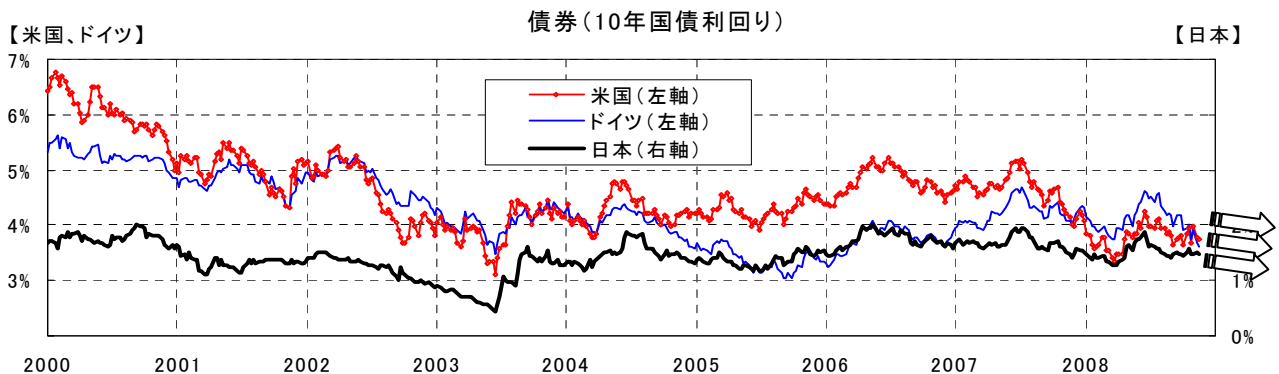


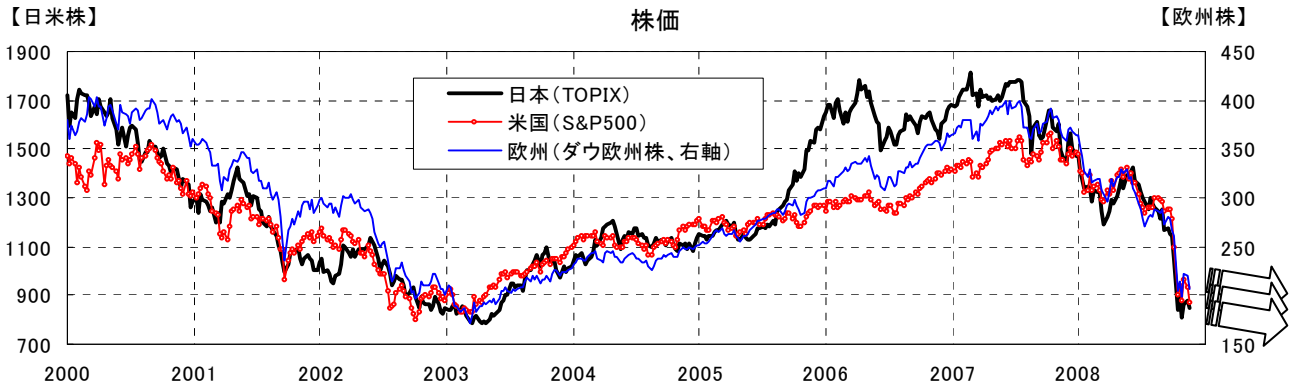
### <世界経済の見通し>

- 国内経済: 外需主導に加え消費、投資低迷で低成長。来年後半以降緩慢な持ち直し
  - ・市場混乱で、目先の消費・投資は想定以上に落ち込む公算。
  - ・来年以降は物価安定で消費は持ち直すも、雇用環境の悪化でペースは緩慢。
- 米国経済: 金融市場混乱の悪影響で目先下方屈折、その後は緩慢な持ち直し
  - ・金融市場混乱による企業の資金調達コスト上昇で、設備投資が目先大きく減速。
  - ・来年以降は政策発動による持ち直しが期待されるも、構造調整継続からペースは緩慢。
- 欧州経済: 消費と設備投資の下押しで景気減速。新興国経済の混乱を受け外需も鈍化
  - ・消費は雇用悪化を背景に伸び悩み。投資は金融機関の貸出基準強化で減速。
  - ・グローバル信用混乱による新興国経済の混乱を受け、外需鈍化。



### <債券相場の見通し>

- 国内債券: 景気減速で金利低下。年明け後は景気対策期待もインフレ鈍化から低位推移
  - ・国内景気の減速を背景に年内は金利低下。
  - ・年明け後は景気対策期待も景気減速・インフレの落ち着きを背景に金利は低位推移。
- 欧米債券: 景気減速で年内金利低下。年明け後は政策発動も構造調整継続から低位推移
  - ・年内は米景気停滞、欧州景気減速本格化で金利は低下基調。
  - ・年明け以降は政策発動により景気は持ち直すも、構造調整継続から金利は低位推移。



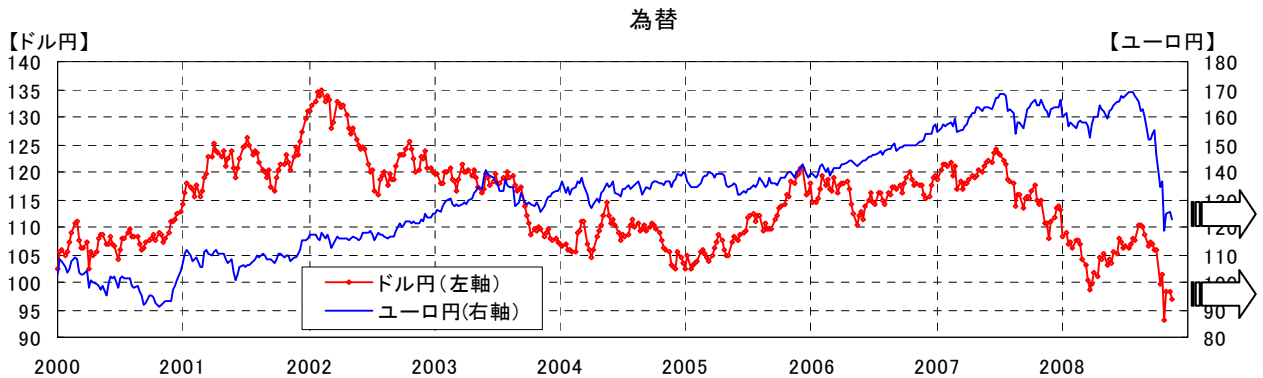
**<株式相場の見通し>**

○国内株式: 内外景気対策期待から一時的に持ち直し。景気回復力乏しくその後伸び悩み

- ・内外景気減速に加え、新興国市場の混乱も残り上値の重い展開。
- ・年明け以降は景気対策期待から持ち直すも景気回復力乏しくその後伸び悩み。

○欧米株式: 政策期待から一時的に持ち直すものの、業績回復力乏しくその後伸び悩み

- ・金融混乱を受けての景気悪化懸念や、新興国市場への不透明感から上値の重い展開。
- ・年明け以降は米景気対策期待で持ち直すも業績の回復力乏しくその後伸び悩み。



