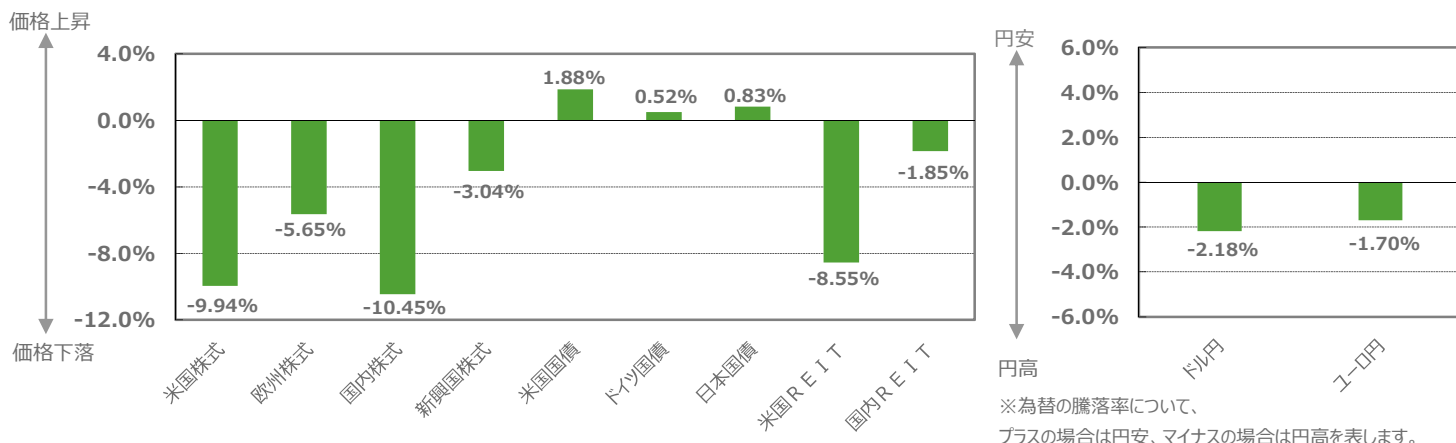


# NZAM マンスリー・マーケット・レポート

2019年1月号 | NO.178

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12月末現在の情報に基づき作成しています。

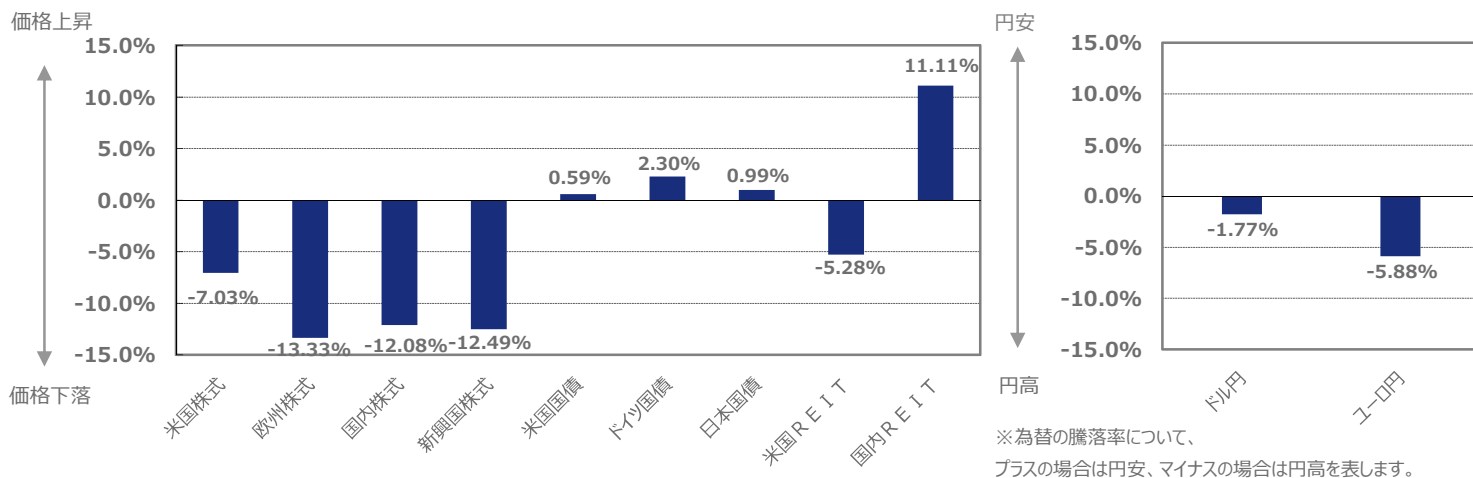
## 過去1か月騰落率



### 過去1か月の動き

- ・株式は、米中摩擦をきっかけとした企業業績見通しの悪化懸念などを背景に、先進国の株式を中心に大きく下落しました。
- ・債券は、世界的な株式下落から金融環境が引き締まり、米国の利上げ織り込みの剥落を伴って、米国を中心に上昇（金利は低下）しました。
- ・米国REITは、米国長期金利低下を背景に上昇する場面もありましたが、米国株式の大幅下落につられ反落し、月間では下落しました。国内REITも、米中摩擦の長期化懸念や国内株式急落などを背景に下落しました。
- ・為替は、ドル円・ユーロ円ともに、世界的な安全資産選好の動きから円買い圧力が強まり、マイナス（円高ドル安・円高ユーロ安）となりました。

## 過去1年騰落率（2017年12月末と2018年12月末の比較）

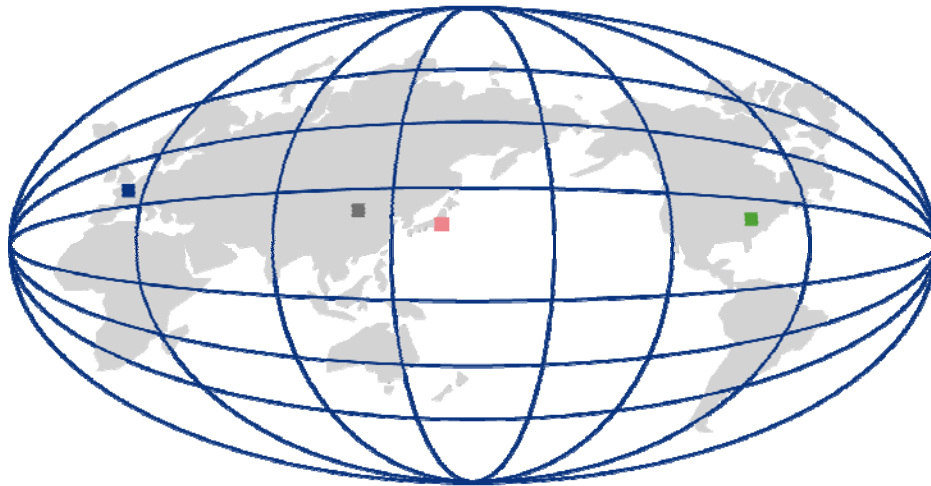


### 過去1年の動き

- ・株式は、米中摩擦の長期化による企業業績見通し悪化懸念や、米欧政治リスクを巡る不透明感から、世界的に下落しました。
- ・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きたことから下落基調（金利上昇基調）で推移していましたが、年末にかけて株式市場が大幅に調整し金融環境が引き締まったことから、利上げ織り込みの剥落を伴って上昇（金利低下）し、年間では概ね横ばいとなりました。一方、ドイツ国債は欧州中央銀行（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、イタリアの政治不安からドイツ国債が買われ上昇（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、概ね横ばいとなりました。
- ・米国REITは、米国の利上げや軟調な米国株式市場などを背景に下落しました。一方、国内REITは、堅調な不動産市況や緩和的な金融環境に加え、投資信託解約による過度な需給懸念の後退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米中摩擦懸念や、年末にかけての安全資産選好の動きを受けてマイナス（円高）となりました。また、ユーロ/円も、南欧政治による不透明感や、年末にかけての安全資産選好の動きを受けてマイナス（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 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、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金融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、足許ではグローバル経済の減速に伴う外需の鈍化や、不安定な欧州域内の政治情勢を受けて減速が見られます。

