

<世界経済の見通し>

○国内経済: 先行指数、機械受注等一部の指標に頭打ち感台頭、今後踊り場入り鮮明に。

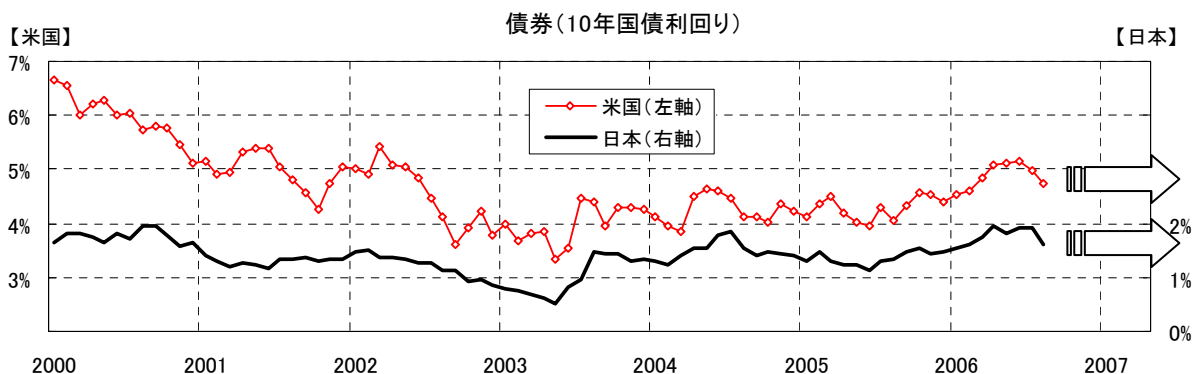
- ・ 米国を始めとする外需の減速で踊り場入りとなるが、底堅い内需が下支え。
- ・ 日銀の今後の利上げは景気減速のため、年度内見送りになる公算。

○米国経済: 減速感継続するものの総じて安定。

- ・ 住宅市況軟化、雇用の伸び鈍化により個人消費頭打ち、緩やかに減速。
- ・ FRBは景気減速、インフレ動向安定のもと10月以降も政策金利は据え置きへ。

○欧州経済: 夏場をピークに緩やかに減速するものの総じて安定。

- ・ 外需に加え内需回復が下支え。年末にかけては米国同様減速へ。
- ・ ECBはインフレ警戒感から当面引締めスタンスを継続。



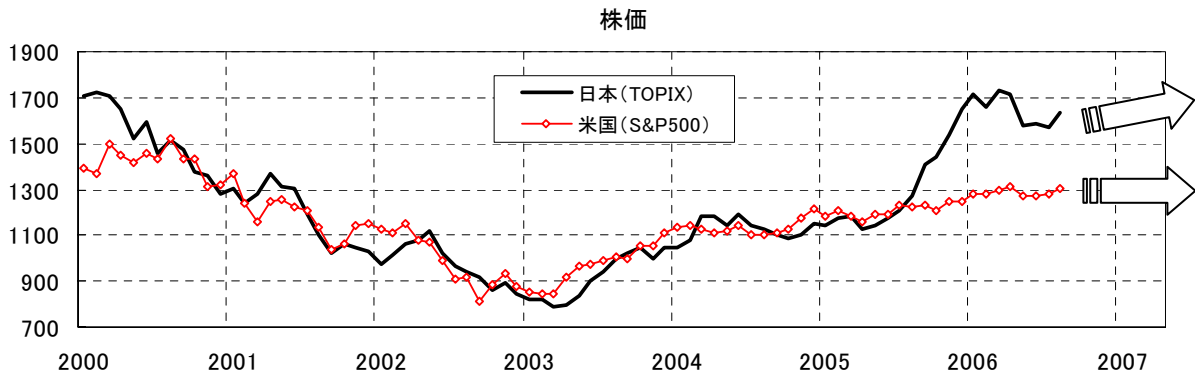
<債券相場の見通し>

○国内債券: 金利低下にも限度。

- ・ 年内利上げ払拭をある程度織り込んでおり、金利低下余地は限定的。
- ・ ただし、年度後半の景気減速、新政権での財政緊縮路線継続は金利上昇を抑える。

○米国債券: 安定推移。

- ・ 住宅減速による景気減速感と原油価格低下によるインフレ懸念払拭が金利低下圧力だが、すぐに利下げを織り込む展開は想定しづらく長期金利低下にも限度。
- ・ 年明け以降は景気減速感の鮮明化、利下げ期待で金利低下圧力がかかりやすい展開。



