

## <世界経済の見通し>

### ○国内経済: 外需主導で国内経済は緩やかな回復へ

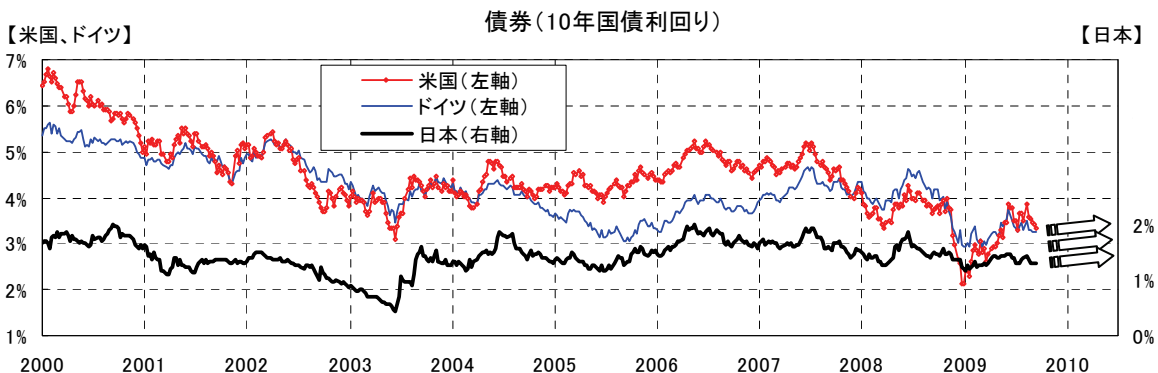
- ・中国・米国向け輸出の改善を受けて、国内経済は外需主導で持ち直しへ。
- ・一方、国内景気刺激策の効果剥落、雇用の低迷継続により、回復は緩慢なものに留まる。

### ○米国経済: 政策効果で持ち直しも、家計のバランスシート調整圧力継続で緩慢な回復

- ・各国景気刺激策による外需持ち直しと、国内消費刺激策の恩恵を受け持ち直しへ。
- ・また、消費・雇用の悪化ペース緩和も、調整圧力継続により、回復は緩やかなものに。

### ○欧州経済: 外需の持ち直しも、消費低迷は続き回復は緩慢

- ・域内景気刺激策や各国の景気対策を受けて、外需主導で緩やかな持ち直しへ。
- ・一方、失業率の高止まりから、消費は力強い回復を欠き、景気回復は穏やかなものに。



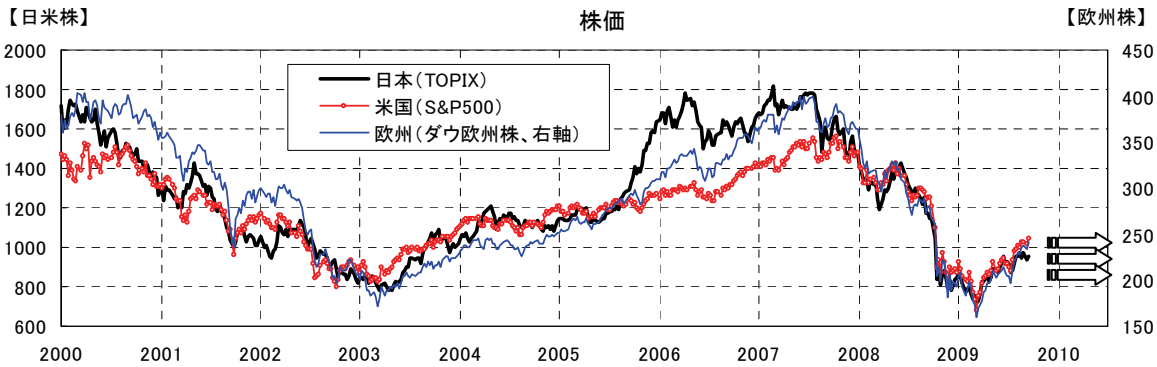
## <債券相場の見通し>

### ○国内債券: 景気は緩やかに回復も、需給ギャップが残るため金利上昇は小幅に留まる

- ・国内景気は改善に向かうも、需給ギャップが依然残り、物価には下押し圧力が継続。
- ・財政悪化懸念が残るも、金融機関による需給の下支えを受け、金利は大幅に上昇しない

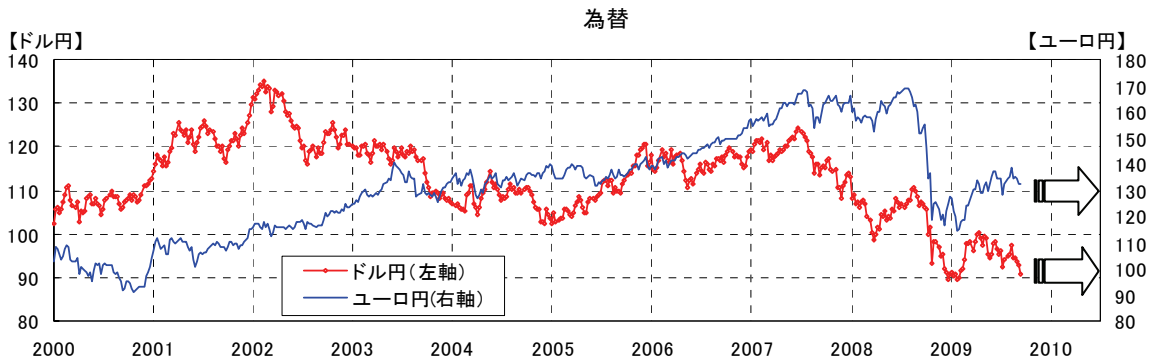
### ○欧米債券: 景気は緩やかに回復も、低インフレの継続から金利は小幅上昇

- ・財政政策による景気浮揚も、GDP成長率は潜在成長率を下回り、金利は緩やかに上昇。
- ・また、需要喚起政策により景気は回復するも、低成長が持続するため、上値は限定的。



<株式相場の見通し>

- 国内株式: 業績改善も、割高なバリュエーションが調整し横ばい推移
  - ・ 各国景気刺激策の恩恵を受けて、企業業績は今後緩やかな持ち直しへ。
  - ・ 業績改善は織り込み済みのため、国内株式はレンジ推移。
- 欧米株式: 業績改善も、割高なバリュエーションが調整し横ばい推移
  - ・ 各国景気刺激策の恩恵を受け、企業業績は今後緩やかな持ち直しへ。
  - ・ 業績改善は織り込み済みのため、欧米株式はレンジ推移。