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）、賃金上昇率は今後緩やかな上昇が見込まれるものの、足許では緩慢な伸びとなっています。欧州中央銀行（ECB）は今年後半まで政策金利を据え置くことや、利上げ開始後も量的緩和政策（QE）による再投資を継続することを示唆していることから、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、2017年の党大会以降、金融規制の強化などの構造改革に取り組んでいましたが、米中摩擦は激しさを増し、グローバル景気の回復に一服感が見られる中、逆風に対応すべく、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、政府によるインフラ投資の推進などが中国景気を下支えすると見られるものの、米中摩擦に関する不透明感は続くと考えられ、経済成長率は減速が見込まれます。引き続き急激な景気後退のリスクは限定的と考えられるものの、当局の政策運営とその効果については注視する必要があります。

新興国全体では、FRB高官の発言がハト派（金融緩和的）と捉えられたことを契機としたドル安・新興国通貨高への期待を受けて、ドル建て債券のスプレッド（米国国債とドル建て新興国債券の利回り格差）が縮小する局面もありましたが、グローバルな株式市場の弱さや原油価格の下落などを背景に、ドル建て債券のスプレッドは足許で拡大基調が継続しています。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ことが考えられます。個別国では底堅いファンダメンタルズ（経済の基礎的要因）を維持している国がある一方、グローバル景気の回復に一服感が見られる中、新興国全体ではボラティリティの高まりやすい展開を見込みます。

## 米国

消費者心理は依然として高水準で推移する一方、企業部門の景況感は足許で急低下の動きが見られ、企業の生産・投資活動の伸びにはやや鈍化が見られます。住宅市場は力強さを欠いており、回復傾向には一服感が見られます。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るものの、金融環境の引き締めや金利上昇による影響には留意が必要です。

物価については、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。米国経済は、堅調な労働市場を背景とした内需の底堅い伸びや、減税効果と財政支出等の影響から、潜在成長率を上回る成長が当面継続すると見込まれるものの、金融政策については、11月以降、米連邦準備制度理事会（FRB）高官によるハト派的（金融緩和的）な発言が散見され、今後の利上げについては米連邦公開市場委員会（FOMC）の12月時点の見通しを下回る、より緩やかなペースが見込まれます。

## 日本

外需はやや一服感が見られるものの、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ます。生産については自然災害の影響もありやや弱めの動きが見られます。内需については、景況感、消費者心理は強弱入り混じる動きが見られ、個人消費は力強さに欠けています。日本経済は、底堅い動きを見せているものの、全体としては力強さに欠け、総じて横ばい圏で推移すると見込まれます。

物価については、概ね横ばい圏で推移しており、基調としては力強さを欠けています。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。

	11月末	12月末	前月末比	見通し
米国10年国債利回り	2.99%	2.72%	-0.27%	横ばい
ドイツ10年国債利回り	0.31%	0.24%	-0.07%	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。

### ■ 12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0.27%低下しました。月前半は、米中摩擦の長期化懸念や米国株値の下落を受けて米国長期金利は低下しました。月後半は、12月米連邦公開市場委員会（以下「FOMC」という）後のパウエル米連邦準備制度理事会（以下「FRB」という）議長記者会見が市場の見込みほどハト派（金融緩和的）ではないと捉えられ、金融引き締め継続が意識されたことに加え、原油価格や米国株値が下落したことなどから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0.07%低下しました。月前半は、米中摩擦の長期化懸念や株式市場が軟調に推移したことを受けて独国長期金利は低下しました。欧州中央銀行（以下「ECB」という）理事会では、量的緩和政策（以下「QE」という）の拡大による国債買入れを2018年12月で終了することや、利上げ開始後もQEによる償還金の再投資を継続することが発表されましたが、事前の想定どおりであったことから独国長期金利への影響は限定的となりました。月後半は、欧州経済指標が軟調な結果となった一方、欧州委員会がイタリアの2019年予算を受け入れる方針を示したことなどから独国長期金利は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。