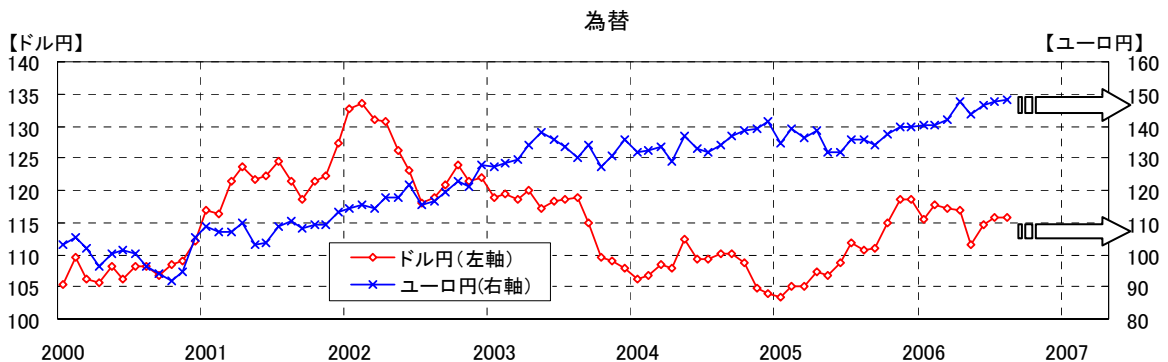
<株式相場の見通し>

○国内株式：当面はもみ合いを想定、年明け以降堅調な推移へ。

- ・ 年末近辺までは景気減速とインフレ懸念の残存でもみ合い傾向。
- ・ 年明け以降、来年度の景気回復期待で持ち直し。

○米国株式：来年初にかけてやや上値の重い展開、年明け以降持ち直し。

- ・ 年末近辺までは景気減速、インフレ懸念、業績悪化懸念で上値の重い展開。
- ・ 年明け以降、景気底打ち期待、業績回復期待で堅調な展開へ。



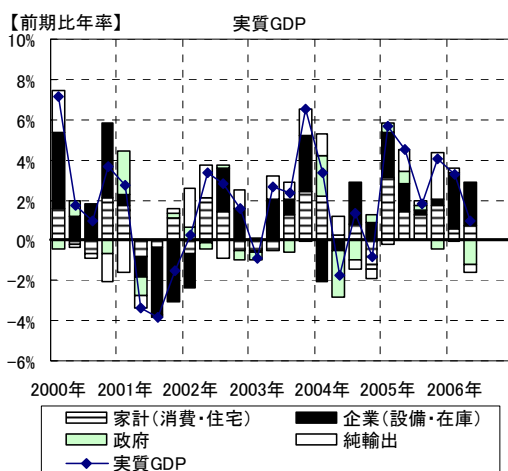
<為替相場の見通し>

○ドル円：年内円弱含みの展開。年明け以降円高の展開。

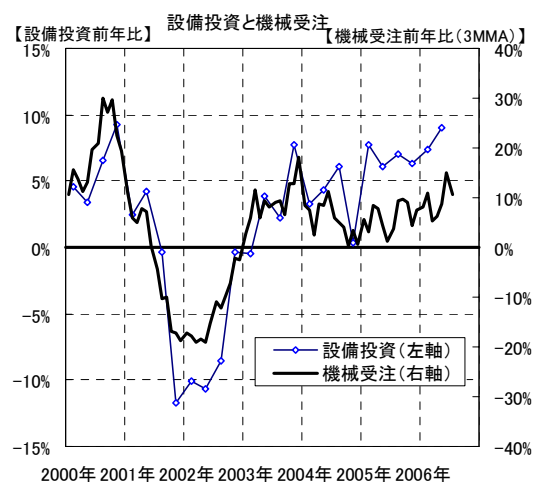
- ・ 日本の利上げ懸念払拭、国内景気の一服感での円安圧力は年内継続。
- ・ 米国議会選挙に向けたドル安誘導懸念も徐々に払拭へ。
- ・ ただし円安スピード加速時には当局の介入等も想定されドルの上値には限度。
- ・ 年明け以降は景気回復期待での日本株投資の資金流入も想定され円高の展開。

