



当面の見通し

日本経済	国内経済は、製造工業生産予測調査で製造業生産の底堅い動きが見込まれるほか、賃上げやインバウンド需要の底堅さを背景とした消費の堅調な動きが景気の下支えになると思われるが、米国の関税政策への不透明感も根強く引き続き注意を要する。
米国経済	米国経済は、労働市場は依然として堅調であるものの、生産、需要面で関税発動前の駆け込み需要の剥落がみられるほか、関税発動による実態経済への影響の顕在化が懸念されることから弱含みの動きを予想する。
短期金利	短期金利は、次回日銀金融政策決定会合で政策金利の据え置きが予想され、翌日物金利は0.48%程度で推移を予想する。ターム物金利は米国の関税政策への不透明感が根強いなか日銀の利上げ織り込みは進展しづらく、横ばい圏での推移を予想する。
債券市場 (長期金利)	国内長期金利は、米国の関税政策による景気減速懸念が残るが、7月の参院選に向けた財政拡張への警戒感や6月の日銀会合での国債買入れ減額計画の中間評価を控え、超長期金利を中心に上昇しやすく、長期金利も緩やかに上昇する展開を予想する。
株式市場	国内株式市場は、米国と各国の関税交渉が進展しており楽観的な見方広がりつつある一方、日本との交渉は時間を要することが想定されることや、主要国の経済指標についても関税の影響が徐々に反映されていくと思われるため、弱含む展開を予想する。
為替市場	ドル/円相場は、米国の関税政策を巡る過度な警戒感が和らぐなか反発する場面も想定される。一方で、米国の財政悪化懸念から米国債が格下げとなるなどドル資産の安全性に対して懐疑的な見方もあり、軟調な展開を予想する。

主な想定レンジ

実績値	2月	3月	4月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.79182%	0.82091%	0.78364%	0.650~0.950% (0.700~0.900%)
新発10年国債	1.370%	1.485%	1.310%	1.100~1.600% (1.200~1.550%)
日経平均	37,155	35,617	36,045	32,000~40,000円 (32,000~40,000円)
ドル/円相場	150.63	149.96	143.07	137.00~155.00円 (140.00~150.00円)

(実績値：各月末の市場実勢、向こう1ヵ月間の予想のカッコ内はコアレンジ)

2. 米国経済の展望

(1) 直近の動向

企業の景況感を示す4月ISM景況感指数について、製造業は生産指数の落ち込みが影響し、前月比▲0.3ポイントの48.7と3ヵ月連続で低下した。一方で、非製造業については新規受注や雇用指数に改善がみられるなかで同+0.8ポイントの51.6と2ヵ月ぶりに上昇した。

生産については、4月鉱工業生産指数は前月比横ばいとなった。また、製造業生産指数は関税発動前の駆け込み需要の剥落により、前月比▲0.4%とマイナスに転じた。鉱工業全体の設備稼働率は77.7%と前月からおおむね横ばいとなったものの、製造業の稼働率は76.8%と低下しており、生産活動の落ち込みが示される内容となった。

雇用については、4月非農業部門雇用者数は17.7万人増加した。失業率は4.2%と前月から横ばいで推移し、平均時給についても前年比+3.8%と高止まりするなど、労働市場の底堅さが示された。

消費については、4月小売売上高（速報値）は前月比+0.1%と前月から伸び率が大幅に鈍化した。項目別では飲食が底堅さを示したものの、自動車・同部品が前月の大幅増からの反動により減少したことが伸びの鈍化に影響した。

