

「為替相場と流行」

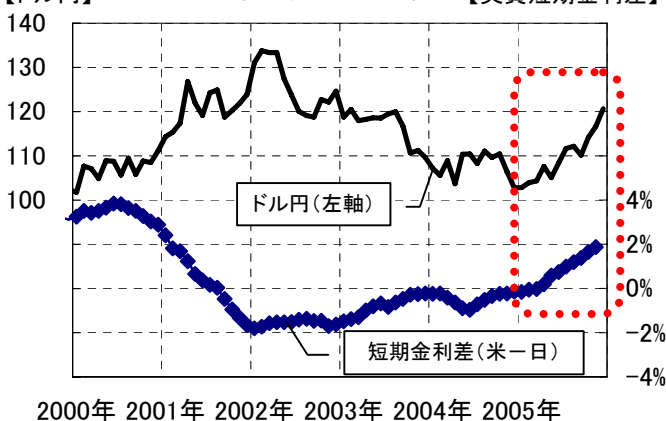
早いもので今年も終わりが近い。年末年始を利用して海外へ行く方も多いのか、「外貨って今買った方が良い？」という相談を夏休みに次いで受ける時期でもある。普通の海外旅行で現地で使う分くらいなら金額の変動もそれほどではないし、あまり神経質にならなくても良いのではないかと、思ったりもするが、そもそも真剣な相談というよりは世間話なのだろう。より金額の大きい外債投資や外貨預金の相談を受けたことがないのが何よりの証拠。もう少し当たる予想をして信頼を取り戻さねば・・・。

言い訳がましくて書くのにも気が引けるのだが、為替予測の難しさの背景の一つに、水準的な目安が存在しないことがある。株ならば企業業績、債券ならば景気や金融政策といった拠り所があるが、為替は2国間の相対関係で決まるものだけにそういった基準がなく、その時々で決定要因が変化する。貿易不均衡、通貨政策への思惑、株式パフォーマンス格差、日米の金余り格差などがこれまでに注目された材料の一部だが、ファッションの流行のごとく、その人気が長続きたものは多くはなく、どれか一つだけで長期的な動きを説明できるというものはない。

例えば、今年ドル円為替は年初の103円から120円台までの円安となったが、この動きのなかでは金利差が注目要因であった。米国で利上げが続く一方で日本では金融緩和が維持され、金利差が拡大しかつ今後も拡大すると見込まれたことがドル買い・円売りをもたらした。ユーロドルでも同様に金利差要因からのユーロ安・ドル高となっており、金利差は為替相場全体の流行であった。

ただ、金利差が過去も常に大きなテーマになっていた

< 図表 1 >
【ドル円】ドル円と日米金利差(2000年～)【実質短期金利差】



わけではない。図表1にみられるように、2000年以後で金利差と為替が同方向に動いたのは今年に入ってからであり、来年もこの流行が続くとは言い切れない。

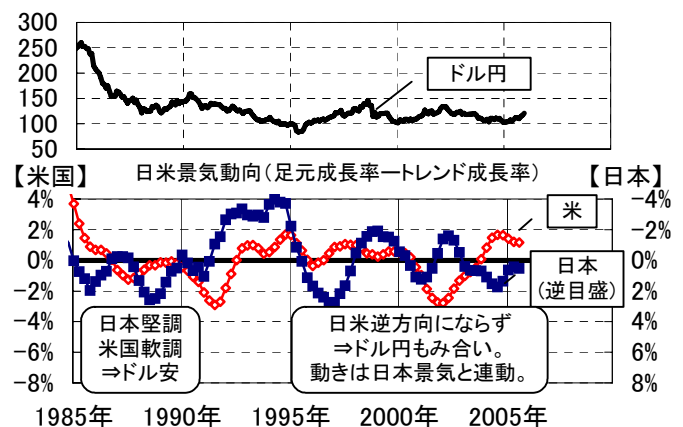
では、もう少し長い目でみて有効性の高い「定番商品」はないのか？一つ考えてみたのは、日米の景気動向。成長率をそのままみるのではなく、両国の年間GDP成長率を過去5年平均成長率と比較してみた。足元の景気が過去のトレンドに比べて高いのか低いのか、すなわち「普通よりも良い感じ」の景況感なのかどうかの指標である。

図表2の下段グラフがその動きである。80年代後半は日本の景況感が良好(=円高要因)であったのに対し米国の景況感は低調(=ドル安要因)で、実際に為替も円高・ドル安となっていた。また、90年代後半以後は日米の景況感が円高要因・円安要因どちらか一方に偏ることはなく、結果的にドル円も大きな意味ではもみ合いであった。

もみ合いのなかの動きをみると、日本の景況感との連動性が高い。今年ドル円高も、もちろん金利差も働いたのだろうが、2003年以後の日本経済の回復にある程度目が慣れてくるなかで景気が踊り場に入ったため、もたつきが強く感じられたことも円安要因になったと思われる。その意味で、今後の為替を占う意味では海外の金利動向だけではなく日本の景気も重要なポイントとなる。

景況感要因は、日本のバブルが崩壊した90年代前半のような大きな変動時には働かないが、それ以外では今後もある程度の影響力を保つ可能性がある。為替予測では「次の流行決定要因」の見極めが重要であるが、定番商品とのバランスも考え、少し長めの視点を保ちたい。

< 図表 2 >
ドル円と日米景気動向(1985年～)



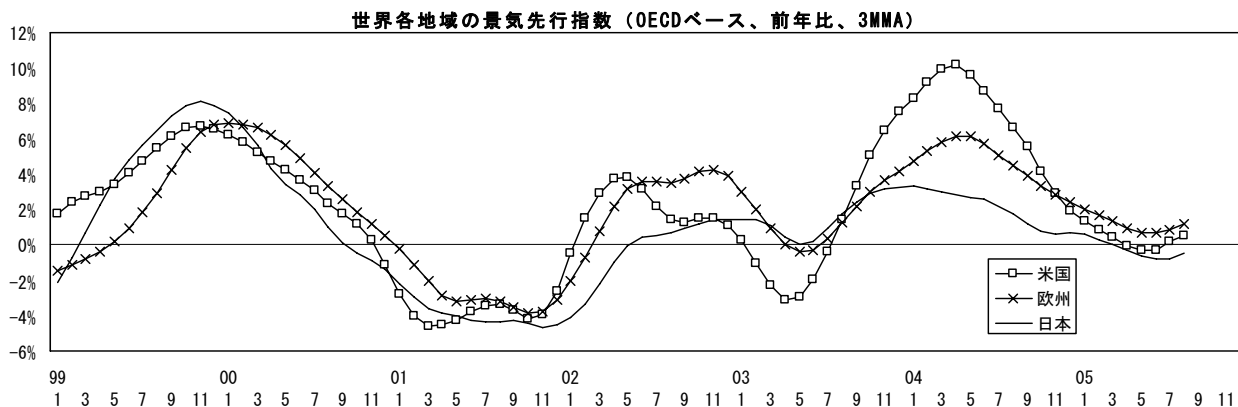
○概況

		日本 → P3		米国 → P7		欧州 → P11		アジア → P15			
		前回	今回	前回	今回	前回	今回		韓国	台湾	中国
家計	雇用	○	○	○	○	→	→		○	○	○
	消費	→	→	○	○	→	→		○	○	○
企業	生産	→	→	○	○	→	→		○	○	○
	投資	○	○	○	○	→	→		○	○	○

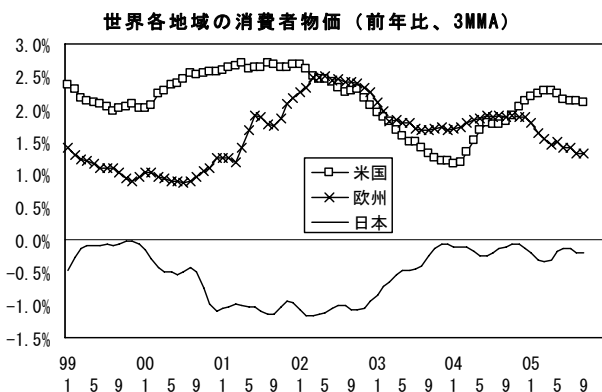
*アジアは隔月で掲載予定です

(●●)悪化(●):(→)横這:(○)改善(○○)

★世界経済の動き【→】景気は先行き緩やかながらも改善へ

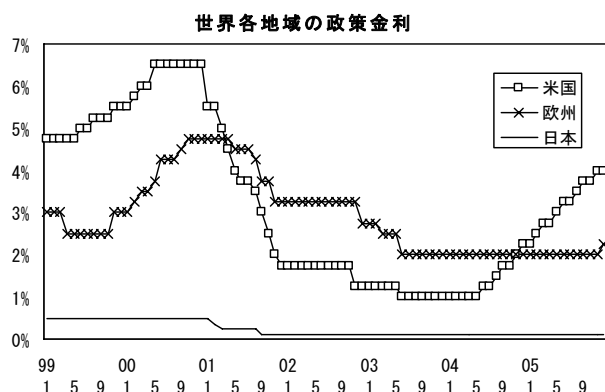


★世界の物価動向【↑】米では物価は上昇傾向



(注) 米国：コア（除く食品・エネルギー）、欧州：コア（除く食品・たばこ・エネルギー）、日本：総合（除く生鮮食品・持家の帰属家賃）

★世界の政策金利【↑】米に続き欧州も金利を引き上げ



(注) 米国：FFレート誘導目標水準、欧州：ECBレポレート、日本：公定歩合

本レポートは12月5日までに発表されたデータに基づいて作成されております。

要旨:

日本経済は、踊り場を脱出し、内需を中心に安定的な成長軌道に復帰しつつある。先行きについても、世界経済の回復から輸出が持ち直し基調にあるほか企業部門の改善が家計へ波及しつつあることから、当面底堅い動きが予想される。

