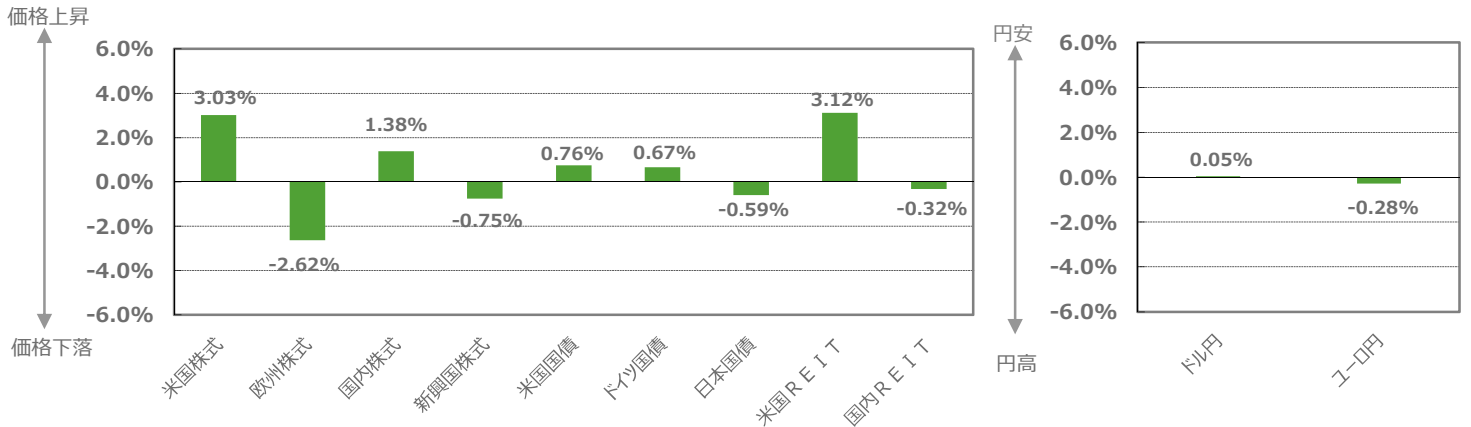


# NZAM マンスリー・マーケット・レポート

2018年9月号 | NO.174

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8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

