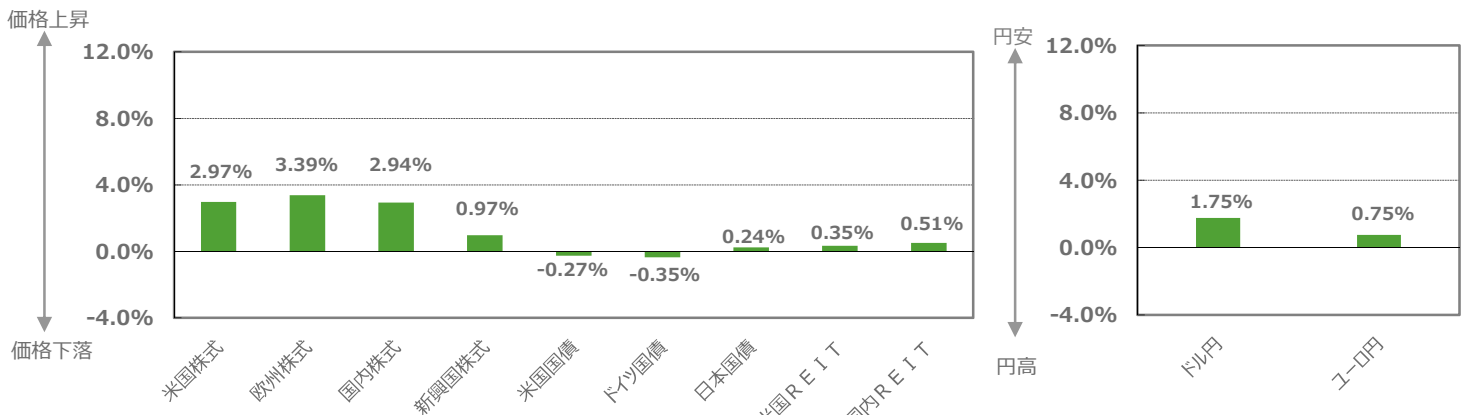


# NZAM マンスリー・マーケット・レポート

2019年3月号 | NO.180

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2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

