

<世界経済の見通し>

○国内経済: 巡航速度の回復維持も、一時的な減速。

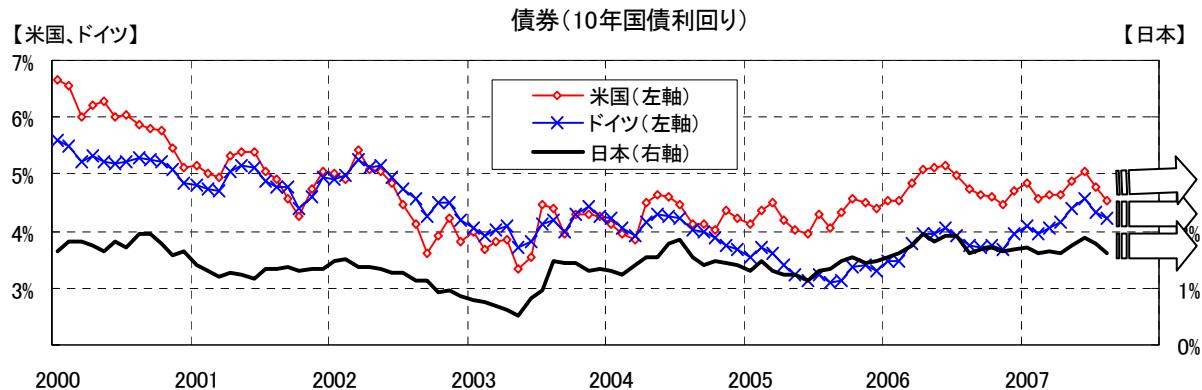
- ・ 米国需要鈍化の景気下押し圧力高まるも、雇用増による消費、新興国需要が下支え。
- ・ 世界的流動性不安で日銀は来年春まで金利据え置き。

○米国経済: 信用問題の拡大、住宅市場低迷で循環回復足踏み。

- ・ 信用問題の拡大でセンチメントの悪化、住宅市場低迷が景気の下押し要因。
- ・ FRBはFF金利引き下げを実行、徐々にセンチメント回復へ。

○欧州経済: 巡航速度維持も一時的鈍化へ。

- ・ 米国景気鈍化、金融市場混乱から一時的鈍化も旺盛な東欧需要が下支え。
- ・ 欧州も金融問題の拡大でECBの金融政策は当面現状維持へ。



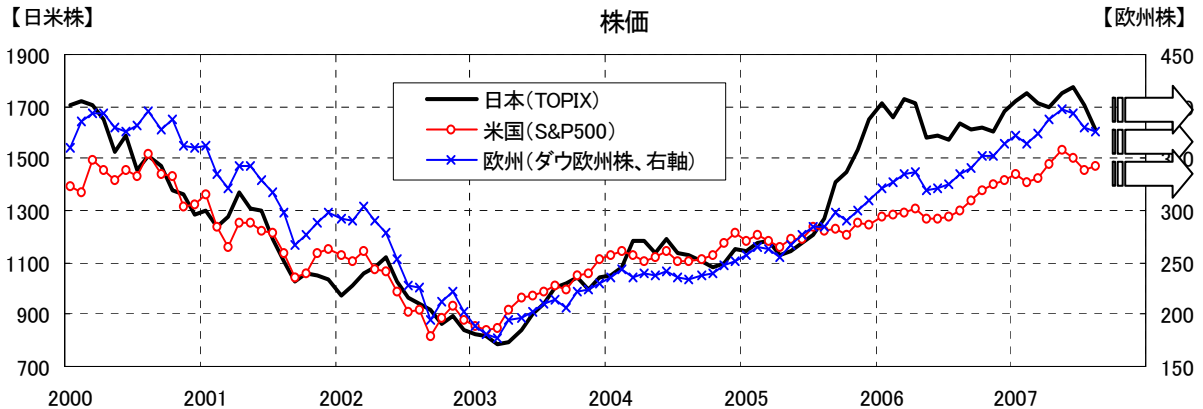
<債券相場の見通し>

○国内債券: 当面底這い、その後上昇。

- ・ 長期金利は当面、世界流動性不安等で低下基調。
- ・ 来年以降は景気回復と、日銀の利上げを織り込む動きで緩やかに上昇。

○欧米債券: 年内低位安定も年明け以降緩やかに上昇。

- ・ 米長期金利は年内複数回の利下げを織込み。景気減速懸念で低位安定。
- ・ 年明け以降、信用問題の一服、利下げ織込み余地縮小で緩やかに上昇へ。
- ・ 欧州金利も米金利同様、来年以降は信用問題の安定を軸に徐々に上昇へ。



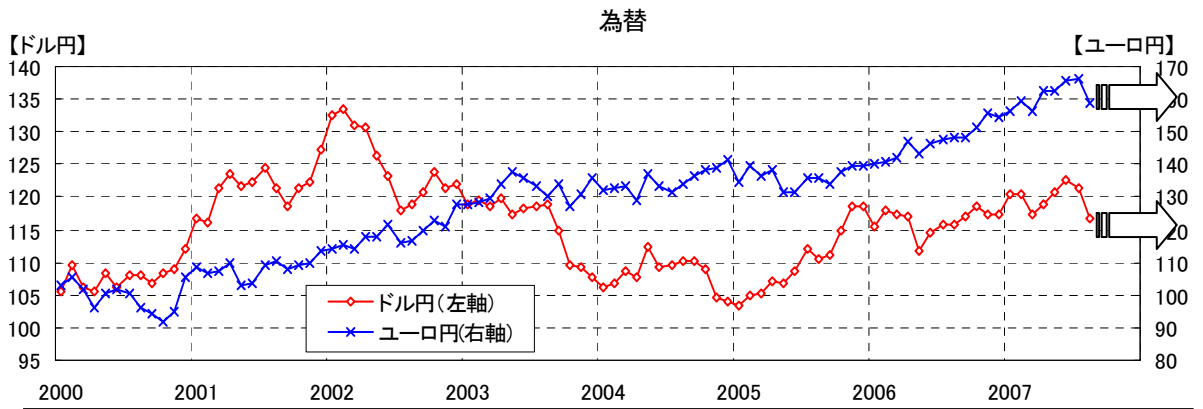
<株式相場の見通し>

○国内株式：当面調整局面継続も底値探しの展開。

- ・循環景気減速懸念、円高が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：連続利下げと業績・景気悪化懸念でもみ合い。

- ・信用問題の拡大懸念と景気減速懸念が残存、当面はリスク許容度縮小で調整局面。
- ・欧米の金融機関の決算での悪材料出尽くし、連続利下げで底値形成。
- ・バリュエーションは割安感強く、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。その後リスク許容度回復で反発。

