

### <世界経済の見通し>

○国内経済: 外需主導で減速。年度半ばに持ち直すも回復は限定的。

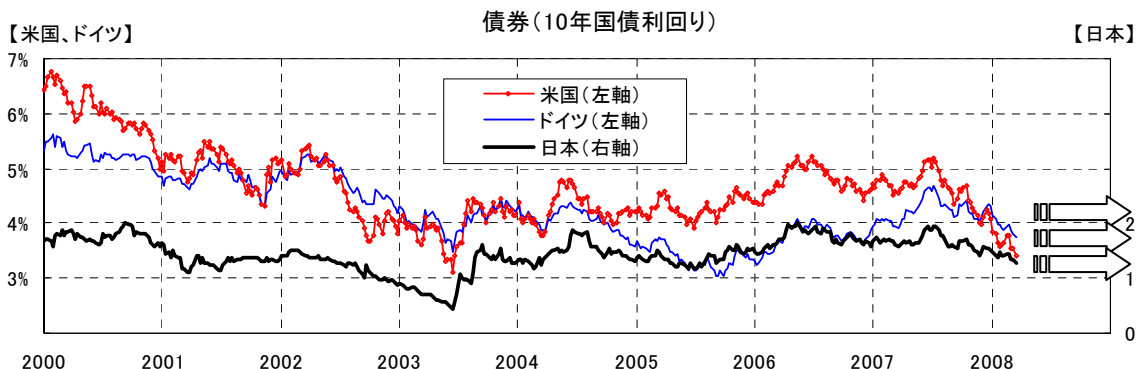
- ・米国需要鈍化から輸出が伸び悩むも、エマージング経済の需要を背景に腰折れ回避。
- ・年度半ばに回復も、内需・外需の持ち直し緩慢で日銀は当面金利据え置き。

