

## <世界経済の見通し>

○国内経済: 年央から年末にかけて一服・踊り場入りとなるが、総じては堅調。

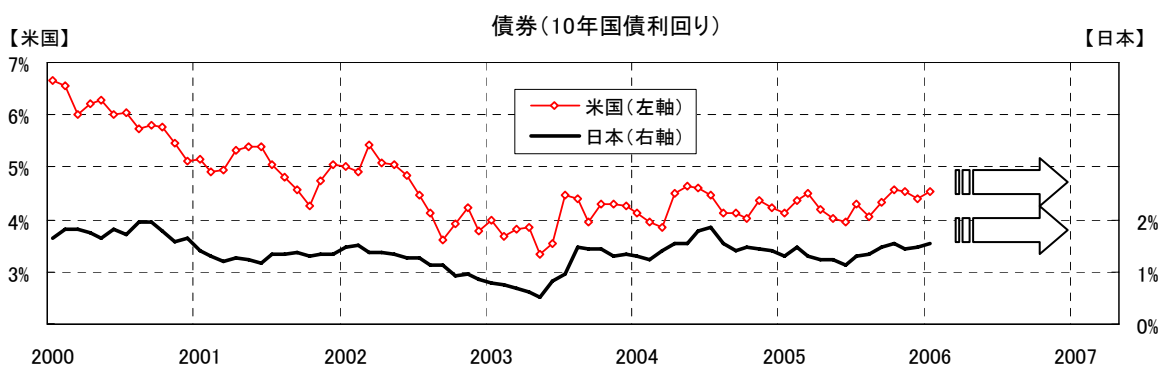
- ・米国を始めとする外需に景気の勢いも影響されるが、底堅い内需が下支え。
- ・日銀は春に量的金融緩和を解除へ。その後は「ゼロ金利」を維持。