**<為替相場の見通し>**

○ドル円: G7の円高阻止姿勢で底割れ回避。米景気は一旦浮揚も構造調整圧力で弱含み

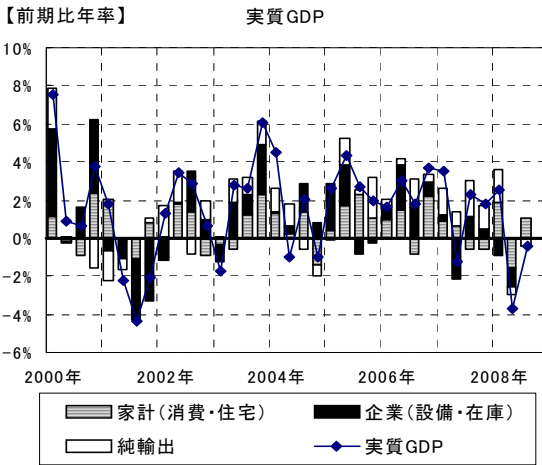
- ・G7の過度な円高阻止姿勢から底割れは回避も、信用問題が継続し弱含みもみあい。
- ・年明け以降は米景気の持ち直しで一旦小幅浮揚も、米構造調整圧力で弱含み。

○ユーロ円: 過度の悲観修正で小幅反発も、景気減速・追加緩和観測から上値の重い展開

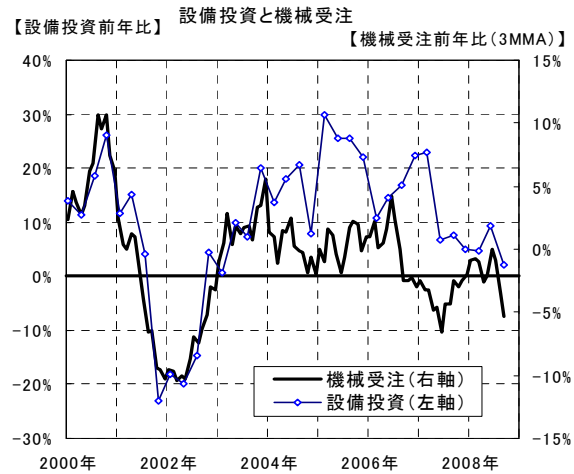
- ・年内は過度の悲観修正から小幅反発。
- ・年明け以降、景気減速と追加利下げの思惑から上値の重い展開。

