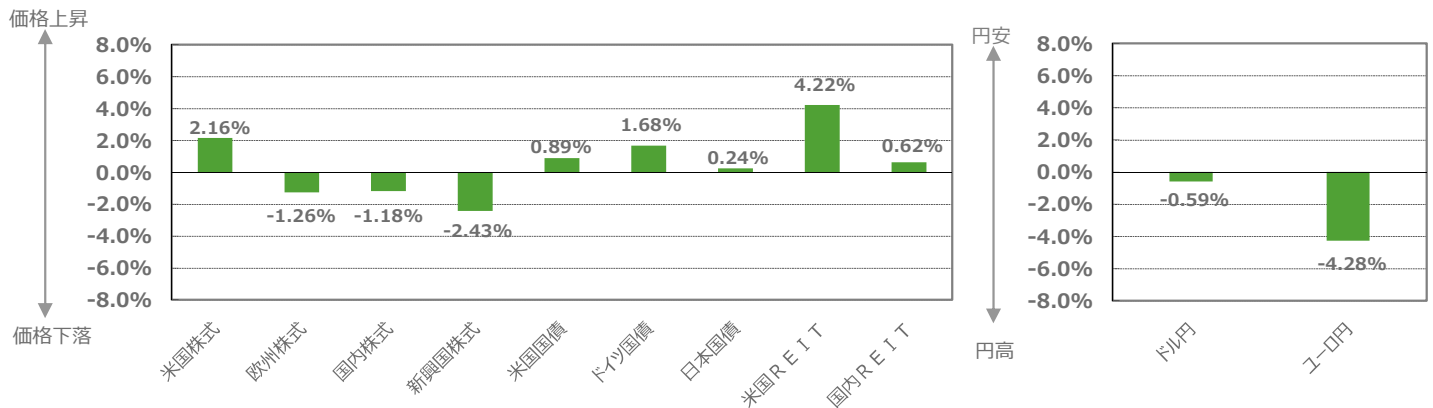


# NZAM マンスリー・マーケット・レポート

2018年6月号 | NO.171

NZAM マンスリー・マーケット・レポートは毎月発行のマーケット情報誌です。2018年5月末現在の情報に基づき作成しています。

## 過去1か月騰落率

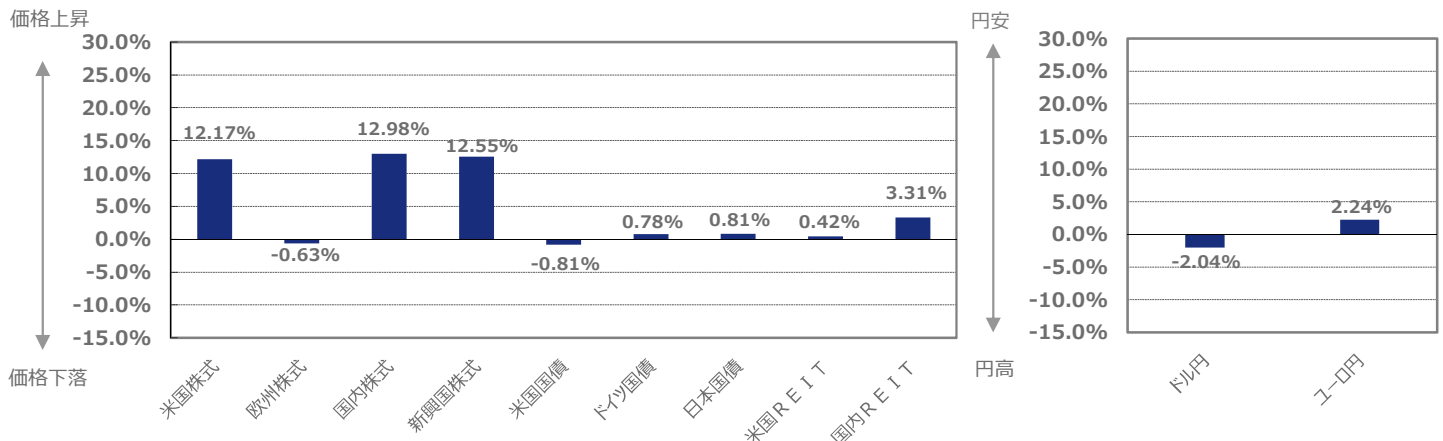


※為替の騰落率について、プラスの場合は円安、マイナスの場合は円高を表します。

### 過去1か月の動き

- ・米国株式を除き先進国株式、新興国株式ともに下落しました。米国株式は貿易摩擦をめぐる追加の悪材料が発現しなかったことや、第一四半期（1-3月期）の堅調な業績を背景に上昇しました。一方、米国を除く先進国株式、新興国株式は貿易摩擦に対する警戒感やイタリアの政治不安への不透明感から下落しました。
- ・米国国債は、イタリアの政治を巡る不透明感や原油価格の下落を受けて上昇（金利低下）しました。独国内債も米国国債と同様にイタリアの政治に対する不透明感から上昇（金利低下）しました。日本国債は、米国の長期金利低下や良好な需給環境を背景に上昇（金利低下）しました。
- ・米国REITは、米国の長期金利低下を受けて上昇しました。国内REITは、国内の堅調なオフィス市況や長期金利低下を受けて上昇しました。
- ・為替は、対ドルでは米国の長期金利低下やイタリアの政治に対する不透明感の高まりからマイナス（円高）となり、対ユーロも欧州の軟調な経済指標やイタリア政治不安を背景にマイナス（円高）となりました。

## 過去1年騰落率（2017年5月末と2018年5月末の比較）



※為替の騰落率について、プラスの場合は円安、マイナスの場合は円高を表します。

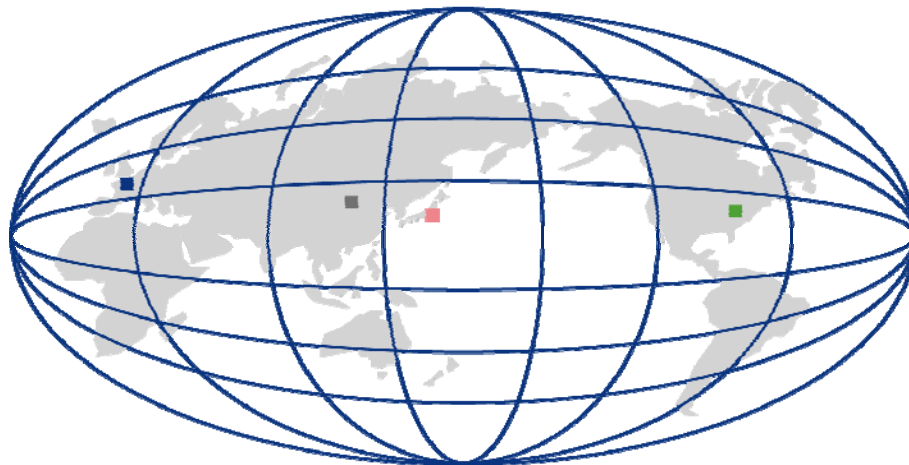
### 過去1年の動き

- ・株式は、堅調な米国経済や商品市況の改善などを背景に、米国株式や国内株式、新興国株式は上昇。欧州株式は欧州中央銀行（ECB）の緩和的な金融政策（QE）縮小や政治不安などを背景にほぼ横ばいでの推移となっています。