○米国経済: 年央から緩やかに減速するものの総じて安定。

- ・年央以後、金利上昇効果、住宅市況軟化等により景気は緩やかに減速。
- ・FRBは年前半で利上げ終了へ。

○欧州経済: 年央から緩やかに減速するものの総じて安定。

- ・米国景気が堅調さを保つ前半は外需主導で緩やかな改善。
- ・ECBは前半の小幅追加利上げ後は様子見へ。



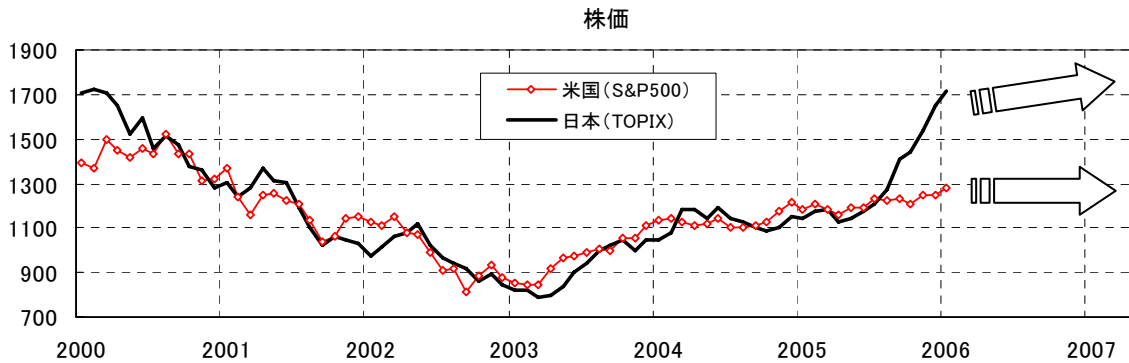
## <債券相場の見通し>

○国内債券: 金利上昇にも限度。

- ・景気堅調・デフレ脱却が前半の金利上昇圧力だが、日銀の慎重な政策運営等で大幅上昇には至らず。

○米国債券: 安定推移。

- ・FRB利上げが金利上昇圧力だが、落ち着いた物価動向が長期金利を抑制。
- ・年央以後は景気減速、FRB利上げ停止で金利上昇圧力低下。



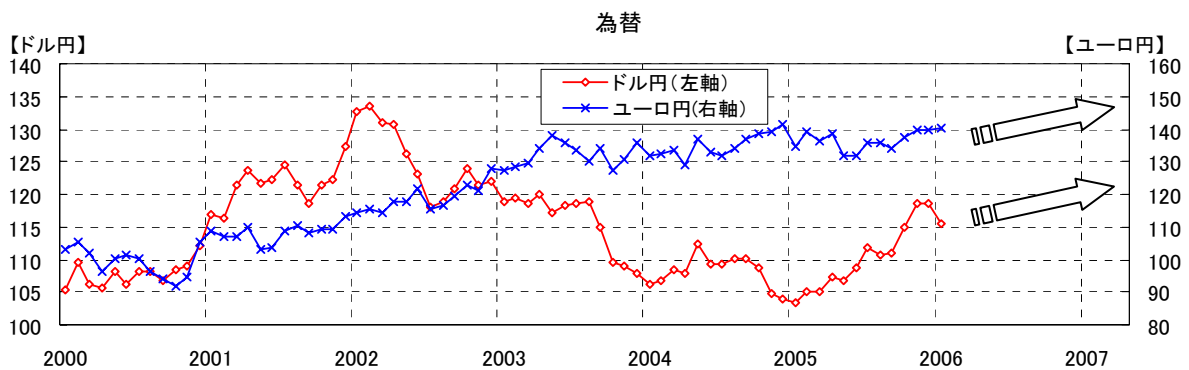
<株式相場の見通し>

○国内株式: 総じては底堅い展開だが、年後半は一旦調整も。

- ・ 好調な企業業績や、個人・外国人の資金流入により底堅い展開。
- ・ 景気の勢いが一服となる年後半は株価もやや軟調な局面に。

○米国株式: 足下堅調、年後半は弱含み。

- ・ 堅調な企業業績と利上げ打ち止めで前半は堅調。
- ・ その後は、景気減速に伴う業績の伸び鈍化で弱含みへ。



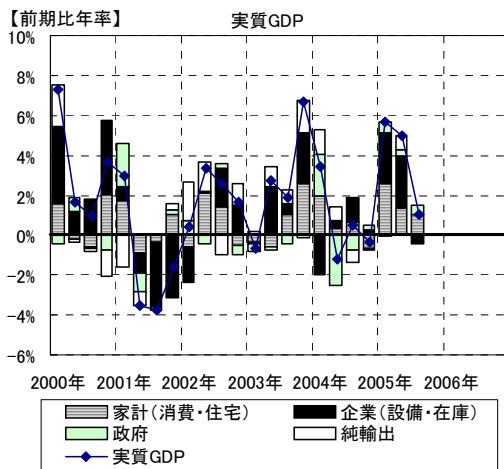
<為替相場の見通し>

○ドル円: 年央以後円安圧力。

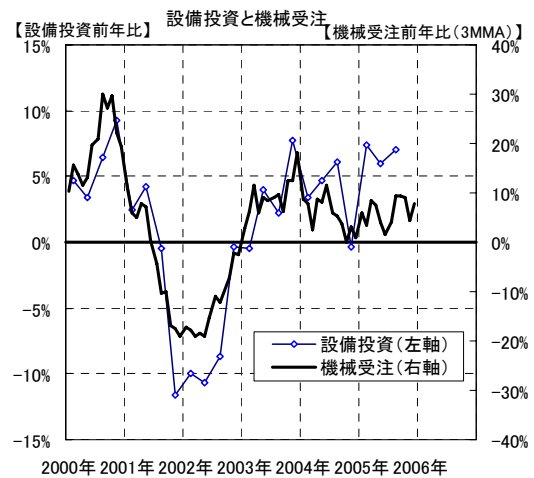
- ・ 米利上げ打ち止めが視野に入ること、前半はドル円もみ合い。
- ・ 金利差の水準自体は高いことに加え、国内景気の一服感が出てくることで、年央以後は円安圧力がかかりやすい展開に。