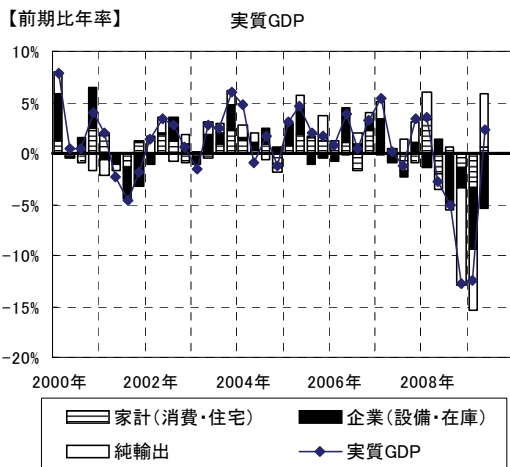


<為替相場の見通し>

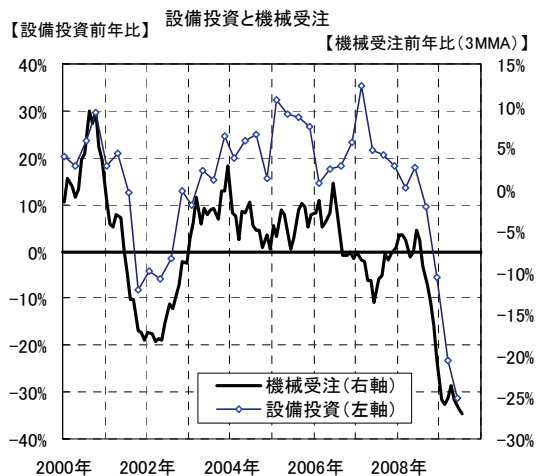
- ドル円: 金利差に方向感無く、もみ合い
  - ・ 政策金利差、長期金利差共に方向感が無いことからもみ合い。
  - ・ 投資家のリスク許容度改善一服で、ドル円は横這い推移。
- ユーロ円: 金利差に方向感無く、もみ合い
  - ・ 政策金利差、長期金利差共に方向感がないことからレンジ推移。
  - ・ 投資家のリスク許容度改善一服で、ユーロ円は横這い推移。