☆ Monthly Economics は、11月17日発表までのデータを元に作成しています

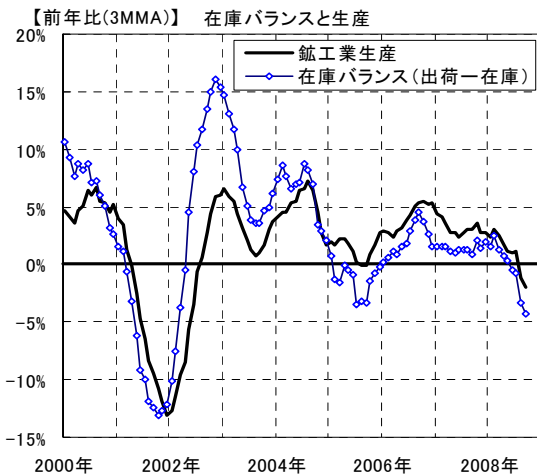
## ○全体:2四半期連続悪化



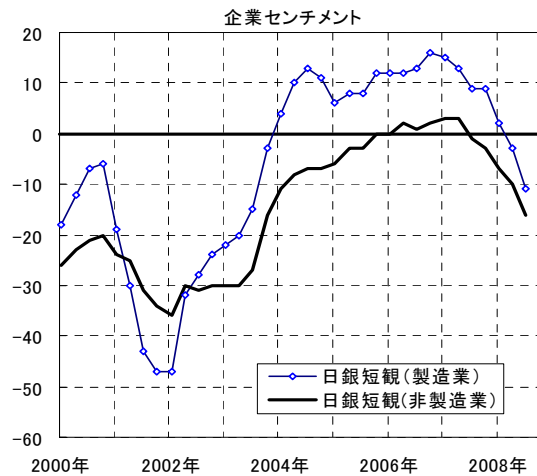
## ○設備投資:機械受注はマイナス幅拡大



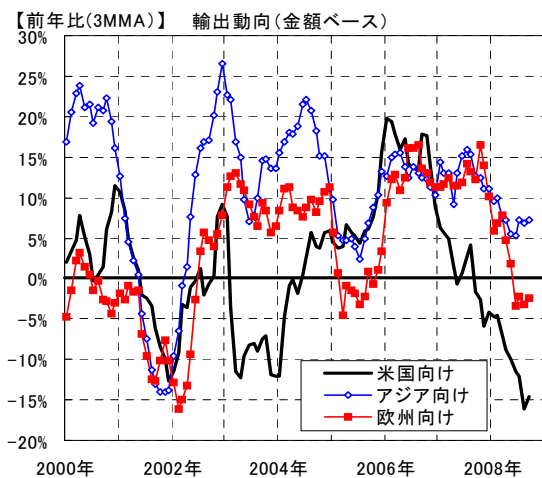
## ○生産:生産減速



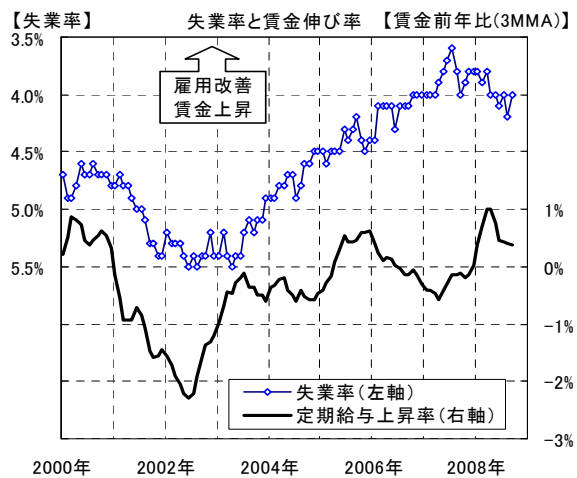
## ○生産:製造業、非製造業ともセンチメント悪化



## ○輸出:米国、欧州ともに低調

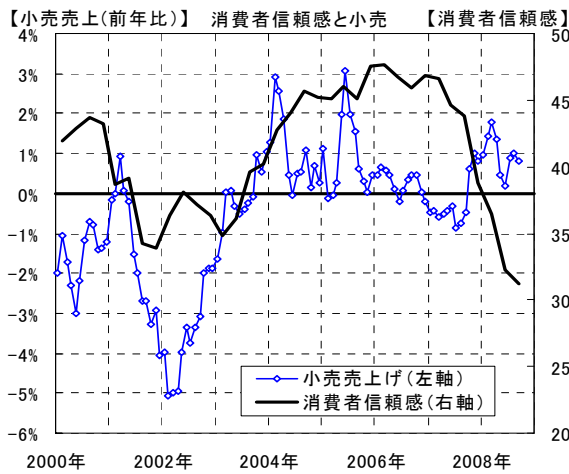


## ○雇用:失業率悪化一服、賃金減速

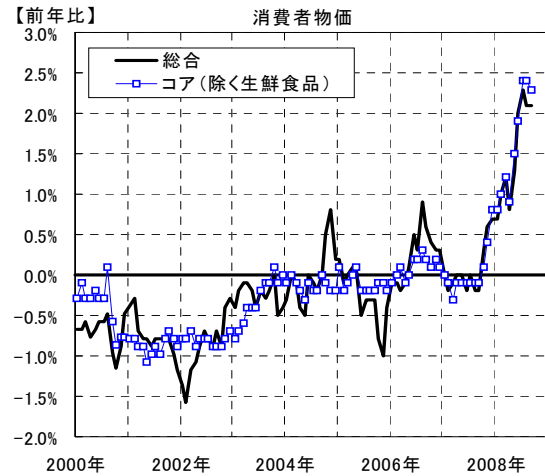


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

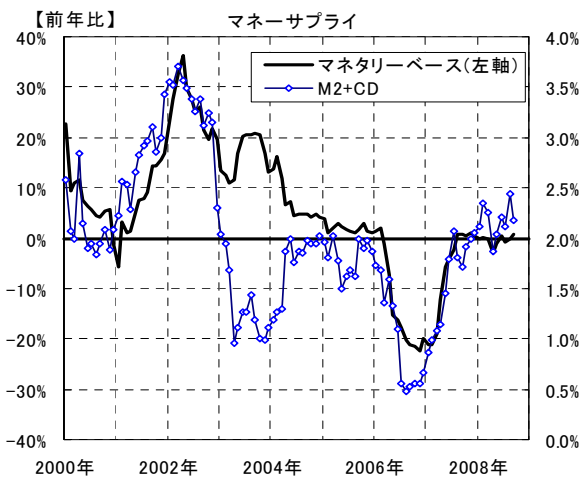
○消費：センチメントの悪化が継続



○物価：コア、総合とも頭打ちの兆し



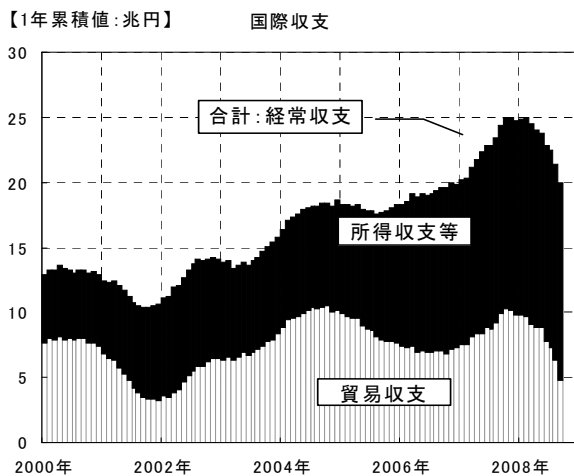
○金融：マネー拡大一服



