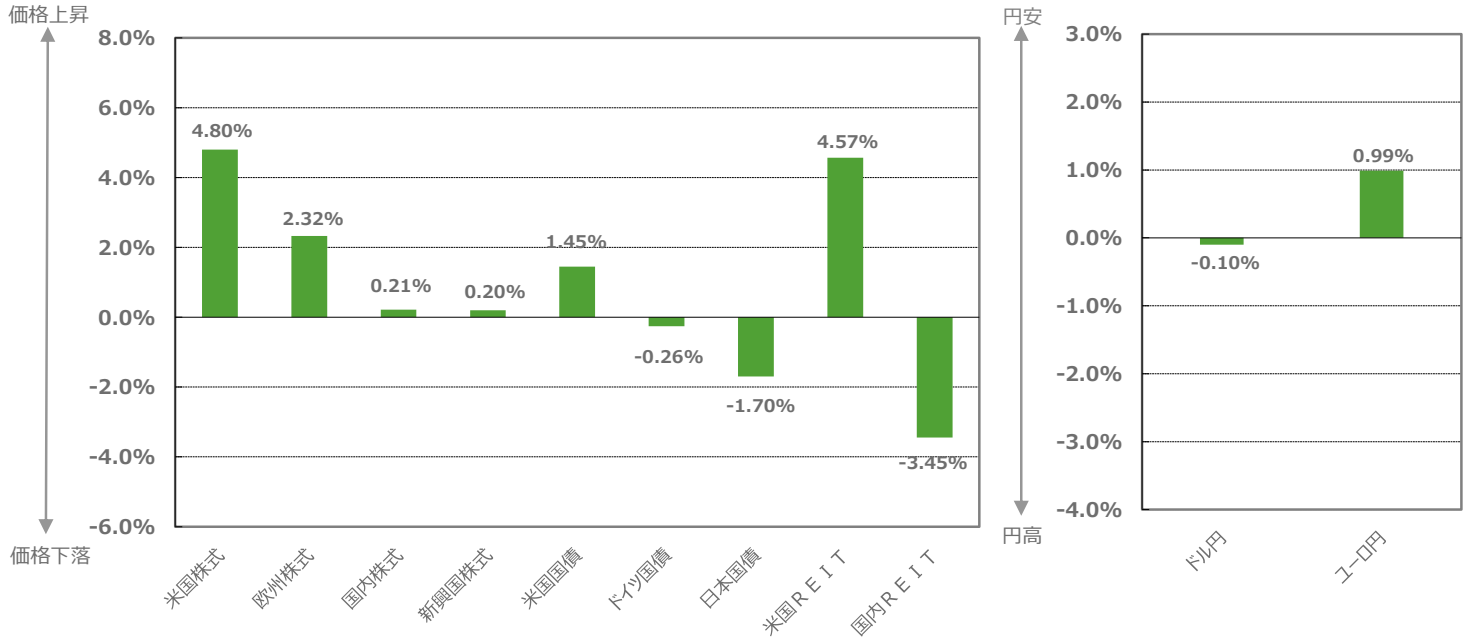


NZAM マンスリー・マーケット・レポート

2024年6月号 | NO.243

