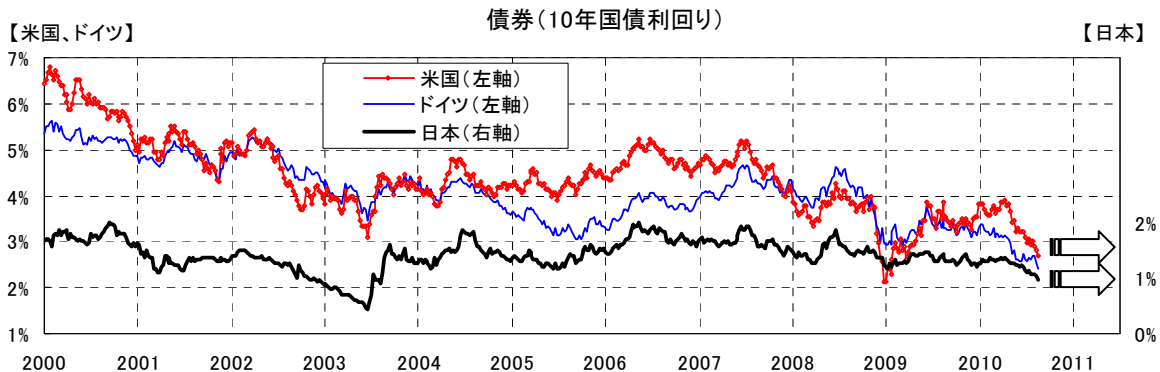


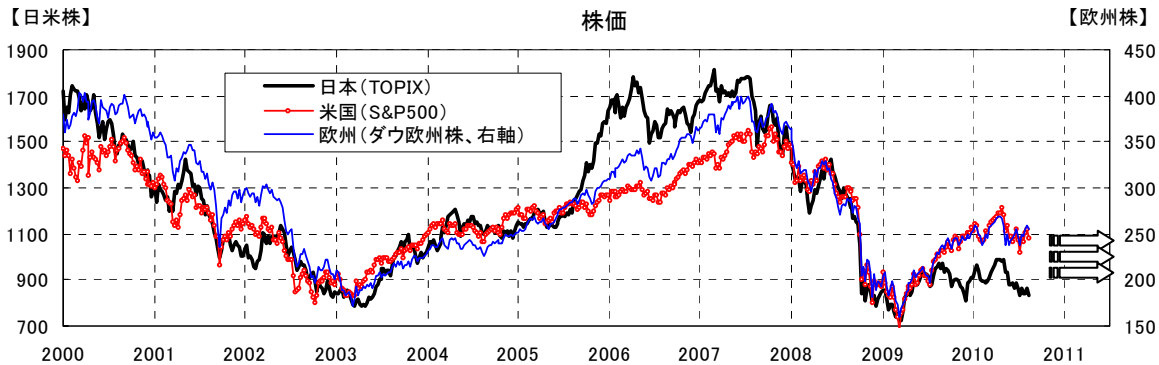
## <世界経済の見通し>

- 国内経済: 新興国景気好調で外需は堅調も、内需低迷で景気は踊り場。
  - ・新興国景気は金融引締めが影響し、成長モメンタムが小幅鈍化するものの堅調推移。
  - ・一方、政策効果縮小で消費は振るわず、設備投資調整圧力が残存するため内需は低調。
- 米国経済: バランスシート調整圧力が残る中で政策効果が弱まり、景気は緩やかに減速。
  - ・外需堅調も、家計の債務返済圧力が消費を下押しするため、景気は本格回復に至らず。
  - ・また、政策効果による国内景気の下支えが弱まるため、景気は今後緩やかに減速。
- 欧州経済: 外需堅調も、財政健全化に向けた動きが内需を下押しし低成長が続く。
  - ・新興国景気は金融引締めが影響し、成長モメンタムが小幅鈍化するものの堅調推移。
  - ・一方、緊縮財政やクレジット環境の悪化が内需を下押しするため、低成長が続く見通し。



## <債券相場の見通し>

- 国内債券: 外需堅調も内需は弱く、景気の踊り場が続く中、金利は横這い推移。
  - ・内需低調推移で景気が踊り場局面を迎える中、年内金利は横這い。
  - ・設備投資調整など構造調整圧力から日銀は緩和姿勢を維持し、年明け後も金利は横這い。
- 欧米債券: 欧米景気は外需堅調も内需が弱く、景気の踊り場が続く中、金利は横這い推移。
  - ・内需は本格回復に至らず欧米景気が横這い推移する中、金利は年内横這い推移。
  - ・米国金利は2011年度序盤に利上げをめぐる思惑から横這い圏の中で小幅な上昇へ。



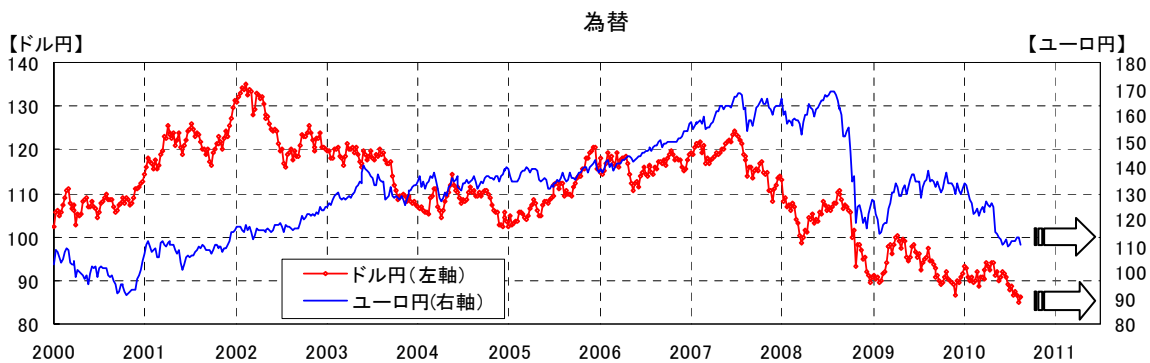
<株式相場の見通し>

○国内株式: 業績は緩やかに拡大するもグローバルリスクマネー拡大一巡で横這い推移。

- ・ 世界景気の回復基調が続く中、企業業績は緩やかに拡大。
- ・ 一方、グローバルリスクマネー拡大一巡でバリュエーションが調整する結果、株価横這い。

○欧米株式: 業績は緩やかに拡大するもグローバルリスクマネー拡大一巡で横這い推移。

- ・ 世界景気の回復基調が続く中、企業業績は緩やかに拡大。
- ・ 一方、グローバルリスクマネー拡大一巡でバリュエーションが調整する結果、株価横這い。



<為替相場の見通し>

○ドル円: グローバルリスクマネー拡大一巡の中、日米金利差に変化なくドル円横這い。

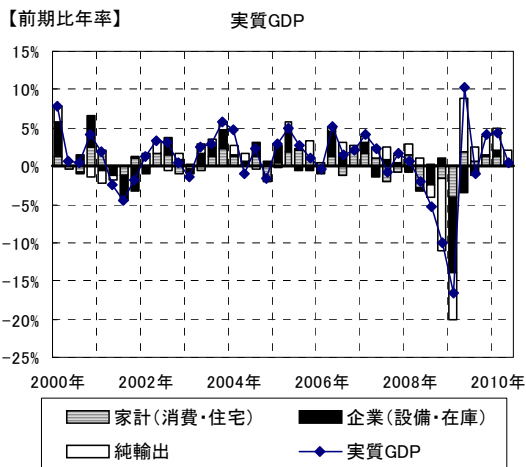
- ・ グローバルリスクマネー拡大一巡でドル・円ともに堅調に推移し、ドル円は横這い。
- ・ ドル円は、日米ともに当面低金利維持で金利差に大きな変化なく横ばい推移。

