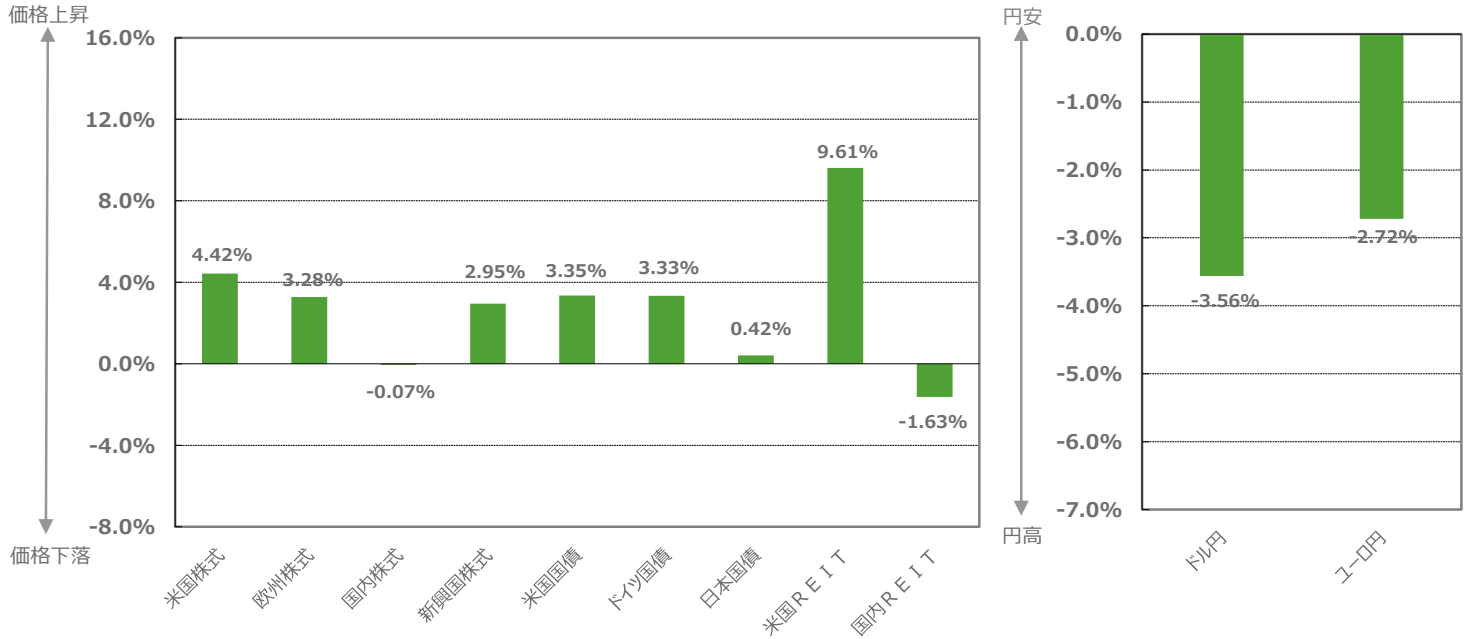


# NZAM マンスリー・マーケット・レポート

2024年1月号 | NO.238

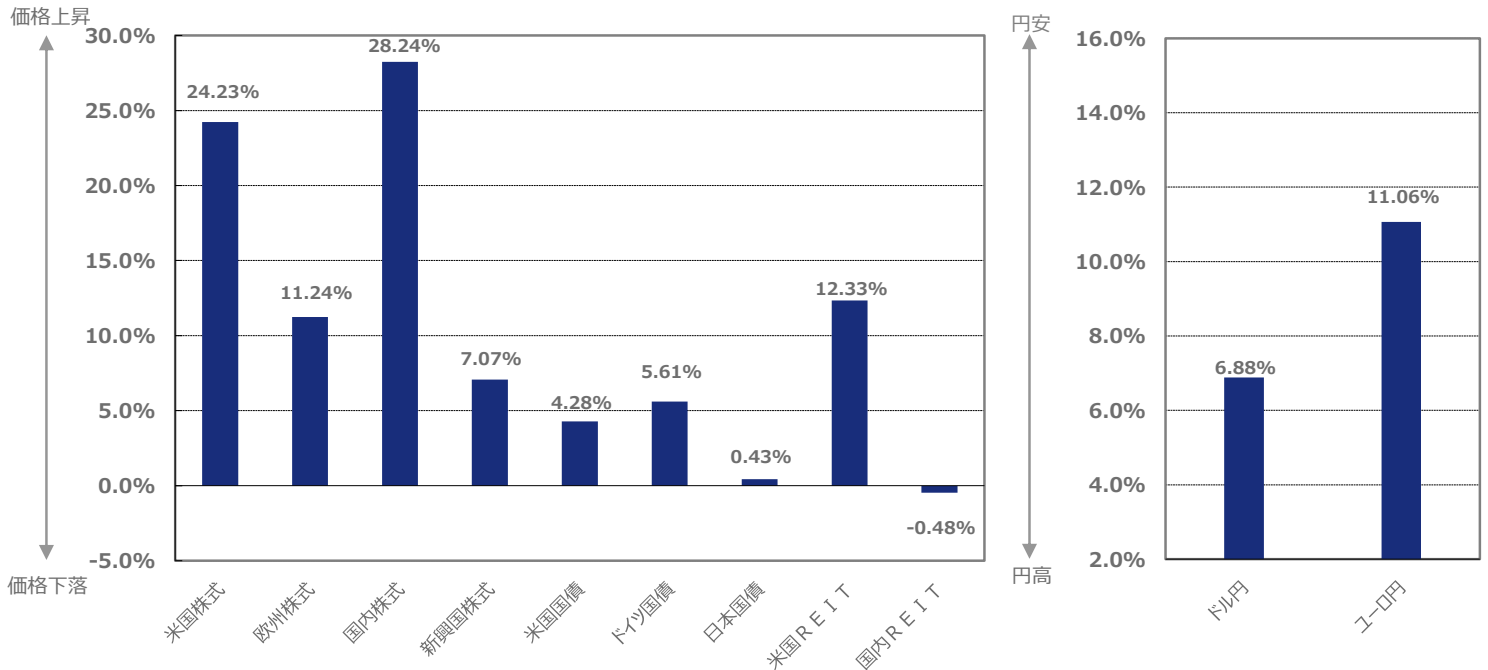
NZAM マンスリー・マーケット・レポートは毎月発行のマーケット情報誌です。2023年12月末現在の情報に基づき作成しています。

