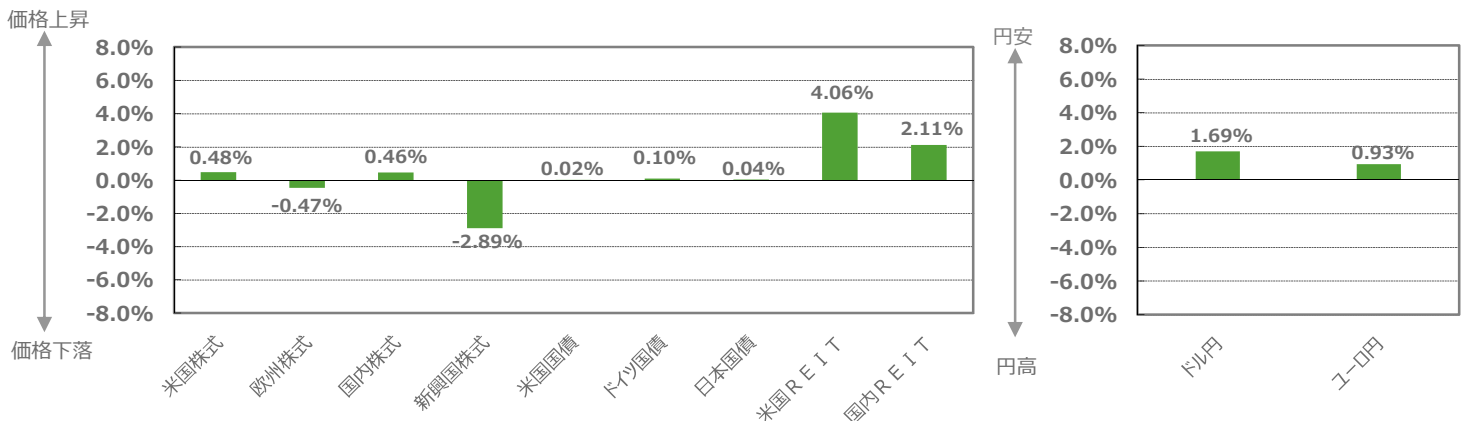


NZAM マンスリー・マーケット・レポート

2018年7月号 | NO.172

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6月末現在の情報に基づき作成しています。

過去1カ月騰落率

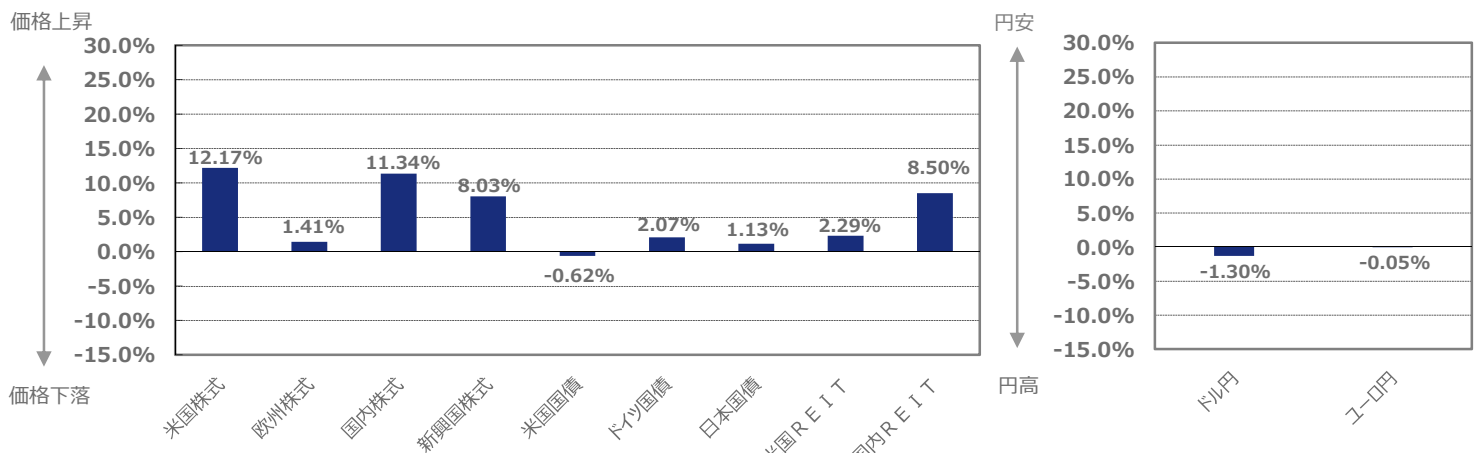


※為替の騰落率について、プラスの場合は円安、マイナスの場合は円高を表します。

過去1カ月の動き

- ・米国株式は、堅調な米雇用統計や南欧の政治を巡る不透明感が後退したことを受けて上昇しました。その後、貿易摩擦の懸念が再燃したことを受けて下落するも、月間では上昇しました。欧州株式は貿易摩擦の再燃やドイツの政治を巡る不透明感から下落しました。国内株式は、南欧の政治を巡る不透明感の後退や朝鮮半島情勢を巡る地政学的リスクが後退したこと等から上昇しました。新興国株式は、米国金利上昇による新興国からの資金流出に伴い下落しました。
- ・米国国債は、独国内閣の下落に連れて、下落しましたが、米中貿易摩擦を巡る不透明感の高まりから上昇し、概ね横ばいの推移となりました。独国内閣は、南欧の政治不安後退により下落しましたが、米中貿易摩擦を巡る不透明感から上昇し、月間では上昇（金利は小幅低下）しました。日本国債は、概ね横ばいとなりました。
- ・米国REITは、高い配当に着目した資金流入により上昇しました。国内REITは、日銀の金融政策の現状維持や相対的に海外の影響を受けにくいことに着目した資金流入により上昇しました。
- ・ドルは米連邦公開市場委員会（FOMC）での積極的な利上げ姿勢が示されたことでプラス（円安）となりました。ユーロは、欧州政治不安の後退からプラス（円安）となりました。