- ・米国国債は堅調な米国経済を背景とした利上げを織り込んでいることから下落（金利上昇）しました。独国内債もECBの緩和的な金融政策（QE）の縮小などを受けて下落基調が続いていましたが、5月のイタリアの政治不安から独国内債が買われ上昇しました。日本国債は緩和的な金融政策が維持されており、上昇（金利低下）しました。
- ・米国REITは米国長期金利上昇を受けて下落基調が続いていましたが、配当要因等もありほぼ横ばいで推移しました。国内REITは、投資信託の解約超過による需給悪化を背景に下落しましたが、配当込みベースでは上昇しました。
- ・為替は、米国の緩やかな物価動向が意識されたことや日本の量的緩和縮小の懸念から対ドルでマイナス（円高）に動きました。一方、欧州政治の先行き不透明感の後退、ECBによるQEの減額・延長などをうけて、対ユーロではプラス（円安）となりました。

（出所）米国株式：S&P500指数、欧州株式：MSCI欧州インデックス（現地通貨ベース）、国内株式：日経平均株価、新興国株式：MSCIマージング・マーケット・インデックス（現地通貨ベース）、米国国債：FTSE米国国債インデックス（ドルベース）、ドイツ国債：FTSEドイツ国債インデックス（現地通貨ベース）、日本国債：NOMURA-BPI国債インデックス、米国REIT：S&P米国REITインデックス（配当込み・ドルベース）、国内REIT：東証REIT指数（配当込み）、ドル円・ユーロ円：三菱東京UFJ銀行公表TTM

この資料は金融商品取引法に基づく開示書類ではなく、商品の勧誘を目的としたものでもありません。単に投資判断の参考となる情報提供のみを目的とした、上記時点における情報紙です。この資料に掲載されているいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。この資料は農林中金全共連アセットマネジメント株式会社が信頼できると判断した資料により作成していますが、その正確性および完全性を保証するものではありません。