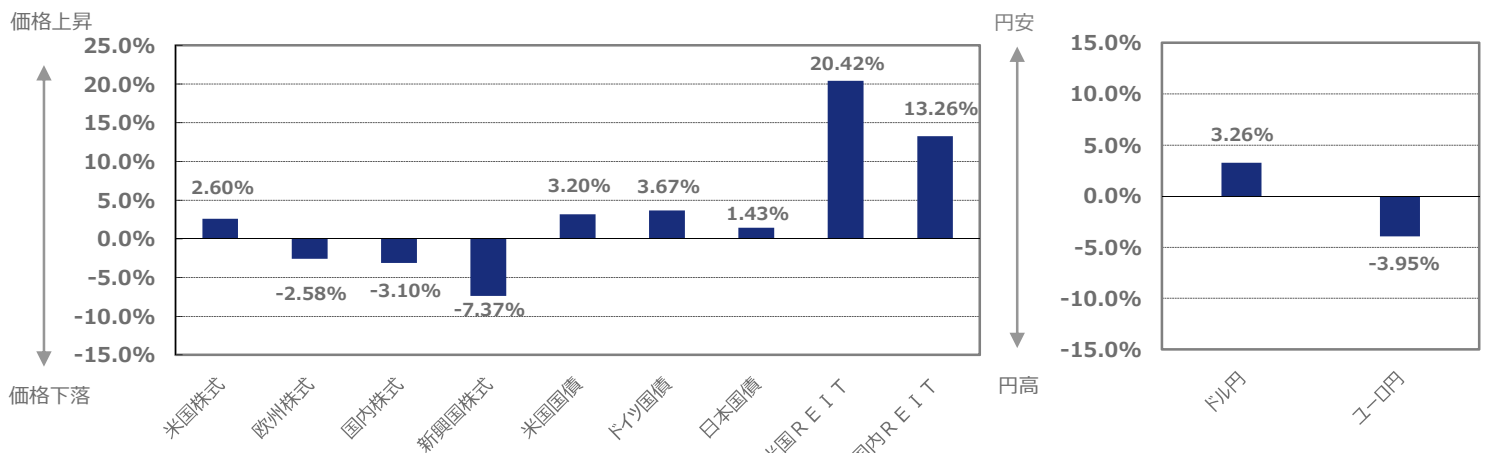


※為替の騰落率について、プラスの場合は円安、マイナスの場合は円高を表します。

### 過去1カ月の動き

- ・株式は、米雇用統計等の経済指標が堅調だったこと、米中摩擦懸念後退を受けて上昇しました。
- ・債券は、米国の堅調な経済指標や米中摩擦懸念後退、英国のEU離脱交渉の進展期待の高まりなどを受けて、米国国債・独国内債ともに下落（金利上昇）しました。一方、日本国債は、2月の国債買入れ計画が据え置きとなったことや堅調な国債入札結果などを受けて上昇（金利低下）しました。
- ・米国REITは長期金利上昇を受けて下落する局面もありましたが、堅調な企業決算や米中摩擦懸念後退などを受けて小幅上昇となりました。国内REITは、利益確定売りが優勢となったことなどを受けて軟調に推移するも、米中摩擦後退による投資家のリスク回避姿勢の緩和や決算発表において良好な事業環境の継続が確認されたことなどから小幅上昇となりました。
- ・ドル円は、米雇用統計等の堅調な経済指標や政府関係機関の閉鎖回避、米中摩擦懸念後退などを受けてプラス（円安ドル高）に推移しました。ユーロ円は、米中摩擦懸念後退や英国のEU離脱交渉の進展期待の高まりを受けてプラス（円安ユーロ高）に推移しました。

## 過去1年騰落率（2018年2月末と2019年2月末の比較）



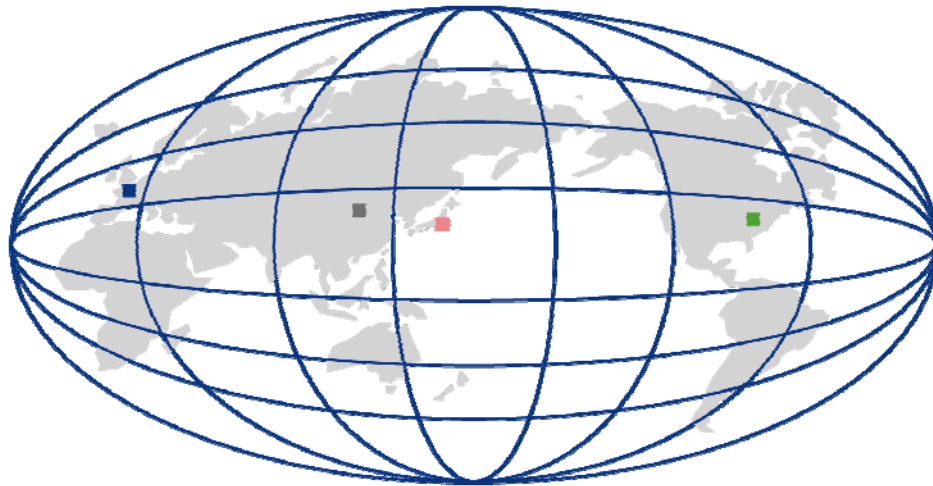
※為替の騰落率について、プラスの場合は円安、マイナスの場合は円高を表します。

### 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。一方、米国株式は経済環境や企業業績が相対的に堅調だったことから上昇しました。
- ・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、世界経済の減速懸念やFRBがハト派に転じたことなどを受け、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、堅調な米国経済や株価上昇を受けて上昇しました。また、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、日米金利差の拡大を背景にプラス（円安）基調で推移しました。2018年末～2019年初にかけては安全資産選好の動きを受けて大きくマイナス（円高）に推移しましたが、堅調な米国の経済指標や米中摩擦懸念後退などを受けてプラス（円安）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、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たものの、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）は少なくとも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ることや、米中摩擦に関する不透明感が後退したことを背景に緩やかな経済成長が見込まれます。一方で、当局の政策運営に伴う景気刺激効果の程度と、米中摩擦の行方については引き続き注視する必要があると考えられます。

新興国全体では、米中摩擦の不透明感が後退したこと等を背景に、ドル建て債券の спреッド（米国国債とドル建て新興国債券の利回り格差）は引き続き縮小基調にあります。今後については、米中協議が最終的な合意を迎える可能性は依然として高くないと考えられるものの、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ことから、ドル建て債券の спреッドは横ばい圏での推移を見込みます。

## 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。個人消費は特殊要因の影響が指摘されるものの、大幅な悪化が見られます。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、米連邦準備制度理事会（以下「FRB」という）高官から、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

外需は一服しており、米中摩擦の影響には留意が必要です。実質輸出（物価変動を除いた輸出）は概ね堅調な水準を維持しているものの、中国・アジア向け輸出は足許で落ち込みが目立ちます。生産については一部に弱めの動きが見られます。内需については、景況感、消費者心理は低下基調が継続し、個人消費は力強さに欠けています。日本経済は、概ね底堅く推移しているものの、一部に弱めの動きが見られており、全体としては力強さに欠け、総じて横ばい圏での推移を見込みます。

