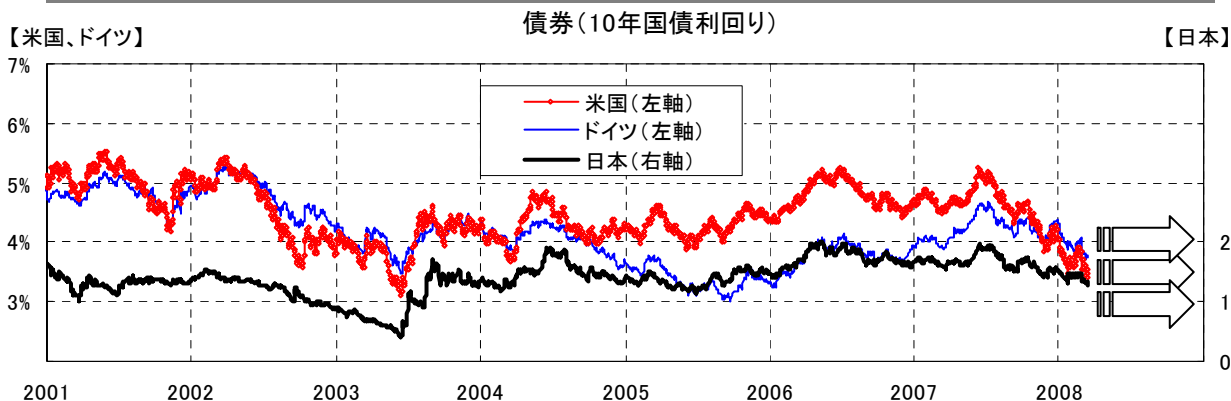


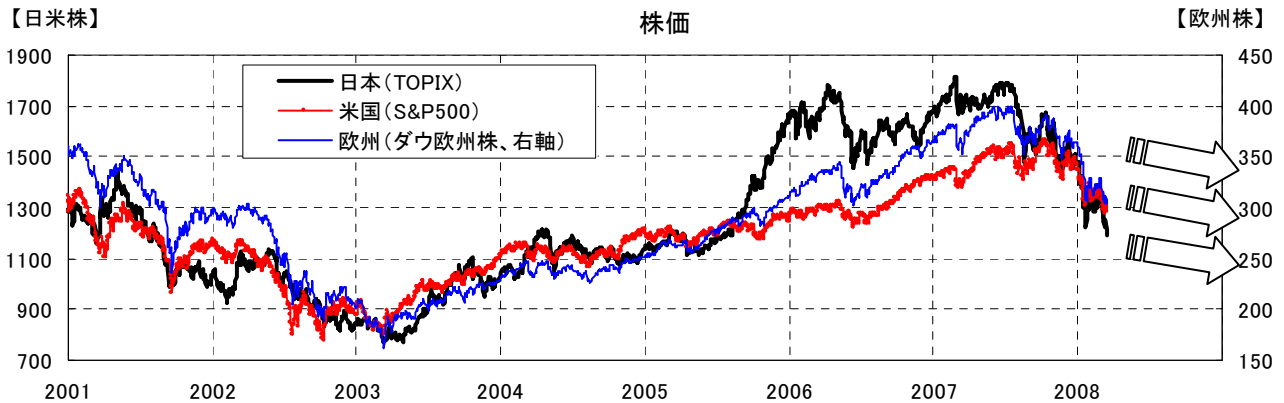
<世界経済の見通し>

- 国内経済: 外需主導で年前半減速、年後半持ち直しも力強さに欠ける展開。
 - ・米国需要鈍化から輸出伸び悩みで外需減速。アジア向けも対米需要減速で減速へ。
 - ・年後半は回復も、外需持ち直しや内需盛り上がりは緩慢で低調。
- 米国経済: 年前半ゼロ近辺成長。年半ばに減税効果で持ち直すも一巡後は伸び悩み。
 - ・年前半は金融不安、株安で個人消費中心に軟調。減税策が年半ばに景気押し上げ。
 - ・年末にかけ企業部門の債務調整等で需要悪化、成長は伸び悩み。
- 欧州経済: 前半は減速、年後半に持ち直すもその後は拡大ペース鈍化。
 - ・内外需の伸び悩みから景気減速、春先にECBは利下げ実施へ。
 - ・年半ば以降に外需回復から景気は持ち直すも、外需に加速感無く成長は緩慢。



<債券相場の見通し>

- 国内債券: 景気減速感継続で金利は低位安定、夏場にかけて一時的に上昇も持続力無し。
 - ・年前半の景気減速、政策金利据え置きで長期金利は低位安定。
 - ・年半ばに米景気持ち直しで金利上昇も、限定的でレンジ推移。
- 欧米債券: 米景気後退、利下げ継続で年前半低位推移、夏場に一旦上昇も限定的。
 - ・年前半は米国景気後退で利下げ継続、信用不安もあり長期金利は低位推移。
 - ・夏場にかけて景気回復を受け金利は一旦上昇も、その後の景気伸び悩みから低下。