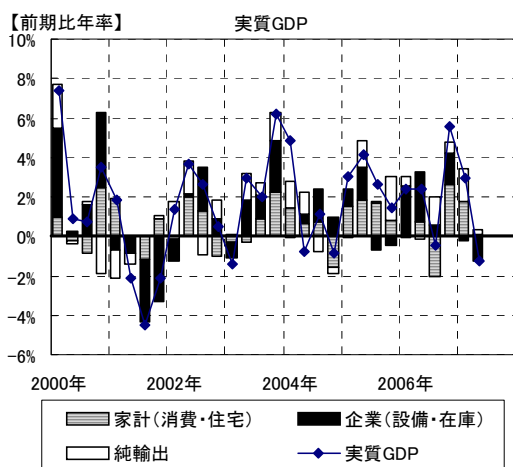
- ・当面、米国発信用問題と米利下げ期待でドル安圧力のかかりやすい展開継続。
- ・円キャリーの残高縮小、信用問題安定後は投資家のリスク許容度回復でドル高へ。

○ユーロ円 年内弱含み。年明け以降はもみ合いへ。

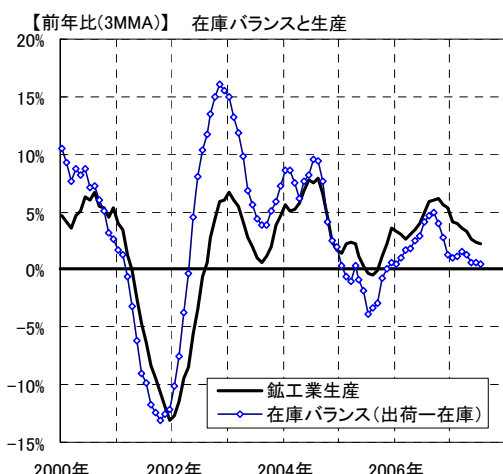
- ・欧州金融機関の信用不安、ユーロ買いポジションの調整もあり年内はユーロ安の想定。
- ・年度終盤は信用不安一服でもみ合いへ。

