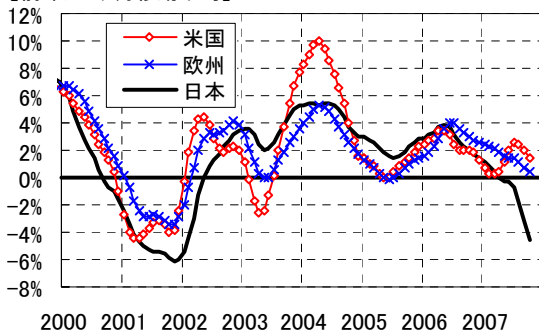


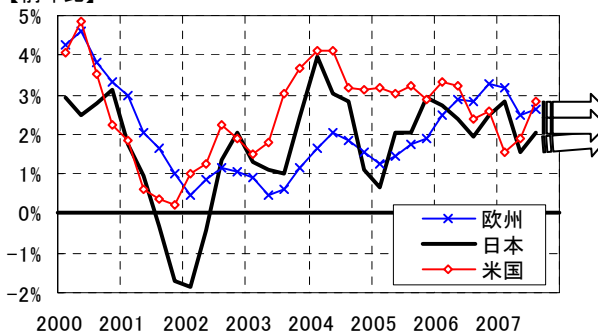
景気先行指数 (OECD発表)

【前年比3ヶ月移動平均】



実質GDP

【前年比】



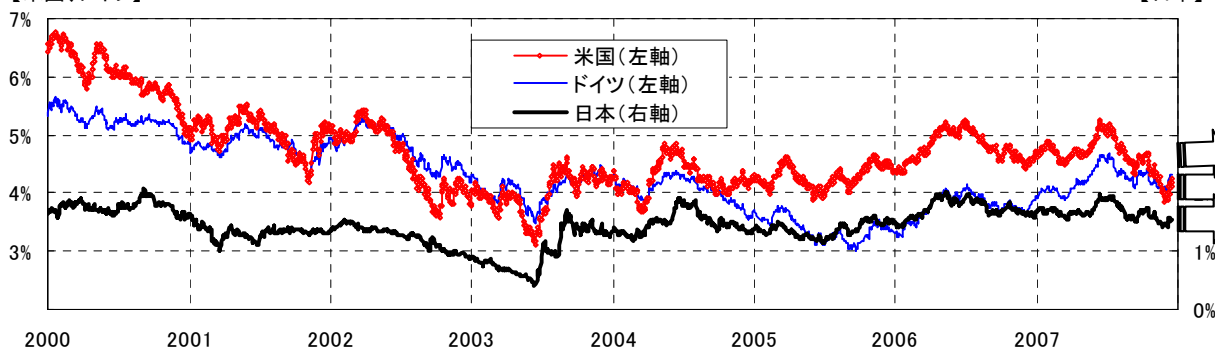
## <世界経済の見通し>

- 国内経済: 米国経済伸び悩み、円高・原油高で景気減速継続。その後持ち直しへ。
  - ・米国需要鈍化から生産は年前半まで減速傾向を継続。消費、新興国需要で下支え。
  - ・金融市場混乱への懸念が燃り続け、日銀は当面金利据え置き。
- 米国経済: 年前半まで減速傾向継続。その後は緩やかに持ち直し。
  - ・金融市場混乱による資金調達不安で企業・消費センチメント悪化で生産停滞。
  - ・FRBは利下げを継続、年半ばには徐々に生産回復へ。
- 欧州経済: 巡航速度維持も減速傾向へ。
  - ・米国景気鈍化、金融市場混乱から景気減速傾向へ。
  - ・欧州金融機関の調達問題も燃り、景気減速感の拡大でECBも年前半利下げ実施へ。

債券(10年国債利回り)

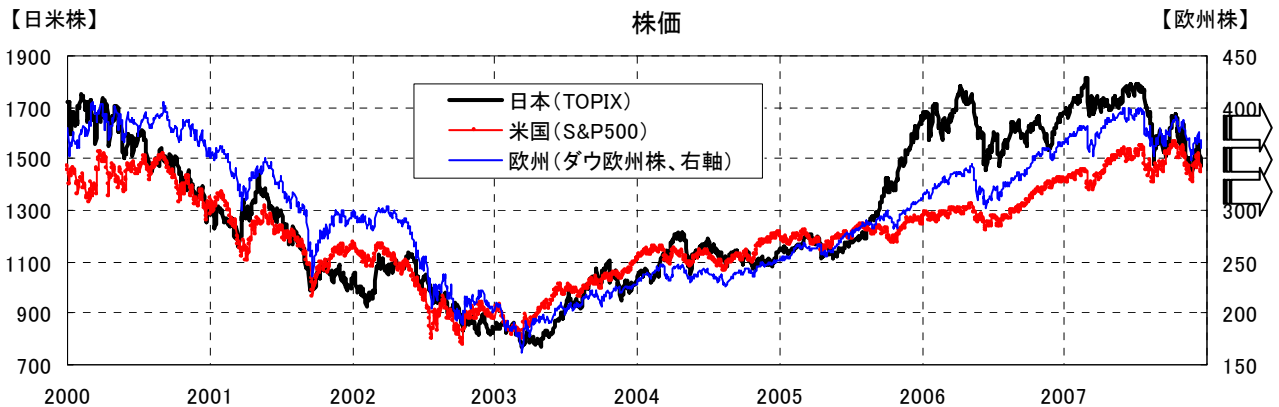
【米国、ドイツ】

【日本】



## <債券相場の見通し>

- 国内債券: 景気減速感継続で年前半は低位安定、その後緩やかに上昇。
  - ・年前半は生産停滞・景気減速懸念で利上げ機運遠のき、長期金利は低位安定。
  - ・年後半は米景気持ち直しと、日銀の利上げを織り込む動きで緩やかに上昇。
- 欧米債券: 利下げ期待継続で来年前半は低位安定面、年半ば以降緩やかに上昇。
  - ・年前半は米信用不安、景気後退懸念で利下げ期待根強く、長期金利は低位安定。
  - ・年明け以降、政策対応等による金融市場の安定や景気持ち直しから緩やかに上昇へ。
  - ・欧州金利も米金利同様、年半ば以降は金融市場の安定を軸に徐々に上昇へ。