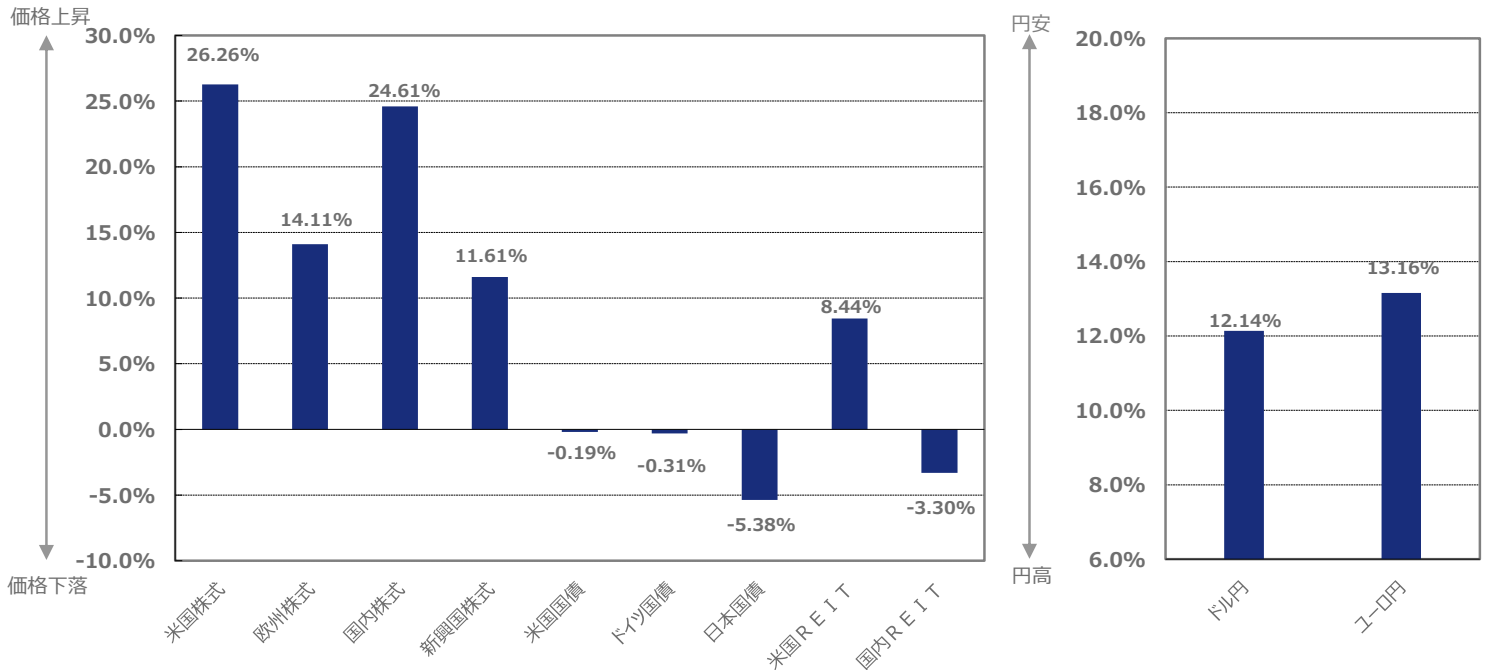
NZAM マンスリー・マーケット・レポートは毎月発行のマーケット情報誌です。2024年5月末現在の情報に基づき作成しています。