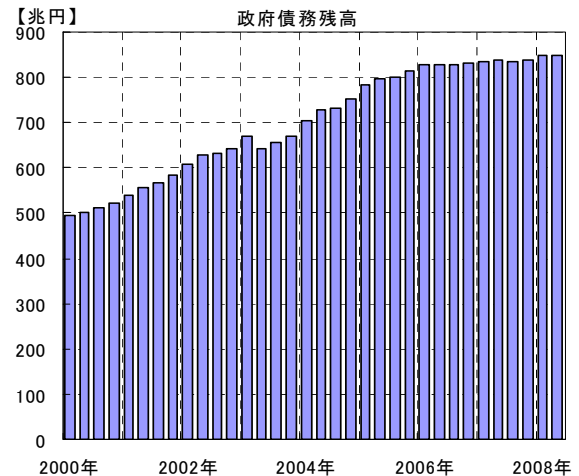
○金融：銀行貸出は高水準



○国際収支：経常黒字は高水準も縮小傾向

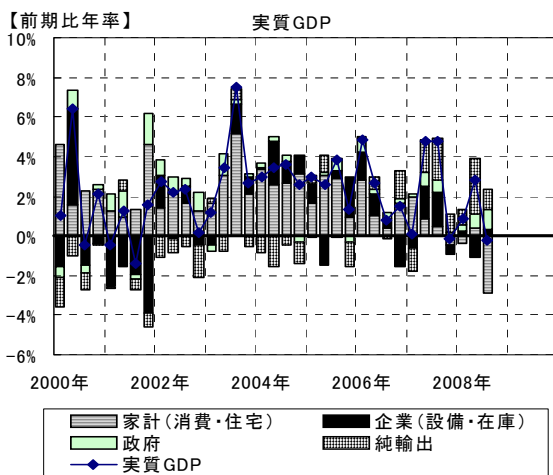


○財政：財政赤字横ばい

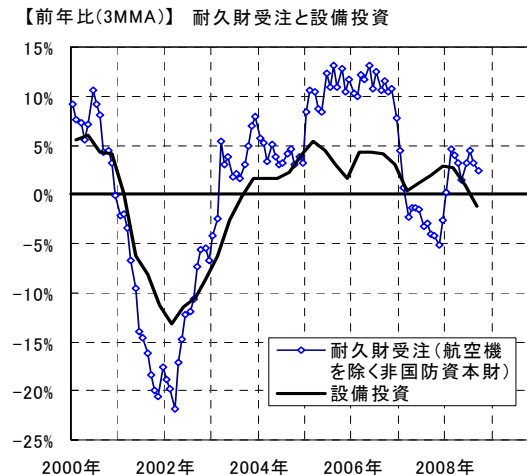


出所：Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

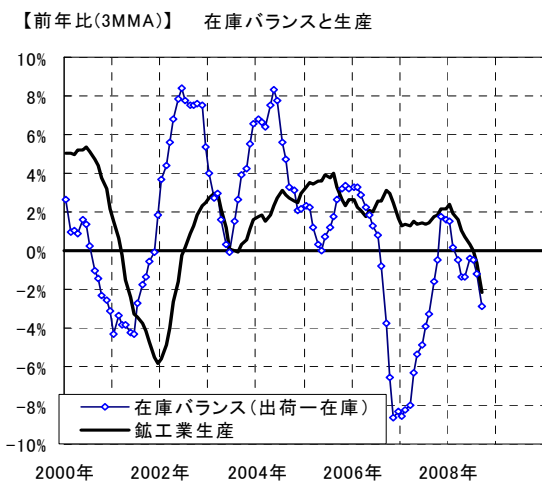
○ **全体: 家計部門の減速から3Q悪化**



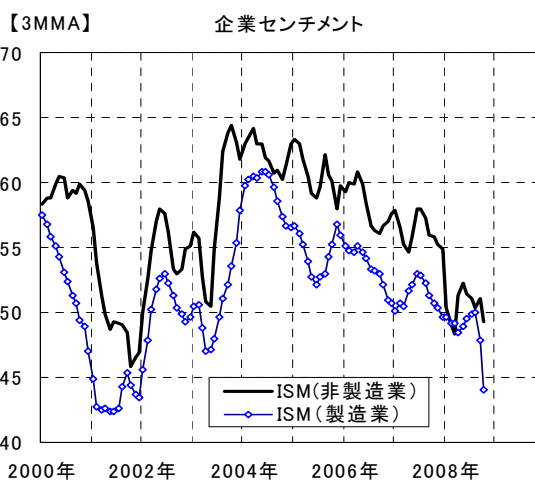
○ **設備投資: 設備の減速が継続**



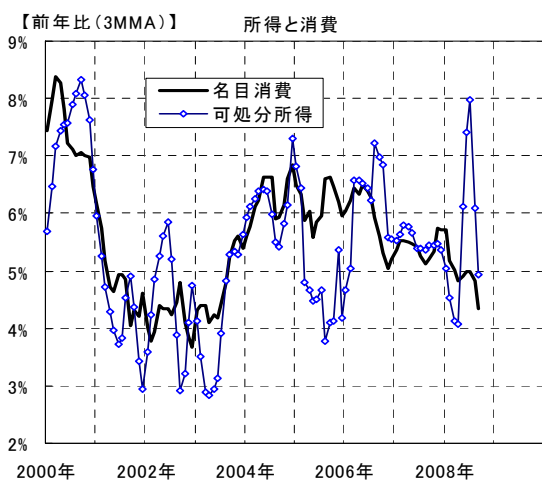
○ **生産: 生産の減速が継続**



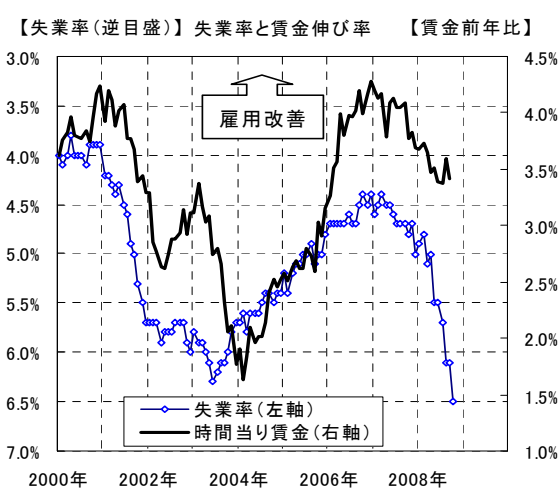
○ **生産: 製造業センチメントが大幅悪化**



○ **個人消費: 減税効果剥落で所得減少**

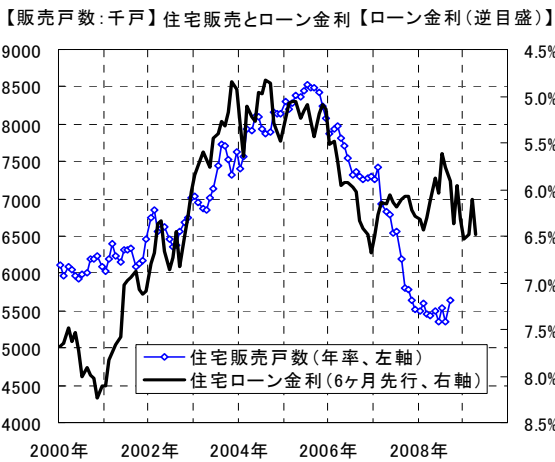


○ **雇用: 失業率の悪化が継続**

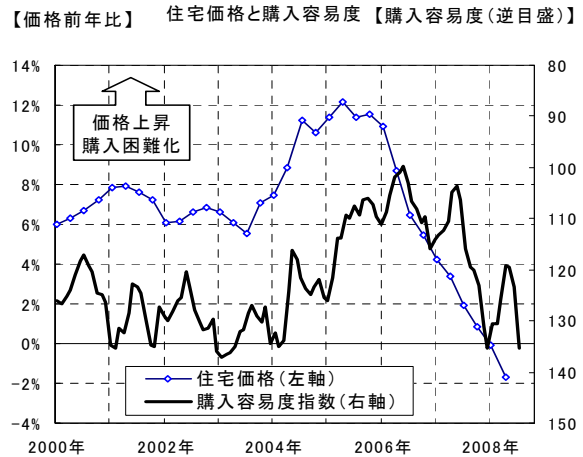


