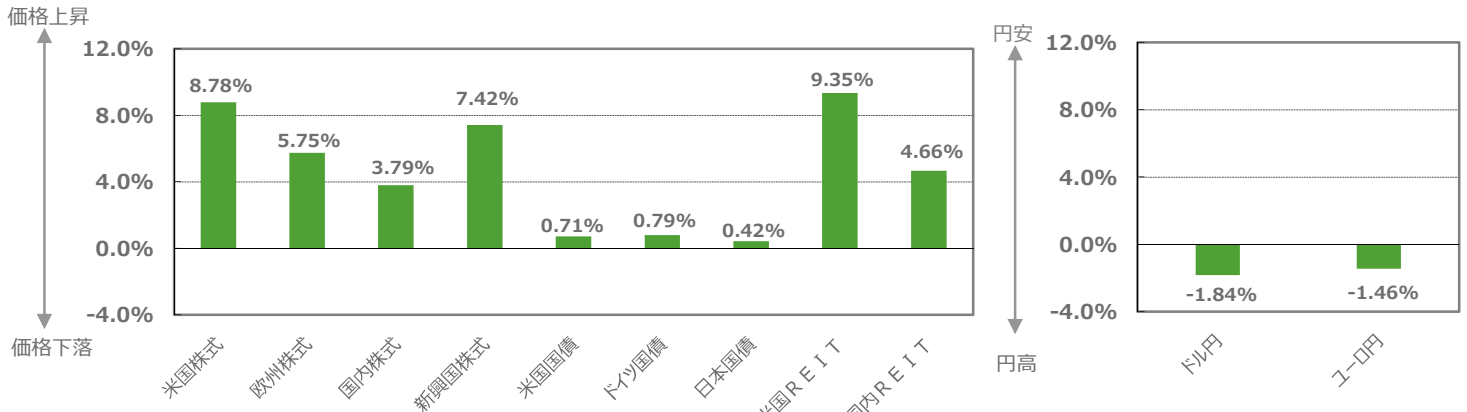


# NZAM マンスリー・マーケット・レポート

2019年2月号 | NO.179

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。2019年1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