☆ Monthly Economics は、9月12日発表までのデータを元に作成しています

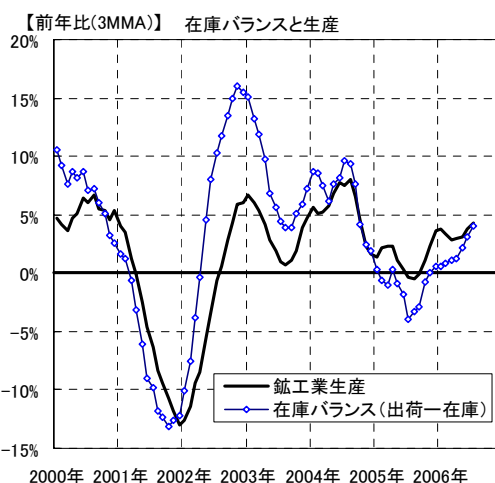
○全体：外需減速で踊場入りへ



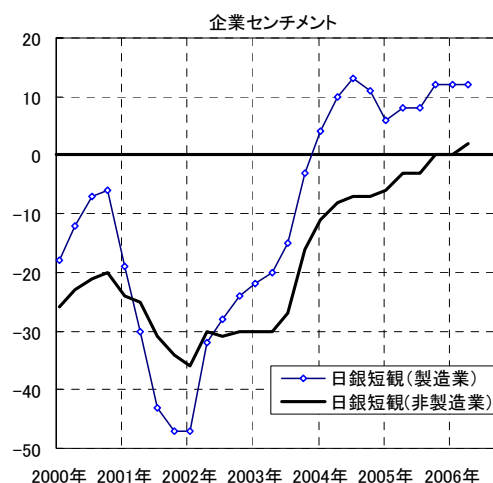
○設備投資：堅調推移ながら頭打ち感も



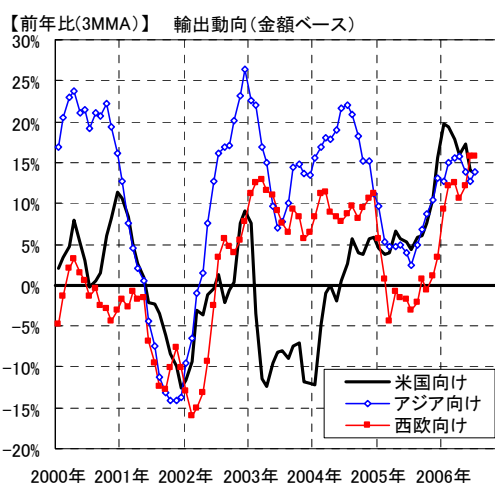
○生産：堅調推移



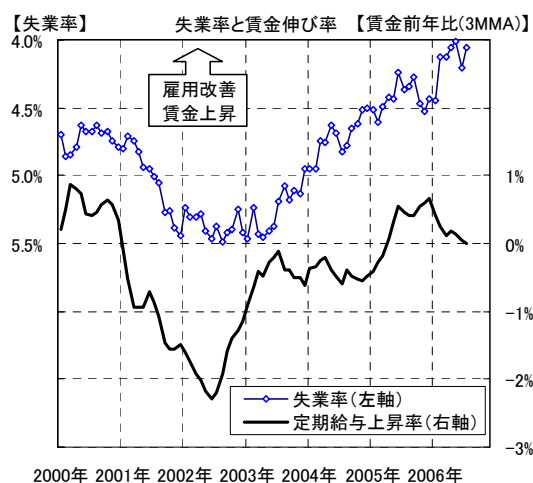
○生産：企業センチメントは高止まり



○輸出：米国向けの鈍化鮮明に

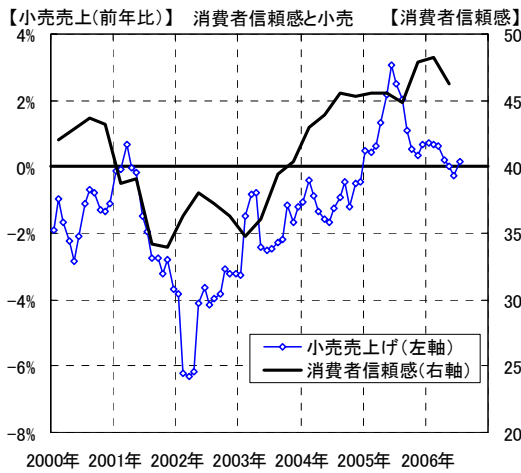


○雇用：失業率再低下、賃金伸び鈍化継続

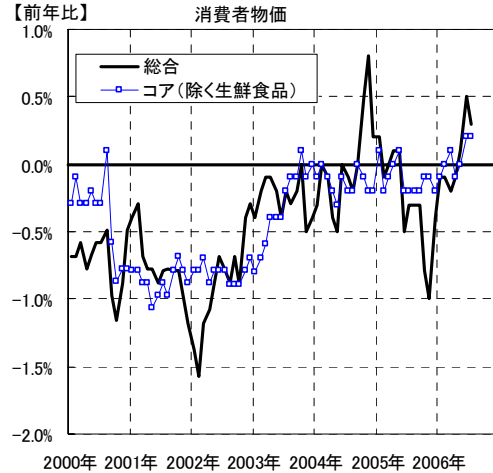


出所：Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

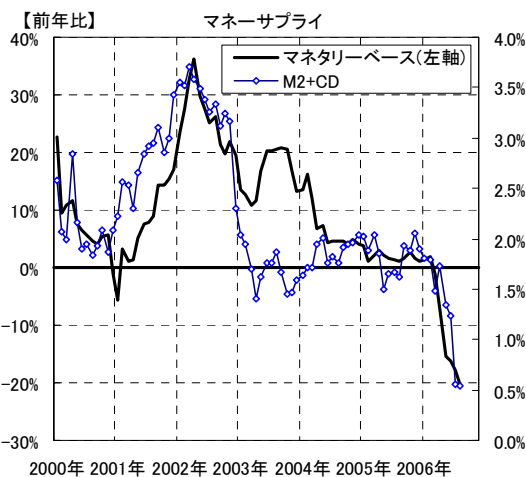
○消費：消費者信頼感は低下



○物価：指標の見直しにより大幅下方修正



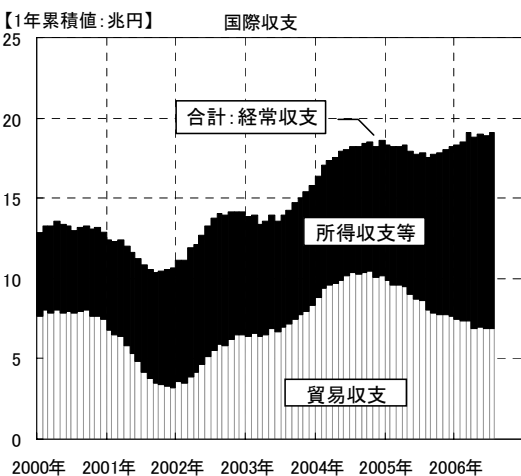
○金融：量的緩和解除でベースマネーは急落



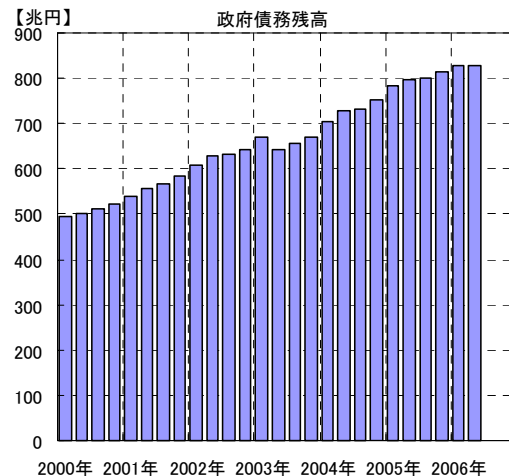
○金融：銀行貸出も増加傾向頭打ち



○国際収支：経常黒字は高水準

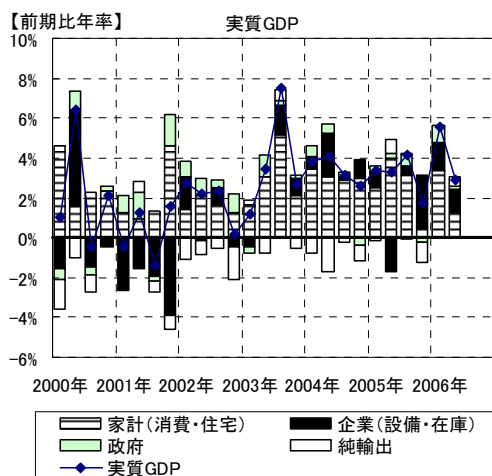