出所: Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

○住宅:ローン金利低下せず販売低迷



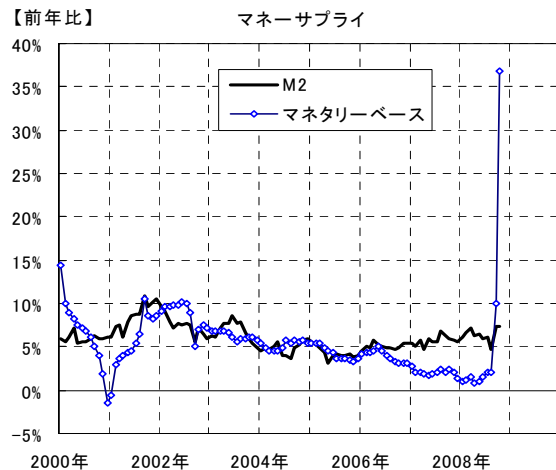
○住宅:価格低下も需要創出効果は限定的



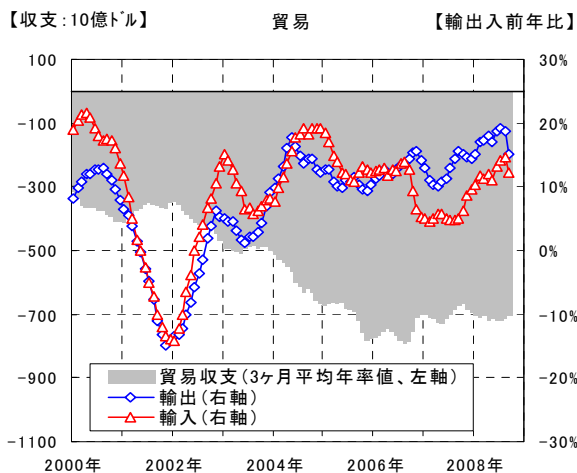
○物価:総合物価頭打ちの兆し、コア安定



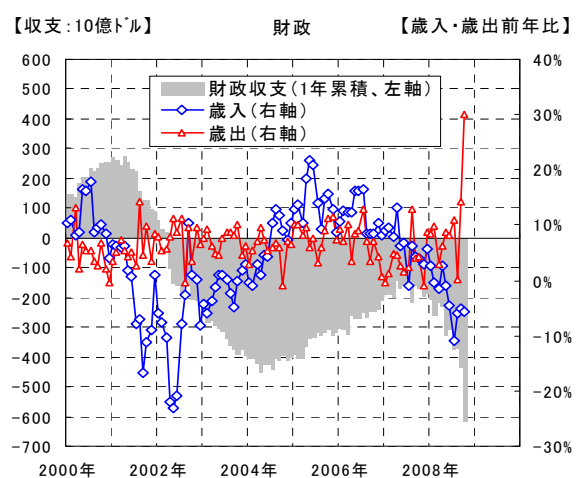
○金融:マネーは大幅な伸び



○貿易:貿易赤字横這い推移が継続

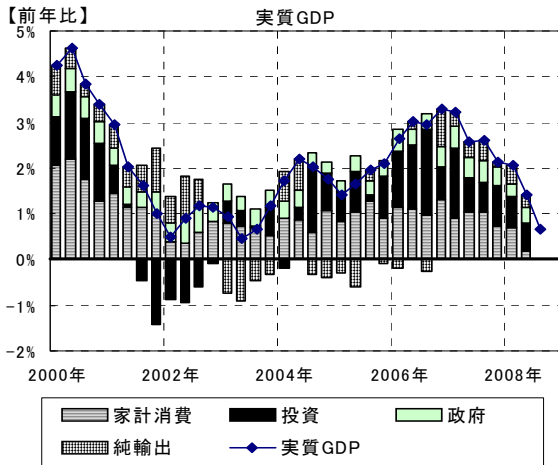


○財政:収支悪化トレンド継続

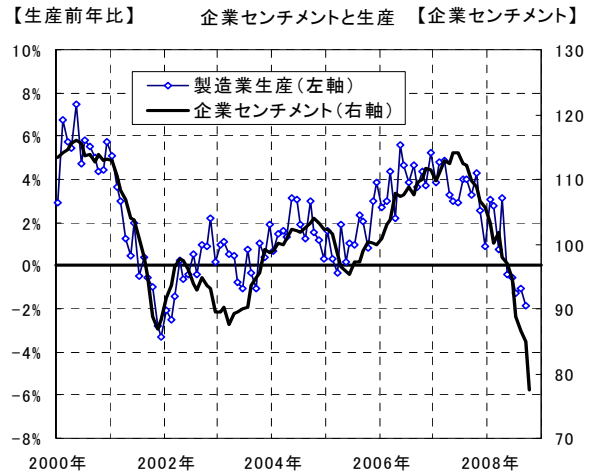


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

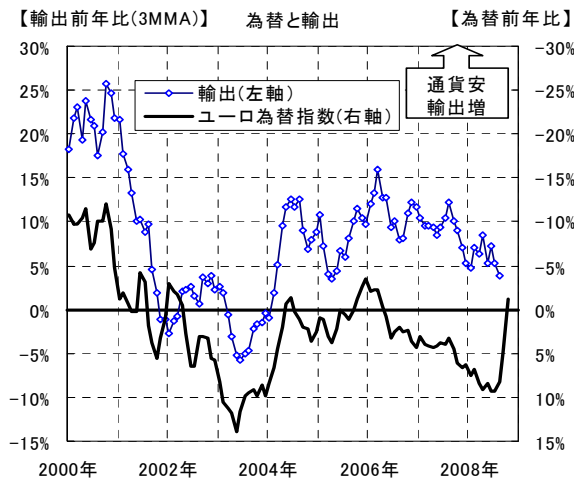
## ○全体:3Q 減速



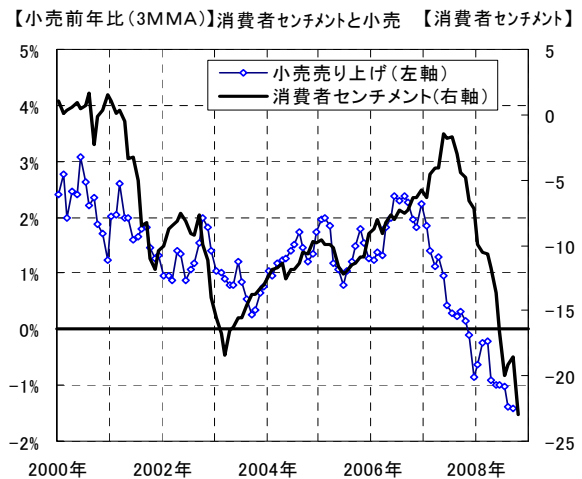
## ○生産:センチメント悪化継続



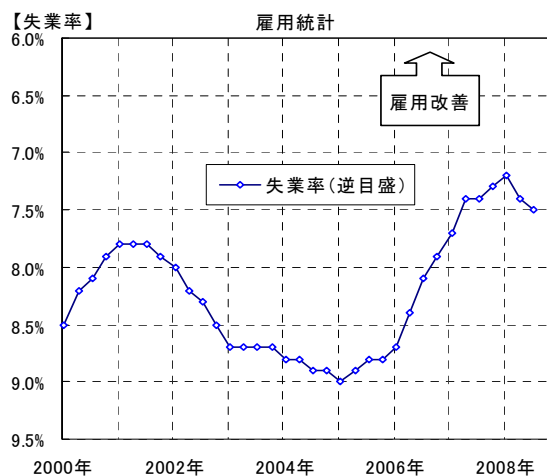
## ○輸出:ユーロ下落に転じるも輸出減速継続



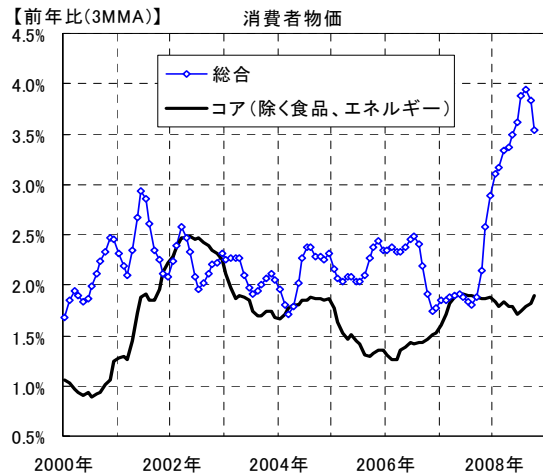