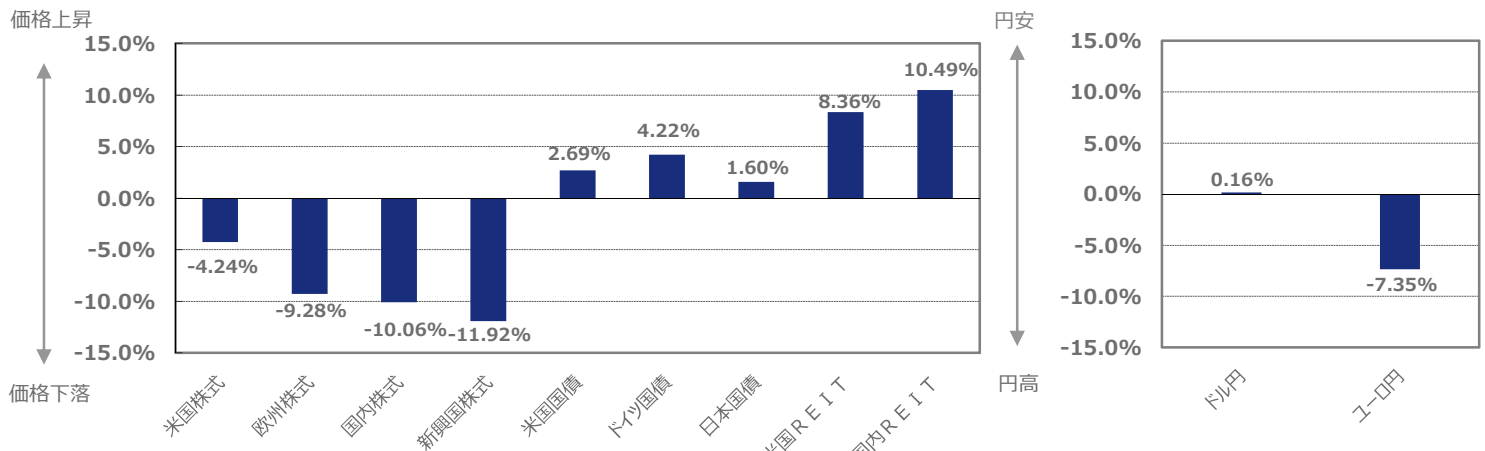


※為替の騰落率について、プラスの場合は円安、マイナスの場合は円高を表します。

### 過去1か月の動き

- ・株式は、パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長の発言がハト派と捉えられ、金融環境の好転が意識されたことなどから、米国株式を中心に上昇しました。
- ・債券は、年初、世界経済の減速懸念の高まりから上昇（金利は低下）しましたが、金融環境の好転が意識されたことや株価が上昇したことから下落（金利は上昇）に転じました。月末にかけて、金融環境が改善する中で、米欧の金融政策決定会合の結果がハト派と捉えられたことなどから上昇し、月間では上昇しました。
- ・米国REITは、米国株式の上昇や米国長期金利低下などを受けて上昇しました。また、国内REITも、米中摩擦懸念後退や相対的に高い配当利回りが好感され上昇しました。
- ・為替は、ドル円・ユーロ円ともに、世界経済の減速懸念に伴うリスク回流的な円買いや米欧の金融政策がハト派的と捉えられたことなどを受けてマイナス（円高ドル安・円高ユーロ安）となりました。

## 過去1年騰落率（2018年1月末と2019年1月末の比較）



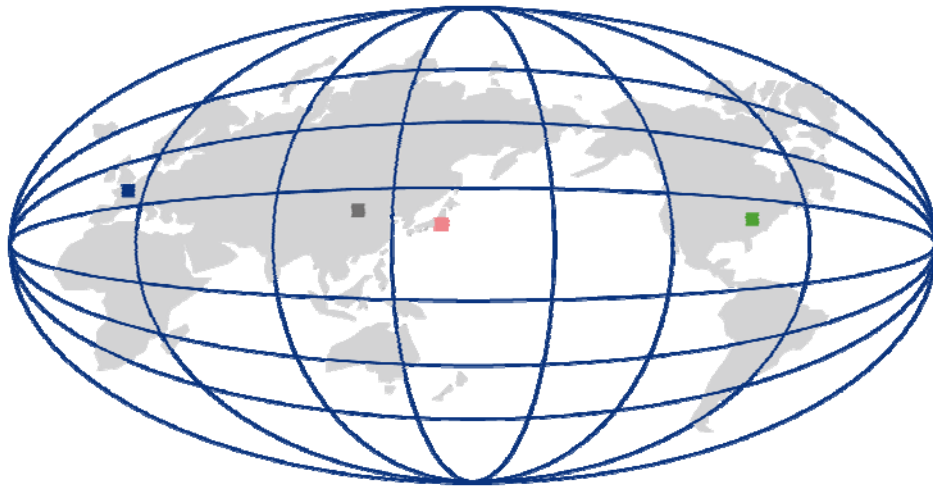
※為替の騰落率について、プラスの場合は円安、マイナスの場合は円高を表します。

### 過去1年の動き

- ・株式は、米中摩擦の長期化による世界経済減速懸念などから、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）で推移しましたが、世界経済減速懸念やFRBがハト派に転じたことを受け、利上げ織り込みの剥落を伴って上昇（金利低下）しました。ドイツ国債は欧州の政治不安や軟調な経済指標、世界経済の減速懸念などから上昇（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、上昇（金利低下）しました。
- ・米国REITは、堅調な米国経済や米国長期金利低下を受けて上昇しました。一方、国内REITは、堅調な不動産市況や長期金利が低位で推移していることから上昇しました。
- ・ドル/円は、日米金利格差の拡大を背景にプラス（円安）基調で推移しましたが、2018年末にかけての安全資産選好の動きを受けてほぼ横ばいとなりました。また、ユーロ/円は、南欧政治による不透明感や、年末から年始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：MSCIE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。



## 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、足許では緩やか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、減税や緩和的な金融政策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ると考えられます。

新興国全体では、パウエル米連邦準備制度理事会（以下「FRB」という）議長の発言がハト派（金融緩和的）と捉えられ、ドルの先高感の後退や金融環境の好転が意識されたことを背景に、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）は縮小に転じています。今後については、グローバル経済の回復基調に一服感が見られる一方、FRBのハト派スタンスに伴う金融環境の好転が見込まれる中、ドル建て債券のスプレッドは縮小しやすい展開が想定されます。ただし、米中摩擦の激化やグローバル経済の減速に伴う市場心理の悪化には引き続き留意が必要です。

## 米国

消費者・企業心理は依然として高水準であるものの、足許低下基調で推移し、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、ウエ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、1月の米連邦公開市場委員会（FOMC）において、忍耐強く米国内外の金融経済動向を確認していく姿勢が示されており、政策金利の調整については、より慎重な政策運営が見込まれます。