## 過去1か月騰落率



※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。

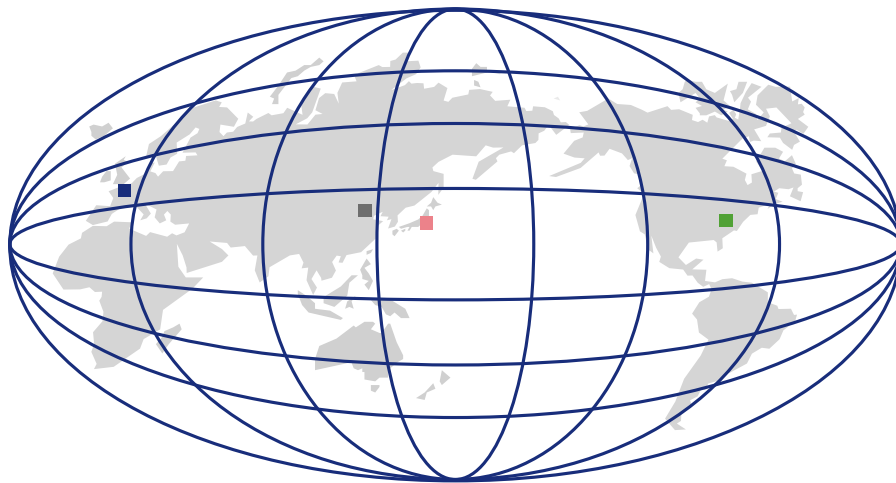
## 過去1年騰落率 (2022年12月末と2023年12月末の比較)