過去1年騰落率（2017年6月末と2018年6月末の比較）



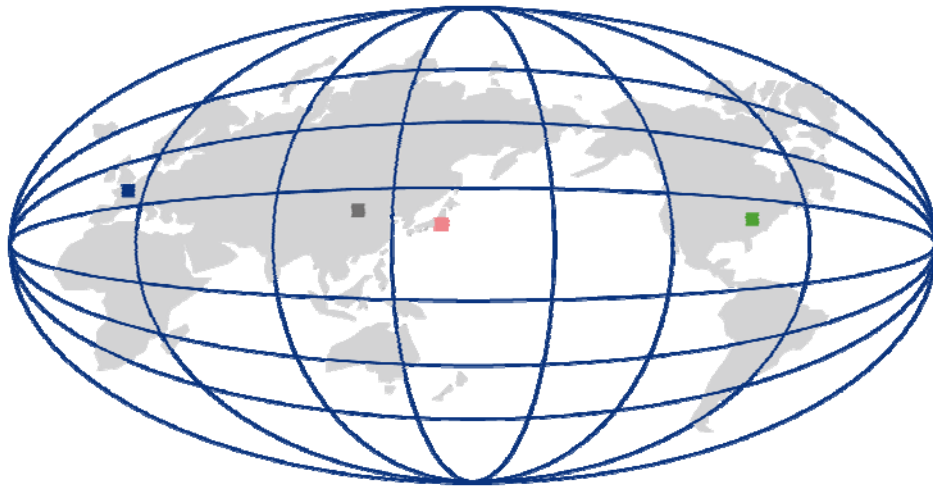
※為替の騰落率について、プラスの場合は円安、マイナスの場合は円高を表します。

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）縮小や欧州の政治不安などを背景に小幅な上昇となっています。
- ・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。独国内閣も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閣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、配当要因もあり上昇しました。国内REITは、東京都心のオフィス市況が堅調であることや、日銀の緩和的な金融政策が維持されていることを背景に上昇しました。
- ・ドルは米政権の保護主義的な政策に伴う貿易摩擦懸念や東アジア情勢の地政学的リスクの高まり等からマイナス（円高）に動きました。ユーロはECBによるQE縮小が意識される一方、欧州の政治不安に伴う不透明感から小幅なマイナス（円高）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 Emerging Markets 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、知的財産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、従来に比べ緩和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、足許では減速が見られます。