○財政：財政赤字拡大基調も一服

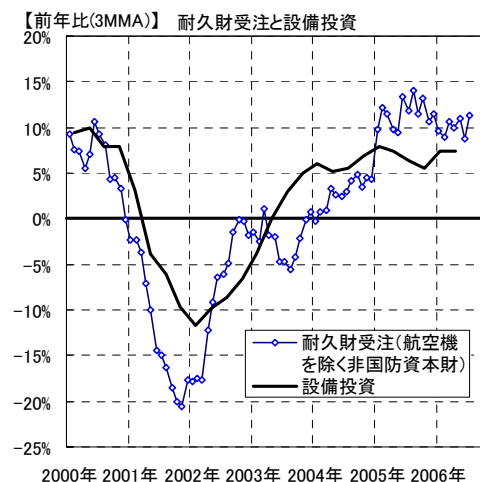


出所：Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

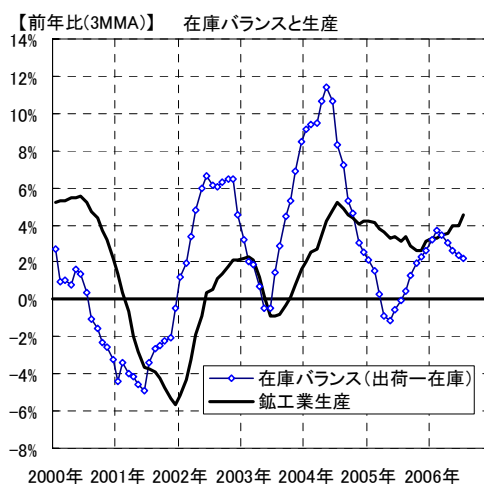
○ **全体: 4-6月期は消費減速で減速**



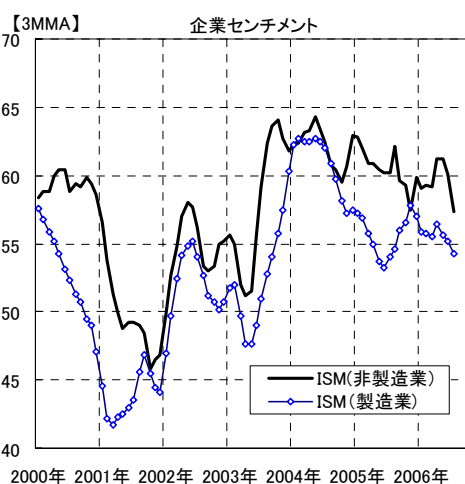
○ **設備投資: 高水準を維持**



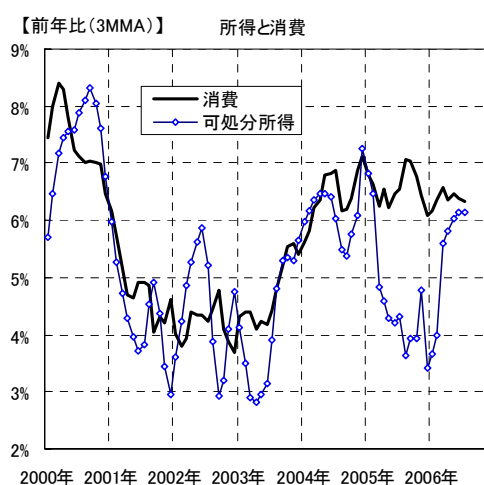
○ **生産: 在庫循環は生産減速を示唆**



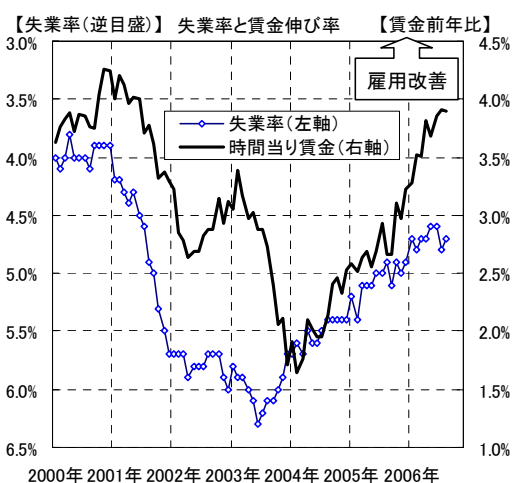
○ **生産: 企業センチメントは悪化傾向**



○ **個人消費: 所得は回復も頭打ち**

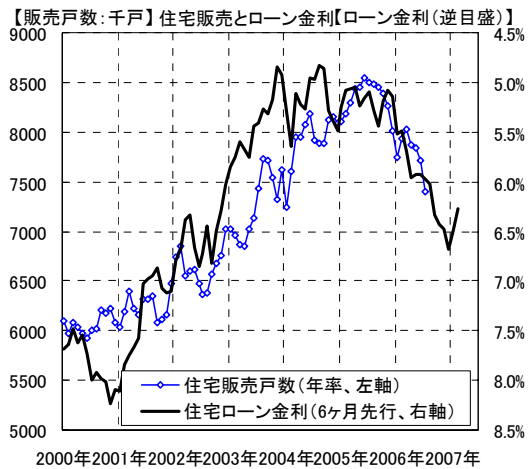


○ **雇用: 賃金上昇一服、失業率下げ止まり**

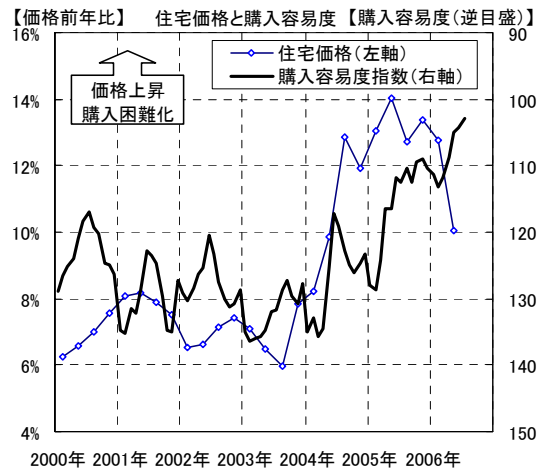


出所: Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

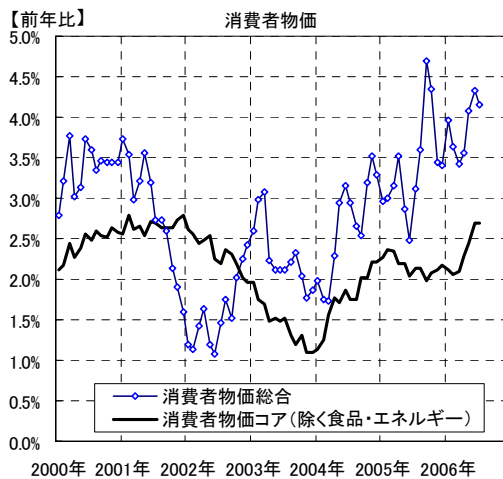
○住宅:ローン金利上昇継続で販売戸数低迷



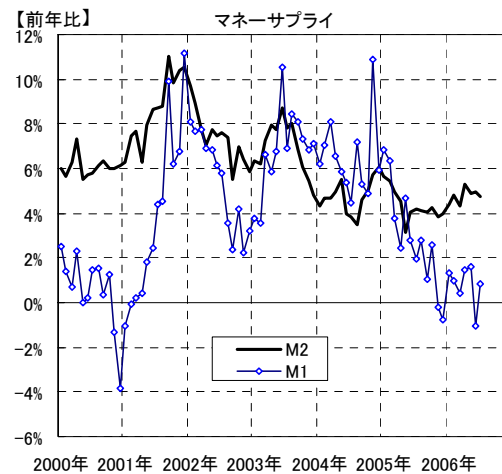
○住宅:需要鈍化で住宅価格の伸び鈍化