概況

・日本経済は、内需を中心に着実な成長が続いている

・05年7-9月期GDP(1次速報)は前期よりも減速したものの内需を中心に底堅い伸びを示す

・GDPデフレーターの下落幅は基調的には縮小傾向にあり、デフレ脱却の動きは継続している

今後の動向

・今後のポイントは輸出、設備投資、個人消費の動向

・輸出は底堅く推移

・設備投資は先行きも堅調な推移が続く

・個人消費は雇用・所得環境の改善を背景に所得の伸びに見合う程度の回復が続こう

・日本経済は、生産持ち直しが期待されるなか当面底堅い動きとなる

日本経済は、内需を中心に安定的な成長軌道に復帰しつつある。

11月11日発表の2005年7-9月期GDP(1次速報)によると、実質GDP成長率は、前期比+0.4%(同年率+1.7%)と底堅い成長を遂げた。前期の高成長(同年率3.3%)の反動から大きく減速したが、4四半期連続のプラス成長となったほか1%台半ばといわれている潜在成長率程度の成長は維持しており着実な回復は続いている。内訳をみても個人消費、設備投資とも前期に比べ減速はしたものの増加基調は維持したほか、住宅投資、公共投資がプラスに転じるなど内需は総じて堅調であった。一方、外需(純輸出)については、輸出は前期に続き増加したが輸入が原油高等の影響から伸びを高めたためマイナス寄与となりGDPの足を引っ張った。GDPデフレーターは、前年同期比▲1.1%と前期よりも下落幅が拡大したが、これは、原油価格の高騰による輸入デフレーターの上昇の影響といえる。それを除くとGDPデフレーターの下落幅は縮小しており、デフレからの脱却の動きは緩やかながらも続いている。

なお、12月9日発表予定の05年7-9月期GDP(2次速報)では、基準年が平成12年基準に改定されるほか帰属家賃の推計方法や季節調整法が変更されるなど計算方法が大きく改定されるため予想は困難であるが、法人企業統計調査等の足下の指標の動きをみる限り上方修正される可能性が高いと思われる。

今後のポイントは、①輸出②企業の設備投資③個人消費、の動向である。

10月の貿易統計(輸出確報)によると、輸出(数量)は前年同月比+2.3%となり、3ヶ月連続してプラスの伸びとなった。地域別では、米国向けが同+3.9%と3ヶ月連続して3%台と底堅い伸びが続いている。また、EU向けおよびアジア向けはマイナスとなったが減少幅は縮小している。米国経済は、ハリケーンによる被害が予想より軽微であったほか災害復興に係る支出も期待されることから堅調な推移が予想され、輸出は底堅く推移しよう。

設備投資については、05年7-9月期の法人企業統計調査では全産業ベースで前年同期比+9.6%と高い伸びを示した。先行きについては、①日銀短観等の設備投資計画が堅調であること②先行指標とされる05年7-9月期の機械受注(民需除く船舶・電力)が前期比+2.1%と底堅いほか、10-12月期の見通し(同)も同+6.2%と堅調な推移が見込まれていること③輸出の持ち直しから生産についても11月、12月の予測調査では改善が見込まれていること④原油高にもかかわらず企業収益は増益基調が予想されていること、等から先行きも堅調な推移が続くと予想される。

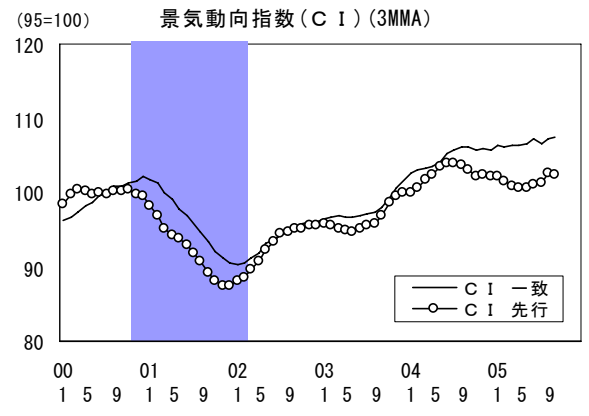
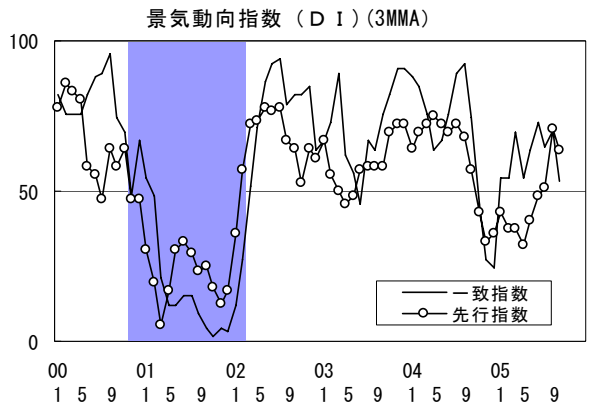
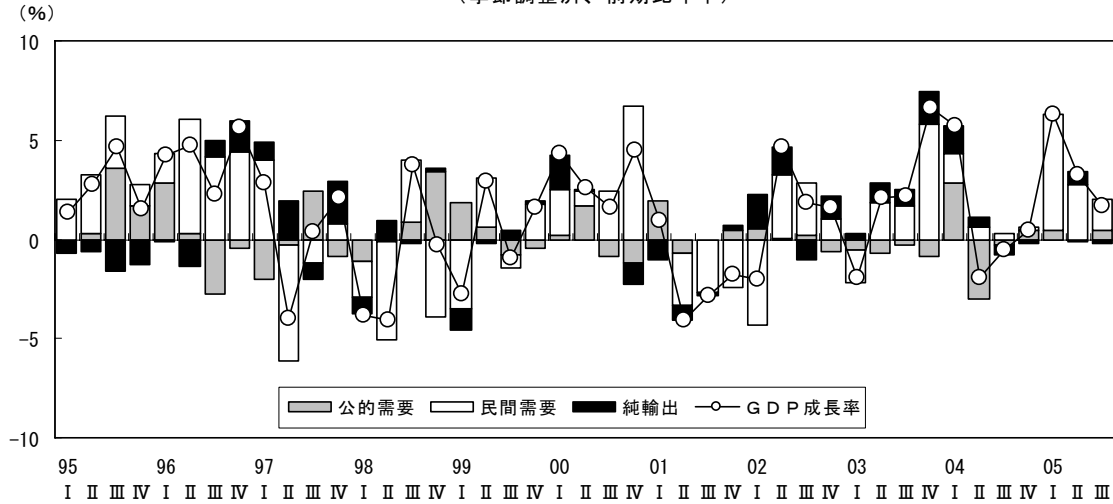
個人消費は、雇用・所得環境の改善を受け、サービス支出を中心に持ち直しの動きが続いている。先行きについては、企業業績は引き続き堅調であり家計部門への波及は続くと期待されるため、所得の伸びと同程度の伸びが続こう。ただし、年明け以降は定率減税の縮小等の負担増が予定されているため伸びは抑えられよう。

以上のとおり、日本経済は、定率減税縮小等の景気押し下げ要因はあるものの、輸出の回復に伴う生産の持ち直しが期待されるなか、企業部門の回復の家計部門への波及が続いていること等から当面、底堅い動きとなる。

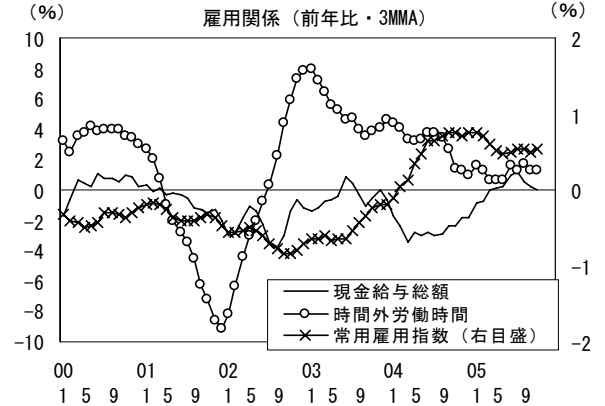
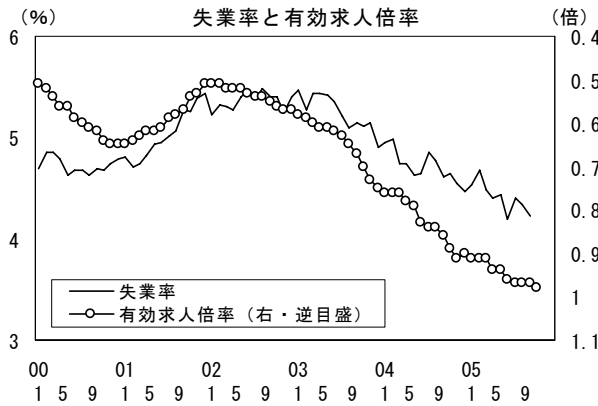
★経済全体の動き【↑】 踊り場を脱却し内需中心の回復が続いている

日本の実質GDP成長率の推移

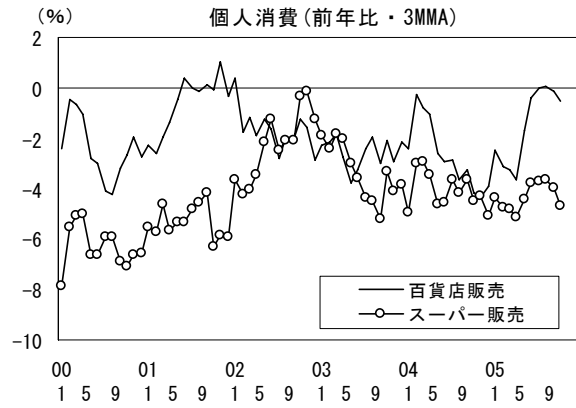
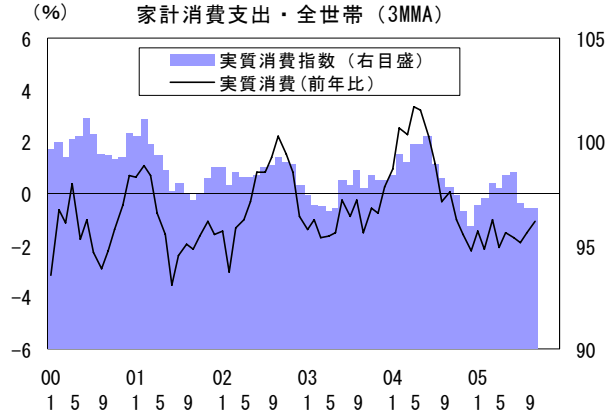
(季節調整済、前期比年率)



