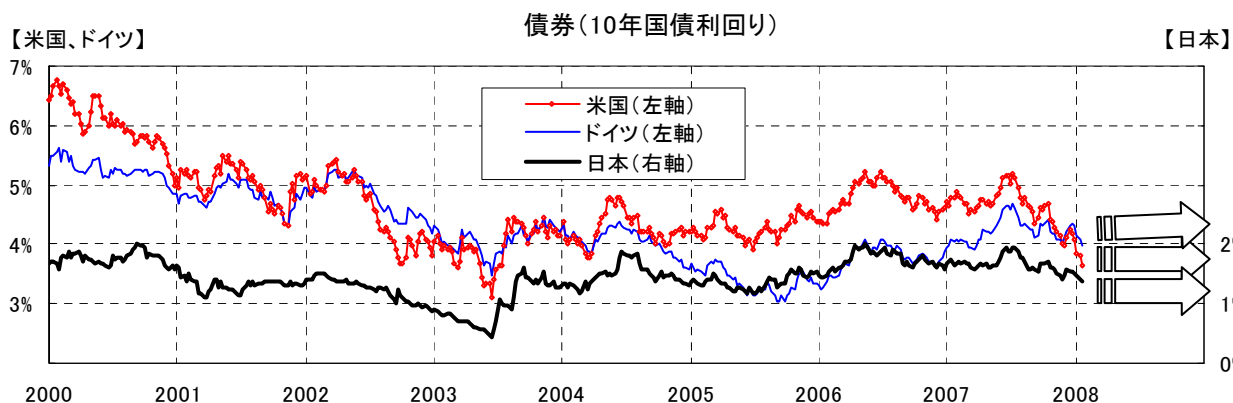


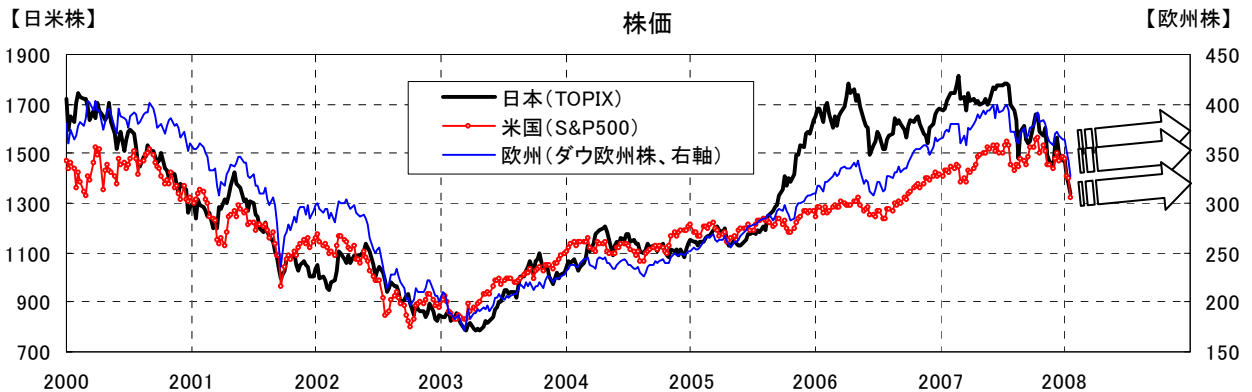
<世界経済の見通し>

- 国内経済: 目先外需主導で減速も底堅い内需が下支え。その後持ち直しへ。
 - ・米国需要鈍化から輸出が伸び悩み外需は減速も、内需堅調推移で底割れは回避。
 - ・目先世界経済減速への懸念が熾り、日銀は当面金利据え置き。
- 米国経済: 年前半は減速基調。その後は緩やかに持ち直すもペースは緩やか。
 - ・雇用の減速や与信引締めで消費・企業センチメント悪化、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: 減速基調が継続。年半ば以降に持ち直し。
 - ・ユーロ高に伴う外需の伸び悩み、与信引締め強化の影響で年前半は景気減速傾向。
 - ・景気減速懸念の拡大でECBも年前半利下げ実施へ。



<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。
 - ・年前半は景気減速懸念熾るも相当程度織り込み済みで、長期金利は低位安定。
 - ・年後半は米景気持ち直しと、日銀の利上げを巡る思惑で緩やかに上昇。
- 欧米債券: 利下げ期待継続で年前半は低位安定、年半ば以降緩やかに上昇。
 - ・大幅利下げは織り込み済みも年前半は景気後退懸念熾り、長期金利は低位安定。
 - ・年度明け以降、政策対応等による金融市場安定や景気持ち直しから緩やかに上昇へ。



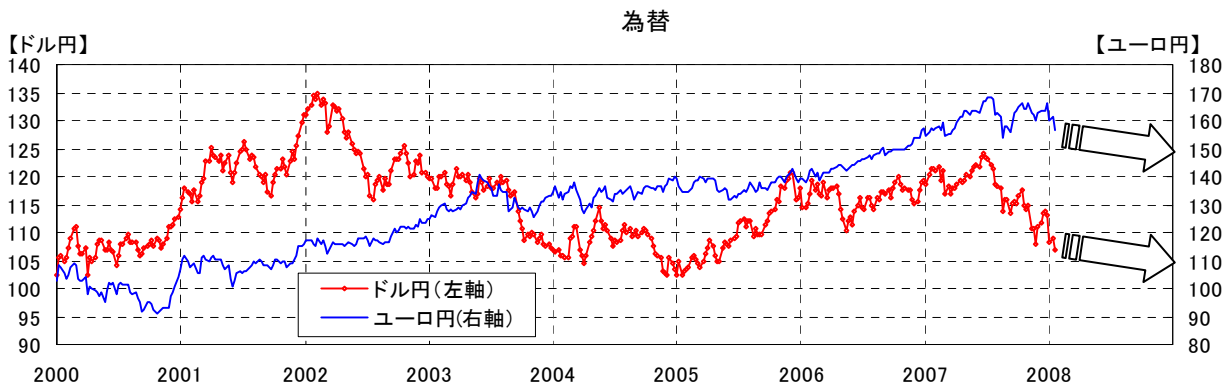
<株式相場の見通し>

○国内株式：前半は景気不透明感強くもみ合い。持ち直しは年央以降。

- ・業績悪化は続くが、相当程度織り込んでおり前半はもみ合い。
- ・年後半は景気回復期待、業績見通し改善を受け上昇。

○欧米株式：前半は業績下方修正と政策期待でもみ合い。年後半持ち直し。

- ・金融損失や業績悪化は当面継続も、積極的な金融・財政政策が下支えでもみ合い。
- ・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：当面米景気後退懸念と政策期待でもみ合い。年半ばに一旦ドル高も一時的。

