が予想以上に長引くリスクも高まっている。

当面の景気浮揚策として戻し減税の効果に期待が掛かるが、物価高や住宅市場の調整局面の長期化などにより消費マインドが冷え込んでいる状況下では、減税による消費押し上げ効果は限定的にとどまるとの見方が大勢となっている。

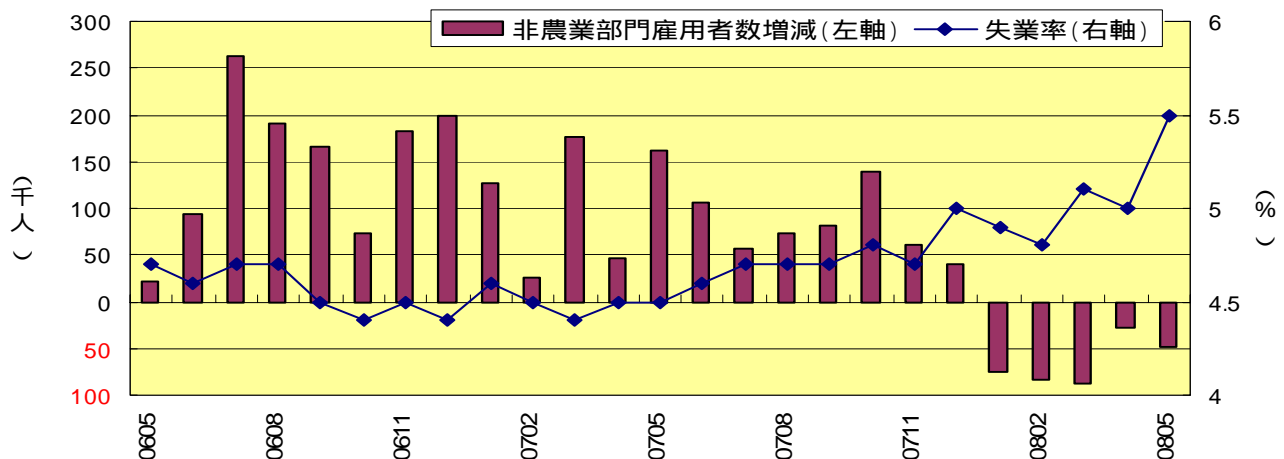
足許、景気の急激な落ち込みは免れているものの、雇用や消費の陰りがさらに濃くなる可能性もあり、米国経済は依然として先行き予断を許さない状況にあるものと思われる。

## 米国金融政策

米連邦準備制度理事会（FRB）は、6月下旬開催の米連邦公開市場委員会（FOMC）で、政策金利を2.00%に据え置くことを決定した。これにより、昨年9月から7回続いた利下げはいったん停止したことになる。

注目されていた声明文では、景気について、成長の下方リスクは若干和らいだとする一方で、インフレについて「上振れリスクは拡大した」と明記し、インフレ警戒を強める姿勢を示した。早期利上げを示唆するまでには至らず、FRBは当面、FF金利を据え置くと予想されるが、景気後退懸念、金融不安が依然くすぶるなか、FRBは、景気と物価の両にらみの難しい金融政策の舵取りを迫られるものと思われる。

米国雇用統計の推移



### 3. 短期金融市場

#### (1) 直近の動向

○／N金利は、実質月末日となる6月2日に、国内銀行が積極的な資金調達を行ったことから、強含む展開となった。これに対し、日銀は2度の即日供給オペを実施し、後場にかけて金利は徐々に低下したが、○／N加重平均金利は0.533%と誘導目標である0.5%を上回った。一方、日銀準備預金の積み最終日となる6月13日には、日銀が潤沢な資金供給を継続するなか、年金の入金要因も重なり、地方銀行中心に資金余剰感が強まったことから、加重平均金利は0.453%と誘導目標を大きく下回った。