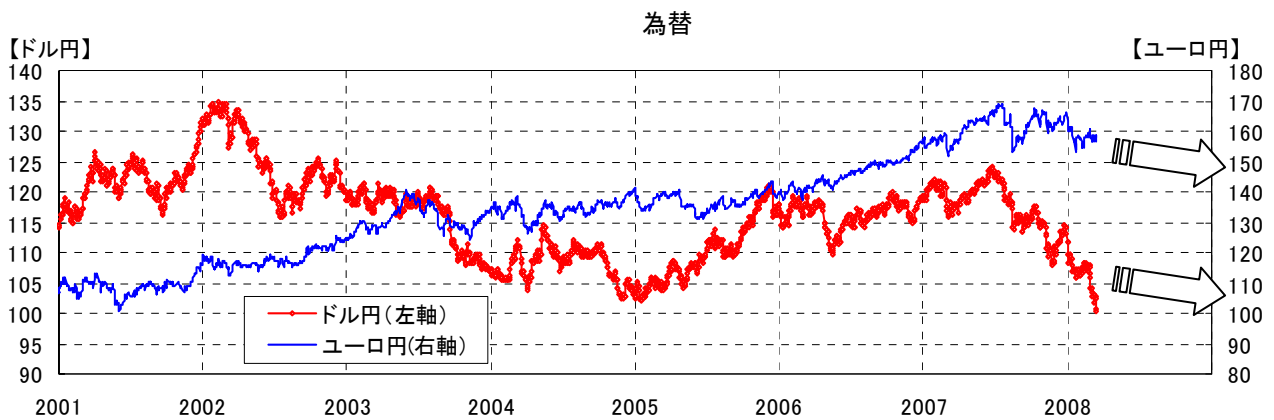
＜株式相場の見通し＞

○国内株式：前半米金融不安から不安定な展開。半ばの景気持ち直しも上値重い展開。

- ・前半は米国信用市場の混乱が重石に。年半ばに景気持ち直し期待で下値切上げ。
- ・年後半は世界景気伸び悩みと、米信用懸念燻り上値の重い展開。

○欧米株式：前半米金融問題燻り不安定な展開。夏場の持ち直しも上値も重い展開。

- ・信用問題の波及がサブプライムから他の証券化市場に波及し前半不安定な展開。
- ・年半ばの減税効果による一時的な景気回復で持ち直しも、上値の重い展開。



＜為替相場の見通し＞

○ドル円：米大幅利下げ、信用不安でドル不安継続、景気持ち直しでドル反発も一時的。

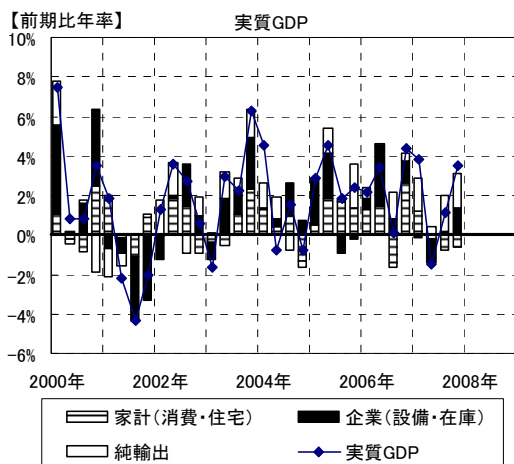
- ・目先は大幅利下げ、信用問題懸念でドル安地合。年中盤、景気持ち直しでドル反発。
- ・年後半は減税効果一巡で米景気後退懸念燻り、ドル軟調推移。

○ユーロ円：前半にECB利下げ織り込みで金利差縮小ユーロ安。その後は方向感無し。

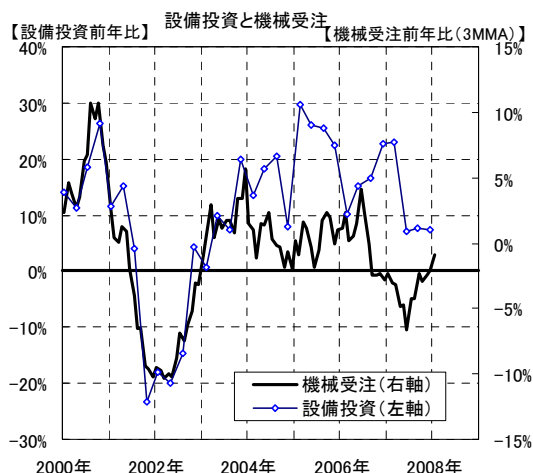
- ・前半はECB利下げによる金利差縮小で緩やかなユーロ安傾向。
- ・年後半は日欧とも緩やかな成長となる中、金利差に方向感無くもみあい推移。