○ユーロ円: 欧州景気低迷でグローバルリスクマネーの流入が抑制されユーロ円横這い。

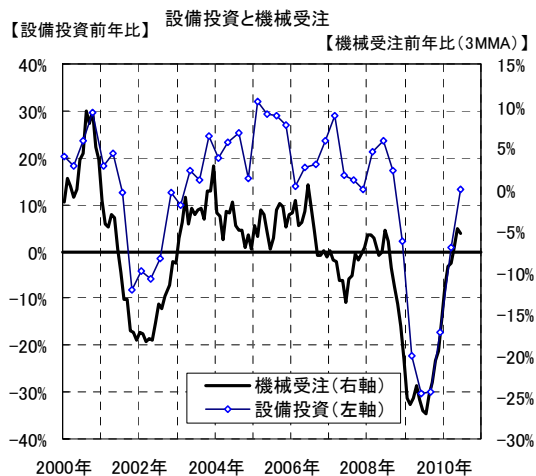
- ・ 緊縮財政が景気を下押し、欧州景気は低成長が続く見通し。
- ・ その結果、リスクマネーの流入が抑制されユーロ円は横ばい推移。

☆ Monthly Economics は、8月16日発表までのデータを元に作成しています

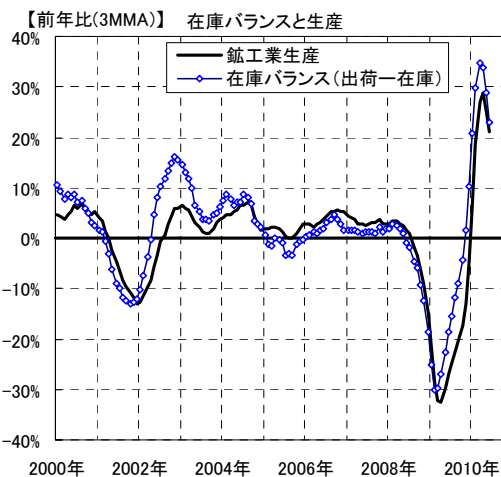
## ○全体：景気回復ペース鈍化



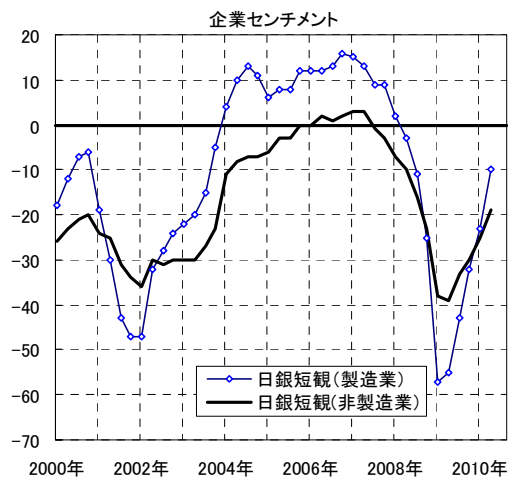
## ○設備投資：持ち直しの動きが続く



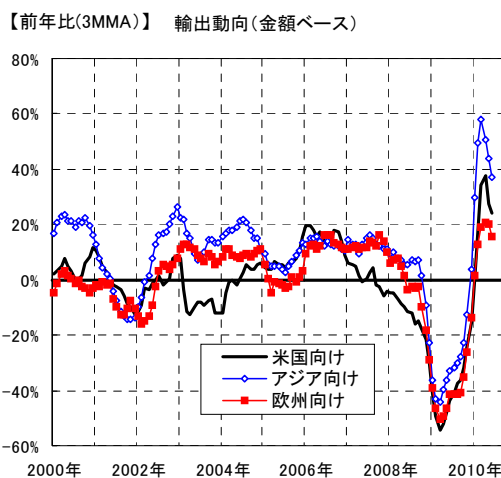
## ○生産：拡大モメンタム鈍化



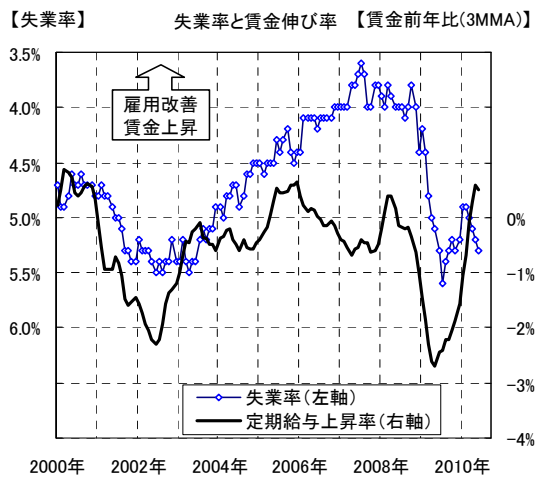
## ○生産：製造業景況感は五期連続改善



## ○輸出：全地域で改善ペース頭打ち

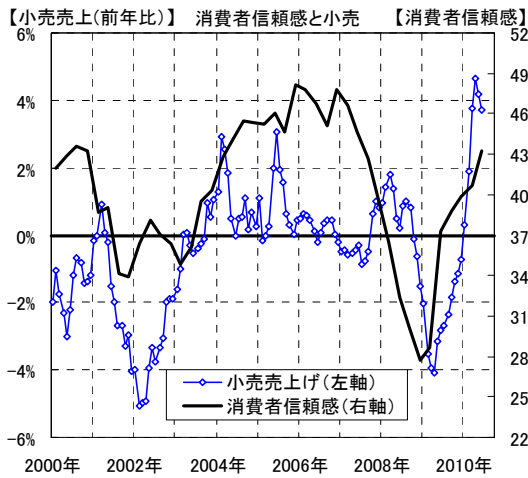


## ○雇用：賃金・失業率は改善一服

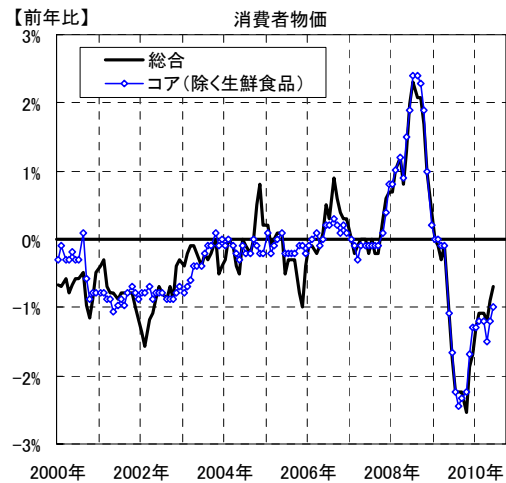