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。

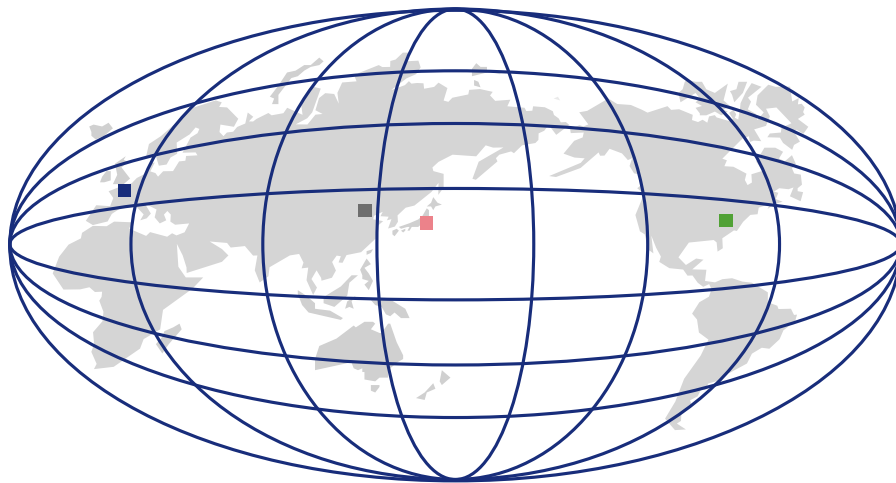
過去1年騰落率（2023年5月末と2024年5月末の比較）



※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 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、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改善により個人消費が回復することや欧州中央銀行（以下「ECB」という）の金融政策が緩和方向に転換することが、景気を下支える見込みです。企業活動は、欧州経済の回復期待の高まりが企業景況感を下支える展開が見込まれます。但し、製造業の停滞が長期化するリスクにはやや留意が必要です。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。ECBは今後の金融政策についてデータ次第の姿勢を強調し短期的には政策金利の高位維持を通じた引き締め姿勢を継続するものの、賃金やインフレの伸び鈍化に伴い年央にかけて利下げ開始が見込まれます。

中国

中国経済は、当局による積極的な財政支援や流動性供給の拡充に加え、構造改革や産業育成方針を追い風にインフラ・製造業活動を牽引役として景気回復ペースが加速しています。他方、外需の底堅さを受けて企業部門による設備投資需要は堅調に推移しているものの、若年層を中心とした軟調な雇用環境を背景とする家計部門の購買意欲の冷え込みのほか、長引く不動産不況が、銀行の収益圧迫による金融仲介機能の低下や貸出態度の消極化などを通じて、内需の低迷を深刻化させています。今後、過剰生産問題を機に米欧との貿易摩擦が懸念される中、内需の先行きにも不安を抱えた状態であることを踏まえ、不動産不況の克服や過剰設備の是正など構造改革姿勢の堅持が求められる展開です。かかる中、当局は住宅市場の支援策を強化しつつ、国債発行の加速や企業の資金調達コスト引き下げを通じて景気を支える構えを表明しています。当面、地方政府による住宅在庫買い取りの動きが進むことが期待されながらも、厳しい雇用・所得環境と低迷する消費者信頼感に下押しされて不動産不況が持続する一方、家計消費は自動車や家電製品の買替促進策に支えられる見込みです。政府による戦略分野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、低インフレ環境が継続すると見込まれる中、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金利引き下げを中心とする一段の金融緩和策を通じて、中国経済は今年の政府成長率目標近傍で推移する見通しです。

米国

米国経済は、実体経済における金融環境悪化に伴い緩やかな景気減速を見込むものの、製造業の回復に加え、設備投資や移民流入等を背景とした生産性向上が年後半にかけて景気を下支える見込みです。個人消費については、徐々に実質消費の減速感が強まると想定するも、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ながらも先行き見通しの改善が継続しており、製造業循環が回復局面入りする中、在庫も積み増しに転じる兆しがあります。住宅市場は、住宅ローン金利が足許再上昇に転じ、住宅価格も上昇する中、当面は低迷が続くと見られます。労働市場は、求人の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・ガソリン価格が上昇基調にあるも再加速には至らず、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や労働市場の過熱感の後退等が低下圧力となるものの、住宅価格の下げ渋りや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。ただし、供給制約の解消に伴う財のデフレ一服により、物価低下ペースが鈍化するリスクには留意が必要です。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）を志向し、今後顕在化し得る金融引き締めの影響や景気減速の可能性に配慮する中、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。

日本

日本経済は、内需主導で緩やかな成長基調で推移すると見込まれます。内需は、インフレ減速ペースは緩やかとなるものの、賃金上昇の加速が想定される中で実質賃金の改善により消費マインドが回復し、個人消費は堅調に推移すると見込みます。外需も、供給制約の緩和や世界経済の底堅さを背景に堅調に推移す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伸び率を縮小させ低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上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、賃金・物価の動向次第であるものの、賃金上昇の大幅な加速がサービス価格の上昇圧力になることや、中立金利を下回る水準であれば、日銀は物価目標達成を実現せずとも基調的なインフレ率の上昇に伴って利上げを進める意向であることから、春闘の結果と統計データが整合的であることを確認した後に、更なる利上げを実施する可能性は相応に高いものと見込まれます。また、量的引き締め（QT）の方針についても依然不透明感が高いものの、日銀内で必要性を唱える声も複数見られており、近い将来に実施する可能性は高いものと見込まれます。

