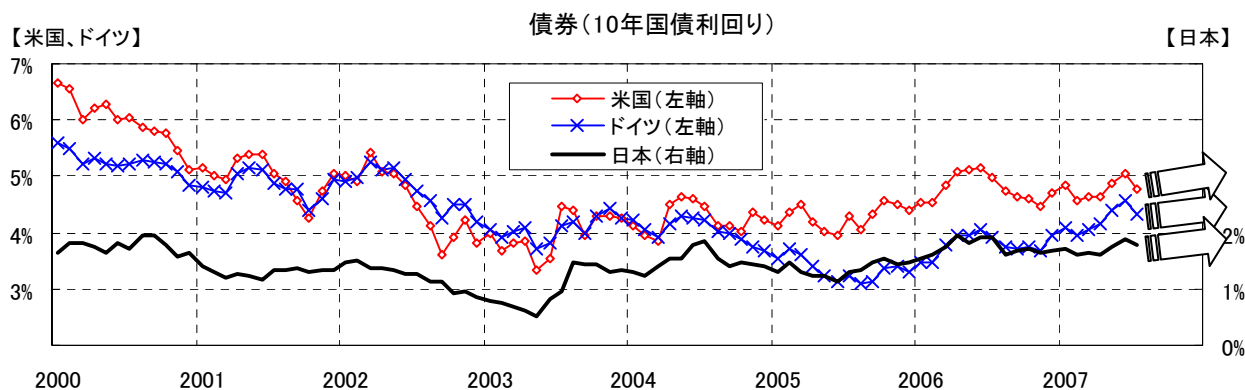


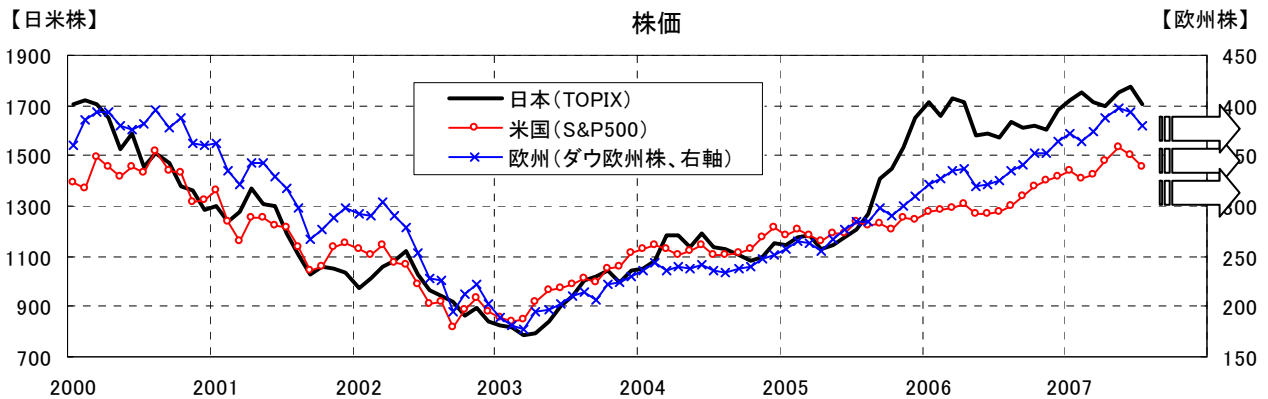
<世界経済の見通し>

- 国内経済: 世界景気回復で輸出回復、年度後半に向けて在庫調整一巡へ。
 - ・米国を中心に世界景気は回復軌道に入るも、日本は遅行して回復へ。
 - ・信用問題の拡大で日銀は当面金利据え置きも来年には利上げ再開。
- 米国経済: 信用問題の拡大、資産市場動揺もFRBの利下げで収束、安定的拡大へ。
 - ・信用問題の拡大でセンチメントの悪化が想定されるも政策が下支えし拡大持続。
 - ・流動性不安と景気減速懸念拡大でFRBはF F金利引き下げを実行する見通し。
- 欧州経済: 緩やかな拡大継続へ。
 - ・雇用拡大による消費や設備投資の堅調推移で緩やかな拡大が継続。
 - ・欧州も信用問題の拡大でECB引締めスタンスを緩和。



<債券相場の見通し>

- 国内債券: 当面底這い、その後上昇。
 - ・長期金利は当面、米国発信用不安で底這いも、景気回復を背景にやや上昇。
 - ・来年以降は需給ギャップ縮小、日銀の段階的利上げを受け上昇。
- 欧米債券: 安定推移の後に緩やかに上昇。
 - ・米長期金利は利下げを織込みつつ、年内は安定的推移。
 - ・年度終盤にかけて信用問題の一服、利下げ織込み余地縮小で長期金利上昇へ。
 - ・欧州金利も米金利同様、信用問題の安定を軸にやや上昇に転ずる。



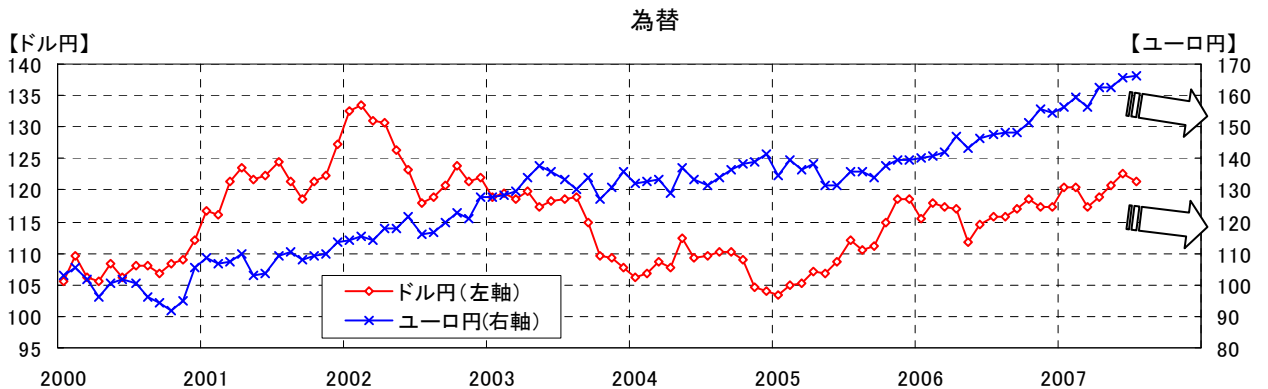
<株式相場の見通し>

○国内株式: 当面調整局面継続も底値探しの展開。

- ・米信用問題拡大での投資家のリスク許容度縮小が引き続き日本株の頭を押さえる。
- ・年度末にかけては、信用問題一服、景気回復好感から底打ちへ。

○欧米株式: 信用問題の残存と利下げ催促相場で当面調整、政策発動で安定へ。

- ・信用問題の拡大懸念が残存、当面は投資家のリスク縮小継続し調整。
- ・欧米の金融機関の決算での悪材料で尽くし、政策発動で底値形成。
- ・バリュエーションは割安感高く、景気・業績回復持続を確認し底打ちへ。