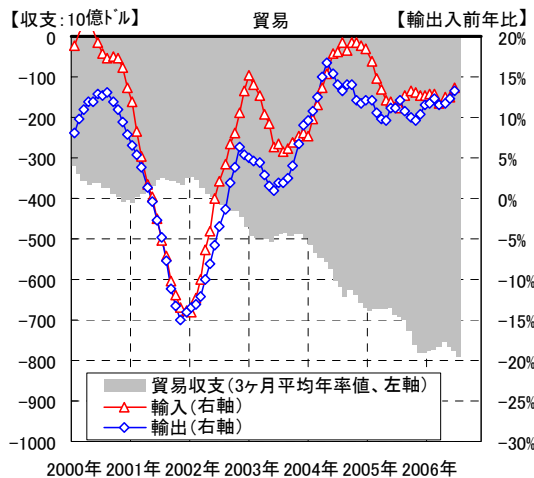
○物価:7月物価上昇頭打ち



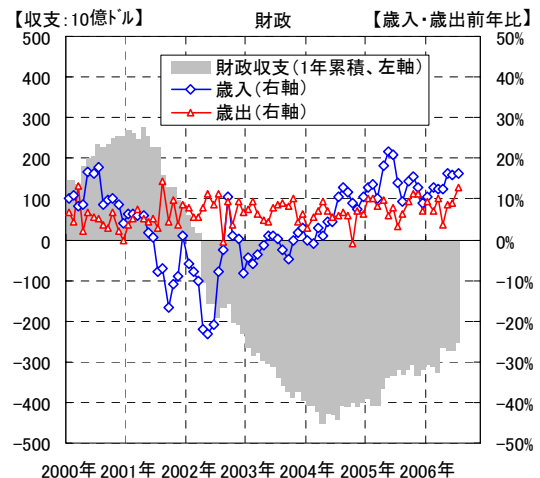
○金融:マネーサプライは横這い



○貿易:貿易赤字再拡大

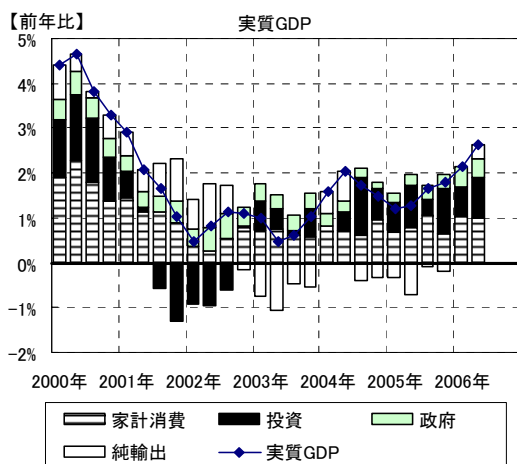


○財政:税収増、財政赤字縮小が継続

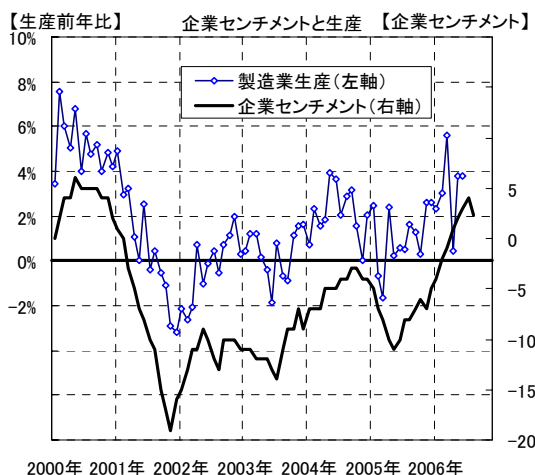


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

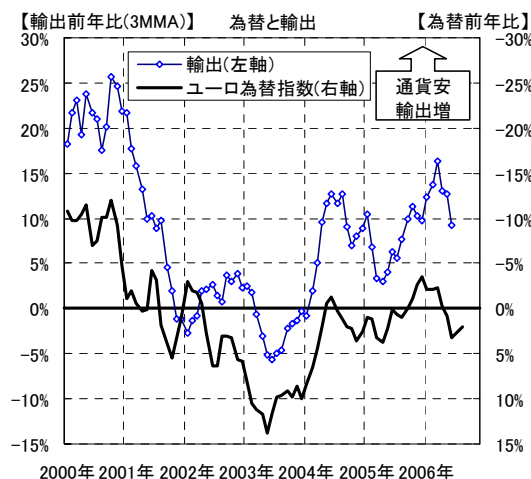
○ 全体:内外需ともに堅調



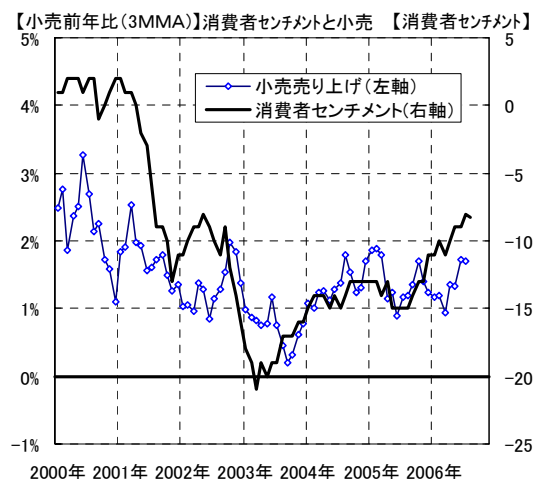
○ 生産:企業センチメント改善も一服



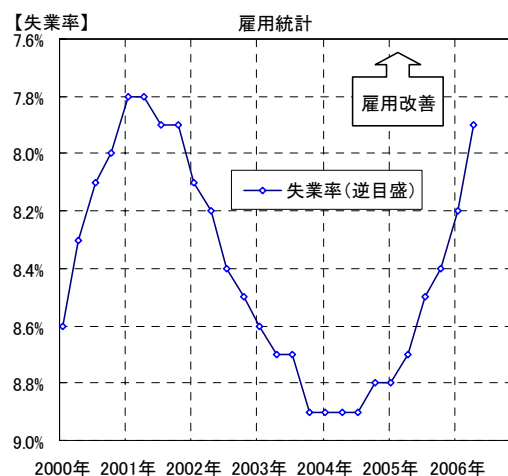
○ 輸出:ユーロ高で輸出の伸び鈍化



○ 消費:センチメント改善と運行する小売



○ 雇用:最悪期は脱し、改善傾向

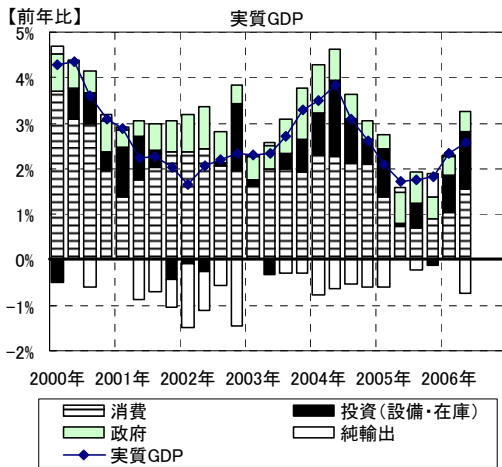


○ 物価:コア(食品、エネルギーを除く)安定

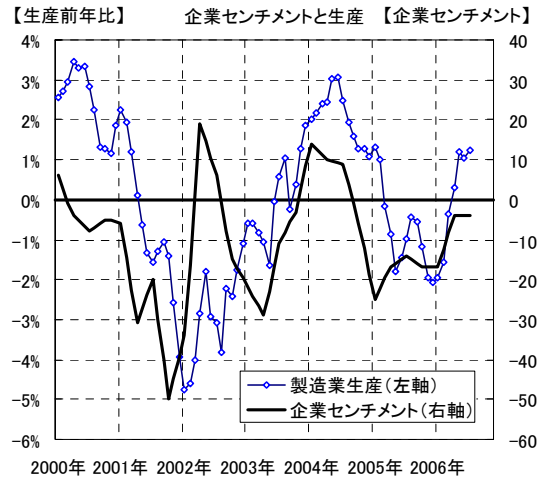


出所:Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

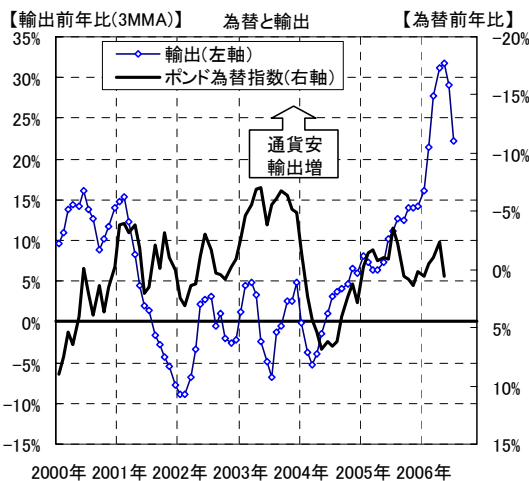
○全体:内需(消費、設備)が持ち直し