また、事前の通知なしに内容を変更する場合があります。この資料に掲載されている内容の著作権、知的所有権など一切の権利は、農林中金全共連アセットマネジメント株式会社に帰属します。無断で使用（複製、転用など）することはできません。



## 欧州

欧州経済は、グローバル経済の堅調さを背景とした外需セクターの回復、労働市場の回復を背景にした堅調な個人消費、従来に比べ拡張的な財政政策による成長押し上げ効果を背景に潜在成長率を上回る成長が続いていますが、足許ではやや減速の兆しが見られます。

物価については、労働市場や経済の回復を背景にコアインフレ率、賃金上昇率は今後緩やかな上昇が見込まれるものの、足許は緩慢な伸びとなっています。需給ギャップ（国の総需要と供給力の差）の縮小や労働市場の回復を背景に基調インフレ率（消費者物価の中で一時的要因の影響を除いたインフレ率）は緩やかに回復すると見られ、今年後半には欧州中央銀行（ECB）は量的緩和政策（以下「QE」という）の新規購入停止を行い、来年には金融政策正常化のための利上げを行う可能性があります。当面はQEの再投資の継続と低位な政策金利による緩和的な金融政策が継続することを見込みます。

## 新興国

中国経済は、党大会以降指導部の政治的権力の強化が進み、従来以上に長期的視野に立ち、質を重視した経済成長と構造改革の両立を志向しています。不動産バブルや過剰債務、過剰生産問題、都市と農村の格差や環境問題など複数の課題を抱え、米国との通商政策を巡る駆け引きなど対外的な不透明感も台頭しているものの、汚職撲滅を通じた地方政府への統制や、中央銀行を中心とする的絞った金融規制に加えて、積極的な市場開放政策など、当局は対策を講じています。今後、引締め政策の影響等から成長率は緩やかに減速すると見込まれますが、引き続き急激な景気後退のリスクは限定的と考えられます。

新興国全体では、足許で進んだ米国の金利上昇・ドル高を受けて自国通貨安が進み、資金流出が見られています。今後については、先進国の金融政策正常化が進む中、新興国の対外脆弱性などが意識される場面は続く見込みで、資金流出や通貨安への対応から、利下げの停止や利上げが必要となる国が増えることが想定され、国内景気への下押し圧力となることが考えられます。一方で、グローバル景気の回復基調は新興国のファンダメンタルズにとって追い風であり、個別国で外貨準備高の有意な減少は一部の国を除いて確認されておらず、引き続き対外情勢への留意は必要であるものの、総じて底堅い展開が想定されます。

## 米国

企業部門の景況感、消費者心理は高水準で推移しており、企業の生産・投資活動は改善基調が継続しています。住宅市場は、力強さを欠きますが、回復基調が継続しています。個人消費や労働市場は堅調に推移しており、米国経済は総じて緩やかな回復基調にあると考えられます。

物価については、通信サービス等のベース効果剥落による上昇が見られるものの、ウェイトの高い品目を中心に引き続き緩やかな推移を見込みます。5月米連邦公開市場委員会（以下「FOMC」という）では、堅調な米国経済の見通しが維持され、インフレ率については足許で目標の2%に接近していることや、2%を超えてもある程度は許容する姿勢が示唆されました。FOMC議事要旨では、フォワードガイダンス（中央銀行が将来の金融政策等の方向性を示す指針）の修正についての議論が明らかになりましたが、緩やかな利上げを継続する姿勢に変化は見られず、今後は引き続き財政刺激策の実体経済への影響や、前年比効果を踏まえたインフレ率の動向、労働市場逼迫化による賃金の動向に注目が集まると考えられます。

## 日本

外需は総じて底堅く、実質輸出は堅調な水準を維持しているものの、生産については増産傾向の一服感が見られます。内需については、センチメント（市場心理）は弱めの動きが見られ、個人消費は力強さに欠けています。日本経済は、外需主導で底堅い動きが見られますが、内需は力強さに欠け、総じて横ばい圏で推移すると見込まれます。

物価は、足許では上昇傾向にあります。日銀による緩和的な金融政策の継続が想定されますが、すでに国債市場における日銀の保有割合は高水準で推移していることから、国債買入額の減額圧力が相応に高まっていることには留意を要します。

この資料は金融商品取引法に基づく開示書類ではなく、商品の勧誘を目的としたものではありません。単に投資判断の参考となる情報提供のみを目的とした、上記時点における情報紙です。この資料に掲載されているいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終的な決定は、お客さまご自身の判断でなさるようお願いいたします。

この資料は農林中金全共連アセットマネジメント株式会社が信頼できると判断した資料により作成していますが、その正確性および完全性を保証するものではありません。

また、事前の通知なしに内容を変更する場合があります。この資料に掲載されている内容の著作権、知的所有権など一切の権利は、農林中金全共連アセットマネジメント株式会社に帰属します。無断で使用（複製、転用など）することはできません。