<為替相場の見通し>

○ドル円: 当面信用不安でもみ合い。その後は緩やかな円高へ。

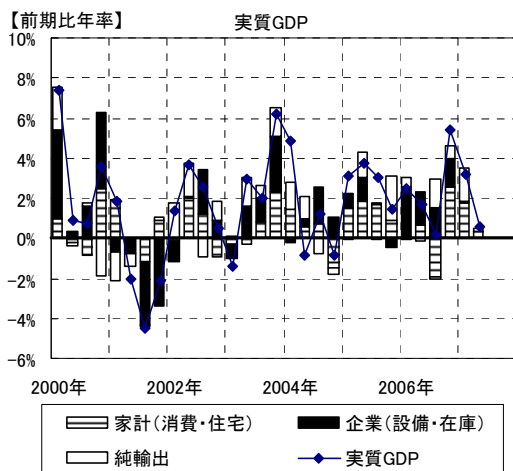
- ・当面、米国発信用問題と米利下げ期待でドル安圧力のかかりやすい展開継続。
- ・信用問題安定後は日本の利上げ懸念で円高進行。

○ユーロ円 年内弱含み。年明け以降はもみ合いへ。

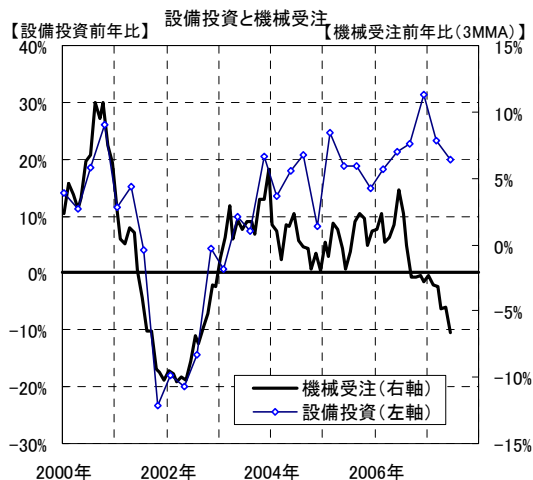
- ・欧州金融機関の信用不安、ユーロ買いポジションの調整もあり年内はユーロ安の想定。
- ・年度終盤は信用不安一服と円金利引き上げでもみ合いへ。