☆ Monthly Economics は、3月14日発表までのデータを元に作成しています

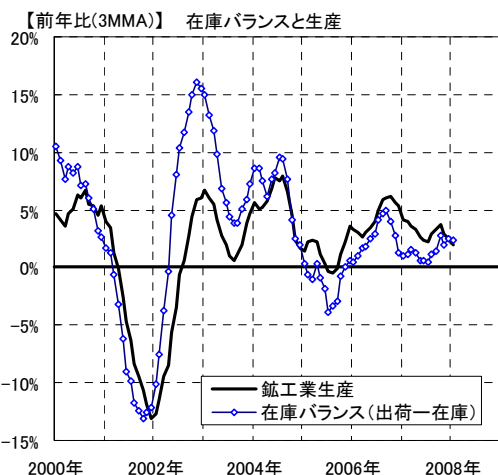
○全体:4Q好調



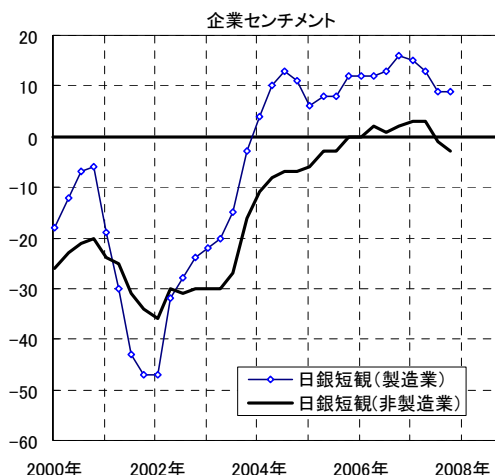
○設備投資:機械受注持ち直し、設備投資堅調



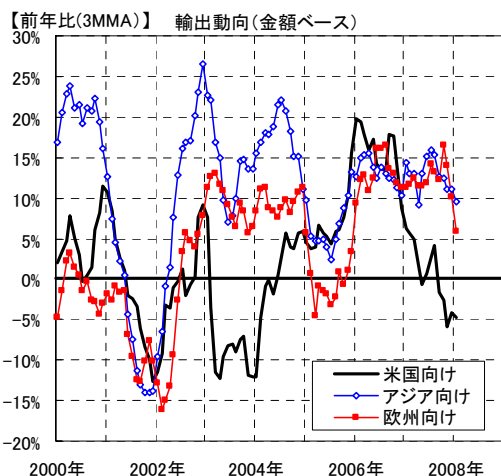
○生産:生産、在庫バランスとも上昇一服



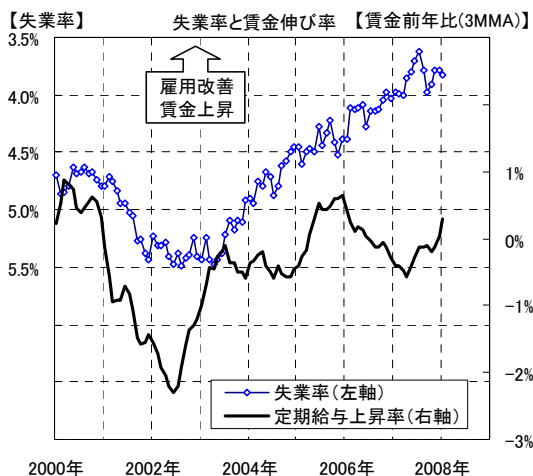
○生産:非製造業センチメント悪化



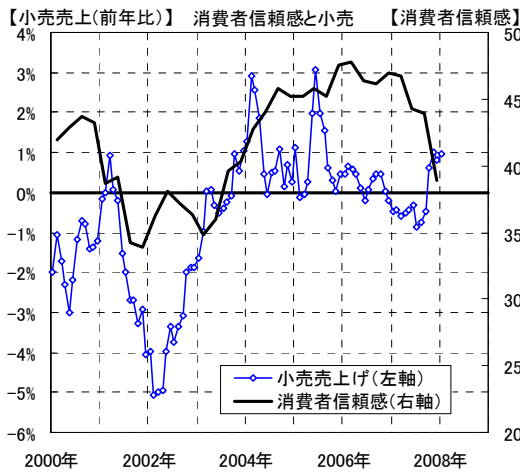
○輸出:米国低調、欧州大幅減



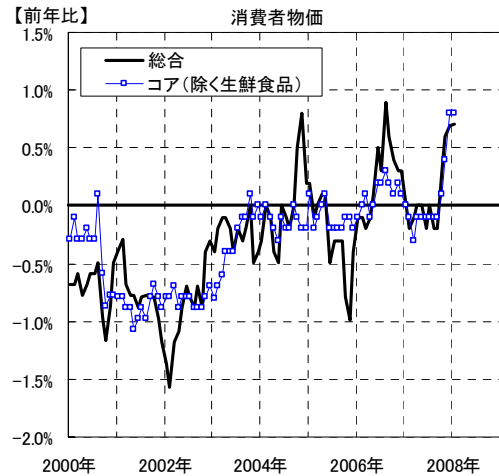
○雇用:失業率横這い、賃金上昇



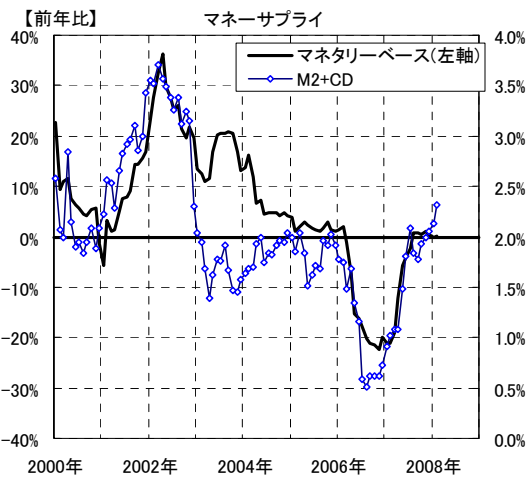
○消費：センチメント悪化も小売好調維持



○物価：コア、総合ともプラス幅拡大



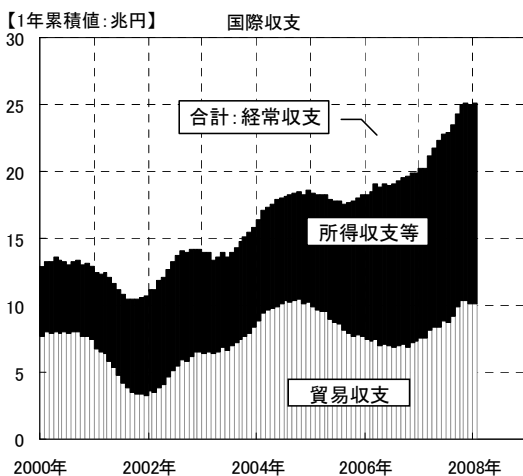
○金融：マネー拡大傾向



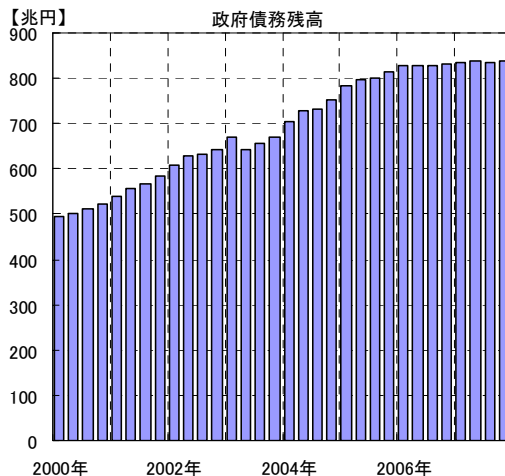
○金融：銀行貸出伸び継続



○国際収支：経常黒字は高水準

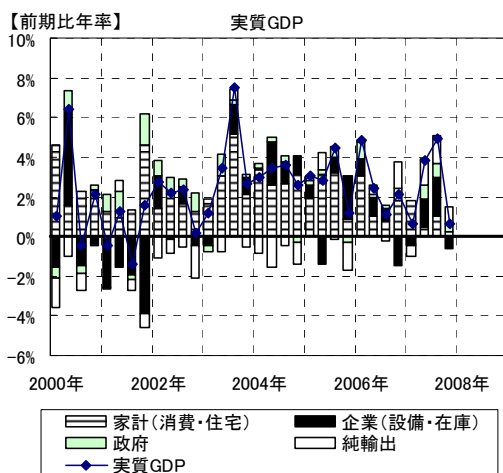