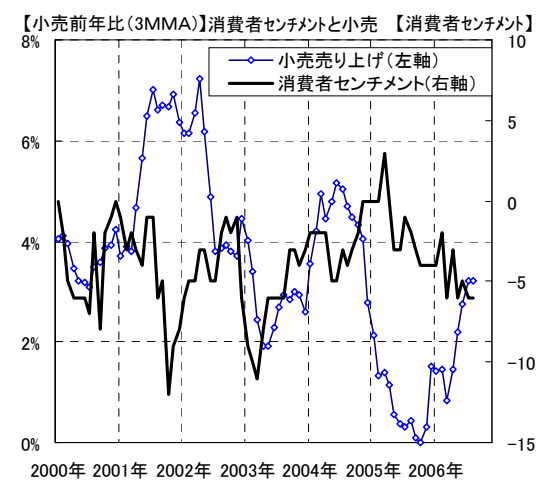
○生産:センチメントと生産とも一服



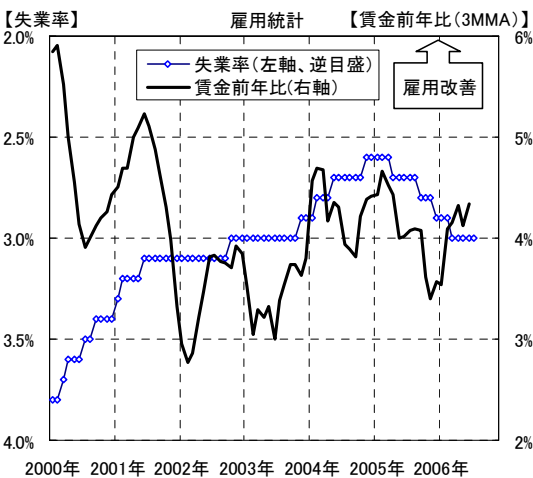
○輸出:急拡大一服



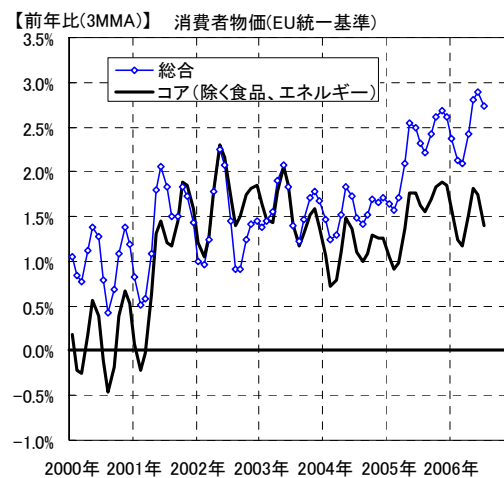
○消費:センチメント横這いで小売りも一服



○雇用:賃金再上昇

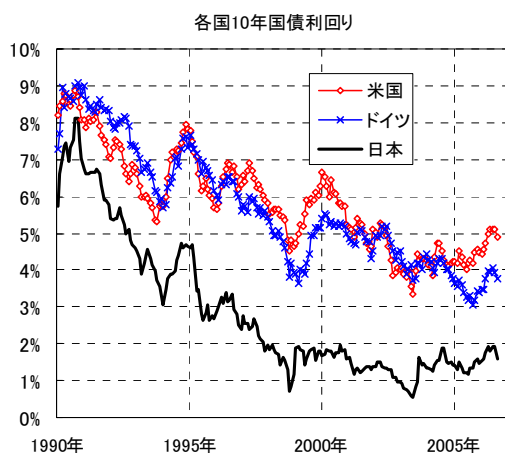


○物価:全体的に上昇一服

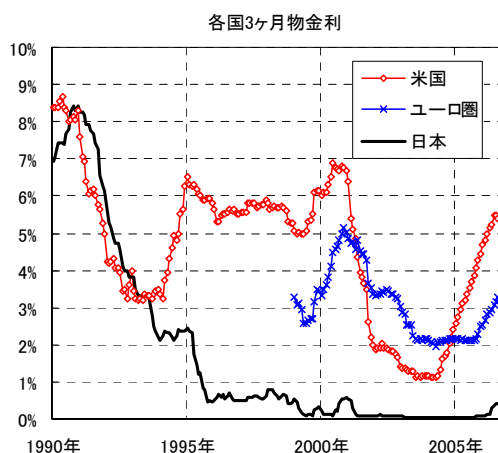


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

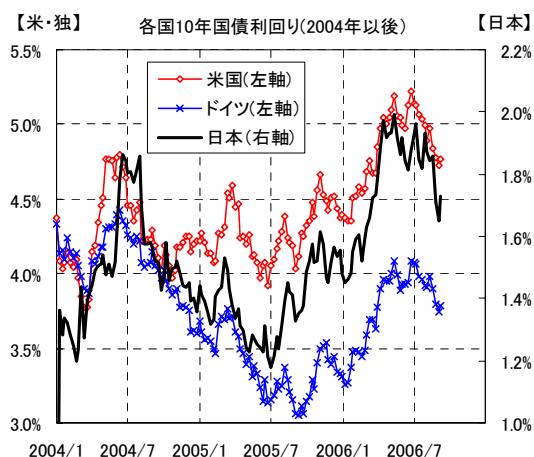
○ **長期金利: 90年以後の低下傾向は弱まる**



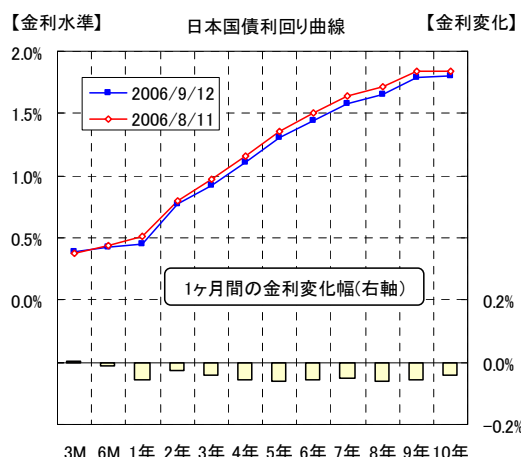
○ **短期金利: 米欧に続き、日本もやや上昇**



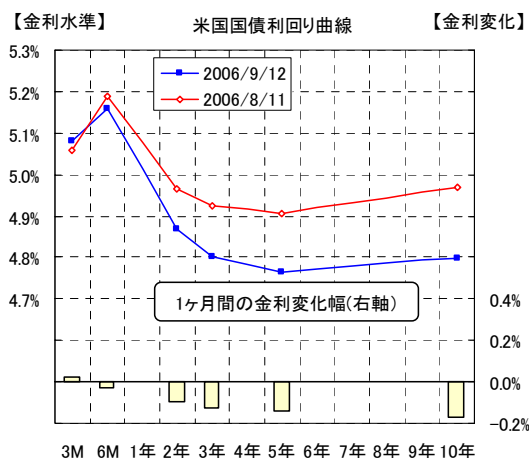
○ **長期金利(過去2年): 各国長期金利急低下**



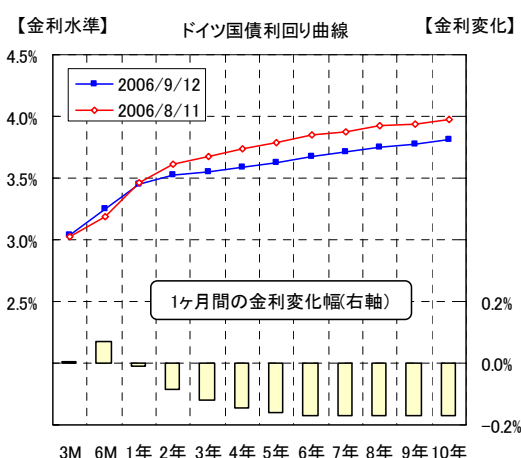
○ **イールドカーブ(日本): カーブ全般に低下**



○ **イールドカーブ(米国): カーブ全般に低下**

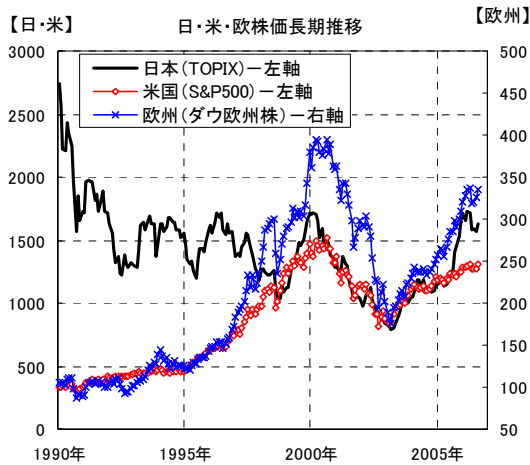


○ **イールドカーブ(ドイツ): 短期上昇、長期低下**