## 日本

外需はやや一服感が見られます。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、中国・アジア向け輸出に弱めの動きが見られます。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、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、原油価格の下落による影響を受けて、やや弱めに推移しており、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と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。

	12月末	1月末	前月末比	見通し
米国10年国債利回り	2.72%	2.63%	-0.09%	横ばい
ドイツ10年国債利回り	0.24%	0.15%	-0.09%	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。

### ■ 1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0.09%低下しました。月前半は、世界経済の減速懸念の高まりから米国長期金利は低下する場面もあったものの、パウエル米連邦準備制度理事会（以下「FRB」という）議長の発言がハト派と捉えられ、金融環境の好転が意識されたことに加え、米国株価が上昇したことから米国長期金利は低下幅を縮小し、概ね横ばいで推移しました。月後半は、米中摩擦懸念の後退から米国長期金利は上昇する場面もあったものの、金融環境が改善する中で、1月米連邦公開市場委員会（以下「FOMC」という）の結果がハト派と捉えられたこと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0.09%低下しました。月前半は、世界経済の減速懸念の高まりや欧州経済指標が軟調な結果となったことを受けて独国長期金利は低下しました。月後半は、株式市場が堅調に推移したことを受けて独国長期金利は上昇する場面もあったものの、欧州中央銀行（以下「ECB」という）理事会の結果がハト派と捉えられたことや欧州経済指標が軟調な結果となったことを受けて独国長期金利は低下し、月間でも低下しました。

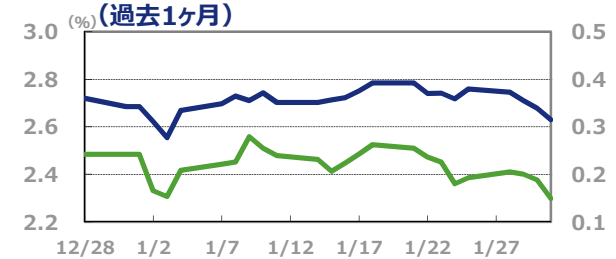
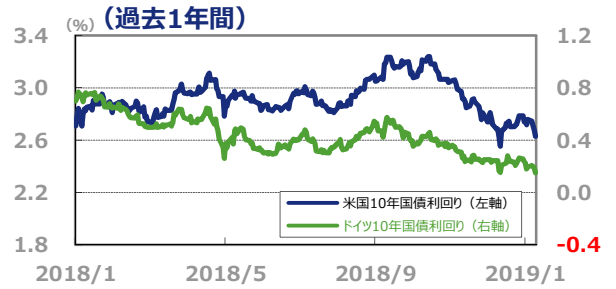
### ■ 今後の相場見通し

#### 米国金利、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忍耐強く政策運営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、市場心理や住宅、一部の生産関連指標は頭打ちの兆しを見せており、当面は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、足許の米国経済やFRBのハト派スタンスに伴う金融環境の好転を踏まえ、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量的緩和政策（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

	12月末	1月末	前月比	見通し
日本10年国債利回り	0.003%	0.005%	0.002%	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。

### ■ 1月の動き

#### 長期金利は概ね横ばいで推移

国内長期金利は、前月比概ね横ばいとなりました。月前半は、米国長期金利が低下したことを受けて国内長期金利は低下する場面もあったものの、世界的に株価が反発したことや、米国長期金利が低下幅を縮小させたことを背景に国内長期金利は上昇しました。月後半は、日銀によるイールドカーブコントロール（長短金利の操作）が意識される中、国内長期金利は概ね横ばいで推移し、月間でも概ね横ばいとなりました。なお、月下旬に実施された日銀金融政策決定会合においては、現行の金融政策が据え置かれ、「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）の中で物価見通しが大幅に引き下げられたものの、市場の想定範囲内であったことから、債券市場への影響は限定的となりました。

### ■ 今後の相場見通し

#### 長期金利、超長期金利ともに短期的には横ばいも、中期的には上昇を想定

国内長期金利と国内超長期金利について、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）提示されたことや、イールドカーブの過度なフラット化に対する警戒感から、国内長期金利と国内超長期金利は、中期的には上昇圧力の強い展開を見込みます。一方、米国債投資におけるヘッジコストの高まりや年度末に向けた国内債券の買い需要の高まりから、投資家の円債回帰の動きが見られる可能性が高いこと、グローバル市場の動向次第では日銀の国債買入れの減額ペースが緩やかなものになると考えられることから、国内長期金利と国内超長期金利は、短期的には横ばい圏で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>・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>・日銀による国債買入れの増額</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