○財政：財政赤字横ばい

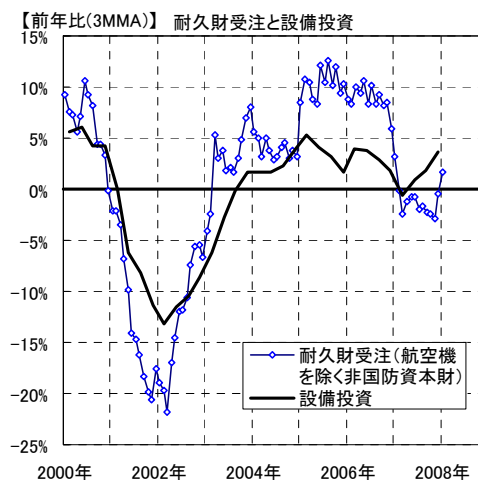


出所: Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

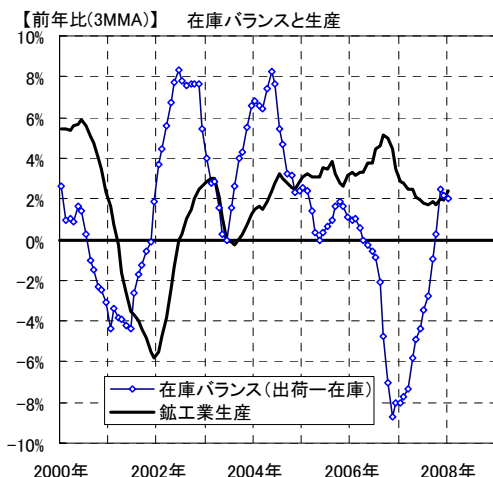
○ **全体: 4Q低調**



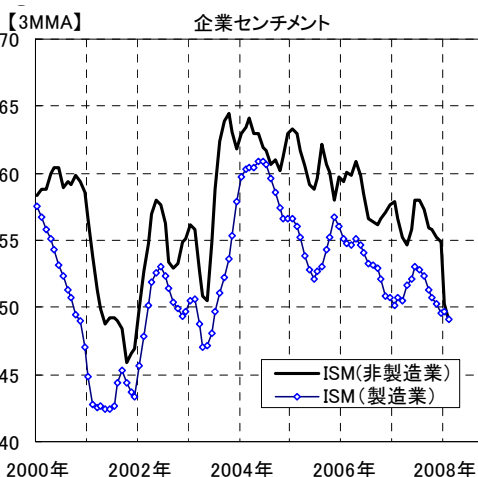
○ **設備投資: 耐久財受注反発**



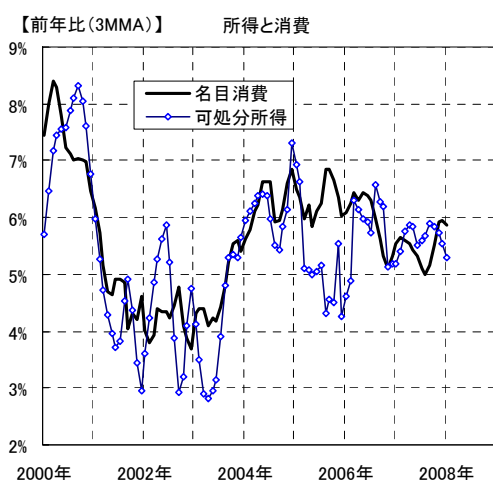
○ **生産: 在庫循環は持ち直し継続**



○ **生産: センチメント悪化継続**



○ **個人消費: 所得減少、消費低迷**

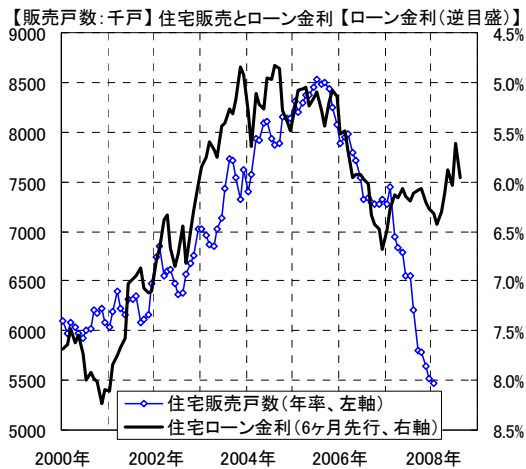


○ **雇用: 失業率は改善も、賃金は低下継続**

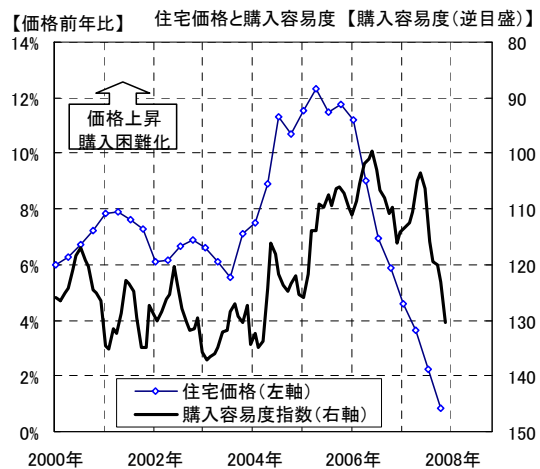


出所: Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

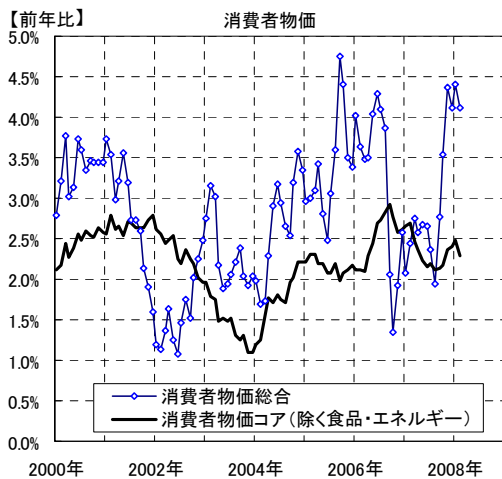
○住宅:販売低迷、金利低下効果出ず



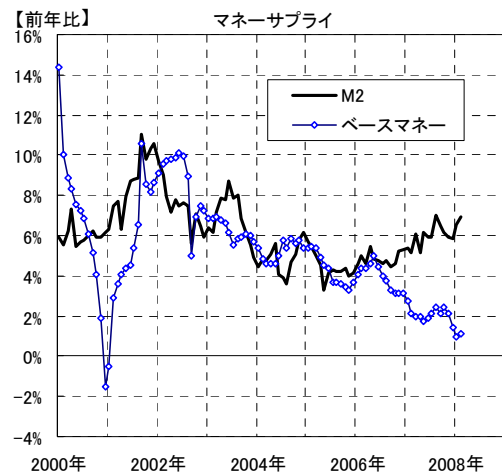
○住宅:価格低下も需要創出効果は限定的