ただし、特殊要因による変動を除けば、国内証券会社や外国銀行のポジションが落ち着いていたことから、加重平均金利は概ね誘導目標である0.5%前後で推移した。

ターム物金利については、日銀による金融政策について、当面の間は現状維持との見方から、概ね横ばい圏で推移した。

これを受けて、TIBOR3ヵ月物金利については、0.8%台前半から半ばで落ち着いた動きとなった。

#### (2) 中期的見通し

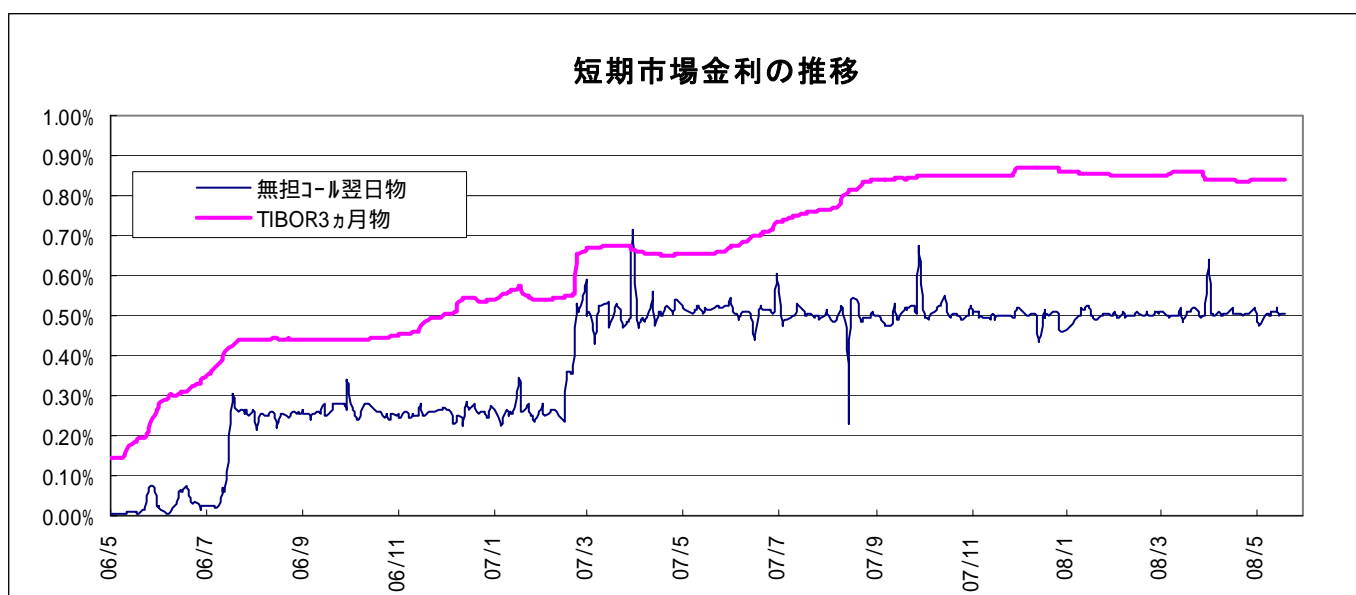
○／N金利については、外国銀行や証券会社の資金調達が活発化した場合には金利上昇も想定されるが、そのような場面では、日銀が機動的な資金操作を実施するものと思われることから、概ね誘導目標である0.5%近辺での推移を予想する。ただし、6月30日の四半期決算日を控えて、金利変動が大きくなることが想定される。

ターム物金利については、日銀による金融政策については政策金利が当面の間、据え置かれるとの見方が強く、落ち着いた動きが継続するものと思われる。

これらの要因を受けて、TIBOR3ヵ月物金利についても、0.8%台前半から半ばでの安定的な推移を予想する。

#### (3) 予想レンジ

<u>無担保コール翌日物 加重平均金利</u>	<u>0.400～0.600%</u>
<u>TIBOR 3ヵ月物金利</u>	<u>0.750～0.950%</u>



## 4. 債券市場(長期金利)

### (1) 直近の動向

長期金利は、6月上旬には米系証券大手や金融保証会社の格下げなどにより一時的に低下する場面もみられたが、リスク許容度が低下した投資家が様子見姿勢を強めるなか、欧米で利上げ観測が高まったことにより欧米長期金利が上昇した影響を受け、一時1.9%近辺まで上昇した。しかし、13日の金融政策決定会合後の総裁会見で協調利上げに対して距離を置く姿勢が示されたことや、欧米金利の上昇に一服感が見られたことなどから中短期債を中心に買い戻しが入り、長期金利は1.6%台後半まで低下した。