☆Monthly Economics は、2月10日発表までのデータを元に作成しています

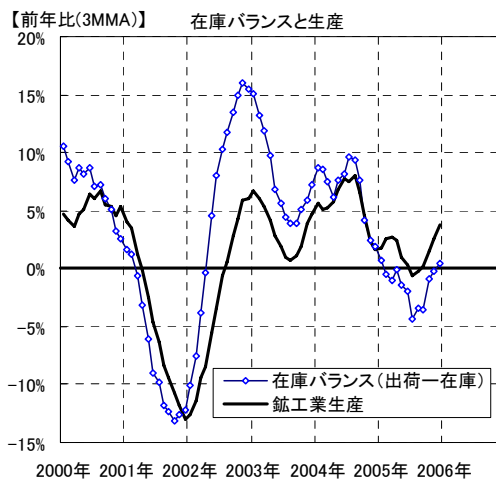
○全体:内需主体の成長



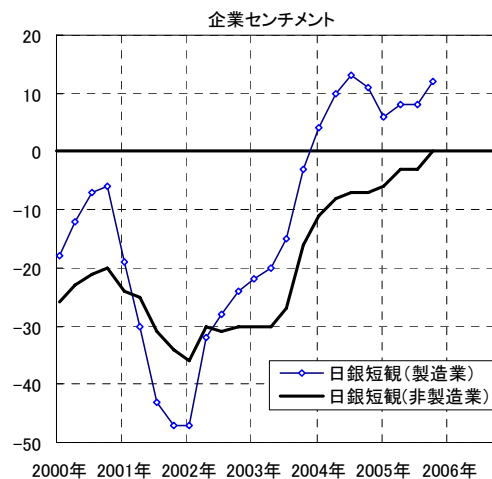
○設備投資:伸び率横這い



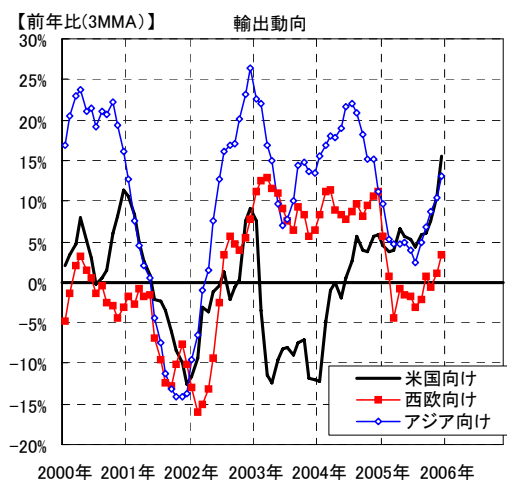
○生産:在庫循環の持ち直しは生産回復を示唆



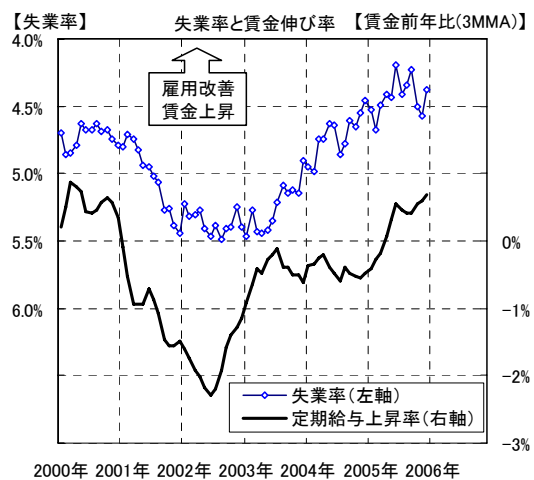
○生産:企業センチメントの改善に広がり



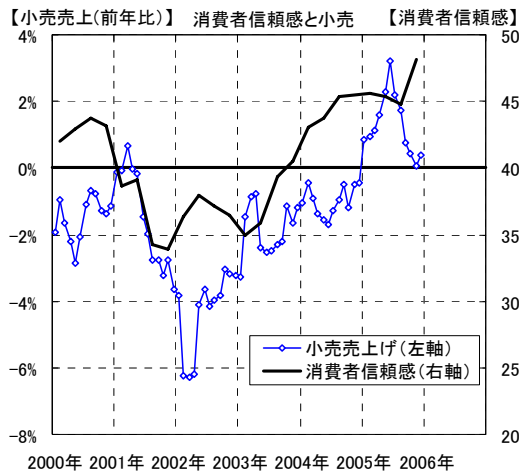
○輸出:アジア向け、米国向けが回復



○雇用:失業率改善一服。賃金伸び率は改善



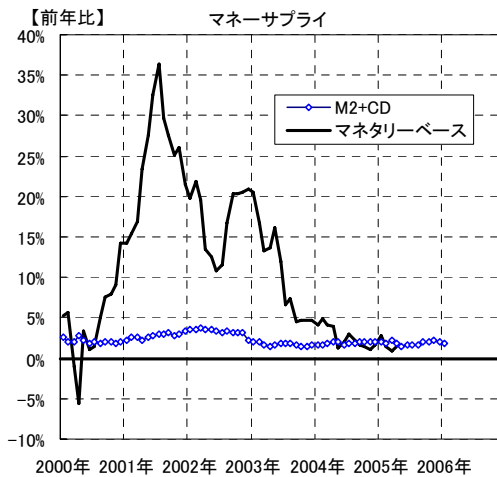
○消費：消費者信頼感は高水準。小売は一服



○物価：生鮮食品を除くと前年比プラス



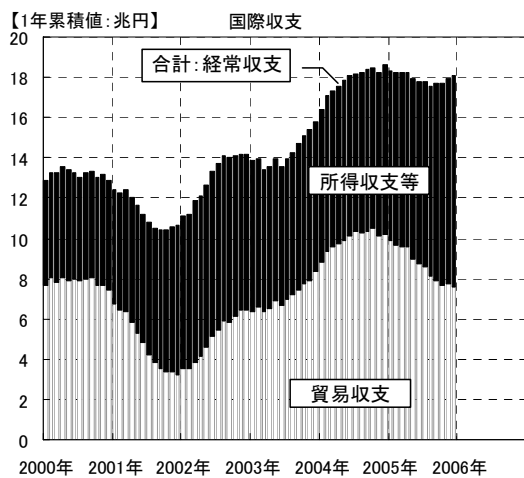
○金融：マネーサプライの伸びは低迷続く



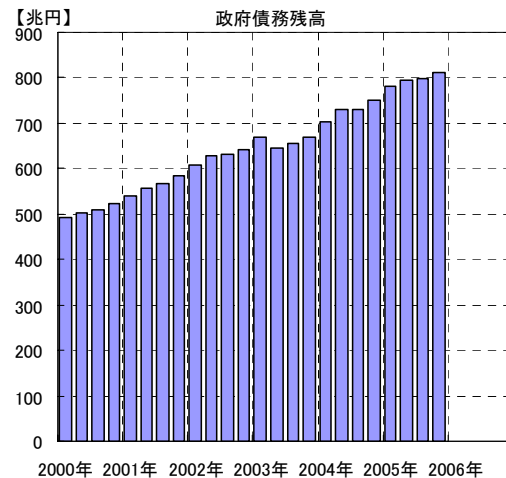
○金融：不良債権処理等を除くと銀行貸出増加



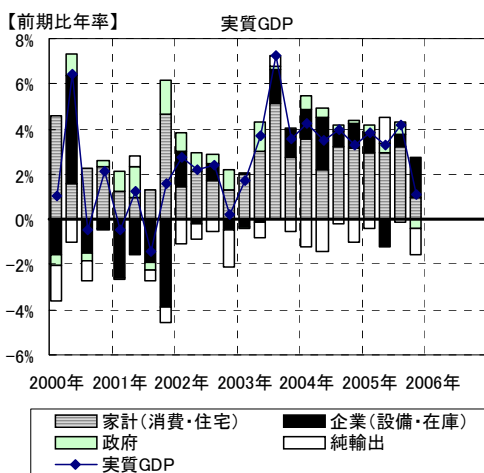
○国際収支：所得収支黒字で経常黒字高止まり



