

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内経済は、引き続き緩やかな回復基調で推移すると思われるものの、米国の保護主義的な通商政策や、英国のEU離脱協議の動向が世界経済に与える負の影響を背景に、企業の生産活動や設備投資が抑制されることには注意が必要である。
米国経済	米国経済は、足許では強弱まちまちな経済指標が確認されるなか弱い指標については米国政府機関の閉鎖などを背景とする一時的な要因との見方が多く、回復の動きが続くものと予想する。
短期金利	短期金利は、緩慢な物価上昇の動きを受けて、日銀による現行の緩和的な政策の長期化が見込まれるなか、日銀当座預金の一部に適用される▲0.1%が当面の間維持されるとの見方から、マイナス圏での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、海外金利の先高観が後退していることに加えて、引き続き海外ではリスクオフが意識される相場環境にあるなかでは、継続的にプラス圏へ上昇することは想定し難く、マイナス圏での低位安定した推移が継続すると予想する。
株式市場	国内株式相場は、欧米株に対する出遅れ感が残るなか目先では上昇圧力が強まりやすいと考えるものの、市場の期待に届かない企業決算や為替の円高推移が重しとなるなか、上値余地が徐々に限られてくるものと予想する。
為替市場	ドル/円相場は、米中貿易摩擦に対する警戒感の後退が相場の支えになると思われるものの、FRBによる利上げ観測の後退や年内でのバランスシート縮小の停止に対する思惑からドル買い気運は高まりにくく、上値は限定的になると予想する。

主な想定レンジ

実績値	11月	12月	1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	0.085%	▲0.005%	0.000%	▲0.100~0.050%
日経平均	22,351	20,014	20,773	19,000~22,000円
ドル/円相場	113.57	110.27	108.83	105.00~112.00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2月14日に公表した「四半期別GDP速報」（2018年10-12月期、1次速報値）によると、経済成長を示す実質GDP成長率は、前期比+0.3%（年率換算+1.4%）と2四半期ぶりに増加した。

主な需要項目では、住宅投資が前期比+1.1%と2四半期連続で増加した。また個人消費が同+0.6%、設備投資は同+2.4%、輸出が同+0.9%とそれぞれ2四半期ぶりのプラス成長となった。内需については7-9月期における天候・災害などによる落ち込みからは持ち直したものの、輸出の回復力は弱く、力強さに欠ける展開となった。

(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。

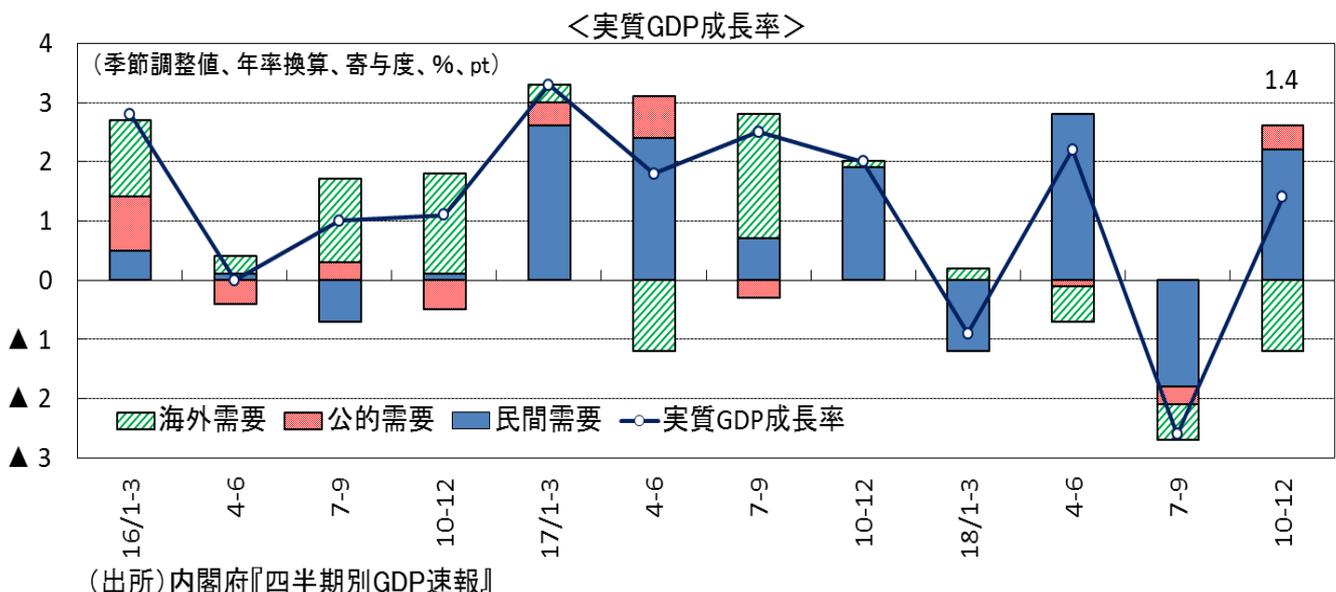
生産面をみると、鉱工業生産指数（1月、季調値、速報）は、前月比▲3.7%の100.8となり、3ヵ月連続で低下した。先行きについては、製造工業生産予測調査によると、2月は+5.0%、3月は▲1.6%と一進一退の動きが見込まれており、生産の基調判断については「緩やかな持ち直し」から「足踏みをしている」に下方修正された。