出所: Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

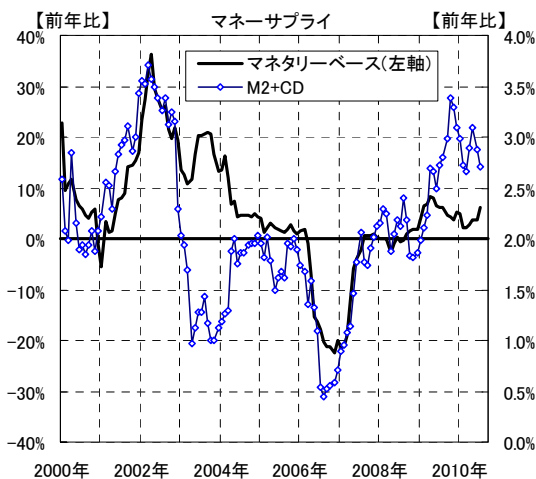
○消費：消費は改善モメンタム頭打ち



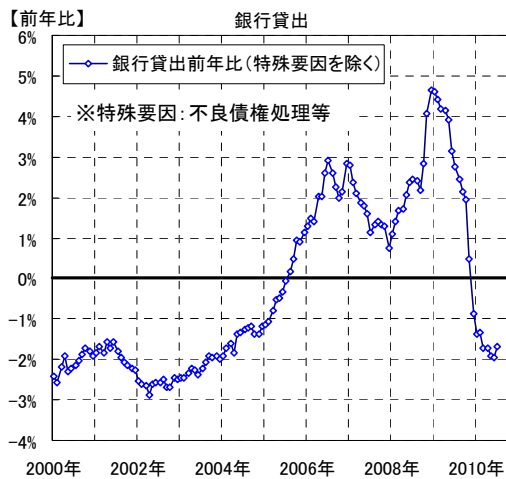
○物価：物価は低迷



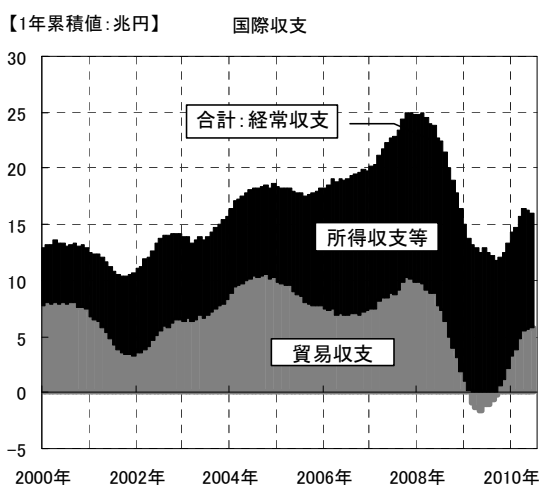
○金融：マネーの拡大は一服



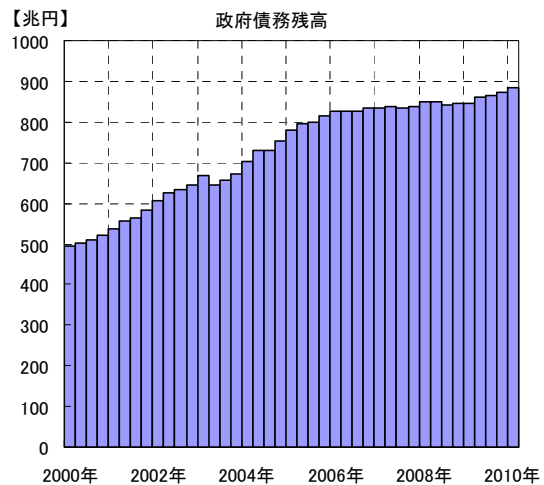
○金融：銀行貸出は低迷した状態が続く



○国際収支：貿易収支持ち直しで黒字拡大

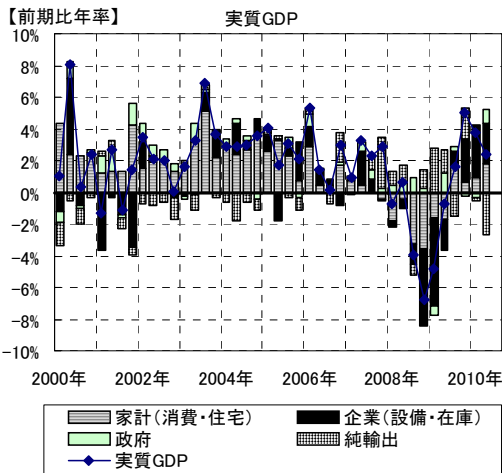


○財政：財政赤字拡大

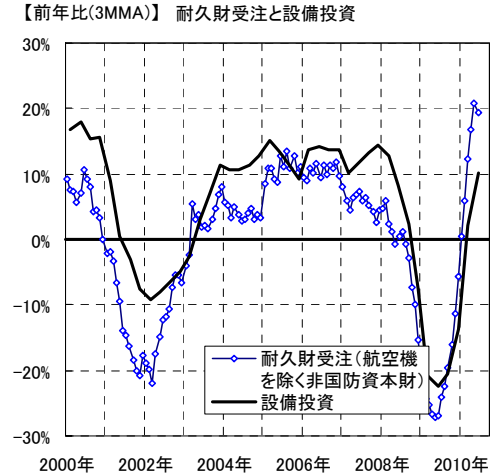


出所: Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

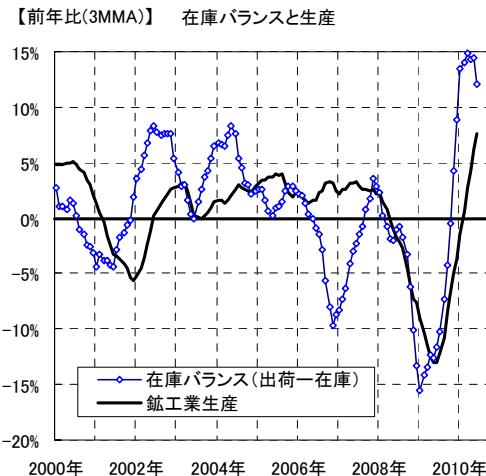
○ **全体:回復モメンタム鈍化**



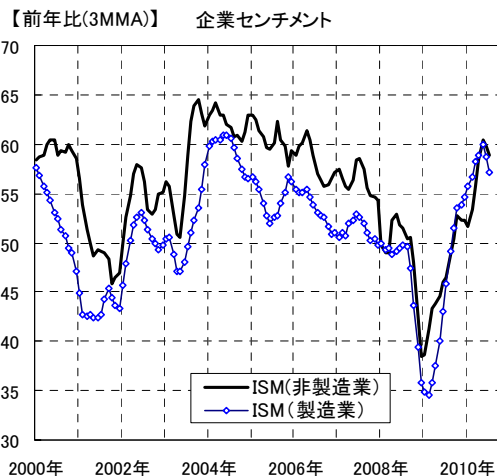
○ **設備投資:拡大モメンタム鈍化**