(2) 中期的見通し

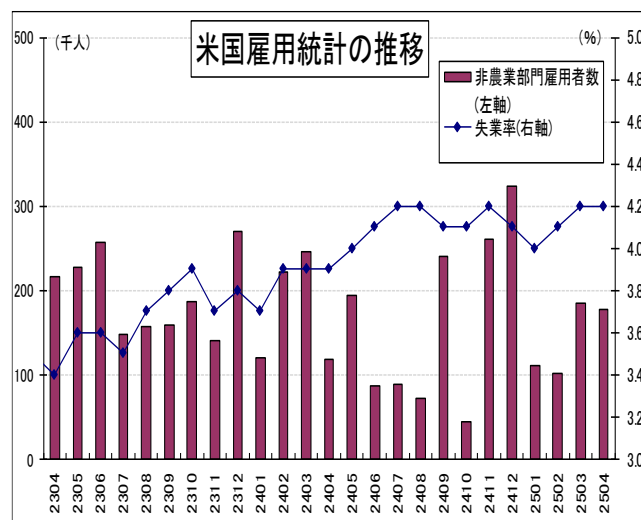
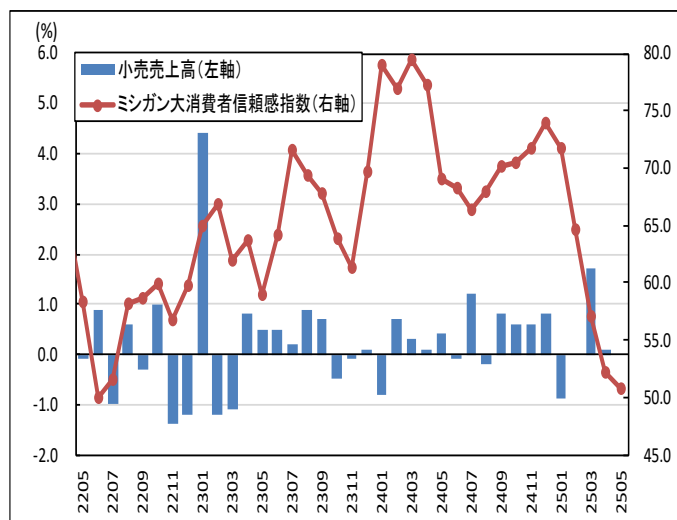
生産面については、鉱工業生産指数は前月同等の水準を保っているものの、ISM製造業景況指数の仕入れ価格は大幅な上昇が継続するなかで、引き続き生産コストの上昇による受注低迷が懸念されるほか、関税発動前の駆け込み需要の剥落もみられるなかで先行きの動向には注意を要する。

需要面については、足許の株価の持ち直しが消費の下支えとなるものの、直近の小売売上高は関税発動前の駆け込み需要の剥落により伸び率が大幅に鈍化しているほか、消費マインドを示す5月のミシガン大消費者信頼感指数は前月比▲1.4ポイントの50.8と過去2番目の低水準にあり、米国の関税政策の先行き不透明感やインフレ再燃が消費の重しとなると見込まれる。

総じてみると、米国経済は、労働市場は依然として堅調であるものの、生産、需要面で関税発動前の駆け込み需要の剥落がみられるほか、関税発動による実態経済への影響の顕在化が懸念されることから弱含みの動きを予想する。

米国金融政策

F RBは5月6日、7日に開催したFOMCで政策金利を4.250%～4.500%に据え置くことを決定した。会合後の記者会見でパウエル議長は、米国の関税政策の影響はデータには表れておらず、関税政策の規模や範囲、持続性などの不確実性が高いことから状況が明確になるまで待つことが適切として様子見姿勢を示した。次回FOMCは6月17日、18日に開催予定。



3. 短期金融市場

(1) 直近の動向

5月の無担保コール翌日物金利は、0.477%付近で推移した。

余剰資金の運用を目的に投信会社や保険会社が資金の出し手となり、日銀当座預金との裁定取引を目的とする地方銀行等が資金の取り手となった。

無担保コールターム3ヵ月物金利は、0.55%～0.60%程度で推移した。日銀の利上げ織り込み後退による金利低下を背景に、資金運用ニーズは薄く、出合いの件数は限定的となった。

TIBOR3ヵ月物金利は、日銀の利上げ織り込み後退を受けてレートが低下し、足許では0.77%程度で推移している。

(2) 中期的見通し

日銀は5月の金融政策決定会合で政策金利を0.50%程度に維持することを決定した。

植田総裁は会見で、実質金利が低く今後も政策金利を引き上げ金融緩和度合いの調整を行うとしたものの、米国の関税政策により、日本の経済・物価は下向きリスクが高まっているとの認識を示した。同時に公表した展望レポートでは、成長率見通しを引き下げたほか、2%物価目標の達成時期を2026年度後半以降とし、従来の見通しから1年先延ばしとした。