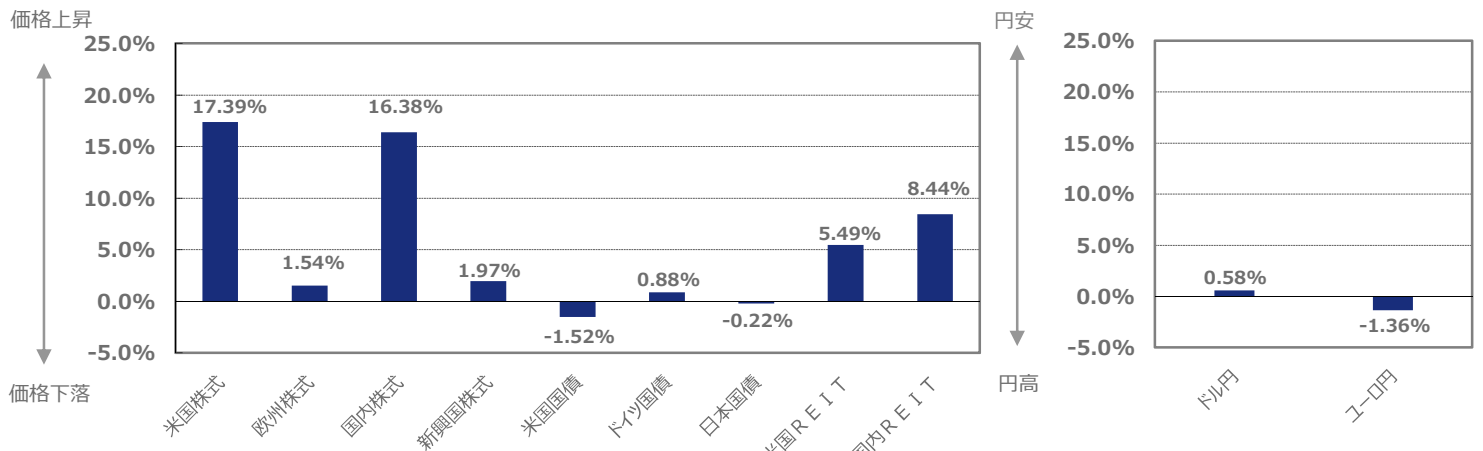


※為替の騰落率について、プラスの場合は円安、マイナスの場合は円高を表します。

### 過去1カ月の動き

- ・米国株式は、好調な企業決算や米国・メキシコの貿易協議進展を受けて上昇しました。また、国内株式も堅調な米国株式市場を好感し、上昇しました。一方、欧州株式・新興国株式は、トルコ急落など新興国情勢への懸念の高まりを背景に下落しました。
- ・米国国債・ドイツ国債は、米中貿易摩擦や新興国情勢への懸念の高まりなどから、上昇（金利低下）しました。一方、日本国債は日銀総裁が金利変動幅の拡大に関する具体的提示を行ったことから下落（金利上昇）しました。
- ・米国REITは、堅調な株式市場や米長期金利低下傾向を好感し、上昇しました。一方、国内REITは日銀の金融政策調整を受けた国内長期金利の上昇懸念から、下落しました。
- ・ドル円は、新興国情勢に対する懸念を背景とした市場心理の悪化を受けて円高・ドル安が進行した一方、過度なトルコ情勢懸念の後退を背景に円安・ドル高に転じ、概ね横ばいで推移しました。ユーロ円は、イタリアの財政運営の不透明感やトルコ情勢懸念の高まりなどを背景に、円高・ユーロ安となりました。

## 過去1年騰落率（2017年8月末と2018年8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。一方、ドイツ国債は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ドイツ国債が買われ金利は概ね横ばいで推移しました。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する場面もありましたが、堅調な米国株式市場などを背景に上昇しました。国内REITは、東京都市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。
- ・ドル円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。ユーロ円は、南欧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エマージング・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

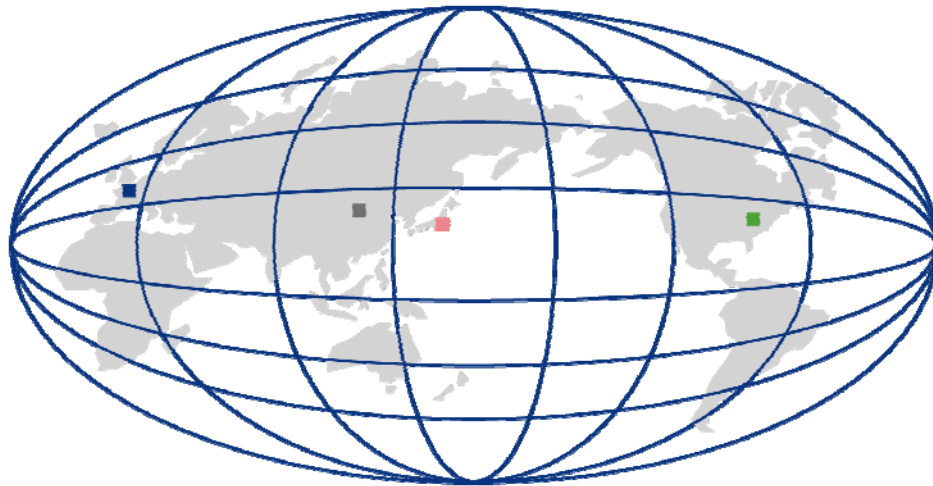
この資料は金融商品取引法に基づく開示書類ではなく、商品の勧誘を目的としたものではありません。単に投資判断の参考となる情報提供のみを目的とした、上記時点における情報紙です。

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。



## 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と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。

## 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景気拡大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。ジャクソンホール会合においてパウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長は、景気の拡大およびインフレ率の上昇が加速する可能性は低いとの見解を示し、雇用と所得の改善に伴い、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、新興国の経済や金融市場の動向、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。