## ○消費:センチメント・小売ともに悪化



## ○雇用:改善頭打ちから悪化の兆し

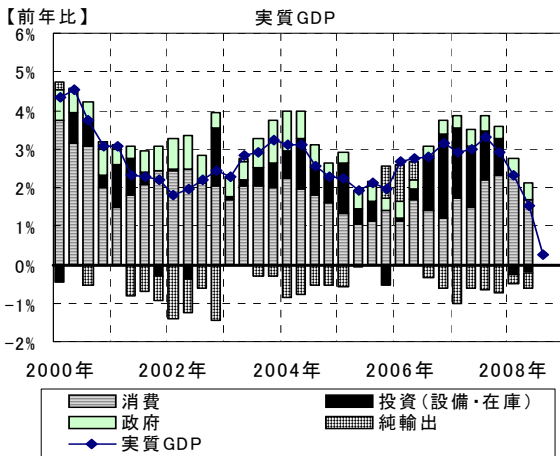


## ○物価:総合物価頭打ちの兆し、コア安定

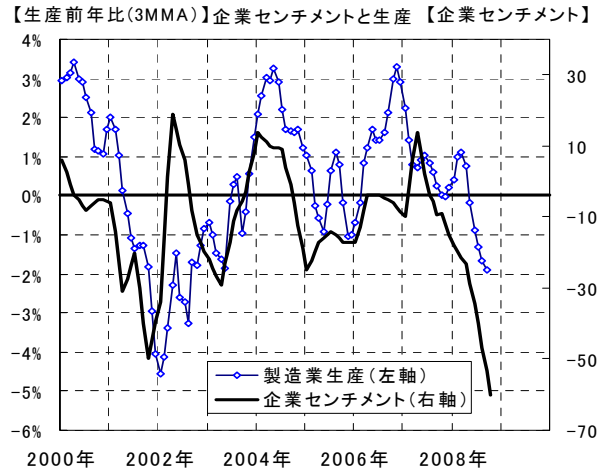


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

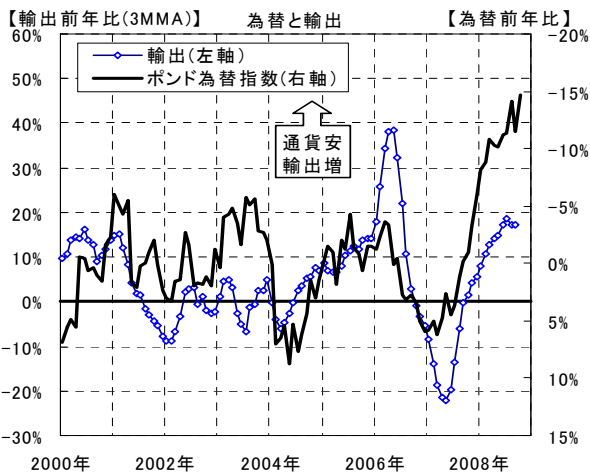
○全体:3Q 減速



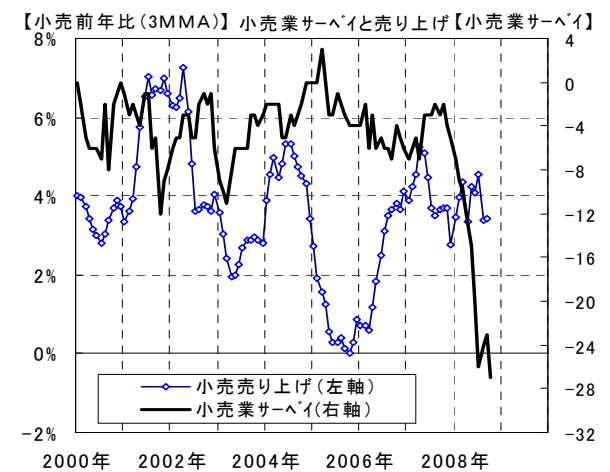
○生産:センチメント・生産悪化継続



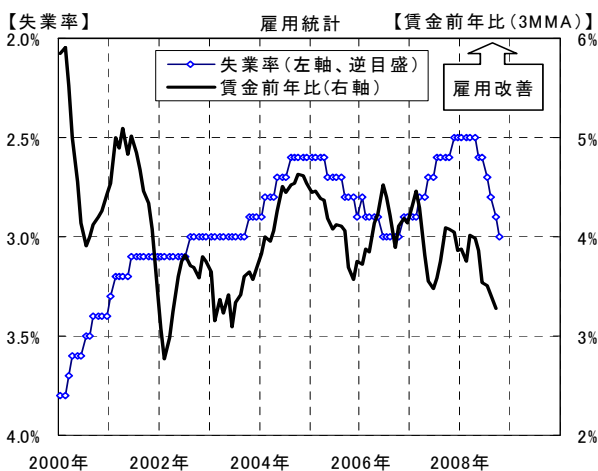
○輸出:ポンド下落・輸出増加持続



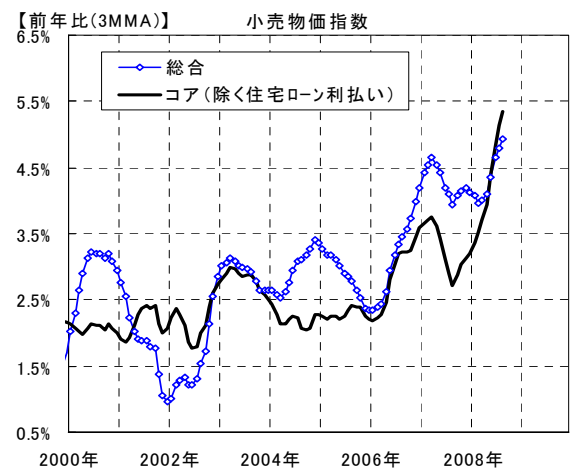
○消費:センチメント・売上ともに低下



○雇用:失業率は上昇、賃金減速



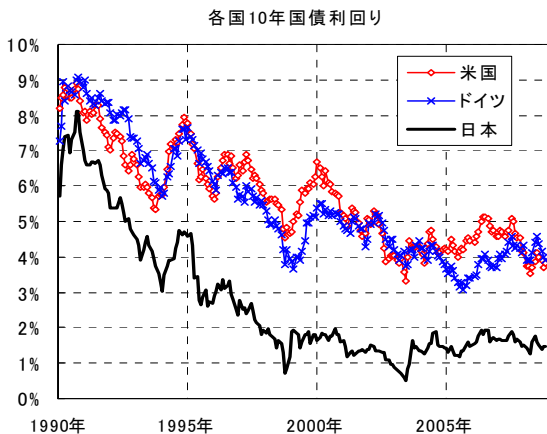
○物価:総合・コア物価ともに上昇



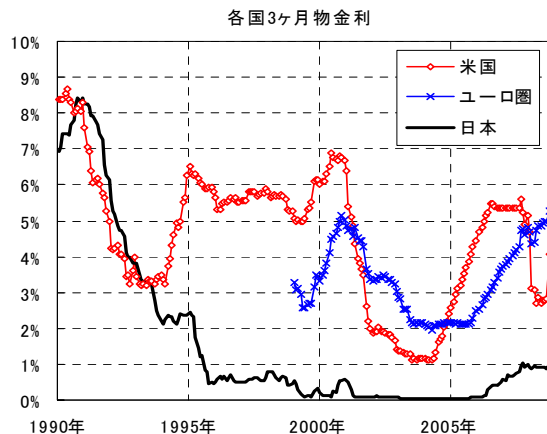
出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成