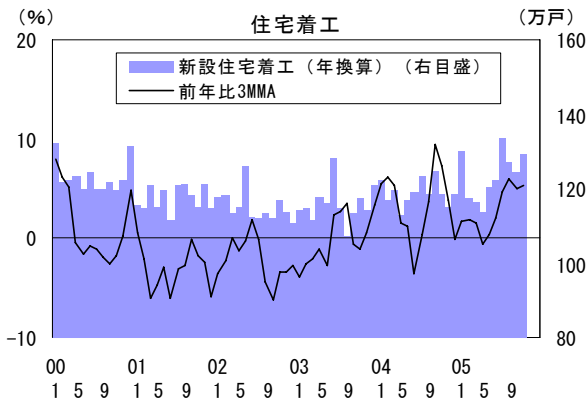
★雇用の動き【↑】 改善傾向



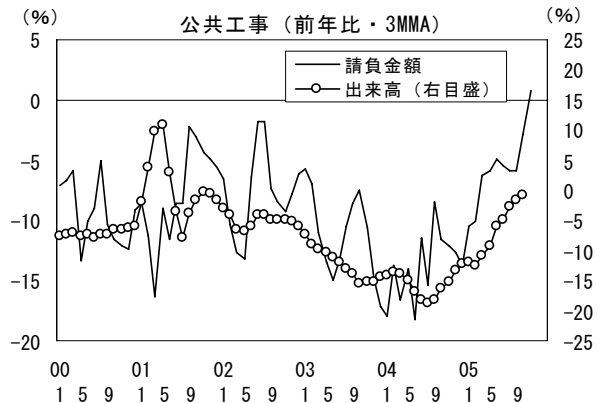
★個人消費の動向【→】回復は続くもペースはダウン



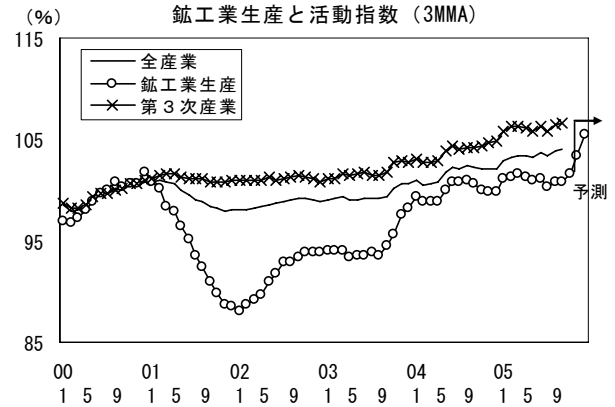
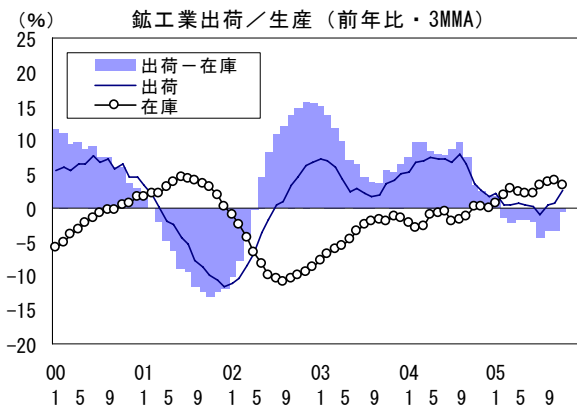
★住宅投資の動向【↑】持ち直し



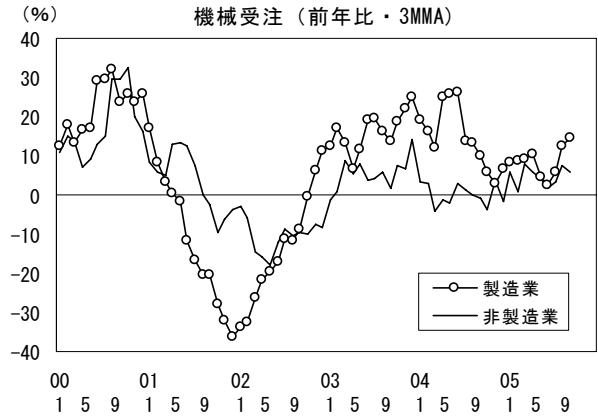
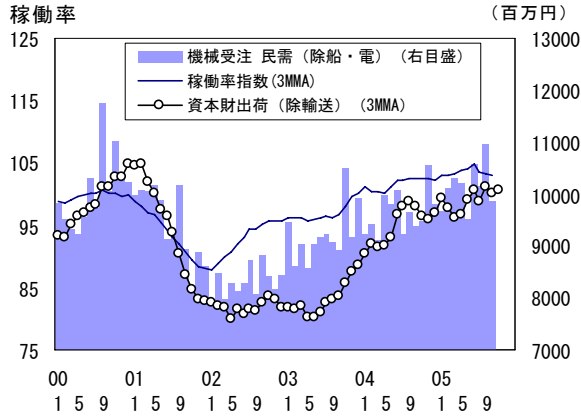
★政府部門 (公共工事) の動向【↑】回復



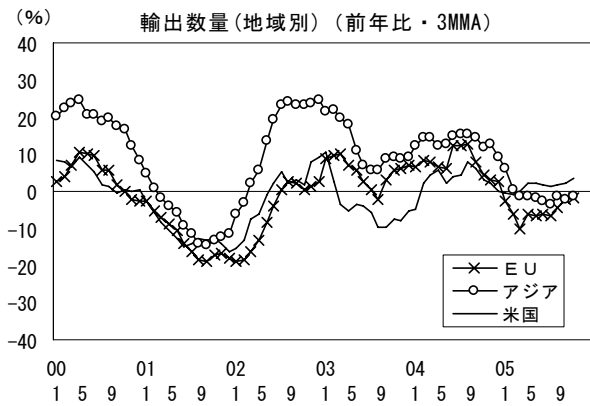
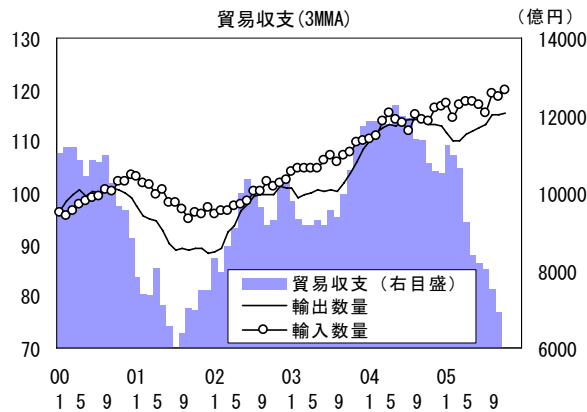
★鉱工業生産の動向【→】先行き改善の見通し



★設備投資の動向【↑】 堅調に推移

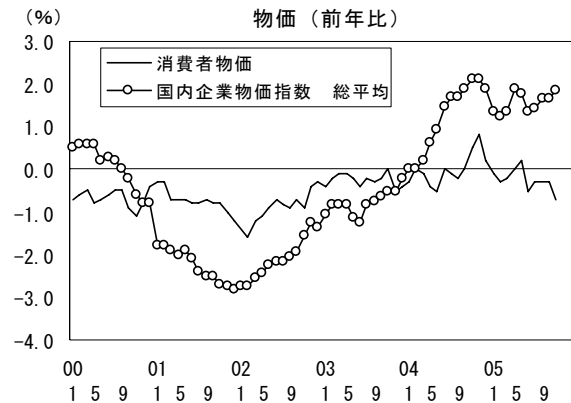


★輸出入の動き【→】 回復の兆し

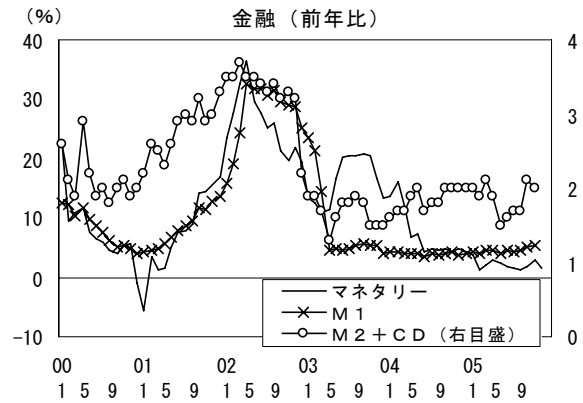


(注) EUについては2004年5月以降は25カ国へのデータ

★物価動向【→】 特殊要因剥落後はプラス転換へ



★金融の動き【→】 低迷が続く



要旨:

米国経済は、懸念されたハリケーンによる影響が軽微にとどまり、個人消費や設備投資等の内需を中心に堅調に成長している。先行きについては、足下やや減速傾向はみられるが、復興需要が顕在化するにつれて景気は上向き、来年にかけて拡大のペースは高まろう。

概況

・ハリケーンによる影響は軽微で米国経済は堅調な成長が続いている

・07年7-9月期実質GDP(改定値)は前期比年率+4.3%に上方修正される

・足下では減速傾向を示す指標が散見

・個人消費は自動車販売の減少から伸びは鈍化

・生産は鉱工業生産は増加したがISM製造業指数は低下

今後の動向

・今後のポイントは個人消費、設備投資、物価、の動向

・個人消費は前期と比べ伸びは鈍化

・設備投資は底堅い伸びを示そう

・物価はエネルギー価格の上昇一巡から落ち着いた動き

・米国経済は足下やや減速傾向だが、来年にかけて復調し安定的な成長を辿る

・FOMCでは政策金利は引き続き引き上げへ

ハリケーン・カトリナによる災害の影響が懸念されていた米国経済であるが、影響は軽微で堅調な成長が続いている。

05年7-9月期の実質GDP(改定値)は、前期比年率+4.3%と速報値の同+3.8%から上方修正され3%台半ばと言われる潜在成長率を上回る高い伸びを示した。内訳をみても、個人消費や住宅投資、設備投資等が上方修正されたことから内需の寄与度は同+4.5%と速報値の同+3.7%から大幅に上方修正された。また、GDPデフレーターは同3.0%とわずかながら下方修正されるなど良好なものといえる。

足下では減速傾向を示す指標が散見される。個人消費については、10月の実質個人消費は、販売促進策終了に伴う自動車販売の落ち込みにより耐久財消費が減少したことから前月比+0.1%と大きく減速した。ただし、10月の小売売上が自動車を除くと同+0.9%とプラスになったことにみられるように基調はしっかりとしている。また、生産については、10月の鉱工業生産は、ハリケーンの影響の剥落から化学がプラスの伸びに転じたほかボーイング社のストライキで落ち込んでいた輸送機器が回復したこともあり前月比+0.9%とプラスの伸びに転じたが、11月のISM製造業指数は、新規受注指数や生産指数が低下したため58.1と2ヶ月連続して低下するなどまちまちの動きとなっている。