	4月末	5月末	前月末比	見通し
米国10年国債利回り	2.95%	2.86%	-0.10%	低下
ドイツ10年国債利回り	0.56%	0.34%	-0.22%	上昇

※見通しは、N Z A Mが予想する6ヶ月程度の金利見通しを表示しています。

また、「金利上昇（債券価格下落）」「横ばい」「金利低下（債券価格上昇）」の三段階評価としています。

なお、一般的に債券価格は金利と逆の動きをします。

## ■ 5月の動き

### 米国金利、独国金利ともに低下

米国長期金利は、前月比0.10%低下しました。月前半は、5月米連邦公開市場委員会（以下「FOMC」という）ではインフレ率の目標超過をある程度許容することが示唆されるも、緩やかな利上げを継続する姿勢に変化は見られず市場の反応は限定的となり、良好な経済指標や原油価格の上昇、社債の活発な起債を受けて米国長期金利は上昇しました。月後半は、イタリアの政治を巡る不透明感の高まりや原油価格の下落を受けて米国長期金利は低下し、月間でも低下しました。

独国長期金利は、前月比0.22%低下しました。月前半は、原油価格が上昇したことや、欧州中央銀行（以下「ECB」という）高官が、金融政策正常化の必要性について改めて言及したことを受けて、独国長期金利は上昇しました。月後半は、イタリアの政治を巡る不透明感の高まりを受けて独国長期金利は低下し、月間でも低下しました。

## ■ 今後の相場見通し

### 米国金利は低下、独国金利は緩やかな上昇を想定

米国長期金利は、短期的には、ファンダメンタルズ（経済の基礎的要因）や財政刺激の効果を注視する時間帯を想定するものの、南欧の政治リスクや米国を中心とした貿易摩擦への懸念が投資家のリスク志向に影響を及ぼすと考えられることから、これらを注視しつつ横ばい圏での推移を想定します。中期的には、インフレ率の目標超過をある程度許容することが示唆されている中で利上げペースの加速は見込み難いこと、成長率やインフレ率は中立金利を超える利上げを正当化しないと考えられることから、米国長期金利は過度な市場織り込みの剥落による低下を見込みます。

独国長期金利は、基調インフレ率（消費者物価の中で一時的要因の影響を除いたインフレ率）は足許低位で推移しているものの、需給ギャップ（国の総需要と供給力の差）の縮小や労働市場の回復を背景に緩やかに回復すると見られ、今年後半にはECBによる量的緩和政策（QE）の新規購入停止や来年に向けて金融政策正常化のための利上げを市場が織り込み始めることから、中期的には独国長期金利は緩やかに上昇する展開を見込みます。

## ■ 米国国債・ドイツ国債利回り



金利上昇要因 (債券価格下落)	金利低下要因 (債券価格上昇)
<ul style="list-style-type: none"> <li>・各国の緩和的な金融政策の解消</li> <li>・米欧経済回復の鮮明化</li> <li>・インフレ期待の上昇・資源価格の回復</li> <li>・米欧政治リスクの後退</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・緩和的な金融環境の継続</li> <li>・米欧の構造的な低成長、低インフレの継続、景気回復の腰折れ</li> <li>・米欧政治リスクの高まり</li> <li>・新興国懸念の再燃</li> <li>・地政学リスクの高まり</li> </ul>

## 国内債券

	4月末	5月末	前月比	見通し
日本10年国債利回り	0.055%	0.04%	-0.015%	横ばい

※見通しは、N Z A Mが予想する6ヶ月程度の金利見通しを表示しています。

また、「金利上昇（債券価格下落）」「横ばい」「金利低下（債券価格上昇）」の三段階評価としています。

なお、一般的に債券価格は金利と逆の動きをします。

## ■ 5月の動き

### 国内長期金利は米独長期金利に追随

国内長期金利は、前月比で低下しました。月前半は、米独長期金利の上昇を受けて国内長期金利は上昇しました。月後半は、米独長期金利の低下や良好な需給環境を受けて国内長期金利は低下し、月間でも低下しました。

## ■ 今後の相場見通し

### 長期金利、超長期金利はともに現状程度の水準を想定

国内長期金利は、米欧の金利動向には留意する必要があるものの、日銀は金融政策の現状維持を継続し、国内長期金利が現状程度の水準から大きく上昇した場合には、指値オペや国債買入額の増額を実施すると見込まれることから、国内長期金利は現状水準程度の推移を見込みます。国内超長期金利は、日銀高官の発言からイールドカーブの過度なフラット化（長短金利差の縮小）に対する警戒感が漂っており、日銀による国債買入れが減額される可能性は高まっているものの、金融政策の現状維持が継続する中、為替の動向次第では、減額ペースは緩やかなものになると考えられることや、米国債投資における為替ヘッジコストの高まりなどを背景に、本邦機関投資家の運用資金が一部日本国債に回帰していることなどから、現状水準程度の推移を見込みます。