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。

|             | 1月末   | 2月末   | 前月末比  | 見通し |
|-------------|-------|-------|-------|-----|
| 米国10年国債利回り  | 2.63% | 2.72% | 0.09% | 横ばい |
| ドイツ10年国債利回り | 0.15% | 0.18% | 0.03% | 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。

### ■ 2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0.09%上昇しました。月前半は、米雇用統計等の経済指標が堅調な結果となったことや、米国の政府機関再開が回避されるとの見方を受けて、米国長期金利は上昇しました。月後半は、米中摩擦懸念の後退や英国のEU離脱交渉の進展期待の高まりに加え、米国の2018年10-12月期GDP成長率が市場予想を上回ったことから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0.03%上昇しました。月前半は、欧州経済指標が軟調な結果となったことや、欧州委員会がユーロ圏の成長率見通しを下方修正したことで、欧州の経済減速が意識されたことを受けて独国長期金利は低下しました。月後半は、米中摩擦懸念の後退や英国のEU離脱交渉の進展期待の高まりを受けて独国長期金利は上昇し、月間でも上昇しました。

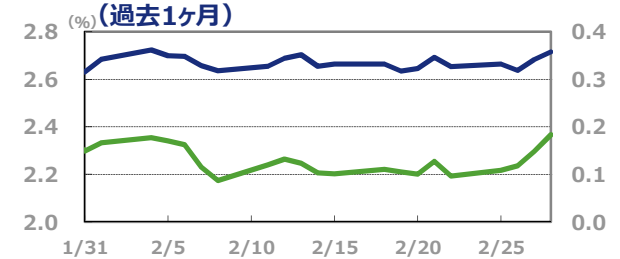
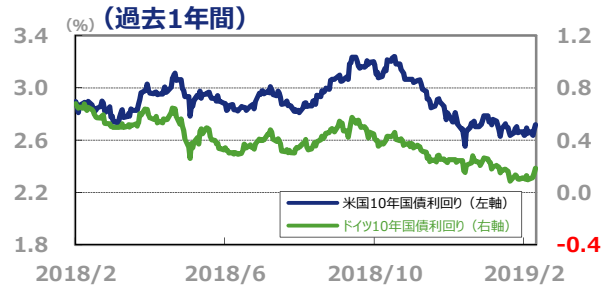
### ■ 今後の相場見通し

#### 米国金利、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、米連邦公開市場委員会（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、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、足許の米国経済や米連邦準備制度理事会（FRB）のハト派スタンスに伴う金融環境の好転を踏まえると、過度な景気後退懸念の修正も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、欧州中央銀行（ECB）が少なくとも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<br>(債券価格下落)  | 金利低下要因<br>(債券価格上昇)   |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <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>・労働市場の過熱によるインフレ率の上昇</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> </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> </ul> |

## 国内債券

|            | 1月末    | 2月末     | 前月比     | 見通し  |
|------------|--------|---------|---------|------|
| 日本10年国債利回り | 0.005% | -0.022% | -0.027% | 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。

### ■ 2月の動き

#### 長期金利は低下

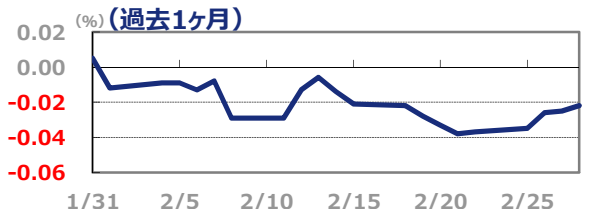
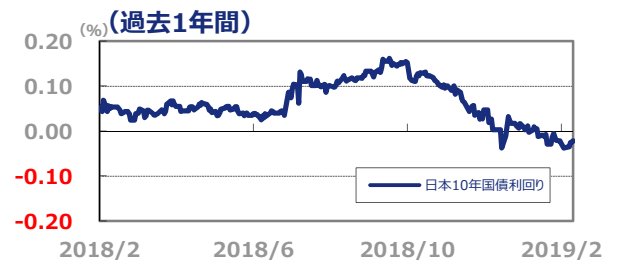
国内長期金利は、前月比0.027%低下しました。月前半は、2月の日銀国債買入れ計画が据え置きとなったことや、国内債券市場の良好な需給環境を受けて国内長期金利は低下したものの、日銀が国債の買入れを減額したことを受けて国内長期金利は低下幅を縮小させました。月後半は、堅調な国債入札結果を受けて国内長期金利は低下する場面もあったものの、米国長期金利の上昇を受けて国内長期金利は概ね横ばいとなり、月間では低下しました。