☆ Monthly Economics は、9月11日発表までのデータを元に作成しています

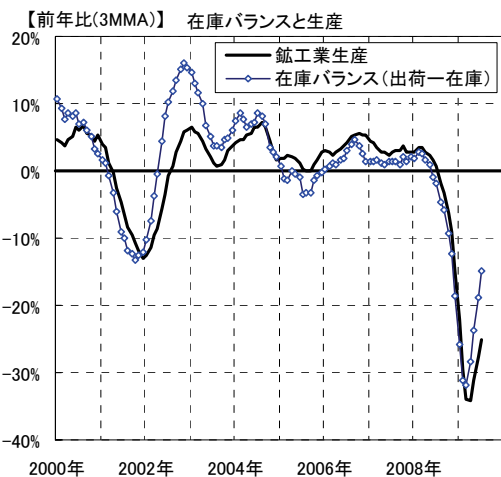
## ○全体:急落後持ち直し



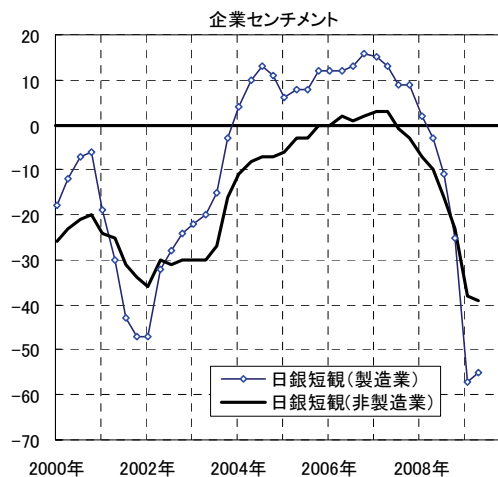
## ○設備投資:機械受注は低調推移



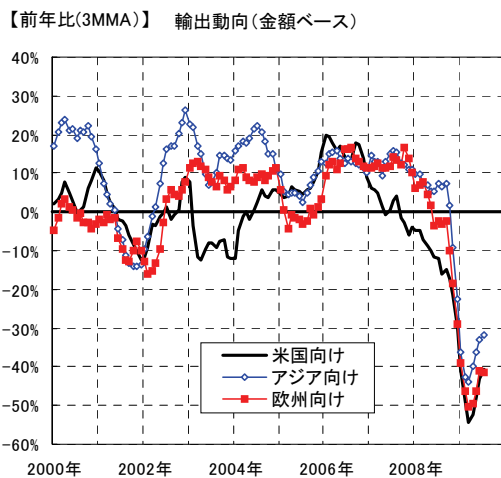
## ○生産:生産持ち直しの動き



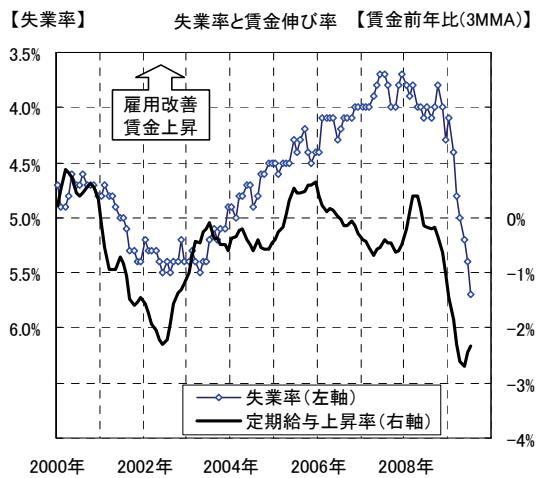
## ○生産:製造業センチメントに下げ止まりの動き



## ○輸出:全地域で持ち直しの動き

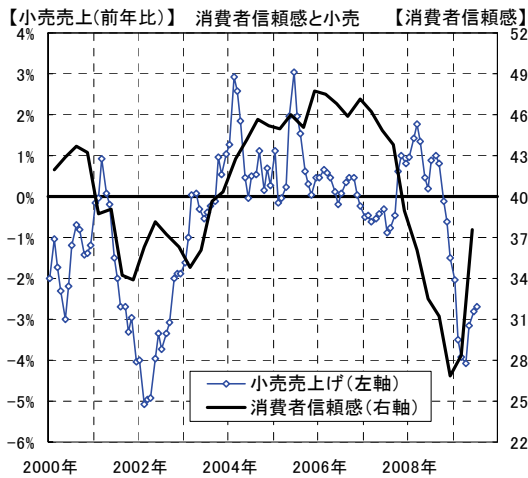


## ○雇用:賃金伸び率は下げ止まりの動き

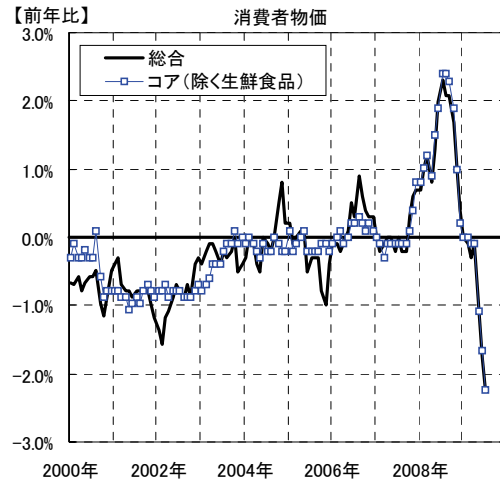


出所:Datastreamより三菱UFJ信託銀行作成

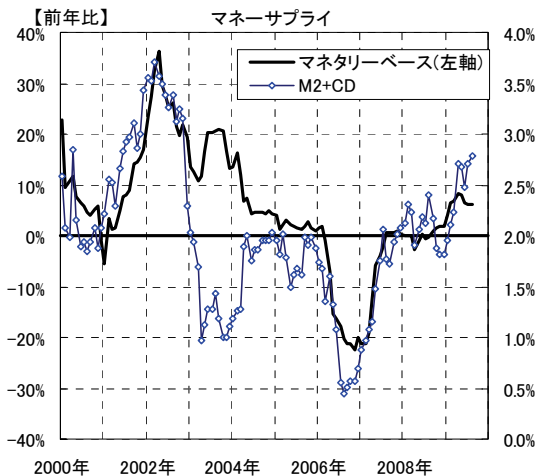
○消費：センチメントの改善継続



○物価：エネルギー価格下落で物価は低迷



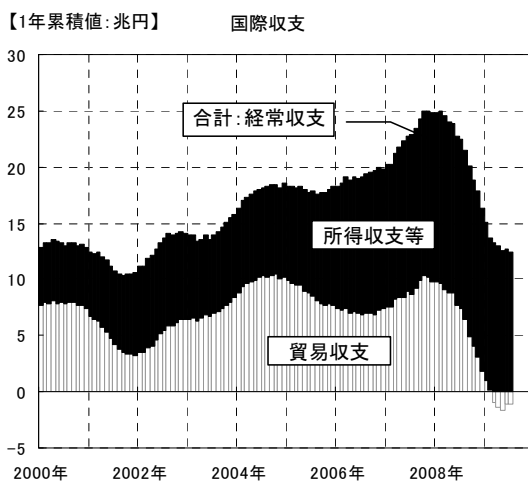
○金融：マネーは拡大基調



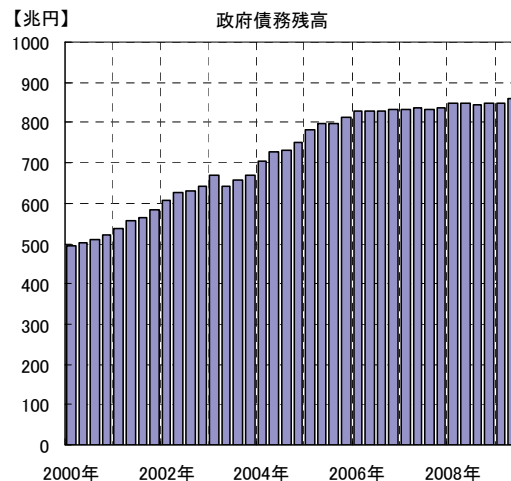
○金融：銀行貸出拡大はピークアウト



○国際収支：経常黒字の急縮小は一服

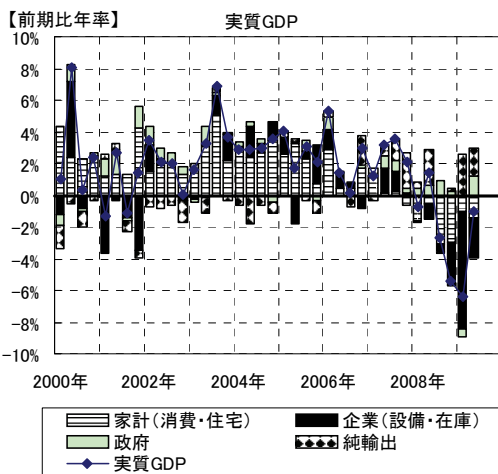


○財政：財政赤字横ばい