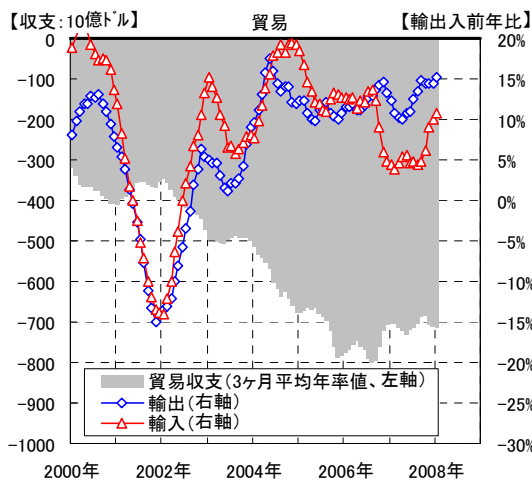
○物価:総合物価高止まり、コア物価一服



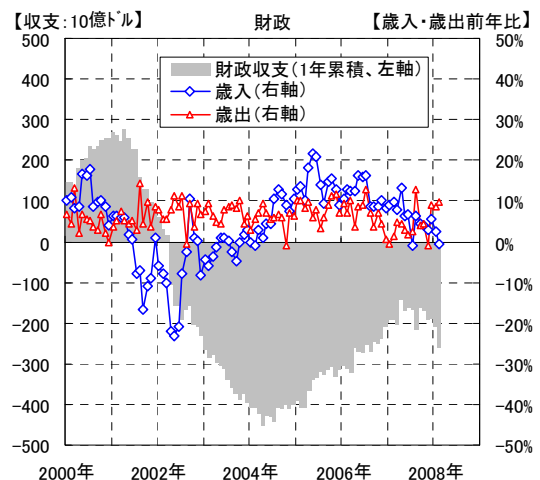
○金融:マネーは再拡大



○貿易:輸出入伸び縮小で貿易赤字横這い

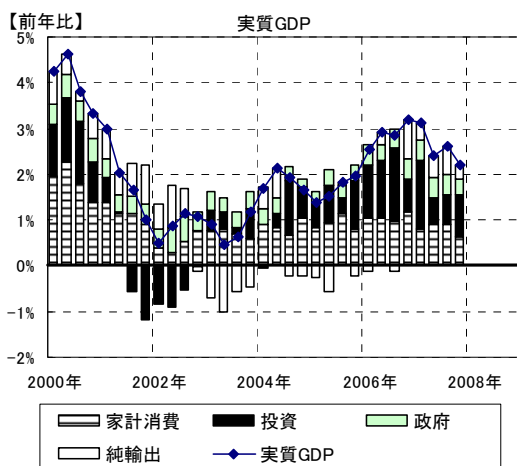


○財政:財政赤字は歳入急減で拡大

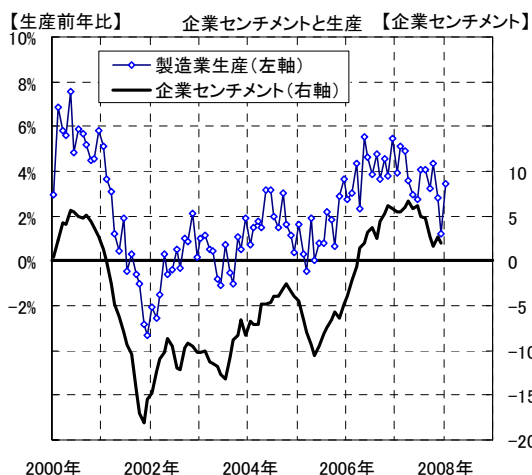


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

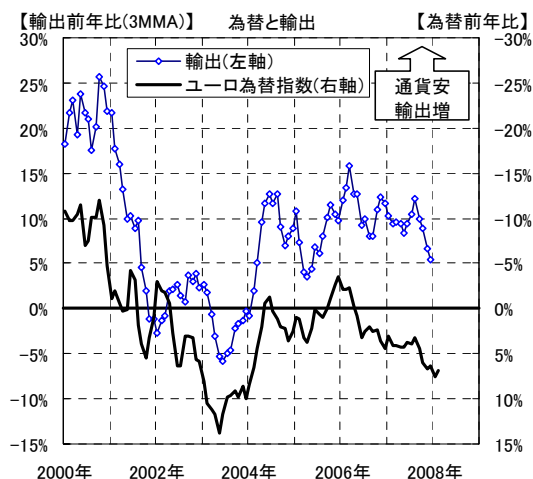
○ 全体: 4Qは減速



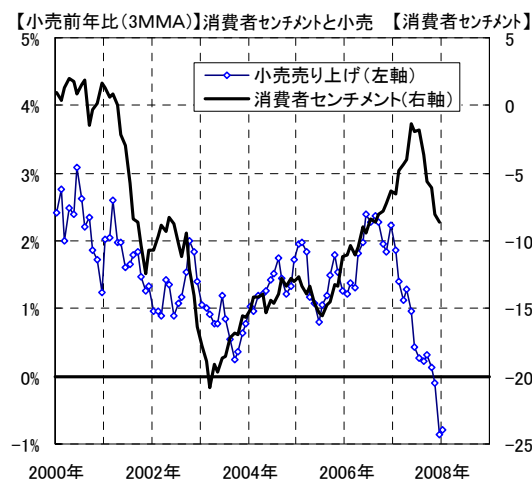
○ 生産: センチメント横這い、生産拡大



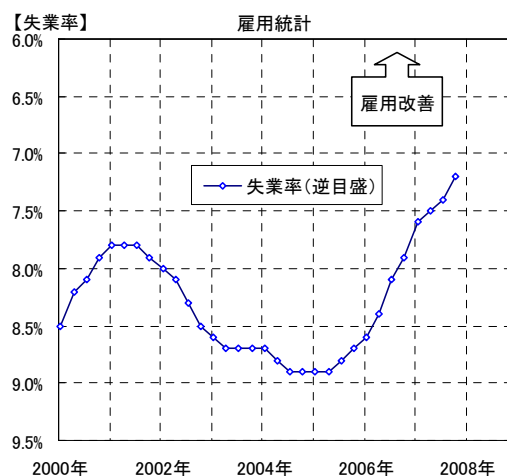
○ 輸出: ユーロ高で輸出減速継続



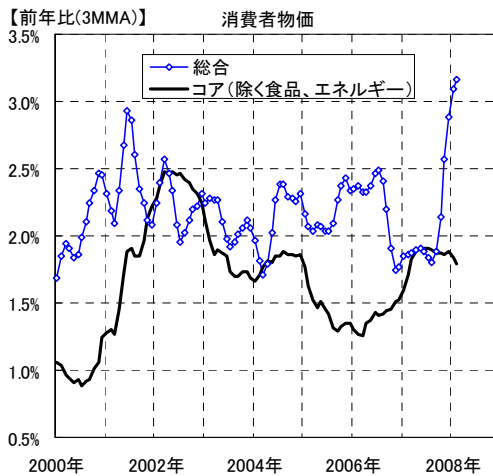
○ 消費: センチメント悪化、小売低迷一服



○ 雇用: 改善継続

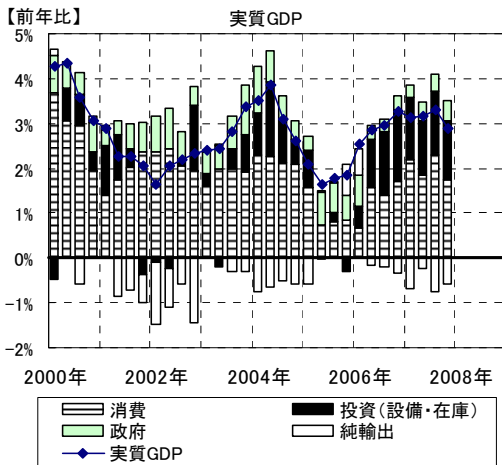


○ 物価: 総合物価大幅上昇

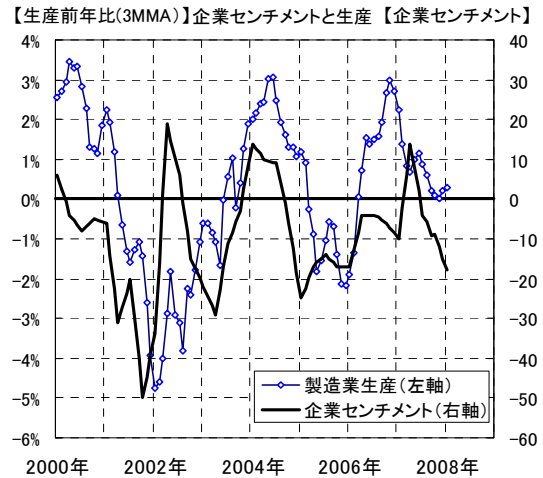


