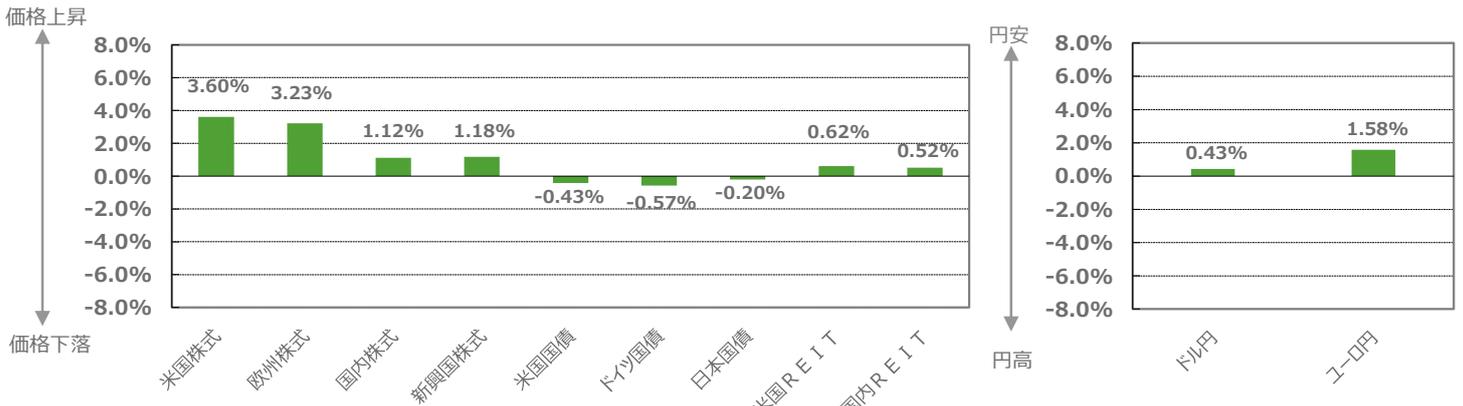


# NZAM マンスリー・マーケット・レポート

2018年8月号 | NO.173

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7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