需要面では、12月の新設住宅着工戸数は、貸家は減少した一方、持家・分譲住宅ともに増加がみられたことで、前年比+2.1%と増加した。また、12月の実質消費支出（速報、季調値、2人以上の世帯）は、光熱・水道関連などの減少により前月比▲0.1%と減少した。12月の機械受注統計（季調値、船舶・電力除く民需）は、前月比▲0.1%と2ヵ月連続で減少した。

以上より、国内経済は自然災害の影響で落ち込んだ設備投資に改善がみられるなど、堅調な雇用環境に支えられる形で緩やかな回復基調で推移しているものと見られる。ただし、米中貿易摩擦を中心としたトランプ政権の保護主義的な通商政策や、英国のEU離脱協議の動向が世界経済に与える負の影響を背景に、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、1月22、23日の金融政策決定会合において、当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持しながら現行の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」政策を据え置くことを賛成多数で決定した。また、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3月14、15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1月のISM製造業景況指数は前月比+2.3ポイントの56.6と上昇した。一方で、非製造業景況指数については前月比▲1.3ポイントの56.7と2カ月連続で低下した。依然として両指標とも拡大・縮小の分岐点である50を上回っており、良好な企業マインドが維持されている。

雇用については、1月の非農業部門雇用者数は前月比+304千人と大幅な伸びとなった。しかしながら、米国政府機関の閉鎖による影響などを背景に失業率は前月比+4.0%と小幅に上昇、平均時給は前月比+0.1%と前月よりも伸びが鈍化した。

生産については、1月の鉱工業生産は前月比▲0.6%と大きく低下した。寒波による豪雪の影響で一部の自動車工場が閉鎖したことなどにより、自動車・同部品が大きく減少したことが全体を押し下げる要因となった。

個人消費については12月の小売売上高は前月比▲1.2%と2009年9月以来の大幅な減少となった。幅広い品目が減少するなか、無店舗小売りやガソリン売上が大きく減少したことが全体を押し下げる要因となった。

(2) 中期的見通し

米国経済は、足許では強弱まちまちな経済指標が確認されるなか弱い指標については米国政府機関の閉鎖などを背景とする一時的な要因との見方が多く、回復の動きが続くものと思われる。

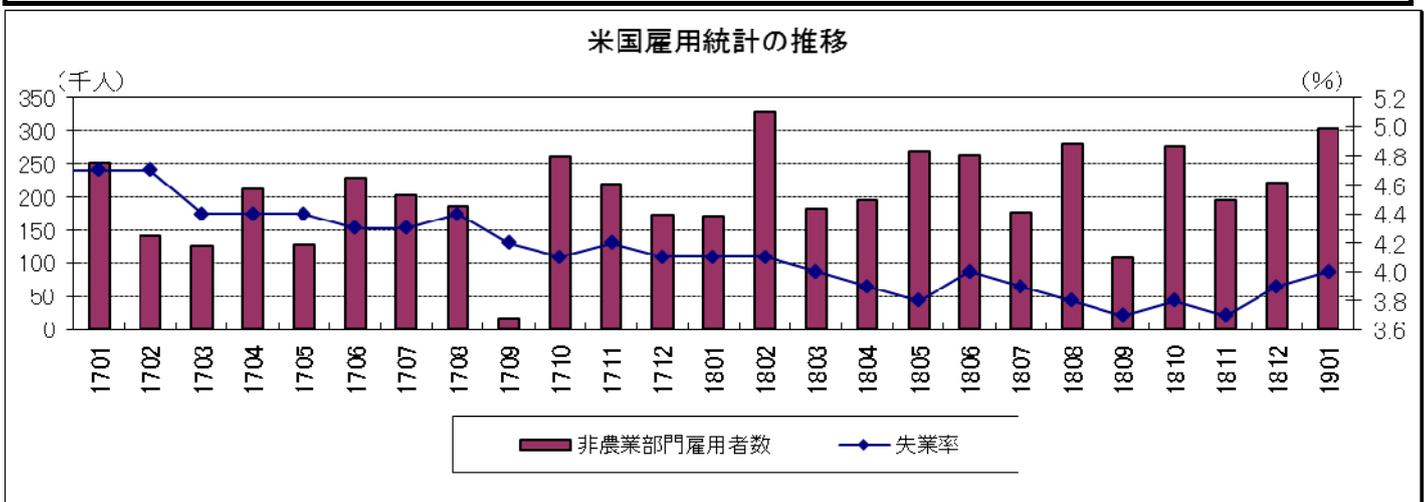
生産面については、ISM製造業指数での生産の先行きを示す新規受注や生産が先月から増加しており、米中貿易摩擦への警戒感の後退も企業マインドの改善につながるものとみられ、緩やかな回復の動きが続くものと思われる。