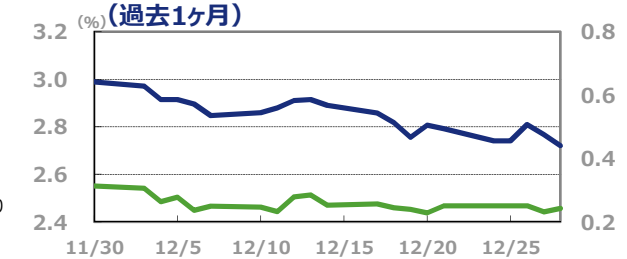
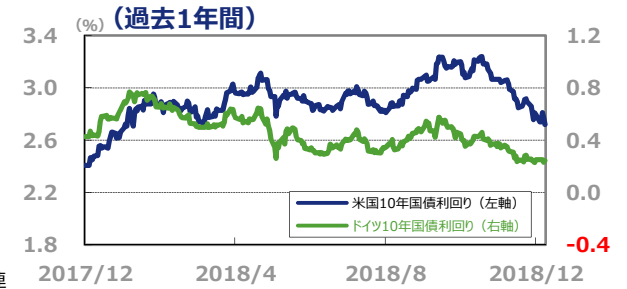
### ■ 今後の相場見通し

#### 米国金利、独国金利ともに横ばい圏での推移を想定

米国長期金利について、FOMCが経済および金融市場のデータを見ながら利上げを行う方針を示す中、個人消費や労働市場は引き続き堅調に推移しているものの、センチメントや住宅、一部の生産関連指標は足許で頭打ちの兆しを見せており、景気減速懸念や金融環境の引き締まりを背景に、より米国内外の金融経済環境に配慮した金融政策の実施が見込まれることから、金利上昇余地は限定的と見込みます。一方、金融市場は2020年の利下げを織り込む水準まで米国金利の低下が進んでいるものの、足許の米国経済やFRBの利上げスタンス慎重化を踏まえると、過度な景気後退懸念の修正も相応に見込まれることから、米国長期金利は幅幅を伴いながらも横ばい圏での推移を見込みます。

独国長期金利については、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る一方、ECBが今年後半まで政策金利を据え置くことや利上げ開始後もQEによる償還金の再投資を継続することを示唆していることから、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>・米中摩擦を巡る不透明感の後退</li> <li>・米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>・米中摩擦を巡る不透明感の高まり</li> <li>・米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

	11月末	12月末	前月比	見通し
日本10年国債利回り	0.092%	0.003%	-0.089%	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。

### ■ 12月の動き

#### 米国長期金利の低下と、世界的な株値の下落を受けて金利低下

国内長期金利は、前月比0.089%低下しました。月前半は、米国長期金利が低下したことや、世界的に株値が下落したことを背景に国内長期金利は低下しました。月後半は、米国長期金利の低下や世界的な株値の下落が継続する中、国内長期金利は低下基調で推移しました。月末にかけては、2019年1月の日銀国債買入れ計画が、市場予想に反して据え置きとなったことから国内長期金利は低下幅を拡大し、月間でも低下しました。

### ■ 今後の相場見通し

#### 長期金利、超長期金利ともに上昇を想定

国内長期金利は、長期金利操作目標からの変動許容幅の拡大が具体的に（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</li> <li>・国内財政懸念の高まり</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の減額</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

	11月末	12月末	騰落率	見通し
S & P 5 0 0 (ポイント)	2,760.17	2,485.74	-9.94%	横ばい
M S C I 欧州 (ポイント)	1,484.89	1,401.05	-5.65%	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。

### 12月の動き

米株は2ヶ月ぶり反落、欧州株は3か月連続下落

S&P500は、前月比9.94%下落しました。月前半は、米中摩擦の長期化懸念を受けて、株価は下落しました。月後半は、米中摩擦に対する懸念に加え、12月米連邦公開市場委員会（FOMC）後のパウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長記者会見が市場の見込みほどハト派（金融緩和的）ではないと捉えられ、金融引き締め継続が意識されたことや、米政府機関の一部閉鎖による先行きの不透明感を受け、株価は急落し、月間でも下落しました。

MSCI欧州は、前月比5.65%下落しました。月前半は、米中摩擦の長期化懸念や、軟調な中国経済指標を受けて、同国の景気減速懸念が高まったことから、株価は下落しました。月後半は、クリスマス前後で薄商いの中、欧州独自の材料に欠く中、米国株価の下落を受けて株価は下落し、月間でも下落しました。