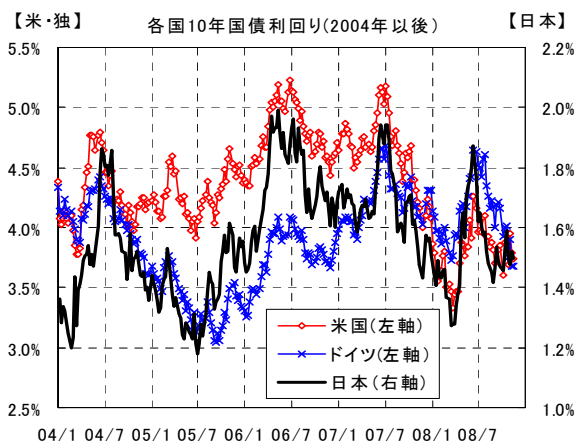
○ 長期金利: 低下傾向一服



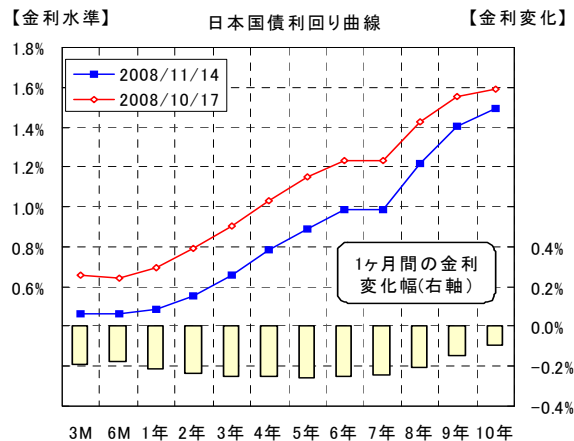
○ 短期金利: 米国低下、ユーロ圏高止まり



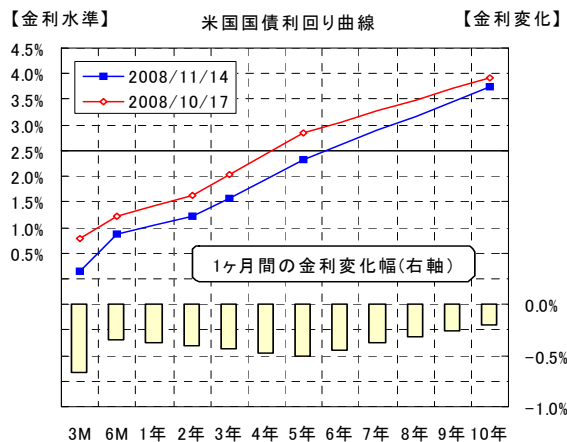
○ 長期金利(過去2年): 急上昇後低下



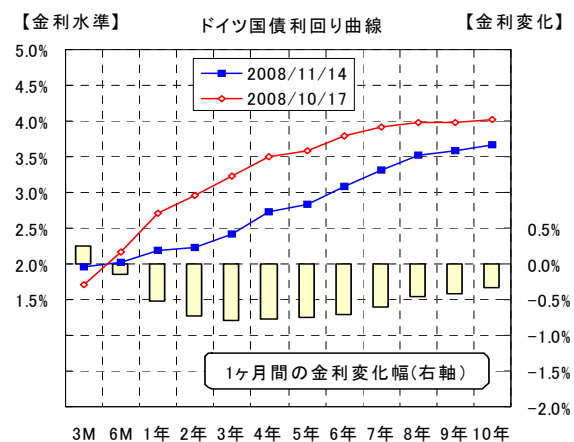
○ イールドカーブ(日本): 中期中心に低下



○ イールドカーブ(米国): 中期中心に低下

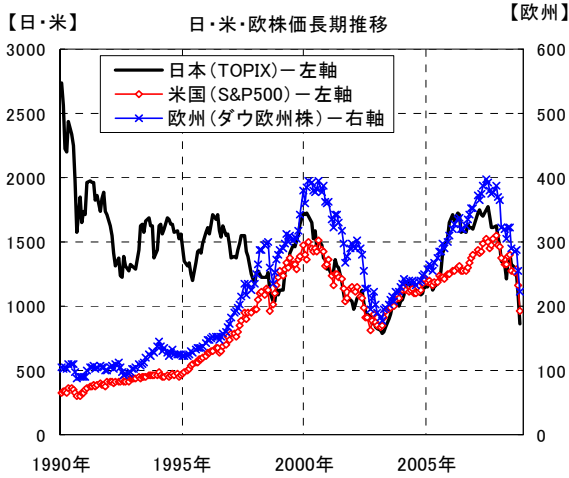


○ イールドカーブ(ドイツ): 中期中心に低下

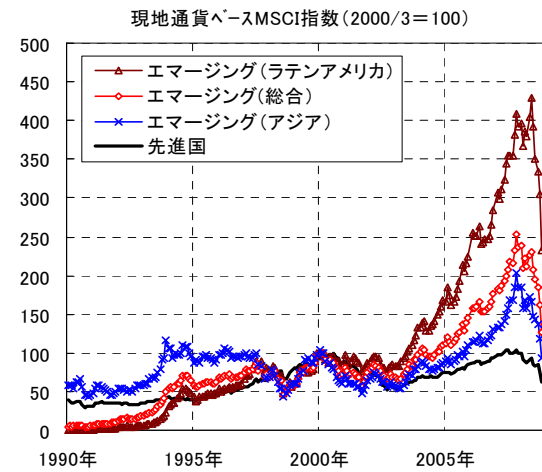


出所: Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

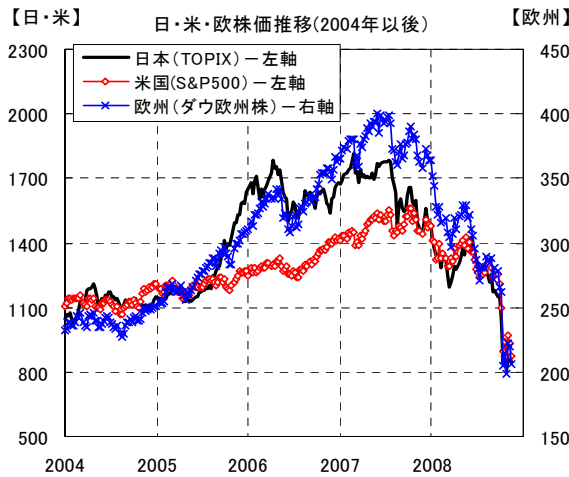
○ 3 極株価(長期):03 年安値を伺う展開



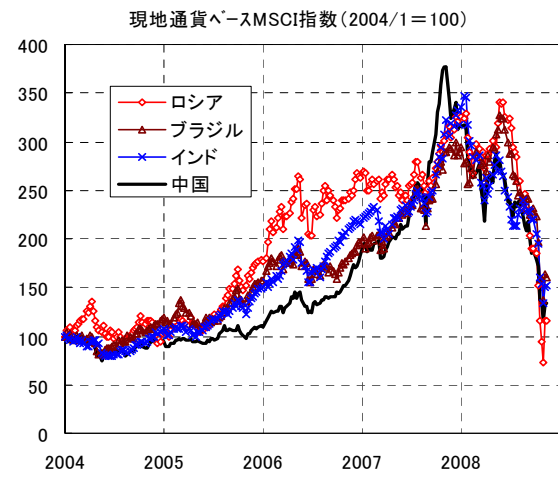
○ EM 株価(長期):00 年水準へ回帰の動き



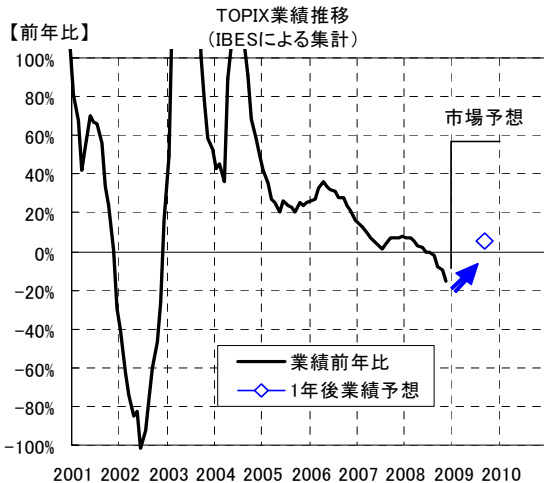
○ 3 極株価(過去 2 年):調整継続



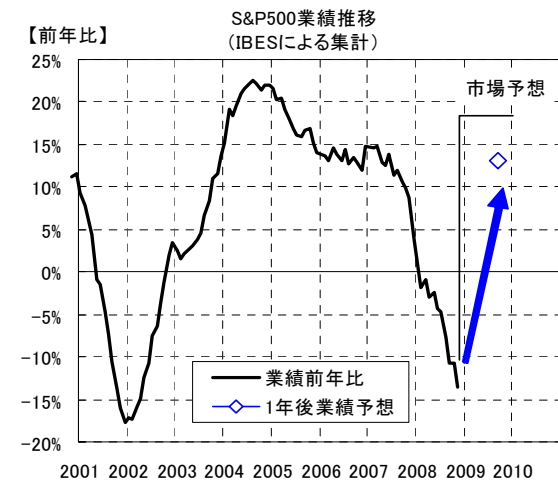
○ BRICs 株価(過去 2 年):調整継続



○ 業績(日本):小幅増益見込み

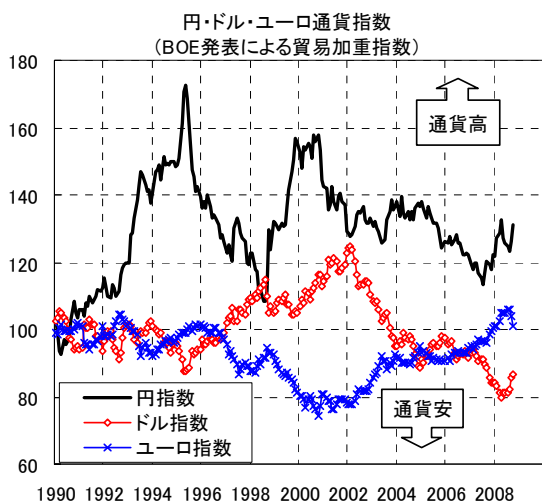