※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。

(出所) 米国株式：S&P500指数(ドルベース)、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、グローバル景気の不透明感が景気の下押し圧力となる一方、インフレ減速に伴う実質所得の回復が個人消費を支え、景気減速懸念を緩和する見込みです。企業活動は、グローバル景気の減速を背景に下押し圧力の強い展開を想定する一方、供給制約の緩和が企業景況感を下支えする展開が見込まれます。ただし、金融引き締めが進展し企業向け貸出に鈍化の兆しが見られる中、先行指標は更なる資金需要の悪化を示唆しています。労働市場については、サービス業を中心とする人手不足を背景に逼迫した状況が継続するものの、企業の雇用拡大に対する慎重姿勢の高まりを受けて、徐々に需給は緩和していく見込みです。賃金は、労働需給が次第に緩和することに伴い、頭打ちとなることが想定されるものの、労働市場の逼迫が想定以上に継続することによる高止まりには留意が必要です。物価は、ベース効果や財インフレの軟化、賃金の伸び鈍化に伴い、低下する見込みです。物価の基調については、物価全体と同様に低下が見込まれるものの、賃金上昇傾向を背景に高止まりするリスクにはやや留意が必要です。欧州中央銀行（以下「ECB」という）は今後の金融政策についてデータ次第の姿勢を維持する中、顕在化しつつある金融引き締めの影響を慎重に見極めながら、政策金利の高位維持を通じた引き締め姿勢を継続することが見込まれます。

## 米国

米国経済は、全体としては依然底堅いものの、実体経済における金融環境悪化が想定される中、景気後退に陥る可能性は残存していると見られます。個人消費については、インフレ・利上げの悪影響が一層顕在化し、実質消費の減速感が鮮明になると想定するも、底堅い賃金上昇やインフレ鈍化に伴う実質所得の下支えを背景に当面は底堅く推移する見通しです。企業活動については、設備投資が底堅く推移する中、景況感や生産活動は低調であるものの調整局面にあり、在庫調整についても底打ちの可能性がります。住宅市場は、住宅ローン金利は依然高水準ながらピークからは調整する一方で、住宅価格が再度上昇に転じる中、当面は低迷が続くと見られます。労働市場は、求人過熱感後退および労働供給の回復が緩やかに進んでおり、今後は雇用増加ペースの鈍化と緩やかな失業率の悪化が見込まれます。物価は、原油・ガソリン価格が落ち着く中で横ばい圏での推移が見込まれます。一方でコア物価の基調については、住居費インフレの減速、労働市場の過熱感の後退、金融環境の引き締め、供給制約の解消が低下圧力となるものの、住宅価格の下げ渋りに加え、サービス消費と労働市場の堅調さが当面継続すると見られることから、緩やかな低下が想定されます。米連邦準備制度理事会（以下「FRB」という）は経済のソフトランディング（軟着陸）を志向する中、今後本格的に顕在化するであろう金融引き締めの影響や景気減速への懸念を強めると想定され、インフレ鈍化に伴う形で利下げに舵を切ることが見込まれます。

## 中国

中国経済は、貿易活動の復調や不動産市場に対する政策支援の効果が一部確認されつつあるなど、当局による内需喚起策が景気底固めを後押しし、23年の経済成長率は政府目標達成が可能な状態にあります。一方、長引く不動産市場の調整や相次ぐ民間統制措置が重石となる形で民間企業による生産・投資活動の不振が継続している上、消費の自律的な回復は息切れが目立ち始めるなど、景気回復の足取りはもたついています。政府は直近開催された中央経済工作会議において、低空飛行を続ける中国経済の窮状を踏まえて積極的な財政政策と穏健的な金融政策を継続する方針を示したものの、過剰設備・債務削減などの構造調整も政策的に進める方針も示唆したことから、景気の急回復は見込み難い状況です。しかしながら、戦略的分野の企業部門を対象としたインフラ・ハイテク投資促進策や減税・補助金による需要創出策に加え、雇用調整圧力が燦る中で低インフレ環境が継続するとの想定の下、財政による景気下支えを資金面から支援するべく流動性拡充や政策金利の引き下げを中心とする金融緩和策を通じて、中国経済は生産・投資を牽引役として潜在成長率近傍での小康状態で推移する見通しです。

## 日本

日本経済は、経済活動の再開に伴い緩やかな改善基調で推移すると見込まれます。内需は、経済・社会活動の正常化に伴う人流回復が押し上げ要因になる一方で、インフレ減速ペースが緩慢となる中、実質賃金の改善の鈍さが消費マインドの回復を抑制し、押し下げ要因になると見込みます。外需は、供給制約の緩和が押し上げ要因となる一方で、海外景気の減速により改善ペースが緩慢になることを見込みます。物価は、長期的には資源高・円安効果の一巡によって前年比伸び率を縮小させ低下方向を見込むものの、中期的には政府による物価高政策の終了に伴う前年からの反動がエネルギー中心に押し上げ要因となり横ばい圏での推移を見込みます。また、賃金の上昇ペース加速がサービス価格中心に物価の押し上げ要因になる可能性に留意が必要です。日銀の金融政策は、持続的・安定的な物価目標の達成は近づきつつあるものの、サービスインフレ主導でインフレ目標の2%定着を達成するハードルが高いことから緩和的な金融政策は維持されるものと見込みます。但し、マイナス金利解除を巡る要件について政策委員の間で意見が割れつつあり、金融政策の動向は不透明感が高い状況です。