海外債券

	4月末	5月末	前月末比	見通し
米国10年国債利回り	4.68%	4.50%	-0.18%	金利低下（債券価格上昇）
ドイツ10年国債利回り	2.58%	2.66%	0.08%	金利低下（債券価格上昇）

※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。

5月の動き

米国金利は低下、独国金利は上昇

米国長期金利は、0.18%低下しました。月前半は、5月米連邦公開市場委員会（以下「FOMC」という）においてパウエルFRB議長が追加利上げの可能性を否定したことに加え、予想対比較調な経済指標を受けて米国経済の減速が意識されたことや、物価指標の高止まりが小休止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、予想対比堅調な雇用指標や景況感指標を受けて米国経済の堅調さが再確認されたことに加え、追加利上げの可能性を否定せずに想定よりタカ派であった5月のFOMC議事要旨や軟調な入札を受けて米国長期金利は上昇し、月間では低下しました。

独国長期金利は、0.08%上昇しました。月前半は、予想対比較調な欧州経済指標に加え、イングランド銀行（BOE）高官によるハト派な発言や米英長期金利の低下を受けて、独国長期金利は低下しました。月後半は、ECB高官によるハト派な発言を受けて独国長期金利は低下する場面もあったものの、予想対比堅調な欧州物価指標や米英長期金利の上昇を受けて上昇し、月間でも上昇しました。

今後の相場見通し

米国金利、独国金利は低下を想定

米国長期金利については、米国経済の底堅さやインフレ高止まり懸念、債券需給の悪化、財政赤字懸念が金利上昇・高止まり圧力となるものの、インフレについては減速基調への回帰が想定される中、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、米銀を中心とした投資家需要の増加や金融政策の不確実性低下を背景に低下を見込みます。

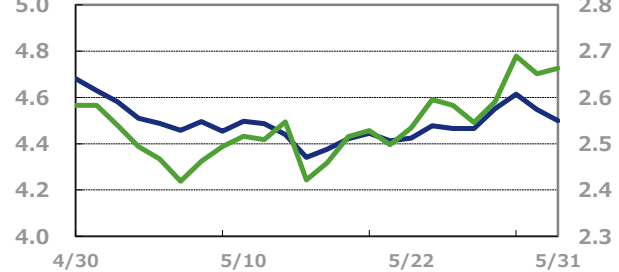
独国長期金利については、ECBが域内の賃金・サービス価格の高止まりやエネルギー価格上昇を受けた物価高の長期化に対して懸念を示しているものの、今後も物価上昇ペースの鈍化が継続する中でECBの金融政策が緩和方向に転換することに伴い、低下基調での推移を見込みます。

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"> 金融引き締めに対する期待の高まり 米欧経済の想定以上の底堅さ インフレ期待・資源価格の上昇 米欧政治リスクを巡る不透明感の後退 	<ul style="list-style-type: none"> 米欧の金融システム不安 緩和的な金融環境への転換 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 米欧政治リスクを巡る不透明感の高まり ウクライナ・中東情勢の悪化 想定以上のインフレ減速

国内債券

	4月末	5月末	前月末比	見通し
日本10年国債利回り	0.87%	1.06%	0.19%	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。

5月の動き

国内長期金利は上昇

国内長期金利は、0.19%上昇しました。月前半は、日銀の4月金融政策決定会合における主な意見がタカ派な内容と受け止められたことや日銀の国債買入オペが予想外に減額されたことを背景に国内長期金利は上昇しました。月後半は、円安への懸念が燃る中、日銀による金融政策の早期修正観測が継続したほか、内田日銀副総裁の講演がタカ派な内容と受け止められたことから国内長期金利は上昇し、月間でも上昇しました。

