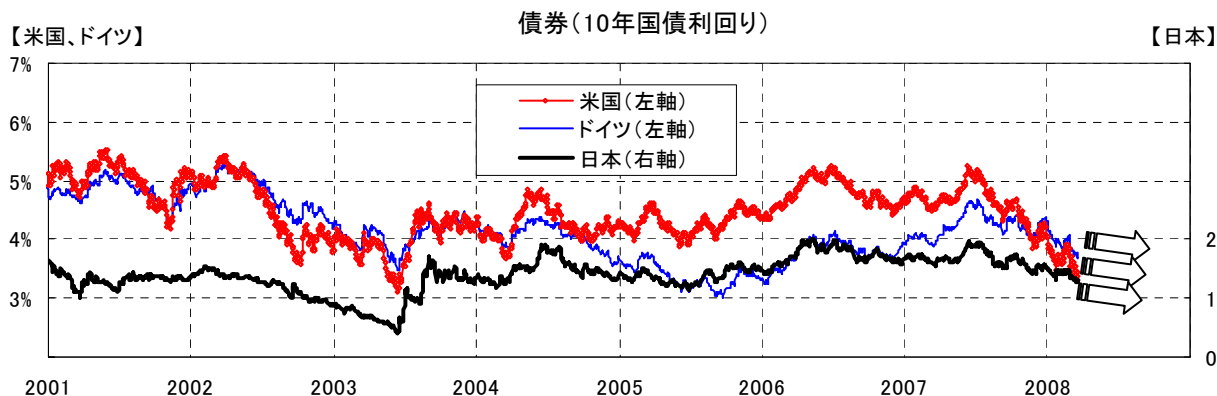


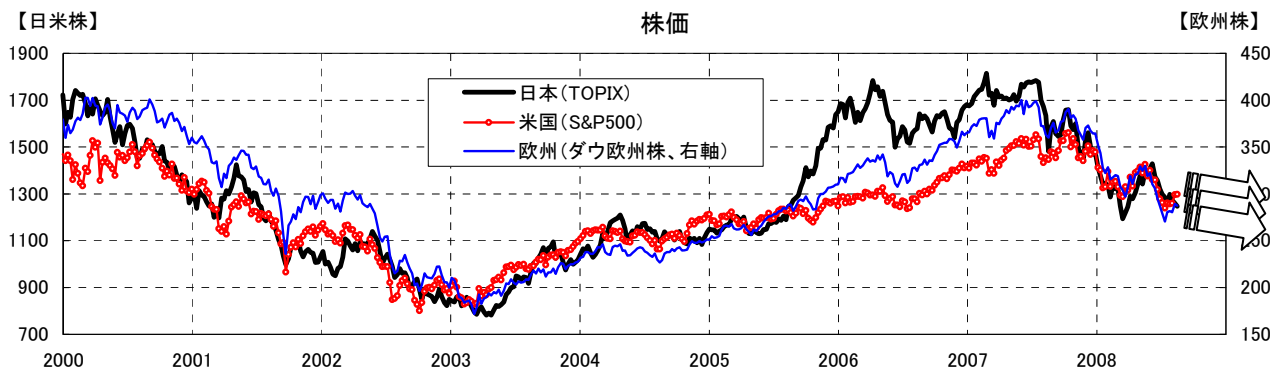
<世界経済の見通し>

- 国内経済: 外需主導で減速後、来年度以降緩やかに持ち直す展開。
 - ・ 欧州、新興国需要鈍化で輸出が減速。消費の改善は緩慢、投資は年内鈍化。
 - ・ 物価は目先上昇幅拡大も加速感はなく、年度後半以降鈍化。
- 米国経済: 設備投資鈍化と減税効果剥落で、潜在成長率を下回る低成長。
 - ・ 金融機関の貸出基準強化による設備投資減速と減税効果の反動で低成長継続。
 - ・ 雇用環境の悪化から賃金伸びは抑制され、コアインフレは安定的に推移。
- 欧州経済: 消費と設備投資の下押しで景気減速。新興国スローダウンで外需も鈍化。
 - ・ 消費は商品高でセンチメント悪化し更に低迷、投資は金融機関の貸出基準強化で減速。
 - ・ 新興国需要は年後半に減速、足元堅調な外需は鈍化へ。



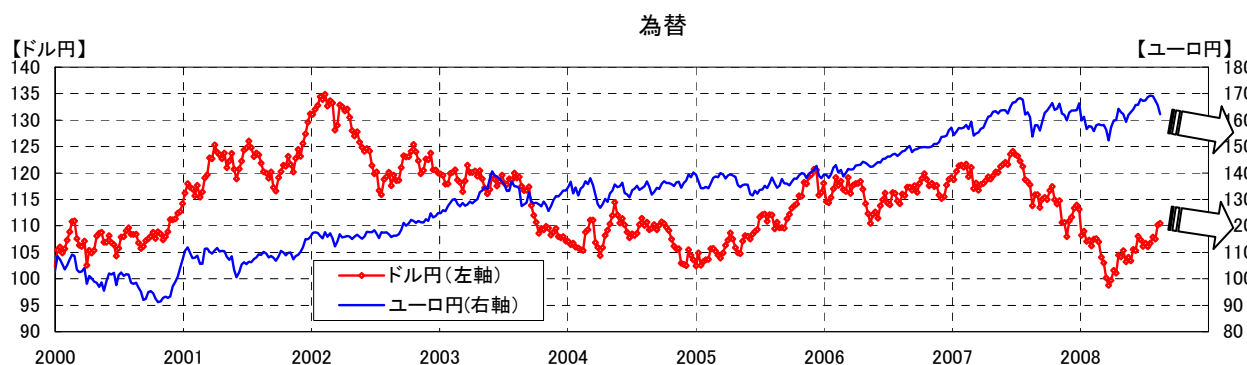
<債券相場の見通し>

- 国内債券: 金利はもみあいも、年度後半は世界景気減速感を背景に緩やかな低下基調。
 - ・ 目先景気への過度の悲観論修正やインフレ期待の高まりから金利はもみあい。
 - ・ 外需の減速見通しからインフレ期待は次第に安定、金利は緩やかに低下。
- 欧米債券: 景気減速で年内金利低下基調。年明け後は米国下げ止まり、欧州低下継続。
 - ・ 減税効果一巡後の景気減速で年内利上げ織り込み後退し、金利は徐々に低下。
 - ・ 米国は住宅市場下押し圧力緩和で年明け後底打ち、欧州は景況感悪化で低下継続。



<株式相場の見通し>

- 国内株式: 目先海外景気鈍化とマージン悪化で上値重いも年度末にかけ持ち直し。
 - ・米景気低迷と新興国経済の鈍化、資源高によるマージン圧迫で軟調推移。
 - ・年度末にかけては海外景気の下げ止まりから持ち直し。
- 欧米株式: 減税効果剥落や新興国景気鈍化で軟調推移も年度末にかけ下げ止まり。
 - ・減税や輸出の下支えが弱まり業績への期待が後退し、軟調推移。
 - ・年度末にかけて信用問題の沈静化や景気下げ止まりから持ち直し。