### ■ 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<br>(債券価格下落)  | 金利低下要因<br>(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

|                    | 1月末      | 2月末      | 騰落率   | 見通し |
|--------------------|----------|----------|-------|-----|
| S & P 5 0 0 (ポイント) | 2,704.10 | 2,784.49 | 2.97% | 横ばい |
| M S C I 欧州 (ポイント)  | 1,481.61 | 1,531.82 | 3.39% | 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。

### 2月の動き

#### 米欧株ともに、2ヶ月連続で上昇

S&P500は、前月比2.97%上昇しました。月前半は、米雇用統計等の経済指標が堅調な結果となったことや、米国の政府機関再開が回避されるとの見方を受けて株価は上昇しました。月後半は、米中摩擦懸念の後退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3.39%上昇しました。月前半は、欧州委員会がユーロ圏の成長率見通しを下方修正したことで、欧州の経済減速が意識されたことから株価は月初末でマイナスに転じる場面もあったものの、米国株価の上昇を受けて株価は上昇しました。月後半は、米中摩擦懸念の後退を受けて株価は上昇する中、英国のEU離脱交渉の進展期待の高まりを背景としたポンド高を受けて、英国を中心に株式市場は上昇幅を縮小しましたが、月間では上昇しました。

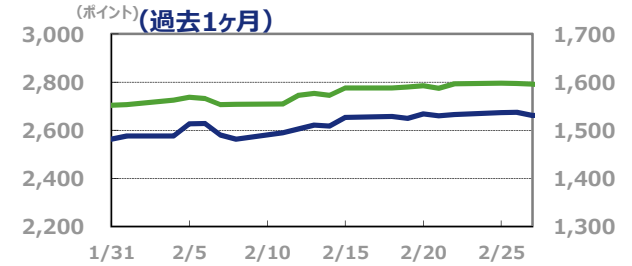
### 今後の相場見通し

米国、欧州ともに引き続き横ばい圏での推移を想定

米国株式については、増益率見通しは低下しており、米中摩擦に端を発する経済減速を織り込んでいくと考えられます。一方、米国による対中関税引上げ延期が表明されたことを受けて、一旦の悪材料出尽くしと考えられ、株価は底堅い推移を見込みます。ただし、英国のEU離脱交渉の動向については注視する必要があります。

欧州株式について、相対的に緩和的な金融政策が意識されることに加え、欧州企業の業績予想において+7%の増益が見込まれていることが上昇材料として挙げられる一方、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

|        | 1月末        | 2月末        | 騰落率   | 見通し |
|--------|------------|------------|-------|-----|
| 日経平均株価 | 20,773円49銭 | 21,385円16銭 | 2.94% | 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。

### 2月の動き

#### 米中摩擦懸念の後退等を背景に上昇

日経平均株価は、前月比2.94%上昇しました。上旬は、米雇用統計等の経済指標が堅調な結果となったことや、円安・ドル高の進行を受けて株価は小幅に上昇しましたが、米中摩擦懸念の高まりから株価は下落しました。中旬は、米国の政府機関再開が回避されるとの見方や米中摩擦懸念の後退を背景に、米国株式市場が上昇したことを受けて株価は反発しました。下旬は、米中摩擦懸念の後退を受けて中国株式市場が上昇したことから株価は上昇し、月間でも上昇しました。

### 今後の相場見通し

市場は海外要因に注目、株価は横ばい圏での推移を想定

2018年10-12月期決算が発表され、中国事業比率の高い銘柄を中心に業績予想の下方修正が目立つ結果となりましたが、増益率予想の修正は進んでおらず、下方修正リスクが残っています。一方、足許の株価は業績の下方修正リスクを織り込んだ水準にあると考えられることから、市場は米中摩擦懸念の後退や、米連邦準備制度理事会（FRB）のハト派スタンスに注目するものとみられ、株価は目先堅調な推移を見込みます。ただし、英国のEU離脱交渉の動向については注視する必要があります。

### 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。

|                         | 1月末      | 2月末      | 騰落率   | 見通し |
|-------------------------|----------|----------|-------|-----|
| 東証REIT指数<br>(配当込み・ポイント) | 3,709.11 | 3,728.00 | 0.51% | 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。