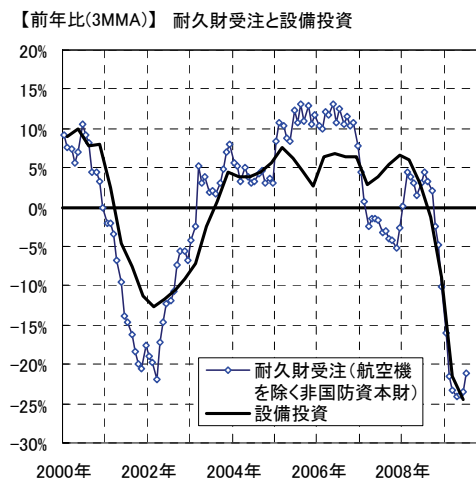


出所: Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

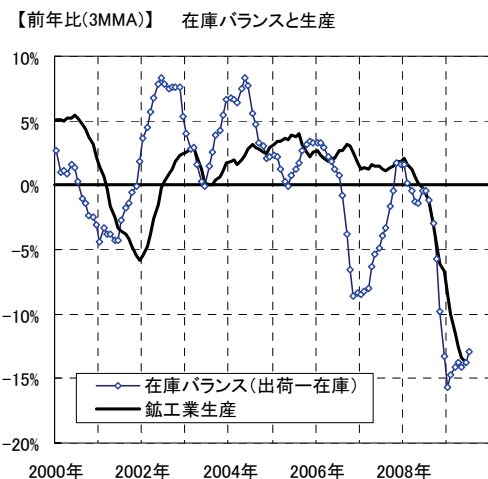
## ○ 全体: 歴史的な落込み



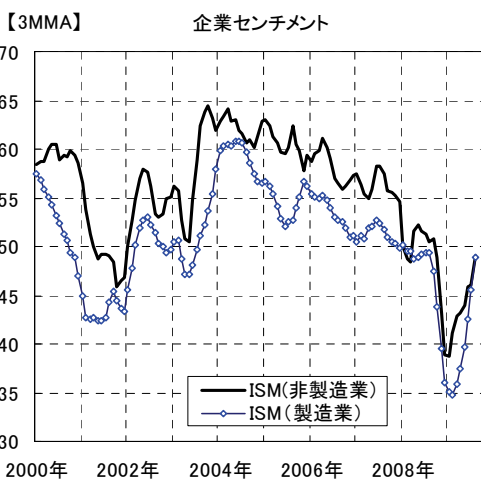
## ○ 設備投資: 受注の悪化が一服



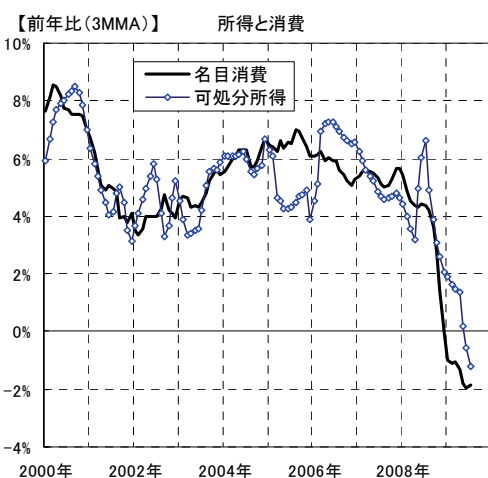
## ○ 生産: 生産下げ止まりの兆し



## ○ 生産: 企業マインドは改善継続



## ○ 個人消費: 消費は低迷継続



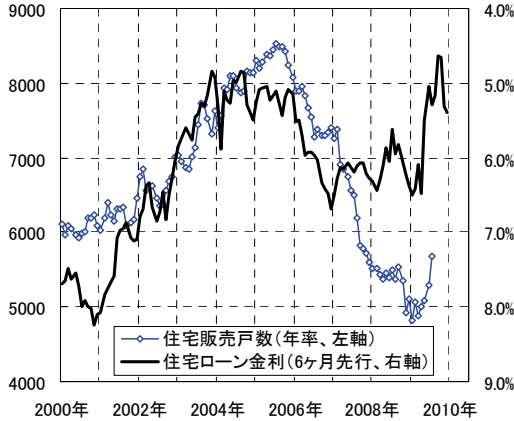
## ○ 雇用: 失業率は大幅上昇



出所: Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

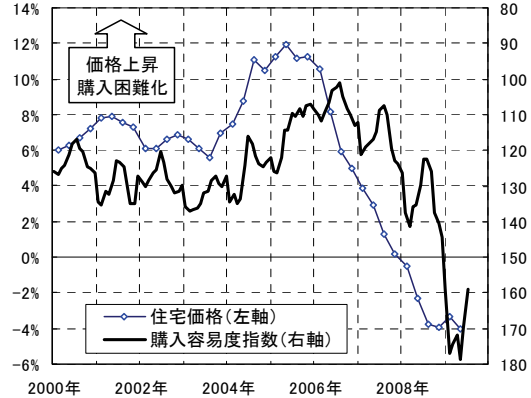
○住宅:住宅販売は持ち直しの動き

【販売戸数:千戸】住宅販売とローン金利【ローン金利(逆目盛)】



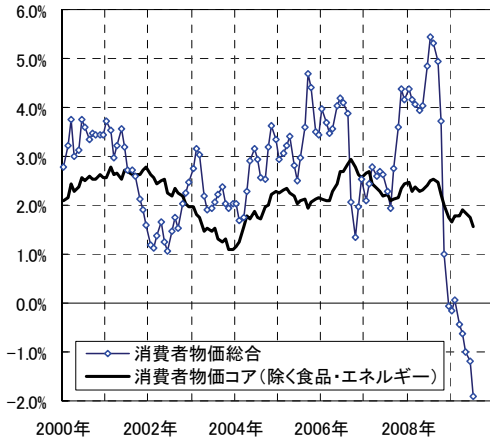
○住宅:住宅価格は低位推移

【価格前年比】住宅価格と購入容易度【購入容易度(逆目盛)】



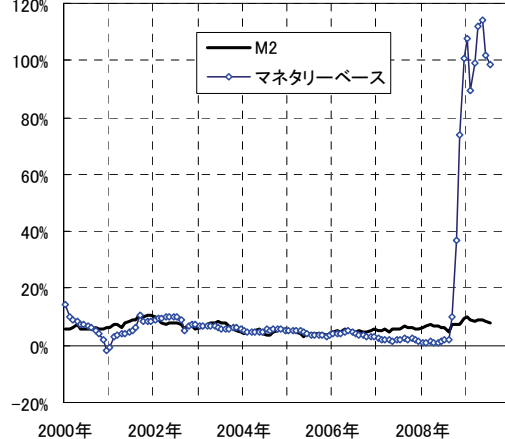
○物価:エネルギー下落で総合物価は低迷

【前年比】消費者物価



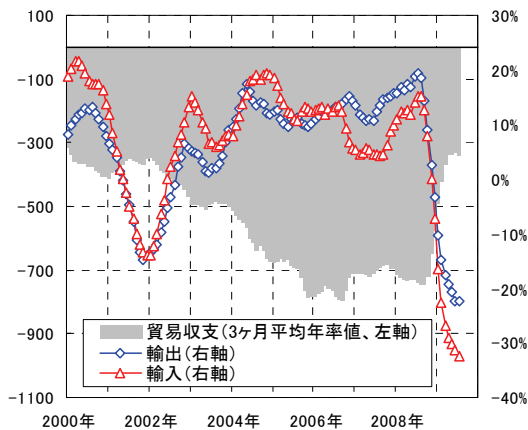