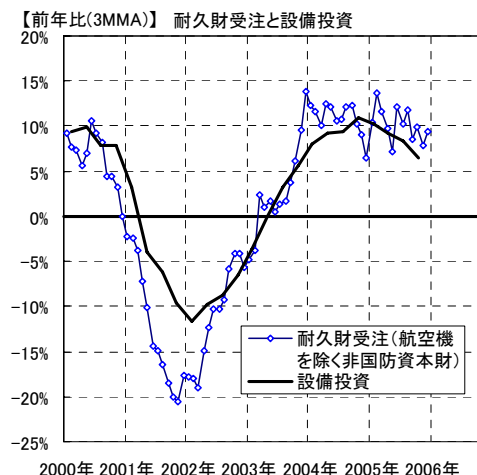
○財政：財政赤字が続き政府債務は増大



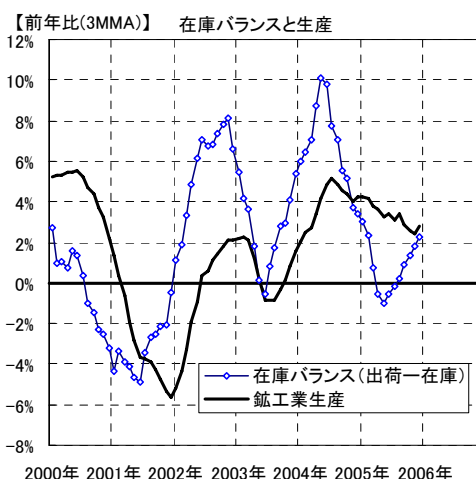
○ 全体: Q4は消費・設備投資とも減速



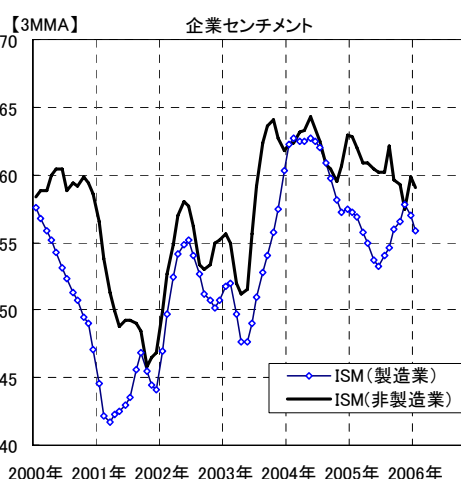
○ 設備投資: 高水準ながら伸びは鈍化



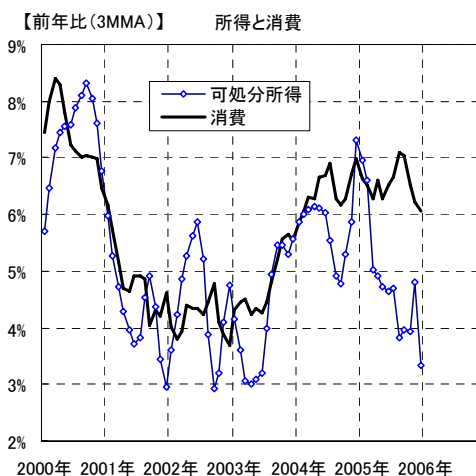
○ 生産: 在庫循環は生産持ち直しを示唆



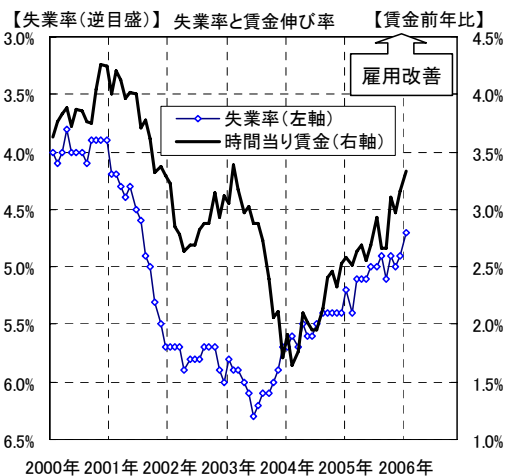
○ 生産: 企業センチメントはやや頭打ち



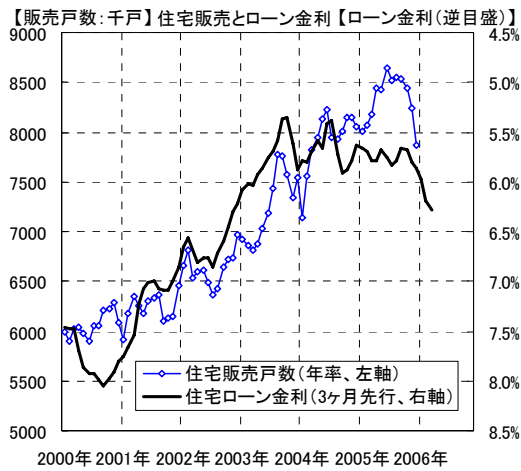
○ 個人消費: 所得は鈍化だが消費は堅調持続



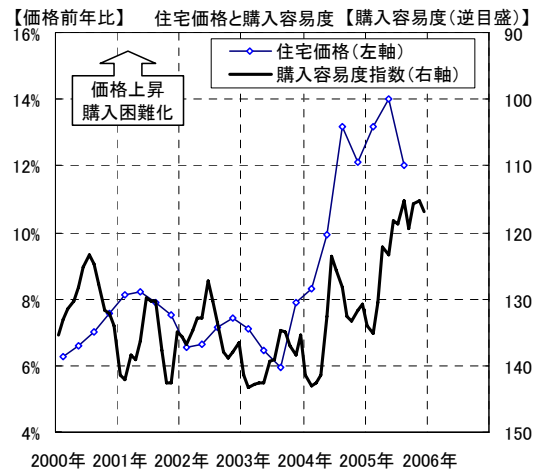
○ 雇用: 改善持続



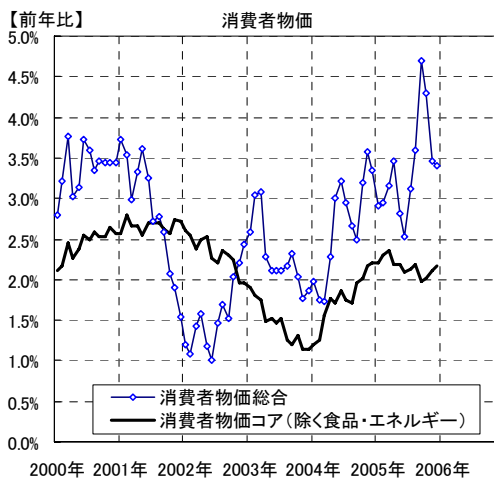
○住宅:販売戸数は高水準から減速



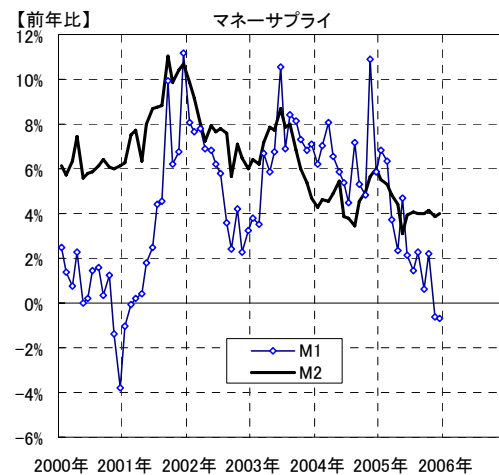
○住宅:価格上昇加速も頭打ち



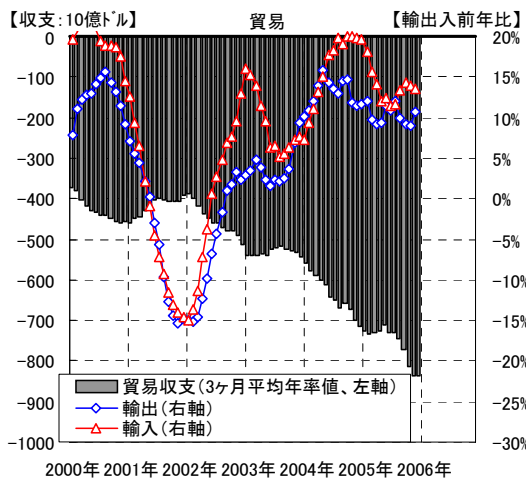
○物価:食品・エネルギーを除くと安定



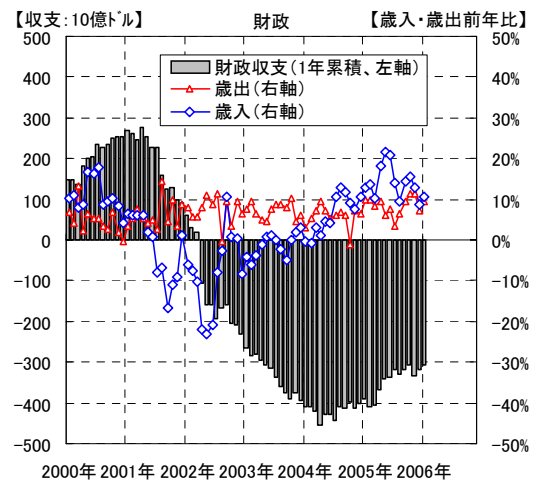
○金融:マネーサプライの伸びは低水準