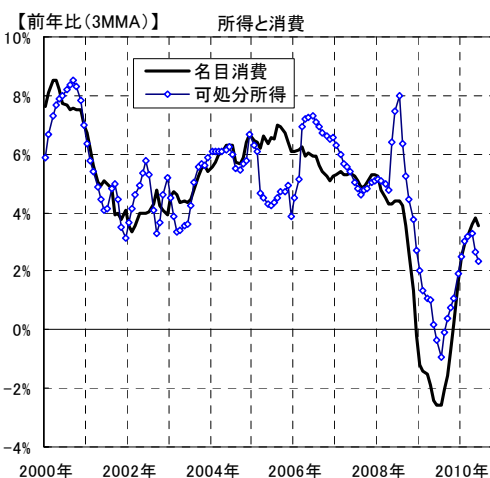
○ **生産:拡大モメンタム頭打ち**



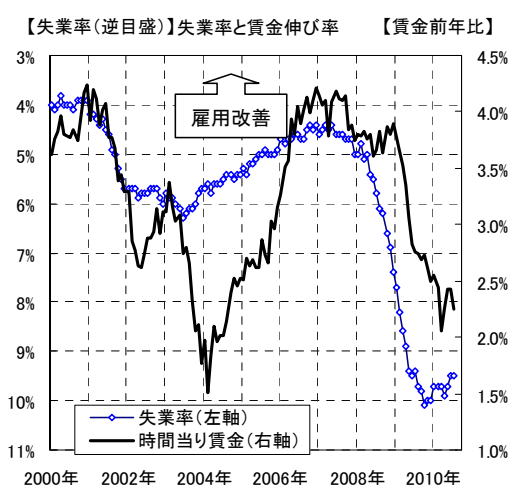
○ **生産:企業マインドは改善頭打ち**



○ **個人消費:所得・消費は回復一服**



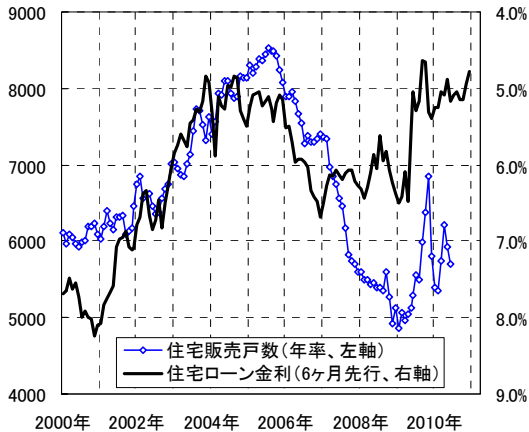
○ **雇用:雇用の拡大ペースは鈍い**



出所:Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

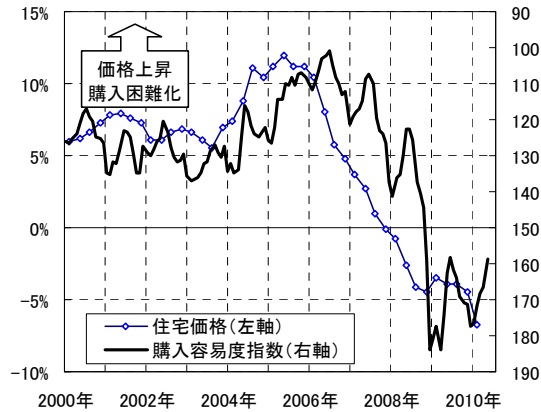
○住宅:ローン金利低下も販売は減少

【販売戸数:千戸】住宅販売とローン金利【ローン金利(逆目盛)】



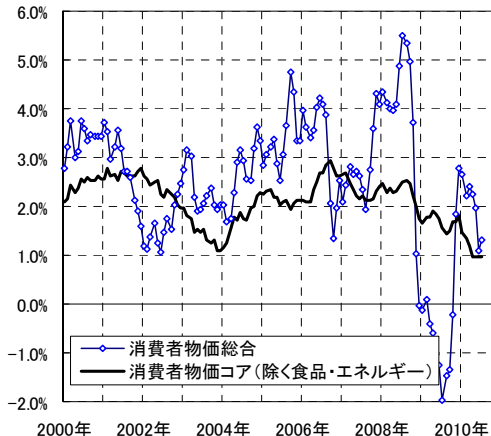
○住宅:住宅価格は底ばいの動き

【価格前年比】住宅価格と購入容易度【購入容易度(逆目盛)】



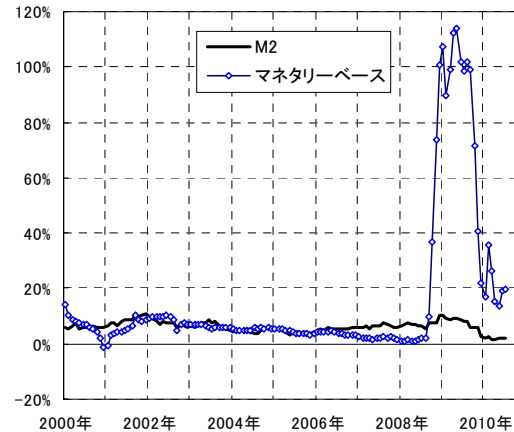
○物価:総合物価・コア共に伸び率が縮小

【前年比】消費者物価



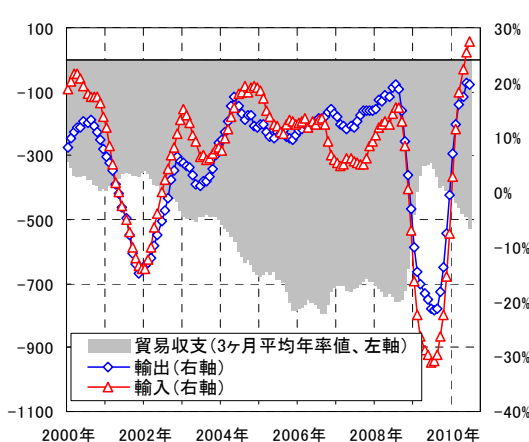