○米国経済: 年度序盤はマイナス成長。年度半ばに減税効果で回復も持続力なし。

- ・年度序盤は住宅部門の調整等から景気減速。減税策が年度半ばに景気押し上げ。
- ・年末にかけ家計部門の債務調整等を背景に消費は下押しされ成長は伸び悩み。

○欧州経済: 年度序盤は減速、年度半ばに一時的に浮揚も成長は緩慢。

- ・内外需の伸び悩みから景気減速、年後半にE C Bは利下げ実施へ。
- ・年度半ばに外需回復、金融緩和から景気は持ち直すも外需に加速感無く成長は緩慢。



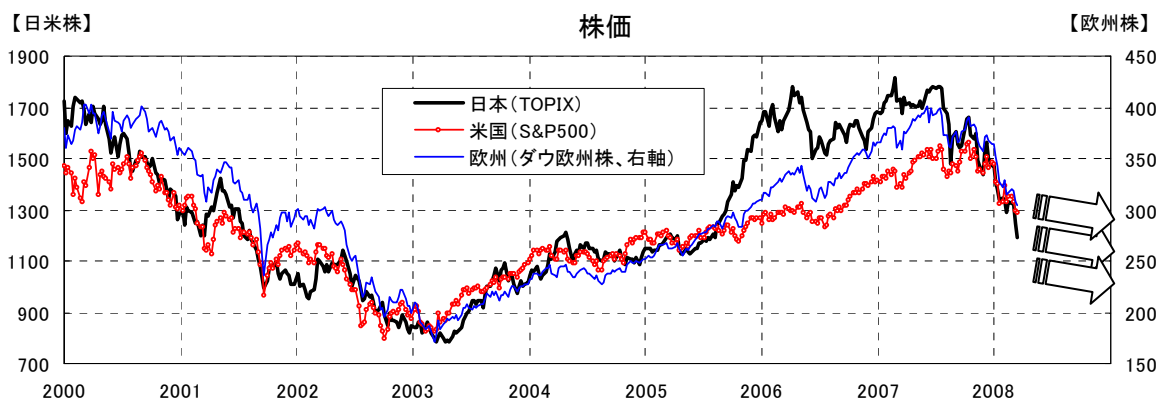
### <債券相場の見通し>

○国内債券: 景気減速感継続で低位安定、年度半ばに上昇も持続力無し。

- ・年度序盤の景気減速、政策金利据え置きで長期金利は低位安定。
- ・年度半ばに米景気持ち直しで金利上昇も、持続性乏しく低下基調へ。

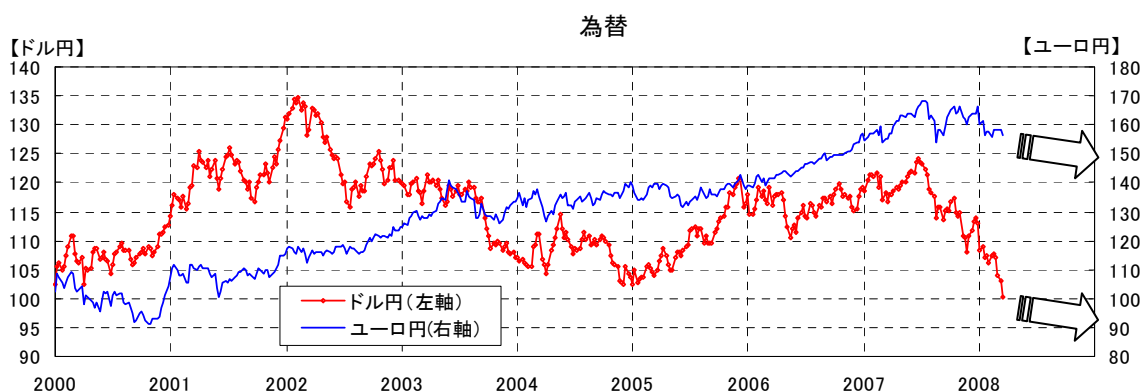
○欧米債券: 米景気後退、利下げ継続で低位推移、年度半ばに一旦上昇も持続せず。

- ・年度序盤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。
- ・年度半ばにかけ景気回復を受け金利は一旦上昇も、その後は景気伸び悩みから低下。



＜株式相場の見通し＞

- 国内株式: 米国金融不安から不安定な展開。年度半ばに上昇も伸び悩む展開。
  - ・ 年度序盤は米国信用市場の混乱が重石に。年度半ばに景気持ち直し期待から上昇。
  - ・ 年度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: 米国金融問題燻り不安定な展開。年度半ばの上昇後上値の重い展開。
  - ・ 信用問題がサブプライムから他の証券化市場に波及し年度序盤は不安定な展開。
  - ・ 年度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。

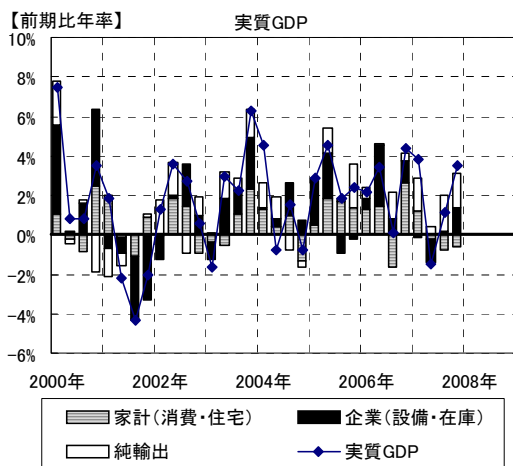


＜為替相場の見通し＞

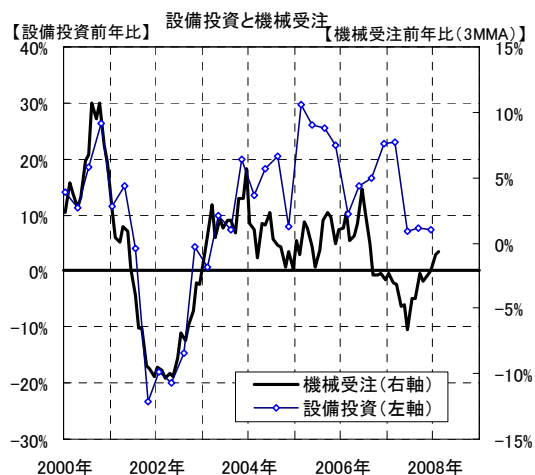
- ドル円: 米利下げ、信用不安でドル安継続、景気持ち直しでドル反発も一時的。
  - ・ 米国利下げ継続、信用問題懸念でドル安地合。年度中盤、景気持ち直しでドル反発。
  - ・ 年度後半は減税効果一巡で米景気後退懸念燻り、ドル軟調推移。
- ユーロ円: 年度序盤は年後半のECB利下げを織り込みユーロ安。その後は方向感無し。
  - ・ 年度序盤は年後半のECB利下げを織り込み緩やかなユーロ安傾向。
  - ・ 年後半は日欧とも緩慢な成長となる中、金利差に方向感無くもみあい推移。