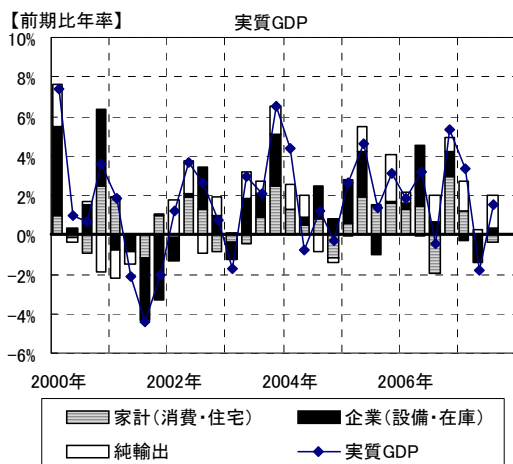
- ・米国景気後退懸念が煽るも政策期待が下支えしもみあい。
- ・年半ば以降米景気持ち直しで一旦ドル高も、その後日本の利上げ観測高まり円高へ。

○ユーロ円：金利差縮小により円強含み基調。

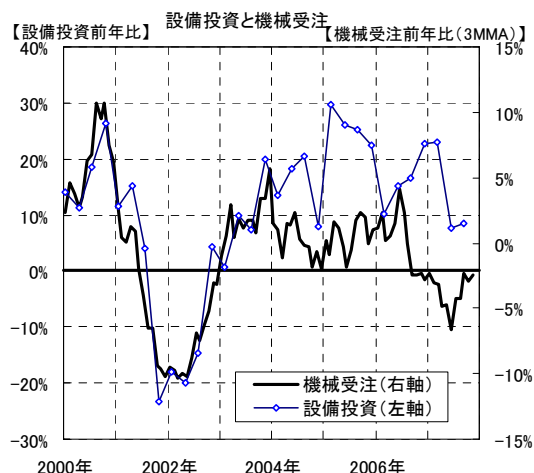
- ・前半はECB利下げ観測の高まりから緩やかなユーロ安傾向。
- ・年後半も日銀利上げ観測の高まりから金利差縮小で円高継続。