○金融:マネタリーベースは伸び率縮小一服

【前年比】マネーサプライ



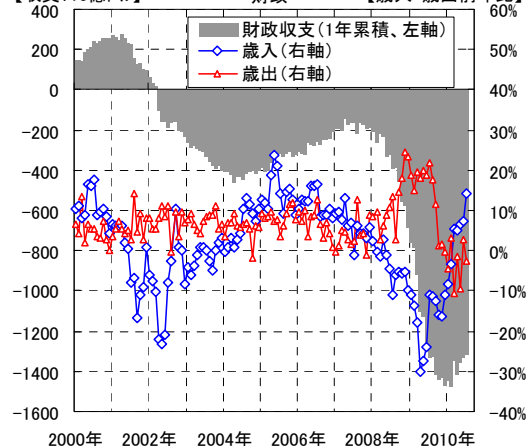
○貿易:輸出入共に持ち直しの動き

【収支:10億ドル】貿易 【輸出入前年比】



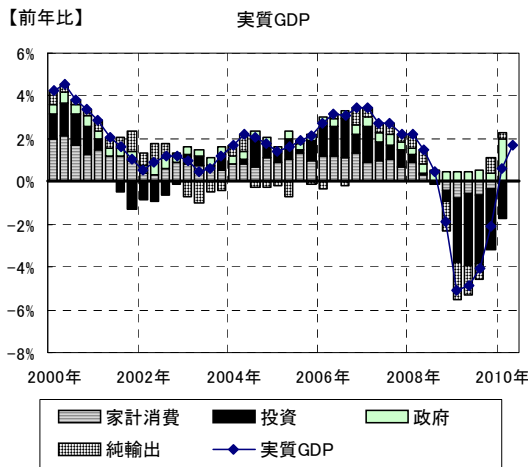
○財政:収支大幅悪化が続く

【収支:10億ドル】財政 【歳入・歳出前年比】

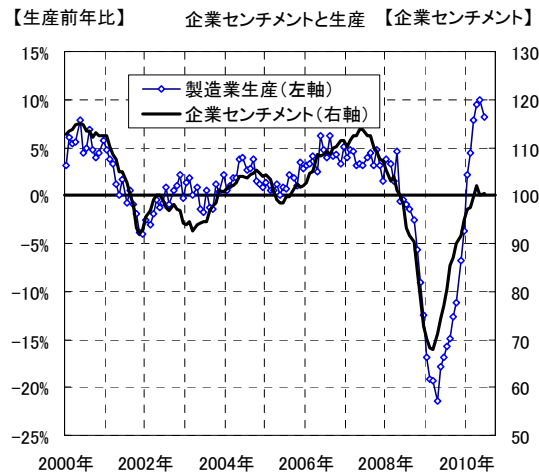


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

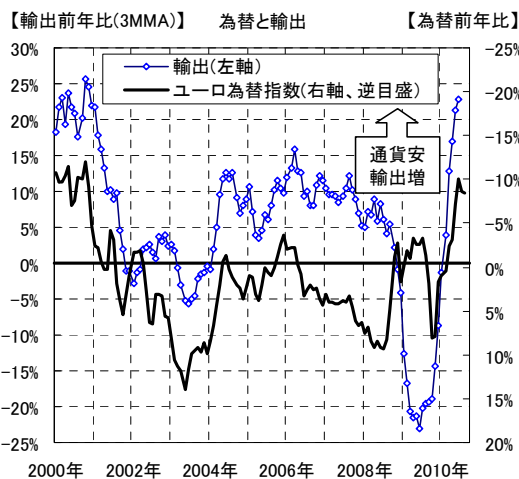
### ○全体:歴史的な落込みから持ち直し



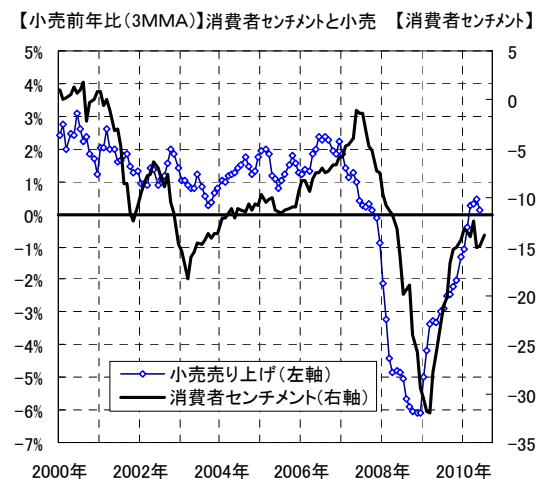
### ○生産:回復続くもモメンタム鈍化の動き



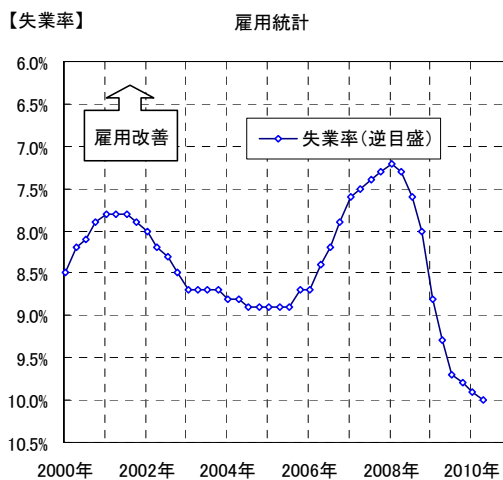
### ○輸出:輸出は改善が続く



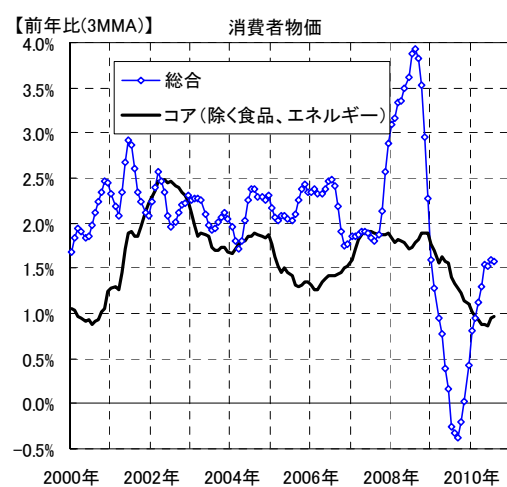