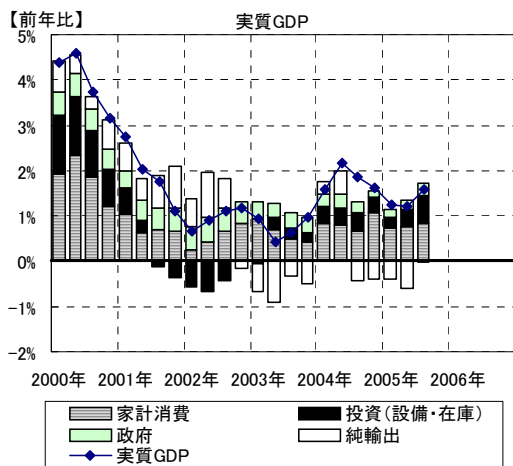
○貿易:赤字拡大継続



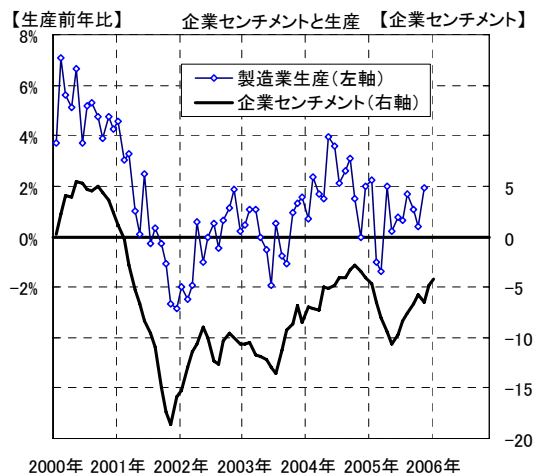
○財政:赤字縮小が止まる



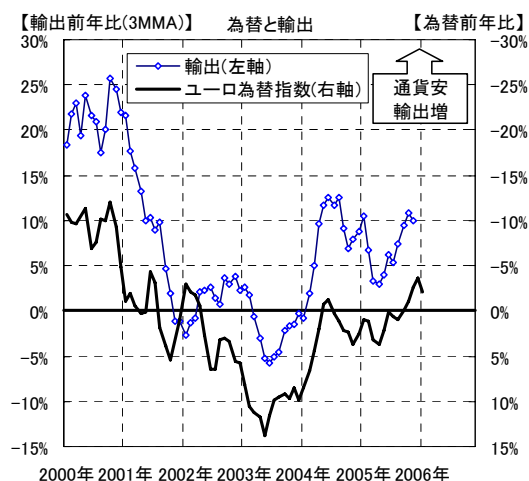
### ○ 全体: 輸出回復とともに持ち直し



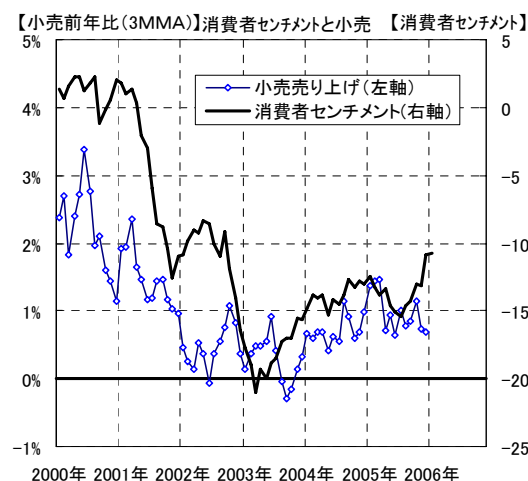
### ○ 生産: 企業センチメントは昨年半ばから回復



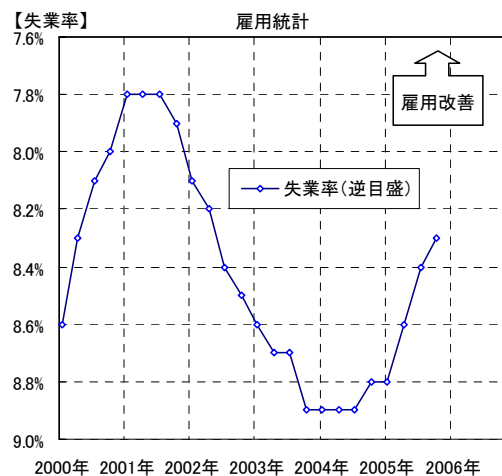
### ○ 輸出: ユーロ安とともに輸出が改善



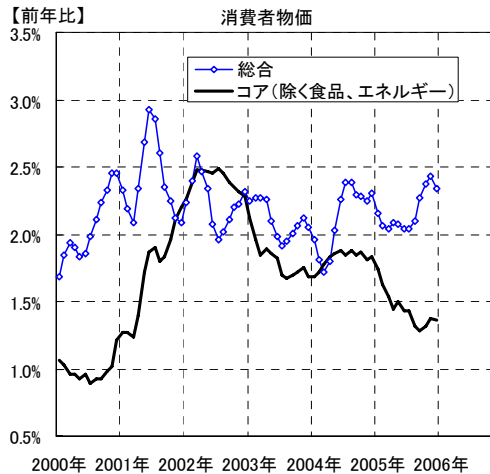
### ○ 消費: センチメントには改善の兆し



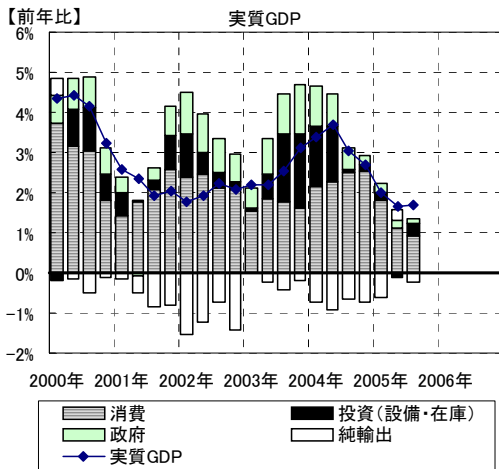
### ○ 雇用: 最悪期は脱する



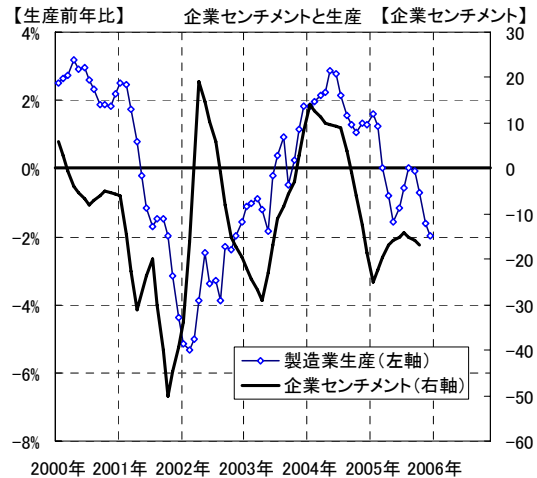
### ○ 物価: 食品、エネルギーを除くと安定



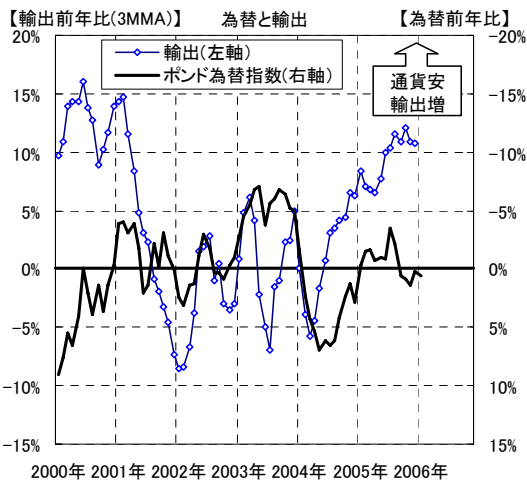
○全体:消費の鈍化も下げ止まりへ



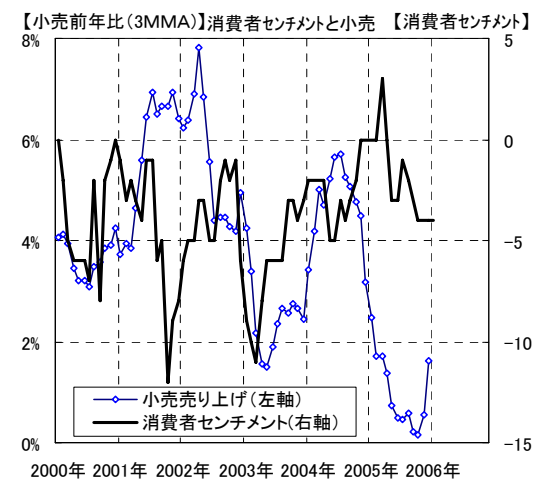
○生産:生産活動は伸び鈍化続く



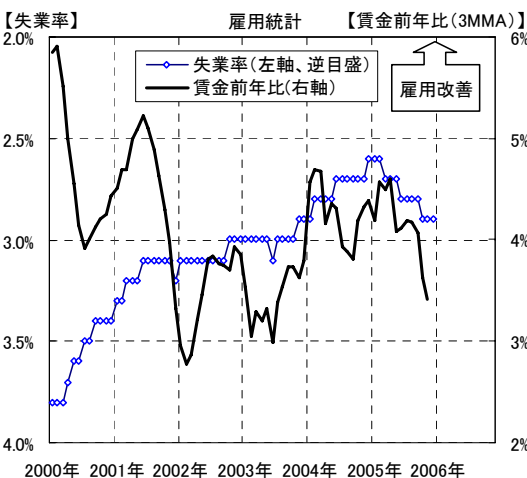