無担保コール翌日物金利は、次回会合では政策金利の据え置きが予想されることから、引き続き0.477%付近での推移を予想する。

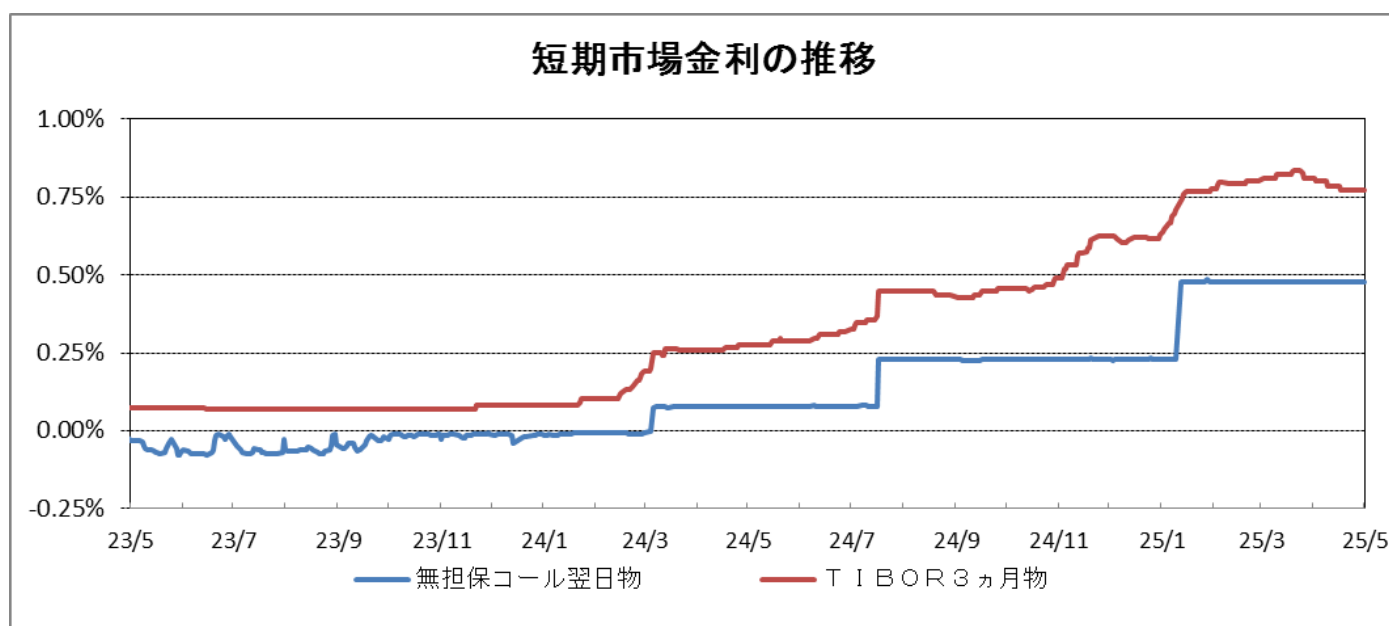
無担保コールターム3ヵ月物金利は、日銀の様子見姿勢から利上げ織り込みは進展しづらく、横ばい圏で推移する展開を予想する。

TIBOR3ヵ月物金利についても、横ばい圏での推移を予想する。

(3) 予想レンジ

無担保コール翌日物 金利	0.45% ~ 0.50%
--------------	---------------

TIBOR 3ヵ月物金利	0.65% ~ 0.95%
--------------	---------------



4. 債券市場（長期金利）

(1) 直近の動向

国内長期金利は、4月下旬は、東京CPIが市場予想を上回ったことや米中の関税交渉進展への期待から、1.350%まで上昇した。その後は、日銀金融政策決定会合や日米通商協議を控えるなか、もみ合う展開となり、月末は1.310%で引けた。

5月上旬は、日銀金融政策決定会合がハト派的な内容であったことから、追加利上げの思惑が後退したことで国内長期金利は一時1.260%まで低下した。その後は5月の連休を挟んで海外金利が上昇したことや10年債入札が低調な結果であったことから国内金利も上昇すると、5月8日に米国が英国との関税交渉の合意を発表したことやトランプ大統領が対中関税の引き下げの可能性を示唆したことでリスク選好の動きとなり、国内長期金利は一時1.365%まで上昇した。

5月中旬は、財政拡大懸念がくすぶり、需給不安が残るなか、30年債入札への警戒感から超長期国債主導で金利は上昇した。その後も、米中の関税引き下げの合意内容が発表されると、国内長期金利は一時1.480%まで上昇した。足許では、格付会社の米国の格下げを受けた米国金利の上昇や、低調な20年債入札の結果を受けて1.5%台半ばで推移している。

(2) 中期的見通し

4月30、5月1日に開催された日銀金融政策決定会合で政策は据え置きとなったものの、公表された展望レポートは経済・物価の見通しについて下方修正されており、2025年度の成長率予想は潜在成長率を下回るなどハト派的な内容であった。植田総裁は記者会見で利上げ継続の意向を示したものの、米国の関税政策による不確実性は極めて高いとしており、今後の経済・物価への影響を予断を持たずに判断していくとした。

次回6月16日、17日に開催される金融政策決定会合では、長期国債買入れの減額計画の中間評価が予定されている。国内債券市場では、参院選を控えて野党を中心に減税の議論がなされるなか、財政拡張への警戒感などから超長期国債を中心に需給不安が指摘されている。日銀の買入れ減額による更なる需給悪化も懸念されることから、今後の買入れ減額の金額・ペースに注目が集まる。