今後のポイントは①個人消費の動向②設備投資の動向③物価の動向である。

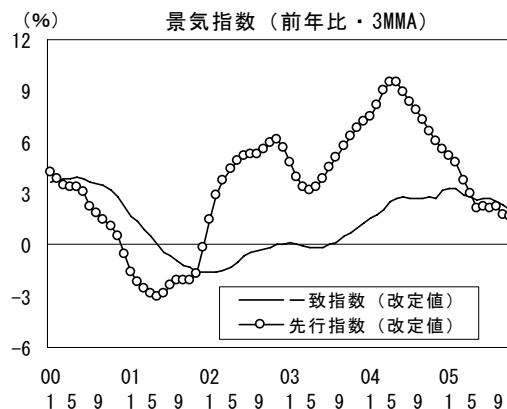
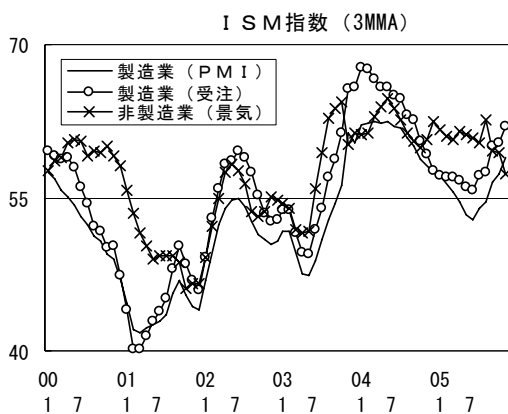
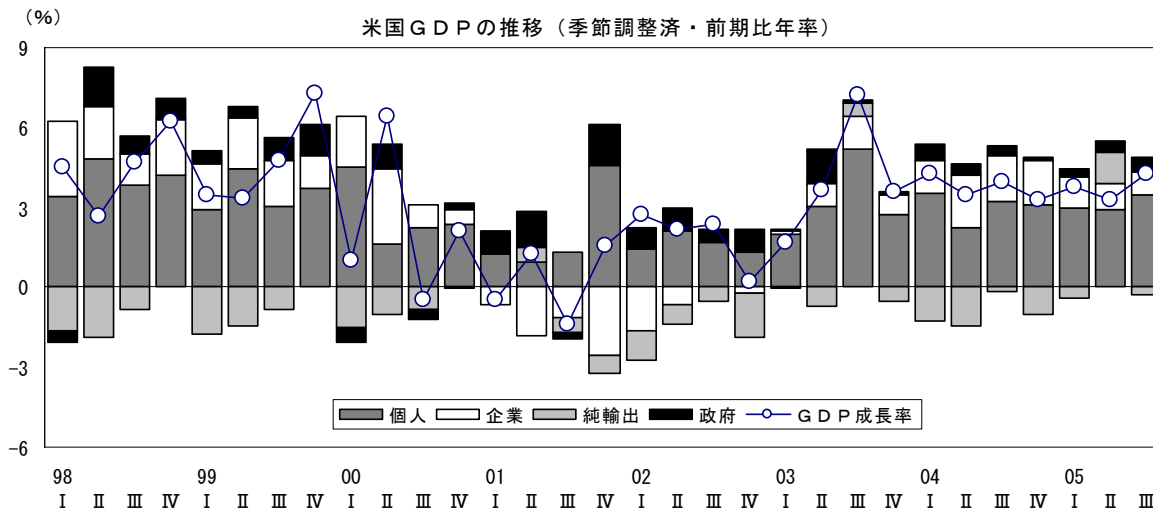
個人消費は、自動車の販売促進策終了の影響もあり足下減速している。先行きについては、①自動車を除けば消費の基調はしっかりとしていること②11月の消費者信頼感指数がガソリン価格の落ち着きなどから98.9と急回復していること③11月の雇用統計で非農業部門雇用者増加数が+21.5万人と雇用改善のペースが加速したこと、などから当面底堅く推移しよう。ただし、自動車販売の落ち込みを埋めるまでにはいたらず、前期と比較すると伸びは鈍化しよう。

設備投資については、底堅い動きが続いている。先行指標の動きをみると、10月の資本財受注(除軍需・航空機)は前月比+1.4%と増加に転じたが11月のISM製造業新規受注指数は59.8と2ヶ月連続して低下するなどまちまちの動きとなっている。先行きは、拡大のペースは鈍化しようが災害に対する復興需要も期待できることなどから底堅い伸びは示そう。

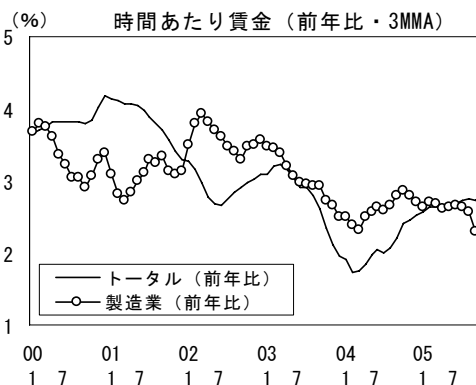
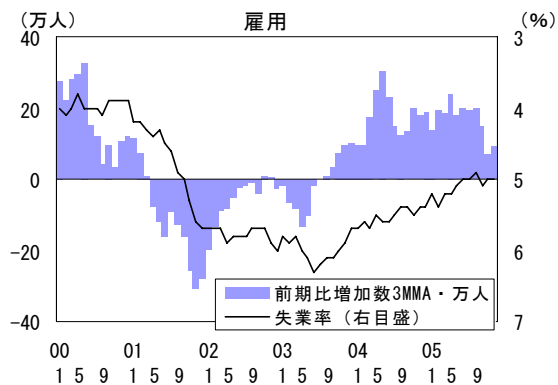
物価については、10月の消費者物価指数はエネルギー価格の上昇一巡などから前月比+0.2%と落ち着いた動きを示した(食料・エネルギーを除くコア部分も同じ)。個人消費(PCE)物価指数も、10月には同+0.1%(コア指数も同じ)となるなど落ち着いている。先行きについては、エネルギー価格が安定していることから当面落ち着いた動きが予想される。

以上のとおり、米国経済は、ハリケーンによる影響は軽微であり堅調に成長している。先行きについては、足下やや減速傾向はみられるが、復興需要も期待できることから来年にかけて拡大のペースは高まり内需を中心とした安定的な成長を辿ろう。金融政策については、景気の基調はしっかりとしているため、12月13日に開催予定の次回のFOMCでも政策金利は引き上げられよう。

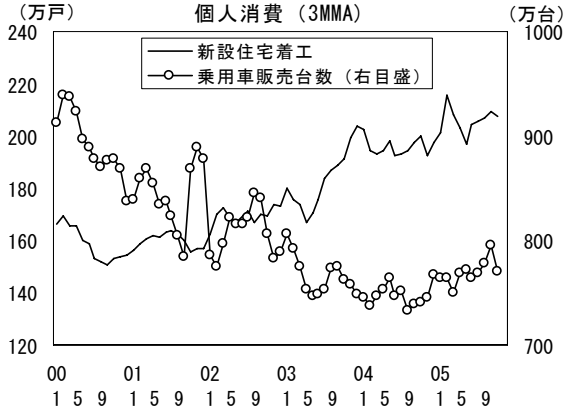
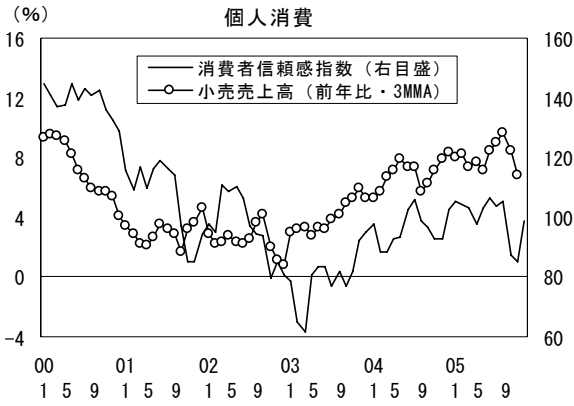
★経済全体の動き【↑】内需中心に堅調な回復が続く



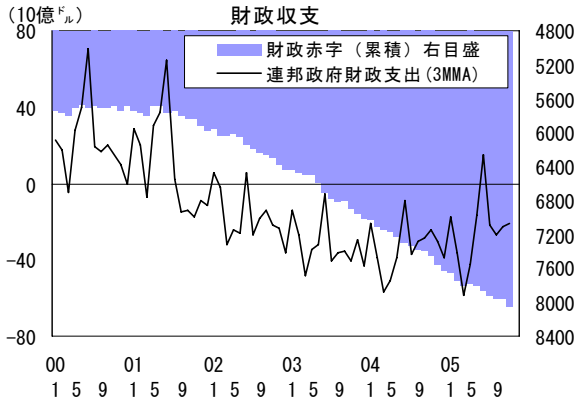
★雇用の動き【↑】回復が続く



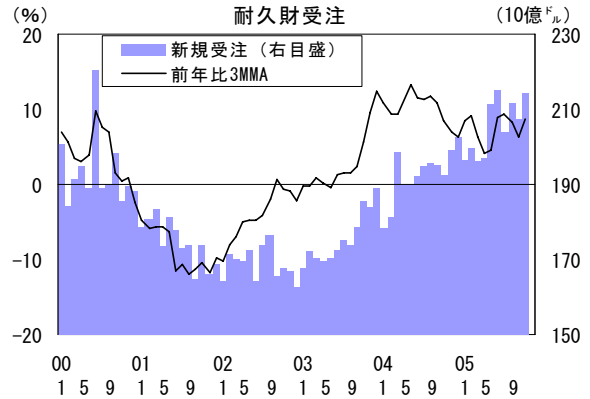
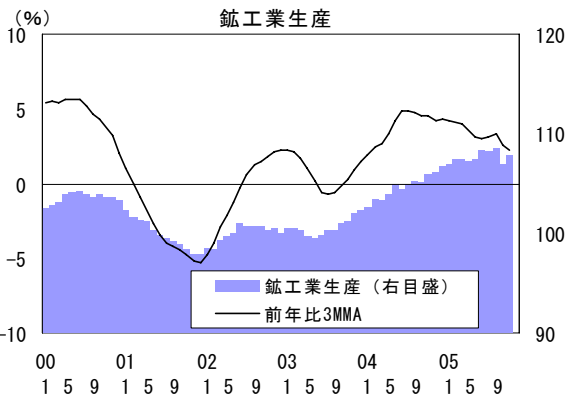
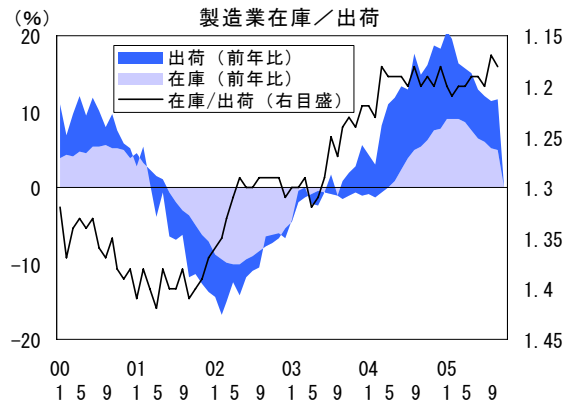
★個人消費の動き【↑】個人消費は底堅く推移、住宅は高水準維持