物価については、需給ギャップ（国の総需要と供給力の差）の縮小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、足許では緩やかな伸びとなっています。欧州中央銀行（ECB）は来年後半まで政策金利の据え置きを示唆していること、量的緩和政策（QE）による国債買い入れは年内に終了するものの再投資が当面継続されるとみられることから、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、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。なお、足許では、預金準備率の引き下げなど景気に配慮した施策も見られ、バランスを重視した経済運営がなされています。

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、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、力強さを欠きませんが、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。6月米連邦公開市場委員会（FOMC）では、政策金利の引き上げとともに、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）の簡素化、経済見通し及び政策金利見通しの上方修正が行われました。2018年の利上げ回数は4回が中央値となったものの、長期政策金利見通しは据え置かれ、パウエルFRB議長の記者会見では、これまでの政策路線に大きな変更はないことや中立金利に近づいていることに言及しており、緩やかな利上げを継続する姿勢に変化は見られません。今後は、米国保護主義や財政刺激策の実体経済への影響、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（物価変動を除いた輸出）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、景況感、消費者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、上昇傾向が一服しており、基調としては力強さを欠いています。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。

	5月末	6月末	前月末比	見通し
米国10年国債利回り	2.86%	2.86%	0.00%	低下
ドイツ10年国債利回り	0.34%	0.30%	-0.04%	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（債券価額上昇）」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。

■ 6月の動き

米国金利は概ね横ばい、独国金利は低下

米国長期金利は、前月比で概ね横ばいとなりました。前半は、6月米連邦公開市場委員会（FOMC）では経済見通しや政策金利見通しが上方修正されたものの長期政策金利見通しが据え置かれたことを受けて市場の反応は限定的となりましたが、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から米国長期金利は上昇しました。後半は、米中貿易摩擦を巡る不透明感の高まりを受けて米国長期金利は低下し、月間では概ね横ばいとなりました。

独国長期金利は、前月比0.04%低下しました。前半は、南欧の政治を巡る不透明感が後退したことや、ECB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、ECB理事会において、利上げに慎重な姿勢が示されたことを受けて上昇幅は縮小しました。後半は、米中貿易摩擦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。

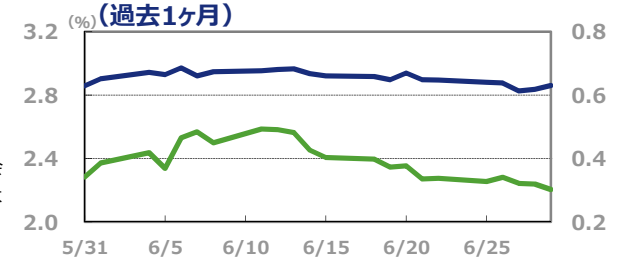
■ 今後の相場見通し

米国金利は低下、独国金利は横ばい圏での推移を想定

米国長期金利は、短期的には、米中貿易問題の進展や財政刺激の効果の焦点となると予想されます。しかし、夏場にかけて市場参加者や取引量が減少する中で、貿易摩擦懸念は引き続き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、横ばい圏での推移を見込み、金利上昇幅は限定的になると想定します。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（緩和的でも引き締めのでもない中立的な金利）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一方、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な回復が見込まれます。ECBは来年後半まで政策金利の据え置きを示唆していること、量的緩和政策（QE）による国債買入れは年内に終了するものの再投資が当面継続されるとみられることから、独国長期金利は横ばい圏での推移を見込みます。

■ 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"> ・各国の緩和的な金融政策の解消 ・米欧経済回復の鮮明化 ・インフレ期待の上昇・資源価格の回復 ・米中貿易摩擦を巡る不透明感の後退 ・南欧政治リスクを巡る不透明感の後退 	<ul style="list-style-type: none"> ・緩和的な金融環境の継続 ・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 ・米中貿易摩擦を巡る不透明感の高まり ・南欧政治リスクを巡る不透明感の高まり