○金融:マネタリーベースが急速に拡大

【前年比】マネーサプライ



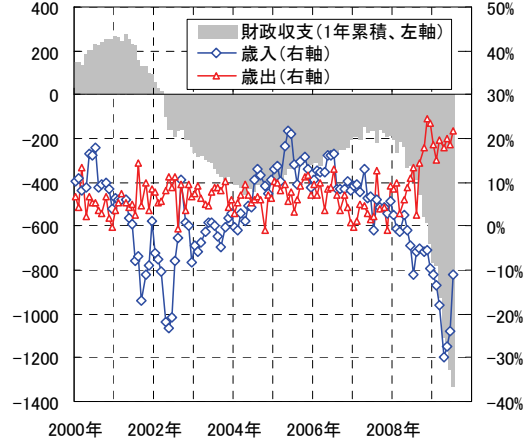
○貿易:輸入減速で貿易赤字縮小

【収支:10億ドル】貿易 【輸出入前年比】



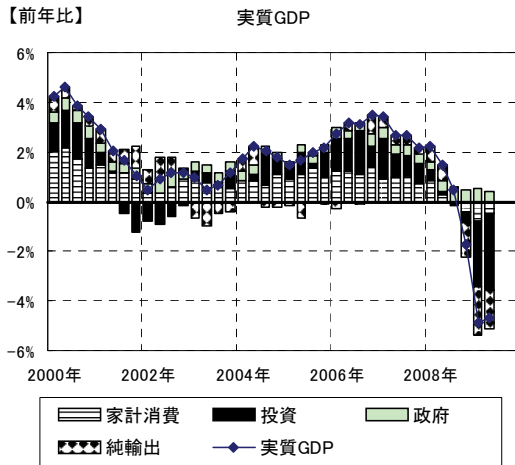
○財政:収支大幅悪化

【収支:10億ドル】財政 【歳入・歳出前年比】

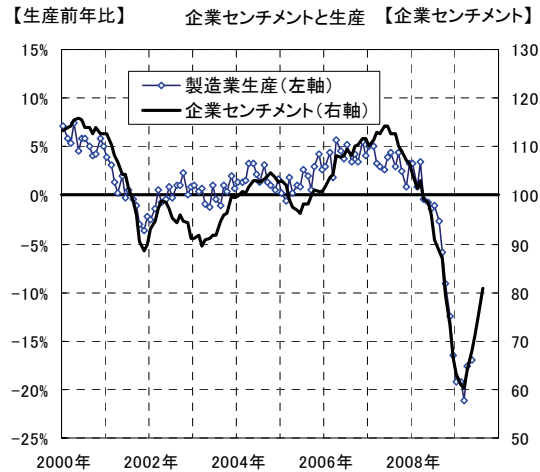


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

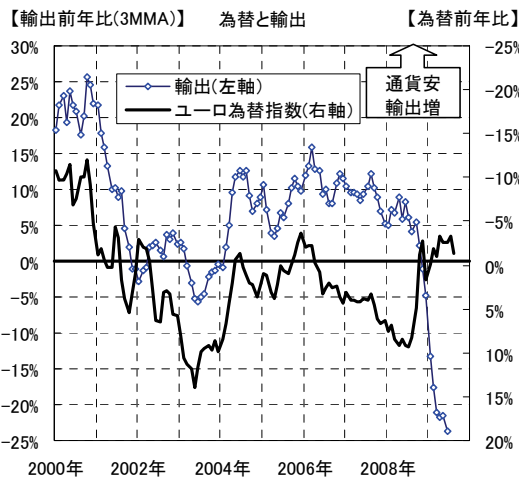
### ○全体:歴史的な落込み



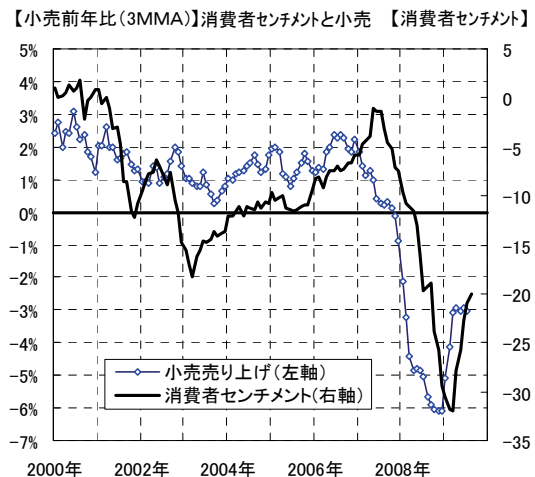
### ○生産:センチメントの改善継続



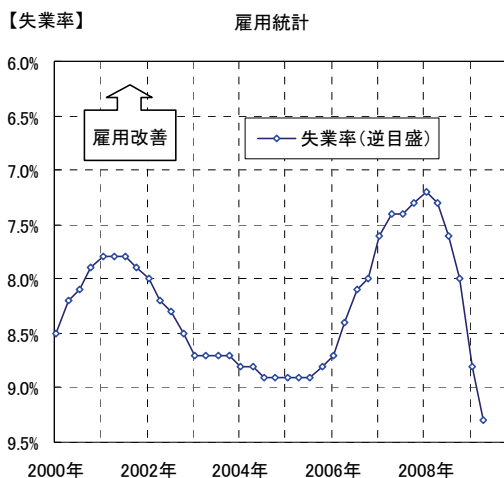
### ○輸出:輸出失速



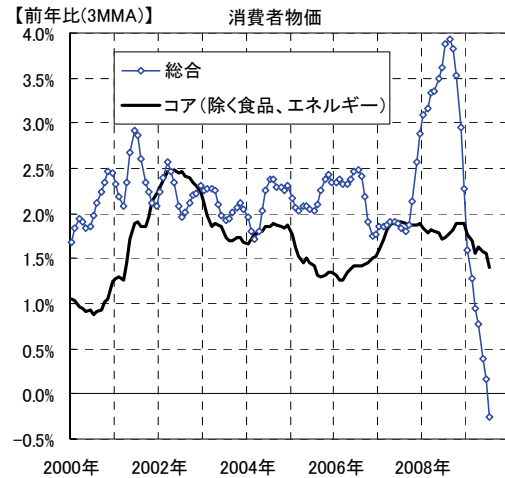
### ○消費:センチメントに持ち直しの動き



### ○雇用:悪化

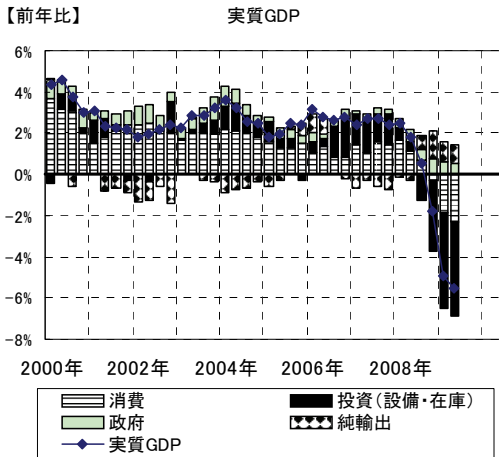


### ○物価:総合物価伸びが急縮小



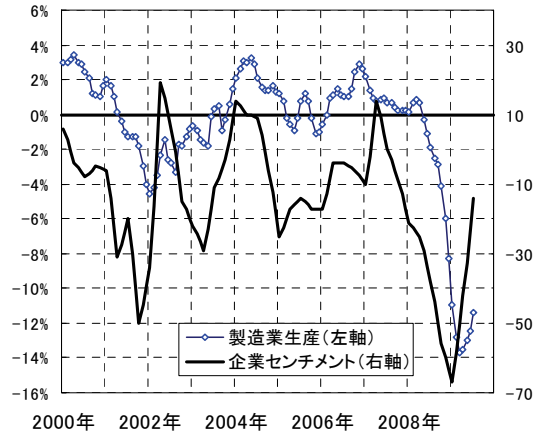
出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