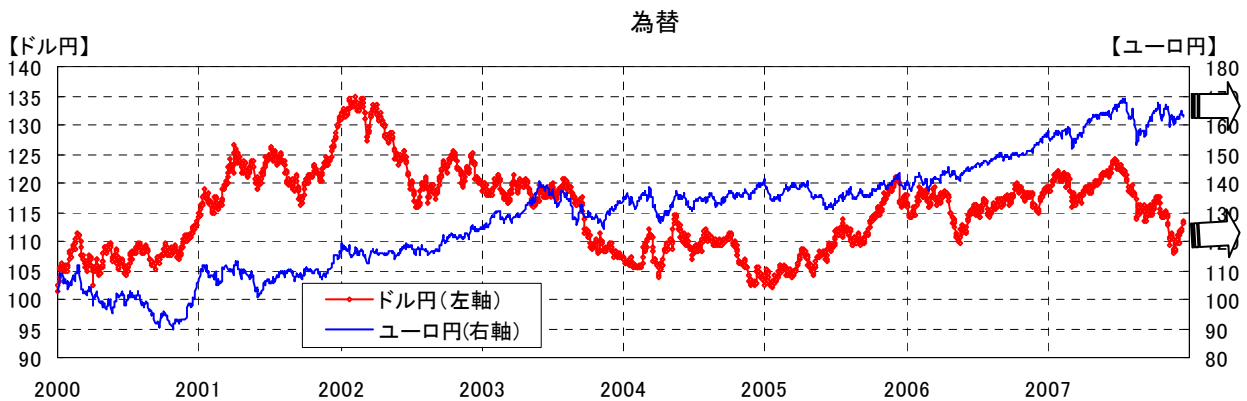
＜株式相場の見通し＞

○国内株式：前半は業績改善見込めずもみ合い。持ち直しは年後半。

- ・国内企業の取引条件悪化、外需企業の業績見通し低迷で前半もみ合い。
- ・年後半から景気回復期待、業績見通し改善を受け上昇。

○欧米株式：前半、金融決算不安、業績下方修正でもみ合い。年後半持ち直し。

- ・政策下支えも欧米金融機関の更なる損失公表で信用不安継続し前半もみ合い。
- ・業績は2008年度下方修正を織込む余地が大きく、調整リスク残存。
- ・年後半は景気回復により業績見通し改善も、緩やかな上昇。



＜為替相場の見通し＞

○ドル円：当面信用懸念と政策期待でもみ合い。年半ばに景気持ち直しで反発も一時的。

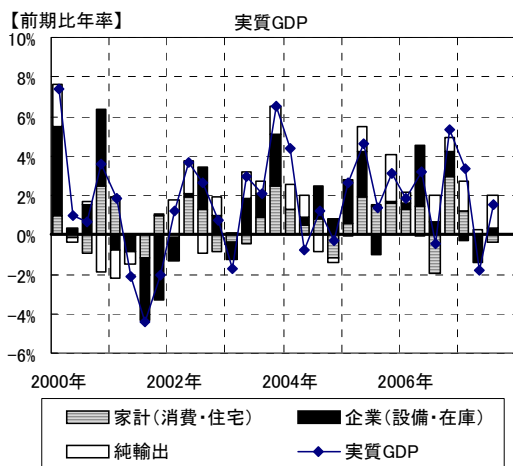
- ・当面信用懸念の残存からリスクテイクの動きは限定的となり、もみ合い。
- ・年半ばに向け米景気持ち直しでドル反発も、その後は日米景況感格差からドル安へ。

○ユーロ円：当面もみ合い。年後半は金利差縮小により小幅円高。

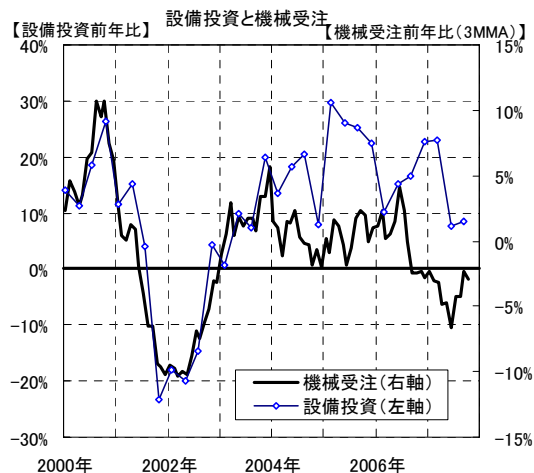
- ・年度内は米信用懸念、政策対応が焦点となる中、方向感の乏しい展開。
- ・年後半はECBが政策金利を据え置く一方日銀が利上を実施し金利差縮小、小幅円高へ。