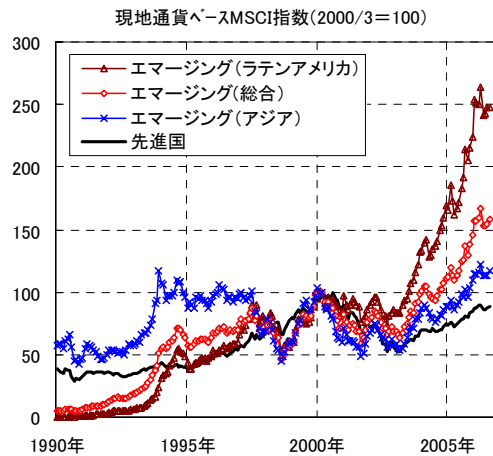


出所: Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

○ 3 極株価(長期):各国とも 03 年以降上昇相場



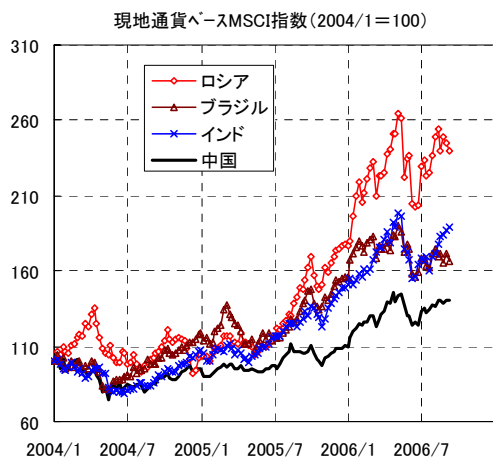
○ エマージング株価(長期):先進国以上の上昇



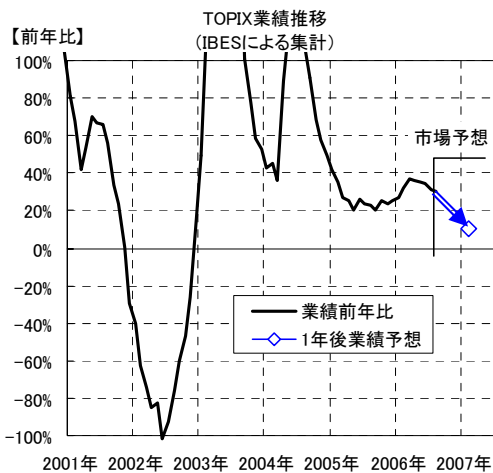
○ 3 極株価(過去 2 年):反発継続



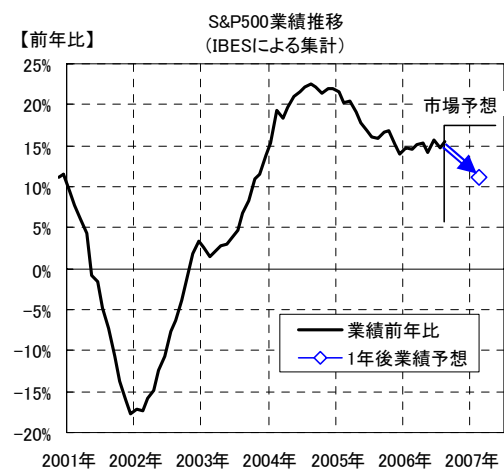
○ BRICs 株価(過去 2 年):足元まちまちな展開



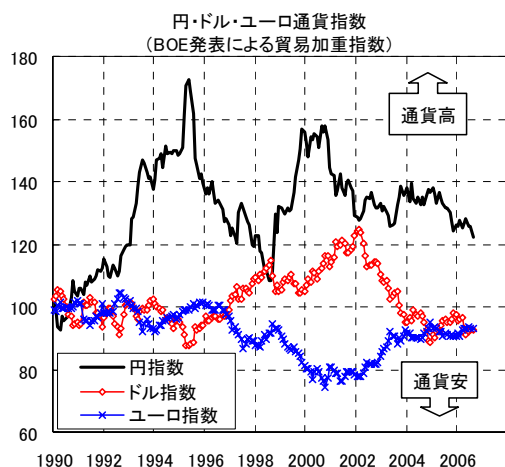
○ 業績(日本):伸び率は鈍化だが増益維持



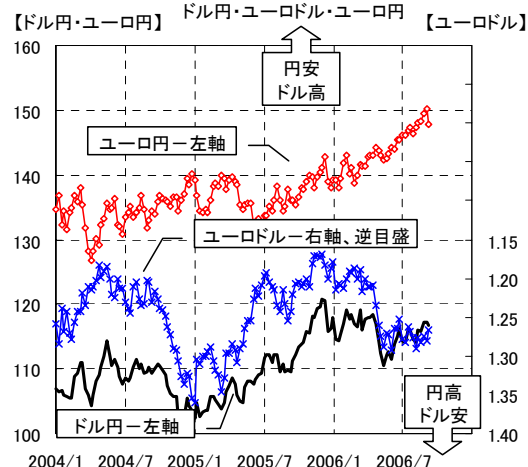
○ 業績(米国):伸び率は鈍化だが増益維持



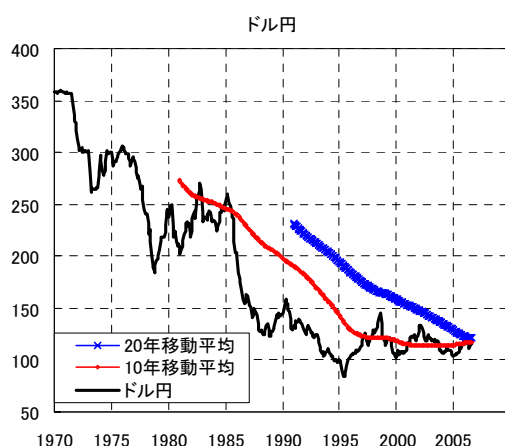
○ 3 極通貨(1990 年以後):ドルは安値圏



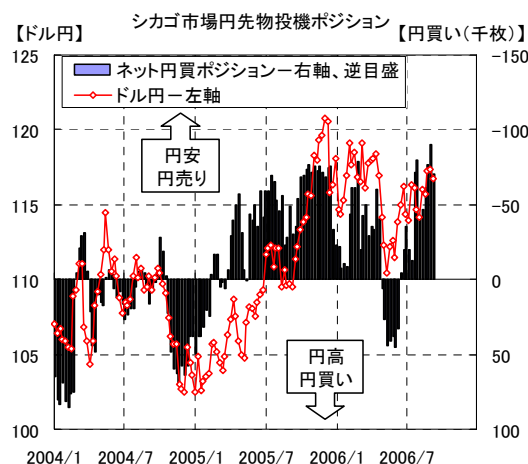
○ 3 極通貨(過去 2 年):対ユーロ中心に円安



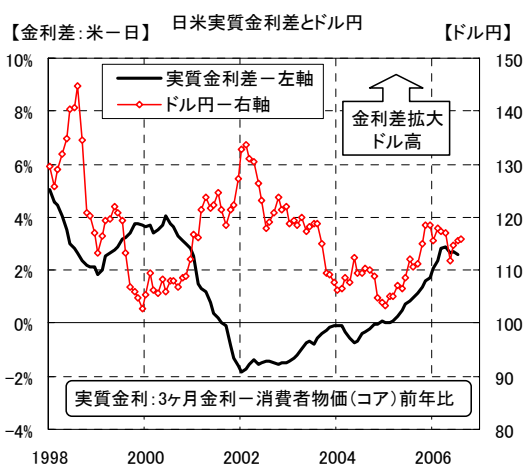
○ ドル円(1970 年以後):円高トレンドと交錯



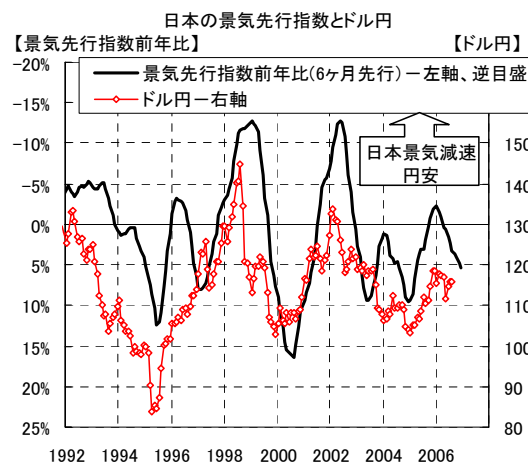