国内債券

	5月末	6月末	前月比	見通し
日本10年国債利回り	0.04%	0.036%	-0.004%	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（債券価額上昇）」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。

■ 6月の動き

日銀の国債買入れ減額により金利上昇も、米独長期金利に追随して金利低下

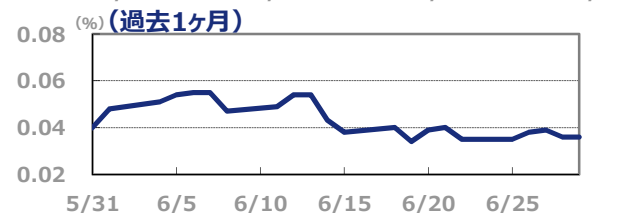
国内長期金利は、前月比で概ね横ばいとなりました。前半は、日銀による国債買入れが減額され国内長期金利は上昇しました。後半は、国内債券市場独自の材料を欠く中、米独長期金利の低下に追随し国内長期金利は低下した結果、月間では概ね横ばいとなりました。

■ 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）に対する警戒感が薫っており、日銀による国債買入れ減額の可能性が高まっていることは上昇要因となると想定されます。しかし、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"> ・グローバルな景気回復 ・財政懸念の高まり ・日銀による国債買入れ方針の転換 ・短期金利・長期金利操作目標の引き上げ 	<ul style="list-style-type: none"> ・グローバルな低成長、低インフレの継続 ・円高および物価下落 ・短期金利・長期金利操作目標の引き下げ

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。

海外株式

	5月末	6月末	騰落率	見通し
S & P 5 0 0 (ポイント)	2,705.27	2,718.37	0.48%	上昇
M S C I 欧州 (ポイント)	1,583.36	1,575.95	-0.47%	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。

6月の動き

米株は3ヶ月連続上昇、欧州は2ヶ月連続下落

S&P500は、前月比0.48%上昇しました。月前半は、米雇用統計が堅調な結果となったことや、南欧の政治を巡る不透明感が後退したことを好感し、堅調に推移しました。月後半は、トランプ大統領が中国製品に対する追加関税に加え、EUからの輸入車に対する関税賦課を示唆するなど、保護主義的な政策による貿易摩擦の懸念が再燃し下落しましたが、月間では上昇しました。

MSCI欧州は、前月比0.47%下落しました。月前半は、南欧の政治を巡る不透明感の後退を背景に指数は上昇しました。月後半は、米国の保護主義的な政策による貿易摩擦が懸念されたことに加え、ドイツの政治を巡る不透明感の高まりを背景にドイツ株が軟調に推移したことを受けて下落し、月間でも下落しました。

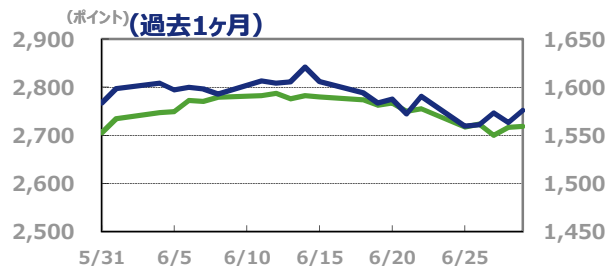
今後の相場見通し

米国は堅調な推移、欧州は横ばい圏での推移を想定

米国株式について、米中貿易摩擦に留まらず、EUやカナダ、メキシコの間でも貿易摩擦を起こしていることが当面のリスクシナリオとなりますが、S & P 5 0 0 採用企業の良好な企業業績見通しを背景に引き続き堅調な推移を予想します。

欧州株式について、足許では貿易摩擦に注目が集まっており、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"> ・米欧経済回復の鮮明化 ・資源価格の回復 ・欧州政治リスクの後退 	<ul style="list-style-type: none"> ・企業業績の悪化懸念 ・米国保護主義政策の強化 ・地政学リスク ・欧州政治リスクの高まり