☆ Monthly Economics は、8月20日発表までのデータを元に作成しています

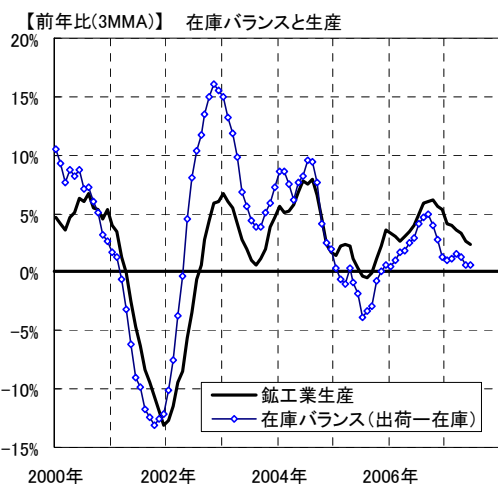
○全体:2Q減速



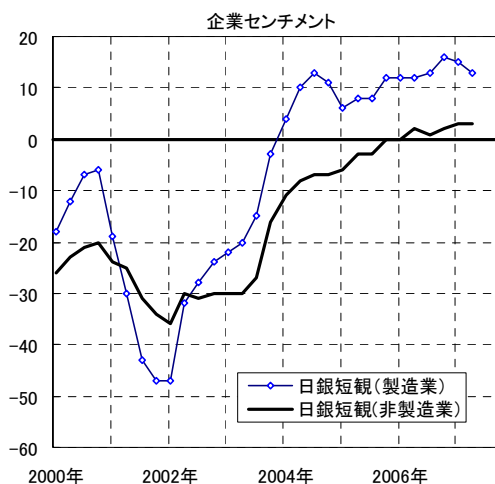
○設備投資:更新投資一巡で機械減速



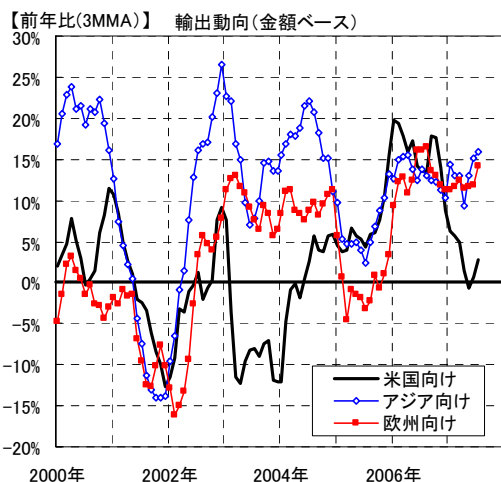
○生産:生産頭打ち、在庫調整足踏み



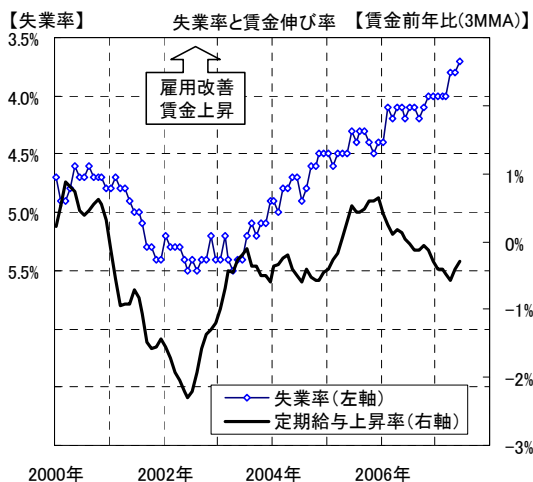
○生産:製造業センチメントは頭打ち



○輸出:各地域とも回復

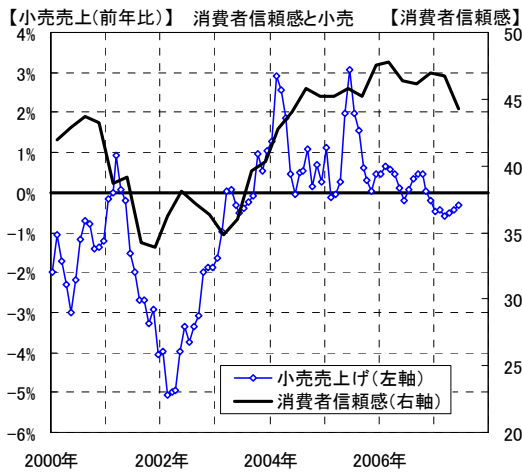


○雇用:失業率低下。賃金下げ止まりの兆し

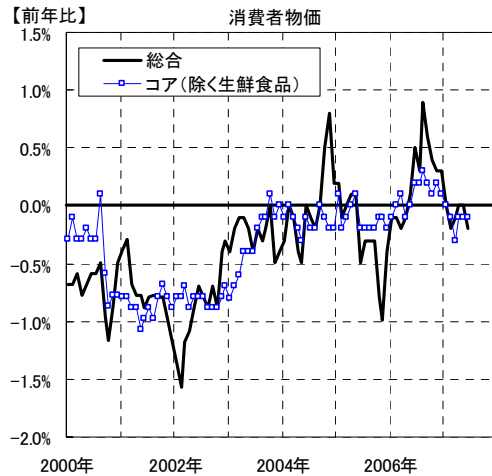


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

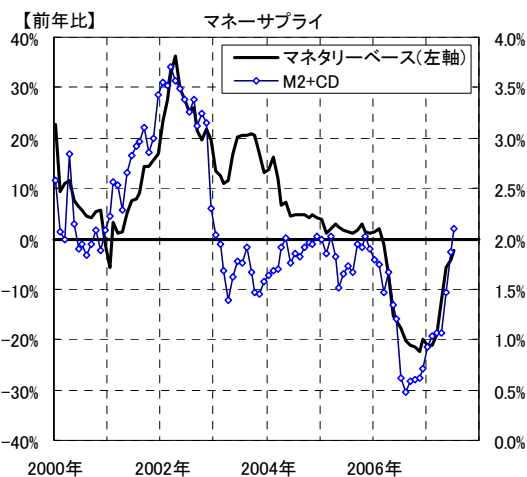
○消費：信頼感悪化も回復傾向の小売



○物価：コア、総合ともマイナス圏



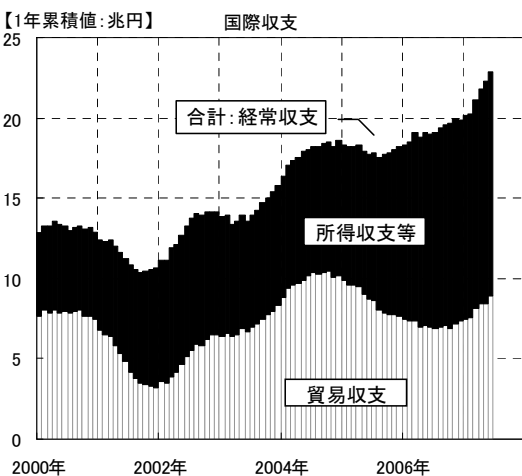
○金融：マネー拡大継続



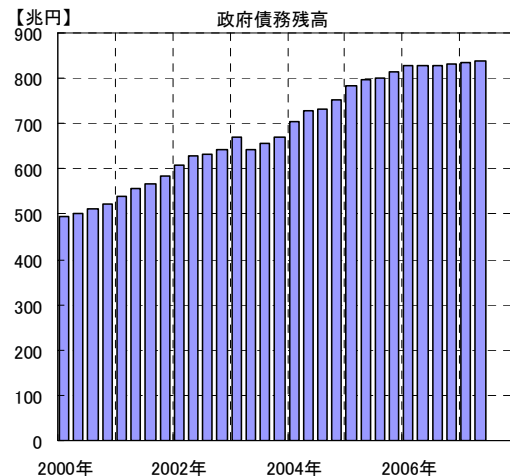
○金融：銀行貸出伸び鈍化