今後の相場見通し

国内長期金利および超長期金利は横ばい圏での推移を想定

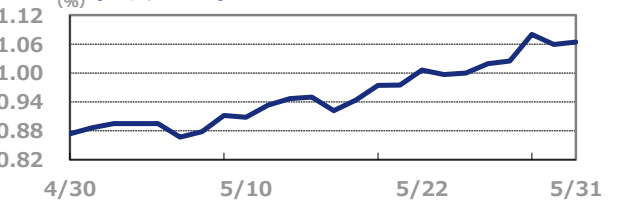
日銀は緩和的な金融環境の継続を志向しながらも中立金利を下回る水準での利上げには許容姿勢を示していることから、足許の市場の織り込み通り、緩やかなペースで利上げを進めていくことが想定され、国内長期金利および国内超長期金利は横ばい圏での推移を見込みます。

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"> 円安、物価および賃金の伸び加速 短期金利の引き上げ 日銀による国債買入れの減額 国内財政懸念の強まり 	<ul style="list-style-type: none"> 米欧金利の低下 円高、物価および賃金の伸び鈍化

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。

海外株式

	4月末	5月末	騰落率	見通し
S & P 5 0 0 (ポイント)	5,035.69	5,277.51	4.80%	横ばい
M S C I 欧州 (ポイント)	2,036.42	2,083.75	2.32%	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。

5月の動き

米国株、欧州株は上昇

S&P500指数は、前月比4.80%上昇しました。月前半は、予想対比較調な経済指標を背景とした追加利上げ懸念の後退、および利下げ期待の高まりを受けて、株価は上昇しました。月後半は、半導体大手の企業決算が堅調な結果になる一方、予想対比堅調な経済指標を受けて米国経済の堅調さが再確認されたことに加え、追加利上げの可能性を否定せずに想定よりカ派であった5月のFOMC議事要旨を背景に、早期利下げ期待が後退したことで株価は下落し、月間では上昇しました。

MSCI欧州は、前月比2.32%上昇しました。月前半は、予想対比較調な米国経済指標を背景とした米国における利下げ期待の高まりや、ユーロ圏消費者信頼感指数の改善などが好感されたほか、底堅い企業決算を受けて株価は上昇しました。月後半は、予想対比堅調な欧州物価指標を受けた独国内閣金利の上昇や米国株の下落を背景に株価は下落し、月間では上昇しました。

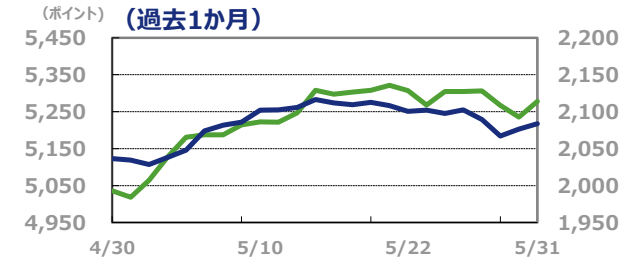
今後の相場見通し

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、利下げ開始時期など金融政策を巡る市場の悪感で、株価が一進一退となる変動性の高い展開を想定します。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あり、企業間で格差が生じることが見込まれます。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ことに加え、自社株買いによるEPS(1株あたり利益)の下支えが期待できることから、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、エネルギーや物価動向には引き続き注視が必要なもの、域内の景気減速の影響が一巡する兆しが見え始める中、企業業績は大きく悪化せず回復基調に戻ることを見込みます。PER(株価収益率)はECBの早期利下げ期待の高まりが一定のサポートとなっているほか、過去に資金流出が続いた投資家のポジション復元が需給の下支えになると想定されます。一方で、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"> ・堅調な企業業績の確認 ・インフレ再燃リスクの後退 ・利下げ等による金融政策のハト派転換 ・ウクライナ・中東情勢・米中対立等の地政学リスク/米大統領選における政治リスクの後退 	<ul style="list-style-type: none"> ・米欧の金融引き締め長期化、景気後退懸念の強まり ・インフレ期待・金利の上昇 ・ウクライナ・中東情勢・米中対立等の地政学リスク/米大統領選における政治リスクの強まり