☆ Monthly Economics は、12月18日発表までのデータを元に作成しています

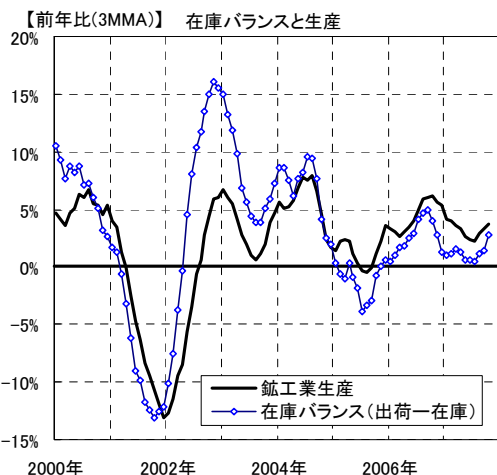
## ○全体:3Q反発



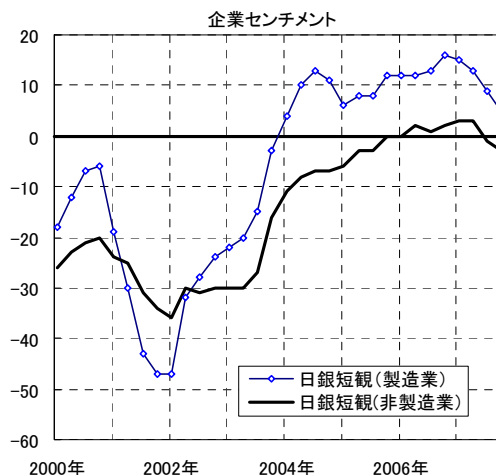
## ○設備投資:機械受注持ち直し



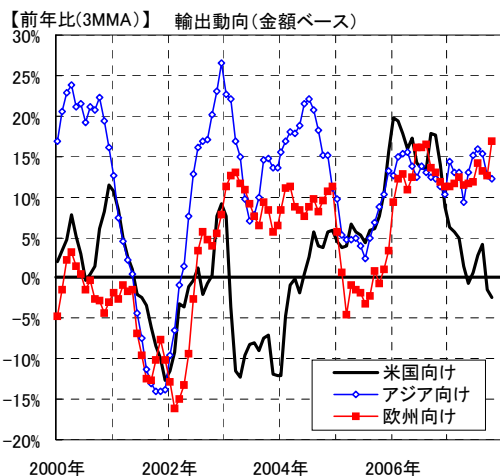
## ○生産:生産、在庫バランスとも底打ち感



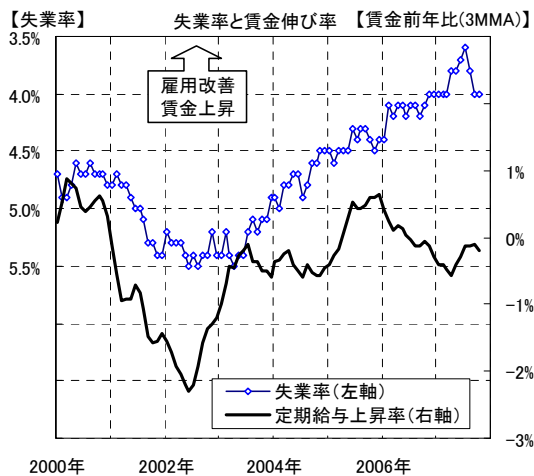
## ○生産:製造業センチメントは伸び悩み



## ○輸出:米国低調、欧州・アジア高水準

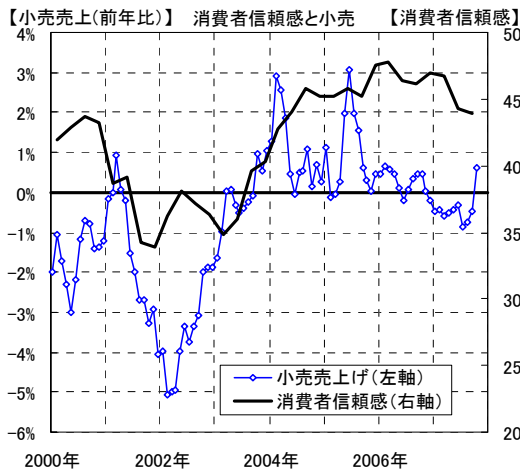


## ○雇用:失業率横這い。賃金若干低下

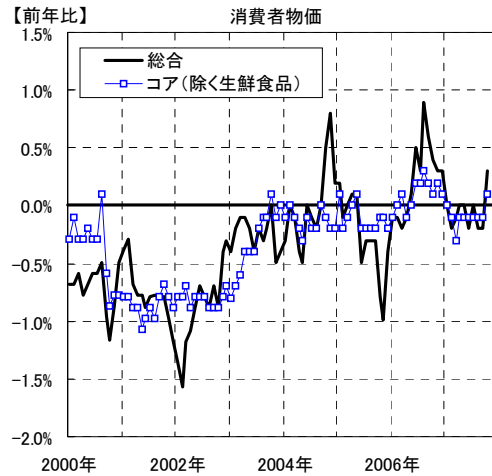


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

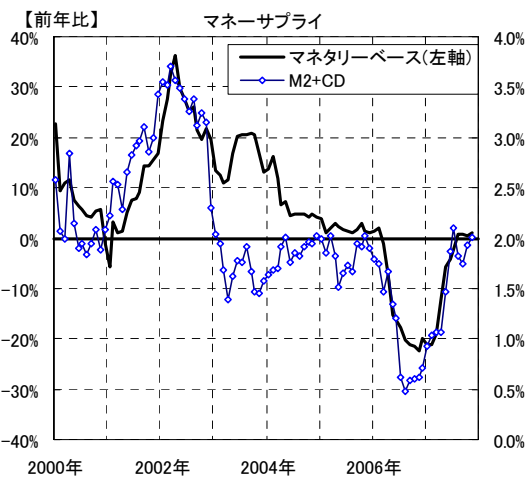
○消費：センチメント悪化も小売好調



○物価：コア、総合ともプラス圏へ



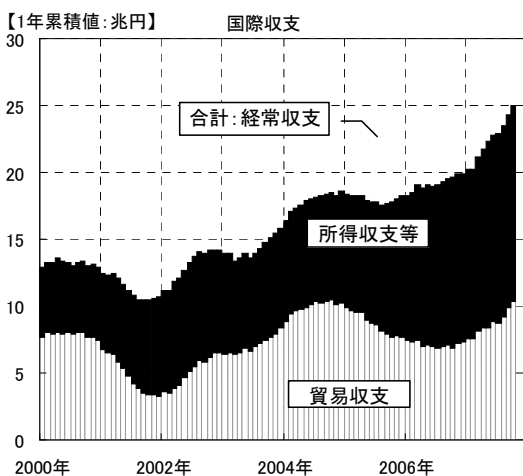
○金融：マネー拡大せず



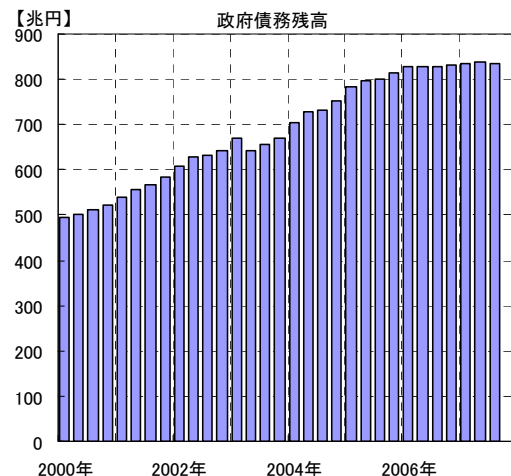
○金融：銀行貸出伸び低水準



○国際収支：経常黒字は高水準

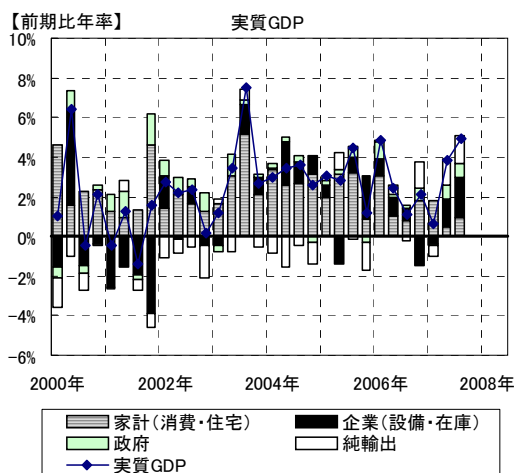