国内長期金利は、米国の関税政策による景気減速懸念が残るものの、超長期金利を中心に上昇圧力がかかる場面も想定され、長期金利も緩やかに上昇する展開を予想する。

(3) 予想レンジ（1ヵ月）

10年国債利回り 1.100% ～ 1.600%

(4) 新発債発行状況（5月債）

	クーポン	平均落札価格	平均落札利回り	応募倍率
10年国債	1.400%	100.10円	1.274%	2.544
政府保証債	1.458%	100.00円	1.458%	-
共同発行公募地方債	1.605%	100.00円	1.605%	-



5. 株式市場

(1) 直近の動向

4月下旬は、良好な米企業決算や国内企業の積極的な株主還元策を支えに堅調な推移となった。また、日銀金融政策決定会合を受けて当面現状の政策が維持されるとの期待が高まったことや為替相場が円安に推移したことも相場の支えとなった。

5月連休明けには、米国が英国との自動車関税の引き下げを含む関税交渉の合意を発表したことを受け37,000円近辺まで上昇すると、その後も中国と双方で相互関税の廃止と一部停止について合意したことで、38,494円まで上昇した。

足許では、中東による対米投資の拡大による米国株高が支えとなったものの、為替相場が円高に推移していることや短期的な高値警戒感の高まり、日米関税交渉の不透明感を受け、上値は重く37,000円付近で推移している。

(2) 中期的見通し

国内株式市場は、足許で米国と各国の関税交渉が進展しており楽観的な見方が広がりつつある。しかし、日本との交渉については時間を要することが想定され、徐々に楽観的な見方が後退すると思われることや足許の上昇により短期的な過熱感も高まっており、株式市場については徐々に上値が重くなる展開を予想する。

また、日本では参議院議員選挙を控え拡張的な財政政策に対する思惑が高まりやすいことや、米国についても大規模な減税政策が計画されており金利上昇への警戒感が高まりやすいことも株式市場の重しとなると予想する。

加えて、米国の関税政策の影響についても徐々に主要国の経済指標に反映されることが想定され、景気減速が意識されやすいほか、7月9日の相互関税の上乗せ停止期限に向けて、各国の関税交渉についても徐々に警戒感が高まりやすく、振れを伴いながら弱含む展開を予想する。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 32,000円 ~ 40,000円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

ドル／円相場は、軟調な展開となった。5月上旬には、日銀金融政策決定会合において公表された展望レポートで2025年度、26年度の実質GDPおよび消費者物価指数が前回から下方修正されたことや植田総裁の追加利上げに慎重な発言を受けて円売りが優勢となり、145円台後半まで上昇した。その後は、弱含む場面もみられたが、FOMCで利下げに慎重姿勢が示されたことで下げ渋る格好となった。12日には米中の関税引き下げが合意に至ったことでリスク選好の動きが強まると4月上旬以来となる148円65銭まで上昇した。その後は米国の減税法案をめぐる財政悪化懸念が高まるなかでドル売りが進展し143円台前半まで弱含んでいる。

ユーロ／円相場は、上値の重い展開となった。5月上旬には、国内の追加利上げ観測が後退するなかで円が全面安となり164円台前半まで上昇した。その後は、ECB高官が相次いで利下げ終了が近づいているとの認識を示したことや米中の関税引き下げが合意に至ったことによるリスク選好の動きから、一時165円21銭まで上昇した。足許では、中東情勢の悪化懸念の高まりや国内金利の上昇が相場の重しとなり162円台半ばで上値重く推移している。