○ 業績(米国):V 字回復の見込み

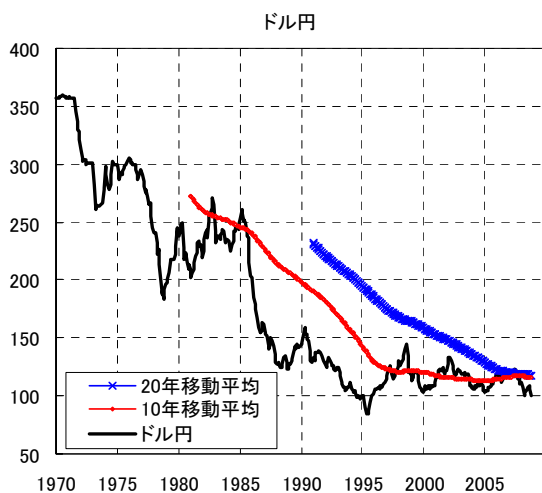


出所: Datastream、Bloomberg より三菱 UFJ 信託銀行作成

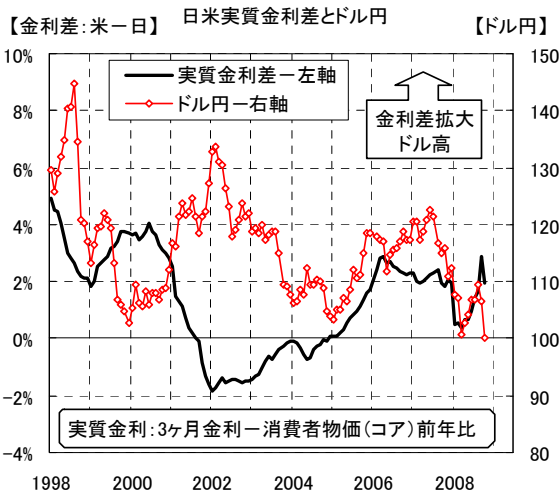
○ 3 極通貨(1990 年以後):ドルは安値圏



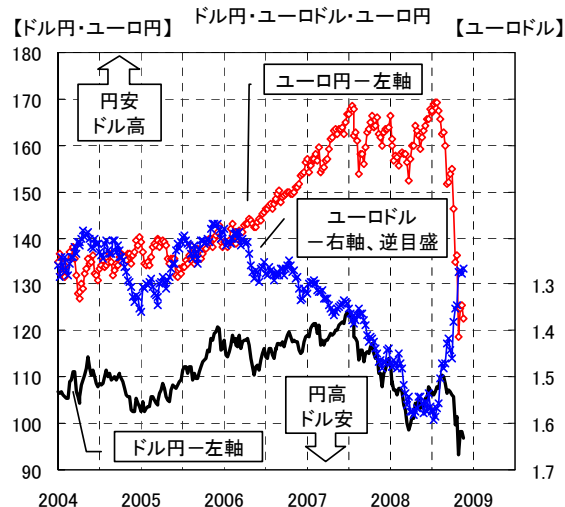
○ ドル円(1970 年以後): 95 年来の円高局面



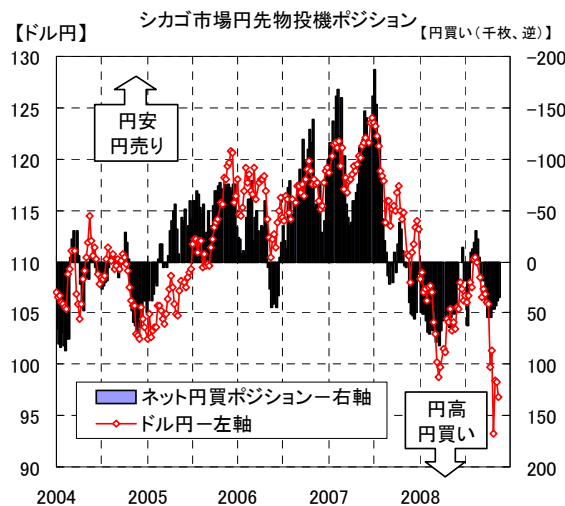
○ 金利差とドル円: 年明け以降概ね連動



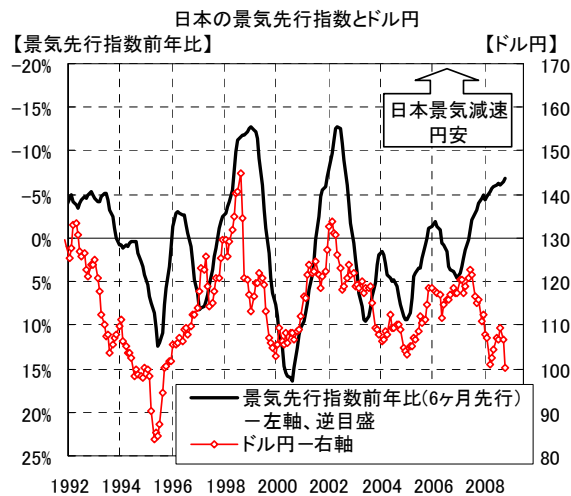
○ 3 極通貨(過去 2 年): ユーロ大幅調整



○ 投機ポジション: 円買い持ち小幅縮小

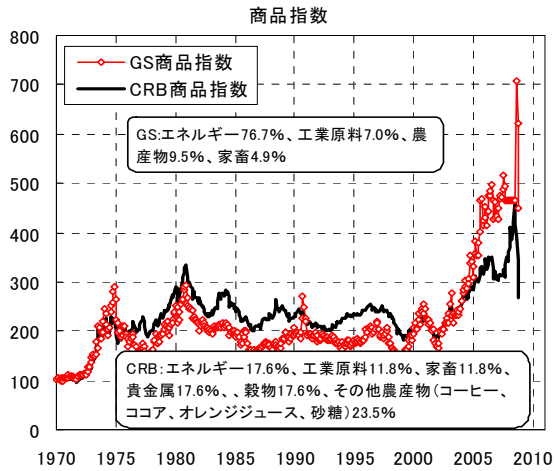


○ 国内景気とドル円: 景気との乖離拡大



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

○商品指数



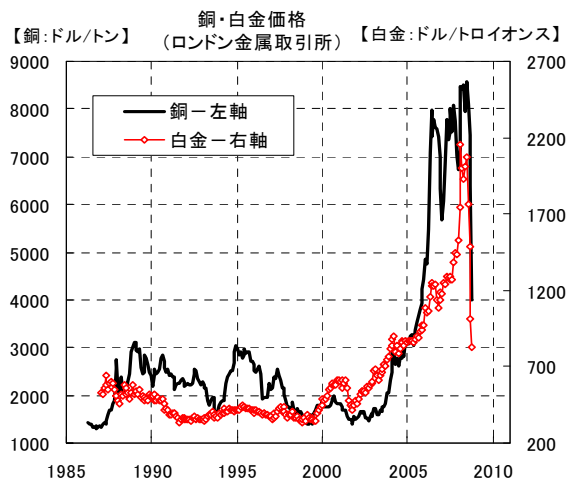
○原油価格



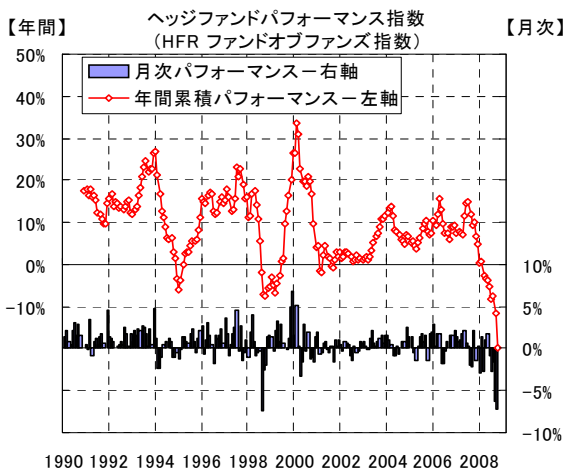
○金価格



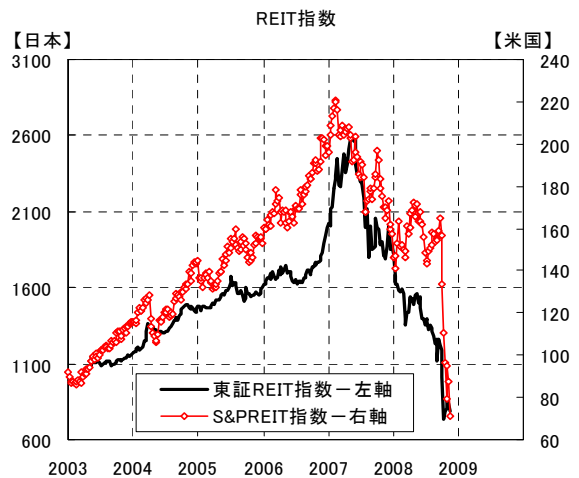
○銅・白金先物



○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）