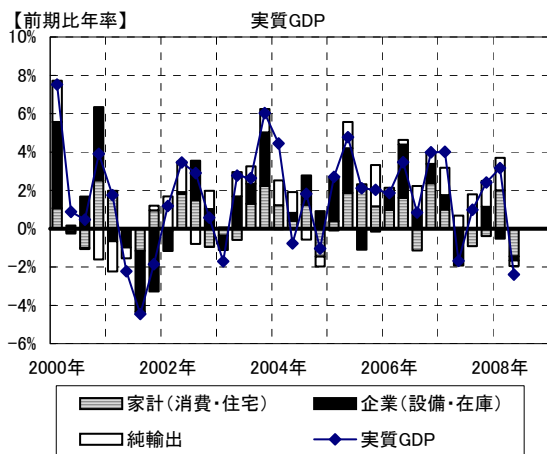


<為替相場の見通し>

- ドル円: 米利上げ織り込み剥落で目先円優位も、米当局のドル防衛姿勢で底割れ回避。
 - ・信用問題や景気減速で米利上げ織り込み剥落し円優位も、介入警戒で底割れは回避。
 - ・年明け以降は米景気の回復期待を受け、ドルは底打ちから持ち直しへ。
- ユーロ円: 欧州景況感の悪化が徐々に鮮明となり、円優位の展開へ。
 - ・年内は欧州景況感悪化でECBの利下げを巡る思惑からユーロ安の展開。
 - ・年明け以降も金利差縮小の思惑からユーロ上値重く、小幅円優位へ。