(2) 中期的見通し

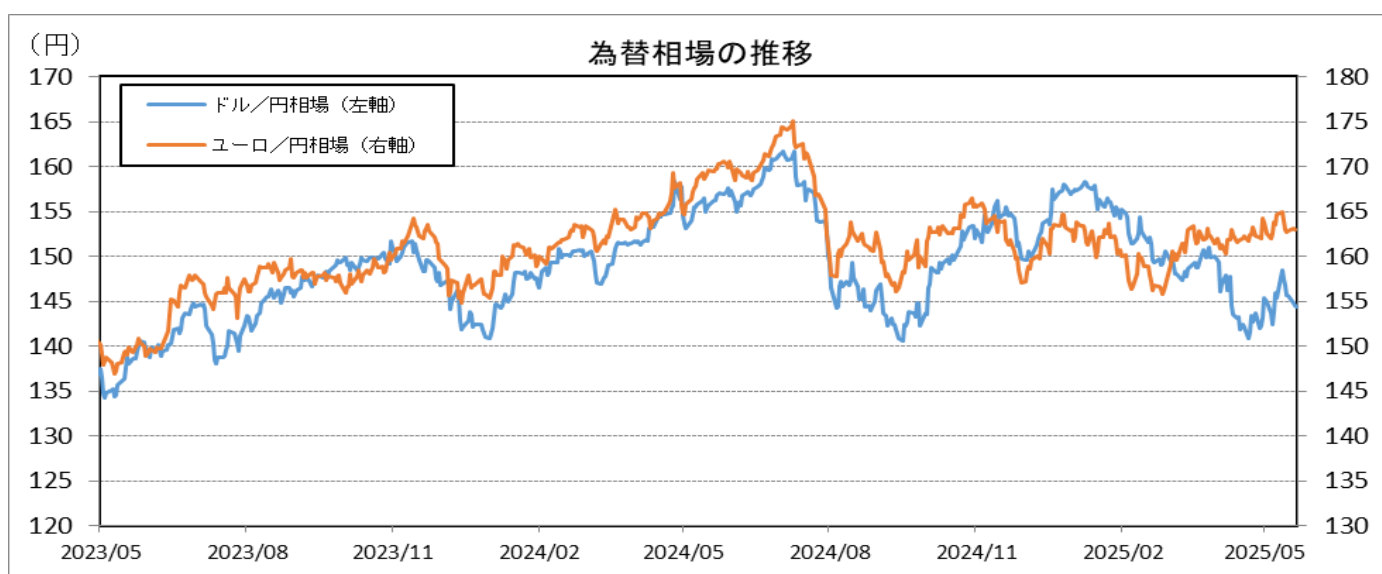
ドル／円相場は、軟調な展開を予想する。米国の関税交渉をめぐる過度な警戒感が後退するなかで短期的には反発する場面が想定される。一方で、米国の財政悪化懸念から米国債が格下げとなるなどドル資産の安全性に対して懐疑的な見方もありドル買いには動きにくい。こうしたなかで、関税交渉や減税法案の動向を警戒しながらドル売り・円買い優勢の展開を予想する。

ユーロ／円相場は、米国とEU双方で関税協議に向けた交渉文書を交換するなど関税交渉に進展の兆しが見られていることが支援材料になると思われる。加えて、米資産の不安定な動きが警戒されるなかでドルが下落する局面ではユーロ／ドルの上昇もユーロ／円相場の下支えになり、底堅い展開を予想する。

(3) 予想レンジ（1ヵ月）

ドル／円相場 137.00円 ～ 155.00円

ユーロ／円相場 155.00円 ～ 170.00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・補完書面)、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、足利銀行の本店の店頭に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、購入対面のお支払いいただきます。ただし、個人向け国債を除く債券をご購入の際に「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。また、「契約締結前交付書面」は、足利銀行の本店の店頭に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、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になります。

【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相当額を加えた金額より差引かれることになります。

※ 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ご購入時の円貨額(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、中国民元の場合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、流動性や市場機能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、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。なお、新興国の金融市場や政治は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、より大幅に価額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、当行所定の申込手数料(お申込金額に対し最大3.3%(税込))がかかります。保有期間中は、信託報酬が日々信託財産から差引かれるほか、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(目論見書・補完書面)」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。●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割当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。●保険商品の申込済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。●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やお申込状況やお勤め先等により、当行での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うえ、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に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変動(円安もしくは円高)した場合、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ります。また、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。

①ノックアウト条項を含む特約付クーポンスワップ取引は、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。②レバレッジ条項を含む特約付クーポンスワップ取引は、市場の為替相場が権利行使価額以上に変動(円安もしくは円高)となった場合、貴社の外貨交換が為替相場より割高となるうえ、交換額が当初予定の交換額にレバレッジ倍率(2倍または3倍)を乗じた額となるリスクがあります。③ノックイン条項を含む特約付クーポンスワップ取引は、市場の為替相場が権利行使価額より円高、かつ発生条件相場より円安となった場合、受渡は発生しないため、外貨の調達が必要となる場合は、別途為替取引を行う必要があります。また、発生条件相場に達している場合には受渡が発生しますが、取引を行わなかったときと比べ、外貨調達コストが割高になるリスクがあります。④ノックアウト条項・レバレッジ条項両方を含む特約付クーポンスワップ取引①②の両方のリスクを含むこととなります。⑤ダブルバリア条項を含む特約付クーポンスワップは①③の両方のリスクを含むこととなり、さらにレバレッジ条項を含む場合は①③④に加えて②のリスクも含むこととなります。



©2023年1月23日現在