	12月末	1月末	騰落率	見通し
S & P 5 0 0 (ポイント)	2,485.74	2,704.10	8.78%	横ばい
M S C I 欧州 (ポイント)	1,401.05	1,481.61	5.75%	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。

### 1月の動き

米株は2ヶ月ぶり、欧州株は4か月ぶり上昇

S&P500は、前月比8.78%上昇しました。月前半は、パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長の発言がハト派と捉えられ、金融環境の好転が意識されたことや、米中摩擦緩和懸念の後退を受けて、株価は上昇しました。月後半は、通期の決算発表の時期を迎え、企業業績動向に左右される展開となりました。特に、半導体関連株やアマゾン、フェイスブックなどGAFAの一角の決算が好感され、株価の上昇を牽引しました。加えて、1月米連邦公開市場委員会（FOMC）の結果がハト派と捉えられたことから米国株価は上昇し、月間でも上昇しました。

MSCI欧州は、前月比5.75%上昇しました。月前半は、月中旬に英国のEU離脱案の採決を控えながらも、米国株価の上昇を受けて株価は上昇しました。月後半は、企業業績動向に左右される展開となりましたが、米中摩擦緩和懸念の後退などを背景に株価は上昇し、月間でも上昇しました。

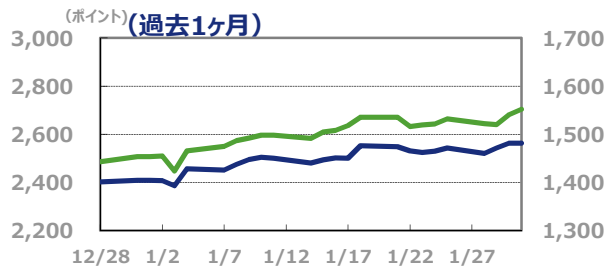
### 今後の相場見通し

米国、欧州ともに引き続き横ばい圏での推移を想定

米国株式は、米中摩擦に端を発する需要鈍化懸念や半導体関連企業の一部の弱気な見通しが意識される中、今期増益率予想も足許で下方遷移が継続しており、先行きへの慎重な見方が強まりつつあります。足許の株価は、昨年未の急落前の水準を回復し、特段の割安感もない点を踏まえ、株価は横ばい圏での推移を見込みます。

欧州株式について、欧州企業の2019年の業績予想において2018年対比+9%程度の増益が見込まれていることは株価の上昇材料と考えられる一方、欧州域内の政治リスクに注目が集まりやすく変動性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>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

	12月末	1月末	騰落率	見通し
日経平均株価	20,014円77銭	20,773円49銭	3.79%	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。

### 1月の動き

投資家のリスク回避的な姿勢の後退などを背景に上昇

日経平均株価は、前月比3.79%上昇しました。月初は、円高・ドル安の進行等から下落して始まったものの、堅調な米雇用統計や、パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長の発言がハト派と捉えられ、金融環境の好転が意識されたことから、株価は上昇しました。中旬は、中国の景気対策と米中協議の進展が期待されたものの、世界経済の減速懸念等から株価は上値が重い展開となりました。月末にかけては、1月米連邦公開市場委員会（FOMC）の結果がハト派と捉えられたことから、米国株式市場が上昇したことを背景に株価は上昇し、月間でも上昇しました。

### 今後の相場見通し

引き続き横ばい圏での推移を想定

最大の注目材料は米中摩擦の行方であると考えます。3月1日の期限が迫る中で、1月末には米国が中国通信機器大手とその幹部の起訴へ踏み切り、事態推移の楽観視は難しい状況にあります。足許の株価は割安と考えられる水準にある一方、米国と比較して日本株の予想増益率の下方修正は未だ限定的であり、企業業績の下振れの可能性がある中では、上値を追う安心感に乏しく、株価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。

	12月末	1月末	騰落率	見通し
東証REIT指数 (配当込み・ポイント)	3,543.83	3,709.11	4.66%	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。