○ 投機ポジション:再び円売りポジション



○ 金利差とドル円:2004 年から連動が続く

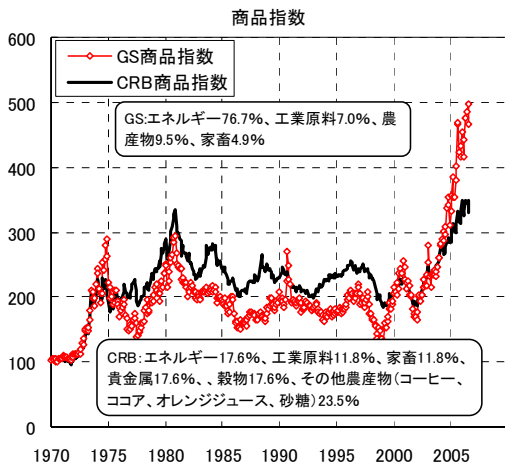


○ 国内景気とドル円:連動性が高い景気と円



出所:Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

○ 商品指数



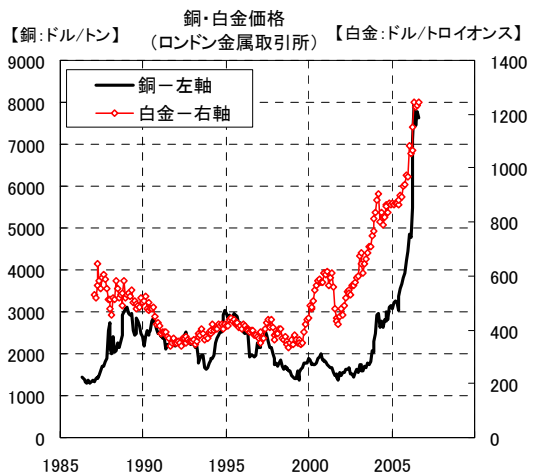
○ 原油価格



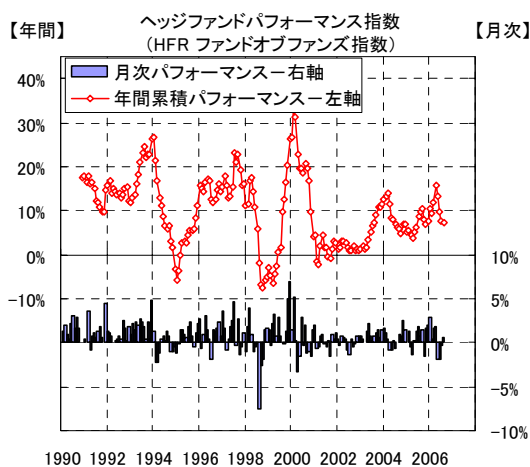
○ 金価格



○ 銅・白金先物



○ ヘッジファンド指数



○ REIT 指数



出所: Bloomberg より三菱 UFJ 信託銀行作成

◇ 本資料は、当社が投資家への情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の有価証券の取引を推奨する目的、または特定の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。
 ◇ ここに記載されているデータ、意見等は当社が公に入手可能な情報に基づき作成したものです。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。
 ◇ 当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、投資家の当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）