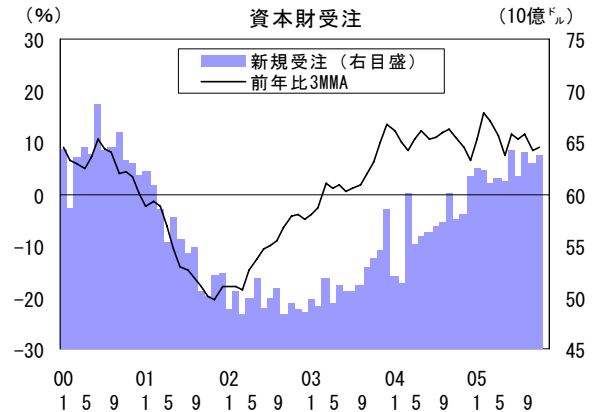
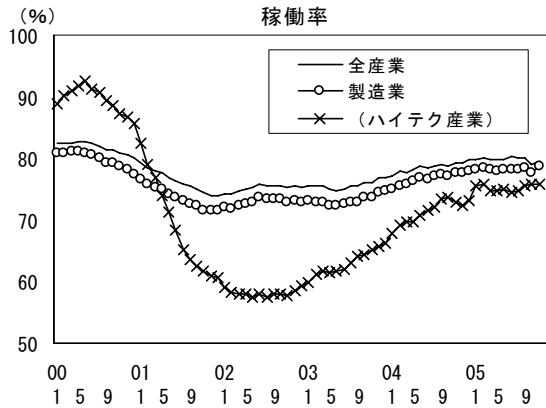
★政府支出の動向【→】政府支出は高水準



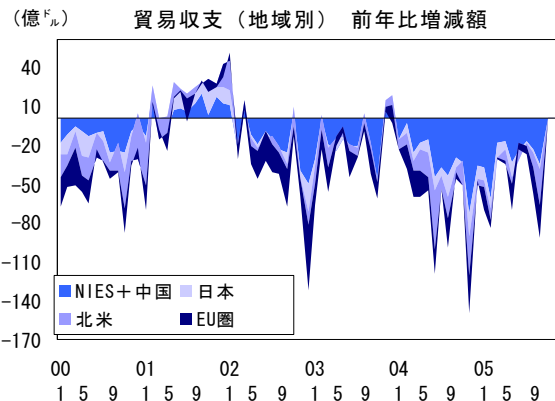
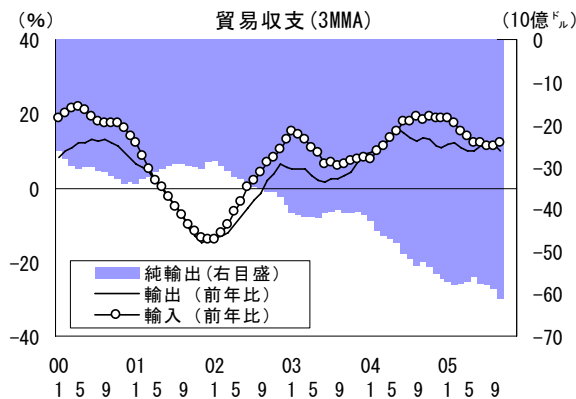
★生産の動向【↑】緩やかながらも回復



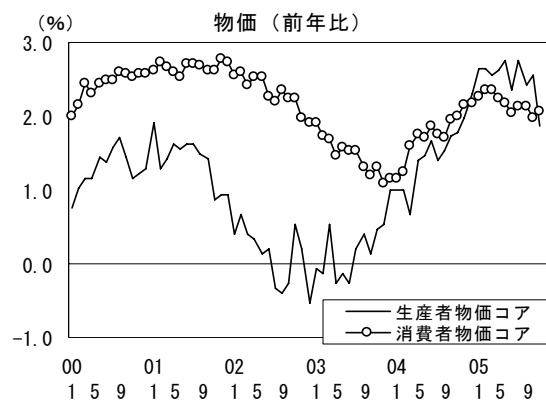
★設備投資の動向【↑】堅調に推移



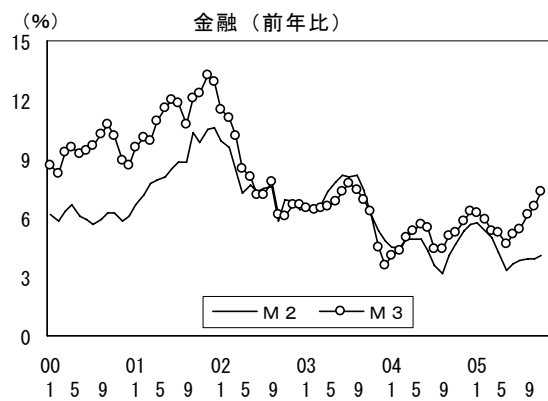
★輸出入の動き【→】貿易赤字は高水準



★物価動向【↑】上昇傾向



★金融の動き【↑】再び上昇傾向



要旨:

ユーロ圏経済は、輸出や固定資本投資に牽引され緩やかながらも回復傾向にある。国別では、仏は総じて堅調であるが、独は民間消費がマイナスとなるなど回復がやや遅れ気味である。一方、英国経済は、内需を中心に緩やかながらも回復に向っている。

概況

・ユーロ圏経済は輸出や固定資本投資に牽引され緩やかに回復

・独は、輸出、固定資本投資は堅調だが民間消費が低迷

・仏は民間消費、固定資本投資、輸出と総じて堅調

・ECBは12月に政策金利を25bp引上げ2.25%とした

・英国経済は内需を中心に緩やかながらも回復

今後の動向

・ユーロ圏の今後のポイントは輸出、物価の動向

・輸出は当面拡大が続く

・物価についてはHCPIは高い伸びが続くが原油高の影響は限定的

・ECBは次回(06年1月)の政策決定会合では金利据え置きの見込み

・英国のポイントは個人消費の動向

・個人消費は緩やかながらも回復が続く

・BOEは当面様子見姿勢

ユーロ圏経済は、輸出や固定資本投資に牽引され緩やかながらも回復傾向にある。

ユーロ圏の2005年7-9月期実質GDP(2次速報)は前期比+0.6%と前期の同+0.4%から伸びを高め、EU経済が緩やかながらも回復傾向にある事実を示した。需要項目別の内訳をみると輸出が同+3.4%と伸びを高めたため外需(純輸出)が同+0.3%(寄与度)とGDPを押し上げたほか、固定資本形成も好調な外需に誘発され同+1.6%(寄与度は同+0.3%)とGDPを牽引した。また、民間消費も同+0.3%となるなど全体として底堅い内容といえよう。国別にみると、独では輸出が同+4.7%、固定資本投資が同+2.2%と堅調であったことからGDPは同+0.6%と前期の同+0.2%から伸びを高めたが民間消費は同▲0.2%と3期連続して減少した。一方、仏では、民間消費が同+0.7%、固定資本投資が同+0.9%、輸出が同+3.1%と堅調な伸びを示したためGDPは同+0.7%と前期の同+0.1%から伸びを高めた。このような景気の回復を受け、ECBは12月1日に開催された政策委員会で政策金利を25bp引上げ2.25%とした。

英国経済は、内需を中心に緩やかながらも回復に向っている。2005年7-9月期実質GDP(2次速報)は、輸出が大幅に減少したことから外需がマイナス寄与となり前期比+0.4%と前期の同+0.5%からやや減速した。ただし、民間消費は同+0.5%、固定資本投資は同+1.0%と底堅い伸びを示し、全体としては緩やかに回復しているといえる。

ユーロ圏経済の今後のポイントは①輸出の動向②物価の動向である。

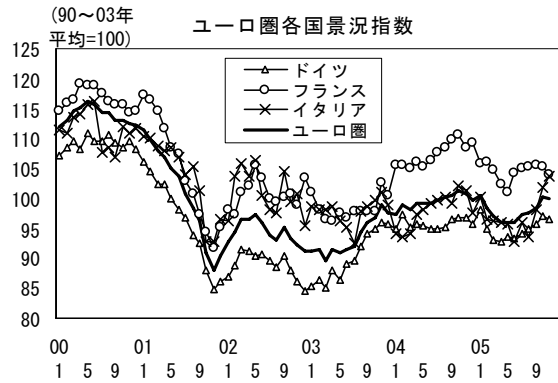
ユーロ圏の輸出は、海外需要の回復、ユーロ安などから増加基調となり景気を牽引している。先行きについては、米国経済の回復が続くなど世界経済の拡大が続く見込みであることやユーロ安の影響が徐々に作用することなどから、輸出は当面拡大を続けよう。物価については、11月のユーロ圏HCPI(速報)は前年同月比+2.4%と前月に続き高い伸びを示した。詳細は未発表であるが、発表されている指標から判断する限り原油高騰による物価への波及は限定的なものにとどまっている模様である。12月のECB政策委員会では利上げが決定されたが、①ECBによる経済見直しにはインフレ懸念の高まりが示されていないこと②ECB高官の発言からは追加利上げの必要性は示唆されていないこと、等から判断して追加利上げの可能性は低く、次回(06年1月)のECB政策委員会では金利は据え置かれるものと思われる。

英国経済の今後のポイントは個人消費の動向である。

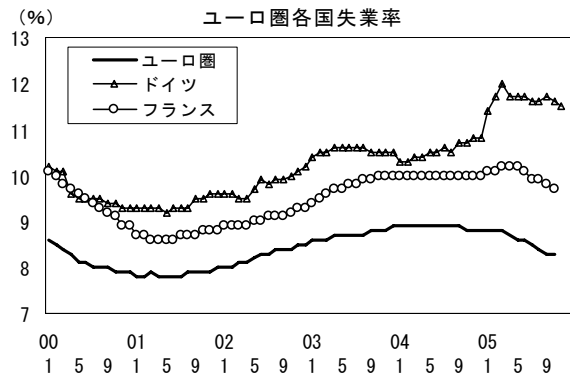
個人消費は、底堅い伸びを示しGDPを支えている。先行きは、住宅価格に回復の兆しがみられること、賃金も底堅い伸びを示していること、などから緩やかながらも回復が続こう。なお、11月公表のBOEのインフレーションレポートではインフレ率は下方修正されたが、景気は緩やかながらも回復しているため、BOEが近いうちに利下げをおこなう可能性は低いものと思われる。