### 1月の動き

良好な需給環境の継続や高い配当利回りなどが好感され上昇

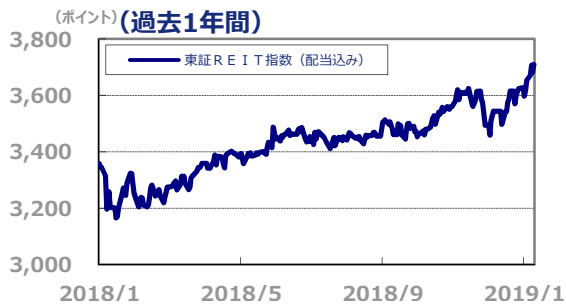
東証REIT指数（配当込み）は、前月比4.66%上昇しました。月前半は、米中摩擦懸念の後退から投資家のリスク回避的な姿勢が後退したことやオフィス空室率の低下および賃料の上昇等、良好な需給環境の継続が確認されたことなどから上昇しました。月後半は、国内長期金利が引き続き低位に推移する中、相対的に高い配当利回りが好感されたことなどから上昇し、月間でも上昇しました。

### 今後の相場見通し

横ばい圏での推移を想定

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、昨年5,000億円を超える増資が実施されながらも、投資口価格が安定している点も好材料と考えます。一方、昨年末に急落を経た国内株式に比べJ-REITは底堅く推移しているなか、投資家の利食い売りも想定され、需給面への警戒感は解けず、当面は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

	12月末	1月末	騰落率	見通し
米ドル/円	111円0銭	108円96銭	-1.84%	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。

### 1月の動き

#### 世界経済の減速懸念やFRBのハト派姿勢が意識され、円高・ドル安が進行

ドル/円は、前月比1.84%下落し、円高・ドル安となりました。前半は、年始の流動性が薄い中、世界経済の減速懸念の高まりからリスク回避的に円が買われ、一時急速に円高・ドル安が進行したものの、堅調な米雇用統計や株式市場を背景に円高・ドル安の進行幅が縮小しました。月後半は、米中摩擦懸念の後退や堅調な株式市場を背景に円安・ドル高が進行する場面もあったものの、米連邦公開市場委員会（FOMC）がハト派と捉えられたことから円高・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

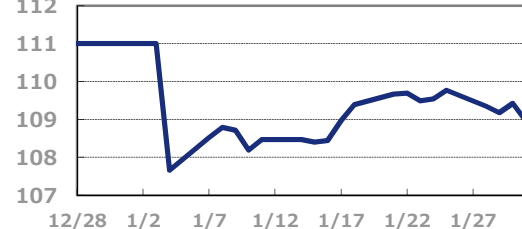
#### 緩やかな円高・ドル安での推移を想定

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薫る中、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)



### (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

	12月末	1月末	騰落率	見通し
ユーロ/円	127円0銭	125円15銭	-1.46%	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。

### 1月の動き

#### 世界経済の減速懸念を受けて、円高・ユーロ安が進行

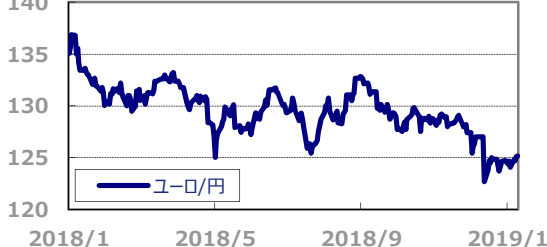
ユーロ/円は、前月比1.46%下落し、円高・ユーロ安となりました。前半は、年始の流動性が薄い中、世界経済の減速懸念の高まりからリスク回避的に円が買われ、一時急速に円高・ユーロ安が進行したものの、株式市場が堅調に推移したことを受けて円高・ユーロ安の進行幅が縮小しました。月後半は、軟調な欧州経済指標や欧州中央銀行（以下「ECB」という）理事会の結果がハト派と捉えられたことから円高・ユーロ安が進行する場面もあったものの、米中摩擦懸念の後退や堅調な株式市場を背景に円安・ユーロ高が進行しました。月間では円高・ユーロ安となりました。

### 今後の相場見通し

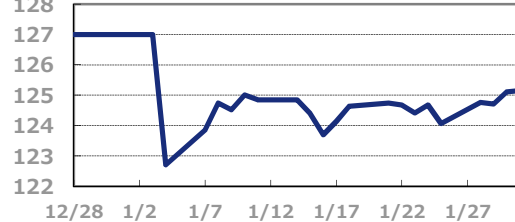
#### 緩やかな円高・ユーロ安での推移を想定

ユーロ/円は、ECB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薫る中、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)



### (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>

#### 「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 2019年2月8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。