☆ Monthly Economics は、1月23日発表までのデータを元に作成しています

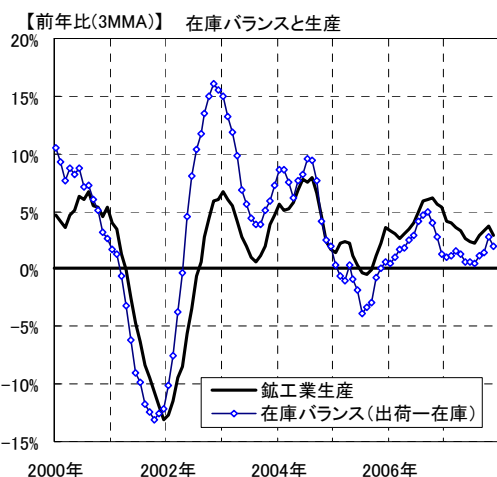
○全体:3Q反発



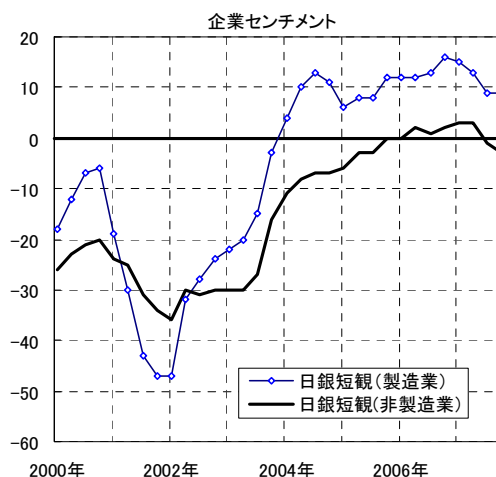
○設備投資:機械受注横這い



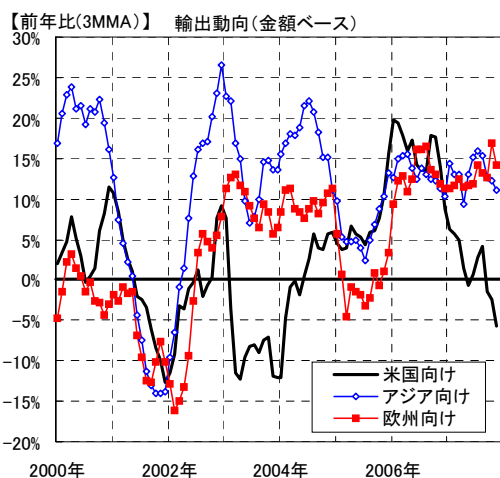
○生産:生産、在庫バランスとも上昇一服



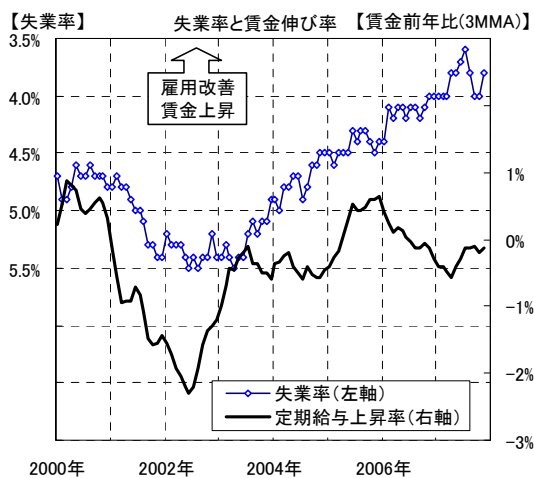
○生産:製造業センチメントは伸び悩み



○輸出:米国低調、欧州・アジア高水準

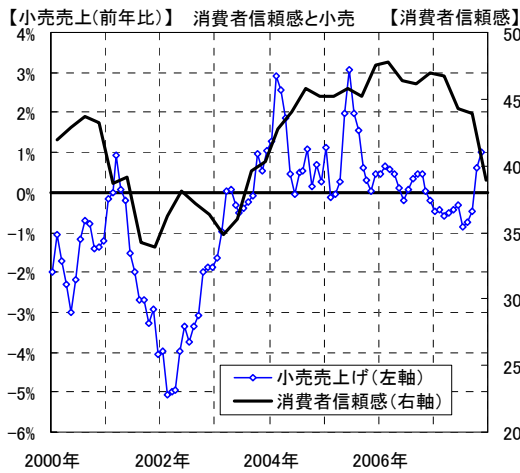


○雇用:失業率低下。賃金横這い

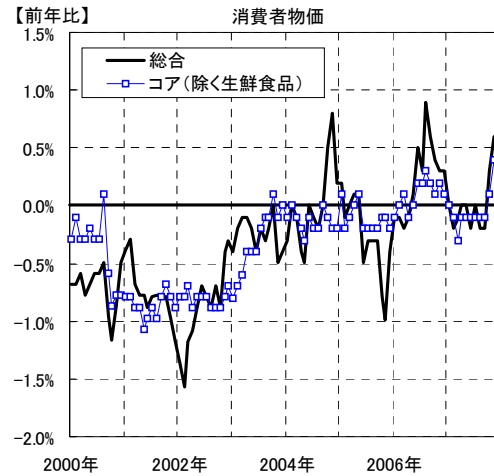


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

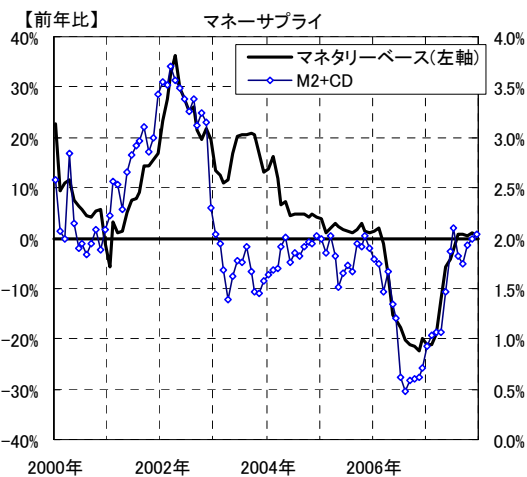
○消費：センチメント悪化も小売好調維持



○物価：コア、総合ともプラス幅拡大



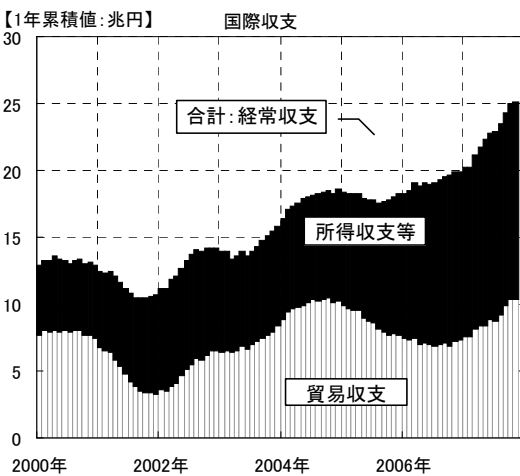
○金融：マネー拡大せず



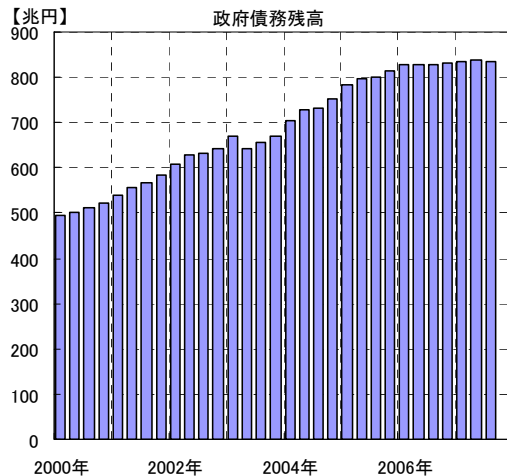
○金融：銀行貸出伸び低水準



○国際収支：経常黒字は高水準