## 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、緩和方向へ調整を行っています。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、トルコの対外脆弱性に対する懸念を受けた新興国通貨安を背景に、資金流出の動きが見られています。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、引き締め気味の金融政策が新興国国内景気への下押し圧力となるのが考えられます。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継続的かつ大幅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。

## 日本

外需は概ね底堅く、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。

	7月末	8月末	前月末比	見通し
米国10年国債利回り	2.96%	2.86%	-0.10%	金利低下
ドイツ10年国債利回り	0.44%	0.33%	-0.12%	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。

### ■ 8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、米中貿易摩擦や新興国情勢への懸念の高まりを受けて米国長期金利は低下しました。月後半は、米国・メキシコの貿易協議進展の一方で、トランプ大統領が利上げの継続に懸念を示したことや、新興国情勢に対する懸念が再度高まったことなどから、概ね横ばいでの推移となりましたが、月間では低下しました。

独国長期金利は、前月比0.12%低下しました。月前半は、イタリアの2019年予算を巡る懸念や米中貿易摩擦懸念の高まり、欧州金融機関のトルコ向け債権に対する懸念を受けて独国長期金利は低下しました。月後半は、過度なトルコ情勢懸念の後退や堅調な経済指標を背景に独国長期金利は一時上昇したものの、新興国情勢懸念の高まりを受けて上昇幅を縮小し、概ね横ばいでの推移となりましたが、月間では低下しました。

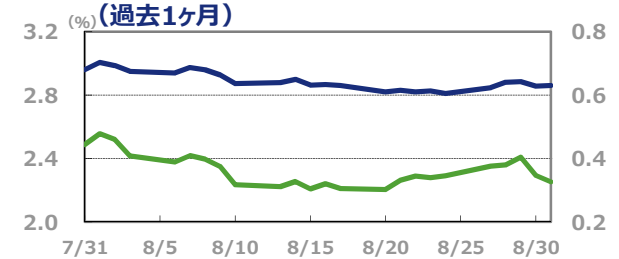
### ■ 今後の相場見通し

#### 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、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、新興国の金融経済動向を注視する時間帯を想定し、横ばい圏での推移を見込みます。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おり、利上げペースの加速は見込み難い中、財政刺激策による景気押し上げ効果の剥落やグローバルな経済成長の鈍化、米中貿易摩擦などの先行き不透明感が強く、来年以降の景気減速が意識され、米国長期金利は低下圧力が強まりやすい展開を見込みます。

独国長期金利は、足許低位で推移する基調インフレ率（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）が需給ギャップ（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込まれています。一方、欧州中央銀行（ECB）が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、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> <li>・新興国情勢懸念の後退</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> <li>・新興国情勢懸念の高まり</li> </ul>

## 国内債券

	7月末	8月末	前月比	見通し
日本10年国債利回り	0.062%	0.107%	0.045%	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。

### ■ 8月の動き

#### 黒田日銀総裁の記者会見を受けて金利上昇

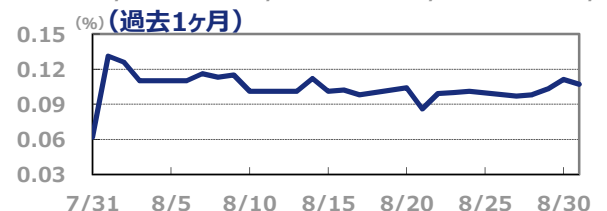
国内長期金利は、前月比で+0.045%上昇しました。月前半は、7月末の日銀金融政策決定会合後の黒田日銀総裁記者会見において、長期金利操作目標からの変動許容幅が具体的に（概ね±0.1%の上下その倍程度）提示されたことから国内長期金利は上昇したものの、日銀が予定外の長期国債買入れを実施したことから、国内長期金利は上昇幅を縮小しました。月後半には、堅調な国債入札結果を受けて国内長期金利は低下する場面もあったものの、国内債券市場独自の材料を欠く中、国内長期金利は概ね横ばいとなり、月間では上昇しました。

### ■ 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、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（概ね±0.1%の上下その倍程度）提示されたことから、指値オペ等で実質的に+0.1%で抑えられていた国内長期金利は、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。また国内超長期金利についても、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・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。