ユーロ圏の景気状況

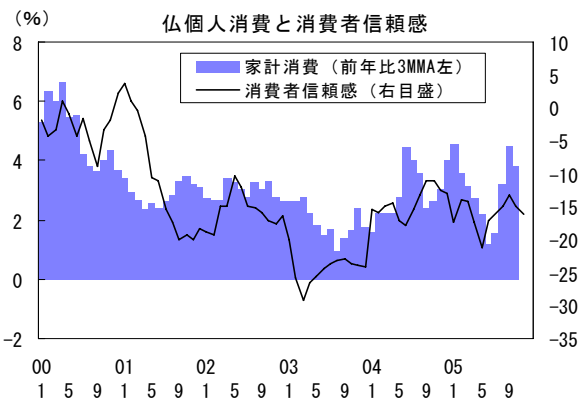
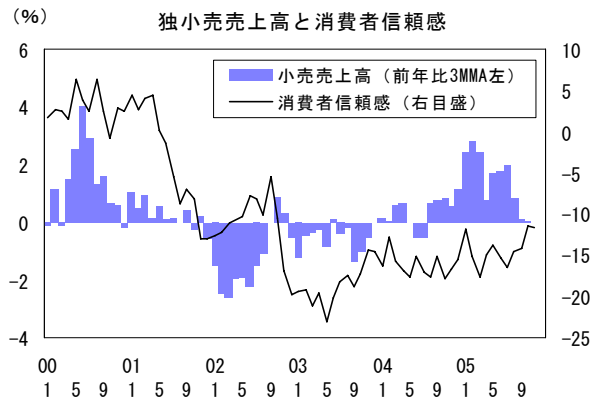
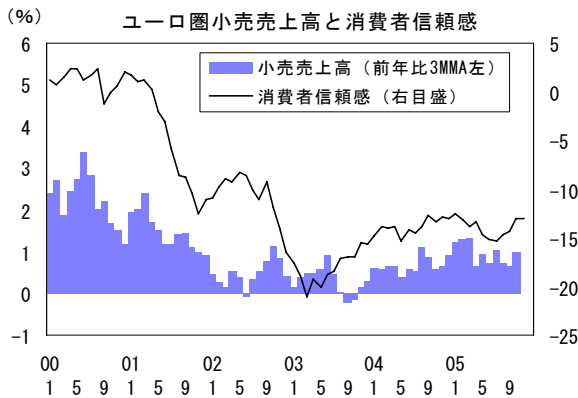
★景況感【↑】緩やかながらも改善



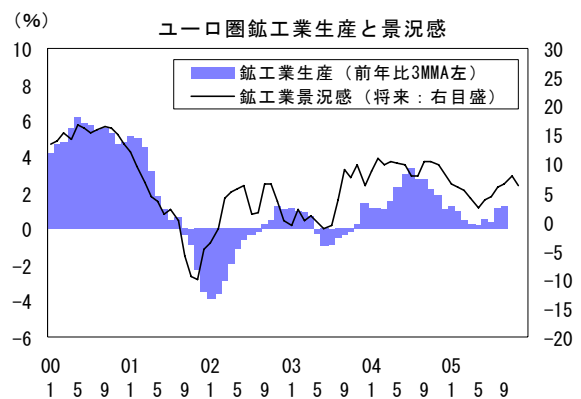
★雇用の動き【→】底打ちの兆し

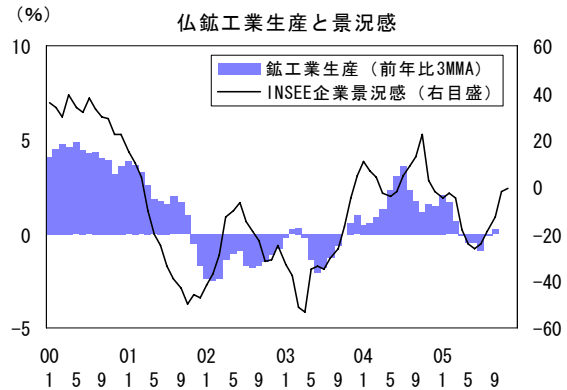
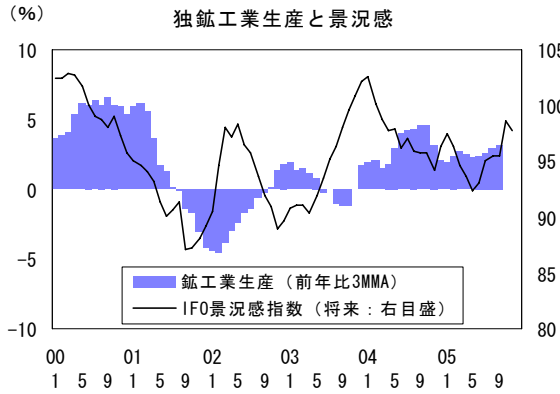


★消費の動き【→】仏は底堅いが独は低迷

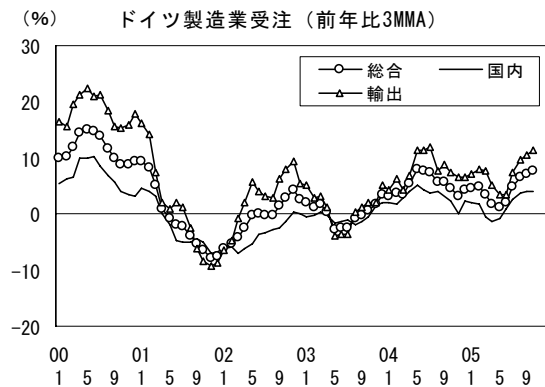
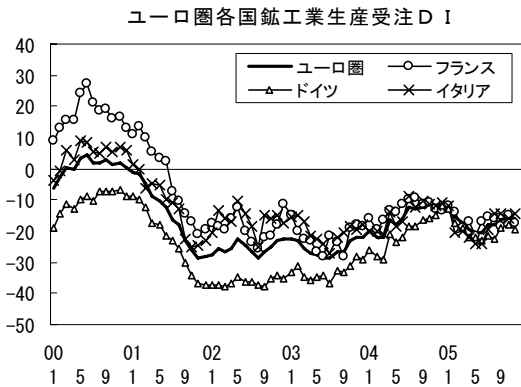


★生産の動き【→】景況感は改善、生産は足踏み

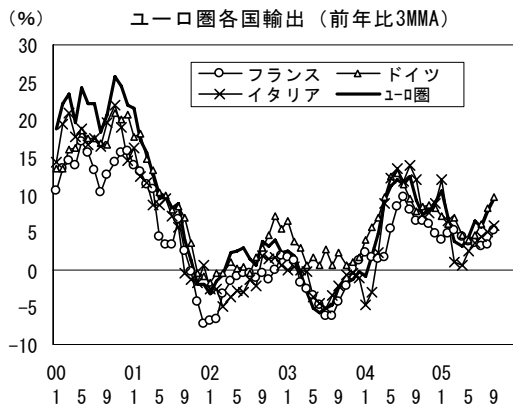




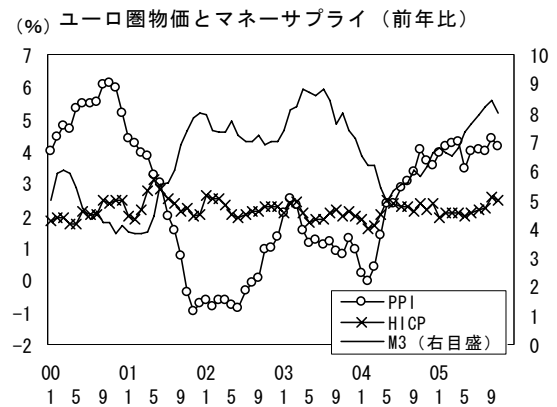
★設備投資の動き【一】下げ止りから回復へ



★輸出【↑】回復基調

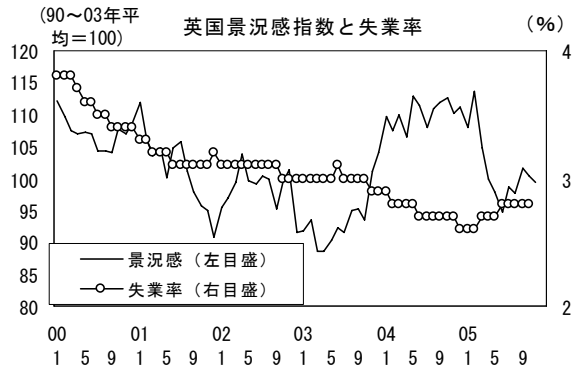
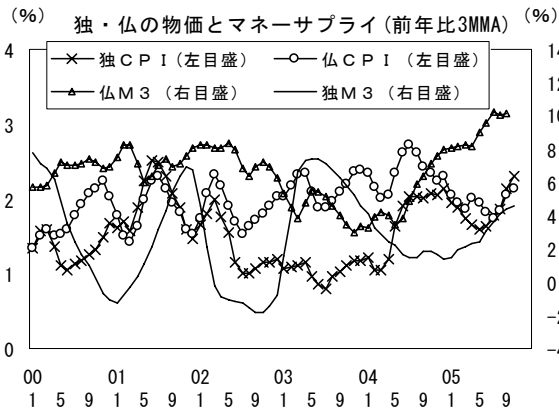