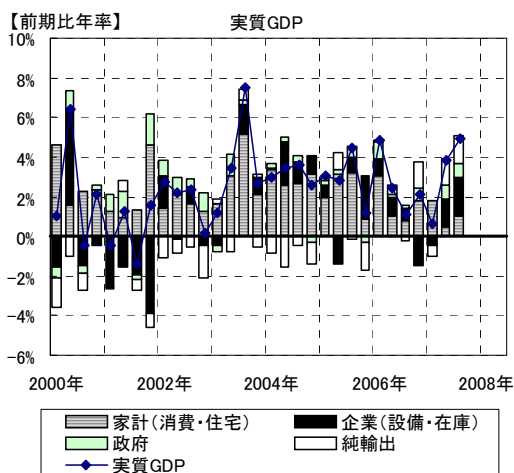


○財政：財政赤字横ばい

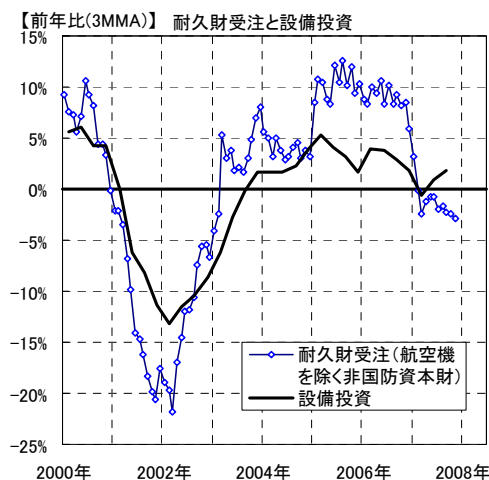


出所：Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

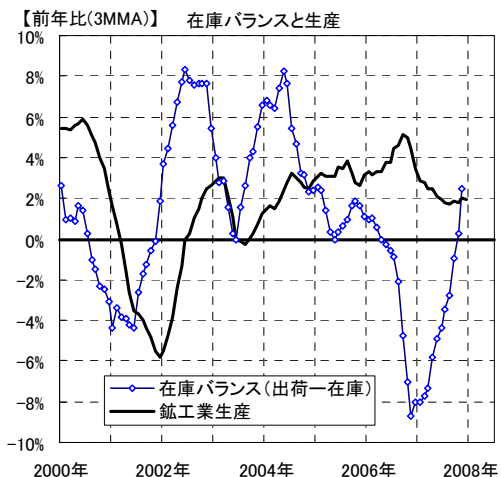
○ **全体: 3Q企業・海外部門が成長寄与**



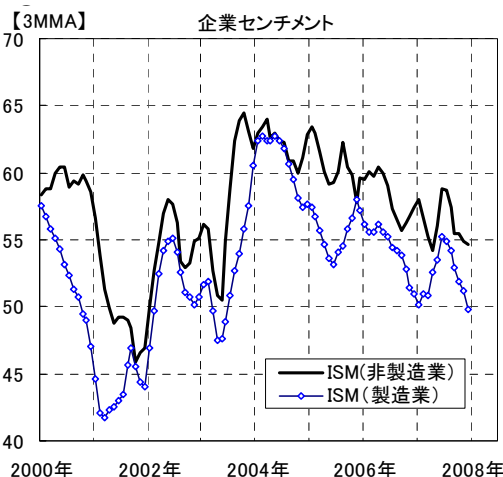
○ **設備投資: 耐久財受注低迷**



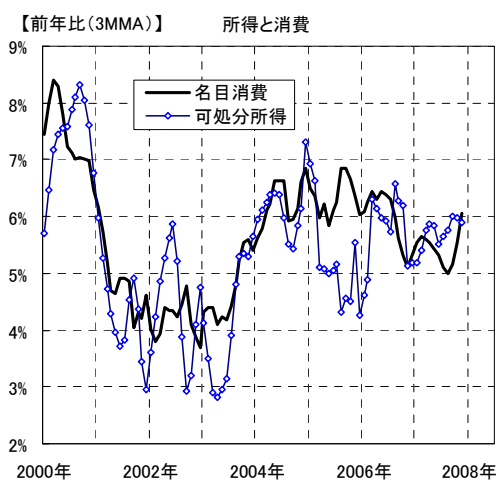
○ **生産: 在庫循環は持ち直し継続**



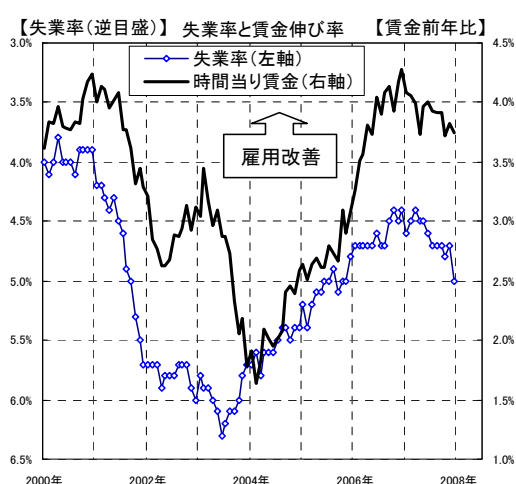
○ **生産: 企業センチメント悪化継続**



○ **個人消費: 所得横這いも消費堅調**

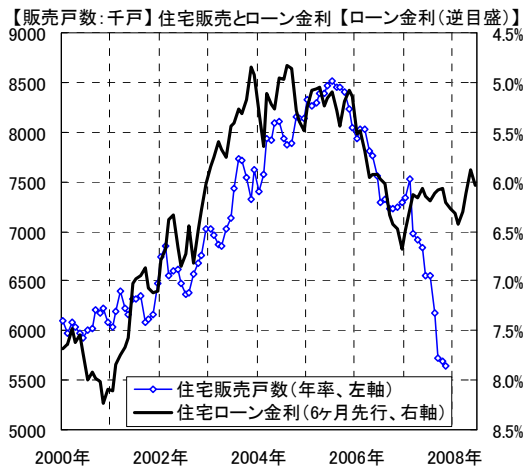


○ **雇用: 失業率上昇、賃金横這い**

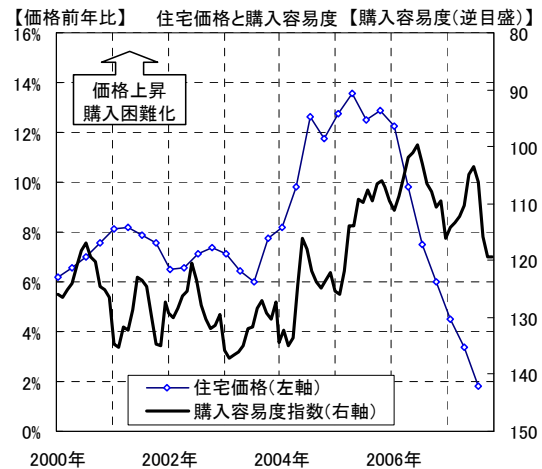


出所: Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

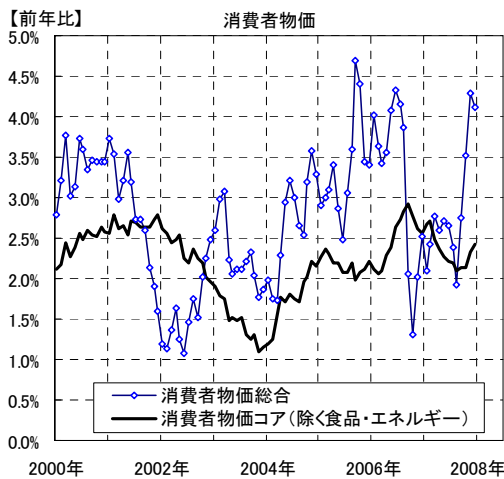
○住宅:販売低迷、金利低下効果出ず