需要面では、米国政府機関の閉鎖が解除されたことや米中貿易協議への進展期待が高まっていることを背景として消費者信頼感指数は持ち直しの動きとなっており、消費者マインドの良好さを背景に個人消費は底堅く推移するものと思われる。

以上のとおり、米国経済は緩やかな回復の動きが続くと思われる。ただし、非常事態宣言を発動したトランプ政権の先行き不透明感を背景に、消費者および企業マインドの低下による景気下振れリスクについては注意が必要である。

米国金融政策

FRBは1月のFOMCで政策金利を2.25%–2.50%に据え置くことを決定した。声明文ではインフレは物価目標である2%近辺で推移するとの見方が示された。次回FOMCは、3月19、20日に開催。



4. 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

国内長期金利は、海外金利が低下基調で推移するなか、かろうじてプラス圏を維持していたものの、1月末のFOMCにおいて従来の利上げスタンスからの転換が示されたことなどを背景に、約2年ぶりに基調的なマイナス推移へ移行した。更に、欧州委員会がユーロ圏の経済成長見通しを大幅に下方修正したことを受けて、世界的な景気減速懸念から長期金利は一時▲0.035%へとマイナス幅を拡大させる動きとなった。その後も、米国政府の一部機関閉鎖が解除されたことや超長期ゾーンのオペ減額を受けて、一時的に金利上昇する場面もみられたものの、入札やオペが順調な結果となるなど良好な需給環境を支えに金利は低水準に留まり、足許では▲0.030%程度での推移が継続している。

(2) 中期的見通し

日銀は、1月22、23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7、反対2）で決定した。フォワードガイダンスについても、「当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持する」との表現を据え置いた。次回会合は、3月14、15日に開催。

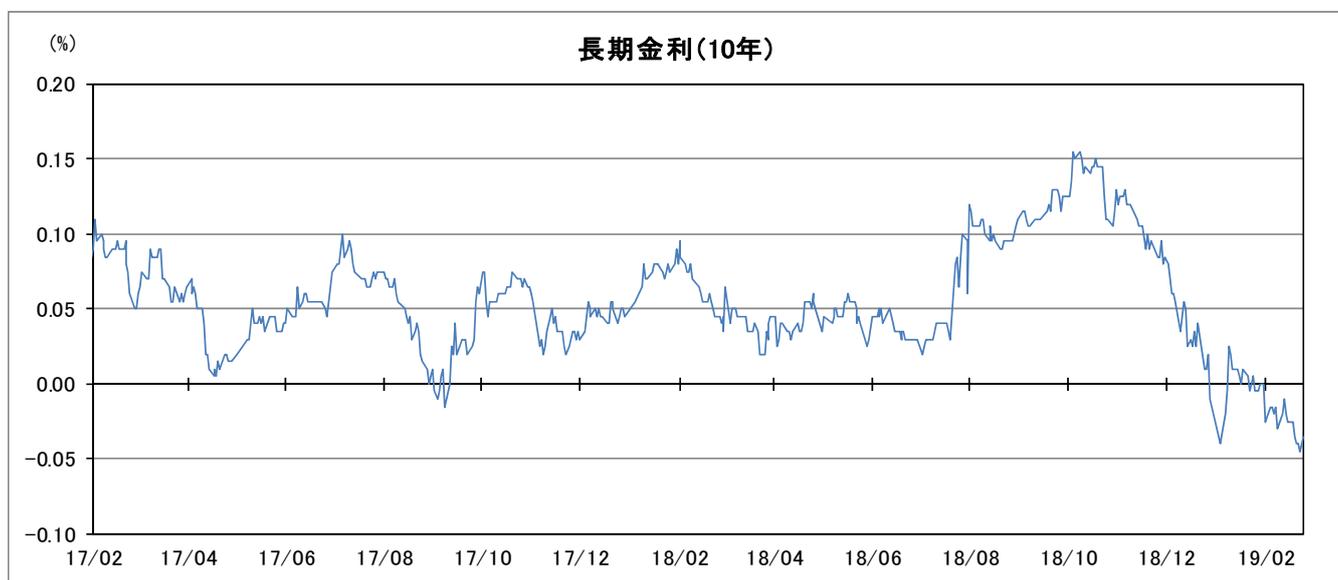
国内長期金利は、世界的な景気減速懸念が意識されていることに加えて、FRBやECBが現行の金融政策を維持する姿勢を強めるなか、海外金利の先高観は後退しており、マイナス圏での低位安定した推移が継続すると予想する。足許では、米国が対中関税引き上げを延期するなどセンチメントの改善を受けた一時的な金利上昇要因はあるものの、英国のEU離脱問題は期限の3月を経過してもなお解決に至る可能性は低く、引き続き海外ではリスクオフが意識される相場環境にある。また、国内要因も良好な需給環境が継続していることが示されているほか、黒田日銀総裁が追加緩和の可能性について言及するなど、国内長期金利が継続的にプラス圏へ上昇することは想定し難いと予想する。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り ▲0.100%~0.050%