## ■ 日本国債利回り



金利上昇要因 (債券価格下落)	金利低下要因 (債券価格上昇)
<ul style="list-style-type: none"> <li>・グローバルな景気回復</li> <li>・財政懸念の高まり</li> <li>・日銀による国債買入れ方針の転換</li> <li>・短期金利・長期金利操作目標の引き上げ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・グローバルな低成長、低インフレの継続</li> <li>・円高および物価下落</li> <li>・短期金利・長期金利操作目標の引き下げ</li> </ul>

この資料は金融商品取引法に基づく開示書類ではなく、商品の勧誘を目的としたものではありません。単に投資判断の参考となる情報提供のみを目的とした、上記時点における情報紙です。この資料に掲載されているいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終的な決定は、お客さまご自身の判断でなさるようお願いいたします。この資料は農林中金全連アセットマネジメント株式会社が信頼できると判断した資料により作成していますが、その正確性および完全性を保証するものではありません。また、事前の通知なしに内容を変更する場合があります。この資料に掲載されている内容の著作権、知的所有権など一切の権利は、農林中金全連アセットマネジメント株式会社に帰属します。無断で使用（複製、転用など）することはできません。



## 海外株式

	4月末	5月末	騰落率	見通し
S & P 5 0 0 (ポイント)	2,648.05	2,705.27	2.16%	上昇
M S C I 欧州 (ポイント)	1,603.48	1,583.36	-1.26%	横ばい

※見通しは、N Z A Mが予想する6ヶ月程度の市場見通しを表示しています。

また、「上昇」「横ばい」「下落」の三段階評価としています。

### 5月の動き

#### 米株は2ヶ月連続上昇、欧州は下落

S&P500は、前月比2.16%上昇しました。月前半は、前月から続く米国を中心とした貿易摩擦について追加の悪材料が発現しなかったことから安心感が広がり、株価指数は堅調に推移しました。月後半は、イタリアの政治を巡る不透明感が高まったことや、貿易摩擦に対する懸念が再度強まったことから、上値の重い展開となりましたが、月間では上昇しました。

MSCI欧州は、前月比-1.26%下落しました。月前半は、円高・ユーロ安が進行したことから、株価指数は堅調に推移しました。月後半は、イタリアの政治を巡る不透明感の高まりを背景に、イタリア株を中心に下落し、月間でも下落しました。

### 今後の相場見通し

#### 米国は上昇、欧州は横ばい圏での推移を想定

米国株式について、S&P500種採用企業の1Q決算は、EPSで前年同期比+20%台中盤の伸び率となり、良好な企業業績が確認されました。貿易摩擦を巡る動向には、前月同様に留意が必要であると考えますが、好調な企業業績を背景に、引続き堅調な展開を想定します。

欧州株式について、業績については堅調な推移が見込まれている一方で、政治リスクが懸っており、価格変動率の高まりが想定されますが、概ね横ばい圏での推移を想定します。

### S&P500・MSCI 欧州



株価上昇要因	株価下落要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>・米欧経済回復の鮮明化</li> <li>・資源価格の回復</li> <li>・欧州政治リスクの後退</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・企業業績の悪化懸念</li> <li>・米国保護主義政策の強化</li> <li>・地政学リスク</li> <li>・欧州政治リスクの高まり</li> </ul>

## 国内株式

	4月末	5月末	騰落率	見通し
日経平均株価	22,467円87銭	22,201円82銭	-1.18%	上昇

※見通しは、N Z A Mが予想する6ヶ月程度の市場見通しを表示しています。

また、「上昇」「横ばい」「下落」の三段階評価としています。

### 5月の動き

#### 円高・ドル安の進行を背景に下落

日経平均株価は、前月比1.18%下落しました。月前半は、堅調な海外株式市場や良好な国内企業決算を背景に上昇しました。月後半は、貿易摩擦に対する警戒感が再度強まったことや、イタリアの政治を巡る不透明感の高まりを背景に円高・ドル安が進行したことを受けて下落基調で推移し、月間でも下落となりました。

### 今後の相場見通し

#### 保守的な業績予想を加味し、堅調な推移を想定

国内株式について、通期の企業業績は前年比+3%程度の増益が見込まれている一方で、会社計画では減益予想も多く、総じて低調な内容となっています。ただ、日本企業は保守的な数字を発表する傾向にある点や、前提為替レートが足許の水準に対して円高に位置する点を踏まえると、期中での上方修正余地もあると考えられます。昨年度の過去最高益を原資とした株主還元施策も期待できる点も踏まえ、堅調な展開を想定しています。