☆ Monthly Economics は、8月15日発表までのデータを元に作成しています

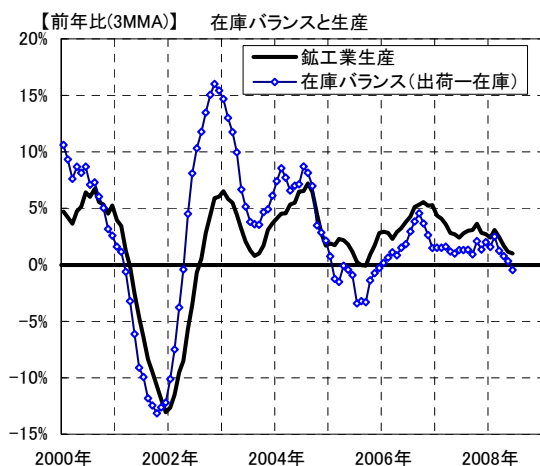
○全体:2Q悪化



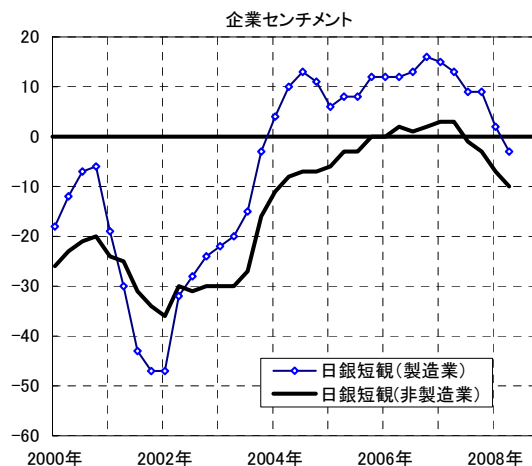
○設備投資:機械受注持ち直しも設備投資鈍化



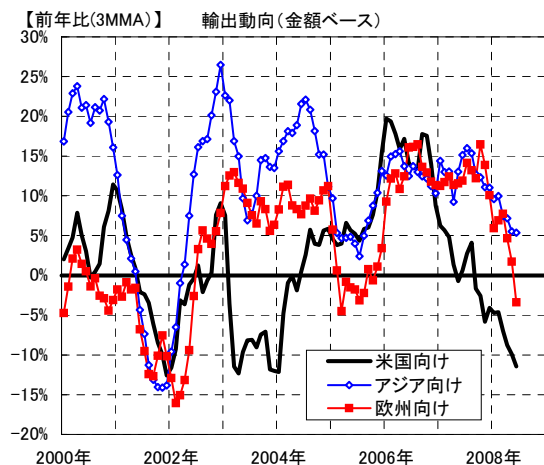
○生産:生産減速



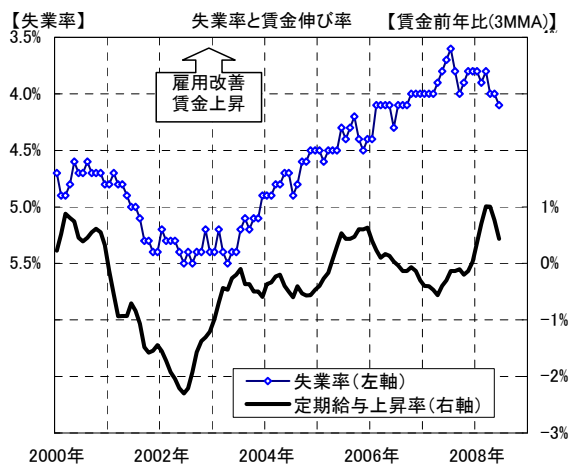
○生産:製造業、非製造業ともセンチメント悪化



○輸出:米国低調、欧州も低下

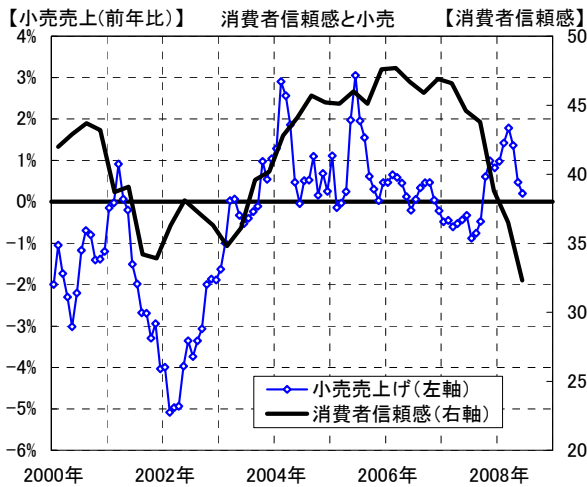


○雇用:失業率横ばい、賃金頭打ち

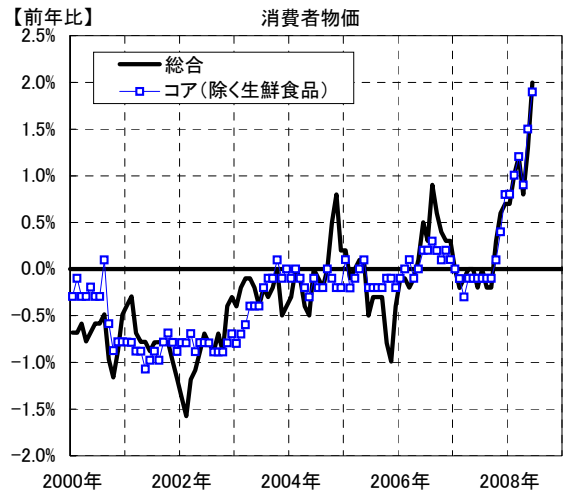


出所:Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

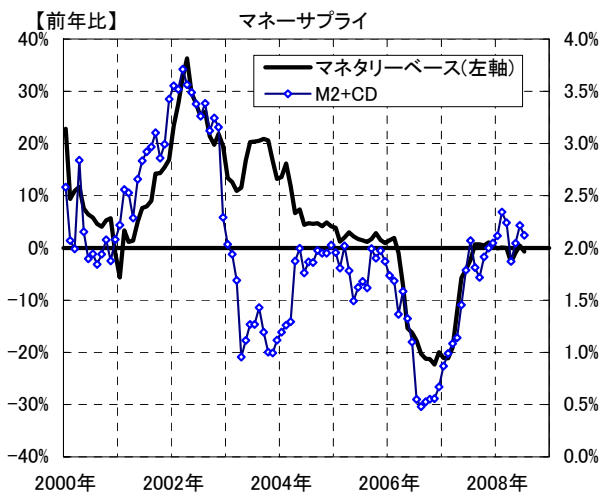
○消費:センチメント悪化で消費も減速



○物価:コア、総合ともプラス幅拡大



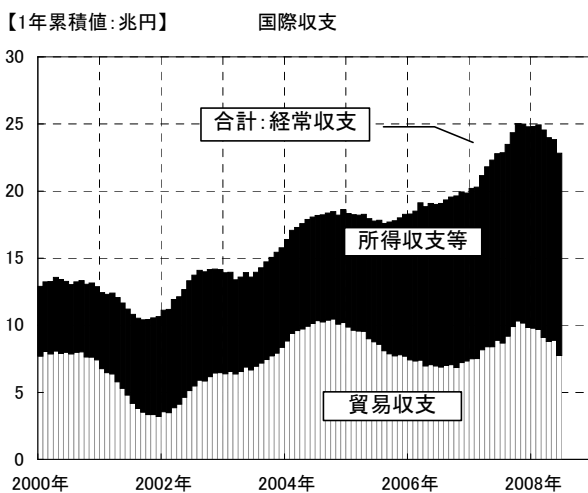
○金融:マネー横ばい



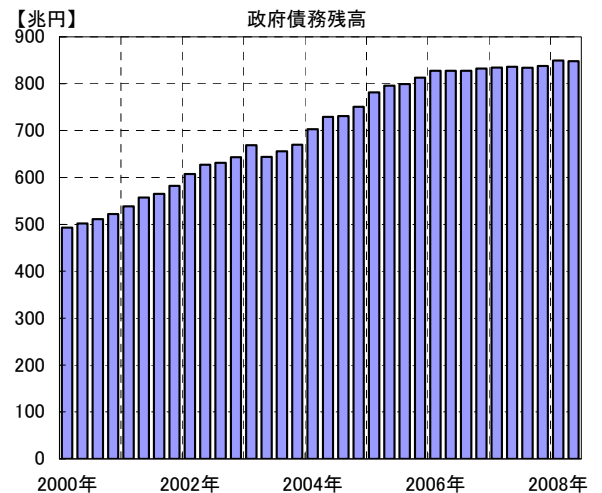
○金融:銀行貸出伸び継続



○国際収支:経常黒字は高水準