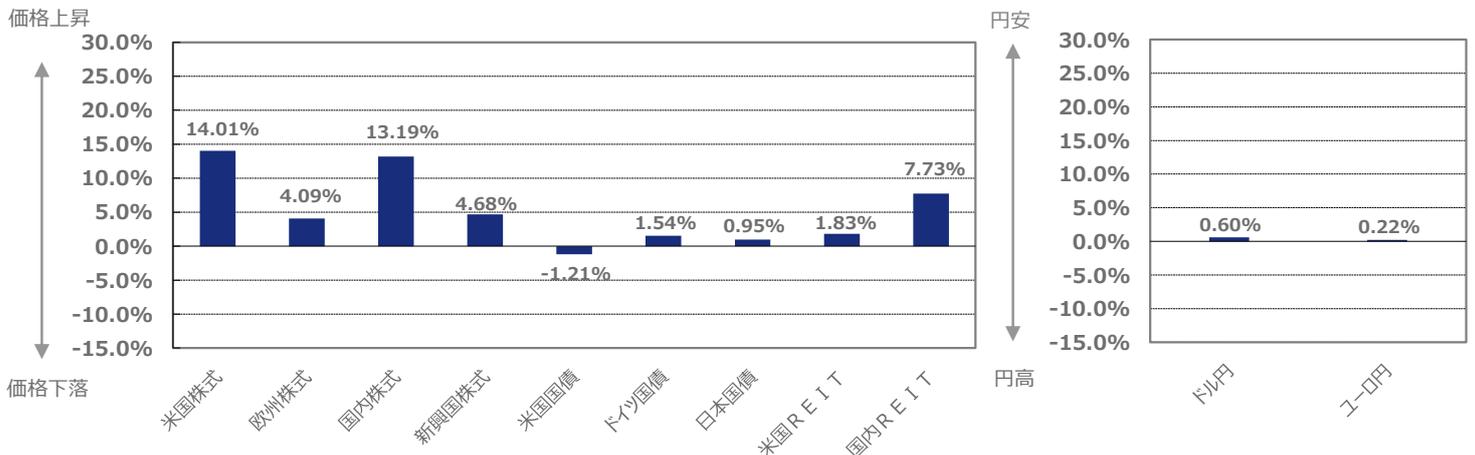


※為替の騰落率について、プラスの場合は円安、マイナスの場合は円高を表します。

### 過去1か月の動き

- ・米国株式は、好調な企業決算を受けて上昇しました。欧州株式についても、米欧通商問題の一服、ドイツの政治を巡る不透明感の後退から上昇しました。国内株式は、堅調な米国株式市場や国内企業業績への期待を背景に上昇しました。
- ・先進国国債は、7月の日銀金融政策決定会合で長期金利操作の柔軟化を検討するとの観測報道を受けて下落（金利上昇）しました。
- ・米国REITは、堅調な株式市場を受けて上昇しました。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の継続を背景に上昇しました。
- ・ドルは、好調な企業決算を受け、株式市場が上昇基調に転じたことからプラス（円安）となりました。ユーロは、欧州中央銀行（ECB）高官の一部が来年の利上げ想定時期の前倒しを示唆したとの報道や株式市場が上昇基調に転じたことを受けてプラス（円安）となりました。

## 過去1年騰落率（2017年7月末と2018年7月末の比較）



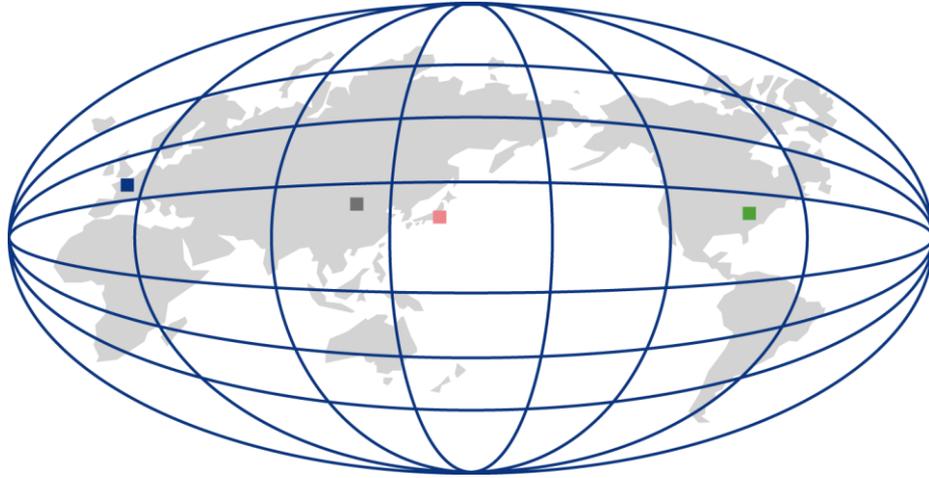
※為替の騰落率について、プラスの場合は円安、マイナスの場合は円高を表します。

### 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等の好材料を背景に、先進国株式・新興国株式共に上昇しました。
- ・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。独逸国債も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逸国債が買われ上昇（金利低下）しました。日本国債は緩和的な金融政策が維持され、概ね横ばいで推移しました。
- ・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、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を受けてマイナス（円高）になる場面もありましたが、堅調な米国経済や商品市況の改善などを背景にプラス（円安）となりました。ユーロについても、欧州政治による不透明感の高まりを受けてマイナス（円高）になる場面もありましたが、ECBによるQEの縮小が意識され、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 Emerging Markets Index（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、不動産バブルや過剰債務など複数の課題に対処するべく、昨年秋の党大会以降、金融規制の強化などの構造改革に取り組んでいました。しかし、米国との貿易摩擦は激しさを増し、対話での解決が困難な状況となっていることから、積極的な市場開放政策や、WTOなど国際機関を通じた解決を模索しています。一方で、こうした環境下、当局は、金融規制の強化に対する逆風が強まっていることを踏まえ、従来の引き締め政策から、「積極的な財政政策」や「穏健な金融政策」など、緩和方向に舵を切っています。今後については、成長率の減速が見込まれますが、当局の対応は迅速で、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。パウエル米連邦準備制度理事会（以下「FRB」という）議長の7月議会証言では、今後も米国経済の堅調な推移が見込まれることや、現在のインフレ率がFRBの掲げる目標に近づいていることについて言及され、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。日銀が長期金利操作目標からの変動の許容を示し金融緩和政策の持続性を高め、「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ことを想定」との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）を導入したことから、緩和的な金融政策の継続を見込みます。