## 海外債券

	11月末	12月末	前月末比	見通し
米国10年国債利回り	4.33%	3.88%	-0.45%	金利低下（債券価格上昇）
ドイツ10年国債利回り	2.45%	2.02%	-0.42%	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、独国金利は低下

米国長期金利は、0.45%低下しました。月前半は、予想対比較調な景況感指標や雇用指標に加えて、12月米連邦公開市場委員会（以下「FOMC」という）においてインフレ鈍化の進展に伴う調整利下げの可能性が示唆されるなど、FRBがハト派転換したことを背景に米国長期金利は低下しました。月後半は、市場参加者が少なう動意が薄い中、堅調な入札等を受けて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、0.42%低下しました。月前半は、タカ派とされているシュナーベルECB専務理事によるハト派な発言に加え、予想対比較調な欧州景況感指標や米英長期金利の低下を背景に独国長期金利は低下しました。月後半は、ECB高官から市場の早期利下げ観測を牽制する発言が見られる中、軟調な英国経済指標や米英長期金利の低下を背景に独国長期金利は横ばい圏で推移し、月間では低下しました。

### 今後の相場見通し

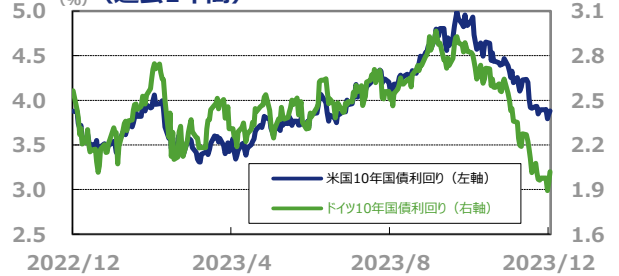
#### 米国金利は低下、独国金利は横ばい圏での推移を想定

米国長期金利については、米国経済の底堅さや債券需給の悪化、財政赤字懸念が金利上昇圧力となるものの、FRBが物価上昇ペースの鈍化を理由とした早期調整利下げ実施の可能性を示唆する中、金融引き締めに伴う実体経済の金融環境悪化や今後の景気減速懸念を背景とした市場の利下げ織り込み進展および利下げ開始が契機となり、低下基調となることを想定します。

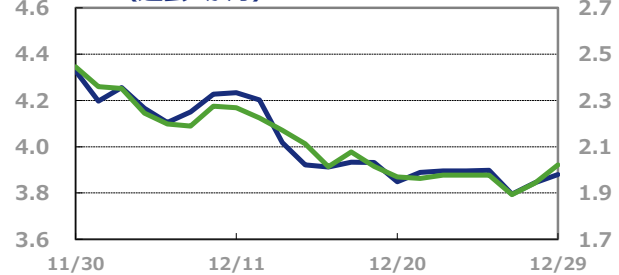
独国長期金利については、ECBが物価・賃金のスパイラルリスクに対する懸念を背景に早期利下げに対する牽制姿勢を強めていることが金利上昇圧力となるものの、景気停滞の長期化懸念や今後見込まれる物価上昇ペースの鈍化が金利低下圧力となることが想定され、横ばい圏での推移を見込みます。

### 米国国債・ドイツ国債利回り

#### （過去1年間）



#### （過去1か月）



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>金融引き締めに対する期待の高まり</li> <li>米欧経済の想定以上の底堅さ</li> <li>インフレ期待・資源価格の上昇</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>米欧の金融システム不安</li> <li>緩和的な金融環境への転換</li> <li>米欧の構造的な低成長、低インフレへの回帰、景気減速懸念</li> <li>米欧政治リスクを巡る不透明感の高まり</li> <li>ウクライナ・中東情勢の悪化</li> <li>想定以上のインフレ減速</li> </ul>

## 国内債券

	11月末	12月末	前月末比	見通し
日本10年国債利回り	0.67%	0.61%	-0.06%	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