○ 全体:歴史的な落込み

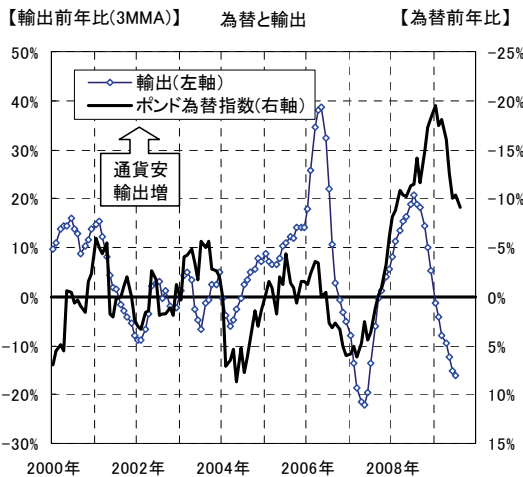


○ 生産:センチメントの改善継続

【生産前年比(3MMA)】企業センチメントと生産【企業センチメント】

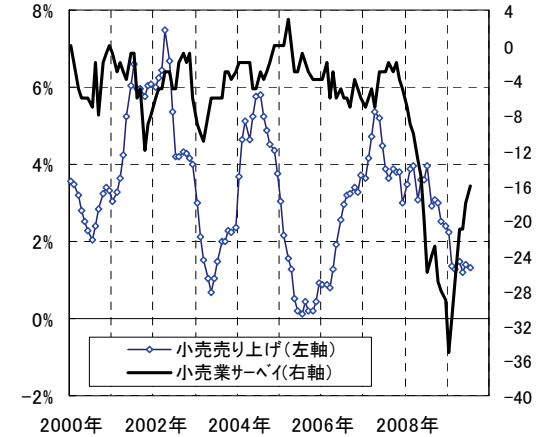


○ 輸出:輸出低迷

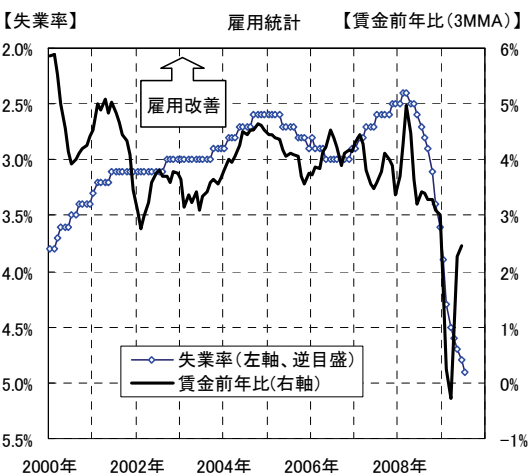


○ 消費:センチメントの改善継続

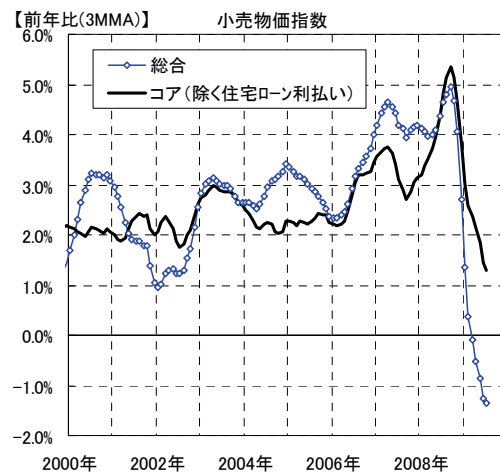
【小売前年比(3MMA)】小売業サーベイと売り上げ【小売業サーベイ】



○ 雇用:失業率悪化も、賃金に持ち直しの動き



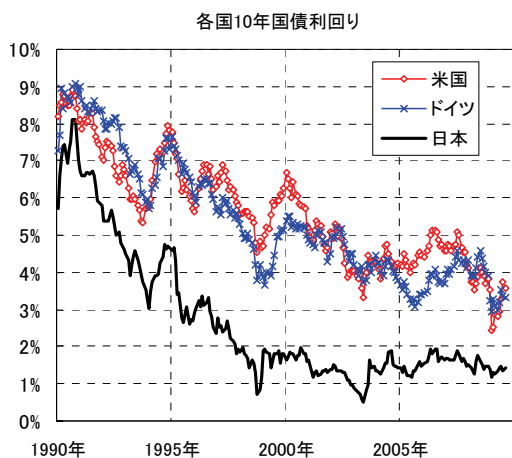
○ 物価:総合・コア物価とも大幅調整



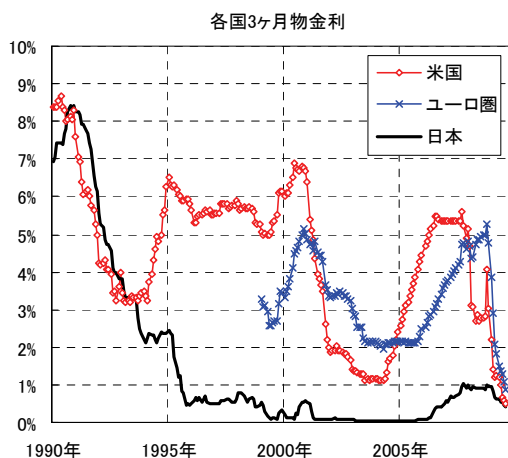
出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成