### 日経平均株価



株価上昇要因	株価下落要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>・日銀による株価下支え</li> <li>・堅調な決算発表</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・為替の円高推移</li> <li>・米国保護主義政策の強化</li> <li>・地政学リスク</li> </ul>

この資料は金融商品取引法に基づく開示書類ではなく、商品の勧誘を目的としたものでもありません。単に投資判断の参考となる情報提供のみを目的とした、上記時点における情報紙です。この資料に掲載されているいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終的な決定は、お客さまご自身の判断でなさるようお願いいたします。この資料は農林中金全共連アセットマネジメント株式会社が信頼できると判断した資料により作成していますが、その正確性および完全性を保証するものではありません。また、事前の通知なしに内容を変更する場合があります。この資料に掲載されている内容の著作権、知的所有権など一切の権利は、農林中金全共連アセットマネジメント株式会社に帰属します。無断で使用（複製、転用など）することはできません。

	4月末	5月末	騰落率	見通し
東証REIT指数 (配当込み・ポイント)	3,358.59	3,379.45	0.62%	横ばい

※見通しは、N Z A Mが予想する6ヶ月程度の市場見通しを表示しています。

また、「上昇」「横ばい」「下落」の三段階評価としています。

### 5月の動き

#### 良好な事業環境継続や、国内長期金利の低下を背景に上昇

東証REIT指数（配当込み）は、前月比0.62%上昇しました。月間を通じて小動きでの推移となりました。月前半は、国内外株式市場の上昇や東京都心のオフィス市況における良好な需給環境を背景に上昇しました。月後半は、イタリアの政治を巡る不透明感が高まる中、国内長期金利が低下基調で推移したこと等から横ばいで推移し、月間では上昇しました。

### 今後の相場見通し

#### 横ばい圏での推移を想定

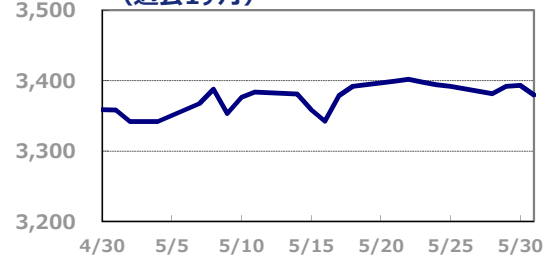
日本REITは、空室率の改善や賃料の回復、4%程度の配当利回りはJ-REIT市場の下支えとなる一方、投資信託は解約超過が足許で継続しており、需給面への警戒感から上値は重く、横ばい圏での推移を想定します。

### 東証REIT指数（配当込み）

(ポイント) (過去1年間)



(ポイント) (過去1ヶ月)



価格上昇要因	価格下落要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>・日銀の追加金融緩和</li> <li>・不動産市況の改善</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・長期金利上昇に伴うREIT業績への影響懸念</li> <li>・国内株の下落</li> </ul>

この資料は金融商品取引法に基づく開示書類ではなく、商品の勧誘を目的としたものでもありません。単に投資判断の参考となる情報提供のみを目的とした、上記時点における情報紙です。この資料に掲載されているいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終的な決定は、お客さまご自身の判断でなさるようお願いいたします。この資料は農林中金全共連アセットマネジメント株式会社が信頼できると判断した資料により作成していますが、その正確性および完全性を保証するものではありません。また、事前の通知なしに内容を変更する場合があります。この資料に掲載されている内容の著作権、知的所有権など一切の権利は、農林中金全共連アセットマネジメント株式会社に帰属します。無断で使用（複製、転用など）することはできません。

## 米ドル

	4月末	5月末	騰落率	見通し
米ドル/円	109円35銭	108円70銭	-0.59%	円高（米ドル安）

※見通しは、N Z A Mが予想する6ヶ月程度の市場見通しを表示しています。

また、「円高（米ドル安）」「横ばい」「円安（米ドル高）」の三段階評価としています。

## ■ 5月の動き

## イタリアを巡る不透明感の高まりを背景に円高・ドル安が進行

ドル/円は、前月比0.59%下落し、円高・ドル安となりました。月前半は、米国長期金利が上昇したことを受けて、円安・ドル高が進行しました。月後半は、堅調な経済指標を背景に円安・ドル高が進行する場面もありましたが、米国長期金利が低下したことや、イタリアの政治を巡る不透明感が高まったことを受けて円高・ドル安が進行し、月間でも円高・ドル安となりました。