☆ Monthly Economics は、9月17日発表までのデータを元に作成しています

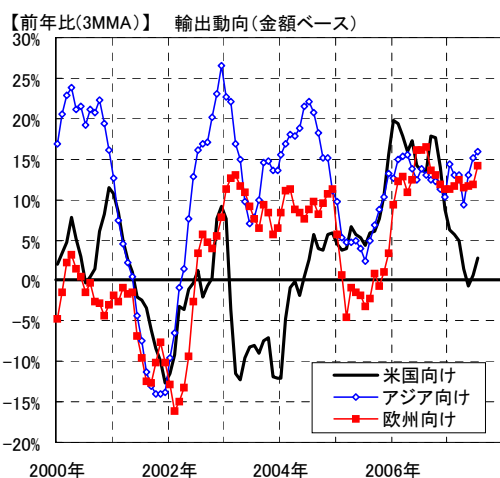
○全体:2Q減速



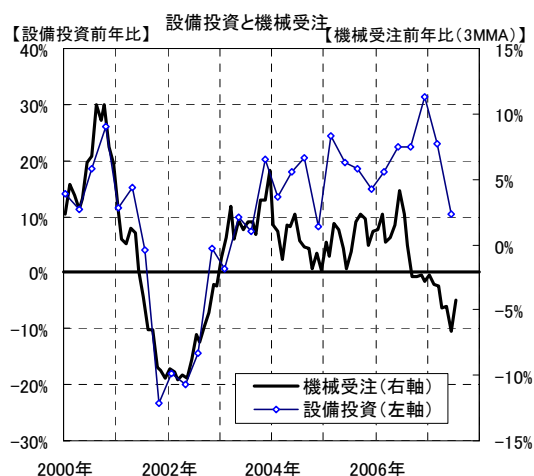
○生産:生産頭打ち、在庫調整足踏み



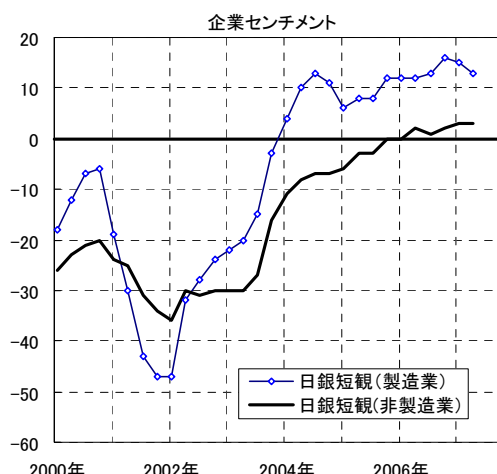
○輸出:各地域とも回復



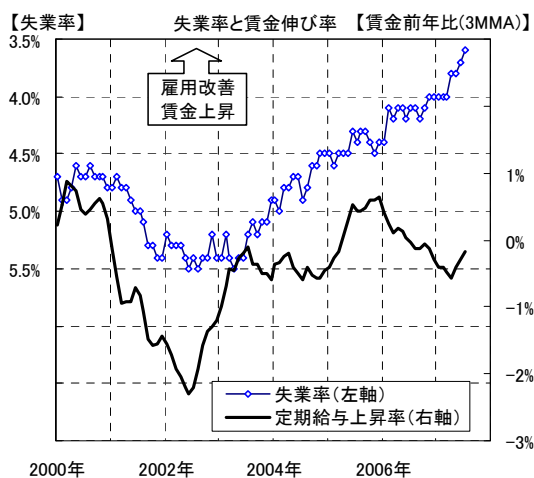
○設備投資:機械受注減速も一服感



○生産:製造業センチメントは伸び悩み

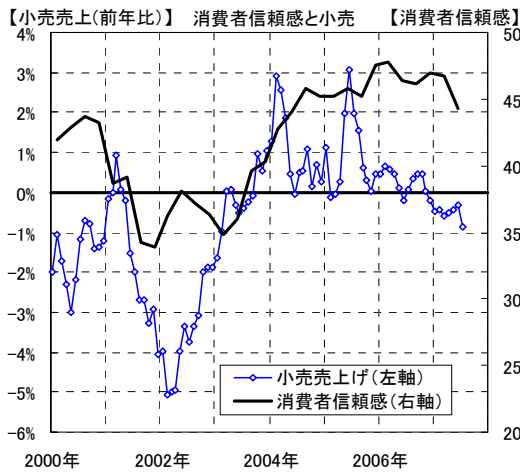


○雇用:失業率低下。賃金下げ止まり感拡大

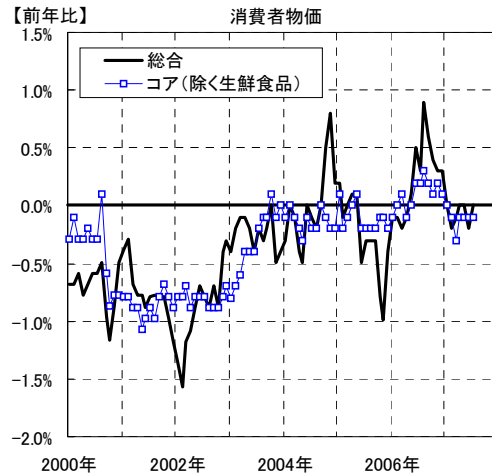


出所:Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

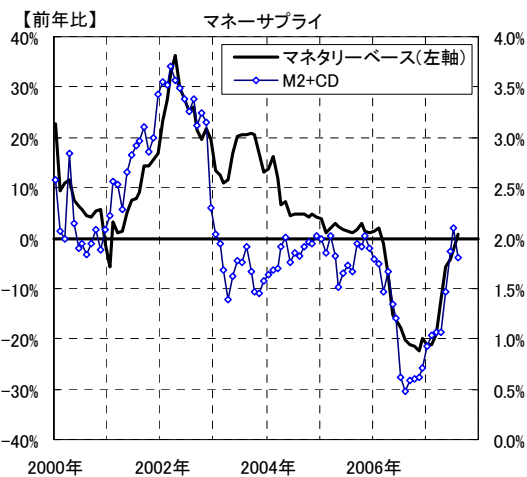
○消費：信頼感悪化で小売売上悪化



○物価：コア、総合とも低迷



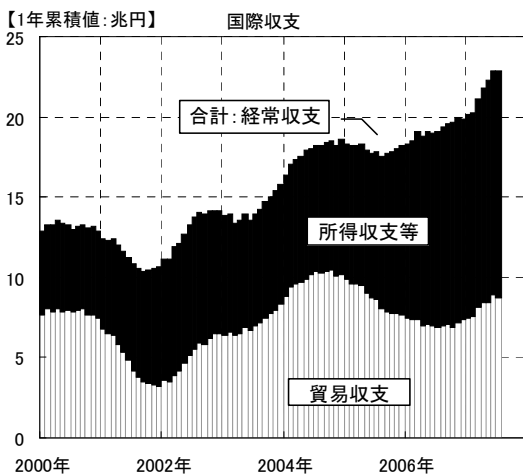
○金融：マネー拡大せず



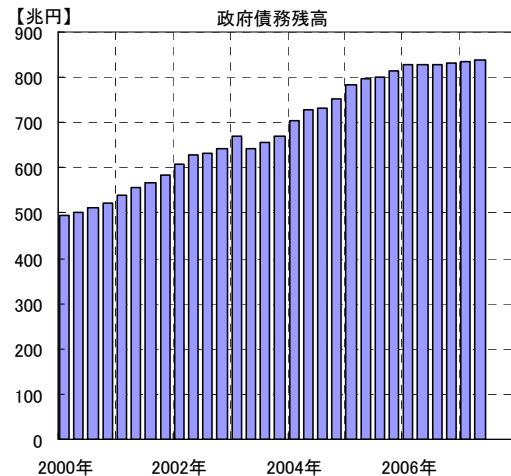
○金融：銀行貸出伸び低水準