国内株式

	5月末	6月末	騰落率	見通し
日経平均株価	22,201円82銭	22,304円51銭	0.46%	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。

6月の動き

地政学リスクが後退する一方、米中貿易摩擦に対する懸念等から一進一退の展開に

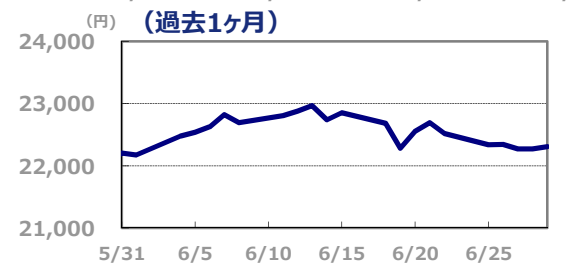
日経平均株価は、前月比0.46%上昇しました。月前半は、南欧の政治を巡る不透明感が後退したことや米中貿易摩擦について目立った動きがなかったこと、及び米朝首脳会談が波乱なく行われ地政学リスクが後退したこと等を背景に上昇しました。月後半は、米中貿易摩擦を巡る不透明感の高まりによる企業業績に対する懸念が高まったこと等から下落基調で推移しましたが、月間では上昇となりました。

今後の相場見通し

通商問題に留意も、堅調な推移を想定

国内株式について先月と同様、会社計画での減益見込みが目立つ中、企業の前提為替レートが足許の為替レートよりも保守的であることを踏まえれば、市場コンセンサス（アナリストが予想する収益の平均値）と会社計画の乖離は合理的な水準に留まっていると考えられます。不透明感を増す米通商政策に起因する価格変動率の高まりをリスクシナリオと見込みますが、回復傾向にある内閣支持率や割高感のない株価水準に鑑み、堅調な推移をメインシナリオとして想定します。

日経平均株価



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

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。

	5月末	6月末	騰落率	見通し
東証REIT指数 (配当込み・ポイント)	3,379.45	3,450.92	2.11%	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。

6月の動き

米中貿易摩擦への警戒感の中、相対的な安定性と良好な事業環境継続を背景に上昇

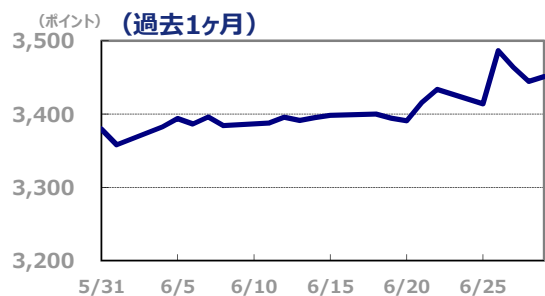
東証REIT指数（配当込み）は、前月比2.11%上昇しました。月前半は、東京都心のオフィス市況が引き続き堅調なことや、日銀金融政策決定会合において金融政策の現状維持が決定されたことを背景に上昇しました。月後半は、米中貿易摩擦を巡る不透明感の高まりを受けて国内外株式市場が下落する中、海外動向の影響を受けにくいJ-REIT市場は相対的に投資家に選好され底堅い推移となり、月間では上昇しました。

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%程度の配当利回りがJ-REIT市場の下支えとなる一方、J-REITに投資する投資信託からの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）



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

米ドル

	5月末	6月末	騰落率	見通し
米ドル/円	108円70銭	110円54銭	1.69%	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。

6月の動き

堅調な米雇用統計を背景に円安・ドル高が進行

ドル/円は、前月比1.69%上昇し、円安・ドル高となりました。月前半は、米雇用統計が堅調な結果となったことや、南欧の政治を巡る不透明感が後退したこと、米連邦公開市場委員会（FOMC）において利上げに積極的な姿勢が示されたことを受けて、円安・ドル高が進行しました。月後半は、米中貿易摩擦を巡る不透明感の高まりを背景に円高・ドル安が進行した一方、パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長が漸進的な利上げに強い自信を示したことを受けて円安・ドル高が進行し、概ね横ばいで推移しました。月間では円安・ドル高となりました。