### (2) 中期的見通し

国内金融政策に関しては、6月の金融政策決定会合後の総裁会見で、世界的なインフレリスクは一段と高まっており、4月の展望レポート時点に比べると物価については上振れリスクが意識されるとしたものの、国内景気は交易条件の悪化に伴う所得形成の弱まりが民需の下振れをもたらすとの認識を示した。こうした国内景気の下振れリスクが高まっている状況では、日銀が早期に追加利上げを行う可能性は乏しいことから、政策金利は現状水準を当面維持するものと思われる。

先行きについては、投資家のリスク許容度が回復するまでは、足許の急速な金利低下に対して一時的に売り戻しが優勢になる場面も想定されるが、市場の関心がインフレ懸念から国内外の景気動向や金融不安へ徐々に移りつつあることから、金利低下の動きが続くものと思われる。

### (3) 予想レンジ

10年国債利回り 1.50~1.80%

### (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	1.80%	99.99円	1.801%	2.09倍
政府保証債(10年)	1.80%	99.75円	1.829%	—
共同発行公募地方債	1.88%	99.98円	1.882%	—





## 5. 株式市場

### (1) 直近の動向

日経平均株価は、原油高の一服や為替が円安基調で推移したことなどにより、過度に高まっていた企業業績に対する悲観的な見方が後退したことや、外国人投資家の買い越しが続き株式の需給も改善したことなどから、6月6日には14,489円と3月安値からの戻り高値を更新した。しかし、米系証券大手の業績悪化や金融保証会社の格下げなどにより金融不安が再燃し、欧米株式市場が軟調に推移していることや、円安基調にも一服感が出てきたことなどから、再度14,000円を割り込むなど不安定な動きとなった。