○財政：財政赤字横ばい

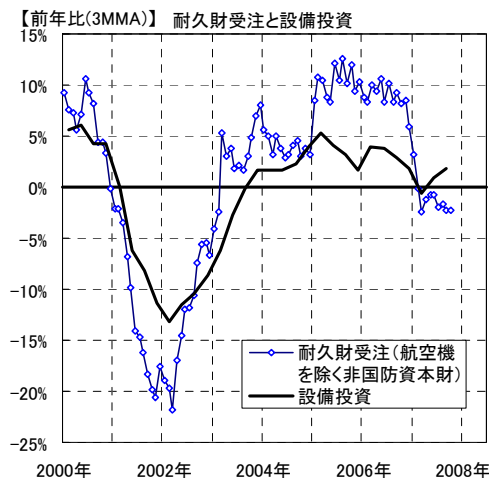


出所：Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

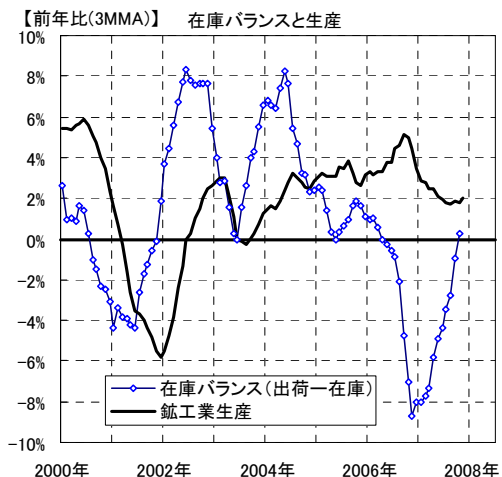
## ○ 全体: 3Q企業・海外部門が成長寄与



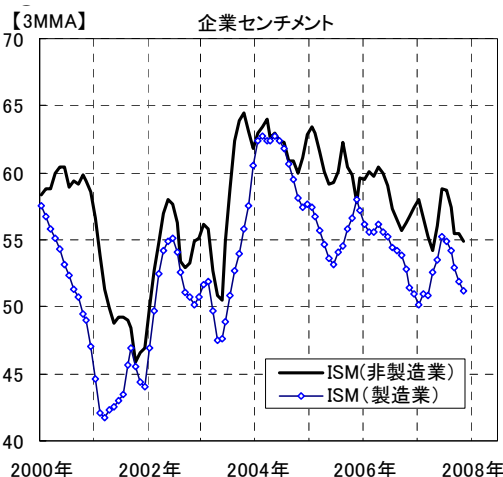
## ○ 設備投資: 耐久財受注低迷



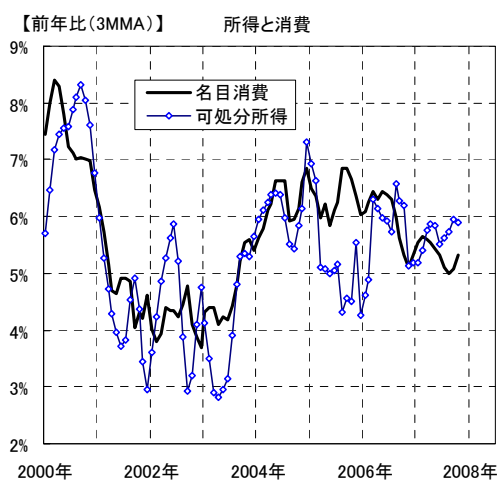
## ○ 生産: 在庫循環は持ち直し継続



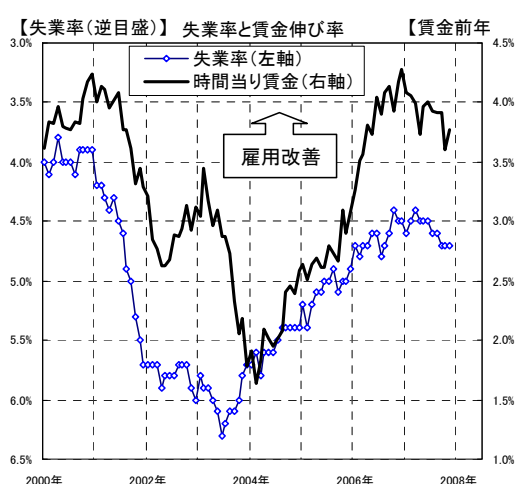
## ○ 生産: 企業センチメント悪化継続



## ○ 個人消費: 消費鈍化一服

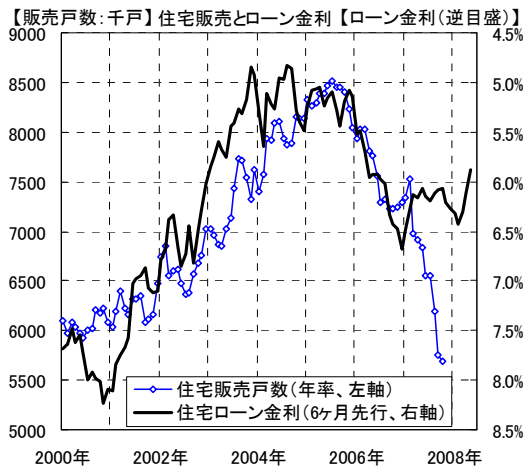


## ○ 雇用: 失業率横這い、賃金伸び鈍化

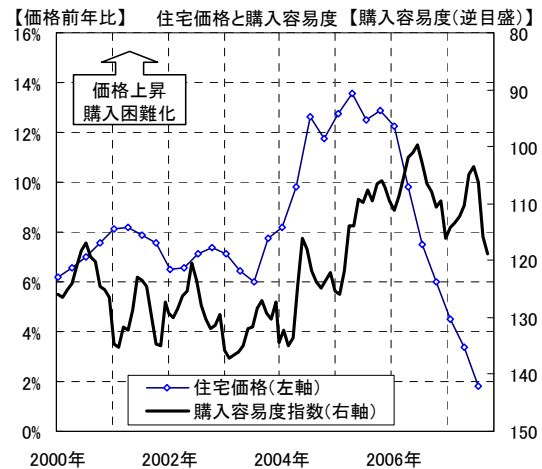


出所: Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

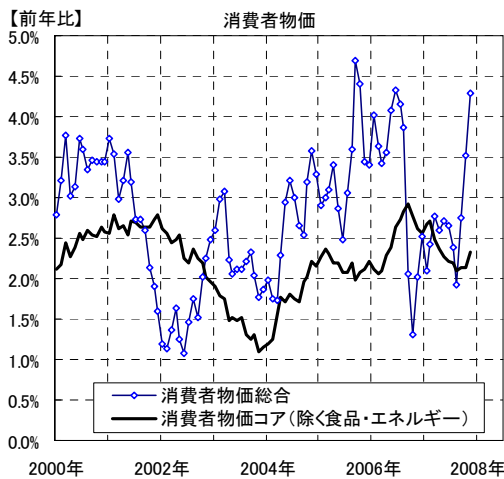
○住宅:販売低迷、金利低下効果出ず



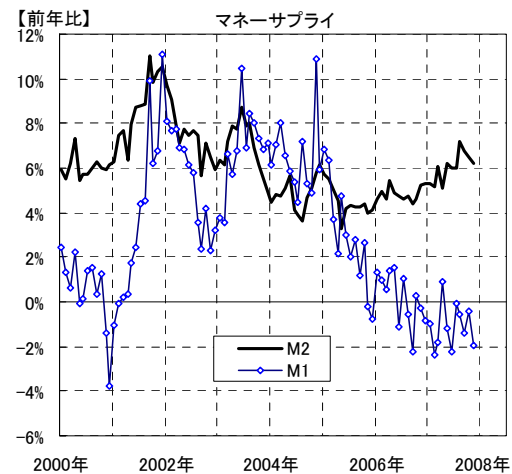
○住宅:価格低下も需要創出効果は限定的