### ○消費:消費は改善モメンタム頭打ち



### ○雇用:雇用は改善の兆し見えず

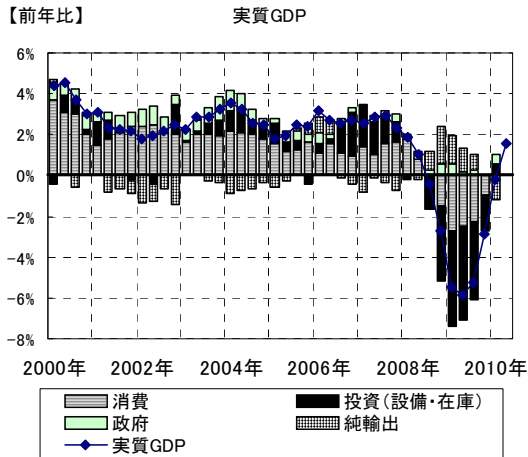


### ○物価:総合物価はプラス定着

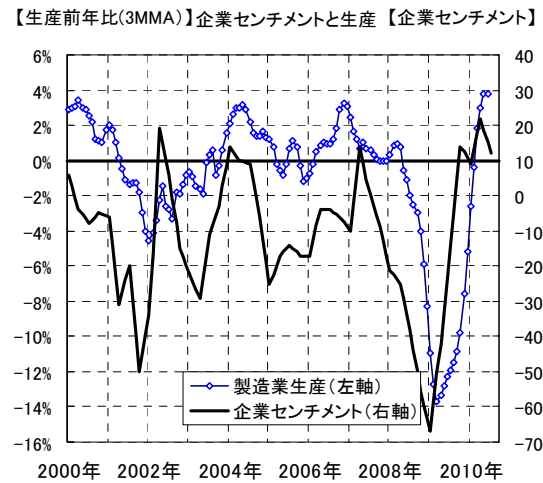


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

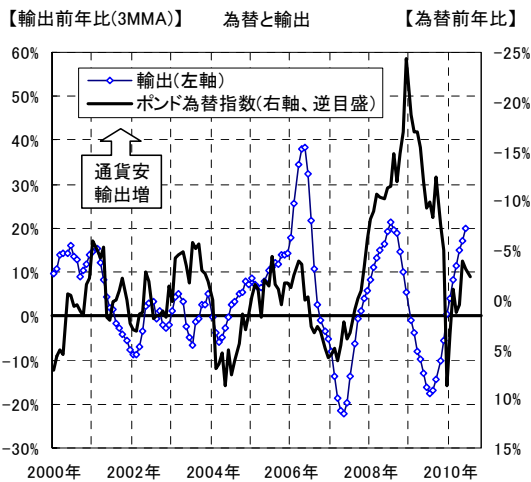
○全体:歴史的な落込みから持ち直しの動き



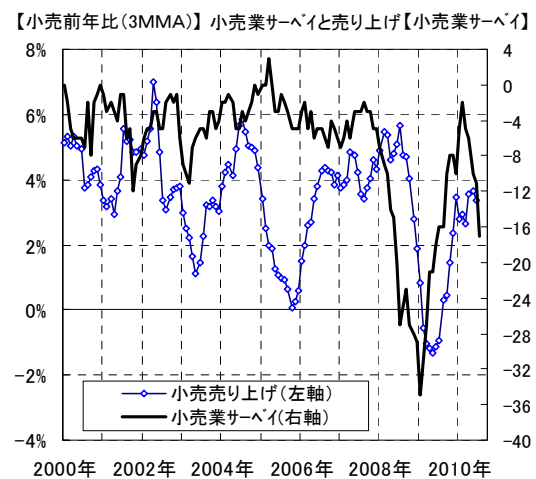
○生産:生産は回復が続く



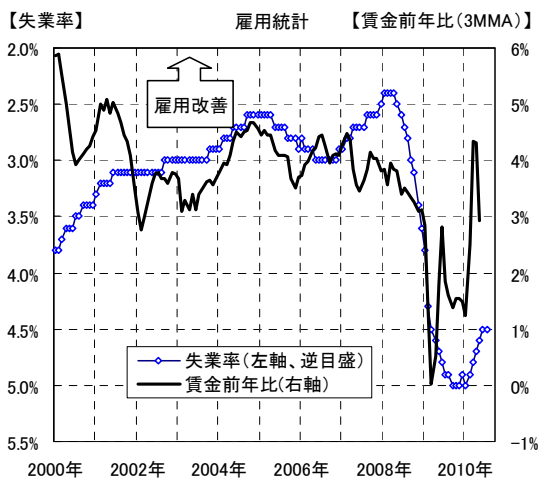
○輸出:輸出は持ち直しの動きが続く



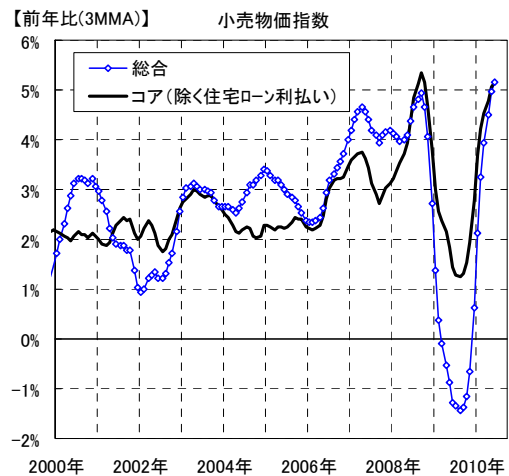
○消費:消費は改善が続く



○雇用:悪化局面から底入れの動きへ



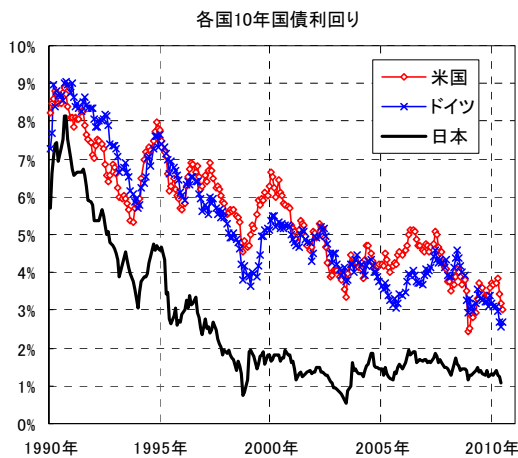
○物価:総合物価はプラスが定着



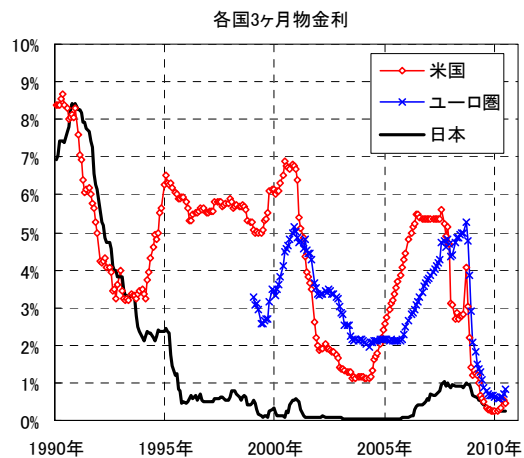
出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成