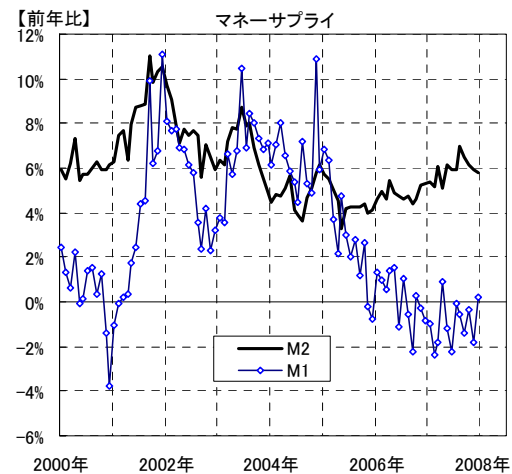
○住宅:価格低下も需要創出効果は限定的



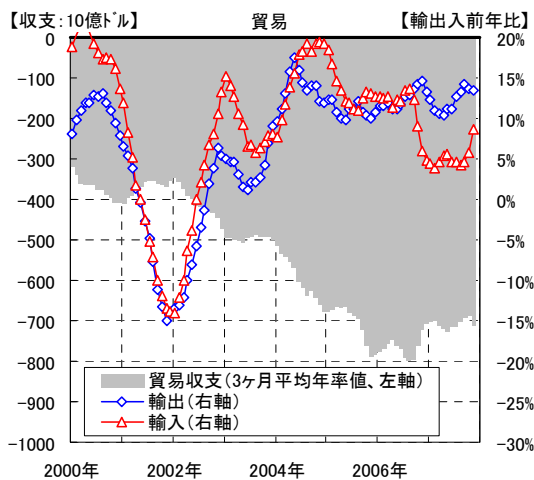
○物価:総合物価高止まり、コア物価上昇



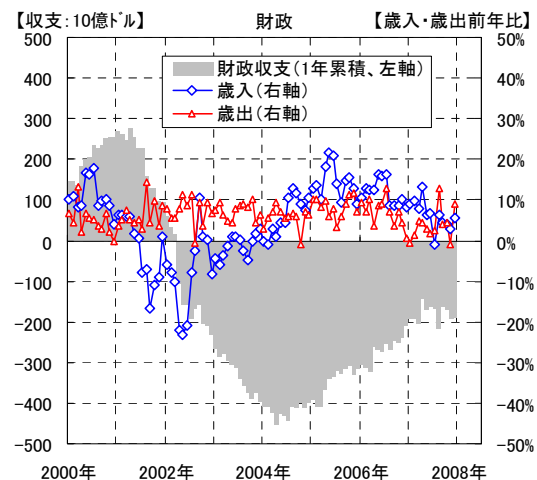
○金融:ベースマネーが足元増加



○貿易:輸入増加で貿易赤字小幅拡大

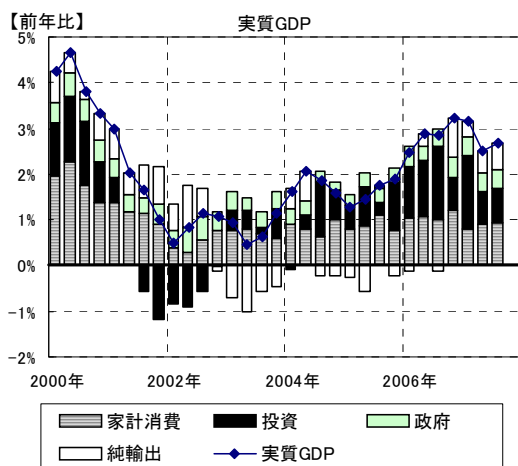


○財政:財政赤字は横這い推移

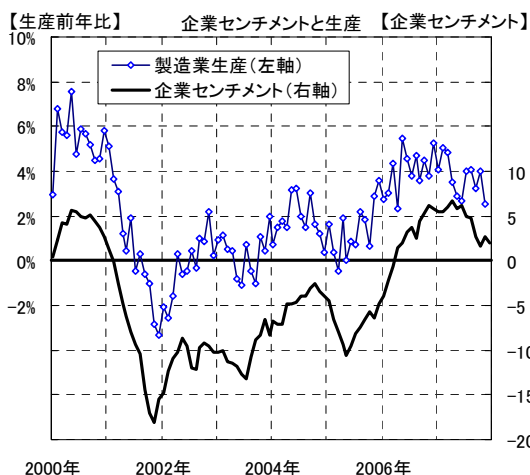


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

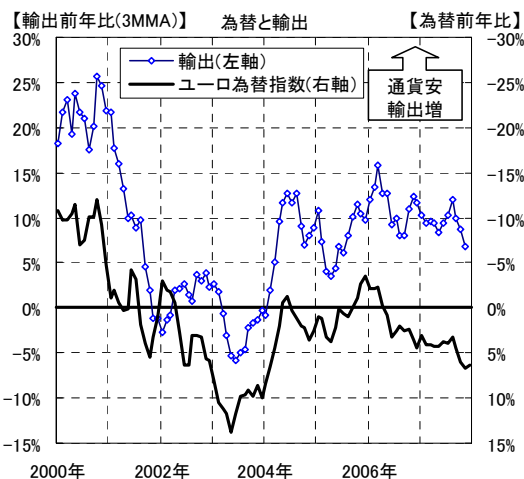
○ 全体: 3Qは成長持続



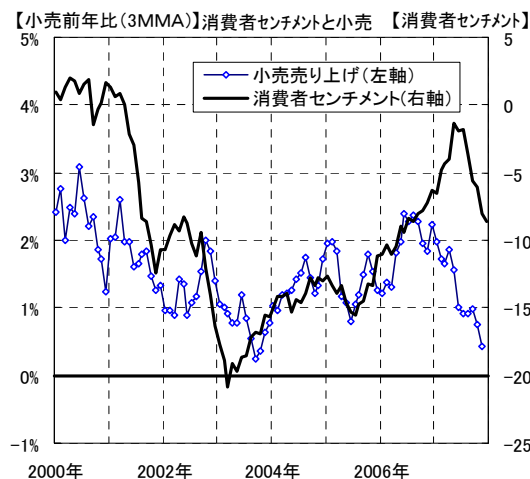
○ 生産: センチメント横這い、生産鈍化



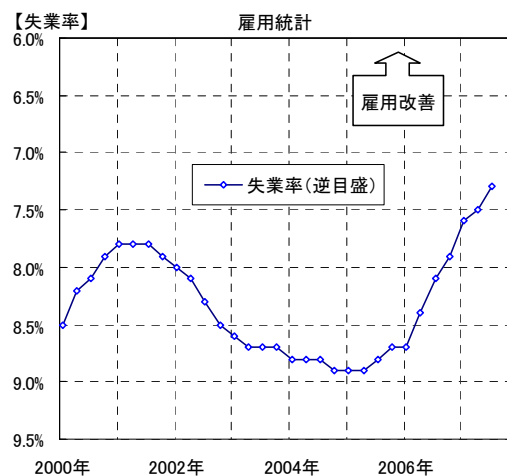
○ 輸出: ユーロ高で輸出減速



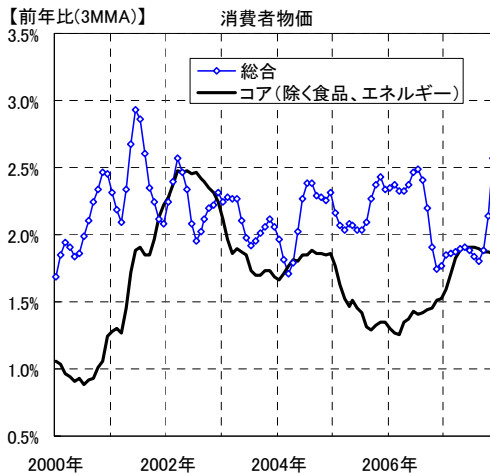
○ 消費: センチメント悪化継続



○ 雇用: 改善継続

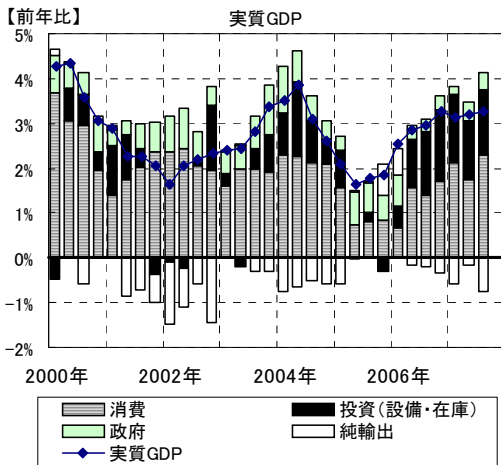