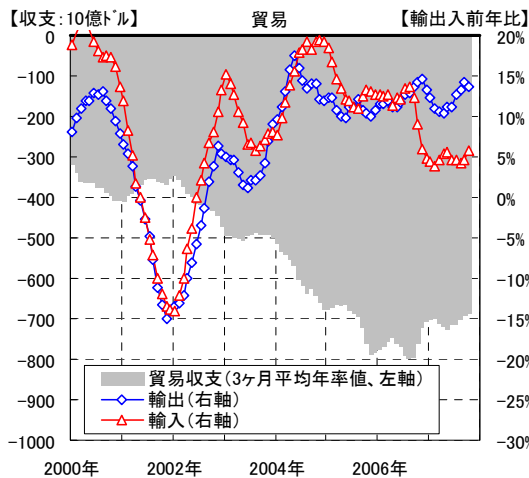
○物価:総合物価が大幅上昇



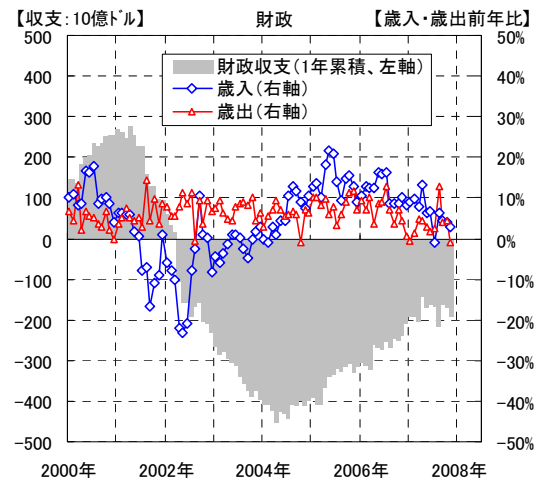
○金融:マネーサプライは足元鈍化



○貿易:貿易赤字は小幅縮小

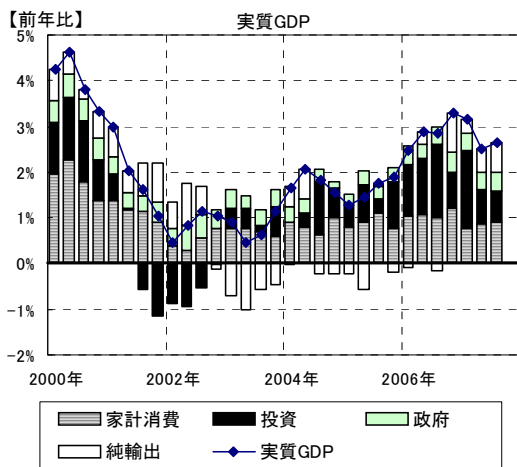


○財政:財政赤字は横這い推移

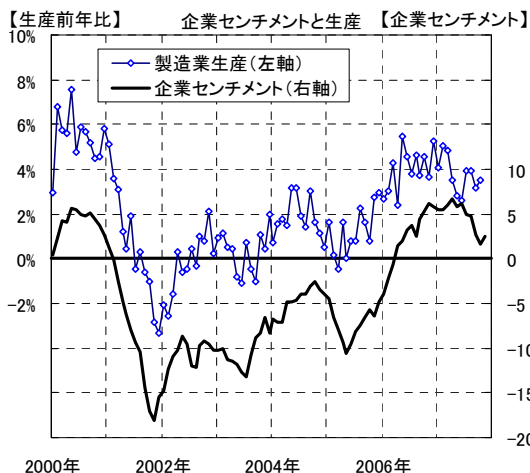


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

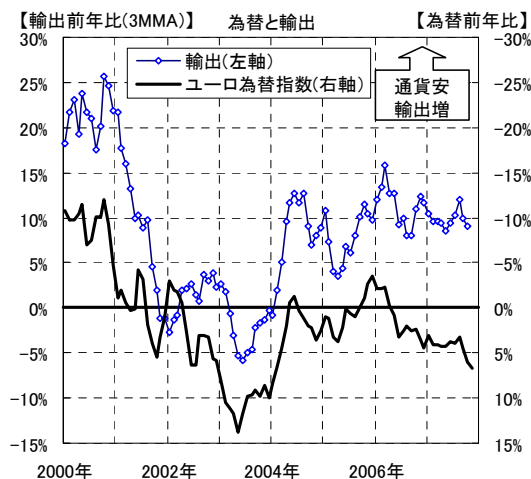
## ○ 全体: 3Qは成長持続



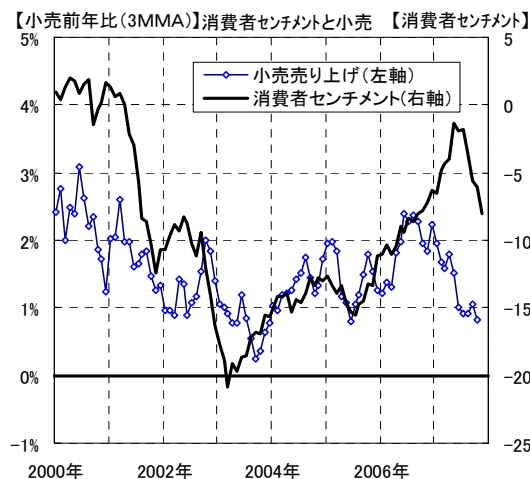
## ○ 生産: センチメント鈍化、生産横ばい



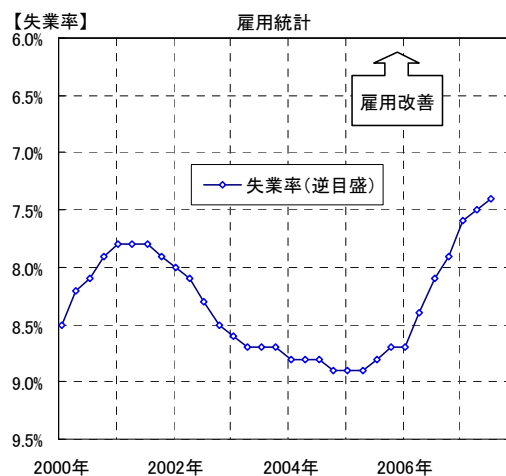
## ○ 輸出: 拡大継続も一服



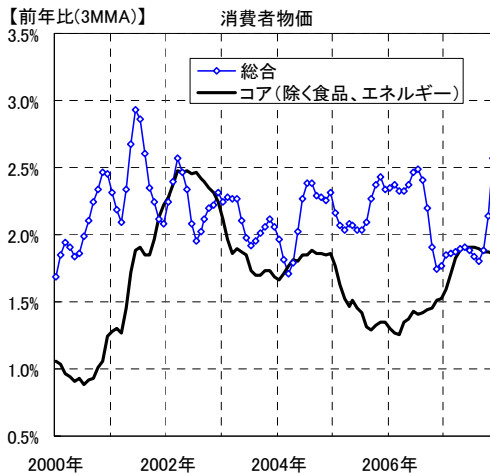
## ○ 消費: センチメント悪化継続



## ○ 雇用: 改善継続



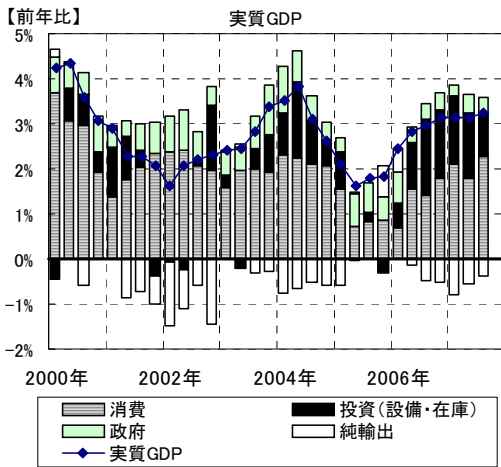
## ○ 物価: 総合物価上昇率拡大



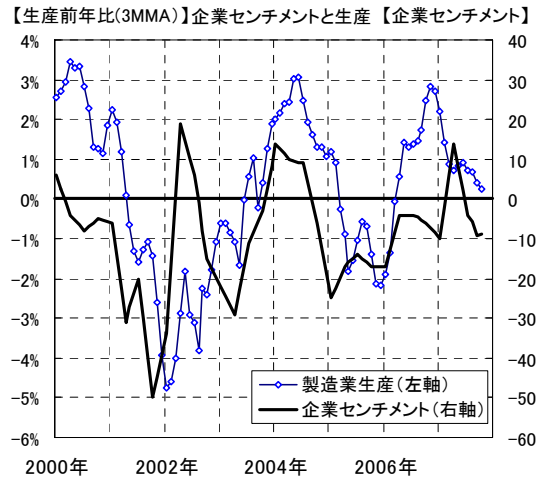
出所: Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成