国内株式

	4月末	5月末	騰落率	見通し
日経平均株価	38,405円66銭	38,487円90銭	0.21%	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。

5月の動き

日経平均株価は横ばい圏で推移

日経平均株価は、横ばい圏で推移しました。月前半は、企業決算により個別選別色が強まる中、事前予想よりも保守的な期初の会社計画の公表を受けて上値の重い展開となり、株価は横ばい圏で推移しました。月後半は、国内長期金利の上昇や予想対比堅調な半導体大手の企業決算を背景に、金融銘柄や半導体銘柄を中心に上昇する場面もあったものの、米国株の下落を受けて株価は横ばい圏での推移となり、月間でも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、製造業の回復や堅調なインバウンド需要、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、国内長期金利は上昇しているものの、依然グローバルに見て相対的に緩和的な金融環境が継続しており、短期的には日銀の金融政策動向が変動要因として認識される見込みです。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一方、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"> ・堅調な企業業績の確認 ・国内経済の脱デフレ定着・米欧経済のインフレ再燃リスク後退 ・国内企業の資本効率改善意識の高まり ・中国景気の回復 	<ul style="list-style-type: none"> ・米欧の景気後退懸念の強まり ・ウクライナ・中東情勢を巡る地政学リスクの高まり ・交易条件悪化に伴うコスト上昇 ・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

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。

	4月末	5月末	騰落率	見通し
S&P米国REIT指数 (配当込み、ポイント)	451.58	472.20	4.57%	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。

5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4.57%上昇しました。月前半は、予想対比較調な経済指標を受けて米国経済の減速が意識されたことや、物価指標の高止まりが休止したことを受けて米国長期金利が低下したことが好感され、指数は上昇しました。月後半は、予想対比較堅調な経済指標を受けて米国経済の堅調さが再確認されたことに加え、追加利上げの可能性を否定せずに想定よりタカ派であった5月のFOMC議事要旨を背景に米国長期金利が上昇したことが嫌気され、指数は下落し、月間では上昇しました。

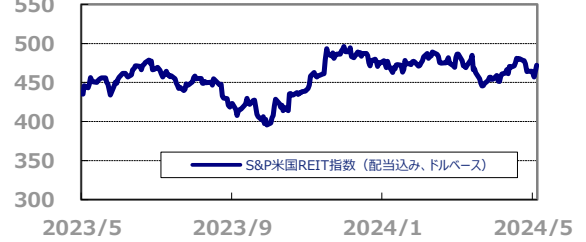
今後の相場見通し

米国REITは横ばい圏での推移を想定

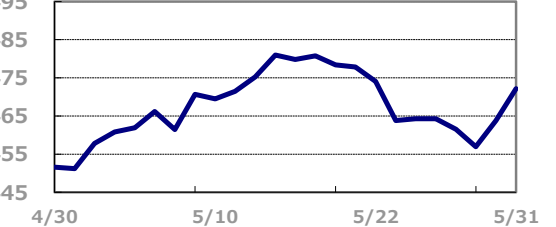
米国REIT市場は、eコマースの一段の進展や5Gへの設備投資継続、在宅勤務の定着などを要因として用途別の成長率の差が拡大することが想定されます。指数については、米国長期金利上昇に伴うイールド・スプレッド（長期金利対比の分配利回り）を見た投資妙味の低下や不動産市況の低迷が懸念されるも、割安なNAV倍率（投資口価格÷1口あたり純資産価値）の観点から下支えが期待されることから、米国REITは横ばい圏での推移を見込みます。