○ 物価: 総合物価上昇率拡大

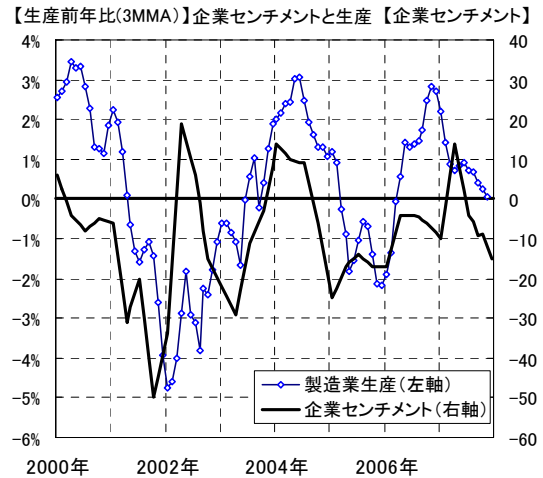


出所: Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

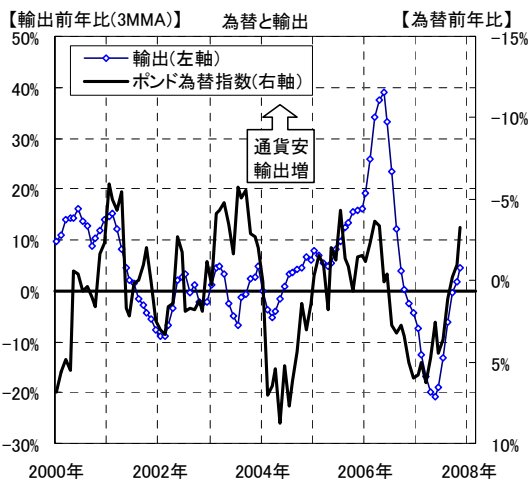
○全体:3Qは成長持続



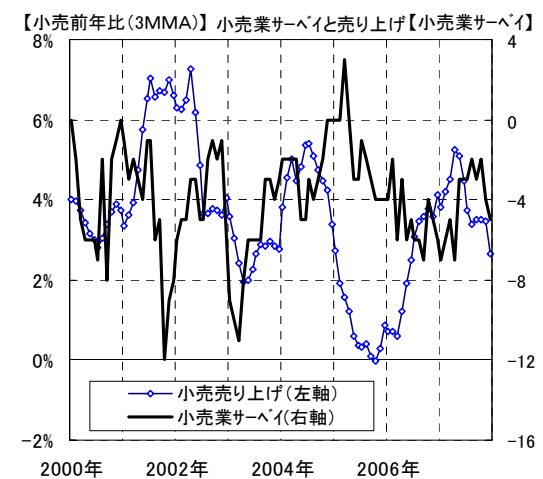
○生産:センチメント悪化⇒生産鈍化



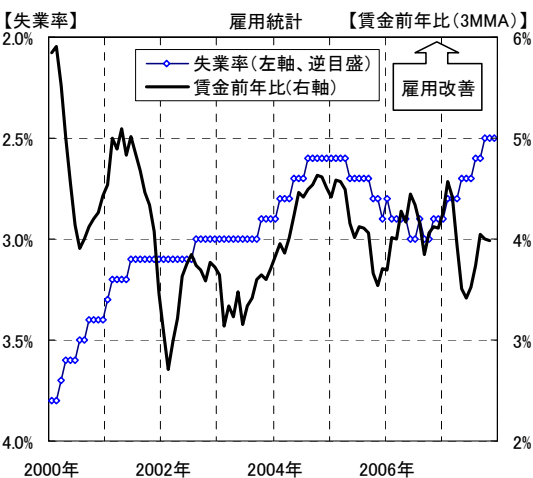
○輸出:ポンド高一服効果で輸出回復



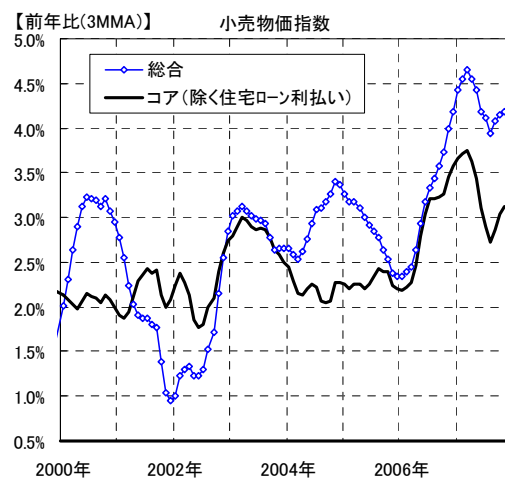
○消費:小売売上、センチメントともに悪化



○雇用:低失業率持続、賃金横這い

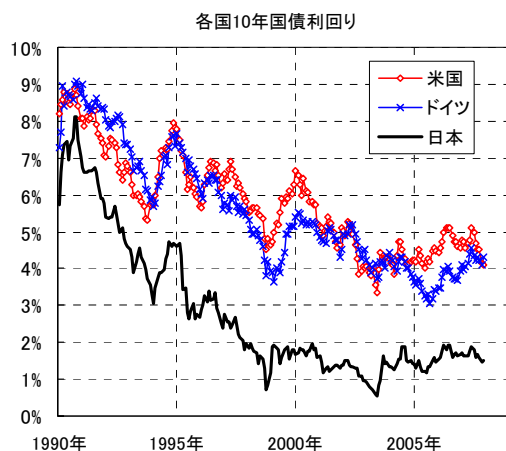


○物価:全体的に上昇基調へ

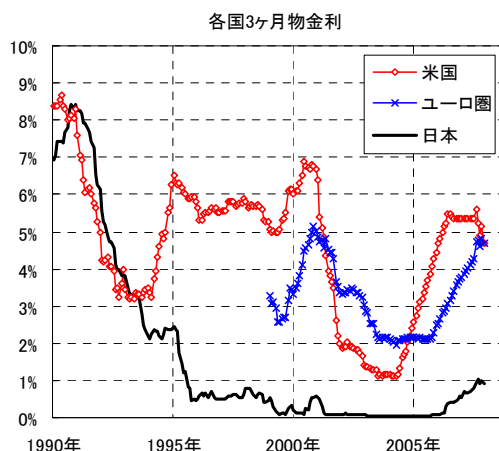


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

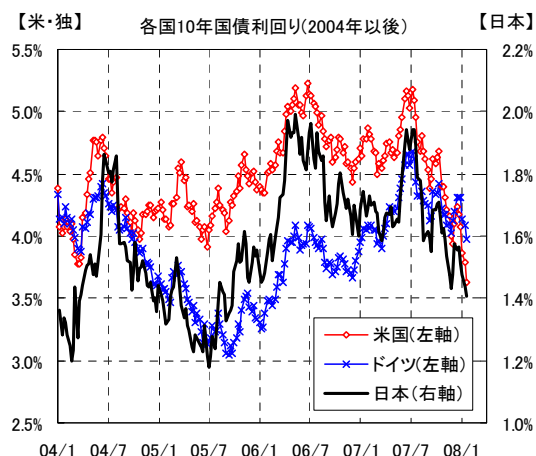
○長期金利:90年以後の低下傾向は弱まる



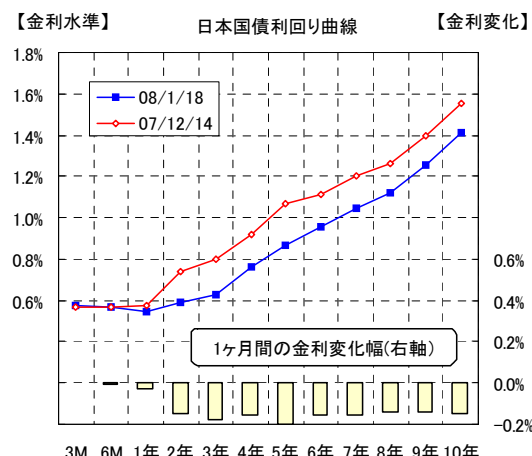
○短期金利:米利下げ期待で金利低下