今後の相場見通し

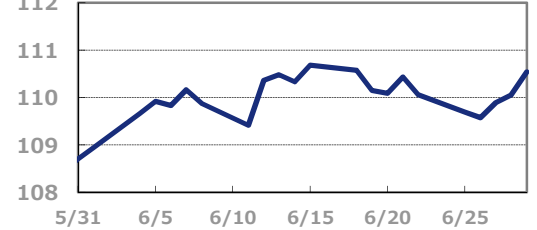
緩やかな円高・ドル安での推移を想定

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ります。しかし、米国を中心とした貿易摩擦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"> ・米国経済回復の鮮明化 ・米国の利上げ観測の高まり ・更なる日米金利差の拡大 ・米中貿易摩擦を巡る不透明感の後退 ・南欧政治リスクを巡る不透明感の後退 	<ul style="list-style-type: none"> ・米国経済指標の下振れ ・米国の利上げ観測後退 ・日米金利差の縮小 ・米中貿易摩擦を巡る不透明感の高まり ・南欧政治リスクを巡る不透明感の高まり

ユーロ

	5月末	6月末	騰落率	見通し
ユーロ/円	126円73銭	127円91銭	0.93%	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。

6月の動き

南欧の政治を巡る不透明感の後退を背景に円安・ユーロ高が進行

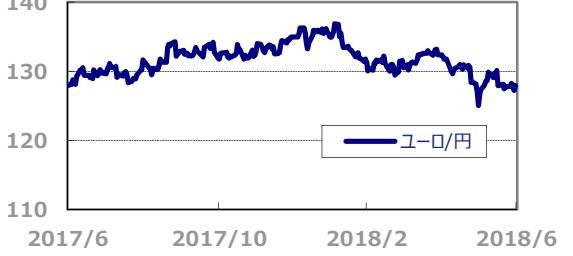
ユーロ/円は、前月比0.93%上昇し、円安・ユーロ高となりました。月前半は、南欧の政治を巡る不透明感が後退したことや、欧州中央銀行（以下「ECB」という）高官が金融政策正常化の必要性について改めて言及したことを受けて円安・ユーロ高が進行するも、ECB理事会において、利上げに慎重な姿勢が示されると円高・ユーロ安が進行しましたが、月前半では円安・ユーロ高となりました。月後半は、ドイツの政治を巡る不透明感の高まりを背景に円高・ユーロ安が進行する場面もあったものの、不透明感が後退すると円安・ユーロ高が進行し、概ね横ばいで推移しました。月間では円安・ユーロ高となりました。

今後の相場見通し

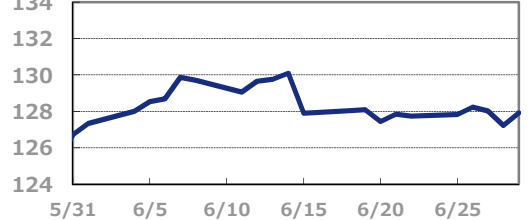
緩やかな円高・ユーロ安での推移を想定

ユーロ/円については、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ます。しかし、足許では再び南欧で政治リスクが高まること、貿易戦争が過熱した場合に経常黒字の欧州に通商政策的な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引き続き積み上がっており、保有されているユーロの売り戻し圧力が続くこととみられることから、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"> ・ユーロ圏の良好な経済指標 ・ユーロ圏のインフレ期待上昇 ・金融政策正常化の前進 ・米中貿易摩擦を巡る不透明感の後退 ・南欧政治リスクを巡る不透明感の後退 	<ul style="list-style-type: none"> ・欧州景気回復の腰折れ ・金融政策正常化の後退 ・米中貿易摩擦を巡る不透明感の高まり ・南欧政治リスクを巡る不透明感の高まり

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。

「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られている指数です。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ます「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認ください。また、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)

お問い合わせ先 企画部 系統窓販サポート室

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第372号

〒102-0093 東京都千代田区平河町2-7-9 J A 共済ビル

発行日 2018年7月10日(火)

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。