○国際収支：経常黒字は高水準、拡大中

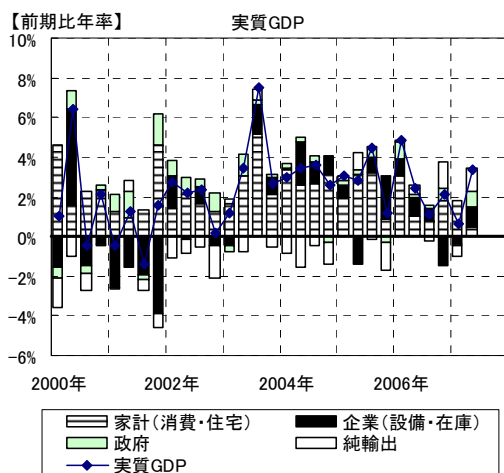


○財政：財政赤字横ばい

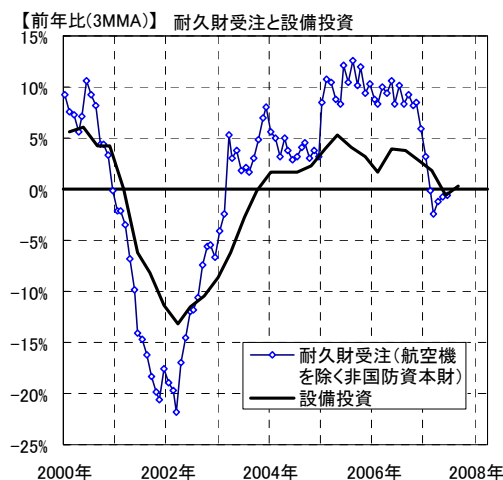


出所：Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

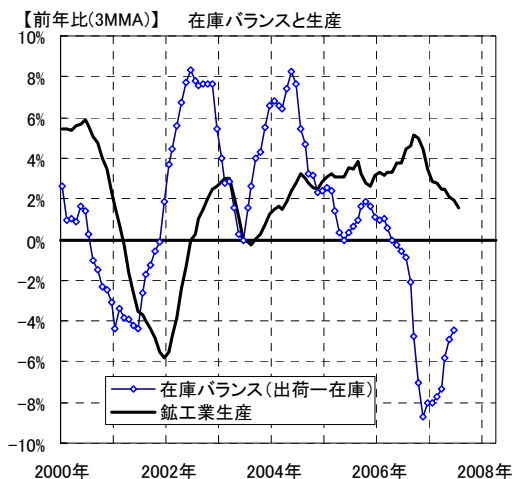
○ **全体: 2Q企業在庫、輸出拡大で回復**



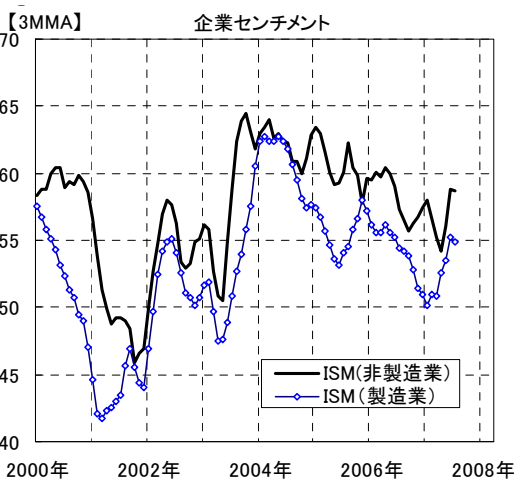
○ **設備投資: 先行指標は下げ止まり**



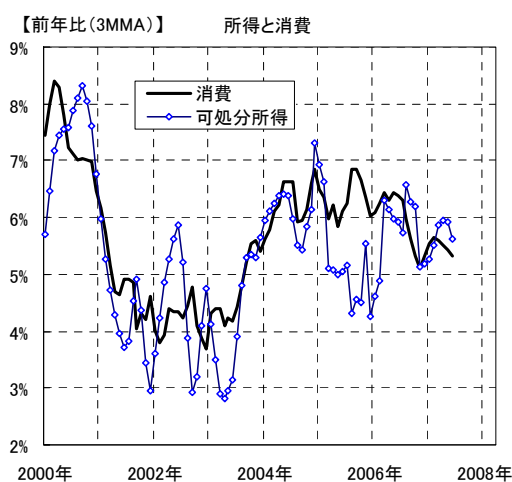
○ **生産: 在庫循環は回復感継続**



○ **生産: 企業センチメント回復感一服**



○ **個人消費: やや頭打ち**

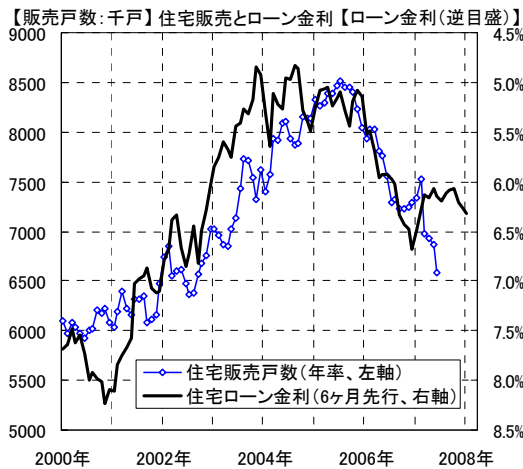


○ **雇用: 失業率の低位推移が継続**

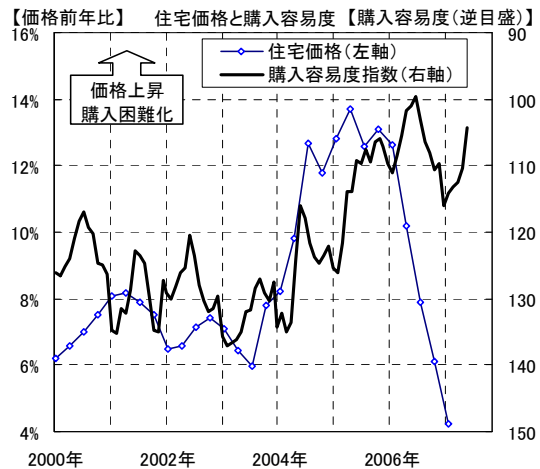


出所: Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

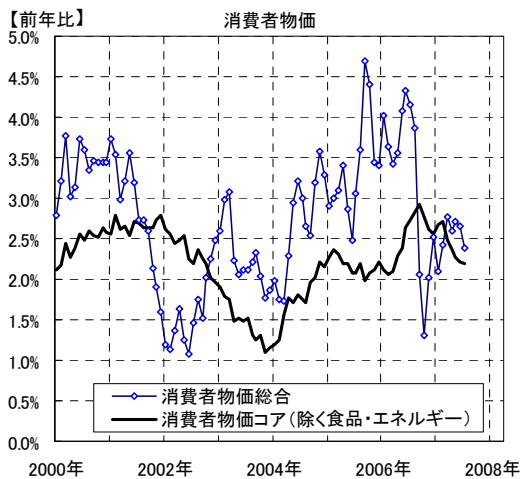
○住宅:販売低迷、金利低下効果出ず