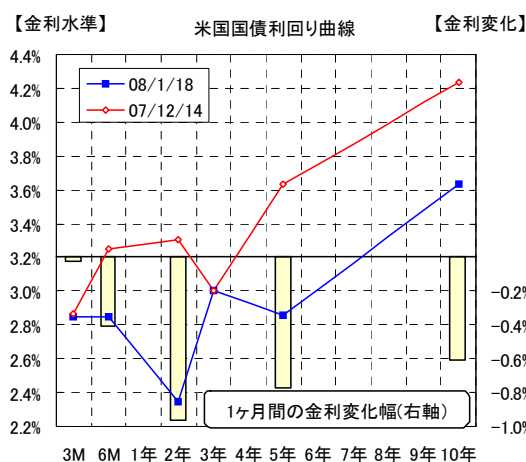
○長期金利(過去2年):上昇後急低下



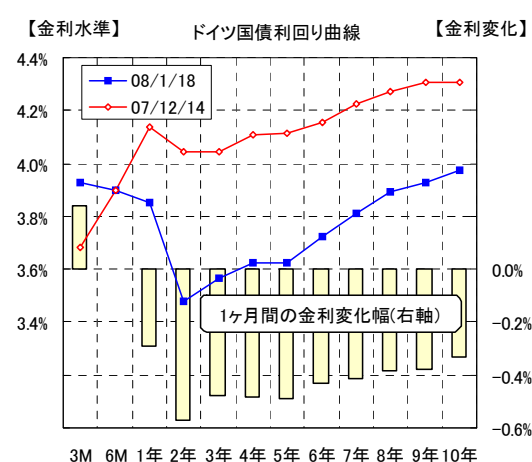
○イールドカーブ(日本):全般に低下



○イールドカーブ(米国):短期中心に急低下

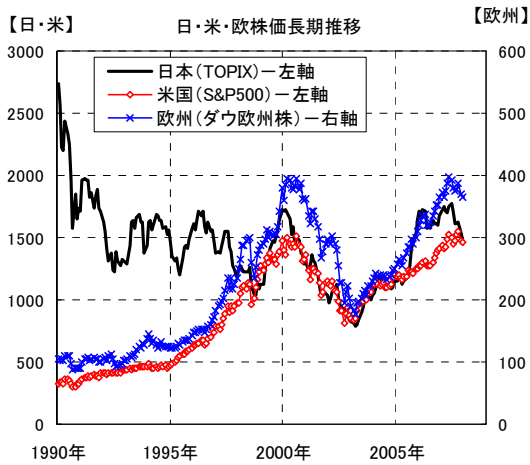


○イールドカーブ(ドイツ):短期中心に急低下

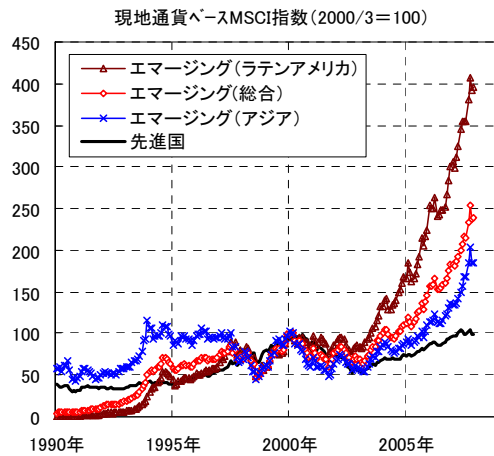


出所: Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

○ 3 極株価(長期):03 年以降の上昇相場に陰り



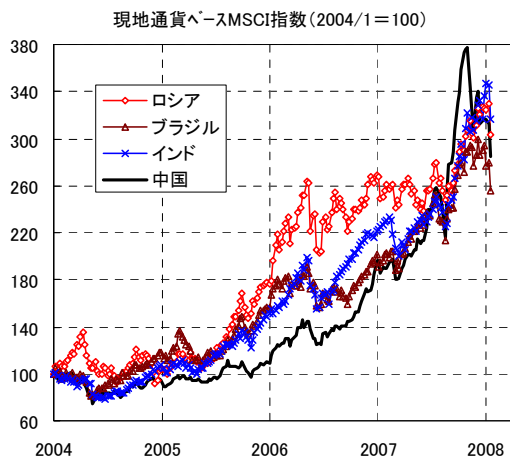
○ エマージング株価(長期):先進国以上の上昇



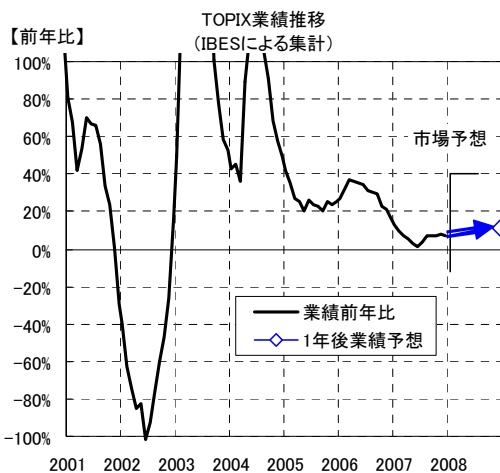
○ 3 極株価(過去 2 年):大幅下落



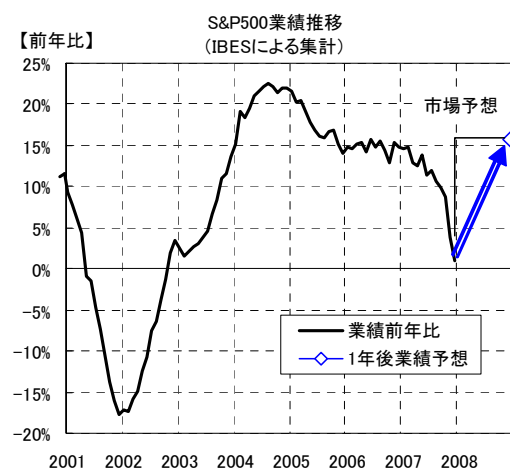
○ BRICs 株価(過去 2 年):全市場で調整へ



○ 業績(日本):横這いながら増益基調維持

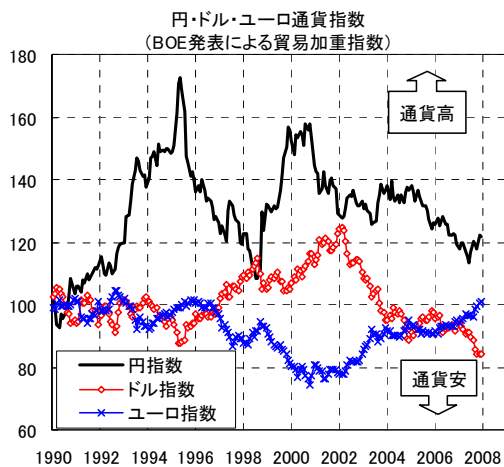


○ 業績(米国):大幅増益見込み

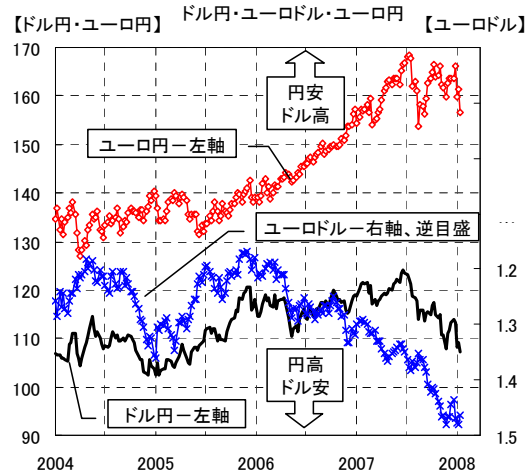