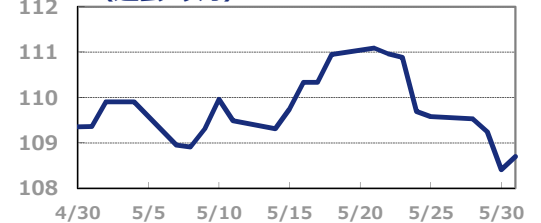
## ■ 今後の相場見通し

## 緩やかな円高・ドル安での推移を想定

ドル/円については、引き続き日米金利差の拡大が継続していることや、欧米の中央銀行が金融緩和政策を縮小させる方針である中、日銀の金融緩和政策が継続していることが円安要因となるものの、米国を中心とした貿易戦争のリスクが高まる中、足許の割安に評価されていると考えられる円に対する国際的な圧力が強まっていると見られ、相対的に円高・ドル安圧力が強くなることを見込みます。

■ 米ドル/円  
(円) (過去1年間)

## (円) (過去1ヶ月)



円安・米ドル高要因	円高・米ドル安要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>・米国経済回復の鮮明化</li> <li>・米国の利上げ観測の高まり</li> <li>・更なる日米金利差の拡大</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・米国経済指標の下振れ</li> <li>・米国の利上げ観測後退</li> <li>・地政学リスクの高まり</li> <li>・トランプ大統領による政権運営への懸念の高まり</li> </ul>

## ユーロ

	4月末	5月末	騰落率	見通し
ユーロ/円	132円39銭	126円73銭	-4.28%	円高（ユーロ安）

※見通しは、N Z A Mが予想する6ヶ月程度の市場見通しを表示しています。

また、「円高（ユーロ安）」「横ばい」「円安（ユーロ高）」の三段階評価としています。

## ■ 5月の動き

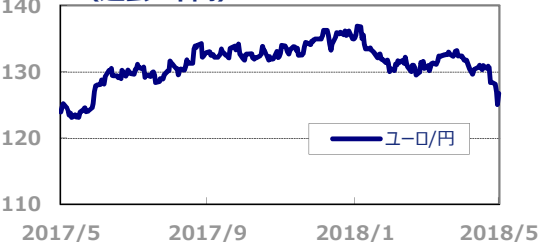
## イタリアを巡る不透明感の高まりを背景に円高・ユーロ安が進行

ユーロ/円は、前月比4.28%下落し、円高・ユーロ安となりました。月前半は、経済指標が軟調な結果となったことを受けて円高・ユーロ安が進行しました。月後半は、イタリアの政治を巡る不透明感が高まったことを受けて円高・ユーロ安が進行し、月間でも円高・ユーロ安となりました。

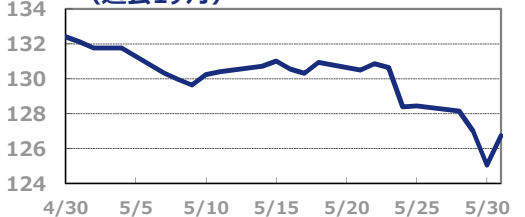
## ■ 今後の相場見通し

## 緩やかな円高・ユーロ安での推移を想定

ユーロ/円については、欧州中央銀行（ECB）が金融緩和政策の縮小に近づく中、日銀との金融政策格差に注目が集まりやすくなっていることや、経常黒字や株式・債券への投資などがユーロ買い圧力になることが想定されるものの、足許ではイタリアやスペイン等で政治リスクが高まっていることや、貿易戦争が過熱した場合経常黒字の欧州に圧力がかけやすいこと、また投機筋を中心としたユーロの保有が積み上がっており、保有されているユーロの売り戻しリスクが高まっていることから、緩やかな円高・ユーロ安での推移を見込みます。

■ ユーロ/円  
(円) (過去1年間)

## (円) (過去1ヶ月)



円安・ユーロ高要因	円高・ユーロ安要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ユーロ圏の良好な経済指標</li> <li>・ユーロ圏のインフレ期待上昇</li> <li>・欧州政治リスクの後退</li> <li>・金融政策正常化の前進</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・欧州景気回復の腰折れ</li> <li>・欧州政治リスクの高まり</li> <li>・地政学リスクの高まり</li> <li>・金融政策正常化の後退</li> </ul>

この資料は金融商品取引法に基づく開示書類ではなく、商品の勧誘を目的としたものでもありません。単に投資判断の参考となる情報提供のみを目的とした、上記時点における情報紙です。この資料に掲載されているいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終的な決定は、お客さまご自身の判断でなさるようお願いいたします。この資料は農林中金全共連アセットマネジメント株式会社が信頼できると判断した資料により作成していますが、その正確性および完全性を保証するものではありません。また、事前の通知なしに内容を変更する場合があります。この資料に掲載されている内容の著作権、知的所有権など一切の権利は、農林中金全共連アセットマネジメント株式会社に帰属します。無断で使用（複製、転用など）することはできません。