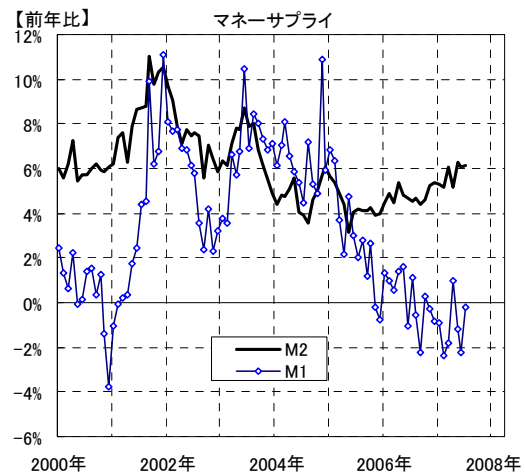
○住宅:価格低下も需要創出効果は限定的



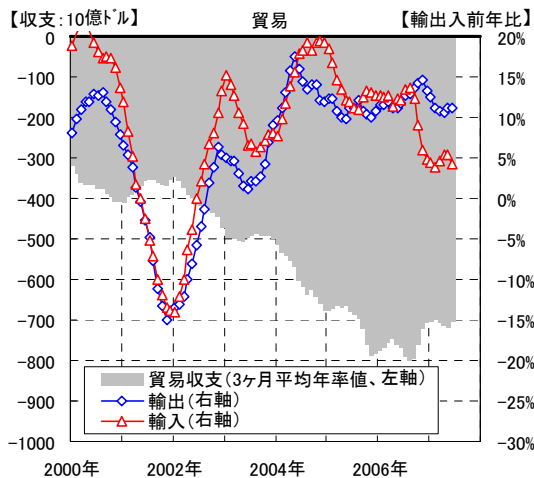
○物価:コア物価の伸び鈍化



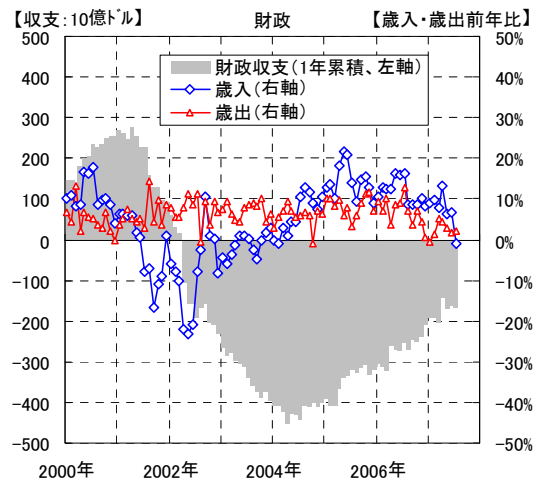
○金融:マネーサプライ上昇へ



○貿易:輸入拡大で再び赤字拡大

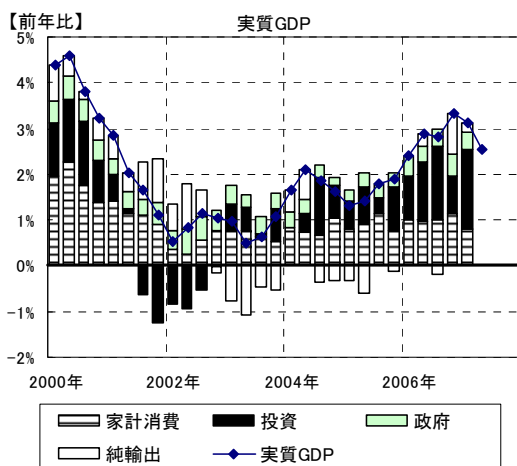


○財政:歳入鈍化で財政赤字縮小

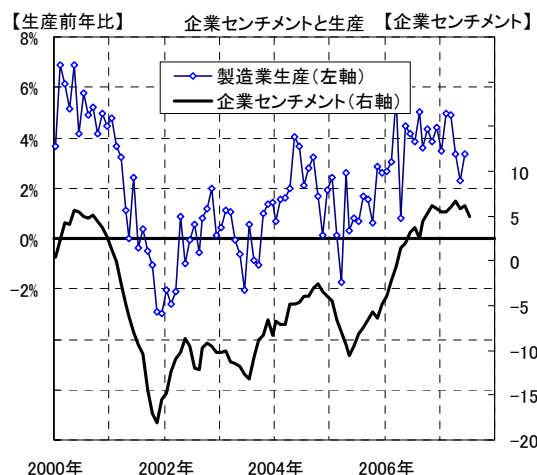


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

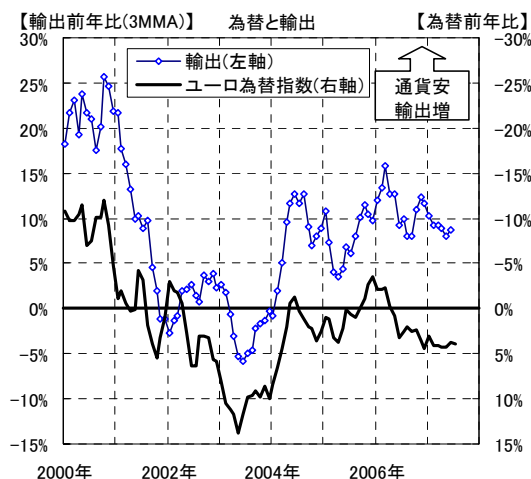
○全体:高水準な成長もモメンタム鈍化



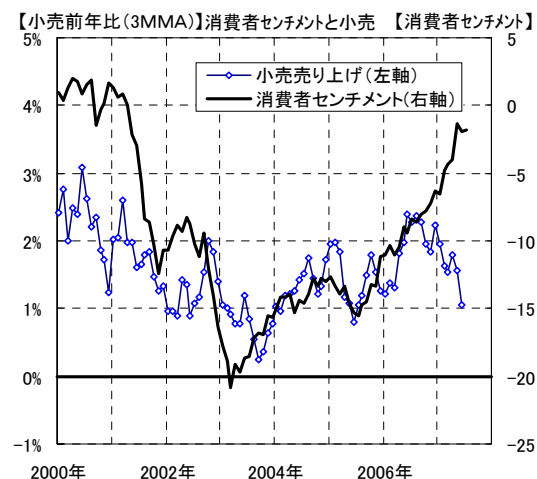
○生産:センチメント鈍化も生産は回復



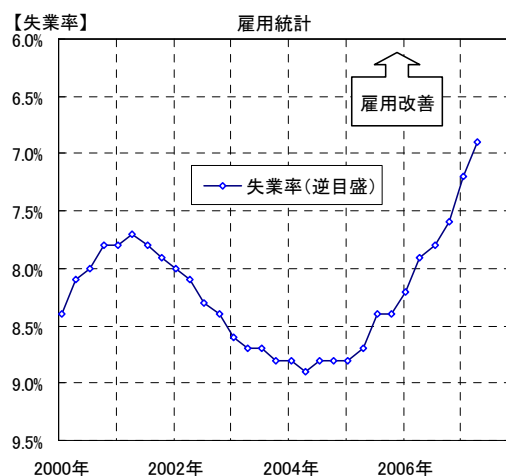
○輸出:拡大継続



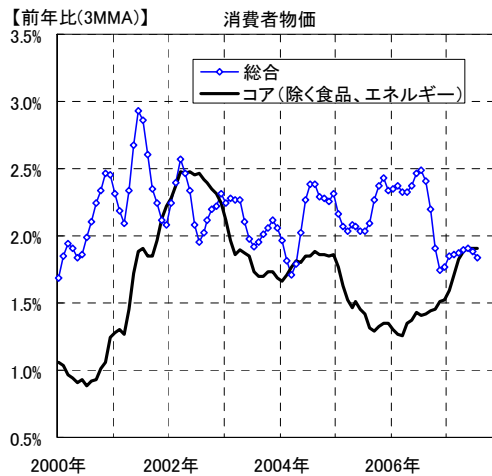
○消費:消費急減速



○雇用:改善継続

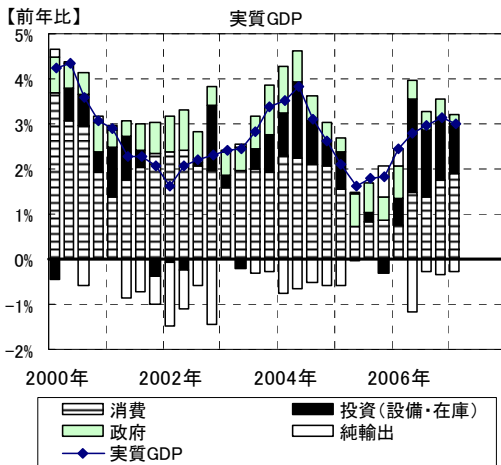


○物価:上昇一服

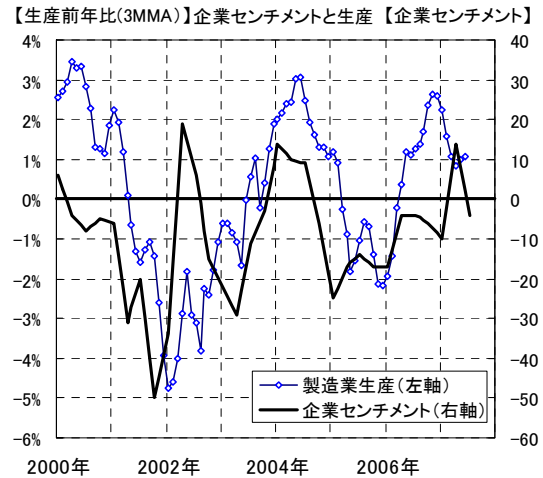