○国際収支：経常黒字は高水準、拡大一服

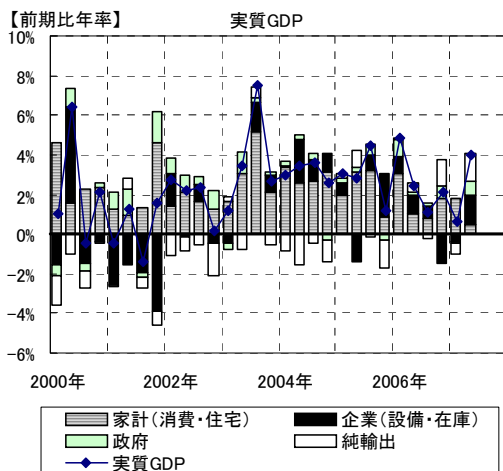


○財政：財政赤字横ばい

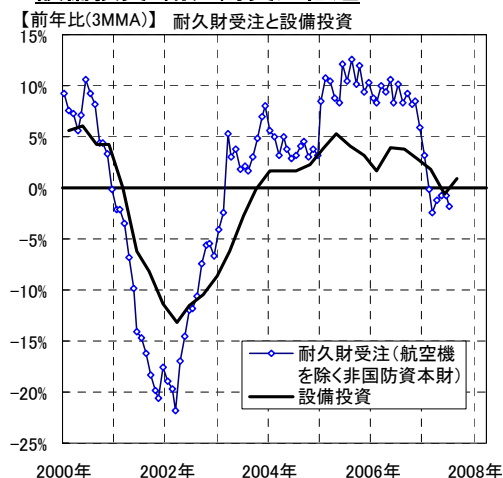


出所：Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

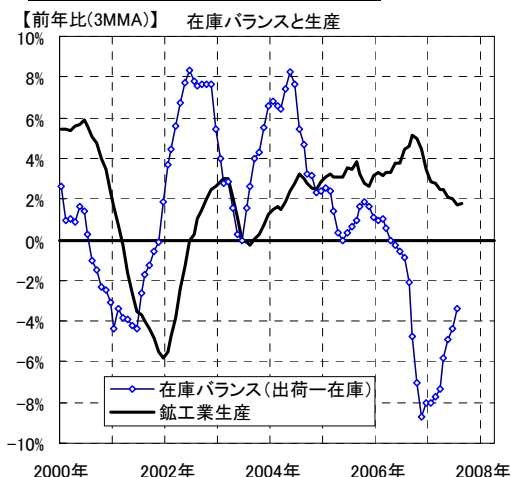
○ 全体: 2Q企業在庫、輸出拡大で回復



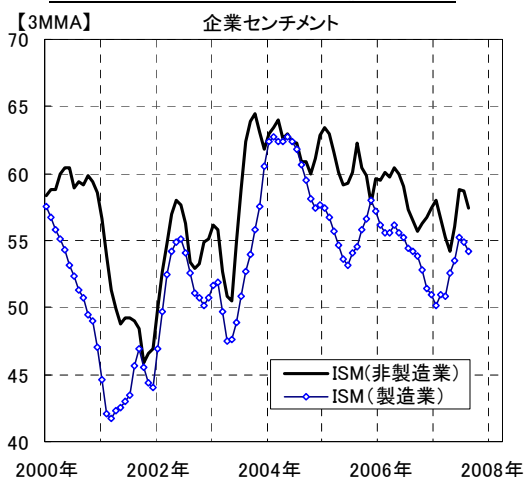
○ 設備投資: 耐久財受注低迷



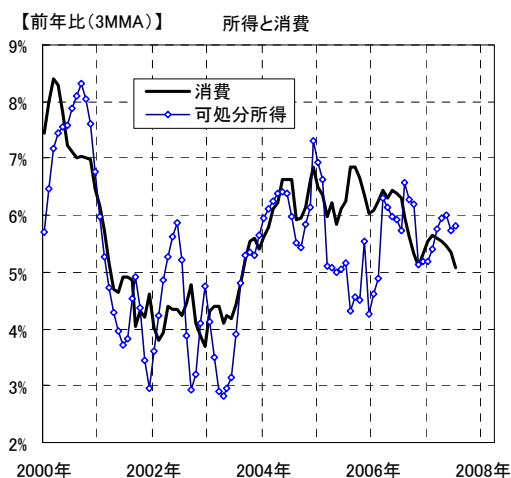
○ 生産: 在庫循環は回復感継続



○ 生産: 企業センチメント回復感一服



○ 個人消費: 足元で伸び悩み

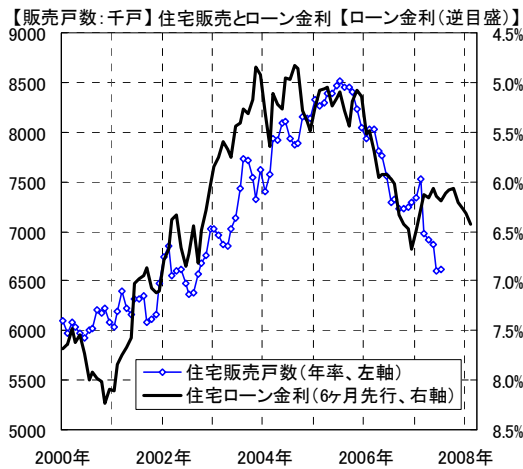


○ 雇用: 失業率は低位安定

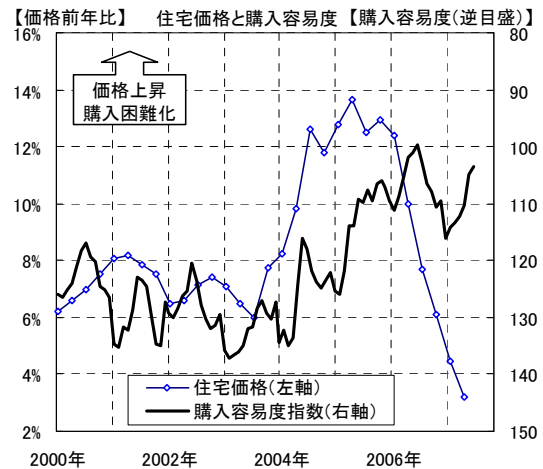


出所: Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

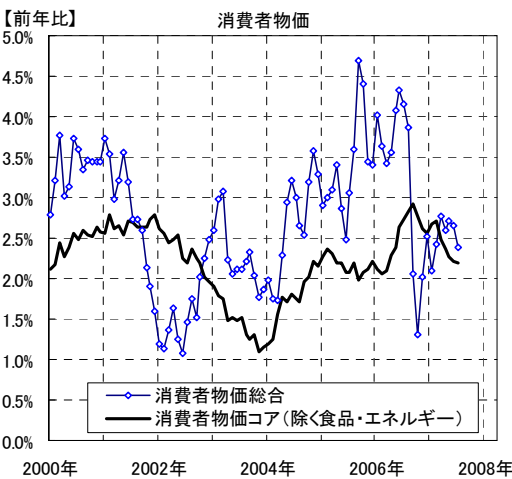
○住宅:販売低迷、金利低下効果出ず



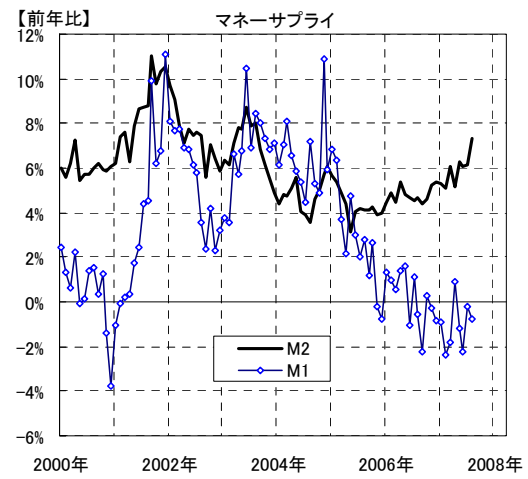