出所: Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

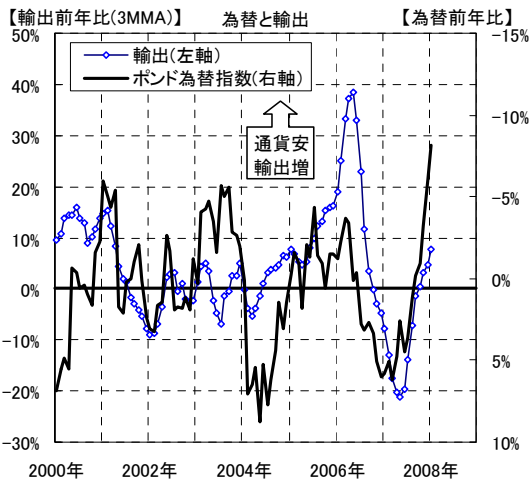
○ 全体: 4Qは減速



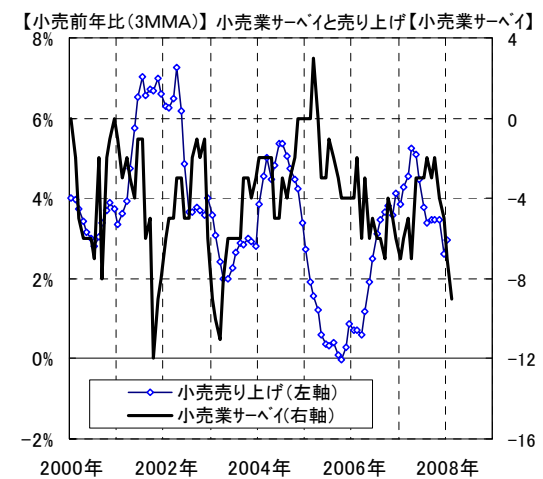
○ 生産: センチメント悪化ながら生産堅調



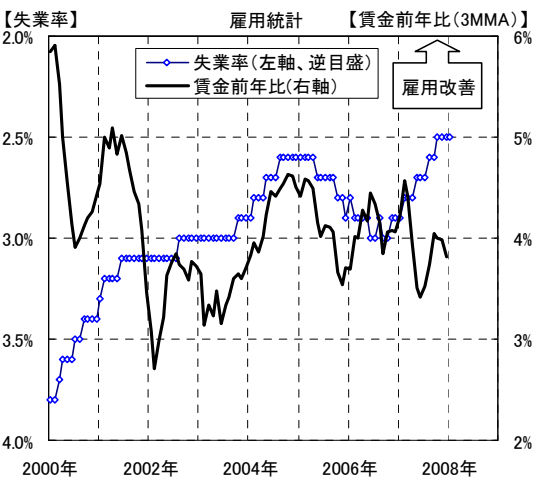
○ 輸出: ポンド大幅下落、輸出回復



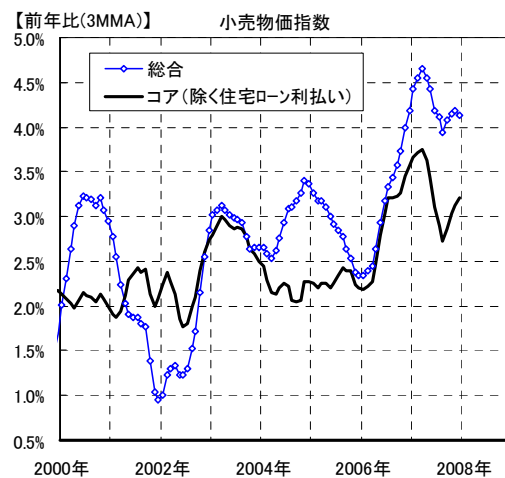
○ 消費: 売上、センチメントともに悪化



○ 雇用: 低失業率持続も賃金小幅低下

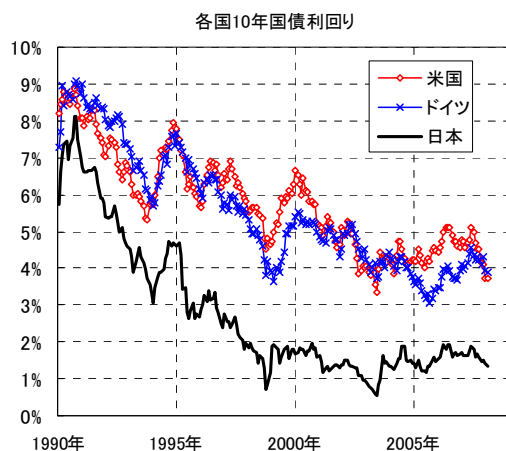


○ 物価: 全体的に上昇基調へ

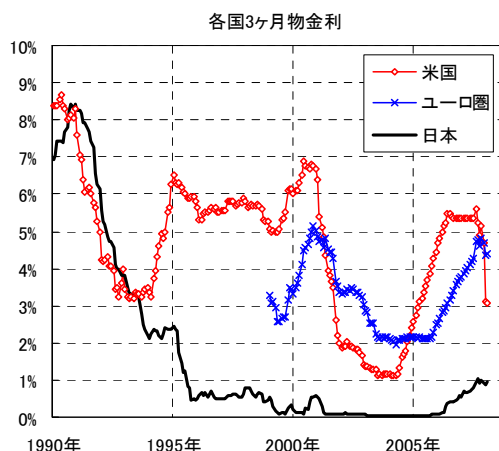


出所: Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

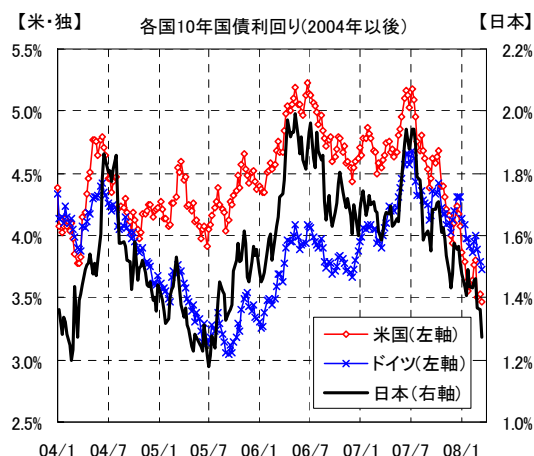
○長期金利:再び低下傾向へ



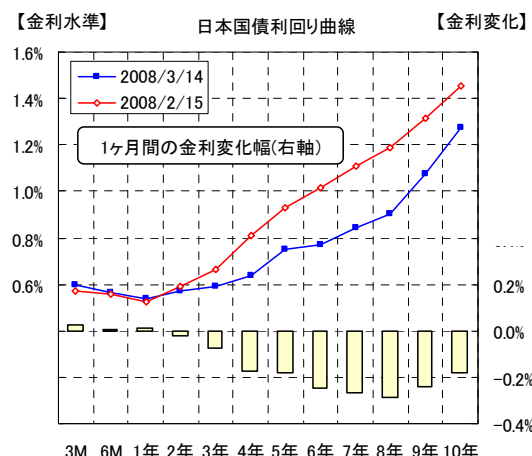
○短期金利:米信用問題再拡大で大幅低下



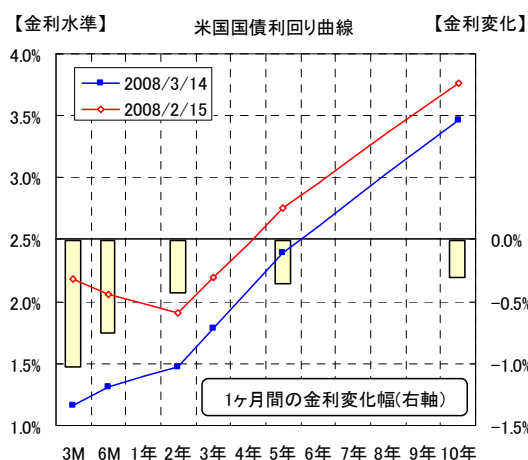
○長期金利(過去2年):低下継続