#### 国内長期金利は低下

国内長期金利は、0.06%低下しました。月前半は、米欧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、植田日銀総裁や水見野副総裁の発言を契機に政策修正観測が高まったことに加え、30年債入札が非常に軟調な結果となったことを受けて上昇しました。月後半は、12月日銀金融政策決定会合を無風で通過したことに加え、会合後の総裁会見において24年1月の政策修正を示唆する内容がなかったことを受けて、国内長期金利は低下し、月間でも低下しました。

### 今後の相場見通し

#### 国内長期金利、国内超長期金利は横ばい圏での推移を想定

国内長期金利については、マイナス金利解除を巡る不透明感が高いものの、プラス金利への利上げや量的引き締め（以下「QT」という）といった更なる金融引き締めへの政策転換は見込みづらいことから、横ばい圏での推移を見込みます。国内超長期金利は銀行勢の需要剥落が金利の上昇圧力になるものの、生保勢を中心とした旺盛な押し目買い需要が想定されることから、横ばい圏での推移を見込みます。

### 日本国債利回り

#### （過去1年間）



#### （過去1か月）



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>円安、物価および賃金の上昇</li> <li>日銀による国債買入の減額</li> <li>短期金利、長期金利操作目標の引き上げ</li> <li>国内財政懸念の強まり</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>米欧の金融システム不安</li> <li>円高、物価および賃金の下落</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。

## 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)	4,567.80	4,769.83	4.42%	横ばい
M S C I 欧州 (ポイント)	1,856.17	1,917.00	3.28%	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、欧州株は上昇

S&P500指数は、前月比4.42%上昇しました。月前半は、ハト派な結果となった12月FOMCを受けた米国長期金利の低下から中小型株が物色されたほか、在庫調整の一巡感から半導体関連株が堅調に推移したことを背景に株価は上昇しました。月後半は、米国長期金利が低下する中、景気敏感株を中心に株価は上昇し、月間でも上昇しました。

MSCI欧州は、前月比3.28%上昇しました。月前半は、予想対比軟調な欧州景況感指標を受けた景気減速懸念の高まりが重石となったものの、ECB高官によるハト派な発言などから独国内閣金利が低下基調で推移したことを背景に株価は上昇しました。月後半は、米国株が上昇する中、ECB高官による市場の早期利下げ観測を牽制する発言を受けて、株価は横ばい圏で推移し、月間では上昇しました。

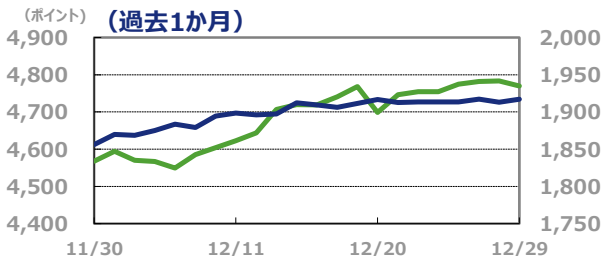
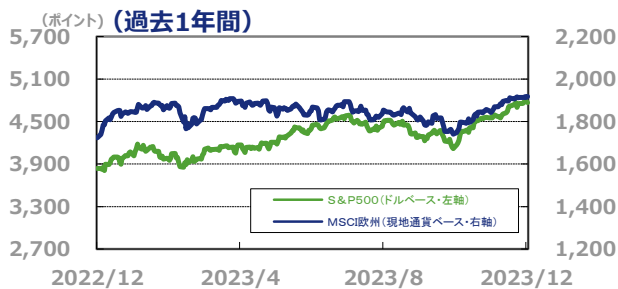
### 今後の相場見通し

#### 米国株、欧州株は横ばい圏での推移を想定

米国株式について、利下げ開始時期やQTのペースなど金融政策を巡る不透明感や景気減速懸念から、上値が抑えられることを想定します。また、個人消費の急減速や銀行の信用不安、貸出基準厳格化に伴う資金繰り悪化および借入れコストの上昇には留意が必要です。但し企業業績については、深刻な景気後退を見込まないことに加え、原材料価格・人件費の上昇による下押しが徐々に改善する想定から、底堅く推移する見込みです。かかる中、米国株は横ばい圏での推移を見込みます。