	6月末	7月末	前月末比	見通し
米国10年国債利回り	2.86%	2.96%	0.10%	金利低下
ドイツ10年国債利回り	0.30%	0.44%	0.14%	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。

### 7月の動き

#### 米国金利、独国金利ともに上昇

米国長期金利は、前月比0.10%上昇しました。月前半は、6月米連邦公開市場委員会（FOMC）議事要旨では漸進的な利上げ継続の姿勢が再確認されたものの、米中貿易摩擦を巡る不透明感が継続したことから米国長期金利は一定の値幅内での推移となりました。月後半は、日銀の長期金利操作の柔軟化観測により国内長期金利が上昇したことを受けて米国長期金利は上昇し、月間でも上昇しました。

独国長期金利は、前月比0.14%上昇しました。月前半は、イタリアの政治を巡る懸念が意識された一方、欧州中央銀行（以下「ECB」という）高官の一部が来年の利上げ想定時期の前倒しを示唆したとの報道を受けて一定の値幅内での推移となりました。月後半は、ECB理事会において、利上げに慎重な姿勢が改めて示されたものの、日銀の長期金利操作の柔軟化観測により国内長期金利が上昇したことを受けて独国長期金利は上昇し、月間でも上昇しました。

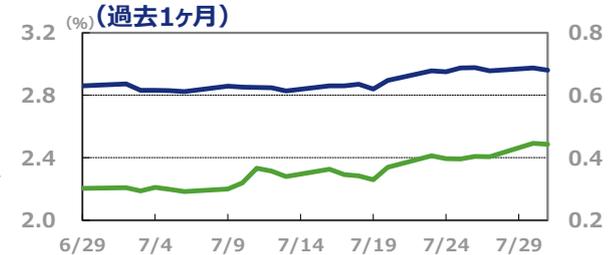
### 今後の相場見通し

#### 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、財政刺激効果を反映した米国経済動向や米中貿易問題の進展を注視する時間帯を想定し、横ばい圏での推移を見込むものの、日銀や国内長期金利の動向には留意が必要と考えます。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に回復するとみられるものの、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"> <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>・米中貿易摩擦を巡る不透明感の後退</li> <li>・南欧政治リスクを巡る不透明感の後退</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>・米中貿易摩擦を巡る不透明感の高まり</li> <li>・南欧政治リスクを巡る不透明感の高まり</li> </ul>

## 国内債券

	6月末	7月末	前月比	見通し
日本10年国債利回り	0.036%	0.062%	0.026%	金利上昇

※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。

### 7月の動き

#### 日銀の金融政策調整に関する観測報道から金利上昇

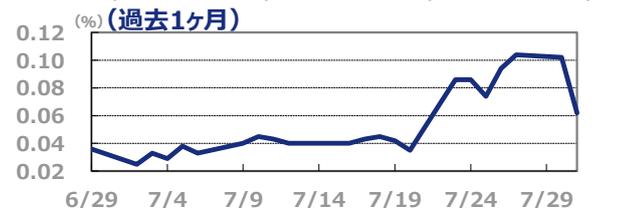
国内長期金利は、前月比で+0.026%上昇しました。月前半は、国内債券市場独自の材料を欠く中、国内長期金利は概ね横ばいとなりました。月後半には、7月の日銀金融政策決定会合で長期金利操作の柔軟化を検討するとの報道を受けて、国内長期金利は上昇しました。金融政策決定会合では、長期金利操作目標からの変動の許容が示されたものの、「当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持することを想定」とのフォワードガイダンス（中央銀行が将来の金融政策等の方向性を示す指針）が導入されたことから国内長期金利は月末に低下しましたが、月間では上昇しました。