○住宅:価格低下も需要創出効果は限定的



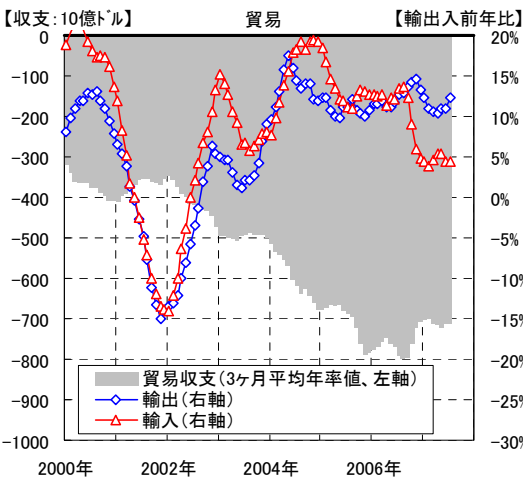
○物価:コア物価の伸び鈍化



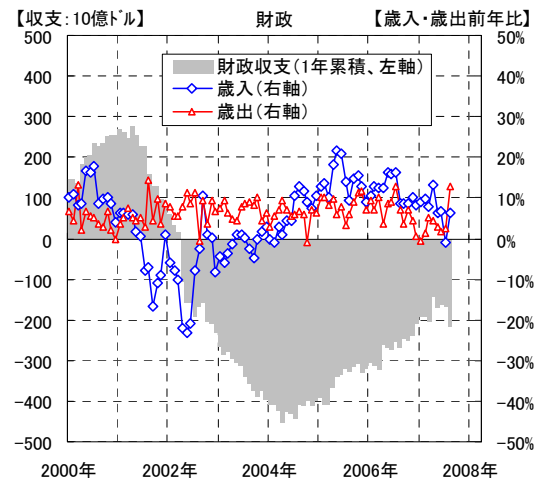
○金融:マネーサプライ上昇へ



○貿易:輸出拡大で赤字縮小

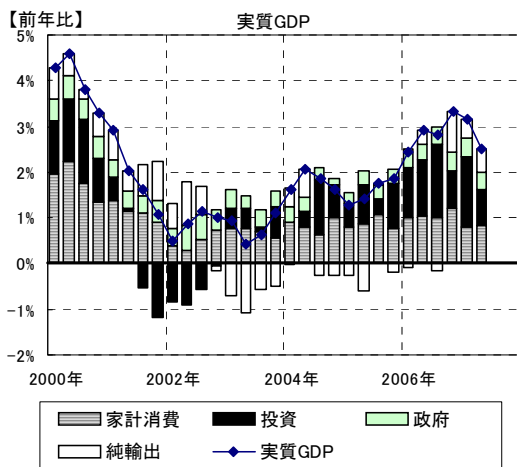


○財政:歳出増加で財政赤字拡大

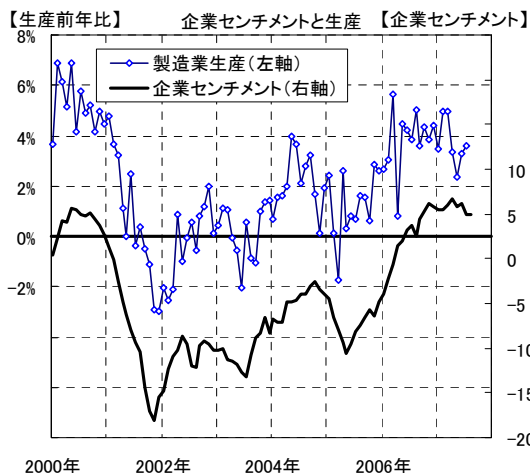


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

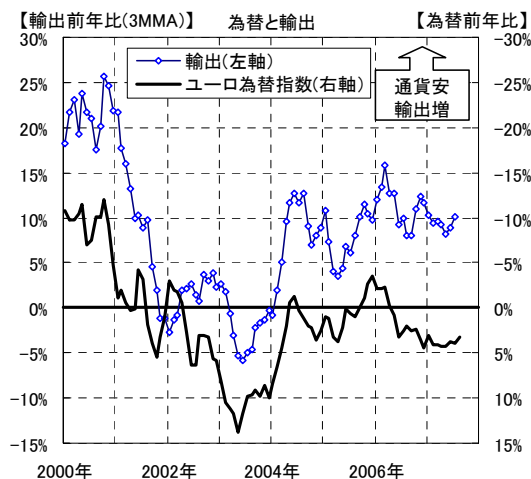
○全体:高水準な成長もモメンタム鈍化



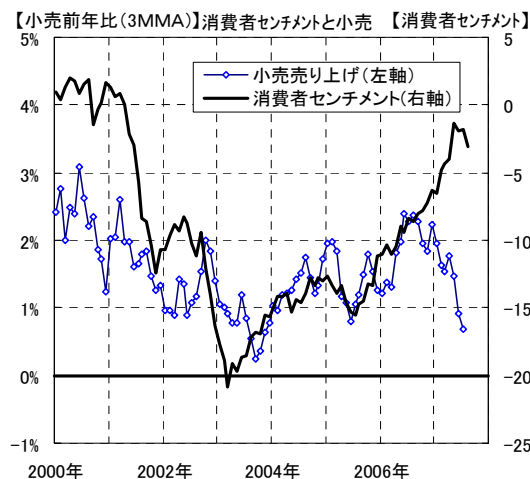
○生産:センチメント鈍化も生産は回復



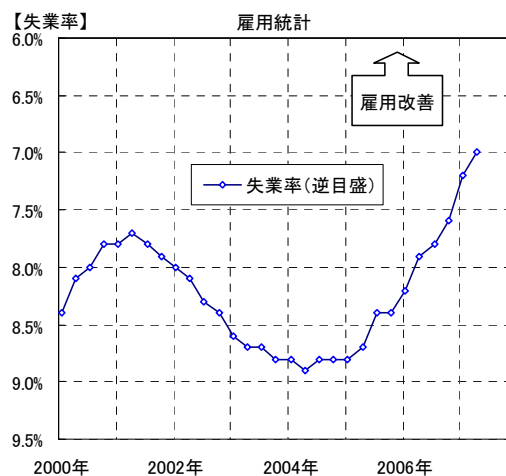
○輸出:拡大継続



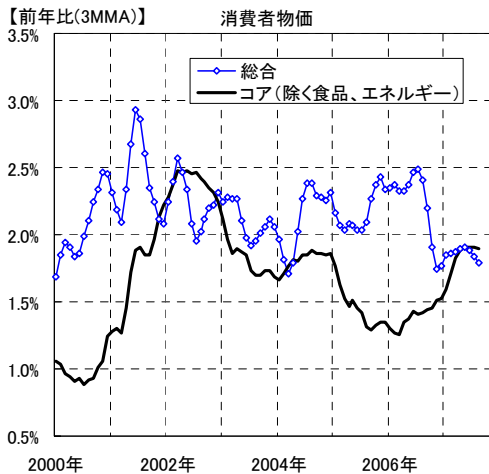
○消費:消費急減速



○雇用:改善継続

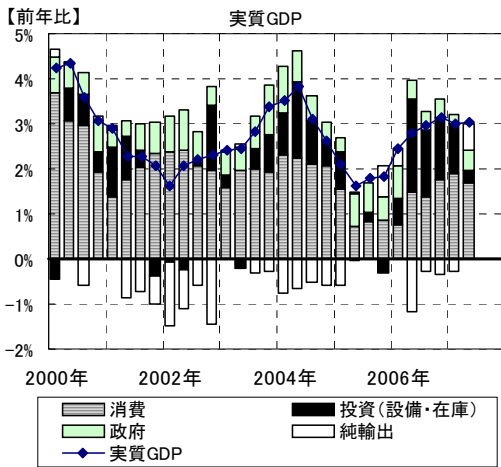


○物価:上昇一服

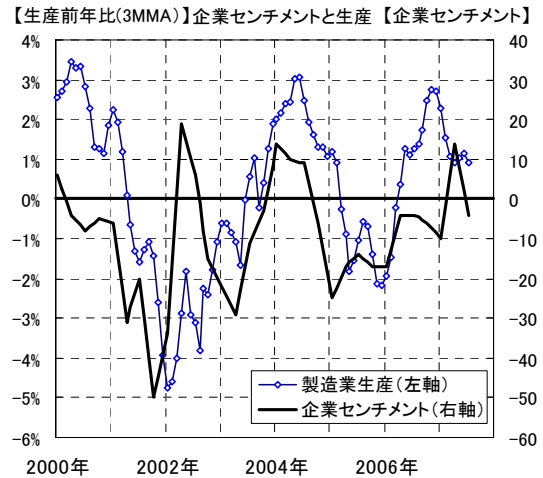