○輸出:改善傾向が続く



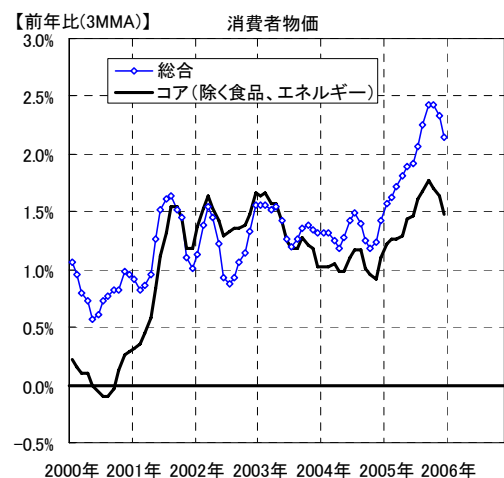
○消費:小売りの伸び鈍化も底打ち



○雇用:2005年は緩やかな悪化

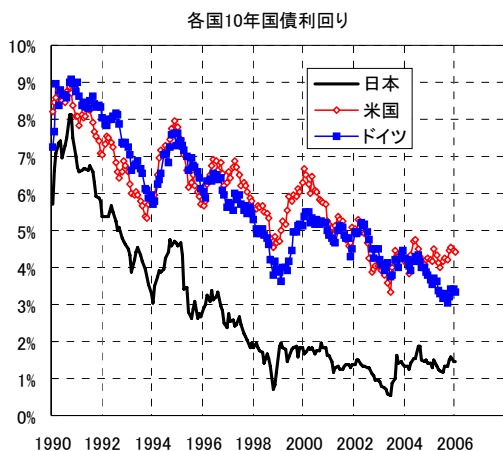


○物価:食品、エネルギーを除くと安定

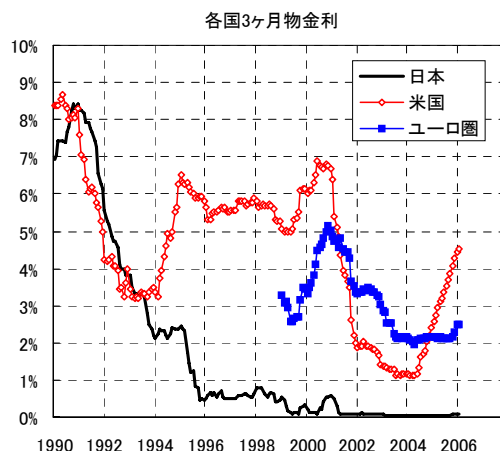




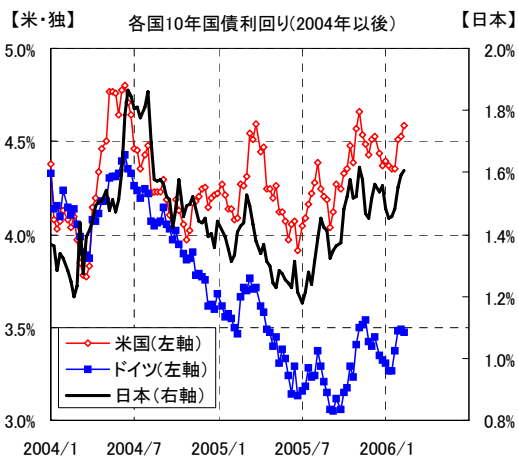
○長期金利:日・米は安定、欧州は低下傾向



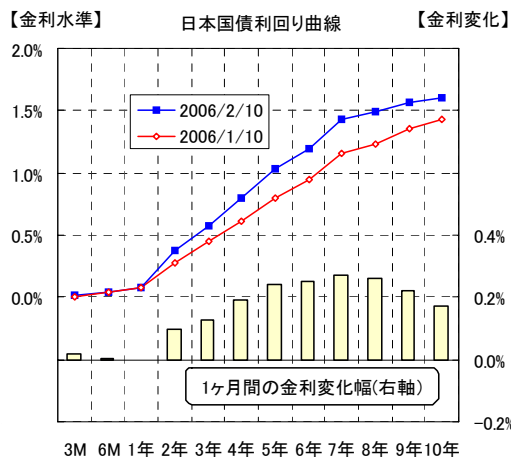
○短期金利:米・欧は利上げ



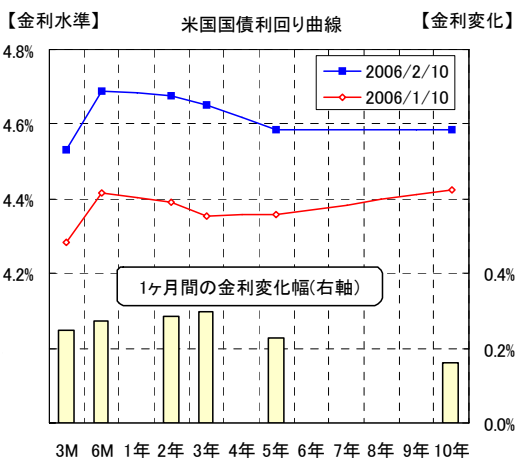
○長期金利(過去2年):日米の連動性高い



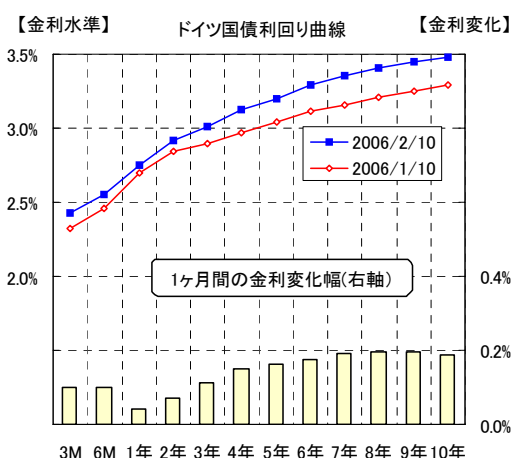
○イールドカーブ(日本):長短金利差は拡大



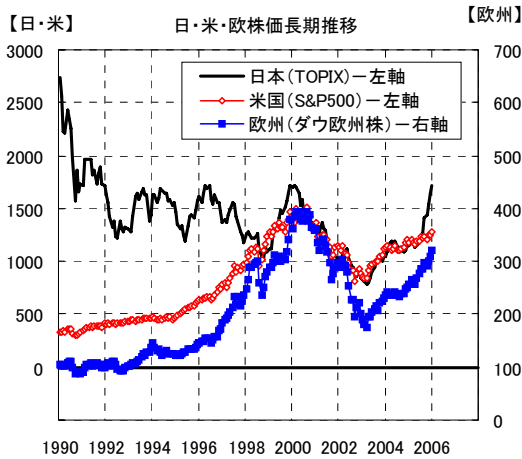
○イールドカーブ(米国):長短金利逆転



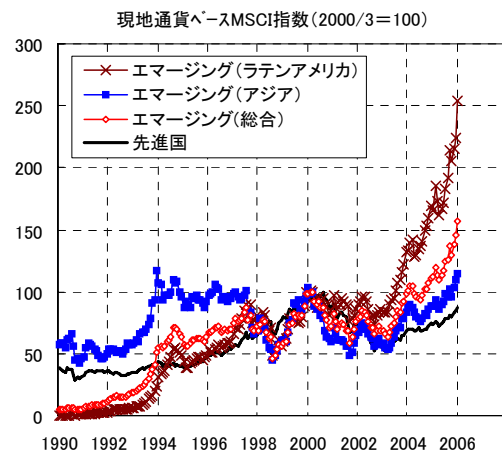
○イールドカーブ(ドイツ):長短金利差は拡大



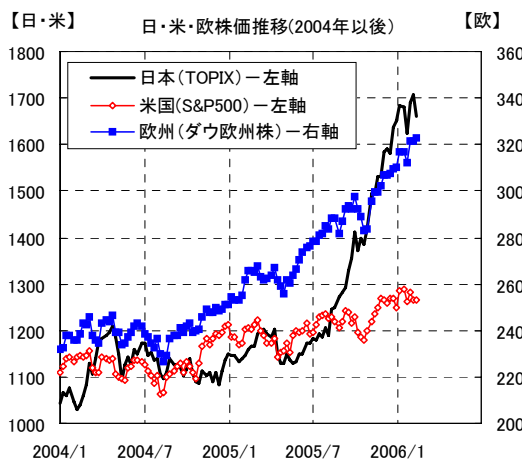
○ 3 極株価(長期):各国とも 2003 年から反発