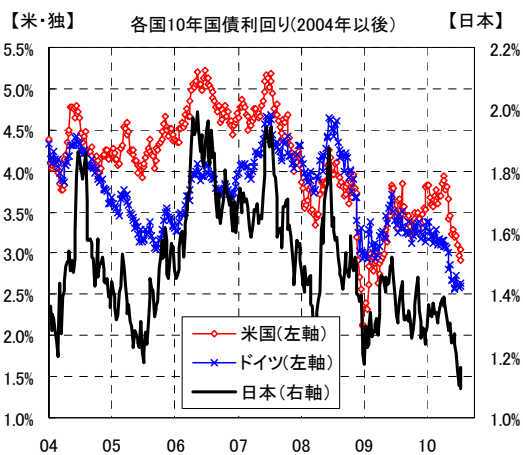
○ 長期金利:底ばいの動き



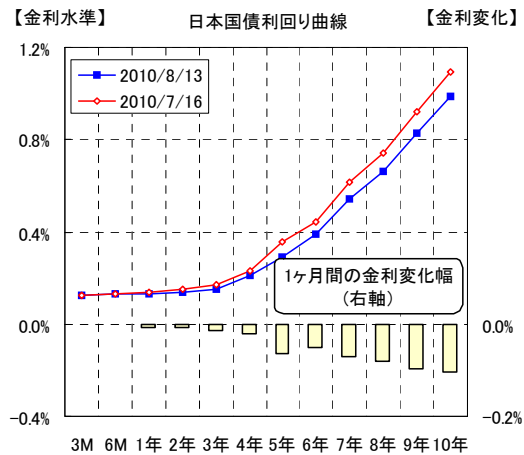
○ 短期金利:低位推移



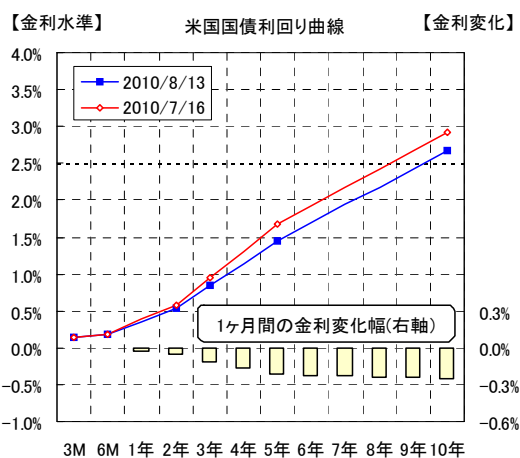
○ 長期金利(2004年以降):金利低下基調



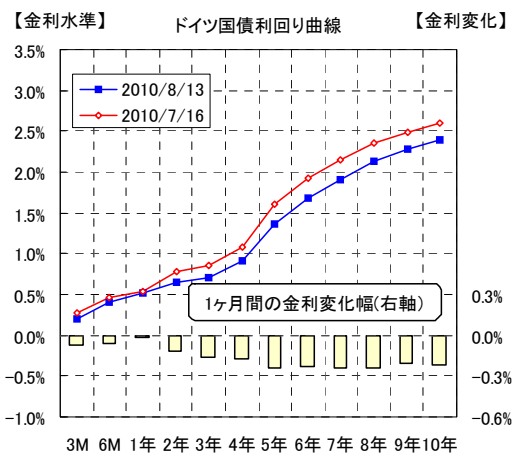
○ イールドカーブ(日本):全年限低下



○ イールドカーブ(米国):全年限低下

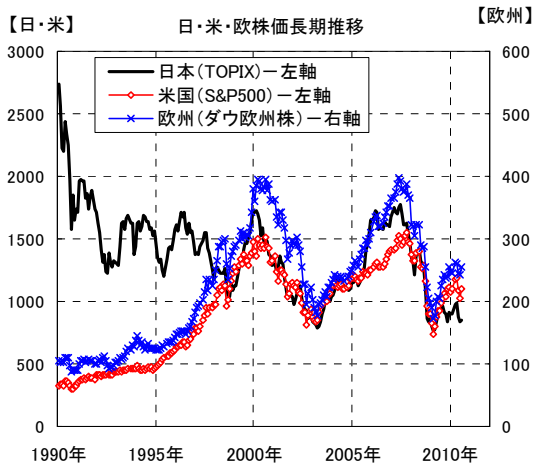


○ イールドカーブ(ドイツ):全年限低下

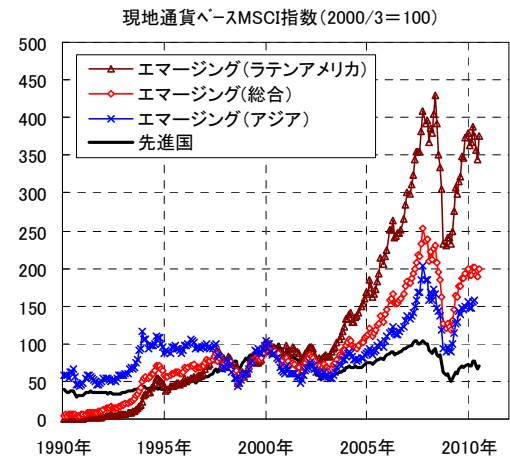


出所: Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

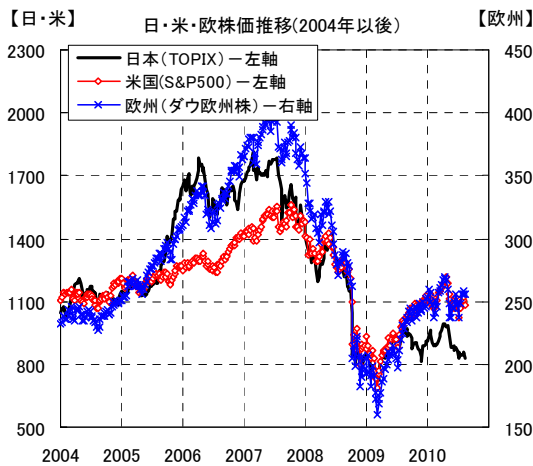
○ 3 極株価(長期):安値圏からの反発一巡



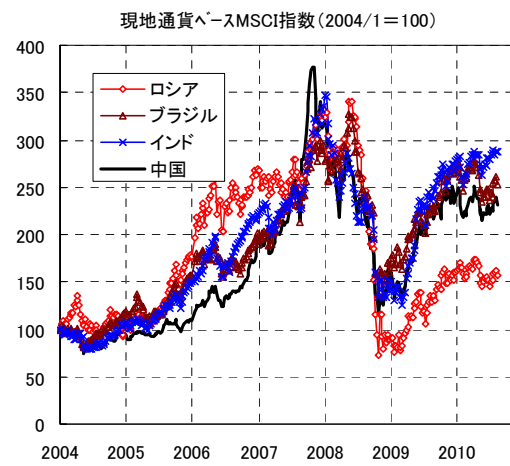
○ EM 株価(長期):急落後の上昇一服



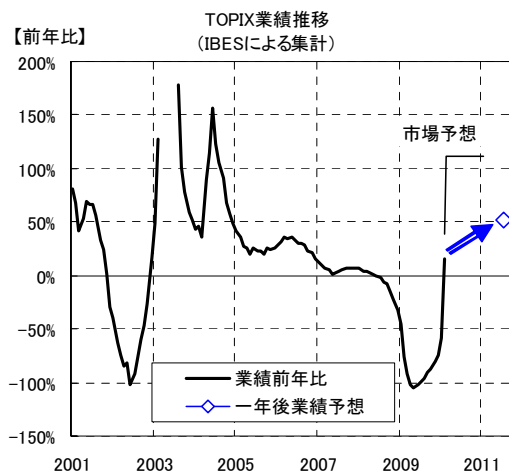
○ 3 極株価(2004 年以降):持ち直し一服



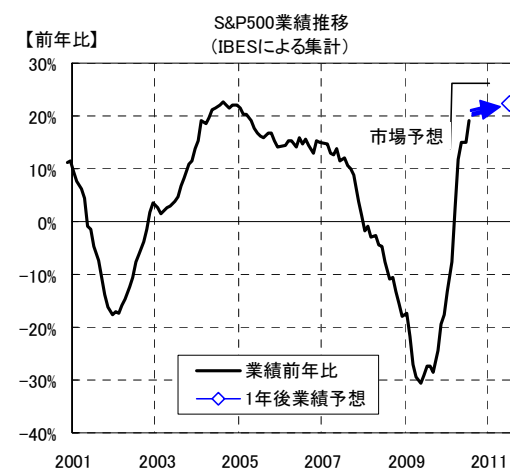
○ BRICs 株価(2004 年以降):持ち直し後頭打ち



○ 業績(日本):増益見通し

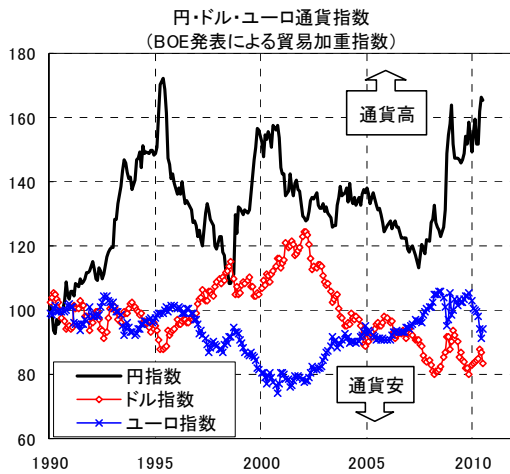