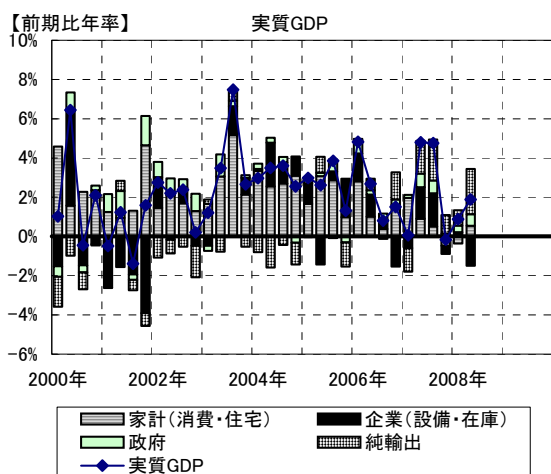


○財政:財政赤字横ばい

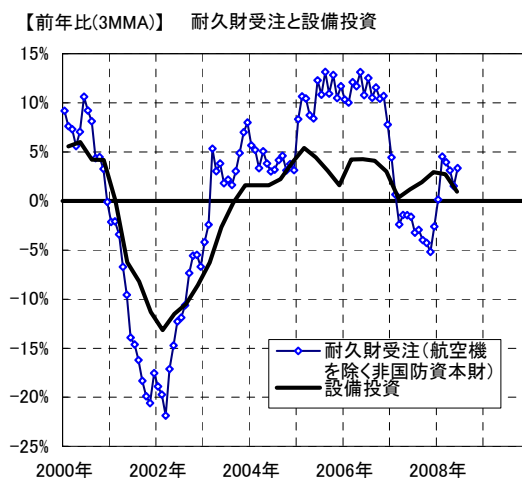


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

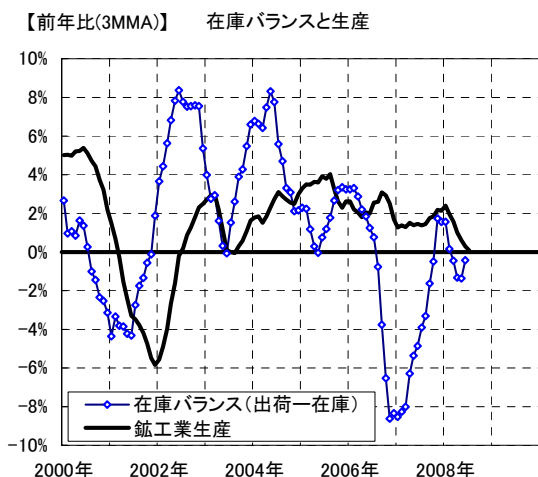
○ **全体: 4-6月期 減税で一旦持ち直し**



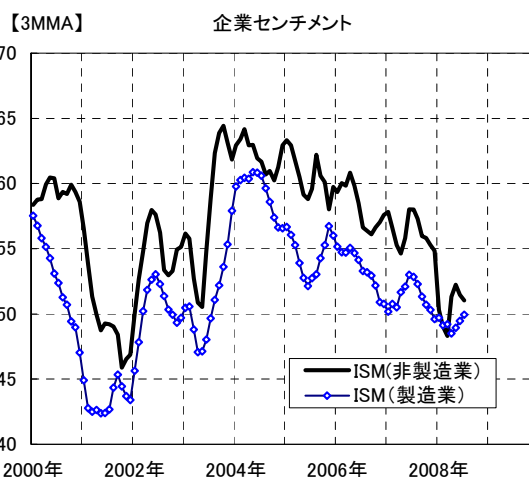
○ **設備投資: 設備、耐久財受注頭打ち**



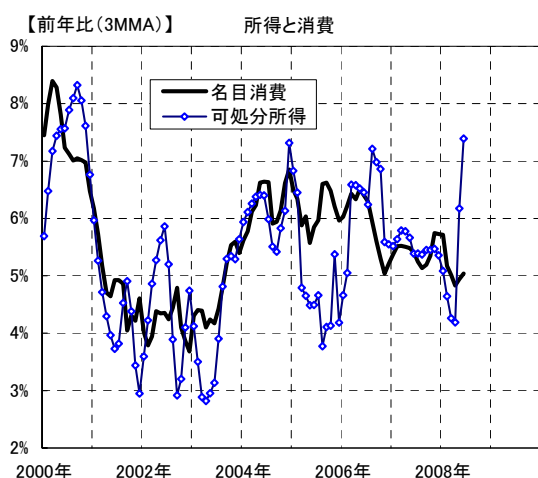
○ **生産: 生産、在庫バランスとも減速**



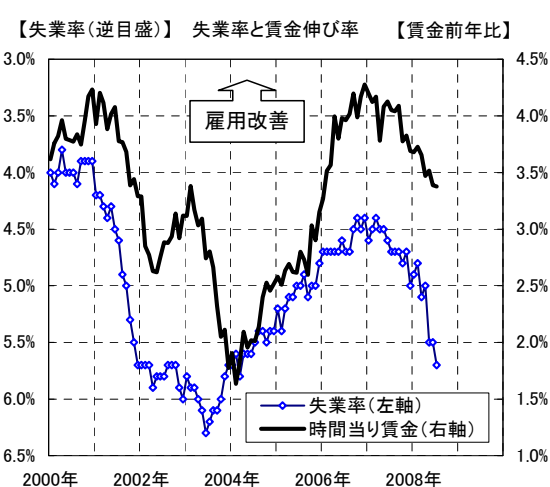
○ **生産: センチメント反発も力強さ欠く**



○ **個人消費: 減税で所得増加**

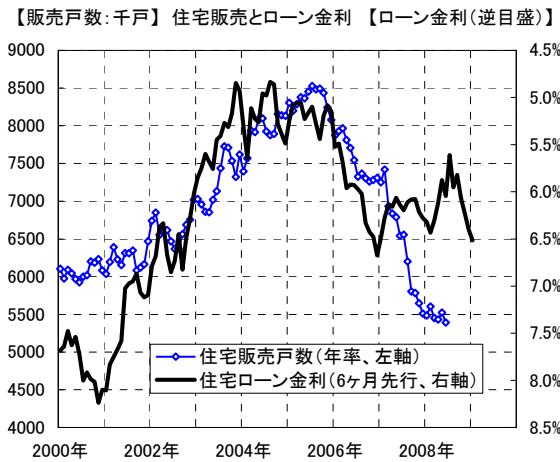


○ **雇用: 失業率上昇、賃金は低下継続**

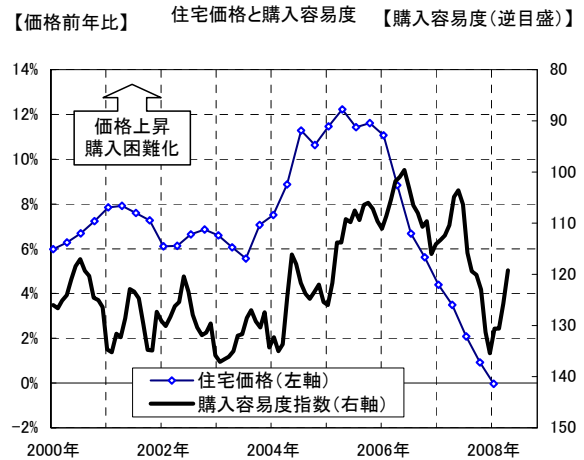


出所: Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

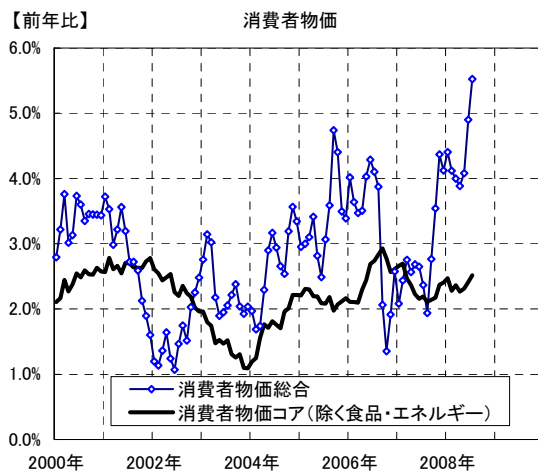
○ 住宅: 販売低迷、金利低下効果出ず