欧州株式について、域内の景気減速の影響が懸念される一方、欧州天然ガス価格は安定しエネルギー供給懸念は後退しています。エネルギーや物価動向には引き続き注視が必要なもの、企業業績は大きく悪化せず底堅く推移しています。PER（株価収益率）は過去対比で低位な水準にあり不透明感はあるものの、中国の経済回復が一段と進展した場合には欧州株の上昇要因となることを想定しています。但し、市場予想よりもECBの利下げ開始時期が遅れることや、域内の政治・財政リスクの高まり、銀行の信用不安や貸出基準厳格化に伴う資金繰り悪化および借入れコストの上昇には留意が必要です。かかる中、欧州株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>堅調な企業業績の確認</li> <li>供給制約解消などを受けたインフレリスクの後退</li> <li>ウクライナ・中東情勢を巡る地政学リスクの後退</li> <li>金融政策のハト派転換</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>米欧の金融引き締め長期化、景気後退懸念の強まり</li> <li>インフレ期待・金利の急激な上昇</li> <li>ウクライナ・中東情勢を巡る地政学リスク/欧州でのガス供給懸念の強まり</li> </ul>

## 国内株式

	11月末	12月末	騰落率	見通し
日経平均株価	33,486円89銭	33,464円17銭	-0.07%	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

#### 日経平均株価は横ばい圏での推移

日経平均株価は、横ばいで推移しました。月前半は、植田日銀総裁・水見野副総裁の発言を契機とした政策修正観測の高まりや、ハト派な結果となった12月FOMCを受けた円高進展から輸出関連株を中心に株価は下落しました。月後半は、12月日銀金融政策決定会合が無風通過となる中、円高が一服した場面では円安恩恵銘柄が買い戻されたほか、半導体関連株や海運株などが堅調に推移したことで株価は上昇し、月間では横ばい圏での推移となりました。

### 今後の相場見通し

#### 日本株は横ばい圏での推移を想定

日本株式について、製造業の回復など経済活動の再開や入国制限撤廃に伴うインバウンド需要の復調、為替の円安基調が企業業績の押し上げ要因となることが想定されるものの、円高進展に伴う前年度対比の企業業績悪化やグローバル景気の減速に留意が必要です。また、日本においてはグローバルに見て相対的に緩和的な金融環境が継続する中、東証のPBR（株価純資産倍率）改善要請を受けた企業の株主還元姿勢強化の広がりは、株価の支援材料になると考えます。一方、足許は景気減速が意識される局面にあることや海外投資家による資金流入の持続性が懸念されることから、日本株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>堅調な企業業績の確認</li> <li>供給制約解消などを受けたインフレリスクの後退</li> <li>ウクライナ・中東情勢を巡る地政学リスクの後退</li> <li>中国景気の回復</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>米欧の景気後退懸念の強まり</li> <li>ウクライナ・中東情勢を巡る地政学リスクの高まり</li> <li>交易条件悪化に伴うコスト上昇</li> <li>日銀の金融引き締め転換や急激な円高による企業業績の悪化</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。

	11月末	12月末	騰落率	見通し
S&P米国REIT指数 (配当込み、ポイント)	446.54	489.44	9.61%	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

#### S&P米国REIT指数（配当込み）は上昇

S&P米国REIT指数（配当込み）は、前月比9.61%上昇しました。月前半は、ハト派な結果となった12月FOMCを受けて米国長期金利が低下する中、相対的な投資妙味の高まりから指数は上昇しました。月後半は、市場参加者が少なく動きが薄い中、米国長期金利が低下したことを背景に指数は上昇し、月間でも上昇しました。

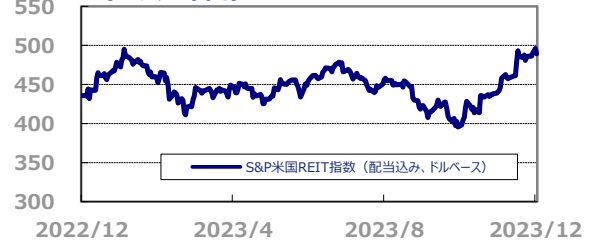
### 今後の相場見通し

#### 米国REITは横ばい圏での推移を想定

米国REIT市場は、eコマースの一段の進展や5Gへの設備投資継続、在宅勤務の定着などを要因として用途別の成長率の差が拡大することが想定されます。指数については、米国長期金利上昇に伴うイールド・スプレッド（長期金利対比の分配利回り）で見た投資妙味の低下や不動産市況の低迷が懸念されるも、割安なNAV倍率（投資口価格÷1口あたり純資産価値）の観点から下支えが期待されることから、米国REITは横ばい圏での推移を見込みます。