(4) 新発債発行状況（2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%	101.12円	▲0.013%	4.80
政府保証債（10年）	0.085%	100.00円	0.085%	—
共同発行公募地方債	0.140%	100.00円	0.140%	—



5. 株式市場

(1) 直近の動向

国内株式市場は、年明け以降緩やかながらも戻し基調で推移していたものの、米国株が市場予想を上回る好調な米国企業決算を背景に上昇を続けた一方で、国内企業決算が市場の期待に対してやや力強さに欠ける内容であったことから、1月下旬にかけては日経平均株価が21,000円手前の水準で揉み合う展開が続いた。

2月上旬には、欧州委員会によるユーロ圏成長見通し引き下げや、米中貿易協議を巡る懸念などを背景に一時20,300円近辺まで水準を切り下げる場面も見られたものの、その後は米国の政府機関閉鎖解除や春節明けの中国株上昇などを受けて堅調な推移に転じた。

足許では、米国株が水準を戻す中でもFRBが引き続きハト派姿勢を示していることや、米国が対中関税引き上げの延期を発表したことなどを背景に上昇基調が継続しており、節目の21,500円を上抜ける展開となっている。

(2) 中期的見通し

国内株式市場は、FRBのハト派姿勢や米中貿易協議の進展など、政治的な不透明感の後退を背景に世界的なリスク回避からの巻き戻しが続くなかでも、欧米株と比較して出遅れ感が強く、PERなどのバリュエーションの観点からも割安感と考えることから、目先は戻り余地を試す展開が続くと予想する。

しかし、年明け以降に発表された国内企業決算については市場の期待に届かない内容も多く、FRBのハト派姿勢を受けて為替が円高に振れていることも相場の重しとなることから、株価が一段と上昇する局面では利益確定の動きが強まりやすいと考える。

また、年度末が近づくなかでは国内投資家によるポジション軽減の動きも強まりやすいと考えることから、日経平均株価が節目の22,000円に近づく局面では、徐々に売り圧力が強まり、上値が抑えられる展開を予想する。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 19,000円～22,000円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

ドル/円相場は、年初来高値となる111円台前半まで上昇する展開となった。1月下旬に開催されたFOMCで年内のバランスシート縮小の停止が示唆されたことを受けて米国長期金利が低下し、一時108円台半ばまで下落したものの、一部の米国政府機関の閉鎖が解除されたことを受けて値を戻す展開となった。加えて、トランプ大統領が米中貿易協議の延長を表明したことを受けてリスク選好のドル買い円売りが優勢となり一時年初来高値となる111円台前半まで上昇した。

ユーロ/円相場についても、年初来高値となる126円台前半まで上昇する展開となった。欧州委員会がユーロ圏の経済見通しを下方修正したことや相次ぐ市場予想を下回る欧州経済指標の発表を受けて一時124円台前半まで下落した。しかし、その後はECB高官が長期資金供給オペの実施を検討するなど緩和的な金融政策を維持する姿勢を示したことから安心感が広がりユーロが買われ、一時年初来高値となる126円台前半まで上昇した。