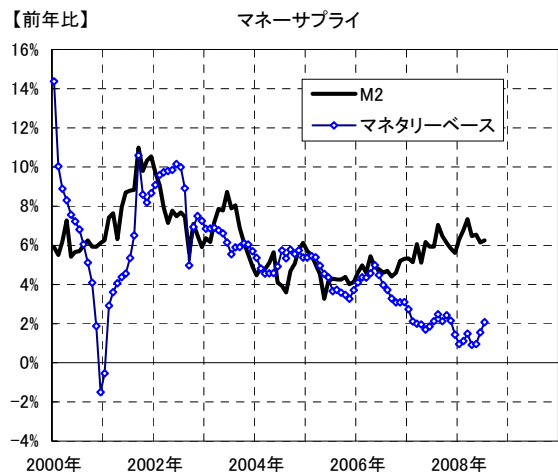
○ 住宅: 価格低下も需要創出効果は限定的



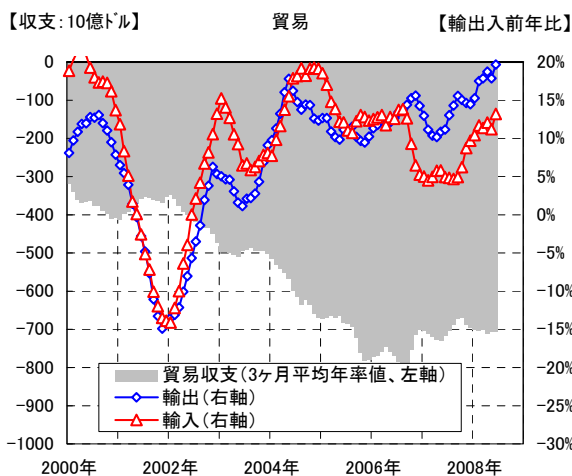
○ 物価: 総合物価高止まり、コア物価安定



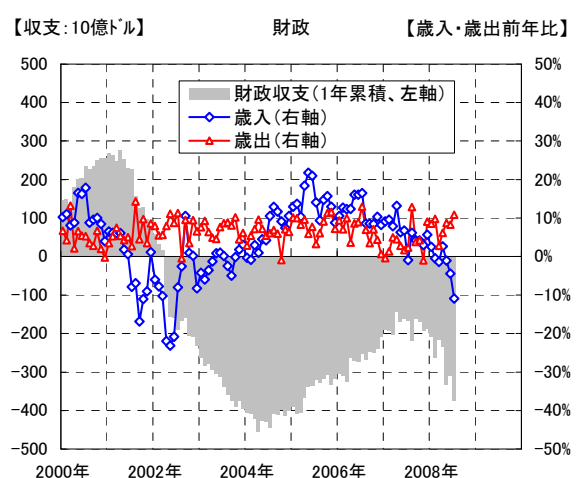
○ 金融: マネーは再拡大



○ 貿易: 輸出入とも減少で貿易赤字横這い

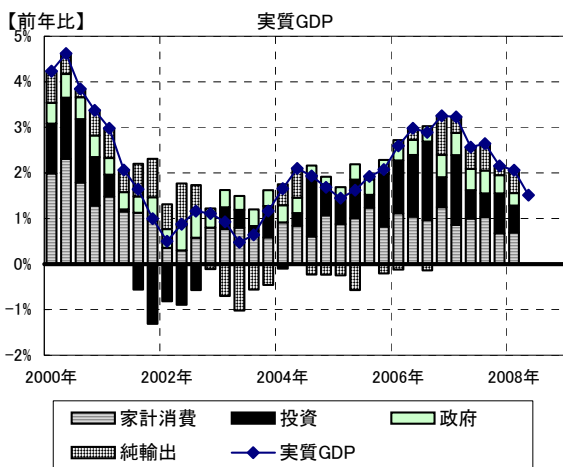


○ 財政: 歳出拡大、歳入減少で収支悪化



出所: Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

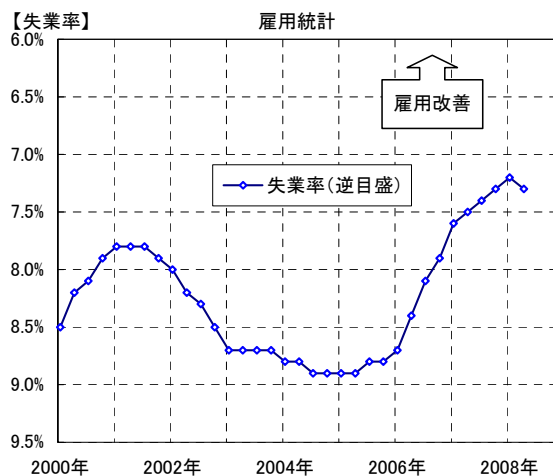
○ 全体: 4-6月期 減速



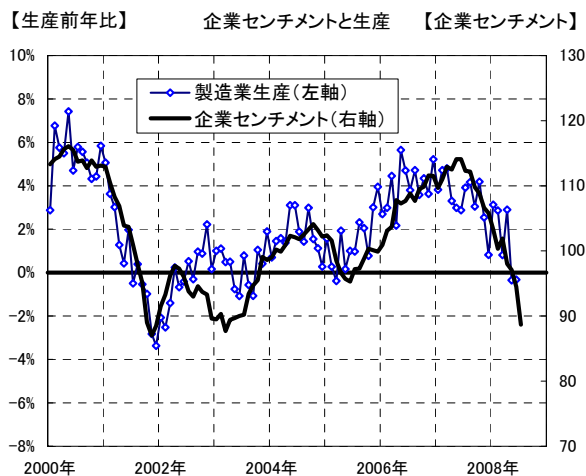
○ 輸出: ユーロ高で輸出減速継続



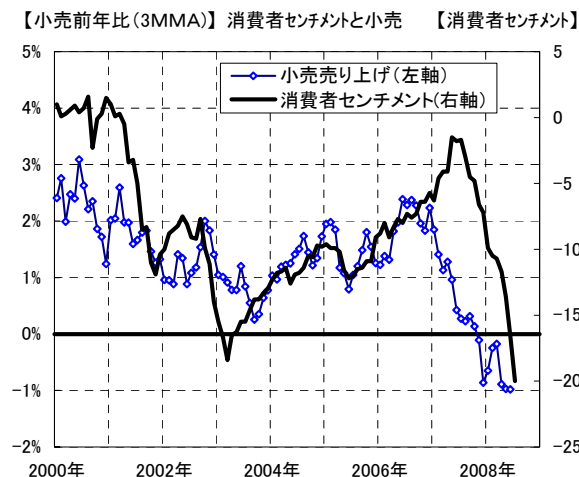
○ 雇用: 改善継続も一服



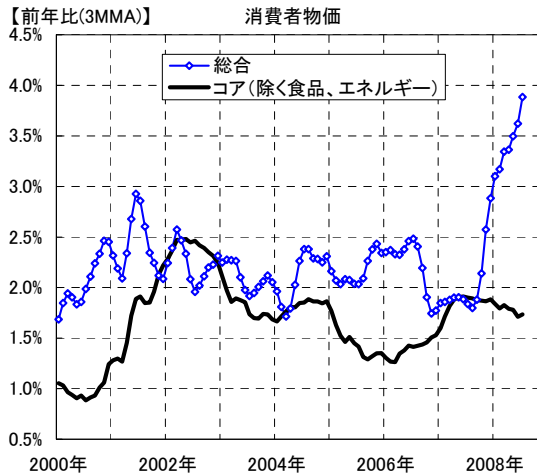
○ 生産: センチメント、生産とも悪化



○ 消費: センチメント悪化し小売低迷

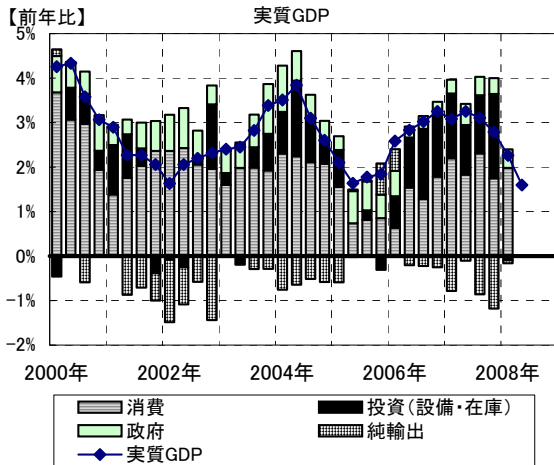


○ 物価: コア安定でも総合物価伸び率加速