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

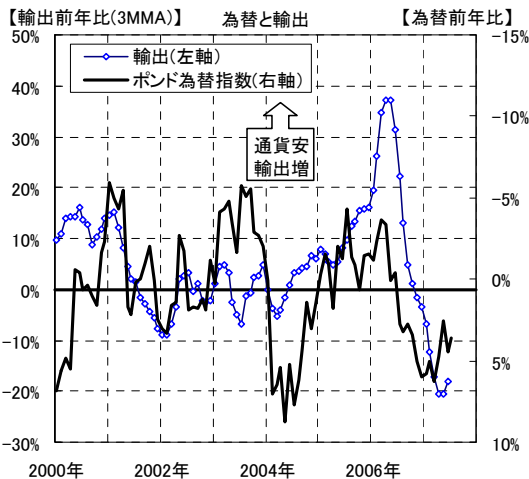
○ **全体:消費拡大が顕著**



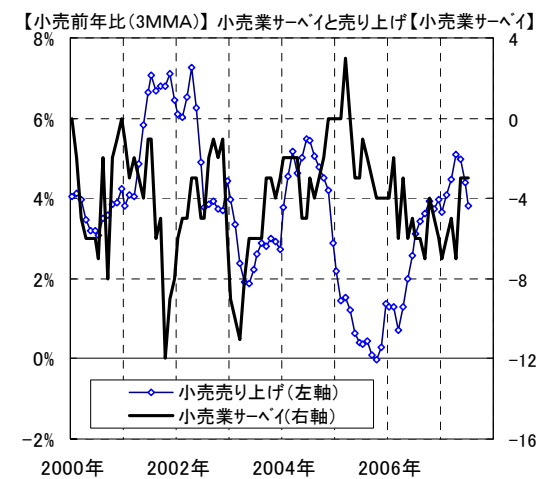
○ **生産:減速一服もセンチメント悪化継続**



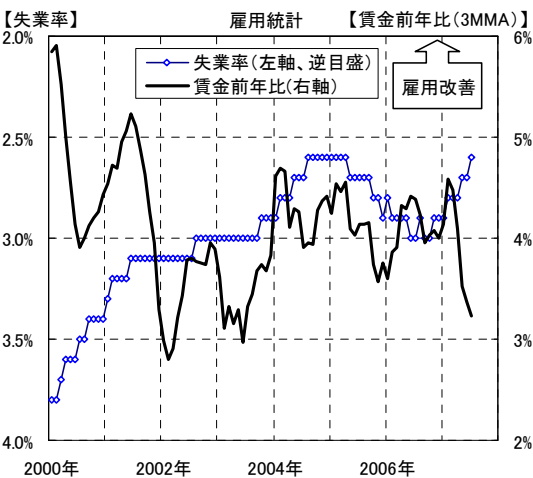
○ **輸出:ポンド高効果で低迷**



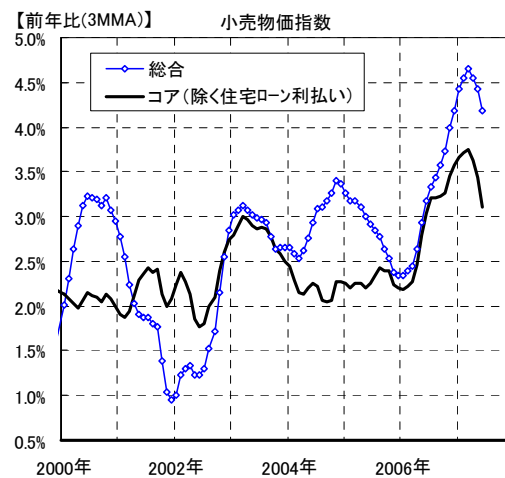
○ **消費:小売一服、センチメント高水準**



○ **雇用:改善も賃金伸び悩み**

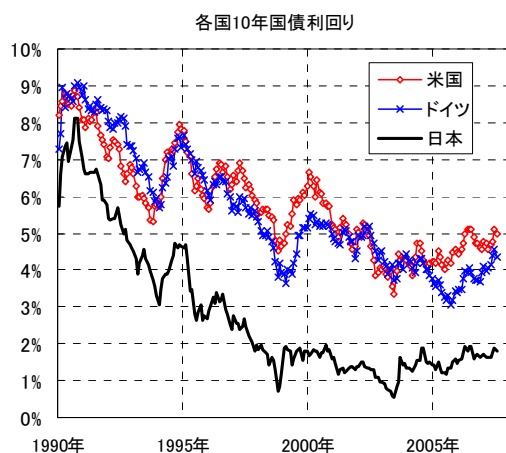


○ **物価:全体的に上昇一服**

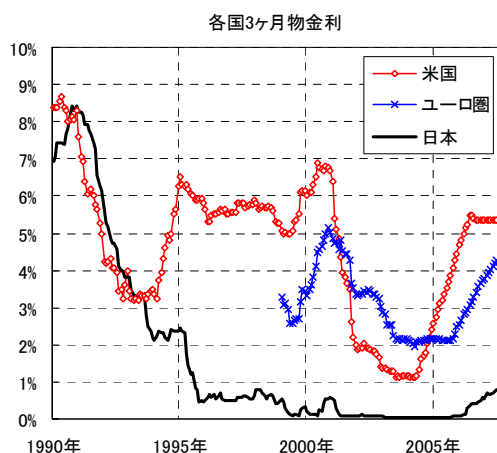


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

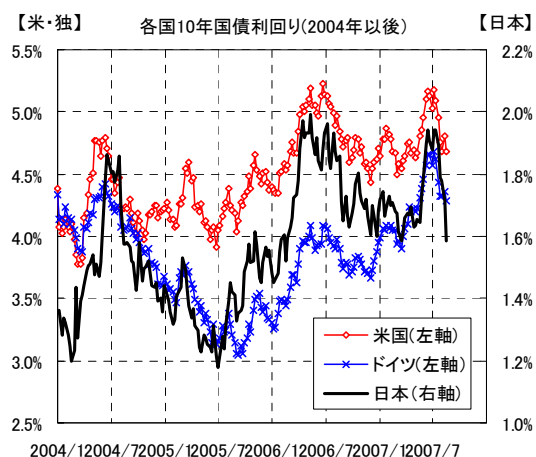
○ 長期金利: 90年以後の低下傾向は弱まる



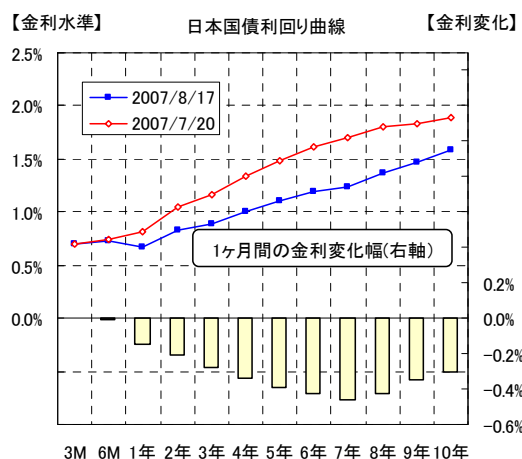
○ 短期金利: 日米欧利上げ打ち止め



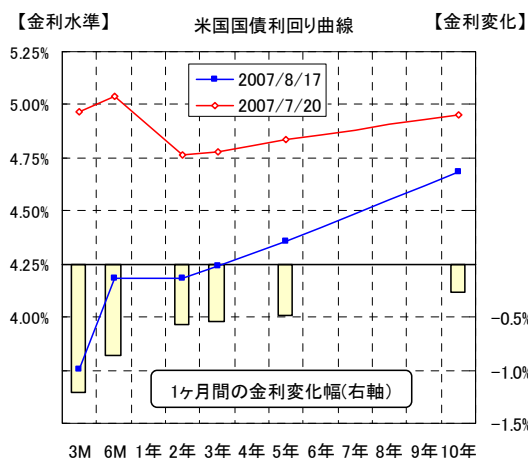