(2) 中期的見通し

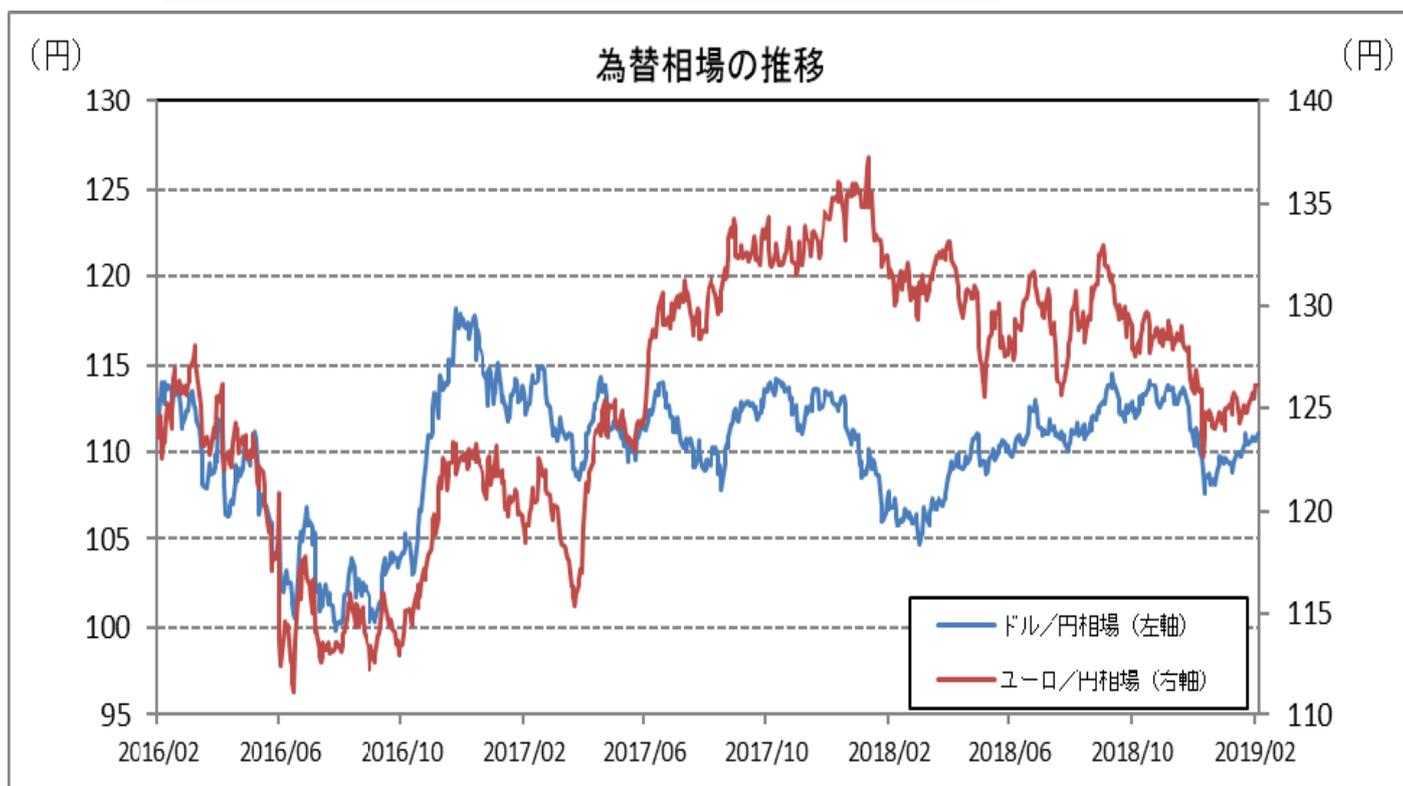
ドル/円相場は、米中貿易摩擦に対する警戒感の後退などを受けて足許では底堅く推移している。しかしながら、FRBによる利上げ観測の後退やバランスシート縮小停止への思惑から持続的なドル買いは想定し難い。こうしたなか、米国景気の動向やトランプ政権の政策運営を睨みながら上値追いには慎重になると予想する。

ユーロ/円相場は、3月7日に予定されるECB理事会で緩和的な金融政策の維持が示唆されるとの見方から目先は欧州景気下支えに対する期待を背景に堅調な展開が想定される。しかしながら、欧州景気先行きについて慎重な見方が多いことや3月に交渉期限を迎える英国のEU離脱の動向も注視されるなかでユーロ買い気運は高まりにくく上値は限られると予想する。

(3) 予想レンジ（1ヵ月）

ドル/円相場 105.00円 ~ 112.00円

ユーロ/円相場 121.00円 ~ 128.00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、その国債の発行が遅延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(外債電匯売相場)、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、新たにお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