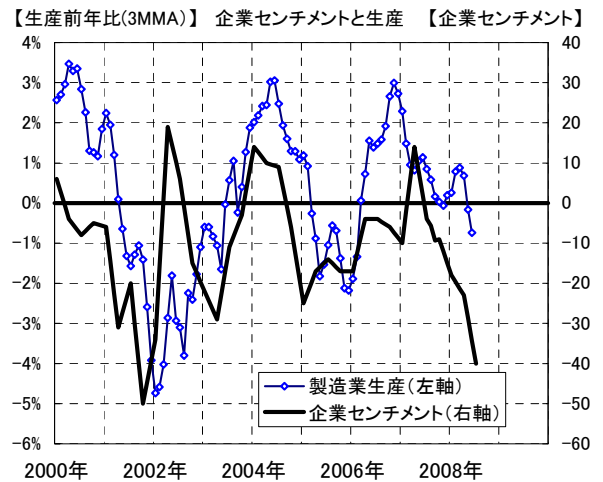


出所: Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

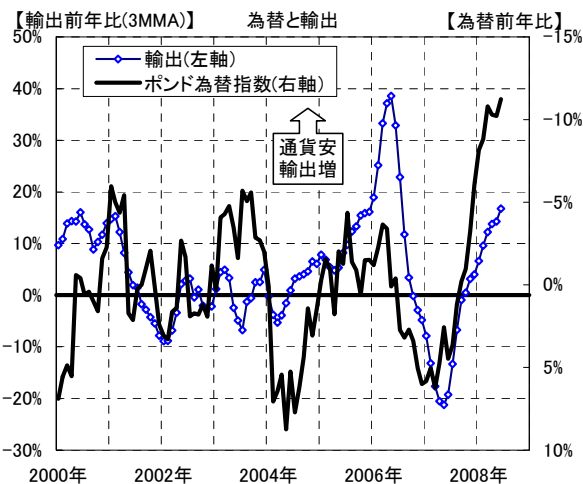
○ 全体: 4-6月期 減速



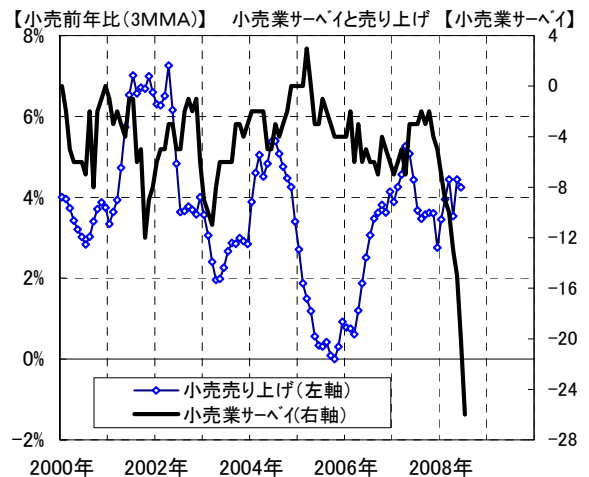
○ 生産: センチメント、生産悪化



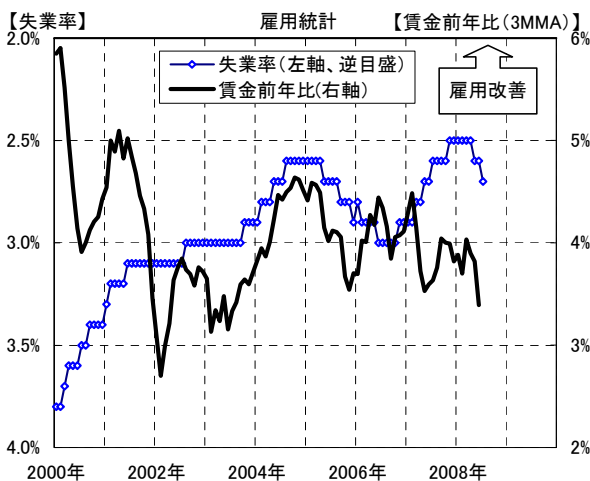
○ 輸出: ポンド大幅下落、輸出回復



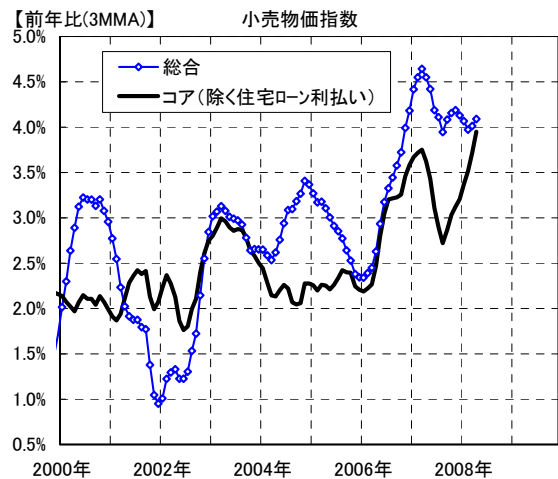
○ 消費: センチメント悪化も売上持ちこたえ



○ 雇用: 失業率は上昇、賃金頭打ち

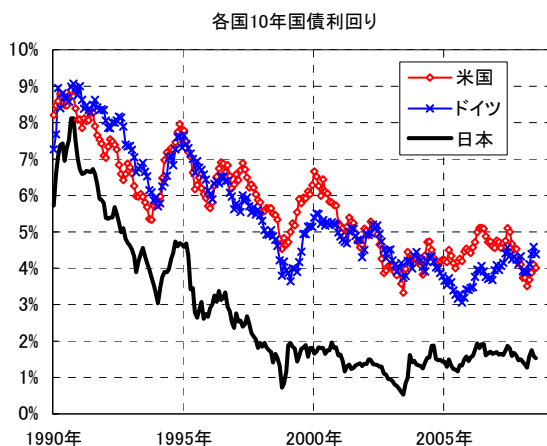


○ 物価: コア物価上昇

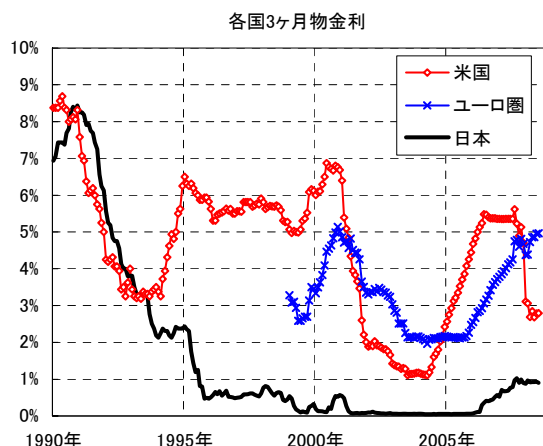


出所: Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

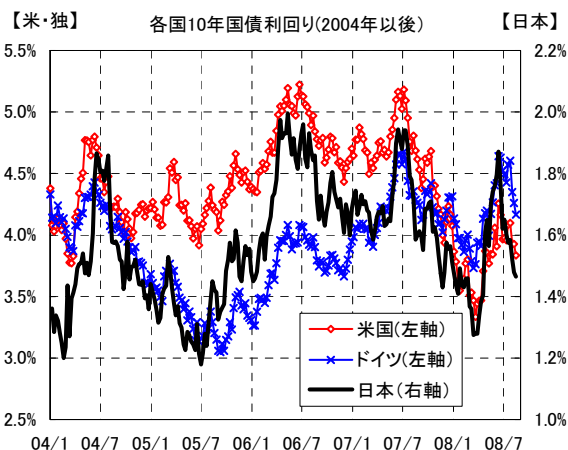
○ 長期金利: 低下傾向一服



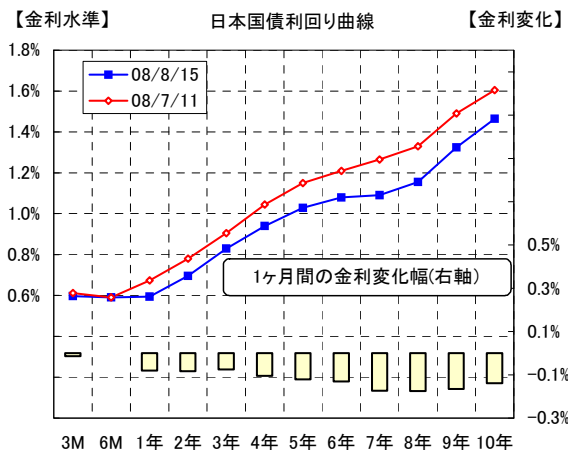
○ 短期金利: 米国低下、他は高止まり



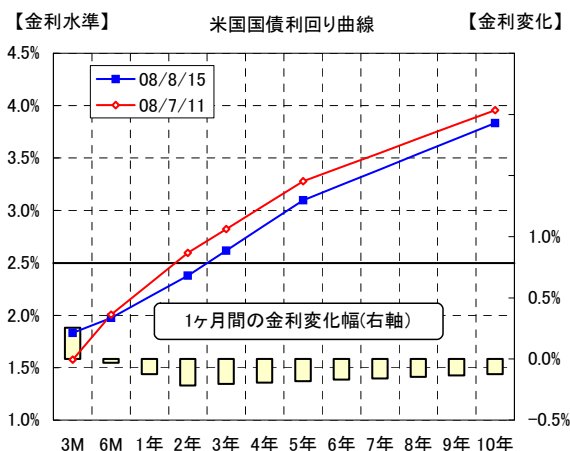