出所:Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

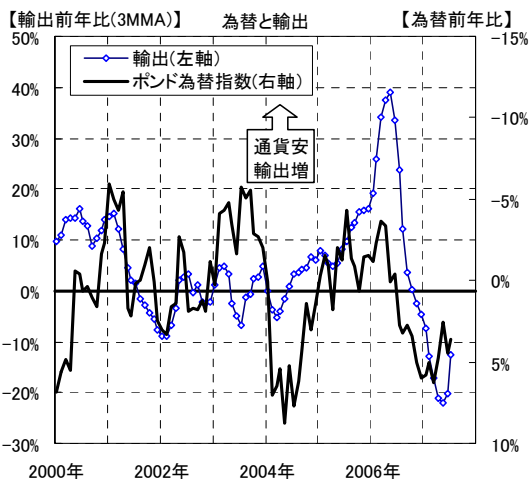
○全体:消費・純輸出が拡大



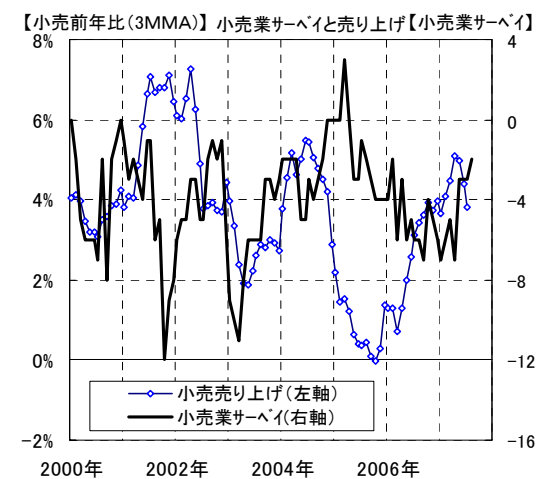
○生産:センチメント悪化継続ながら生産維持



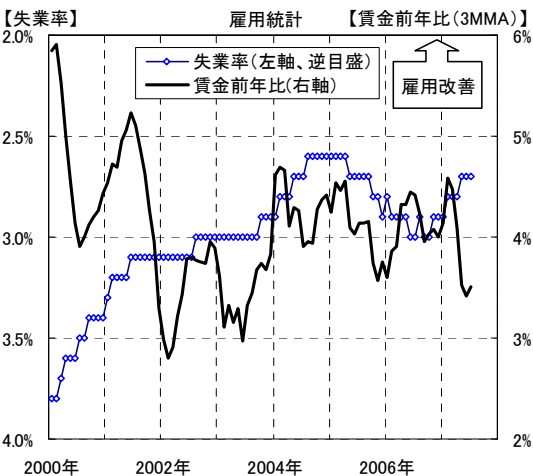
○輸出:ポンド高効果で低迷



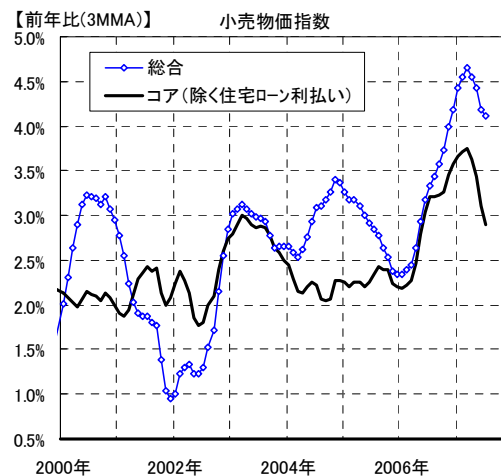
○消費:センチメント高水準ながら小売一服



○雇用:失業率改善も賃金伸び悩み

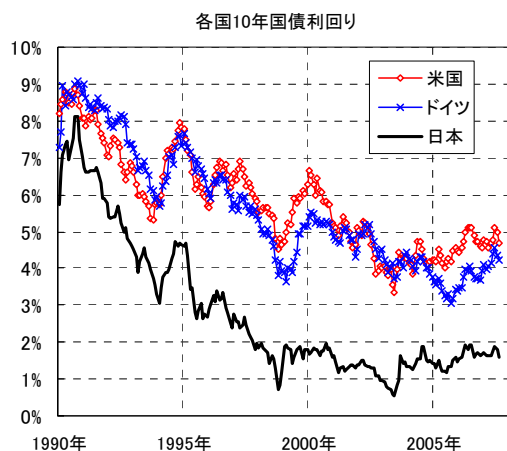


○物価:全体的に上昇一服

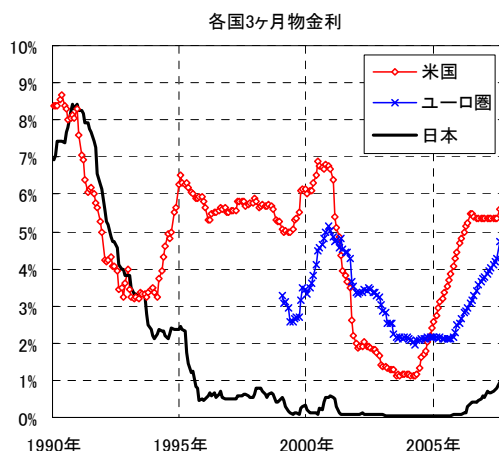


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

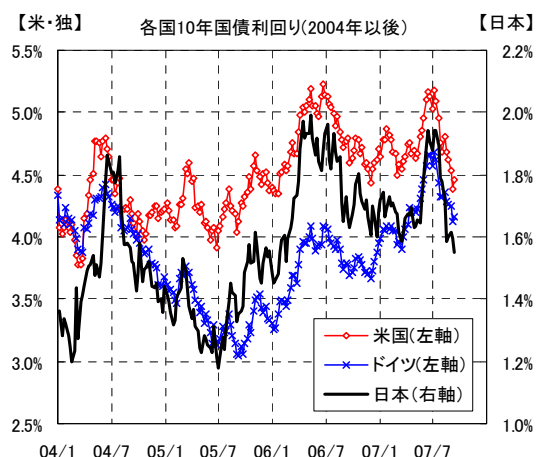
○ 長期金利: 90年以後の低下傾向は弱まる



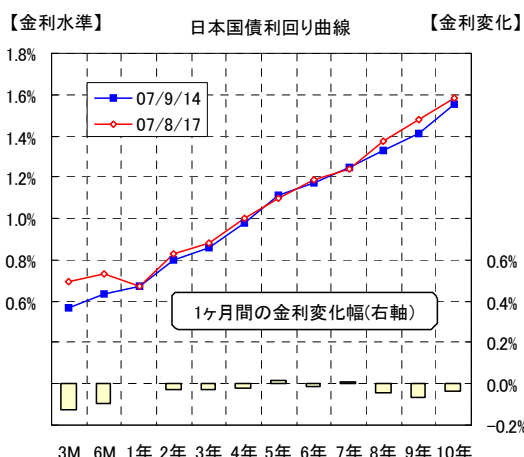
○ 短期金利: 日米欧利上げ打ち止め



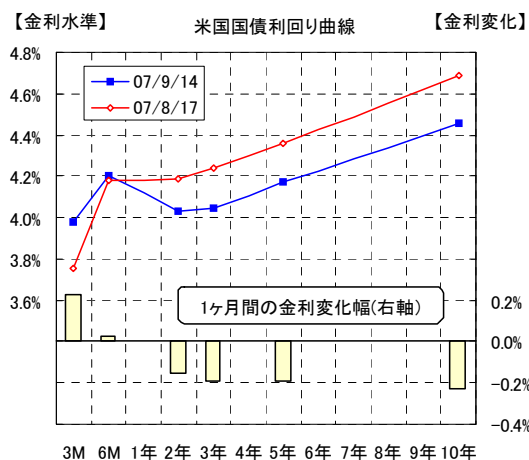