### 今後の相場見通し

#### 長期金利、超長期金利ともに上昇を想定

国内長期金利は、金融政策決定会合にて、国内長期金利操作目標からの変動の許容が示され、黒田日銀総裁の記者会見で変動許容幅が具体的に（ゼロ%程度から概ね±0.2%）提示されたことから、指値オペ等で実質的に+0.1%で抑えられていた長期金利は、日銀による国債買入れ減額も予想される中、上昇圧力の強い展開を見込みます。国内超長期金利は、国内長期金利操作目標からの変動許容幅が提示されたことにより国内長期金利の上昇圧力が高まる中、イールドカーブの過度なフラット化（長短金利差の縮小）に対する警戒感から、日銀による国債買入れの減額が引き続き実施される可能性が高いことから、国内超長期金利は上昇圧力の強い展開を見込みます。

### 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、財政懸念の高まり</li> <li>・長期金利操作目標の変動許容幅の拡大</li> <li>・日銀による国債買入れ方針の転換</li> <li>・短期金利の引き上げ</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

	6月末	7月末	騰落率	見通し
S & P 5 0 0 (ポイント)	2,718.37	2,816.29	3.60%	上昇
M S C I 欧州 (ポイント)	1,575.95	1,626.82	3.23%	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。

### 7月の動き

米株は4ヶ月連続上昇、欧州は2ヶ月ぶりに反発

S&P500は、前月比3.60%上昇しました。月前半は、米中の関税措置の発動がありましたが、市場は織り込み済みであり、発動後、株価は上昇しました。加えて、米政府による中国の通信機器大手に対する制裁措置が解除されたことを好感し、株価は堅調に推移しました。月後半は、米欧の貿易摩擦の緩和合意で通商問題は一服し、市場の注目が四半期決算に移る中、テクノロジーセクターではフェイスブックの決算を受けて売りが広がったものの、全体では好調な決算が多く、引き続き株価は上昇しました。

MSCI欧州は、前月比3.23%上昇しました。月前半は、ドイツの政治を巡る不透明感の後退を受けて安心感が広がり、株価は上昇しました。月後半は、米欧の貿易摩擦の緩和合意を受けて株価は堅調に推移しました。

### 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、通商政策を巡る不透明感の高まりが当面のリスクシナリオとなりますが、S&P500採用企業の4-6月期決算は足許で良好な企業が多いため、一時的な株価調整等への注意は必要ながらも、引き続き堅調な展開を想定します。

欧州株式について、決算は概ね堅調ですが、足許では通商問題に注目が集まっており、価格変動率の高まりが想定されることから、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

	6月末	7月末	騰落率	見通し
日経平均株価	22,304円51銭	22,553円72銭	1.12%	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。

### 7月の動き

堅調な米国株式市場や国内企業業績への期待を背景に上昇

日経平均株価は、前月比1.12%上昇しました。月前半は、日銀短観の業況判断が悪化したことを背景に下落して始まったものの、米国株式市場の動きに追随し、反発に転じました。月後半は、貿易を巡る米国と主要相手国間の対話姿勢や国内企業業績への期待が評価される中、円高・ドル安の進行や日銀の金融政策調整に関する観測報道等から一定の値幅内での推移となりましたが、月間では上昇しました。

### 今後の相場見通し

引き続き通商問題に留意も、底堅い展開を想定

国内株式については、引き続き米通商政策には注意が必要ではありますが、割安に評価されていると考えられ、市場は、ネガティブな材料を相応に織り込んでいると考えられます。加えて、4-6月期は、期初から円安・ドル高が進み、今後輸出企業を中心に、業績見通しの上方修正が期待できる点がポジティブに評価できる点を踏まえて、底堅い展開が想定されます。

### 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。

	6月末	7月末	騰落率	見通し
東証REIT指数 (配当込み・ポイント)	3,450.92	3,468.88	0.52%	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。

### 7月の動き

良好な事業環境継続と現行金利水準の維持見通しを背景に月間では上昇

東証REIT指数（配当込み）は、前月比0.52%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等を背景に緩やかな上昇となりました。月後半は、日銀の金融政策調整に関する観測報道から国内長期金利が急上昇したことを受けて下落基調で推移しましたが、月末の日銀金融政策決定会合において、緩和的な金融政策の継続が確認されたことから反発し、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

日本の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上、増資額が多いにもかかわらず、投資口価格が安定している点も好材料と考えます。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"> <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。

## 米ドル

	6月末	7月末	騰落率	見通し
米ドル/円	110円54銭	111円1銭	0.43%	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。