○ 長期金利(過去2年): 急上昇後低下



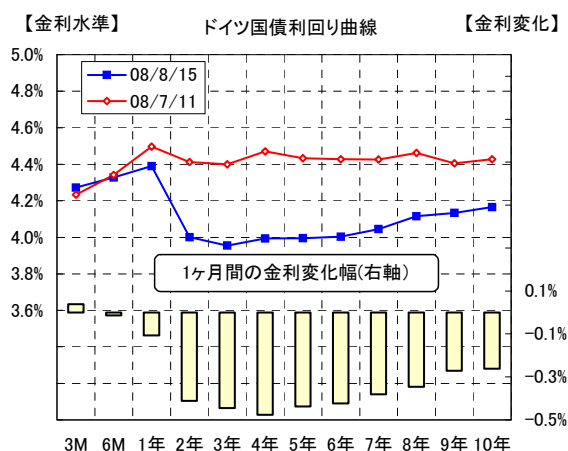
○ イールドカーブ(日本): 長期中心に低下



○ イールドカーブ(米国): 全年限で低下

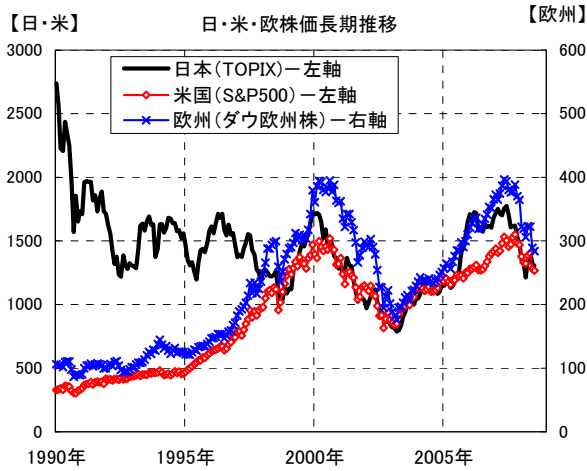


○ イールドカーブ(ドイツ): 中期中心に低下

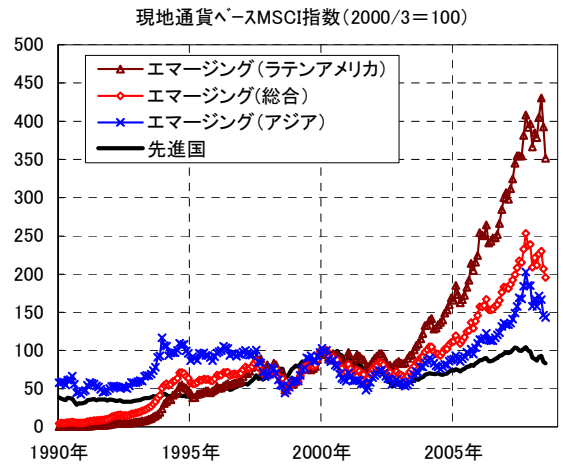


出所: Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

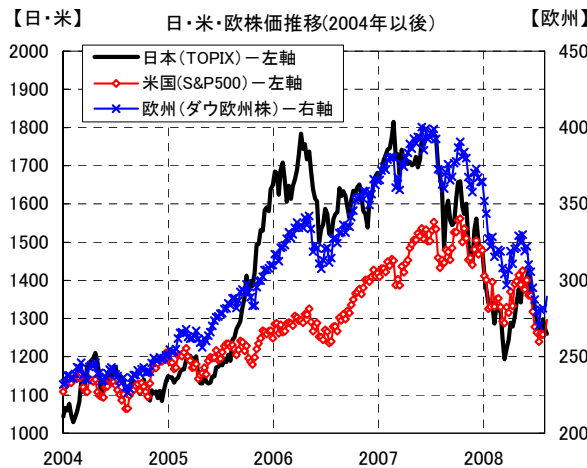
○ 3 極株価(長期):03 年以降の上昇相場に陰り



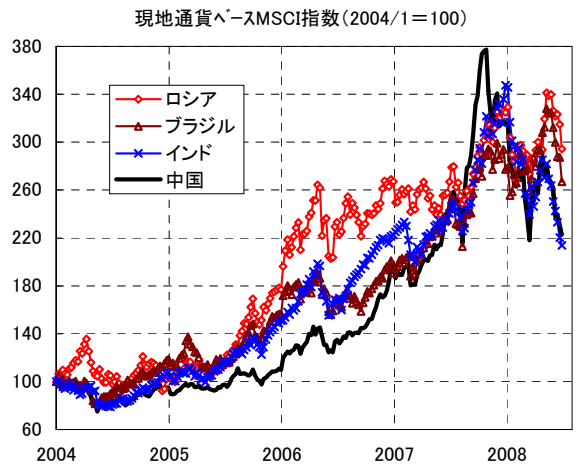
○ エマージング株価(長期):南米は上離れ



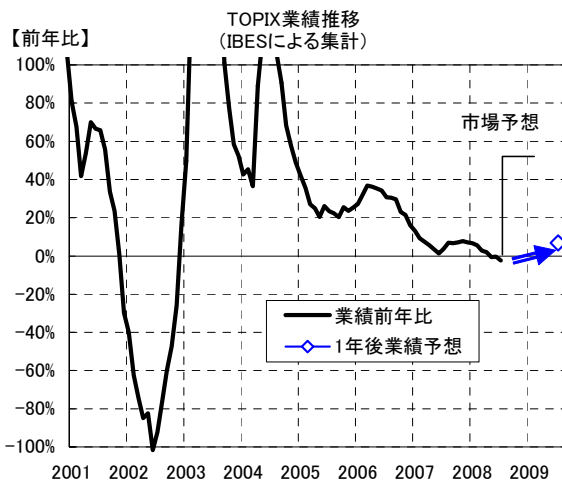
○ 3 極株価(過去 2 年):反発後調整



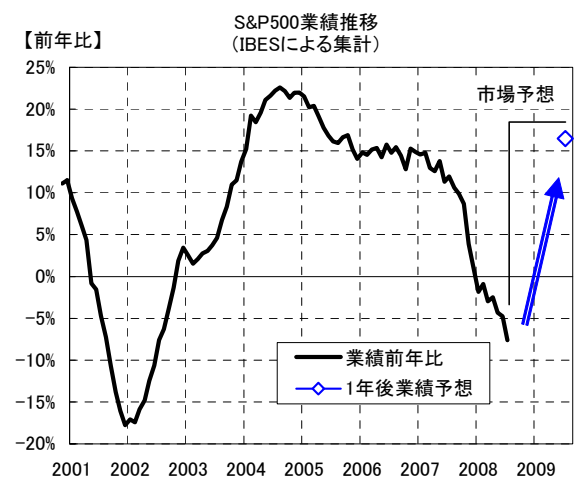
○ BRICs 株価(過去 2 年):調整幅拡大



○ 業績(日本):小幅増益見込み

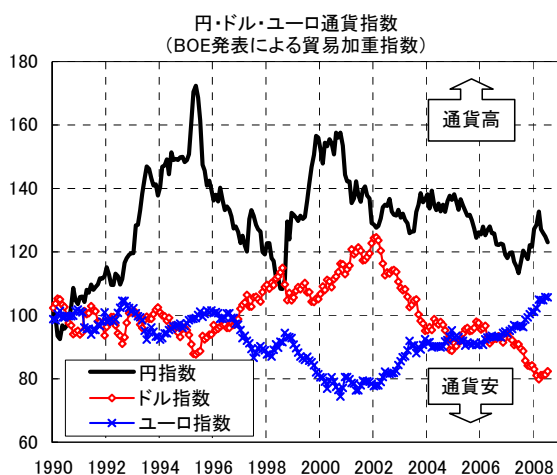


○ 業績(米国):V 字回復の見込み

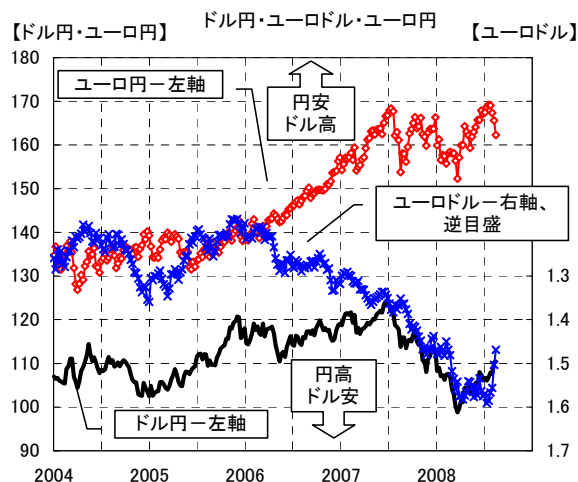