○ 長期金利(過去2年): 急低下



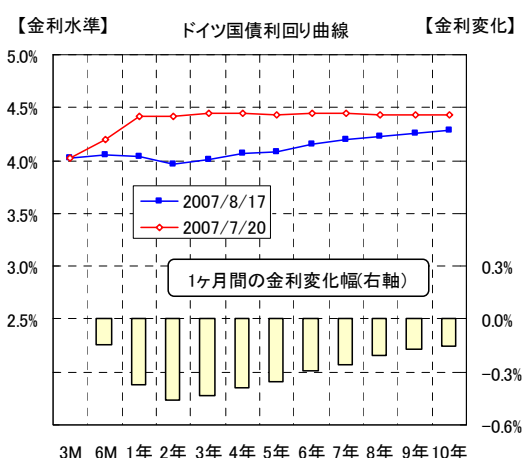
○ イールドカーブ(日本): 全般に低下



○ イールドカーブ(米国): 短期金利急低下

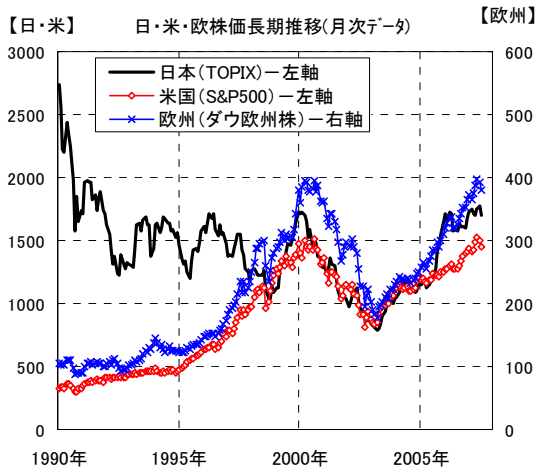


○ イールドカーブ(ドイツ): 全般に低下

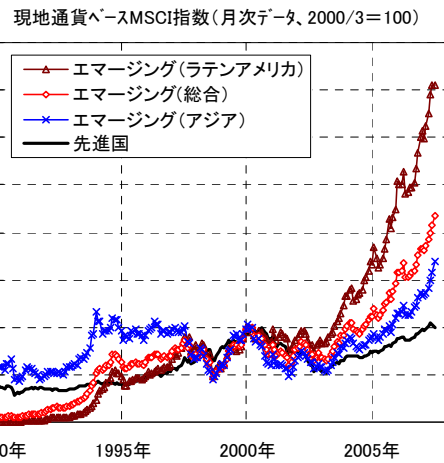


出所: Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

○ 3 極株価(長期):各国とも 03 年以降上昇相場



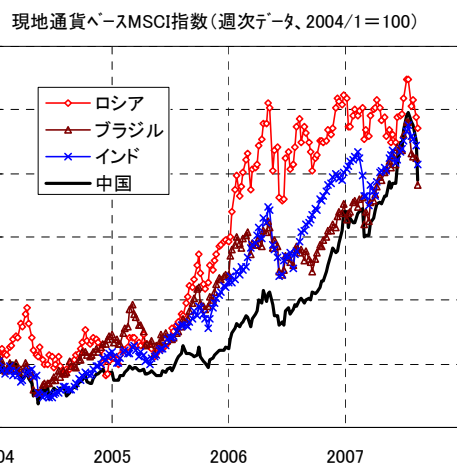
○ エマージング株価(長期):先進国以上の上昇



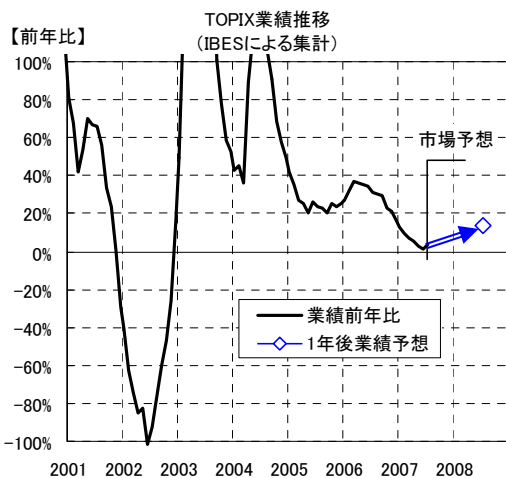
○ 3 極株価(過去 2 年):日本株急落



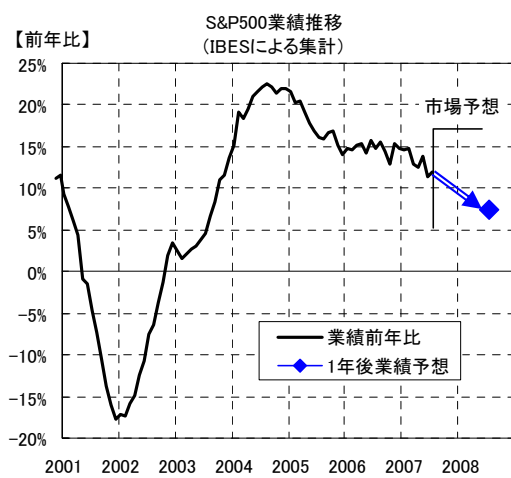
○ BRICs 株価(過去 2 年):全般的に調整



○ 業績(日本):増益基調維持

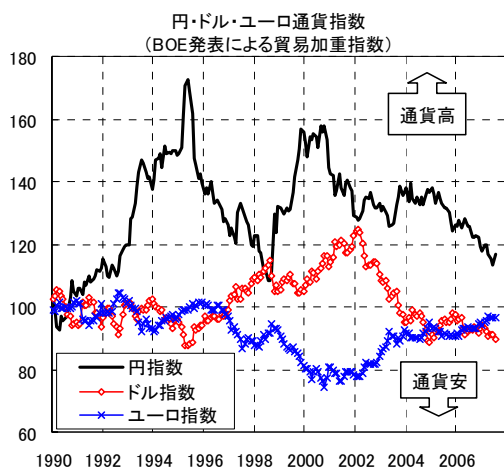


○ 業績(米国):伸び率は鈍化だが増益維持

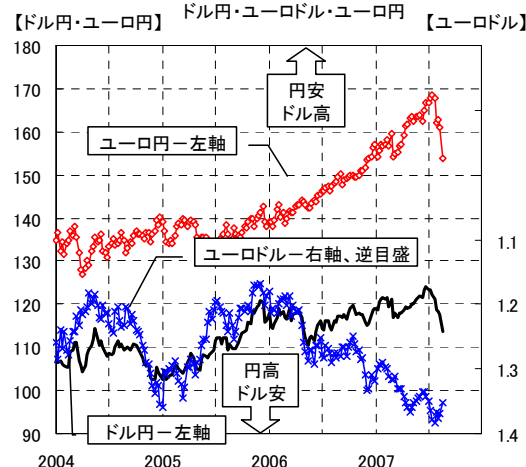