○ 長期金利(過去2年): 急低下



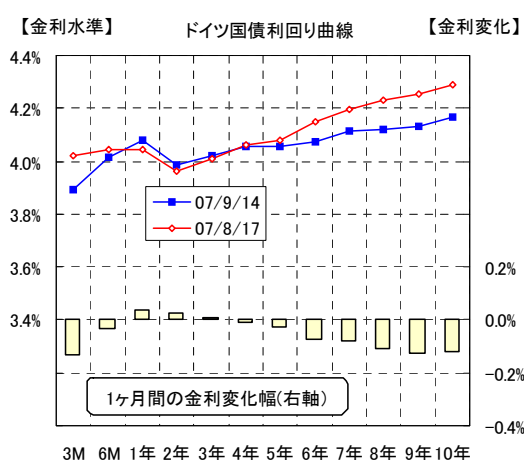
○ イールドカーブ(日本): 全般に低下



○ イールドカーブ(米国): 全般的に低下

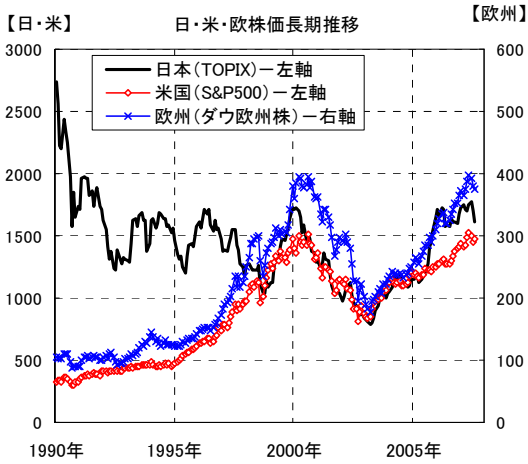


○ イールドカーブ(ドイツ): フラットニング進行

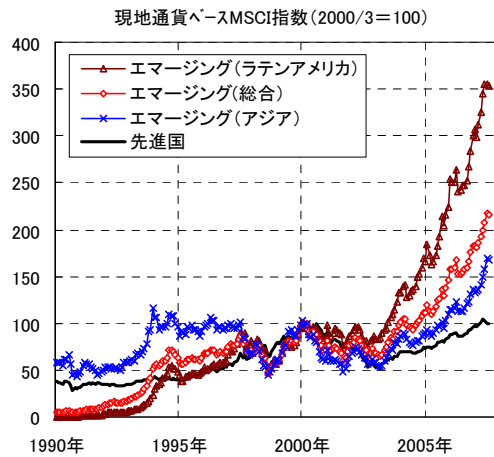


出所: Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

○ 3 極株価(長期):各国とも 03 年以降上昇相場



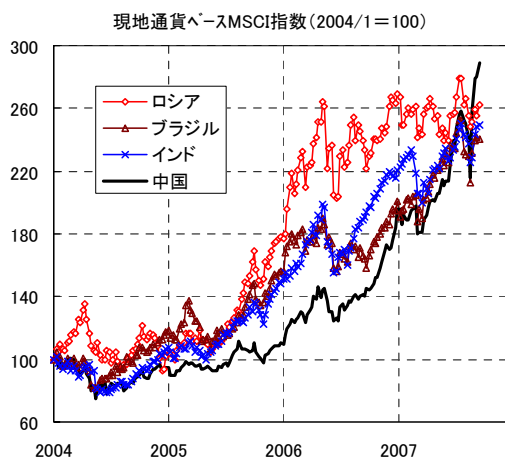
○ エマージング株価(長期):先進国以上の上昇



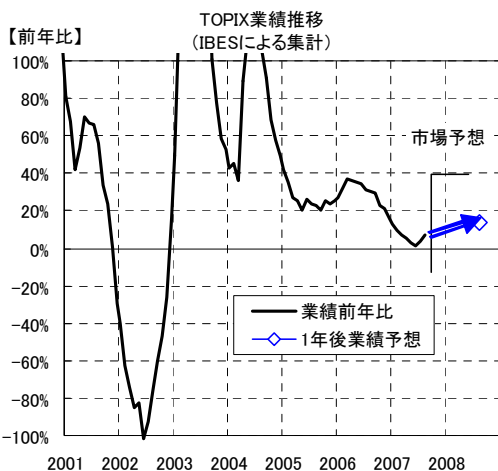
○ 3 極株価(過去 2 年):日本株急落



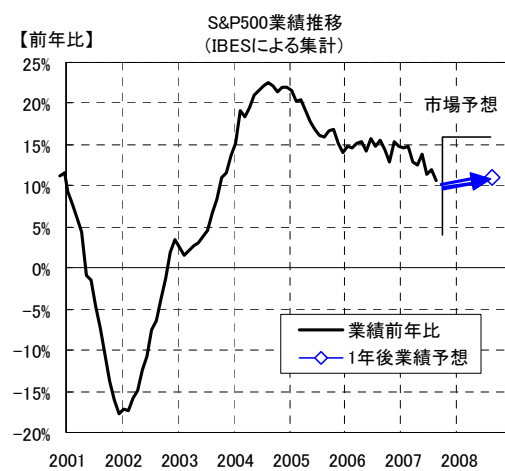
○ BRICs 株価(過去 2 年):中国独歩高



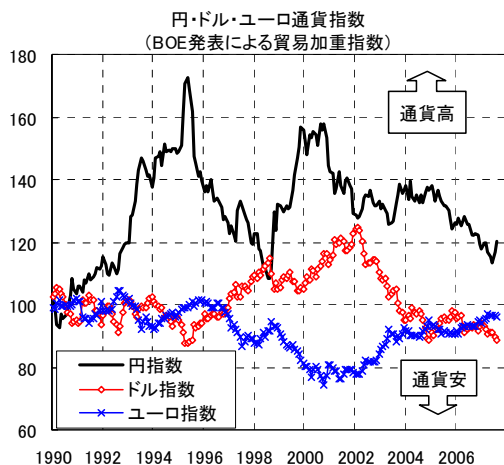
○ 業績(日本):増益基調維持



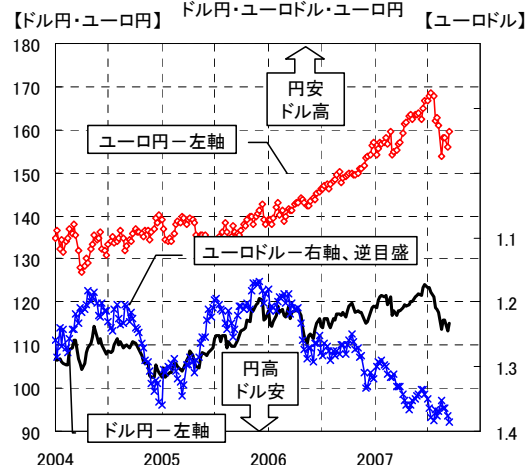
○ 業績(米国):増益幅拡大



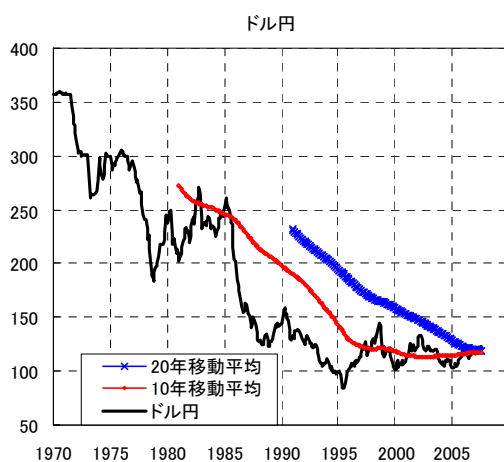