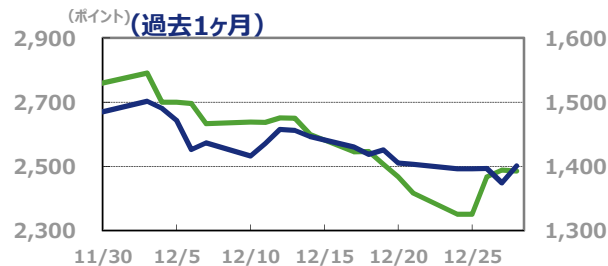
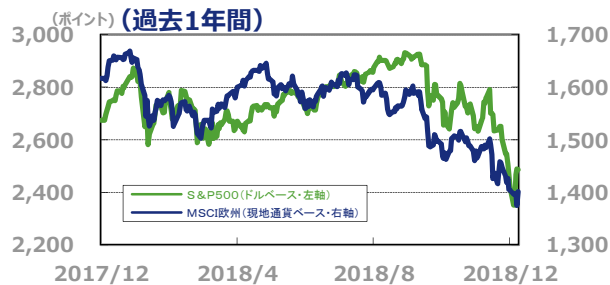
### 今後の相場見通し

米国、欧州ともに横ばい圏での推移を想定

米国株式は、米中摩擦をきっかけとした企業業績見通しの悪化懸念に加え、米政権高官の辞任といった政治リスクが意識される中、投資家心理はリスク回避的な姿勢に傾いています。一方、足許の株価は割安と考えられる水準にあり、リスクシナリオを相応に織込んでいと考えられることから、株価は短期的には反発を見込むものの、中期的には横ばい圏での推移を見込みます。

欧州株式について、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、米中摩擦や欧州域内の政治リスクが意識されやすく、不安定ながらも、株価は横ばい圏での推移を見込みます。

### 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>米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>米欧政治リスクを巡る不透明感の高まり</li> </ul>

## 国内株式

	11月末	12月末	騰落率	見通し
日経平均株価	22,351円06銭	20,014円77銭	-10.45%	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。

### 12月の動き

米国株式市場の急落や円高・ドル安の進行を背景に下落

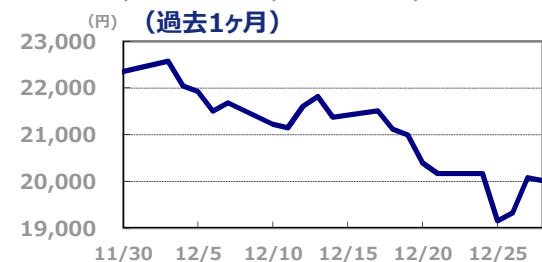
日経平均株価は、前月比10.45%下落しました。月前半は、米中摩擦の長期化懸念や、軟調な中国経済指標を受けて、同国の景気減速懸念が高まったことから、国内株式市場は下落しました。月後半は、米国株価が急落したことや、円高・ドル安が進行したこと等を背景に、国内株式市場も大幅に下落しました。月末にかけては、大幅な下落の反発から上昇する場面もありましたが、投資家のリスク回避的な姿勢は継続し、月間では下落しました。

### 今後の相場見通し

横ばい圏での推移を想定

米中摩擦を契機とした、中国での設備投資手控えへの懸念や、半導体市場への慎重な見方がある中で、グローバルな経済成長の頭打ちの可能性が伝えられ、市場心理の冷え込みが見られます。足許の株価は来期の減益を見込む水準にあるものの、企業の減益シナリオを織込むには時期尚早と考えられるため、株価は短期的には反発を見込むものの、中期的には横ばい圏での推移を見込みます。

### 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> <li>グローバルな経済成長の鈍化懸念</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。

	11月末	12月末	騰落率	見通し
東証REIT指数 (配当込み・ポイント)	3,610.49	3,543.83	-1.85%	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。