### ■ 2月の動き

良好な事業環境の継続が確認されたことなどから小幅上昇

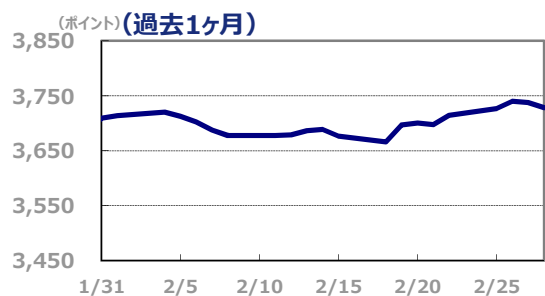
東証REIT指数（配当込み）は、前月比0.51%上昇しました。月前半は、米中摩擦懸念の高まりなどから国内株式市場が下落したことや、指数が高値圏で推移する中、利益確定売りが優勢となったことから、軟調に推移しました。月後半は、米中摩擦懸念の後退を受けて投資家のリスク回避姿勢が和らいだことや、決算発表において良好な事業環境の継続が確認されたことから上昇し、月間でも上昇しました。

### ■ 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中、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> |

|       | 1月末     | 2月末     | 騰落率   | 見通し      |
|-------|---------|---------|-------|----------|
| 米ドル/円 | 108円96銭 | 110円87銭 | 1.75% | 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。

### 2月の動き

#### 米中摩擦懸念の後退を受けて円安・ドル高が進行

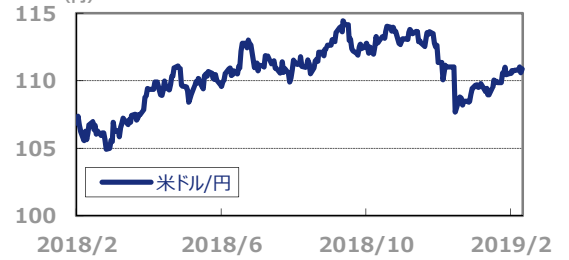
ドル/円は、前月比1.75%上昇し、円安・ドル高となりました。前半は、米雇用統計等の経済指標が堅調な結果となったことや、米国の政府機関再開鎖が回避されるとの見方などを受けて円安・ドル高が進行しました。月後半は株式市場が堅調に推移したこと、米中摩擦懸念が後退したこと、米金利が上昇したことなどを受けて円安・ドル高が進行し、月間でも円安・ドル高となりました。

### 今後の相場見通し

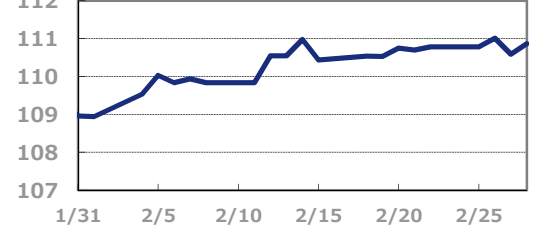
#### 緩やかな円高・ドル安での推移を想定

ドル/円は、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> </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> </ul> |

## ユーロ

|       | 1月末     | 2月末    | 騰落率   | 見通し      |
|-------|---------|--------|-------|----------|
| ユーロ/円 | 125円15銭 | 126円9銭 | 0.75% | 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。

### 2月の動き

#### 欧州経済減速懸念が継続するも、米中摩擦懸念後退を受けて円安・ユーロ高が進行

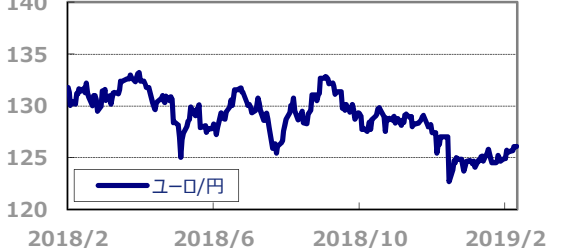
ユーロ/円は、前月比0.75%上昇し、円安・ユーロ高となりました。前半は、欧州委員会がユーロ圏の成長率見通しを下方修正したことで、欧州の経済減速が意識されたことを受けて円高・ユーロ安が進行しました。月後半は、株式市場が堅調に推移したこと、米中摩擦懸念の後退、英国のEU離脱交渉の進展期待の高まりを受けて円安・ユーロ高が進行し、月間でも円安・ユーロ高となりました。

### 今後の相場見通し

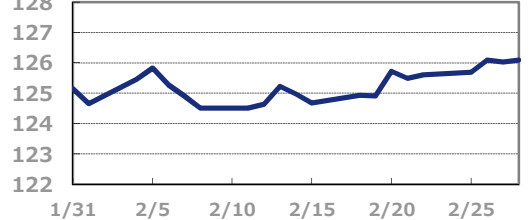
#### 緩やかな円高・ユーロ安での推移を想定

ユーロ/円は、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> </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> </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)

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3月8日(金)

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。