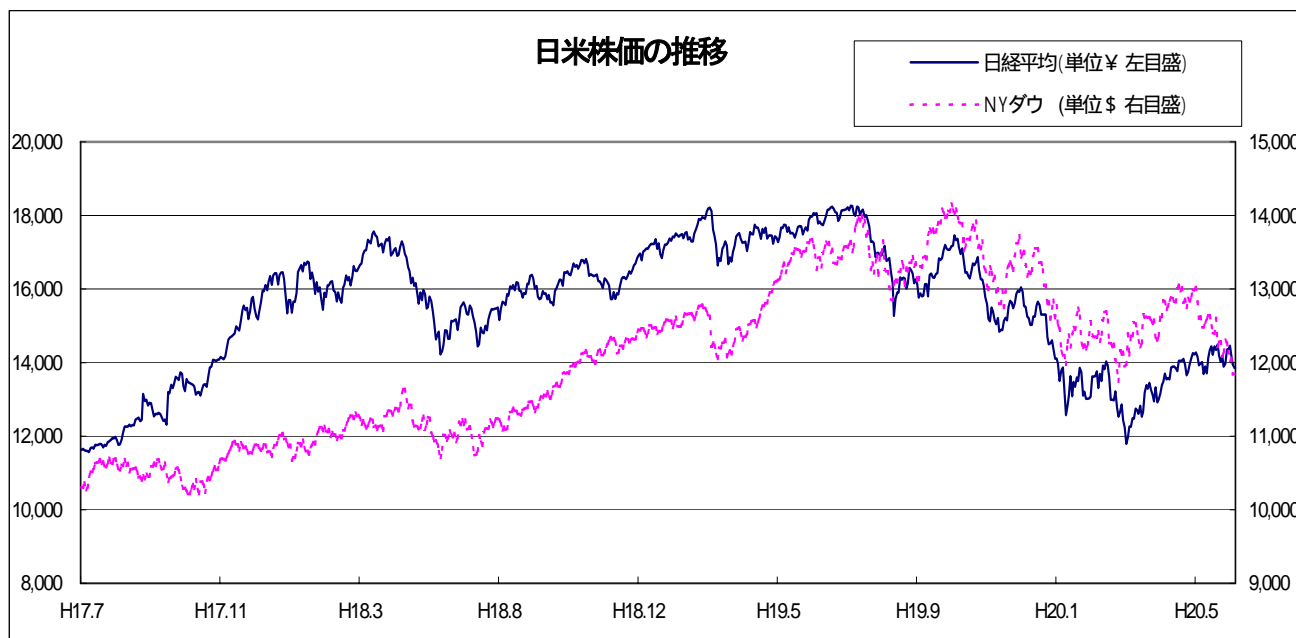
### (2) 中期的見通し

国内株式市場は、6月4日に発表された1-3月期の法人企業統計で企業収益の弱含みや設備投資の減少が確認されたことに加え、6月の月例経済報告で輸出・生産・企業収益の基調判断が下方修正されるなど国内の景気下振れリスクが改めて意識されやすい状況にある。こうしたなか、欧米金融機関に対する信用不安も残ることから、一段の上値追いには慎重な姿勢が見られており、当面、不安定な動きが継続するものと思われる。

加えて、7月中旬以降に予定される欧米金融機関の4-6月期の決算発表を通じて金融不安が一段と強まる場合には、欧米株式市場の軟調な動きにつれ安となり、下値を模索する動きとなる可能性もある。

### (3) 予想レンジ

日経平均株価 12,500円～14,500円



## 6. 為替市場

### (1) 直近の動向

商品市況の高騰を背景にインフレへの懸念から、FRBが年内に利上げに踏み切るとの観測を受けて、5月下旬に掛けて底堅く推移していたドル/円相場は、6月入り後、米系証券大手が格下げされるなど、金融不安の高まりから、一時104円台後半までドル売りが強まる場面が見られた。しかし、その後はバーナンキFRB議長のドル安けん制発言などを材料に、約3カ月ぶりに106円台までドルの買い戻しが強まった。

中旬以降も、米国金融当局者からの相次ぐドル安警戒発言やG8でのインフレ警戒姿勢などがサポート要因となり、108円60銭付近まで急速にドルは買い戻されたが、下旬に掛けては、不安定な原油相場や米系金融大手の決算発表、米国経済指標の弱含みなどを受けて、ドル一段高の展開とはならず、108円台を挟んで方向感を探る値動きが続いている。

### (2) 中期的見通し

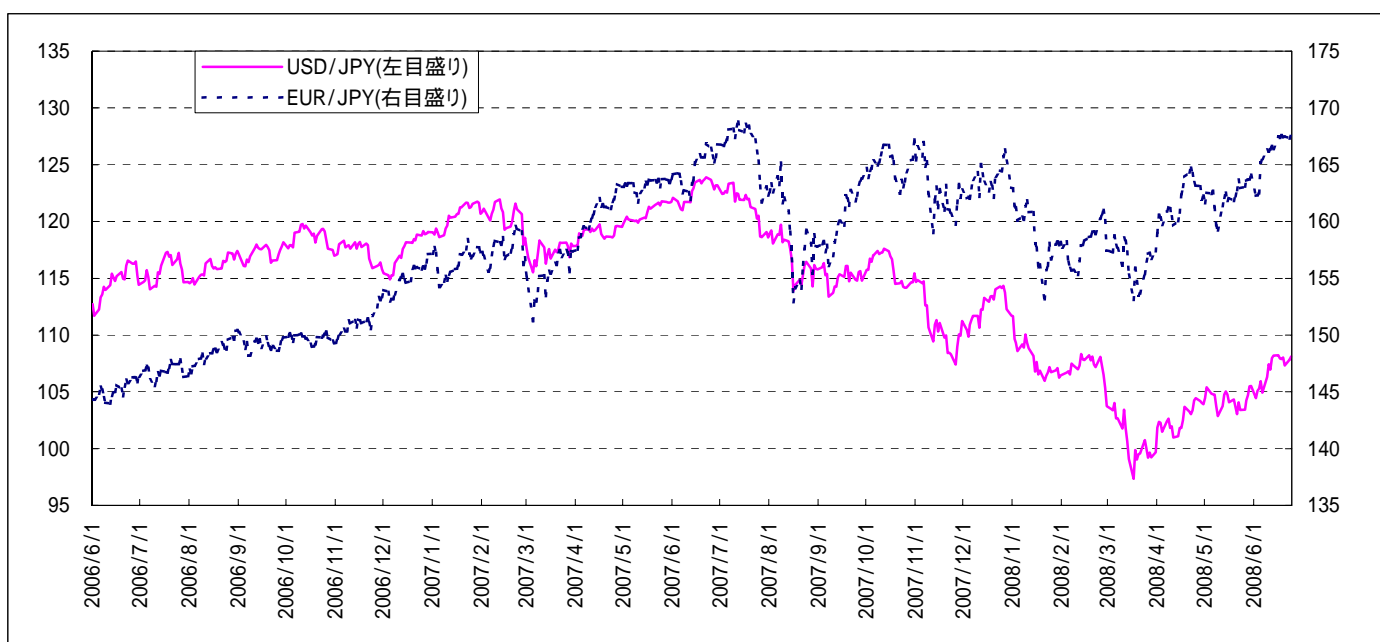
サブプライム問題を発端とする金融市場の混乱がやや落ち着きを取り戻していることや、FRBが年内利上げを行うとの観測から、金利差の面でドルが下支えされるとの見方が根強く、ドル/円相場は徐々に戻りを試す展開が見込まれる。また、ドルは対ユーロで最安値を更新してきたが、欧州圏景気の悪化が懸念されるなか、ユーロ買い・ドル売りの動きに一服感がみえ始めてきたことも、ドルのサポート要因となろう。