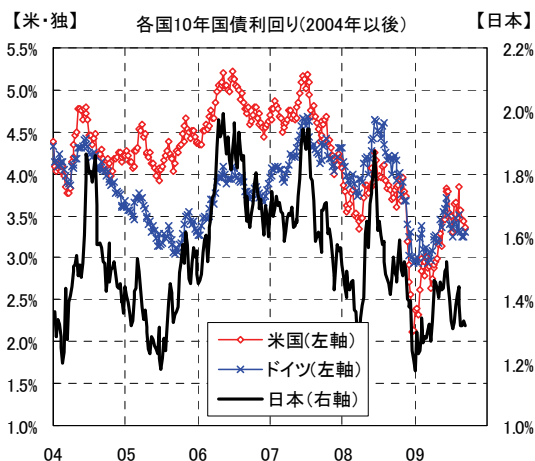
### ○長期金利:低位推移



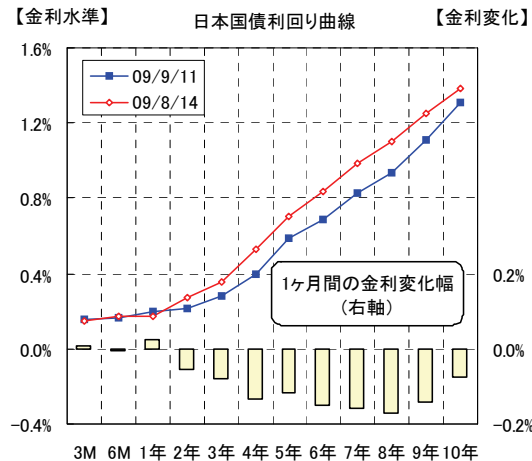
### ○短期金利:低下継続



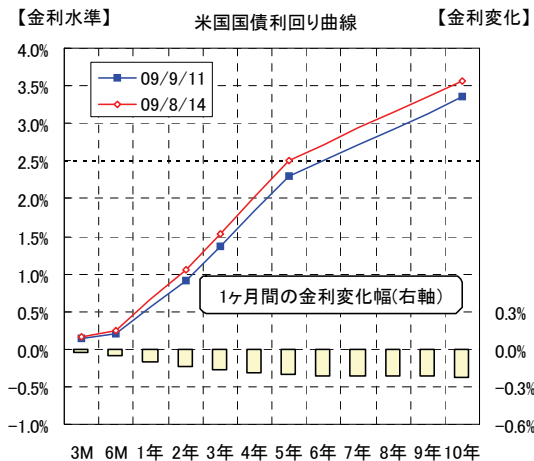
### ○長期金利(2004年以降):上昇後低下基調



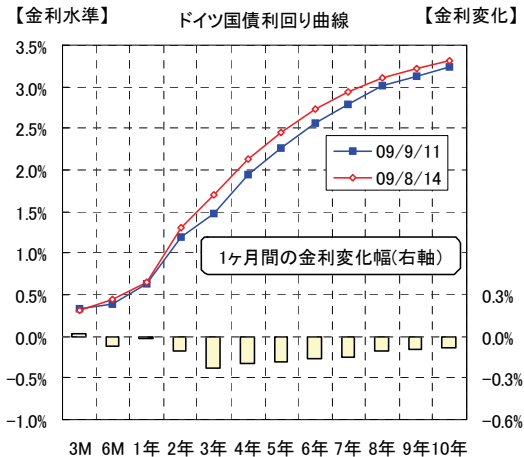
### ○イールドカーブ(日本):中期中心に低下



### ○イールドカーブ(米国):全般的に小幅低下

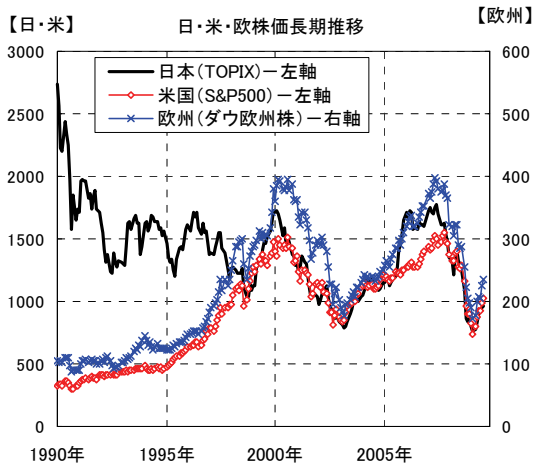


### ○イールドカーブ(ドイツ):中長期中心に低下

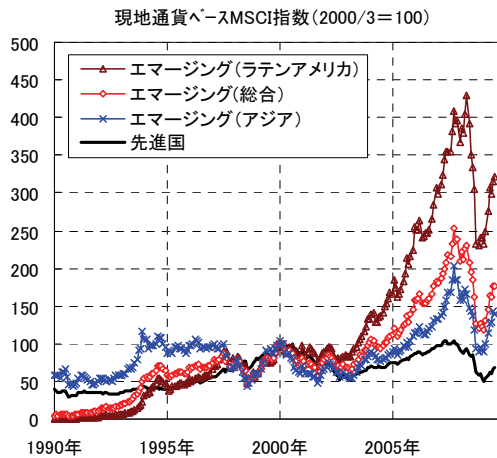


出所: Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

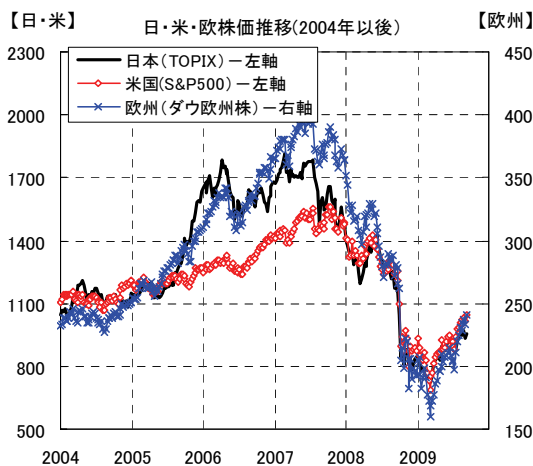
○ 3 極株価(長期):安値圏から反発



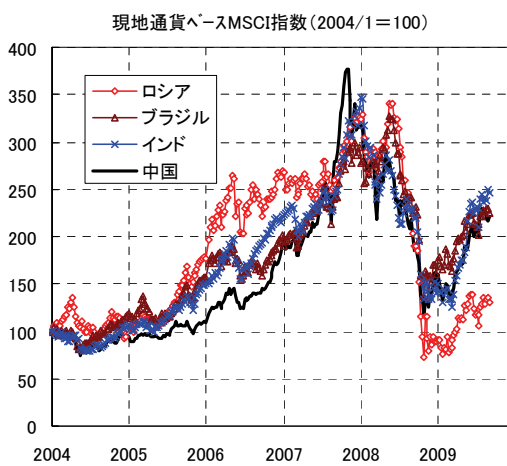
○ EM 株価(長期):急落後上昇基調



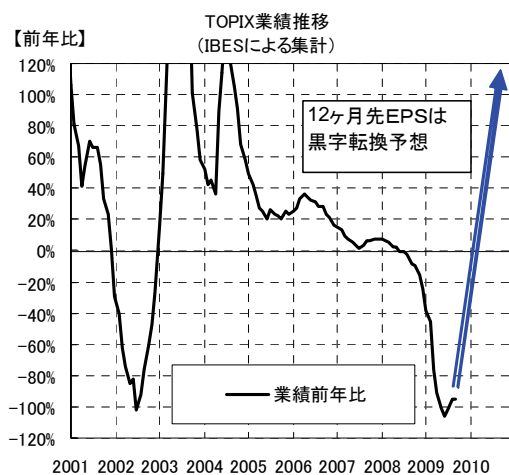
○ 3 極株価(2004年以降):底値から反発



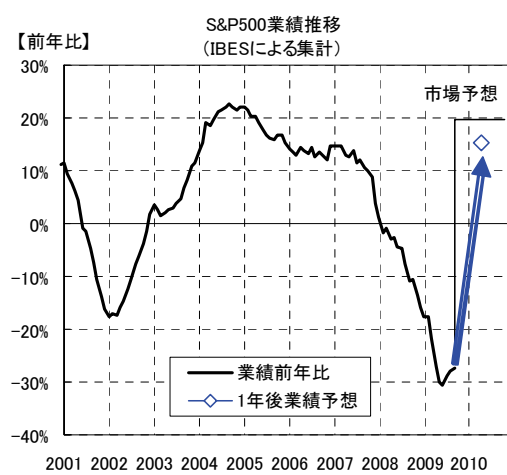
○ BRICs 株価(2004年以降):底値から急上昇



○ 業績(日本):黒字転換見通し

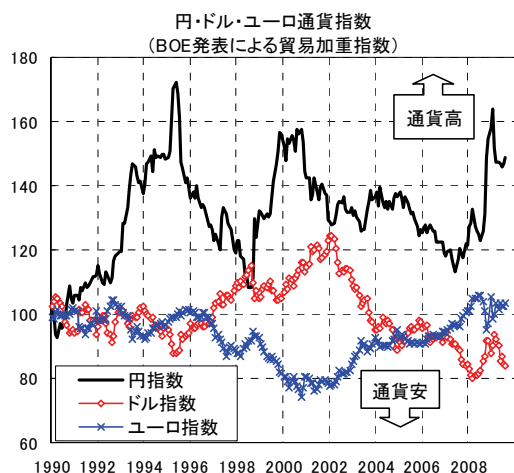