## 海外株式

	7月末	8月末	騰落率	見通し
S & P 5 0 0 (ポイント)	2,816.29	2,901.52	3.03%	上昇
M S C I 欧州 (ポイント)	1,626.82	1,584.14	-2.62%	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。

### ■ 8月の動き

米株は5ヶ月連続上昇、欧州株は下落

S&P500は、前月比3.03%上昇しました。月前半は、好調な決算発表がなされる中、米中貿易摩擦や新興国情勢への懸念の高まりを受けて株価は横ばいで推移しました。月後半は、米国・メキシコの貿易協議進展を受けて株価は上昇し、月間でも上昇しました。

MSCI欧州は、前月比2.62%下落しました。月前半は、トルコリラの急落により、トルコへのエクスポージャー（経済的な影響の程度）が高い欧州株は軟調に推移しました。月後半は、米国・メキシコの貿易協議進展を受け下落幅が縮小する場面もありましたが、米中貿易摩擦懸念の高まりが重しとなり、株価は再び下落に転じました。

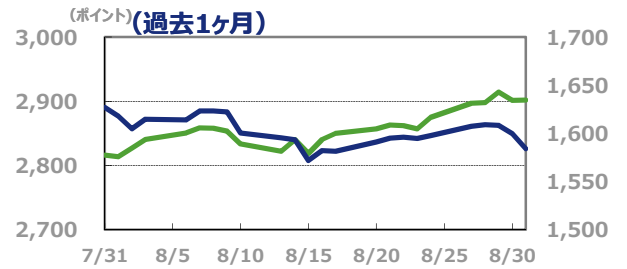
### ■ 今後の相場見通し

米国は堅調な推移、欧州は横ばい圏での推移を想定

米国株は、引き続き通商政策を巡る不透明感の高まりがリスクシナリオとなりますが、S&P500採用企業の4-6月期決算が良好であることに加え、通期の増益率予想にも大きな変化がなく、良好な企業業績見通しを背景に、堅調な展開を見込みます。

欧州株について、企業業績は堅調であり、株価の下支え要因と考えられる一方、引き続き通商問題や新興国情勢が意識され、価格変動率の高い展開を見込みます。

### ■ 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>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>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>南欧政治リスクを巡る不透明感の高まり</li> </ul>

## 国内株式

	7月末	8月末	騰落率	見通し
日経平均株価	22,553円72銭	22,865円15銭	1.38%	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。

### ■ 8月の動き

外部環境に対して神経質な展開となるも、月間では上昇

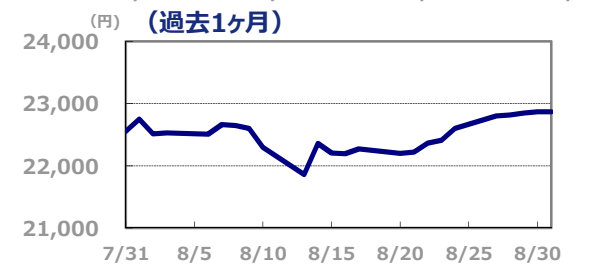
日経平均株価は、前月比1.38%上昇しました。月前半は、通商問題を巡る米中間の報復関税の応酬や日米通商交渉の動向が警戒される中、新興国情勢に対する懸念の高まり等、様々な悪材料が重なり下落しました。月後半は、米国・メキシコの貿易協議進展を契機として通商問題への懸念が次第に落ち着きを取り戻す中、海外株式市場の緩やかな上昇や為替が円安・ドル高方向で推移した事などが好感されて反発し、月間では上昇しました。

### ■ 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

9月に予定されている日米経済対話や自民党総裁選の行方に注目が集まります。引き続き、米通商政策には注意が必要ですが、国内株式は割安に評価されており、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、期初から足許にかけて為替が円安基調で推移しているため、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ます。指数の割安感、円安基調という2点を踏まえて、国内株式は堅調な推移を見込みます。

### ■ 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。

	7月末	8月末	騰落率	見通し
東証REIT指数 (配当込み・ポイント)	3,468.88	3,457.71	-0.32%	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。