出所: Datastream、Bloomberg より三菱 UFJ 信託銀行作成

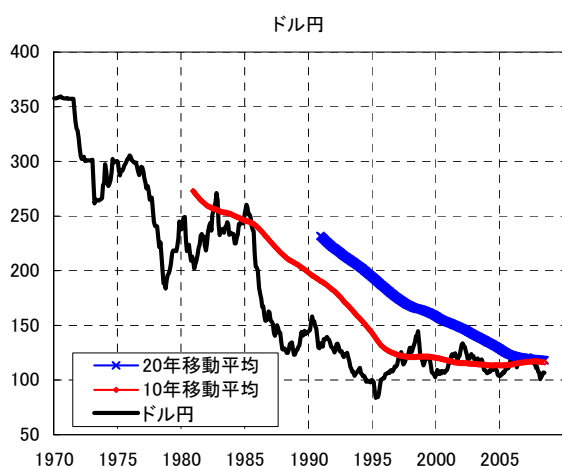
○ 3 極通貨(1990 年以後):ドルは安値圏



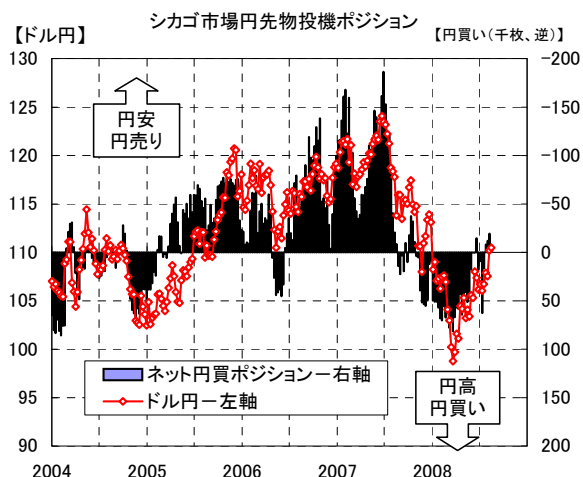
○ 3 極通貨(過去 2 年):ドルに下げ止まり感



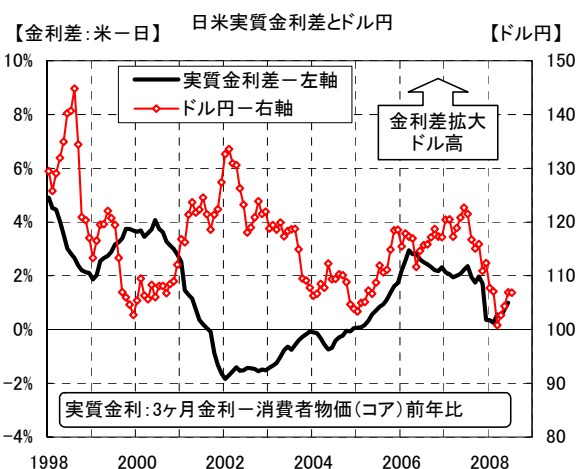
○ ドル円(1970 年以後):円高トレンドと交錯



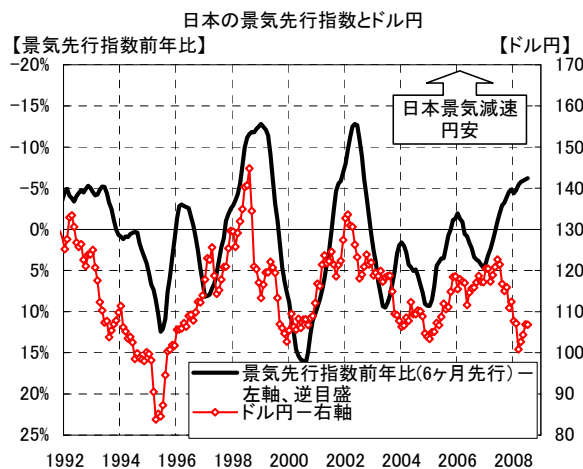
○ 投機ポジション:円買いポジション一服



○ 金利差とドル円:年明け以降連動

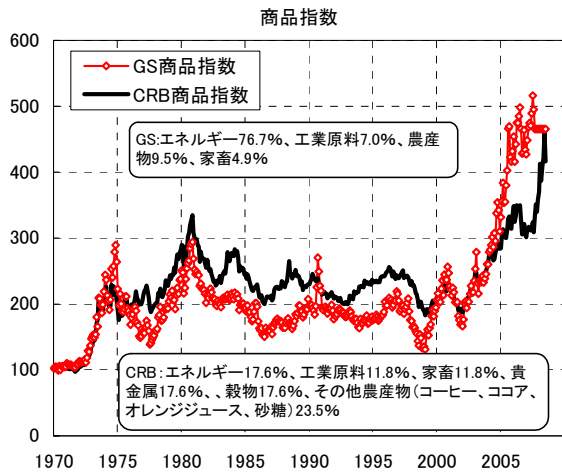


○ 国内景気とドル円:景気減速下、円安方向へ



出所:Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

○商品指数



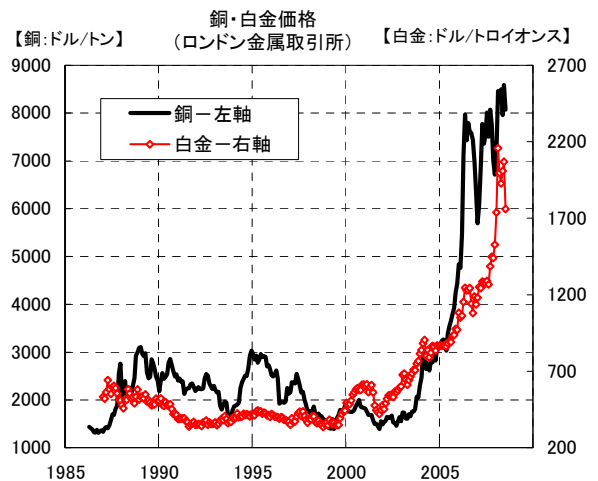
○原油価格



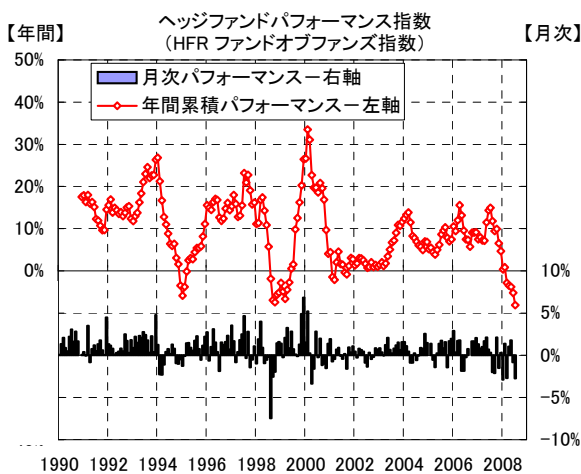
○金価格



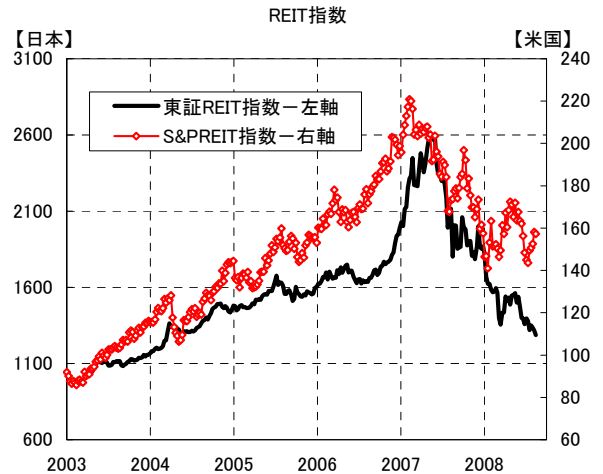
○銅・白金先物



○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）