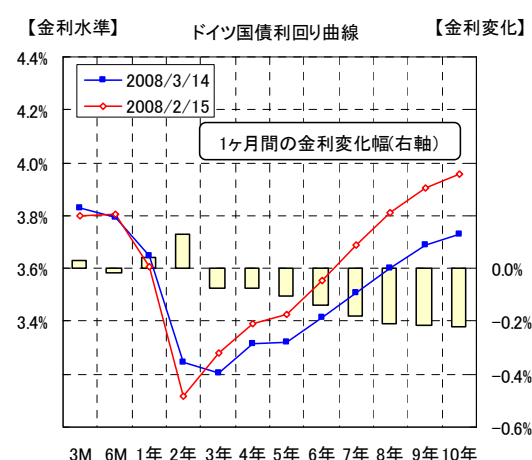
○イールドカーブ(日本):長期セクター低下



○イールドカーブ(米国):短期中心に急低下

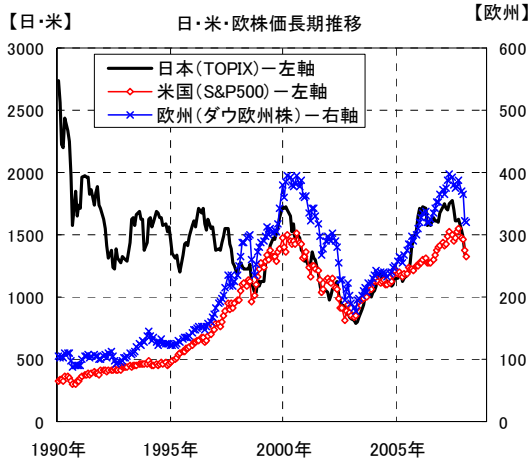


○イールドカーブ(ドイツ):長期中心に低下

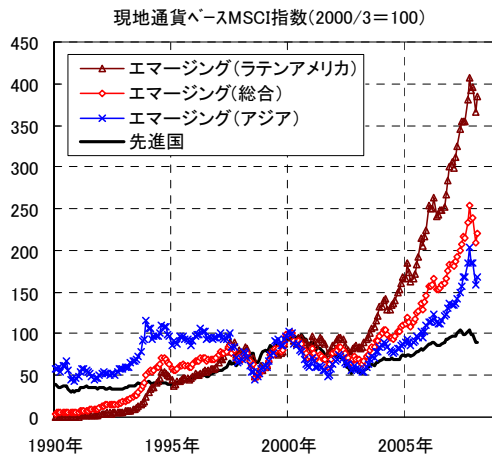


出所: Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

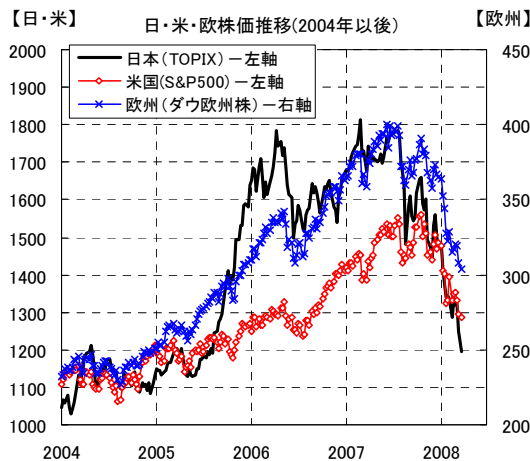
○ 3 極株価(長期):03 年以降の上昇相場に陰り



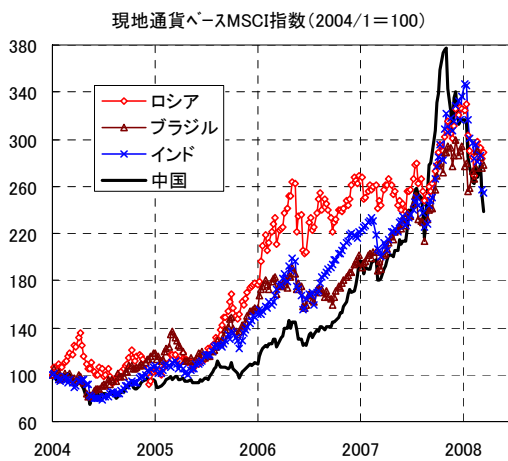
○ エマージング株価(長期): 上昇傾向一服



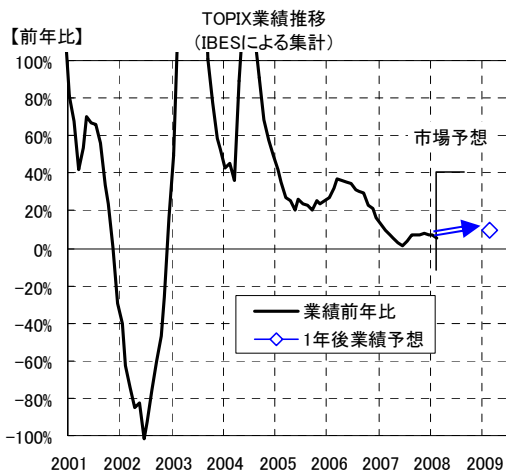
○ 3 極株価(過去 2 年): 大幅下落



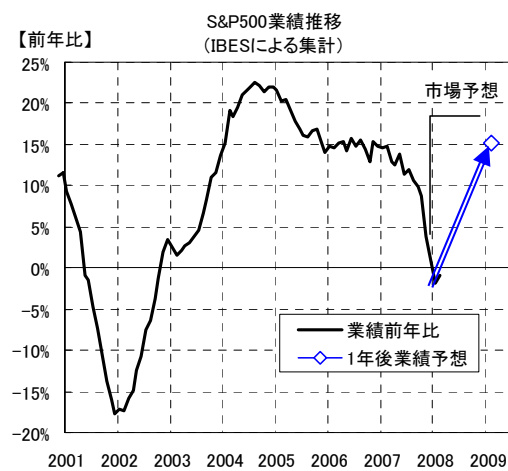
○ BRICs 株価(過去 2 年): 先進国同様に調整



○ 業績(日本): 増益縮小

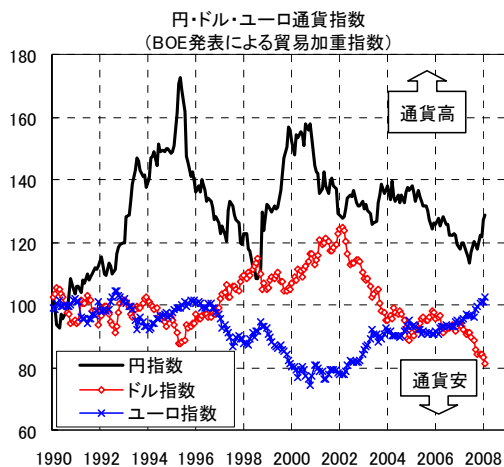


○ 業績(米国): 大幅増益見込み

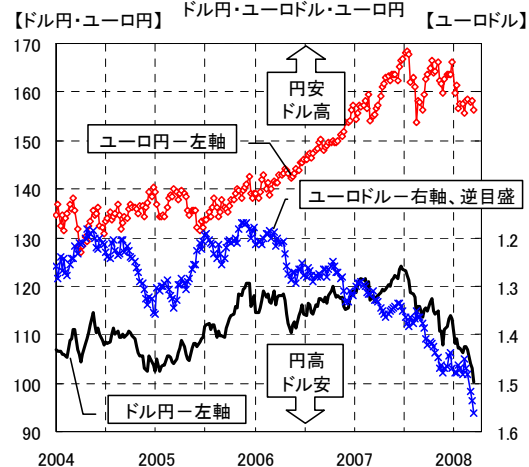