#### 「各指数の著作権等」

- S&P500®（以下「S&P500指数」といいます。） 、 S&P米国REIT（以下「S&P米国REIT指数」といいます。） はS&P Dow Jones Indices LLC（以下「SPDJI」といいます。） の商品であり、これを利用するライセンスが農林中金全共連アセットマネジメント株式会社に付与されています。 Standard & Poor's®およびS&P®はStandard & Poor's Financial Services LLC（以下「S&P」といいます。） の登録商標です。また、 Dow Jones®はDow Jones Trademark Holdings LLC（以下「Dow Jones」といいます。） の登録商標です。これらの商標を利用するライセンスが SPDJIに、特定目的での利用を許諾するサブライセンスが農林中金全共連アセットマネジメント株式会社にそれぞれ付与されています。 SPDJI、 Dow Jones、 S&Pまたはそれぞれの関連会社によってスポンサー、保証、販売、または販売促進されているものではなく、これら関係者のいずれも、かかる商品への投資の妥当性に関するいかなる表明も行わず、 S&P500指数、 S&P米国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任も負いません。
- MSCI欧州インデックス（配当なし、現地通貨ベース）は、 MSCI Inc. が発表している株価指数で、欧州対象国の主要企業の株式から構成されています。
- MSCIエマージング・マーケット・インデックス（配当なし、現地通貨ベース）は、新興国（中国やインドなどBRICs諸国を中心）の平均株価として定めている指数です。 MSCI米国REITインデックス（配当込み・ドルベース）は、米国REIT市場全体を時価総額の大半をカバーする指数です。これらの指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利は MSCI Inc. に帰属します。
- 日経平均株価は、1949年5月16日の単純平均株価176円21銭を基準として、日本経済新聞社が公表しています。日経平均株価に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。また、日本経済新聞社は、日経平均株価の内容を変える権利および公表を停止する権利を有しています。
- FTSE米国国債インデックス（ドルベース） 、 FTSEドイツ国債インデックス（現地通貨ベース） は、 FTSE Fixed Income LLCにより運営されている債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、 FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利は FTSE Fixed Income LLC に帰属します。
- NOMURA-BPI国債インデックスは、野村證券株式会社が公表する、国内で発行された公募利付国債の市場全体の動向を表わす投資収益指数で、一定の組入れ基準に基づいて構成された国債ポートフォリオのパフォーマンスを基に計算されます。 NOMURA-BPIに関する一切の知的財産権その他一切の権利は野村證券株式会社に帰属しております。また、野村證券株式会社は、ファンドの運用成果に関して一切の責任を負うものではありません。
- 東証REIT指数（配当込み）は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、株式会社東京証券取引所が有しています。

#### 「留意事項」

- 当資料は、農林中金全共連アセットマネジメント株式会社が独自の判断で作成したものであり、金融商品取引法その他の法令に基づくものではありません。
- 当資料に掲載されている内容の著作権、知的所有権などの一切の権利は、農林中金全共連アセットマネジメント株式会社に帰属します。無断で使用（複製、転用など）することはできません。
- 投資信託は、預貯金とは異なり、預金保険・貯金保険の対象ではありません。投資信託は値動きのある有価証券類に投資します（また、外貨建て資産にはこのほかに為替変動もあります。）ので、基準価額は変動します。したがって、元本保証および利回り保証をされている金融商品ではありません。
- 投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 販売会社等につきましては、以下の先までお問い合わせください。  
農林中金全共連アセットマネジメント株式会社  
フリーダイヤル：0120-439-244（受付時間：営業日の9：00～17：00）  
ホームページ： <http://www.ja-asset.co.jp/>

編集・発行 農林中金全共連アセットマネジメント(株)

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第372号

発行日 2018年6月7日(木)

お問い合わせ先 企画部 系統窓販サポート室

〒102-0093 東京都千代田区平河町2-7-9 J A 共済ビル

フリーダイヤル 0120-439-244

この資料は金融商品取引法に基づく開示書類ではなく、商品の勧誘を目的としたものでもありません。単に投資判断の参考となる情報提供のみを目的とした、上記時点における情報紙です。この資料に掲載されているいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終的な決定は、お客さまご自身の判断でなさるようお願いいたします。この資料は農林中金全共連アセットマネジメント株式会社が信頼できると判断した資料により作成していますが、その正確性および完全性を保証するものではありません。また、事前の通知なしに内容を変更する場合があります。この資料に掲載されている内容の著作権、知的所有権など一切の権利は、農林中金全共連アセットマネジメント株式会社に帰属します。無断で使用（複製、転用など）することはできません。