### ■ 8月の動き

#### 良好な事業環境継続も長期金利の変動幅拡大への懸念から月間では下落

東証REIT指数（配当込み）は、前月比0.32%下落しました。米国の通商・外交政策における強硬姿勢や新興国情勢に対する懸念が高まったこと、日銀の金融政策調整を受けて国内長期金利の上昇が懸念されたことから、月前半は下落しました。月後半は、東京都心のオフィス市況等、良好な事業環境が継続していることや決算発表において堅調な業績が確認できたことから反発したものの、月間では下落しました。

### ■ 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ことに加え、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見込みます。

### ■ 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>

## 米ドル

	7月末	8月末	騰落率	見通し
米ドル/円	111円1銭	111円6銭	0.05%	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。

### 8月の動き

米中貿易摩擦や新興国情勢懸念が尾を引く中、概ね横ばいでの推移

ドル/円は、前月比0.05%の上昇となり、概ね横ばいでの推移となりました。月前半は、米中貿易摩擦懸念と日米通商交渉への警戒感の高まり、新興国情勢に対する懸念を背景とした市場心理の悪化を受けて円高・ドル安が進行しました。月後半は、トランプ大統領のドル高を牽制する旨の発言を受けて一時的に円高・ドル安が進行したものの、過度なトルコ情勢懸念の後退を背景に円安・ドル高に転じた結果、月間では概ね横ばいでの推移となりました。

### 今後の相場見通し

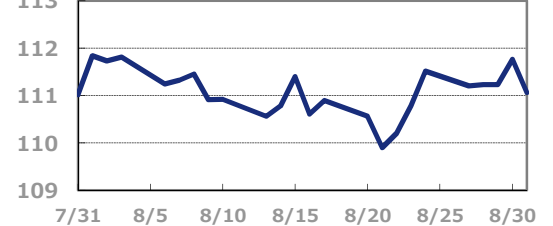
緩やかな円高・ドル安での推移を想定

ドル/円は、引き続き日米金利差の拡大や、欧米の中央銀行が金融緩和政策を縮小させる中、日銀が金融緩和政策を継続していることは円安要因となります。一方、貿易戦争のリスクが高まる中、足許で割安に評価されていると考えられる円の一段の円安進行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 (過去1年間)



### 米ドル/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> <li>・新興国情勢懸念の後退</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> <li>・新興国情勢懸念の高まり</li> </ul>

## ユーロ

	7月末	8月末	騰落率	見通し
ユーロ/円	129円93銭	129円56銭	-0.28%	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。

### 8月の動き

イタリアを巡る不透明感やトルコ情勢懸念の高まりを受けて円高・ユーロ安が進行

ユーロ/円は、前月比0.28%下落し、円高・ユーロ安となりました。月前半は、イタリアの2019年予算を巡る懸念や米中貿易摩擦懸念の高まり、欧州金融機関のトルコ向け債権に対する懸念を受けて円高・ユーロ安が進行しました。月後半は、過度なトルコ情勢懸念の後退やドイツ経済指標が堅調な結果となったことを背景に円安・ユーロ高が進行しましたが、月間では円高・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

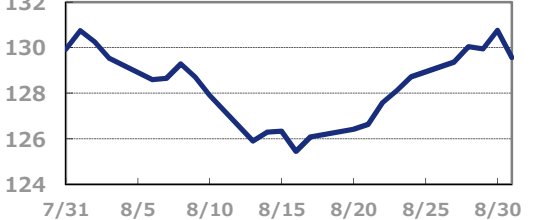
ユーロ/円は、欧州中央銀行（ECB）が金融緩和ペースを縮小する中、日銀との金融政策格差に注目が集まりやすくなっていること、経常黒字や株式・債券への投資などはユーロ買い圧力になると想定されます。

一方、今後南欧を巡る政治リスクは高まりやすい状況が続くとみられることや、貿易戦争のリスクが高まる中、足許で割安に評価されていると考えられる円の一段の円安進行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 (過去1年間)



### ユーロ/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> <li>・新興国情勢懸念の後退</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> <li>・新興国情勢懸念の高まり</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)  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第372号  
発行日 2018年9月7日(金)

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。