出所: Datastream、Bloomberg より三菱 UFJ 信託銀行作成

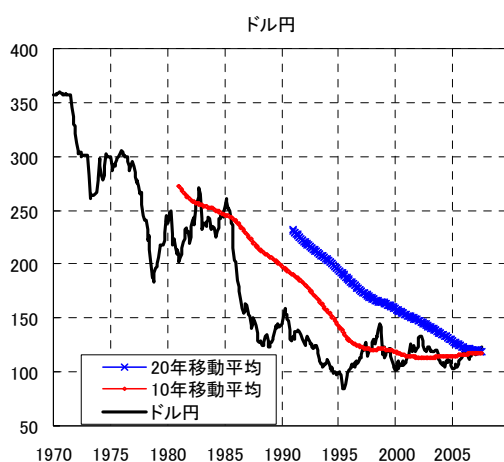
○ 3 極通貨(1990 年以後):ドルは安値圏



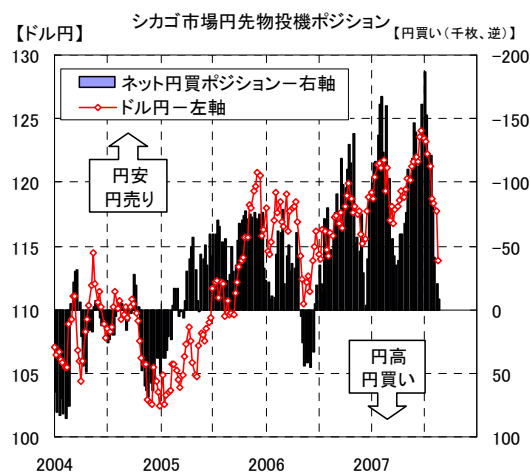
○ 3 極通貨(過去 2 年):円高進行



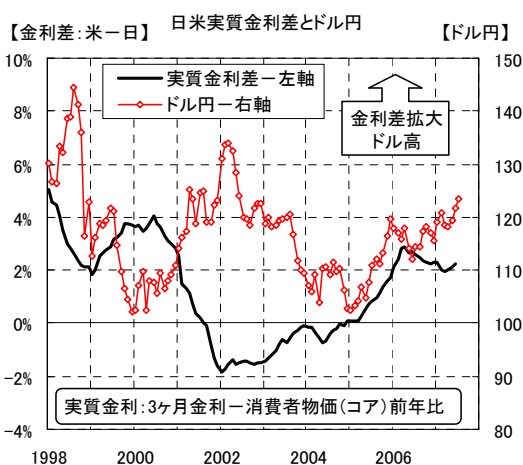
○ ドル円(1970 年以後):円高トレンドと交錯



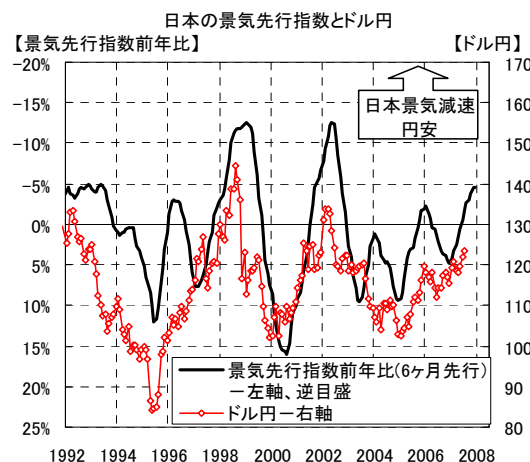
○ 投機ポジション:円売りポジション大幅調整



○ 金利差とドル円:実質金利差とは逆行

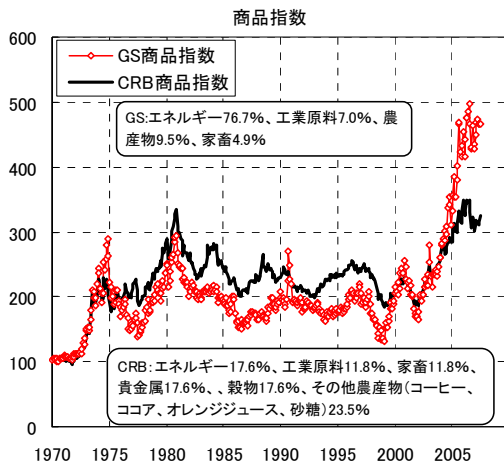


○ 国内景気とドル円:景気減速下で円安



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

○ 商品指数



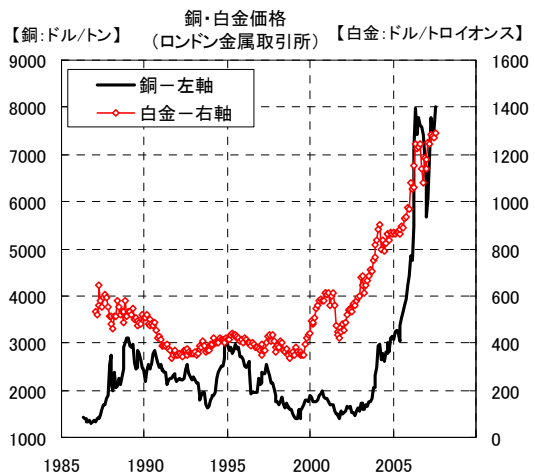
○ 原油価格



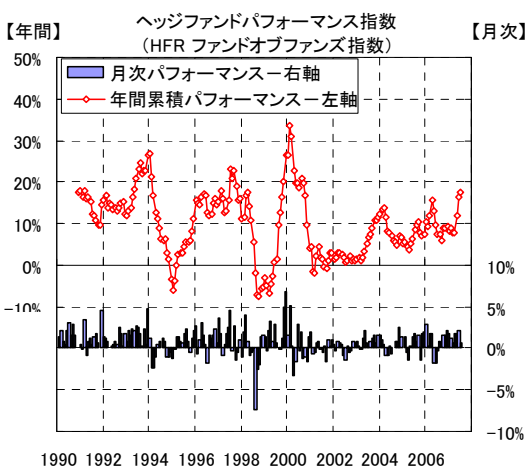
○ 金価格



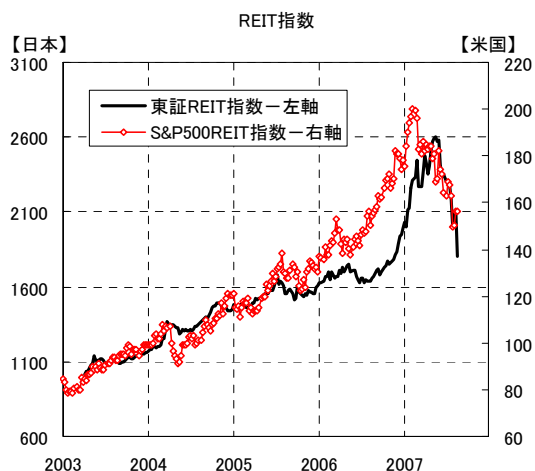
○ 銅・白金先物



○ 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）