★物価と金融【↑】上昇傾向

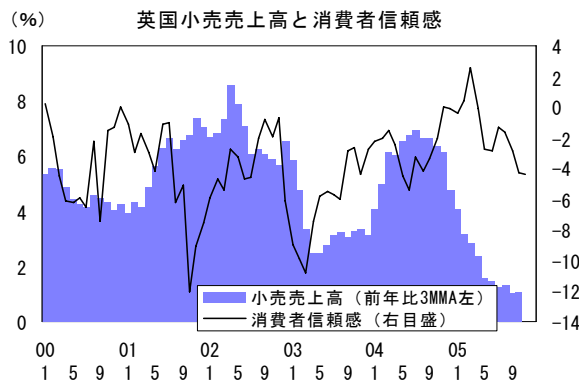


英国の景気状況

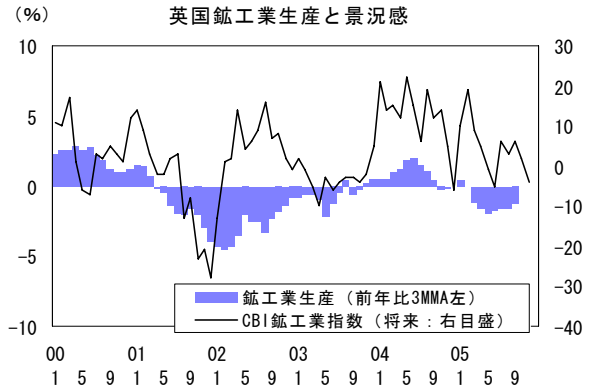
★景況感と雇用【→】景況感は底打ちから回復へ



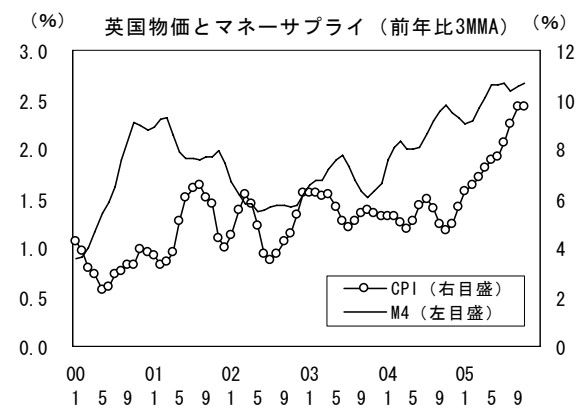
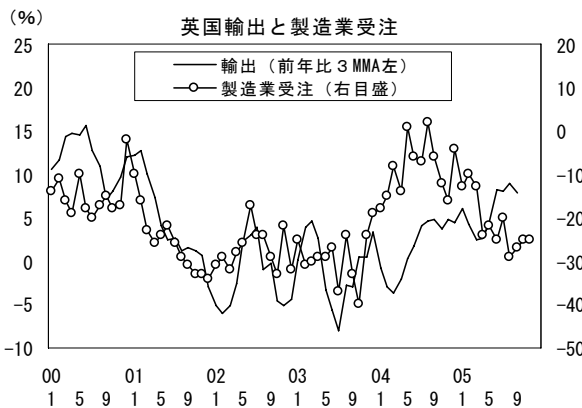
★消費の動き【→】小売売上は下げ止まり



★生産の動き【↓】総じて低迷



★設備投資と輸出【→】輸出は改善、設備投資は持ち直し ★物価と金融【↑】物価は上昇傾向



要旨:

アジア経済は、中国では輸出や固定資本投資を中心に高い成長が続いているほか、台湾や韓国でも景気は、輸出や民間消費に主導され緩やかながらも回復に向っている。

概況

・アジア経済は、中国では高い成長が続くほか他も緩やかながらも回復に向

・韓国経済は輸出・民間消費主導で緩やかに回復

・台湾経済は輸出・民間消費中心で回復へ

・中国経済は依然として高い成長が続く

今後の動向

・今後のポイントは輸出、民間消費の動向

・韓国は輸出は堅調に推移、民間消費は回復するもペースは鈍化

・台湾は輸出は堅調に推移、民間消費も底堅く推移

・中国は輸出は底堅く推移、民間消費も伸びは拡大、景気は当面9%台の成長が続く

アジア経済は、中国では高い成長が続いているほか台湾や韓国でも景気減速に歯止めがかかり緩やかながらも回復に向っている。以下、各国をみると

(韓国)

韓国の2005年7-9月期の実質GDP(速報値)は前年同期比+4.5%と前期の同+3.3%から伸びを高め景気の回復を示した。ウォン高にもかかわらず輸出が増加したほか民間消費が高い伸びを示した。一方、固定資本投資は建設投資の伸びが低下したことなどから減速した。足下の状況も、輸出は10月、11月とも2桁の増加が続いており、10月の鉱工業生産が前年同月比+8.0%と堅調な伸びを示すなど当面は輸出主導で緩やかな回復が続くものと予想される。

(台湾)

台湾の2005年7-9月期実質GDPは前年同期比+4.4%と前期の同+3.0%から伸びを高め底堅い成長を遂げた。内訳をみると輸出が台湾ドル安の影響もあり同+7.0%と高い伸びを示し景気を牽引したほか民間消費も同+3.0%と底堅い伸びを示し景気を下支えた。一方、固定資本投資は設備投資の低迷などから同+0.3%と急減した。

(中国)

中国の2005年7-9月期実質GDPは前年同期比+9.4%と前期の同+9.5%に続き高い伸びを示した。固定資本投資が持ち直しているほか、輸出も人民の元切り上げ幅が小幅であったため好調を持続している。また、民間消費も、小売売上額は2桁の伸びが続いているほか9月の乗用車販売台数が30%を越える伸びを示すなど堅調に推移している。

アジア地域の今後のポイントは、①輸出の動向②民間消費の動向である。

(韓国)

輸出は、半導体市況の回復に加えウォン高も一服すると予想されることから堅調な伸びが続こう。民間消費は足下堅調であるが、高止まりする原油価格の物価への波及や住宅価格高騰に対し導入された不動産投資抑制策の影響に加えて、金利引上げの影響も顕在化すると見込まれることから回復のペースは徐々に鈍化しよう。

(台湾)

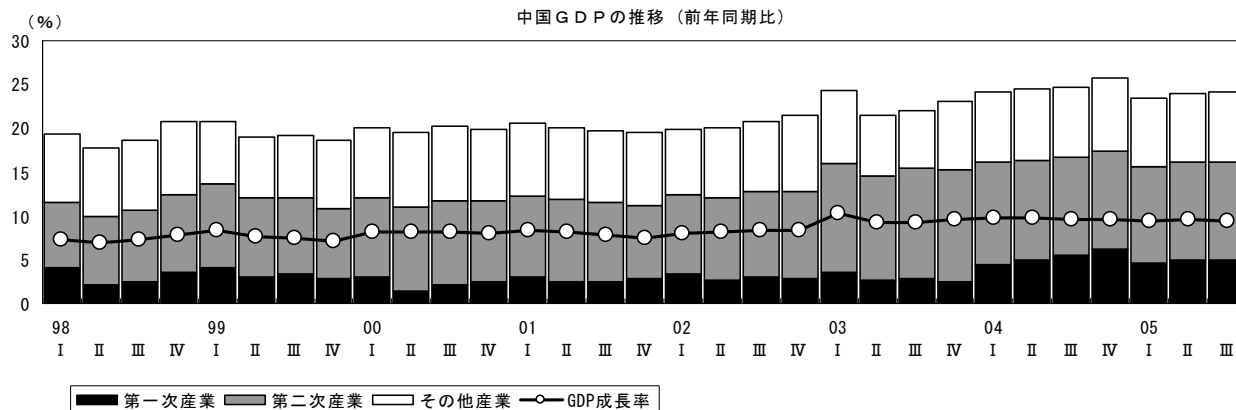
輸出は、半導体市況の回復や台湾ドル安などから10月の輸出が2桁の伸びとなった。先行きは、輸出受注が3ヶ月連続して20%を上回っているほか中国経済も好調に推移することが期待されるため当面堅調に推移しよう。民間消費は、輸出の回復に伴い生産が拡大しているほか雇用環境にも改善の兆しが見え始めたため当面底堅く推移しよう。

(中国)

輸出は、7月の人民元引き上げの影響を受けることなく、アジア、欧州向けを中心に好調に推移し景気を牽引している。先行きについては、①アジア・米国を中心に世界経済の堅調が見込まれること②人民元相場は当面安定的に推移すると思われること、等から底堅く推移しよう。消費については、経済の牽引役を投資から消費へ転換するとの政府の方針のもと農村部の発展促進等の消費刺激策が期待されることから、伸びは緩やかながらも拡大しよう。景気は当面9%台の高い成長が続こう

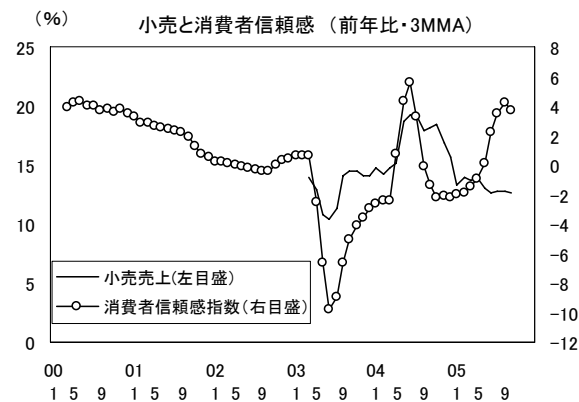
<中国>

★経済全体の動き【↑】高水準で推移

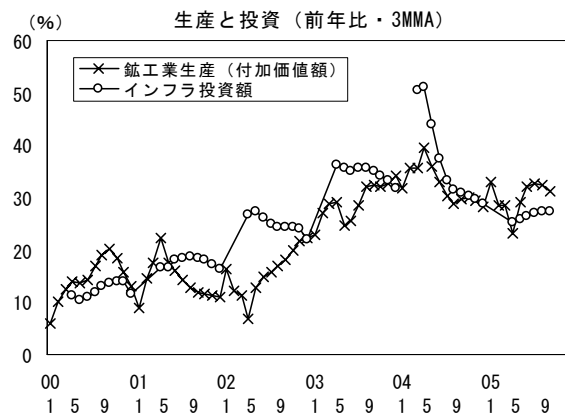


(注) 各期のGDP成長率は該当年の第一期からの平均成長率
 第一次産業(農業、漁業等)
 第二次産業(鉱工業、建設、電力ガス等)