○ 業績(米国):増益見通し

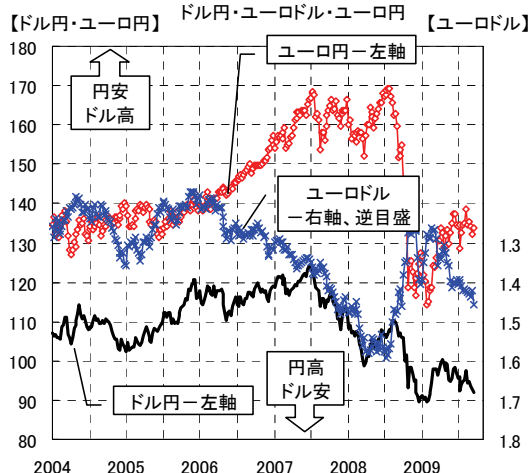


出所: Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

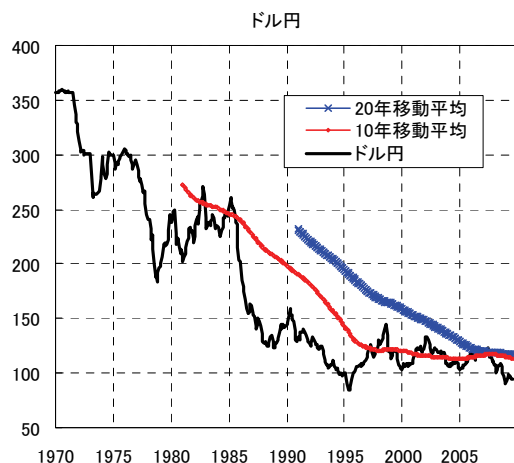
○ 3極通貨(90年以後):円が高値圏から調整



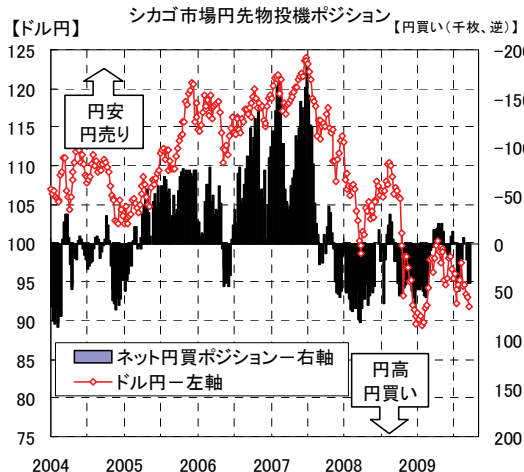
○ 3極通貨(過去2年):もみ合い後ドル安傾向



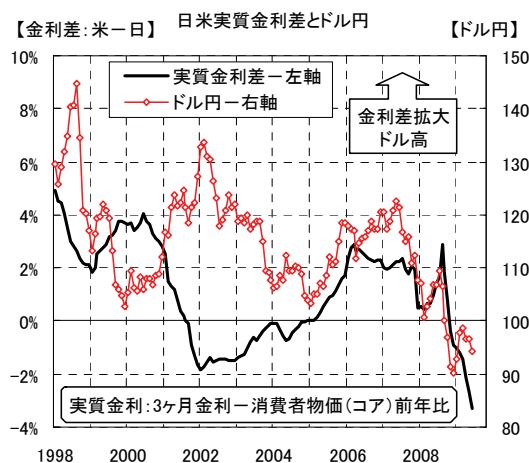
○ ドル円(1970年以後):95年来の円高局面



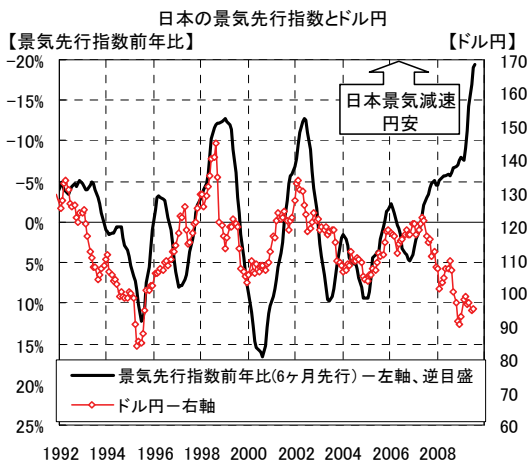
○ 投機ポジション:円ポジションはニュートラル



○ 金利差とドル円:08年以降概ね連動

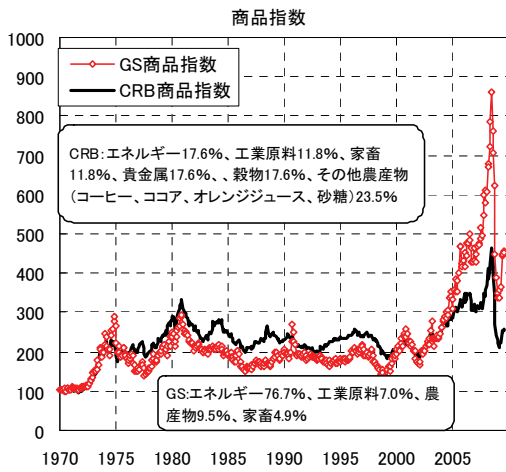


○ 国内景気とドル円:景気との乖離拡大



出所:Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

○商品指数



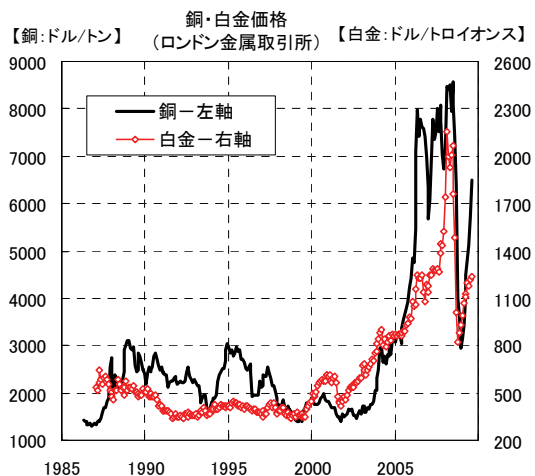
○原油価格



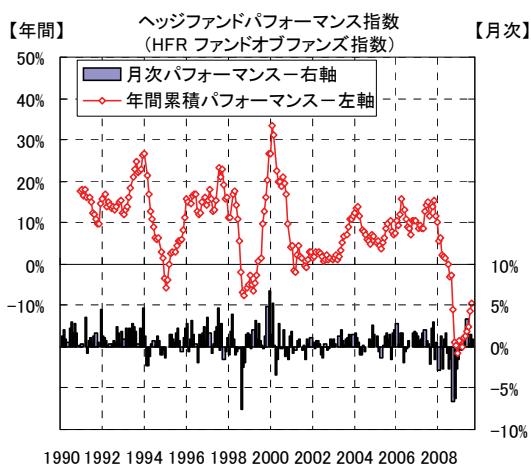
○金価格



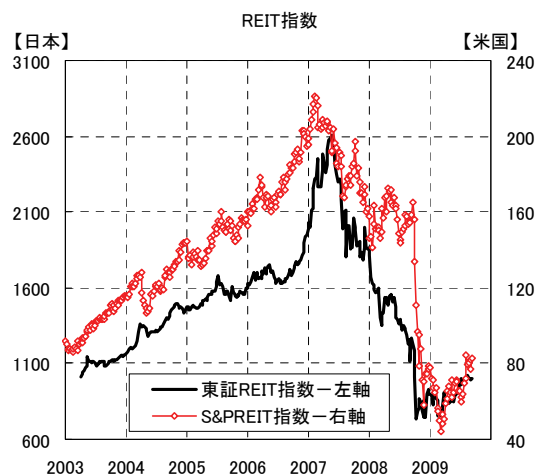
○銅・白金先物



○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）