○ 業績(米国):増益見通し

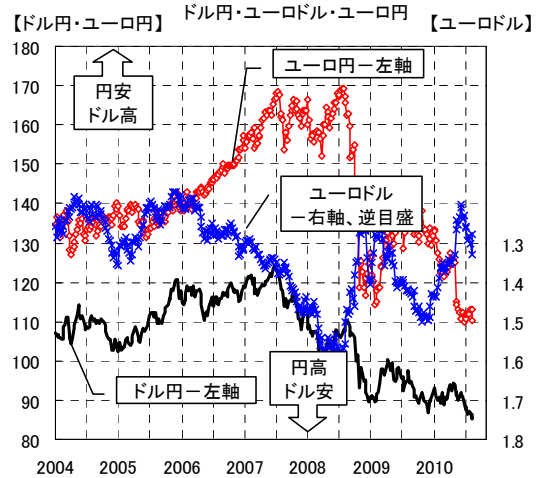


出所: Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

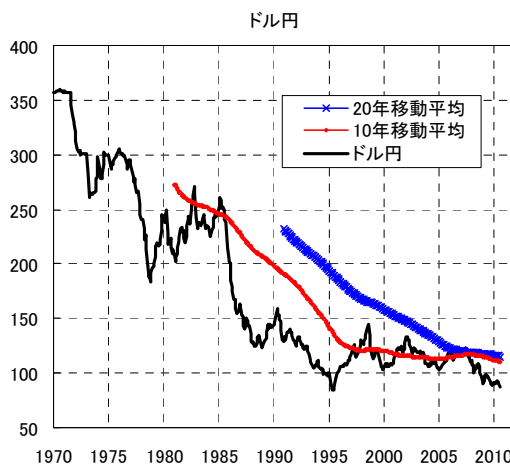
○ 3極通貨(90年以後):円が高値圏でもみ合い



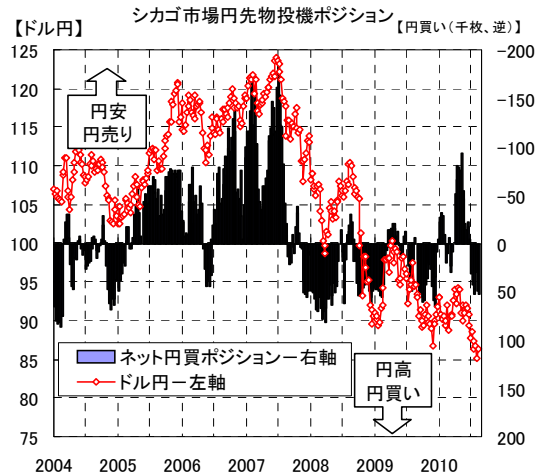
○ 3極通貨(04年以降):円高が加速



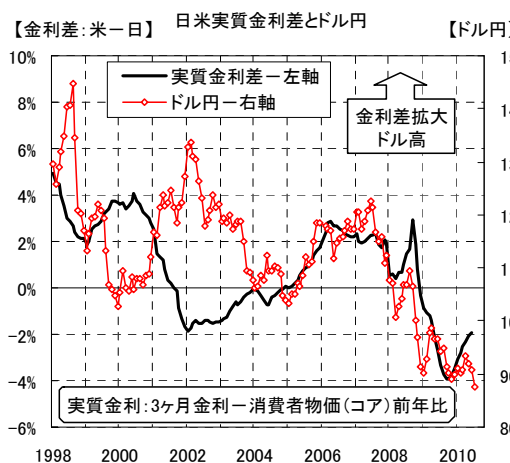
○ ドル円(1970年以後):95年来の円高局面



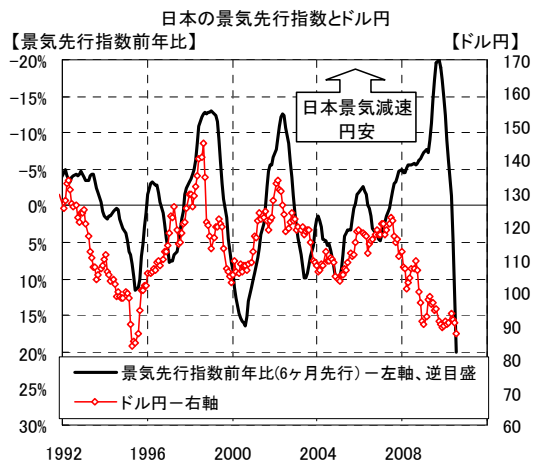
○ 投機ポジション:円買いポジション継続



○ 金利差とドル円:08年以降概ね連動

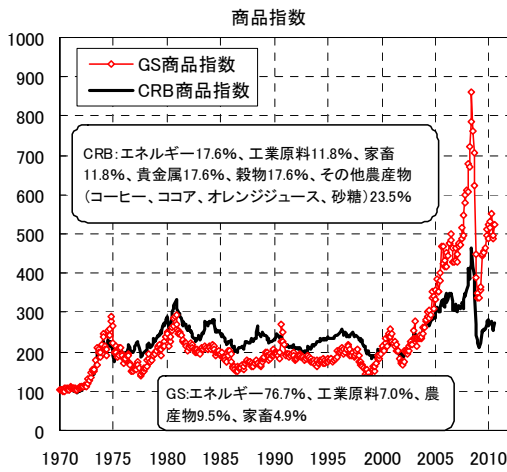


○ 国内景気とドル円:景気との乖離縮小



出所:Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

○商品指数



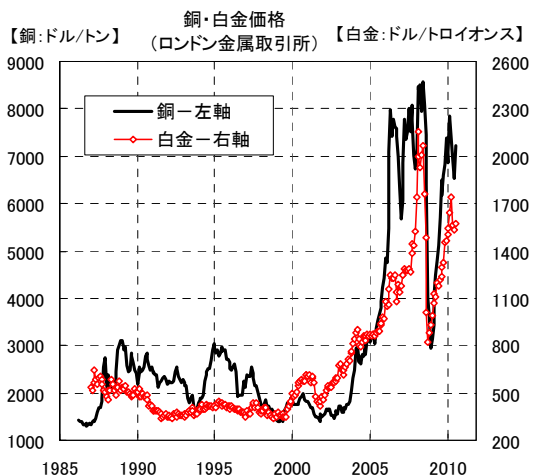
○原油価格



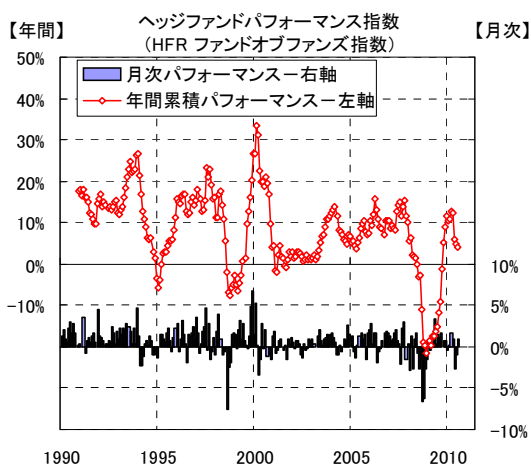
○金価格



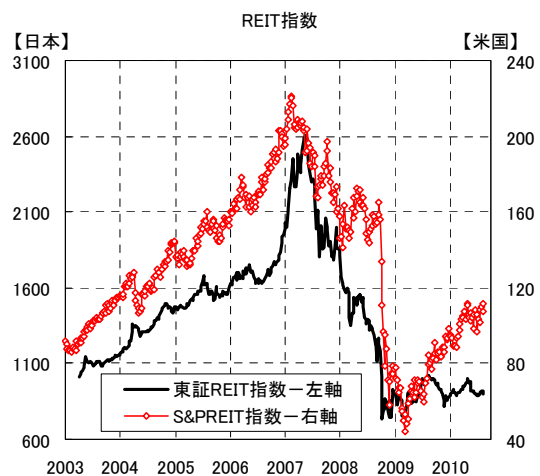
○銅・白金先物



○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）