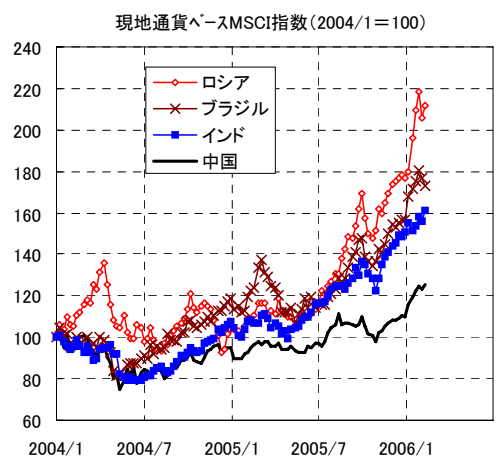
○ エマージング株価(長期): 先進国以上の上昇



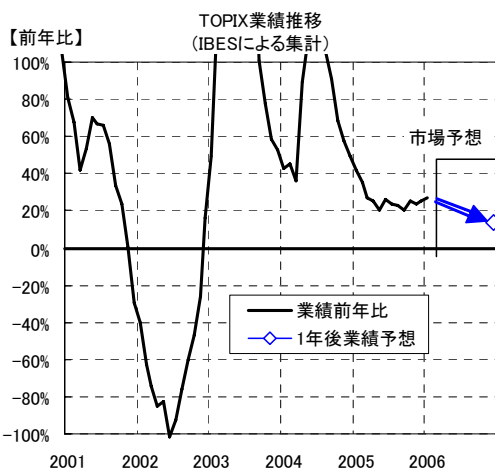
○ 3 極株価(過去 2 年): 米国出遅れ



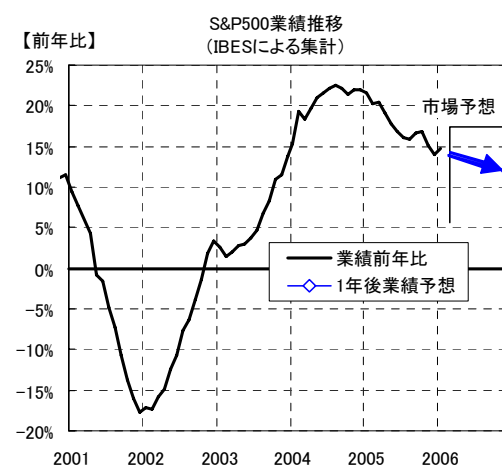
○ BRICs 株価(過去 2 年): 中国の伸び鈍い



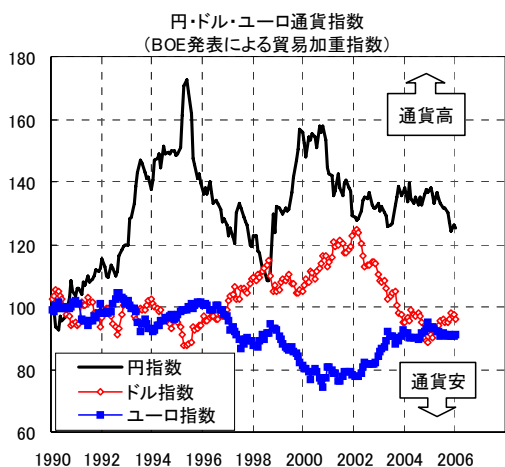
○ 業績(日本): 伸び率は鈍化だが増益維持



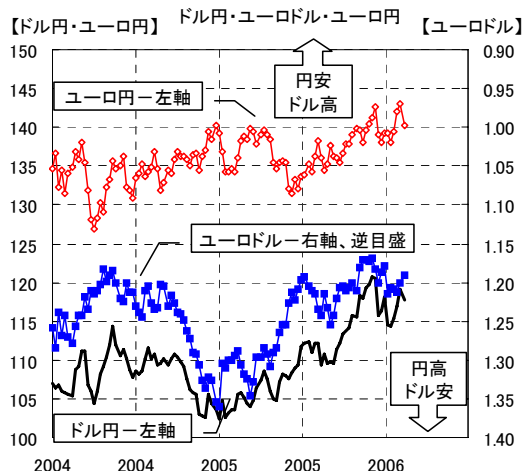
○ 業績(米国): 伸び率は鈍化だが増益維持



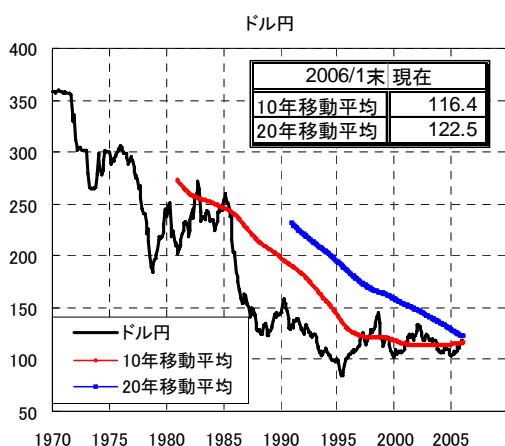
○ 3 極通貨(1990 年以後): 昨年後半は円安気味



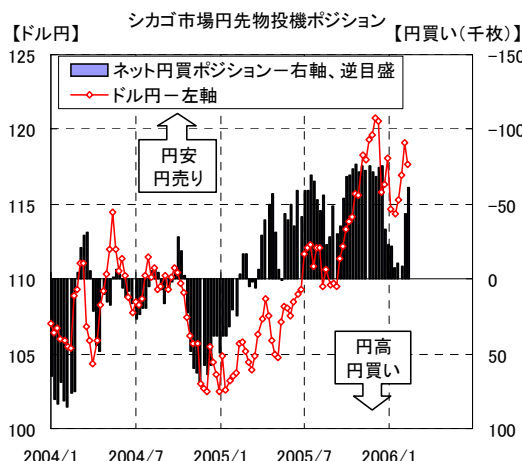
○ 3 極通貨(過去 2 年): 昨年はドル持ち直し



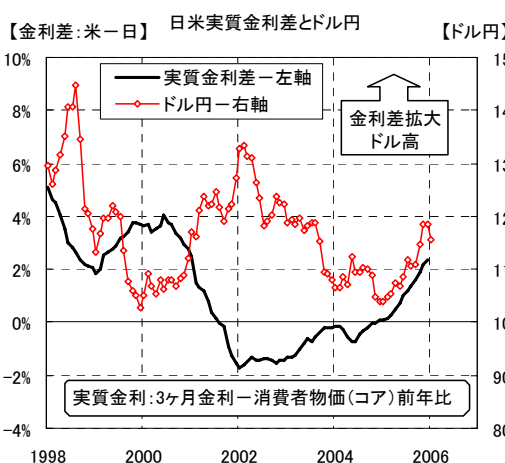
○ ドル円(1970 年以後): 円高トレンドと交錯



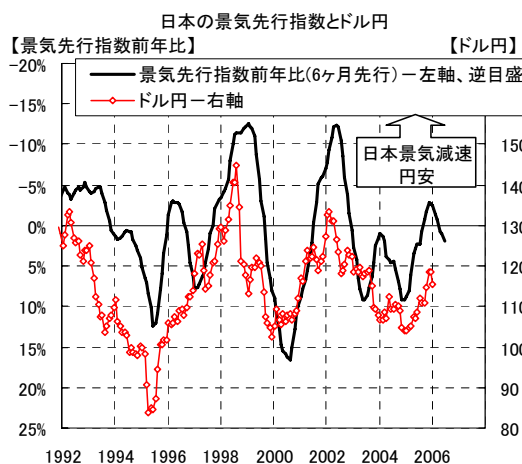
○ 投機ポジション: 再び円売りへ



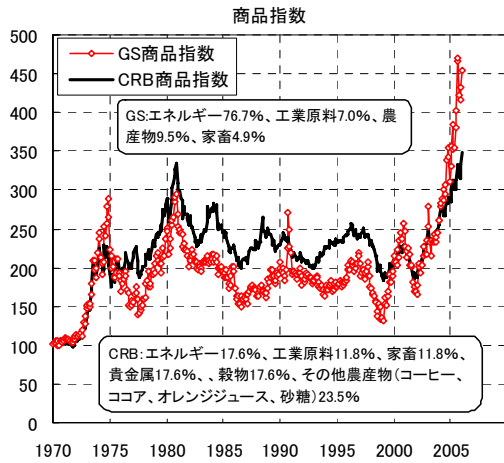
○ 金利差とドル円: 2004 年から連動