### S&P米国REIT指数（配当込み、ドルベース）

(ポイント) (過去1年間)



(ポイント) (過去1か月)



価格上昇要因	価格下落要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>金利上昇リスクの後退</li> <li>融資厳格化懸念の後退</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>各国中央銀行の金融引き締めおよび想定以上の利上げ、それに伴う金利上昇による投資妙味の希薄化</li> <li>金融引き締め長期化、景気後退懸念の強まり</li> <li>アフターコロナ環境下におけるオフィス需要の低迷</li> <li>商業用不動産の資金繰り懸念深刻化</li> </ul>

## J-REIT

	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)	4,455.46	4,382.85	-1.63%	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

#### 東証REIT指数（配当込み）は下落

東証REIT指数（配当込み）は、前月比1.63%下落しました。月前半は、植田日銀総裁・氷見野副総裁の発言を契機とした政策修正観測の高まりを受けて指数は下落しました。月後半は、12月日銀金融政策決定会合を無風で通過したものの、本邦金利の先高観の継続が重石となり指数は横ばい圏で推移し、月間では下落しました。

### 今後の相場見通し

#### J-REITは横ばい圏での推移を想定

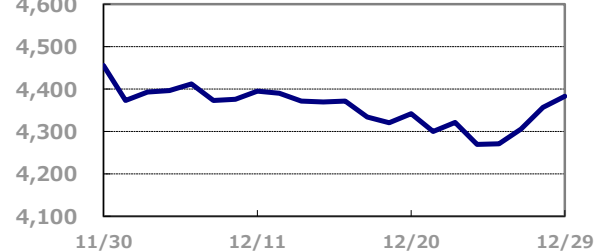
J-REIT市場は、資産構成比の高いオフィス物件について、今後は首都圏を中心に大量供給が見込まれており、需給環境の悪化が想定されます。また、景気減速による企業業績への影響が懸念される中、企業のコスト削減意識は高いため、J-REIT事業環境の改善は期待し難いと考えられます。一方、足許でのオフィス市況の底入れ期待に加え、ホテルや商業施設など一部銘柄については国内の経済再開やインバウンド需要の復調を受けた業績改善が見込まれます。バリュエーション面では、日銀のイールドカーブ・コントロール撤廃を織り込んだ水準である1,700pt（東証REIT原指数）、配当利回り4.5%、NAV倍率0.85倍程度が当面の下値目途となることを見込み、J-REITは横ばい圏での推移を見込みます。

### 東証REIT指数（配当込み）

(ポイント) (過去1年間)



(ポイント) (過去1か月)



価格上昇要因	価格下落要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>金利上昇リスクの後退</li> <li>コロナ禍からの経済正常化による業績回復</li> <li>オフィス市況の著しい改善</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>各国中央銀行の金融引き締めおよび想定以上の利上げ、それに伴う金利上昇による投資妙味の希薄化</li> <li>アフターコロナ環境下におけるオフィス需要の低迷</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れ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。

## ドル

	11月末	12月末	騰落率	見通し
ドル/円	147円7銭	141円83銭	-3.56%	円高(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(ドル安)」「横ばい」「円安(ドル高)」の三段階評価としています。

### 12月の動き

日銀における政策修正観測の高まりや米国長期金利の低下を背景に円高・ドル安  
ドル/円は、前月比3.56%下落し、円高・ドル安となりました。月前半は、日銀における政策修正観測の高まりやハト派な結果となった12月FOMCを受けて、円高・ドル安となりました。月後半は、12月日銀金融政策決定会合を無風で通過したことを受けて円安・ドル高となる場面もあったものの、軟調な米国経済指標や米国長期金利の低下を背景に円高・ドル安となり、月間でも円高・ドル安となりました。

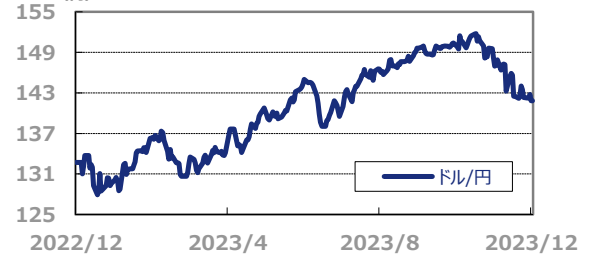
### 今後の相場見通し

円高・ドル安を想定

ドル/円は、米国経済の堅調さが継続する中、当面はドル高圧力がかかりやすい一方、将来の日米金融政策格差の縮小が予想されることや、円が購買力平価や実質実効相場の長期平均に照らして割安な水準であることが円需給環境の改善に繋がりがやすいことから、円高・ドル安を見込みます。