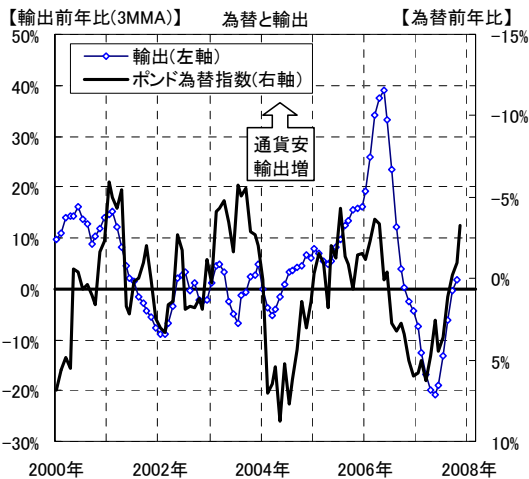
○全体:3Qは成長持続



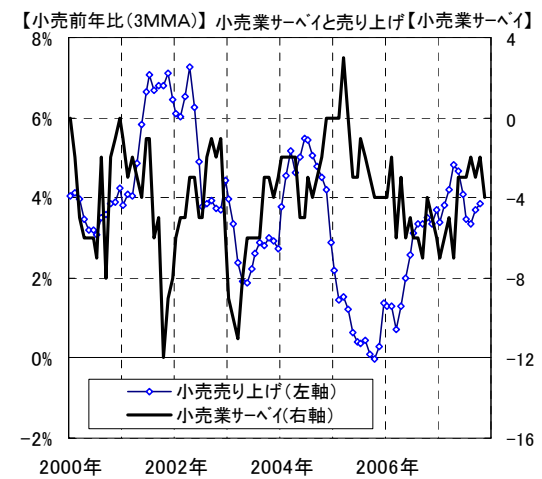
○生産:センチメント悪化⇒生産鈍化



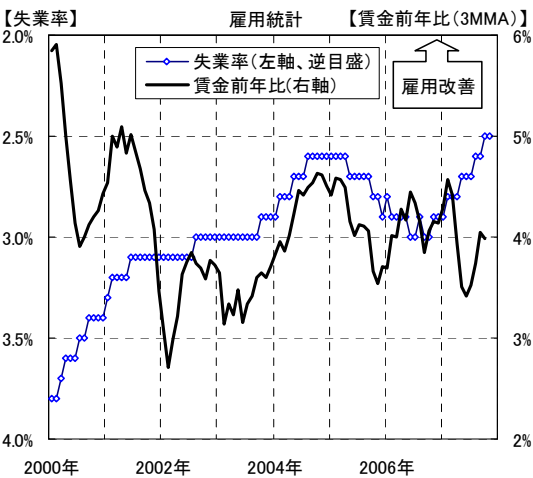
○輸出:ポンド高一服効果で輸出回復



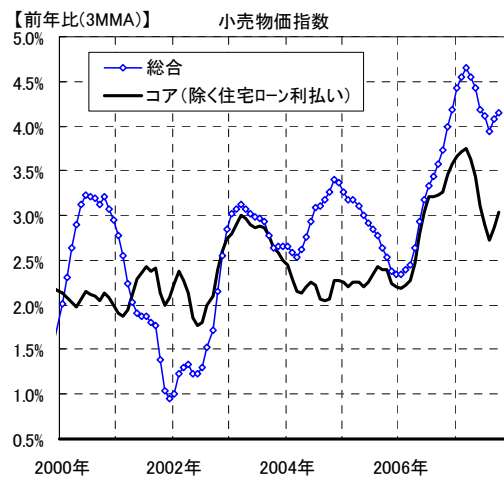
○消費:小売持ち直しもセンチメント頭打ち



○雇用:低失業率持続、賃金上昇



○物価:全体的に上昇基調へ



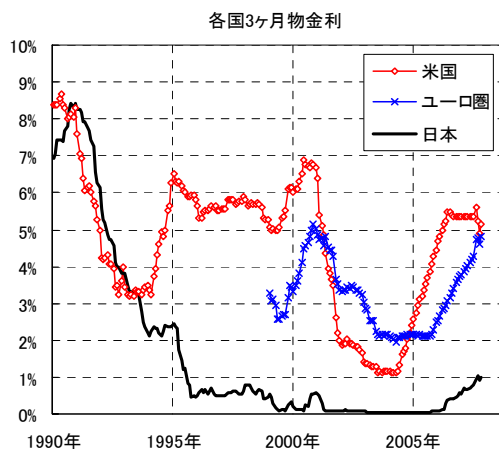
出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成