### 7月の動き

#### 株式市場の堅調な推移を受けて円安・ドル高が進行

ドル/円は、前月比0.43%上昇し、円安・ドル高となりました。月前半は、米中貿易摩擦を巡る不透明感が意識されたものの、株式市場が上昇基調に転じたことを受けて円安・ドル高が進行しました。月後半は、トランプ大統領のドル高や金融引き締めを嫌気する旨の発言や日銀の長期金利操作の柔軟化観測を受けて、円高・ドル安が進行しましたが、月間では円安・ドル高となりました。

### 今後の相場見通し

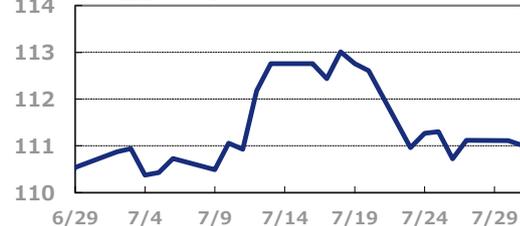
#### 緩やかな円高・ドル安での推移を想定

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、足許で円は割安に評価されていると考えられ、貿易戦争のリスクが高まる中、一段の円安には国際的な圧力が強まると予想されることから相対的に円高・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)



### 米ドル/円 (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> <li>・米中貿易摩擦を巡る不透明感の後退</li> <li>・南欧政治リスクを巡る不透明感の後退</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>・日米金利差の縮小</li> <li>・米中貿易摩擦を巡る不透明感の高まり</li> <li>・南欧政治リスクを巡る不透明感の高まり</li> </ul>

## ユーロ

	6月末	7月末	騰落率	見通し
ユーロ/円	127円91銭	129円93銭	1.58%	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。

### 7月の動き

#### 株式市場の堅調な推移を受けて円安・ユーロ高が進行

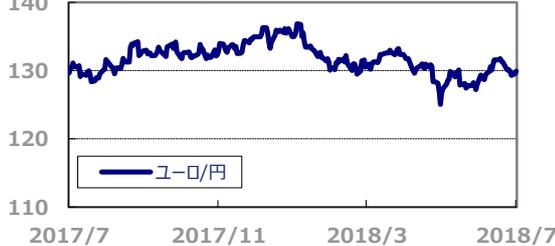
ユーロ/円は、前月比1.58%上昇し、円安・ユーロ高となりました。月前半は、欧州中央銀行 (以下「ECB」という) 高官の一部が来年の利上げ想定時期の前倒しを示唆したとの報道や株式市場が上昇基調に転じたことを受けて円安・ユーロ高が進行しました。月後半は、トランプ大統領のドル高を嫌気する旨の発言を受けて円高・ドル安が進行したことや、日銀の長期金利操作の柔軟化観測やECB理事会において利上げに慎重な姿勢が改めて示されたことを背景に円高・ユーロ安が進行しましたが、月間では円安・ユーロ高となりました。

### 今後の相場見通し

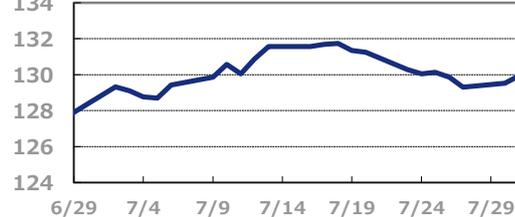
#### 緩やかな円高・ユーロ安での推移を想定

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るものの、今後も南欧を巡る政治リスクが高まりやすい状況が続くとみられること、足許で円が割安に評価されていると考えられ、貿易戦争のリスクが高まる中、一段の円安には国際的な圧力が強まると予想されることから、相対的に円高・ユーロ安圧力が強くなることを見込みます。

### ユーロ/円 (円) (過去1年間)



### ユーロ/円 (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>・金融政策正常化の前進</li> <li>・米中貿易摩擦を巡る不透明感の後退</li> <li>・南欧政治リスクを巡る不透明感の後退</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・欧州景気回復の腰折れ</li> <li>・金融政策正常化の後退</li> <li>・米中貿易摩擦を巡る不透明感の高まり</li> <li>・南欧政治リスクを巡る不透明感の高まり</li> </ul>

#### 「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「SPDJ」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SPDJ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。SPDJ、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。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8月7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。