○ 国内景気とドル円: 連動性が比較的高い



○ 商品指数



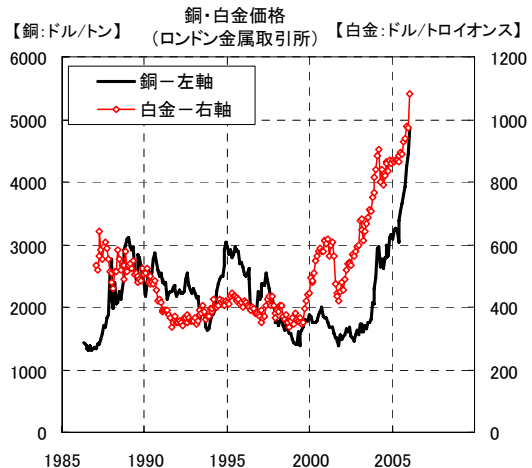
○ 原油価格



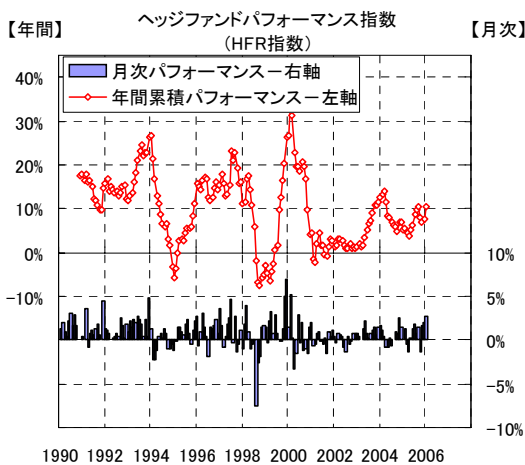
○ 金価格



○ 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

◇ 本資料は、当社が投資家への情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の有価証券の取引を推奨する目的、または特定の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。  
 ◇ ここに記載されているデータ、意見等は当社が公に入手可能な情報に基づき作成したものです。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か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。  
 ◇ 当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、投資家の当社に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。  
 ◇ 当レポートの著作権は三菱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）