### ドル/円

(円) (過去1年間)



(円) (過去1か月)



円安・ドル高要因	円高・ドル安要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>米国経済の想定以上の底堅さ</li> <li>米国の金融引き締めに対する期待の高まり</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>米欧の金融システム不安</li> <li>米国経済の減速</li> <li>米国の利上げペース減速および停止に対する期待の高まり</li> <li>米欧政治リスクを巡る不透明感の高まり</li> <li>日銀の金融政策修正に対する期待の高まり</li> </ul>

## ユーロ

	11月末	12月末	騰落率	見通し
ユーロ/円	161円51銭	157円12銭	-2.72%	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

日銀における政策修正観測の高まりを背景に円高・ユーロ安  
ユーロ/円は、前月比2.72%下落し、円高・ユーロ安となりました。月前半は、日銀における政策修正観測の高まりが意識される中、タカ派とされているシュナーベルECB専務理事を含む複数のECB高官が利上げ打ち止めの可能性に言及したことを受けて円高・ユーロ安となりました。月後半は、12月日銀金融政策決定会合を無風で通過したことを受けて円安・ユーロ高となり、月間では円高・ユーロ安となりました。

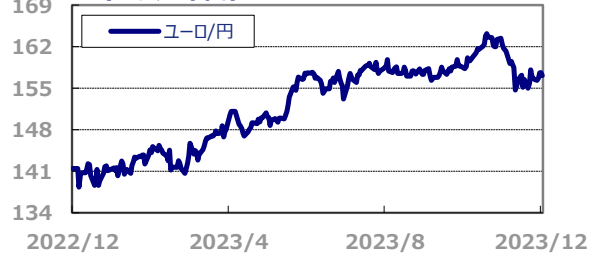
### 今後の相場見通し

円高・ユーロ安を想定

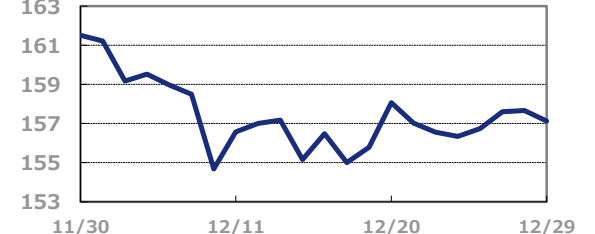
ユーロ/円は、日欧金融政策格差が意識されることがユーロ高要因となるものの、将来の金融政策格差の縮小が予想されることや欧州景気の停滞長期化懸念が円高・ユーロ安要因となることから、円高・ユーロ安を見込みます。

### ユーロ/円

(円) (過去1年間)



(円) (過去1か月)



円安・ユーロ高要因	円高・ユーロ安要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>欧州経済の想定以上の底堅さ</li> <li>米欧政治リスクを巡る不透明感の後退</li> <li>ウクライナ・中東情勢の改善</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>米欧の金融システム不安</li> <li>欧州経済の減速</li> <li>米欧政治リスクを巡る不透明感の高まり</li> <li>ウクライナ・中東情勢の悪化</li> <li>日銀の金融政策修正に対する期待の高まり</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れるようにお願いします。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「SPDJ」）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を負いません。
- 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国債は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が公表している指数で、その知的財産権は同社に帰属します。なお、同社は、対象インデックスを用いて行われる事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。
- 東証REIT指数の指数値及び同指数に係る標章又は商標は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」といいます。）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・ノウハウ及び同指数に係る標章又は商標に関するすべての権利は J P X が有します。J P X は、同指数の指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。本商品は、J P X により提供、保証又は販売されるものではなく、本商品の設定、販売及び販売促進活動に起因するいかなる損害に対しても J P X は責任を負いません。

「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。
- 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：<https://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 2024年1月11日(木)

お問い合わせ先 営業部 系統窓販サポートグループ  
〒102-0074 東京都千代田区九段南一丁目6番5号 九段会館テラス  
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。