一方で、今後も原油価格などの商品市況が最高値を更新する動きとなった場合には、米国経済の柱である個人消費の先行き警戒感が強まり、スタグフレーション（景気減速下の物価上昇）懸念への思惑から、ドルが弱含む可能性も想定されるものの、米国金融当局者による一連のドル安けん制発言などが下支えとなり、ドルの急落は想定しにくい。

### (3) 予想レンジ（1ヵ月）

**ドル/円相場 102.00円～112.00円**

**ユーロ/円相場 160.00円～172.00円**



## 公共債、外貨預金、投資信託、個人年金保険、通貨スワップ取引、金利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・補完書面）、個人年金保険の場合は、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（変額年金保険のみ）」をお渡ししますので、内容を十分お読みのうえ、ご自身でご判断ください。「契約締結前交付書面」などは、足利銀行の本支店の店頭にご用意しております。弊行では、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。

## 公共債（個人向け国債含む）について

**投資リスク** 債券の価格は、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くこととなります。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。●債券の価格は、金利変動等により上下しますので、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。●発行者の信用状況の悪化または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。●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くこととなります。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、ご購入の約定は取り消されます。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。＜個人向け国債について＞●中途換金時には発行価格（100円）での買取りとなりますが、変動10年型は直近2回分の各利子（税引前）相当額に0.8を乗じた金額が中途換金調整額となり、固定5年型は直前4回分の各利子（税引前）相当額に0.8を乗じた金額が中途換金調整額となり受渡金額より差し引かせていただきます。なお、「初回の利子の調整額」が発生する個人向け国債を中途換金した場合は、中途換金を行う時期によっては受取金額の総額が払込金額を下回る場合があります。●変動10年型は発行後1年間（第2回利払以前）、固定5年型は発行後2年間（第4回利払以前）は、ご本人が亡くなられた場合および国の指定する災害により被害を受けた場合を除き、中途換金できません。

## 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）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）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。

●外貨預金は、預金保険の対象ではありません。●外貨定期預金において中途解約は原則としてお取り扱いできません。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、値動きのある証券（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。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3.15%（税込））がかかるほか、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1.995%（税込））がかかります。また、一部のファンドは換金時に信託財産留保額（当該ファンド換金時に適用される基準価額に対し最大0.5%）が基準価額から差し引かれます。その他の費用として、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の費用がかかります。



ます。また、その他の費用および手数料等の合計額等については、運用状況による変動またはお申込金額、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・運用を投信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。●足利銀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。

## 個人年金保険について

**投資リスク** ●変額年金保険は、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。

●定額年金保険のなかには、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。

●外貨建年金保険は、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が、この場合にも削減が行われることがあります。

**費用等** 個人年金保険について、商品によっては、契約初期費用、保険関係費用、資産運用関係費用、また途中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。

## 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。

\* このレポートは国内外の経済動向等に関する情報の提供を目的としたものです。このレポートは各種の信頼できると考えられる資料に基づき作成したものです。このレポートのデータ・記述の内容の正確性および完全性を足利銀行が保証するものではありません。