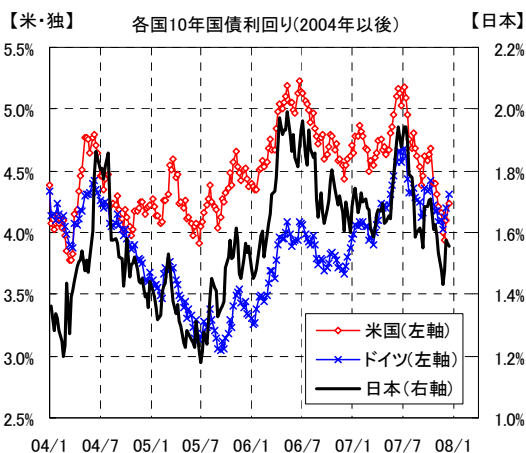
### ○長期金利:90年以後の低下傾向は弱まる



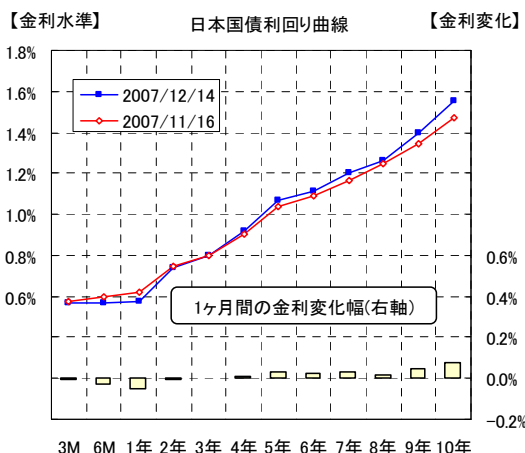
### ○短期金利:米利下げ期待再燃で金利低下



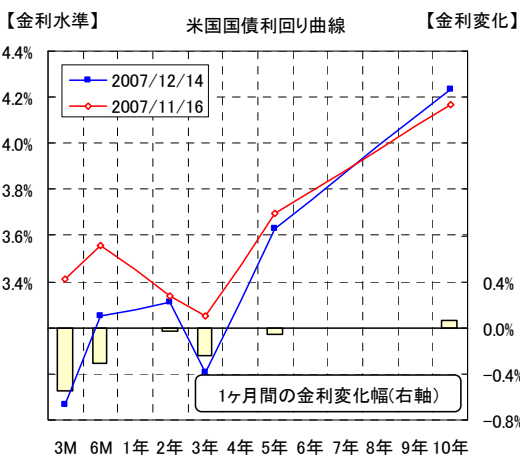
### ○長期金利(過去2年):急低下後上昇



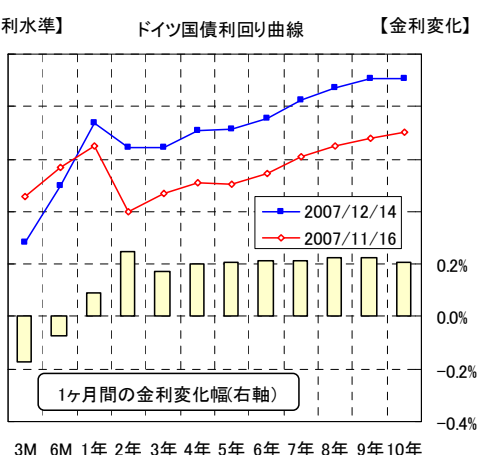
### ○イールドカーブ(日本):小動き



### ○イールドカーブ(米国):短期急低下

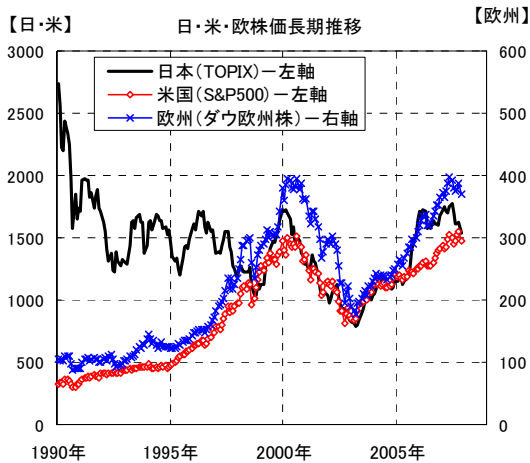


### ○イールドカーブ(ドイツ):短期急低下

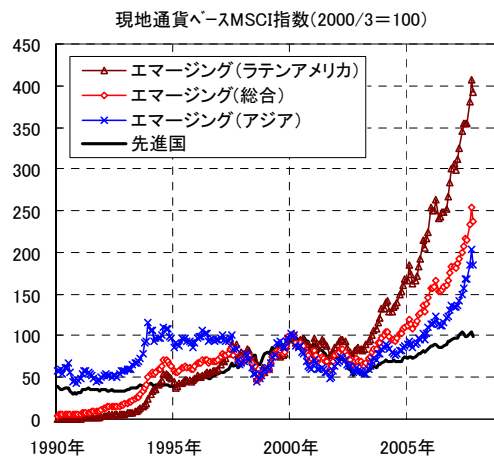


出所:Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

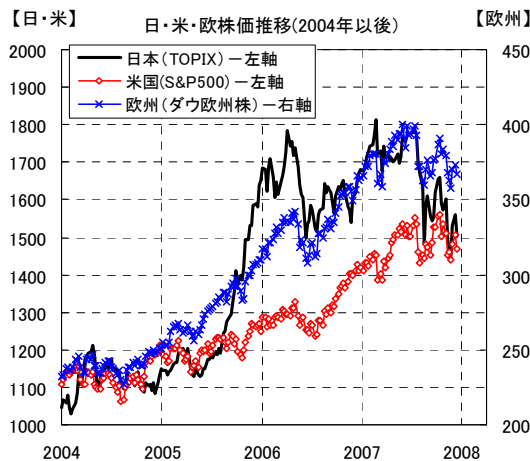
○ 3 極株価(長期):各国とも 03 年以降上昇相場



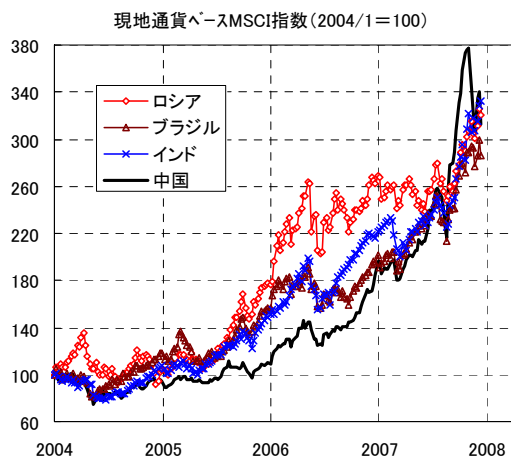
○ エマージング株価(長期):先進国以上の上昇



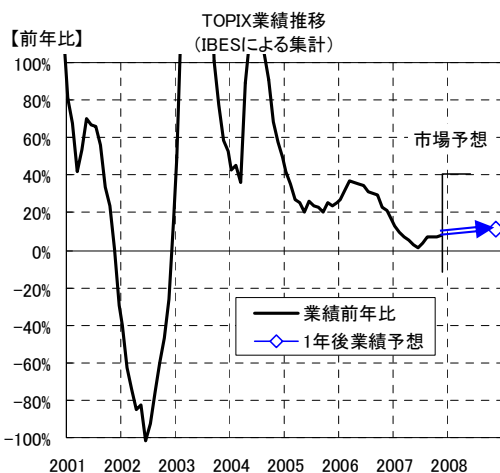
○ 3 極株価(過去 2 年):一旦戻りも再度下落



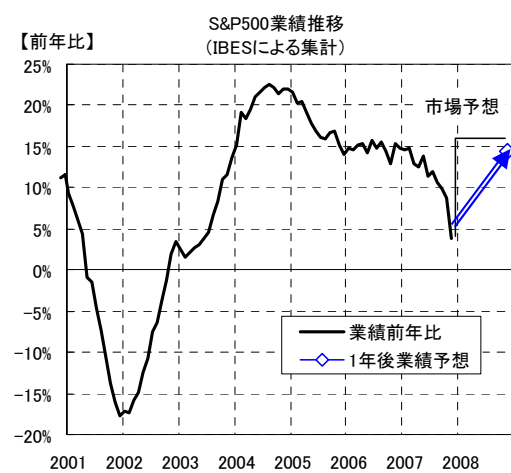
○ BRICs 株価(過去 2 年):中国急速調整



○ 業績(日本):横這いながら増益基調維持