### 12月の動き

#### 国内株式市場の急落等を背景とした投資家のリスク回避姿勢の強まりから下落

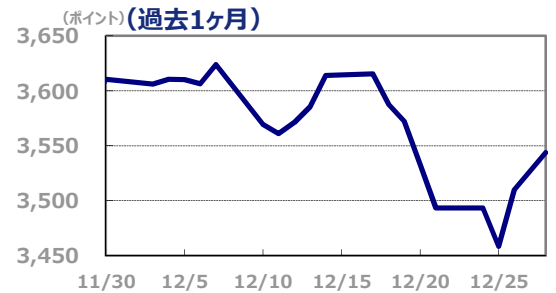
東証REIT指数（配当込み）は、前月比1.85%下落しました。月前半は、米中摩擦の長期化懸念が高まる一方で、国内長期金利が低下基調で推移したことを背景に一進一退の展開となりました。月後半は、国内株式市場の急落を受け、投資家のリスク回避姿勢の強まりから下落しました。月末にかけてはオフィス賃料上昇に伴うJ-REITの業績拡大期待等から反発したものの、月間では下落しました。

### 今後の相場見通し

#### 横ばい圏での推移を想定

J-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、増資額増加のなか、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、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>

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

	11月末	12月末	騰落率	見通し
米ドル/円	113円47銭	111円0銭	-2.18%	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。

### 12月の動き

#### 市場心理の悪化を受けて、円高・ドル安が進行

ドル/円は、前月比2.18%下落し、円高・ドル安となりました。月前半は、米中摩擦の長期化が意識された一方、株式市場の一時的な上昇を受けて概ね横ばいで推移しました。月後半は、米国の軟調な経済指標、米金利の低下、株式市場の下落を受けて円高・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

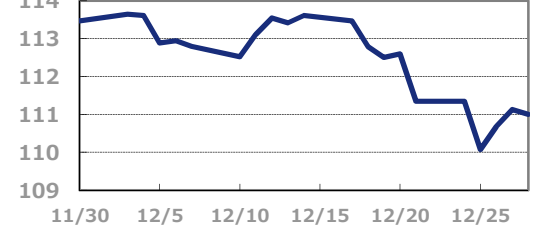
#### 緩やかな円高・ドル安での推移を想定

ドル/円は、米国の利上げサイクルが終盤に近づいており、足許の米金利低下を受けた日米金利差の縮小や、貿易摩擦のリスクが燃る中、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、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>日米金利差の拡大</li> <li>米中摩擦を巡る不透明感の後退</li> <li>米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>日米金利差の縮小</li> <li>米中摩擦を巡る不透明感の高まり</li> <li>米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

	11月末	12月末	騰落率	見通し
ユーロ/円	129円19銭	127円0銭	-1.70%	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。

### 12月の動き

#### 市場心理の悪化を受けて、円高・ユーロ安が進行

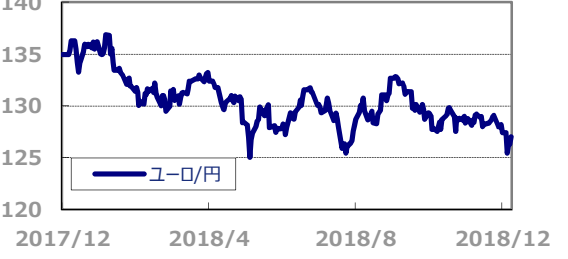
ユーロ/円は、前月比1.70%下落し、円高・ユーロ安となりました。月前半は、米中摩擦の長期化が意識されたことを受けて円高・ユーロ安が進行しました。月後半は、欧州経済指標が軟調な結果となったことや株式市場が世界的に下落したことを受けて円高・ユーロ安が進行し、月間でも円高・ユーロ安となりました。

### 今後の相場見通し

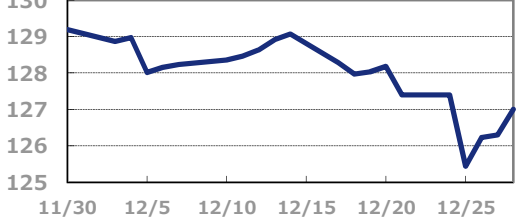
#### 緩やかな円高・ユーロ安での推移を想定

ユーロ/円は、欧州中央銀行（以下「ECB」という）が量的緩和政策（QE）の拡大を終了する中、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と想定されます。一方、欧州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、貿易摩擦のリスクが燃る中、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 (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>ECBによる金融政策正常化の前進</li> <li>米中摩擦を巡る不透明感の後退</li> <li>米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>ECBによる金融政策正常化の後退</li> <li>米中摩擦を巡る不透明感の高まり</li> <li>米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 Emerging Markets Index（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 2019年1月10日(木)

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。