出所: Datastream、Bloomberg より三菱 UFJ 信託銀行作成

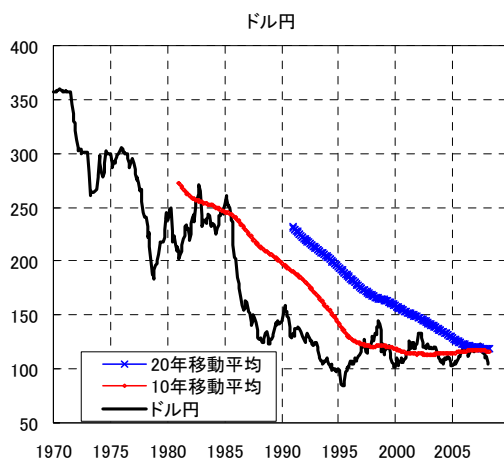
○ 3 極通貨(1990 年以後):ドルは安値圏



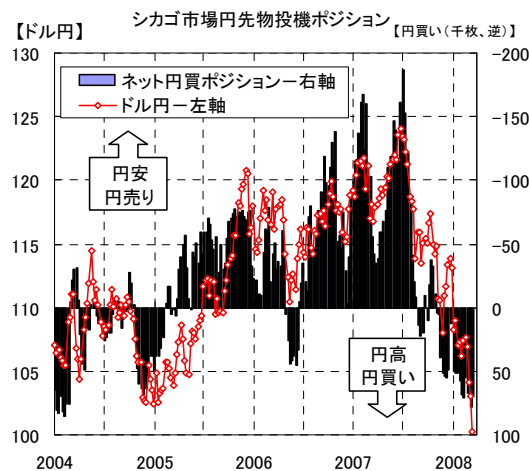
○ 3 極通貨(過去 2 年):ドル安加速



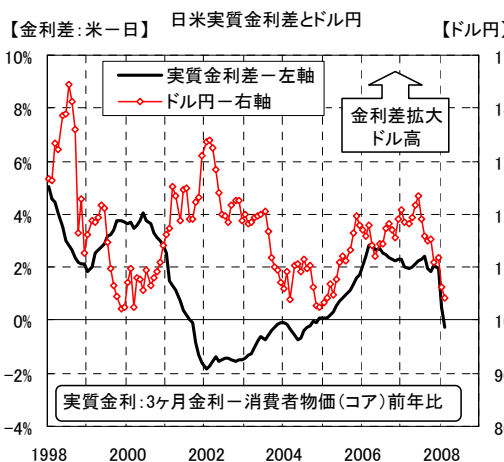
○ ドル円(1970 年以後):円高トレンドと交錯



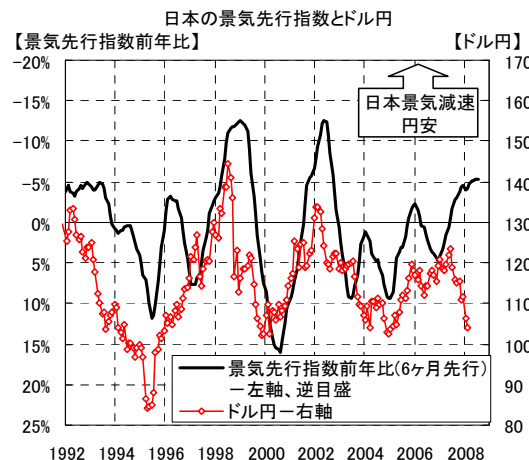
○ 投機ポジション:円買いポジション急拡大



○ 金利差とドル円:実質金利差と低相関

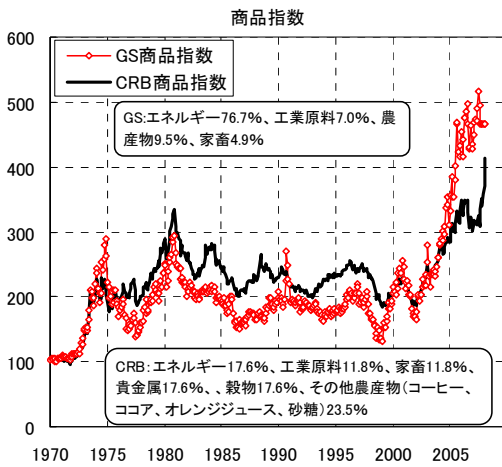


○ 国内景気とドル円:景気減速下で円高



出所:Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

○ 商品指数



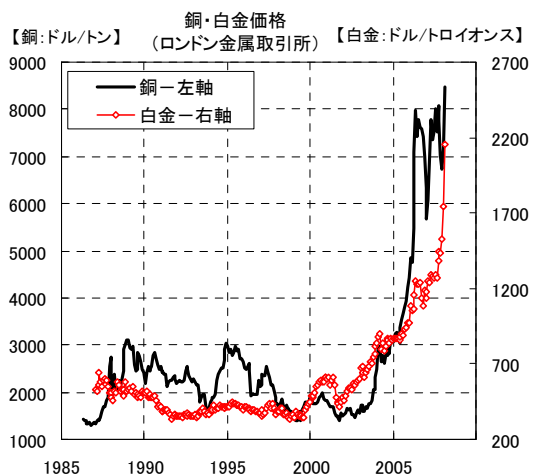
○ 原油価格



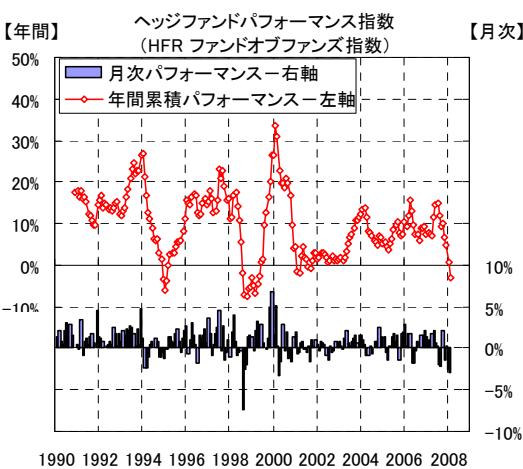
○ 金価格



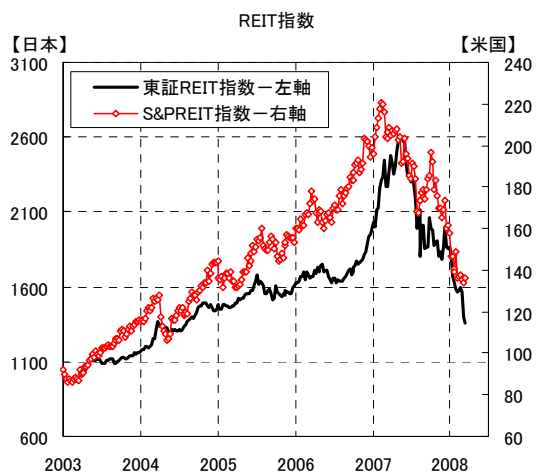
○ 銅・白金先物



○ 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）