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"> ・金利上昇リスクの後退 ・融資厳格化懸念の後退 	<ul style="list-style-type: none"> ・金利上昇による投資妙味の希薄化 ・金融引き締め長期化、景気後退懸念の強まり ・アフターコロナ環境下におけるオフィス需要の低迷 ・商業用不動産の資金繰り懸念深刻化

J-REIT

	4月末	5月末	騰落率	見通し
東証REIT指数 (配当込み・ポイント)	4,455.74	4,302.09	-3.45%	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。

5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3.45%下落しました。月前半は、日銀による金融政策の早期修正観測が響く中、一進一退の展開となり、指数は横ばい圏で推移しました。月後半は、早期修正観測が響き続けたほか、内田日銀副総裁の講演がタカ派な内容と受け止められたことから国内長期金利が上昇したことが嫌気されて指数は下落し、月間でも下落しました。

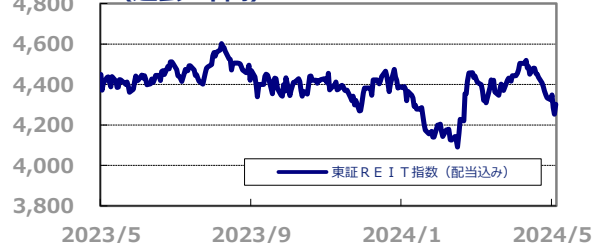
今後の相場見通し

J-REITは横ばい圏での推移を想定

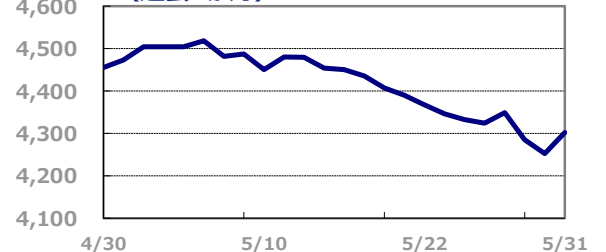
J-REIT市場は、資産構成比の高いオフィス物件について、2023年の大量供給が一巡し改善基調にあります。住宅やホテルについては、首都圏の人口増加やインバウンド需要の増加により好調な市場環境が継続することを想定します。ただし、物流については、供給量が高水準で継続するため、需給環境の悪化には留意が必要です。また、J-REIT全体の事業環境については、景気減速による企業業績への影響が懸念される中、企業のコスト削減意識の高まりに留意が必要です。バリュエーション面では、過去レンジで見た割安感があるものの、国内長期金利の上昇によるアセットクラスとしての相対的な魅力度の低下や、借入コストの上昇による1株当たり配当への悪影響が懸念されることが重石になると想定しています。かかる中、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"> ・金利上昇リスクの後退 ・コロナ禍からの経済正常化による業績回復 ・オフィス市況の著しい改善 	<ul style="list-style-type: none"> ・金利上昇による投資妙味の希薄化 ・日銀の金融引き締め姿勢の強まりや金利急騰による利払い負担の増加 ・アフターコロナ環境下におけるオフィス需要の低迷

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。

	4月末	5月末	騰落率	見通し
ドル/円	156円90銭	156円74銭	-0.10%	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。

5月の動き

ドル/円は横ばい圏で推移

ドル/円は横ばい圏で推移しました。月前半は、ハト派な5月FOMCや予想対比較調な米国経済指標に加え、日本政府による円買い介入を背景に円高・ドル安となる場面もあったものの、日米金融政策格差が意識される環境が継続する中、円売り圧力が強まり横ばい圏での推移となりました。月後半は、予想対比較調な米国経済指標を背景に円高・ドル安となる場面もあったものの、米国長期金利が上昇したことを背景に横ばい圏での推移となり、月間でも横ばい圏での推移となりました。