○ 3 極通貨(1990 年以後):ドルは安値圏



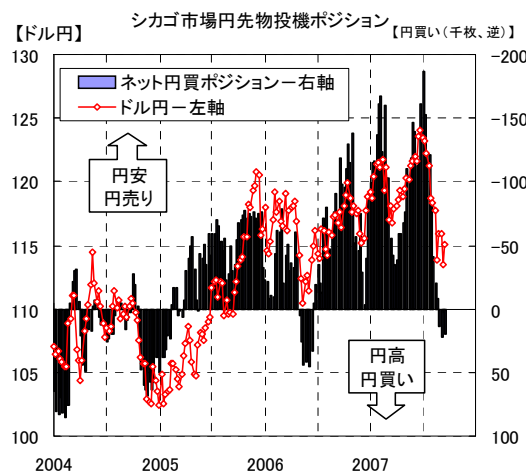
○ 3 極通貨(過去 2 年):円高進行



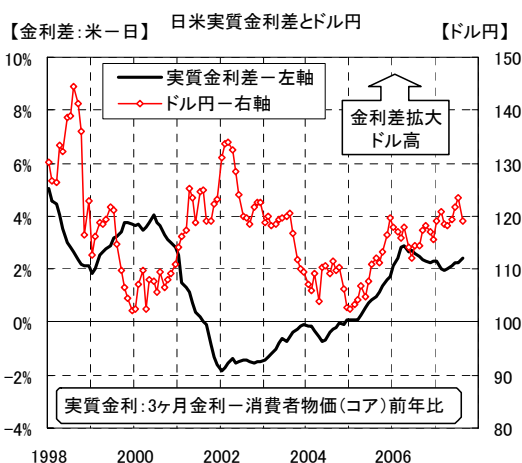
○ ドル円(1970 年以後):円高トレンドと交錯



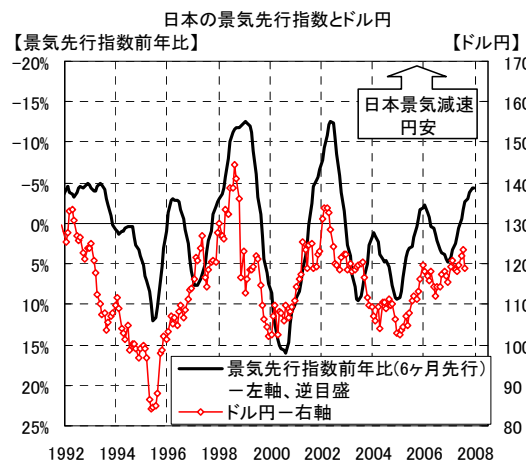
○ 投機ポジション:円売りポジション大幅調整



○ 金利差とドル円:実質金利差とは逆行

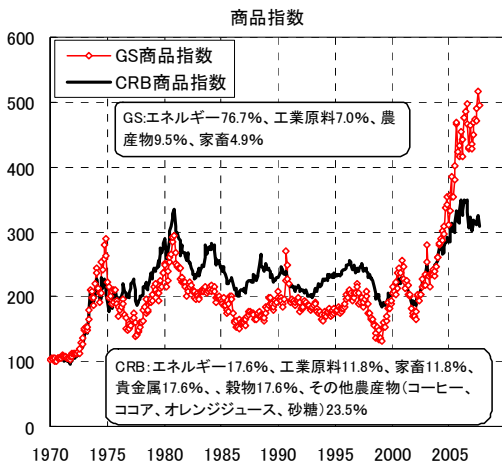


○ 国内景気とドル円:景気減速下で円高



出所:Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

○ 商品指数



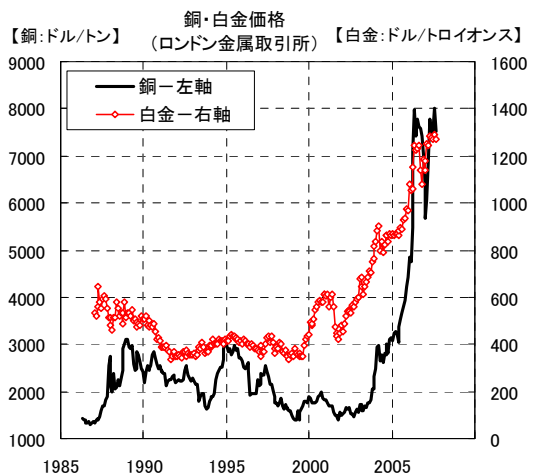
○ 原油価格



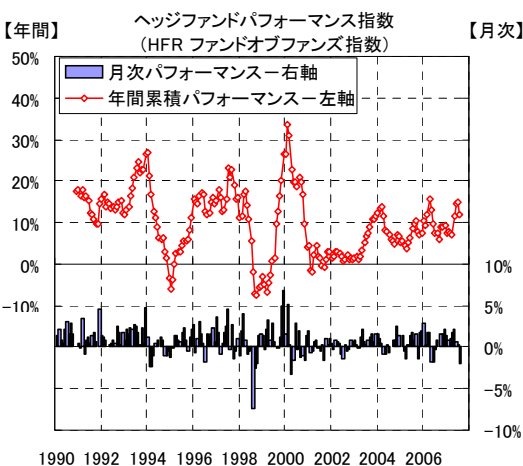
○ 金価格



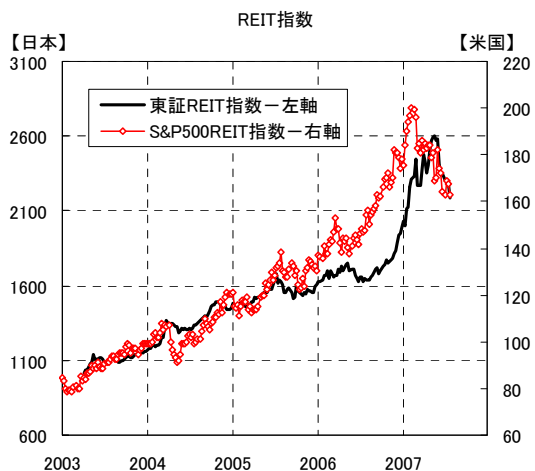
○ 銅・白金先物



○ 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。
 ◇ 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）