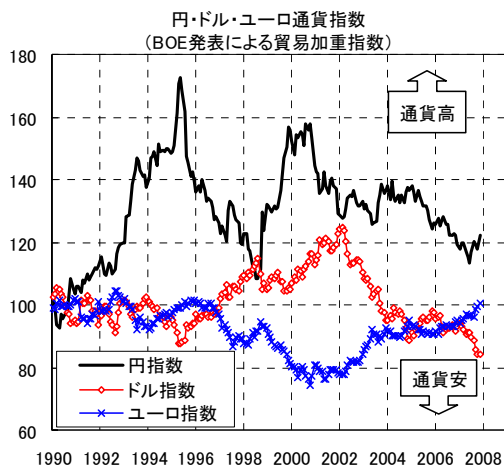


○ 業績(米国):大幅増益見込み

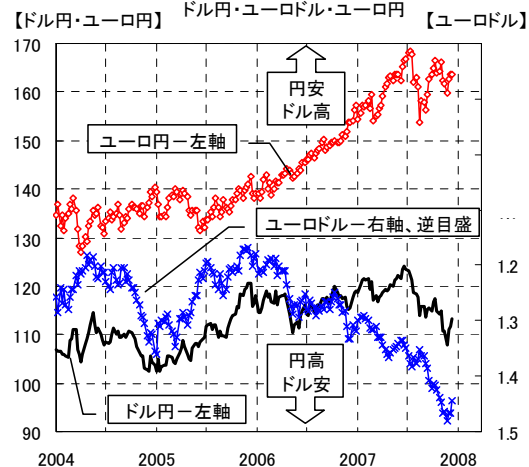


出所: Datastream、Bloomberg より三菱 UFJ 信託銀行作成

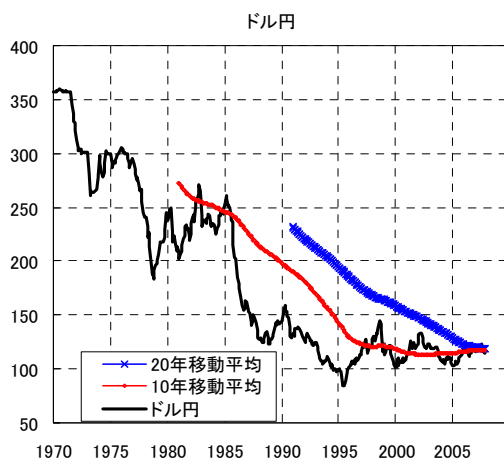
### ○ 3 極通貨(1990 年以後):ドルは安値圏



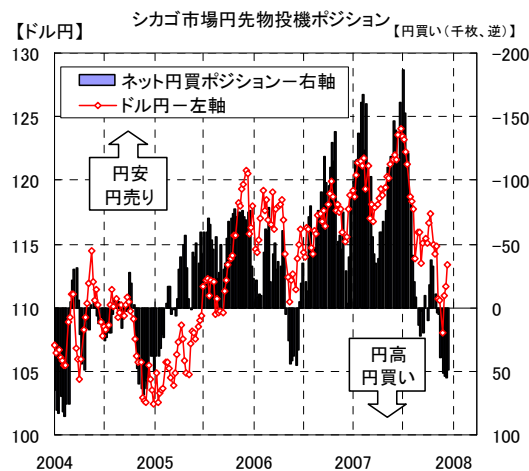
### ○ 3 極通貨(過去 2 年):ドル安一服



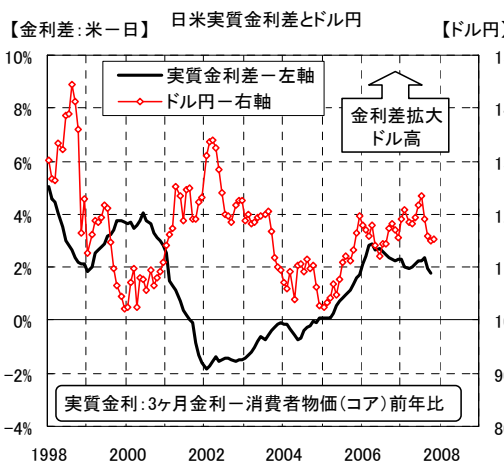
### ○ ドル円(1970 年以後):円高トレンドと交錯



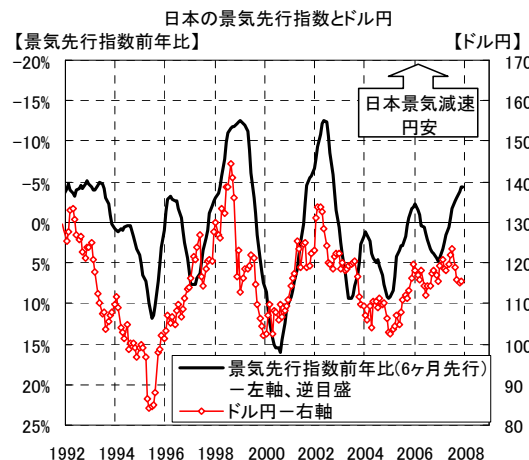
### ○ 投機ポジション:円買いポジション超過へ



### ○ 金利差とドル円:実質金利差と低相関

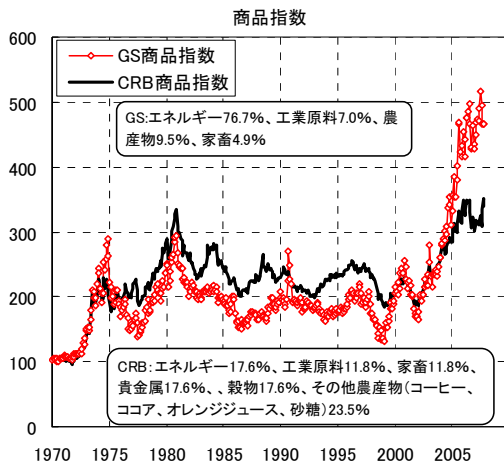


### ○ 国内景気とドル円:景気減速下で円高



出所:Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

○ 商品指数



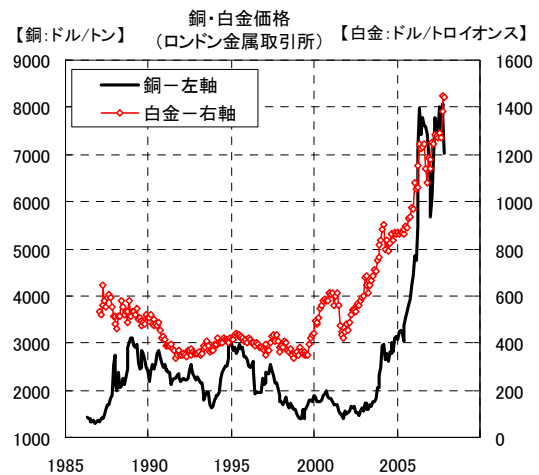
○ 原油価格



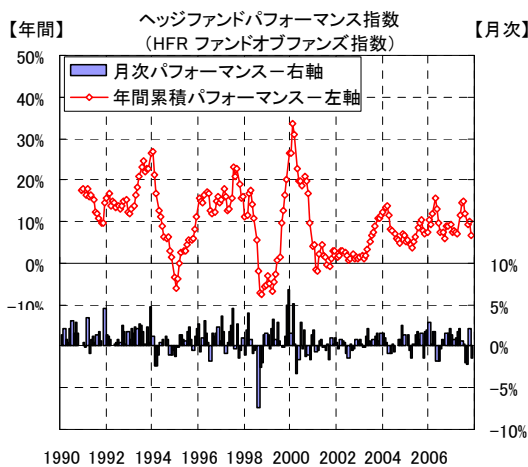
○ 金価格



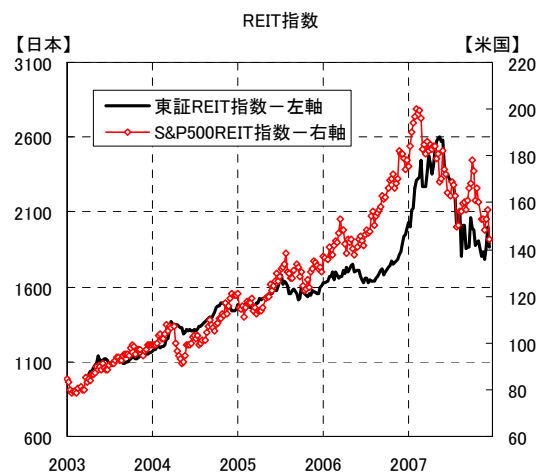
○ 銅・白金先物



○ 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）