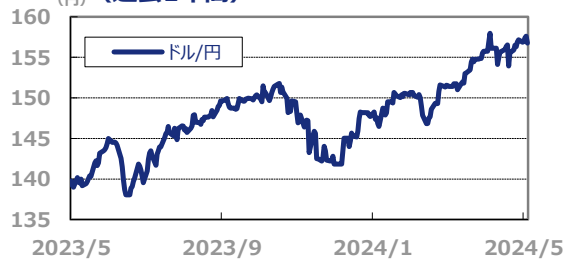
今後の相場見通し

円高・ドル安を想定

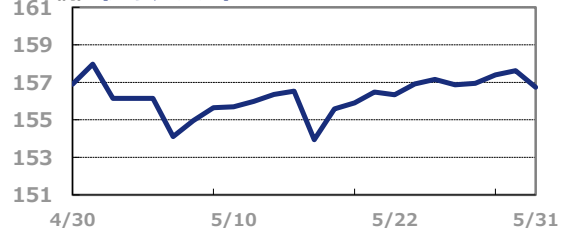
ドル/円は、米国経済の堅調さが継続し米国長期金利の高止まりが想定され、当面はドル高圧力がかかりやすい中で、日米金融政策格差が意識される環境が継続する一方、将来の金融政策格差の縮小が想定されることから、円高・ドル安を見込みます。

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"> 米国経済の想定以上の底堅さ 米国の金融引き締めに対する期待の高まり 米欧政治リスクを巡る不透明感の後退 	<ul style="list-style-type: none"> 米欧の金融システム不安 米国経済の減速 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 米欧政治リスクを巡る不透明感の高まり 日銀の金融政策修正に対する期待の高まり

ユーロ

	4月末	5月末	騰落率	見通し
ユーロ/円	168円12銭	169円78銭	0.99%	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。

5月の動き

ユーロ/円は上昇し、円安・ユーロ高

ユーロ/円は、前月比0.99%上昇し、円安・ユーロ高となりました。月前半は、日本政府による円買い介入を背景に円高・ユーロ安となる場面もあったものの、日欧金融政策格差が意識される環境が継続する中、円売り圧力が強まったことや、堅調な欧州株式市場を背景に円安・ユーロ高となりました。月後半は、独国内閣長期金利が低下した際には円高・ユーロ安となる場面もあったものの、予想対比較調な欧州物価指標や独国内閣長期金利の上昇を受けて横ばい圏での推移となり、月間では円安・ユーロ高となりました。

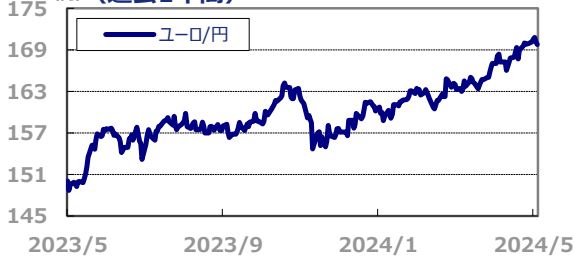
今後の相場見通し

円高・ユーロ安を想定

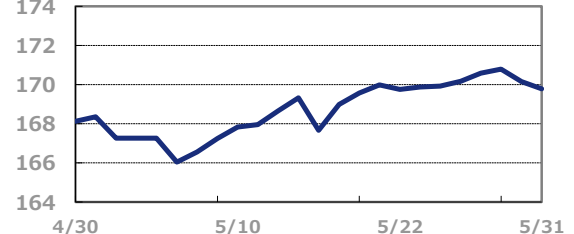
ユーロ/円は、当面は日欧金融政策格差が意識されやすい環境が継続する一方、将来の金融政策格差の縮小が予想されることから、円高・ユーロ安を見込みます。

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"> 欧州経済の想定以上の底堅さ 米欧政治リスクを巡る不透明感の後退 ウクライナ・中東情勢の改善 	<ul style="list-style-type: none"> 米欧の金融システム不安 欧州経済の減速 米欧政治リスクを巡る不透明感の高まり ウクライナ・中東情勢の悪化 日銀の金融政策修正に対する期待の高まり

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」）といっています。）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、知的財産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6月7日(金)

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。