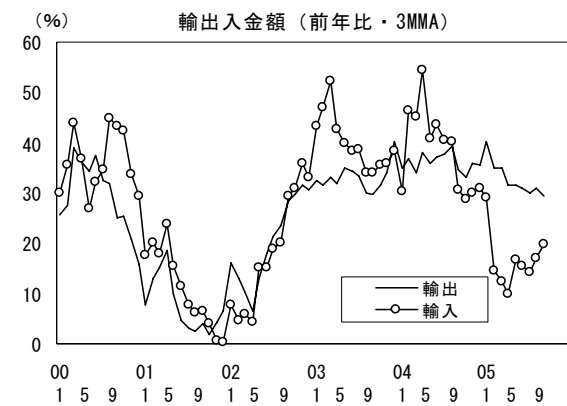
★個人消費の動き【↑】底堅く推移、マインドは回復



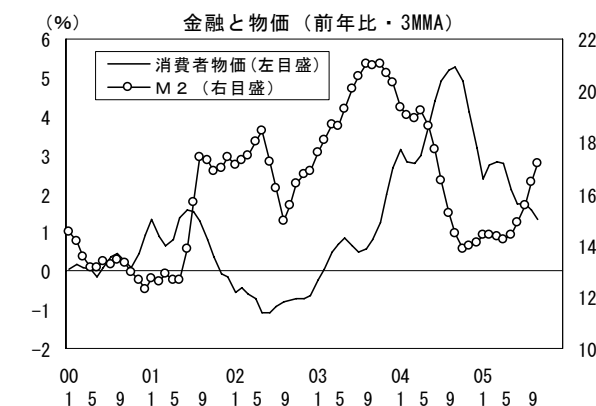
★生産と投資の動き【↑】高水準で推移



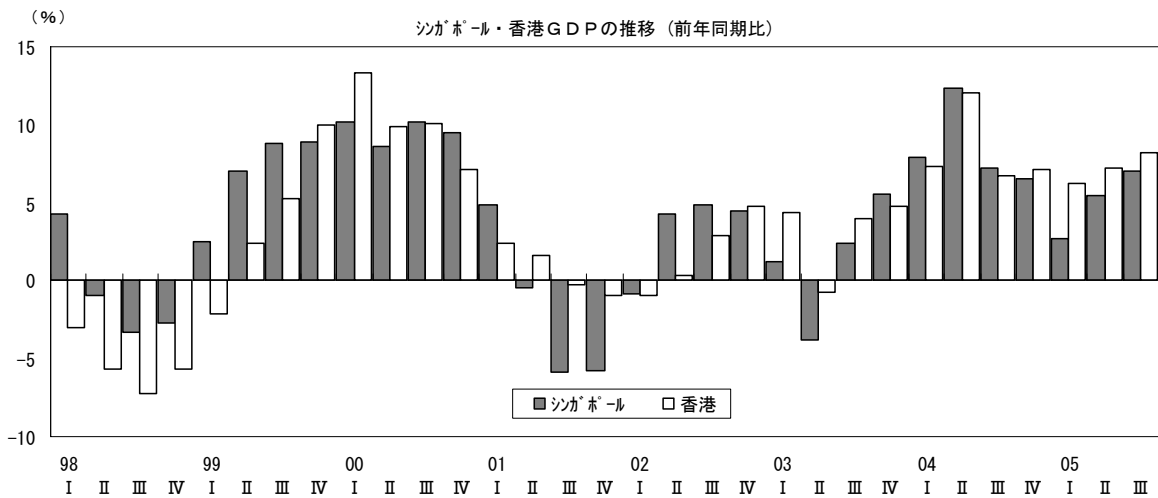
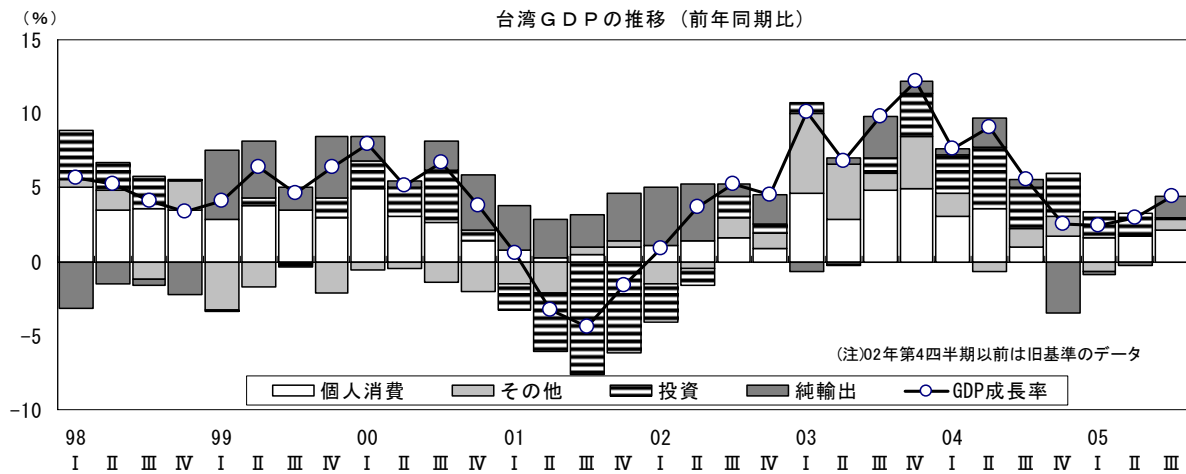
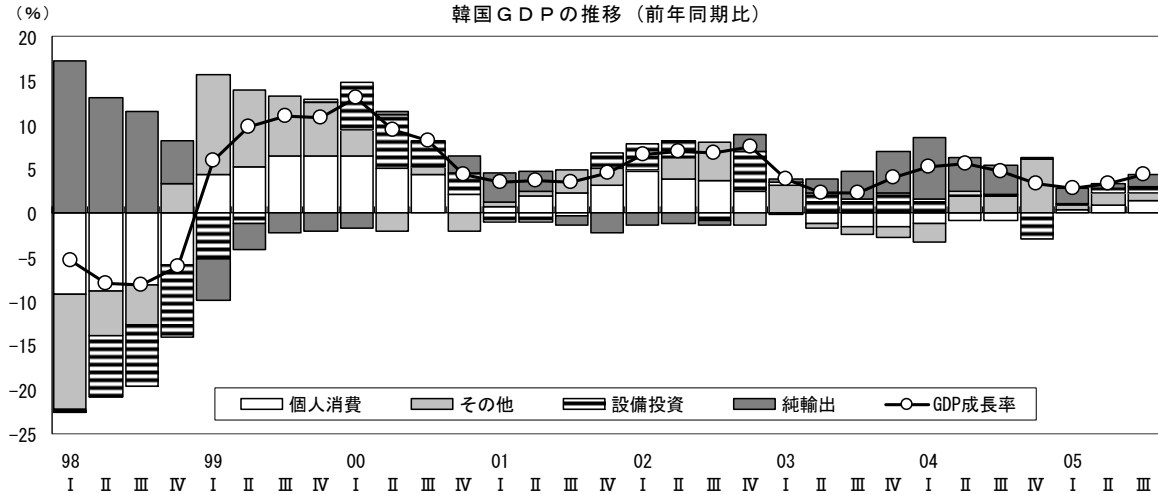
★輸出入の動き【↑】高水準の伸びが続く



★金融・物価【→】物価に落ち着きの兆し

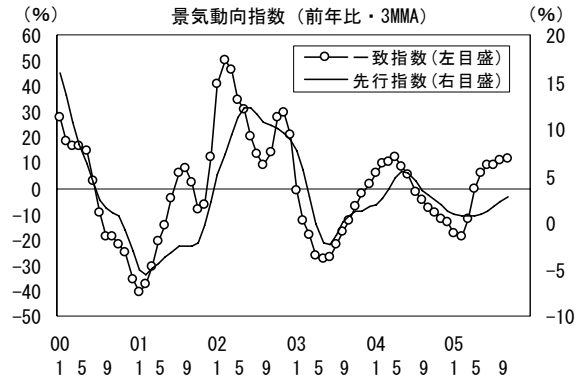


★NIES各国のGDPの推移

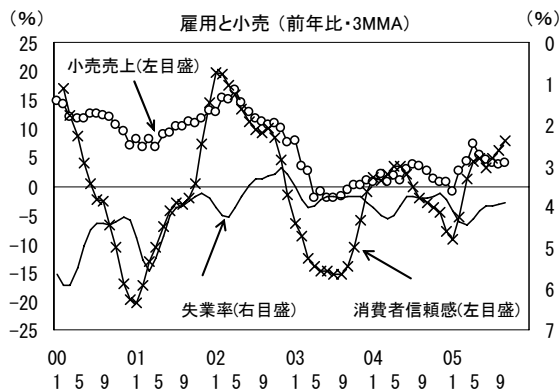


<韓国>

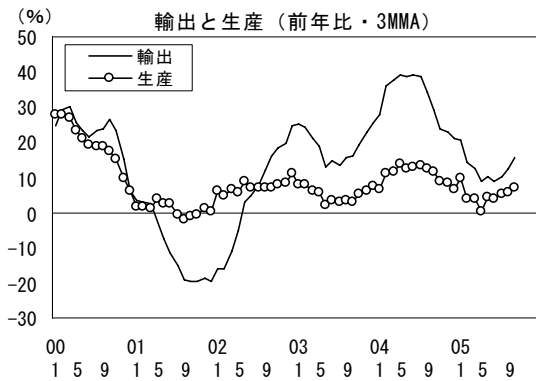
★全体の動き【↑】回復傾向



★雇用・消費の動き【↑】消費は緩やかに回復へ

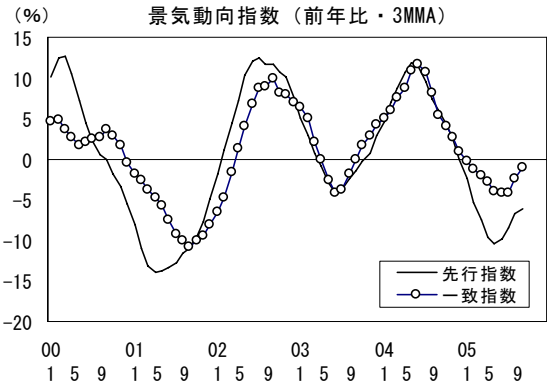


★輸出・生産の動き【↑】輸出・生産とも回復へ

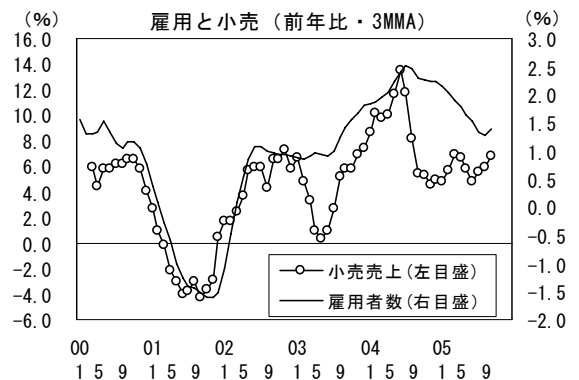


<台湾>

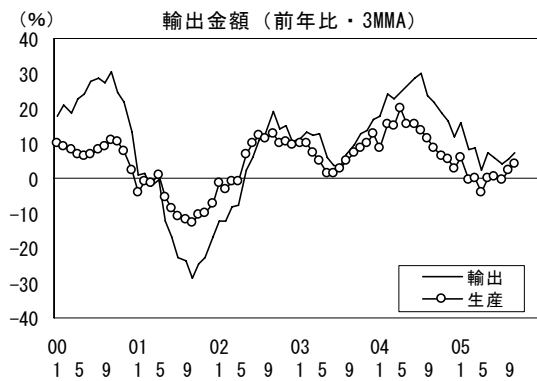
★全体の動き【↑】底打ちから回復へ



★雇用・消費の動き【↑】雇用は下げ止り、消費は回復



★輸出・生産の動き【↑】輸出・生産とも底打ち



本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 投資企画部
東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel.03-3212-1211（代表）