出所: Datastream、Bloomberg より三菱 UFJ 信託銀行作成

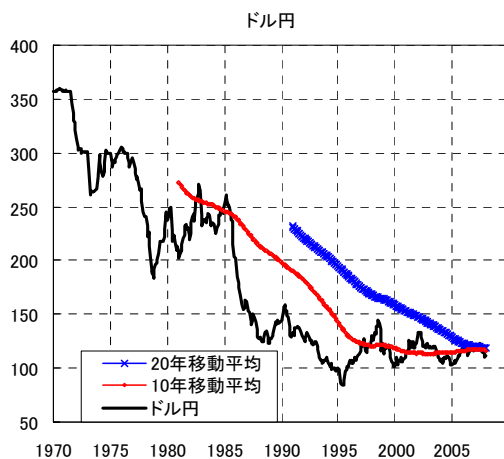
○ 3 極通貨(1990 年以後):ドルは安値圏



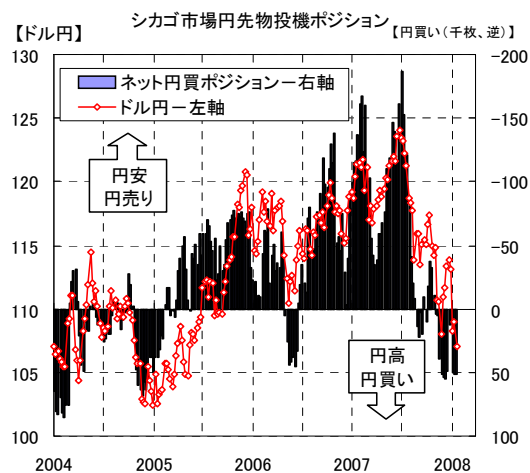
○ 3 極通貨(過去 2 年):ドル安地合い



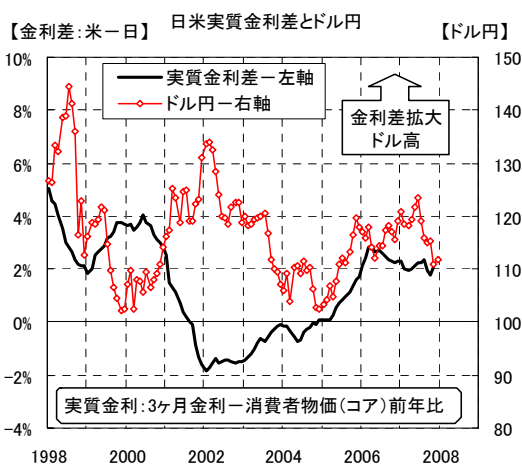
○ ドル円(1970 年以後):円高トレンドと交錯



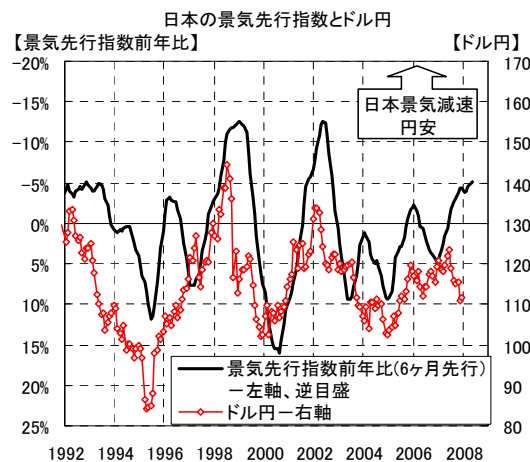
○ 投機ポジション:円買いポジション超過へ



○ 金利差とドル円:実質金利差と低相関

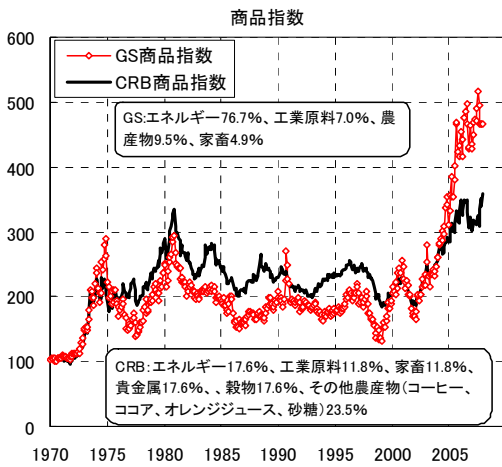


○ 国内景気とドル円:景気減速下で円高



出所:Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

○ 商品指数



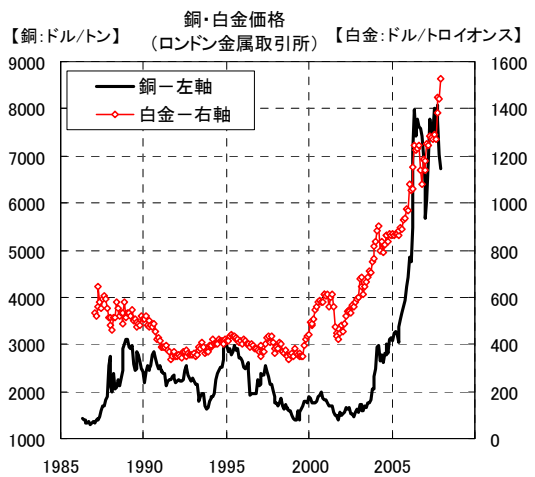
○ 原油価格



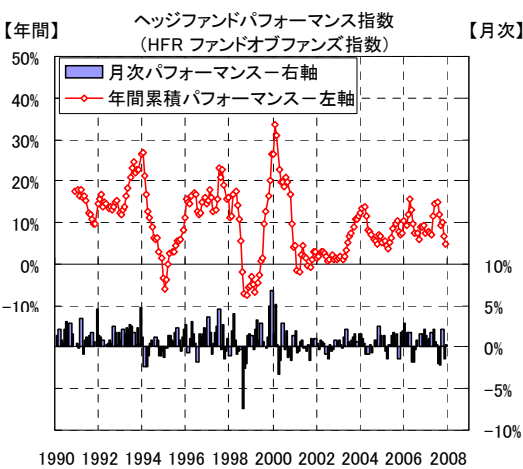
○ 金価格



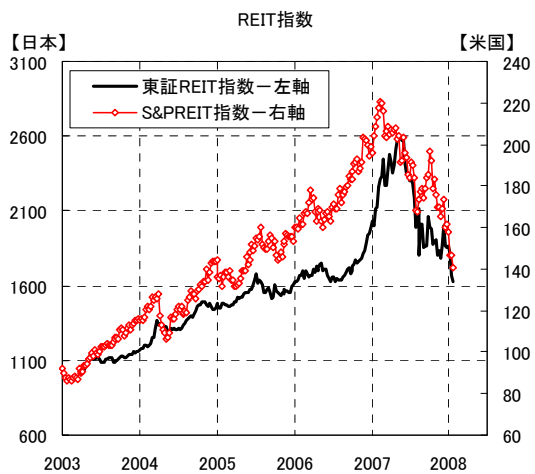
○ 銅・白金先物



○ 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）