☆ Monthly Economics は、4月17日発表までのデータを元に作成しています

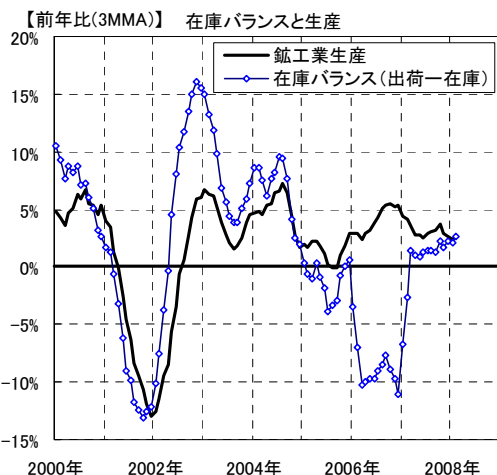
○全体:4Q好調



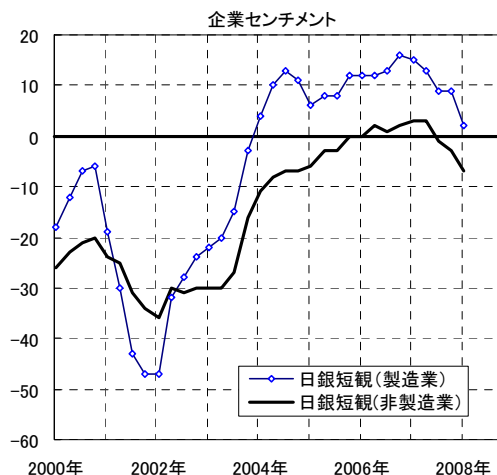
○設備投資:機械受注持ち直し、設備投資堅調



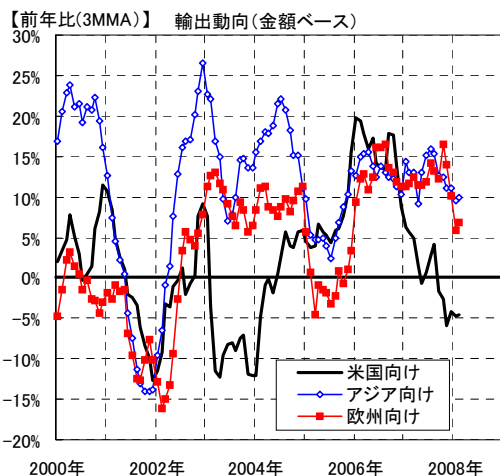
○生産:生産上昇一服



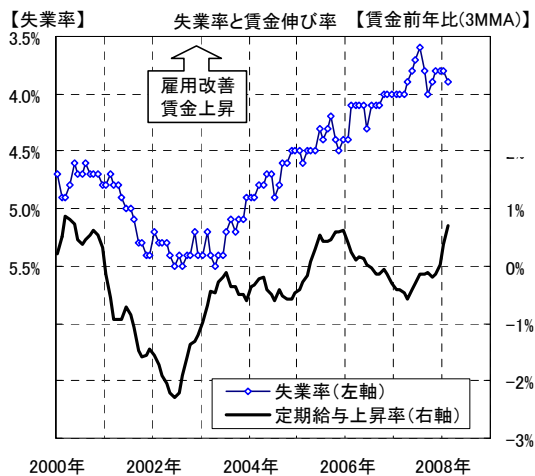
○生産:製造業、非製造業ともセンチメント悪化



○輸出:米国低調

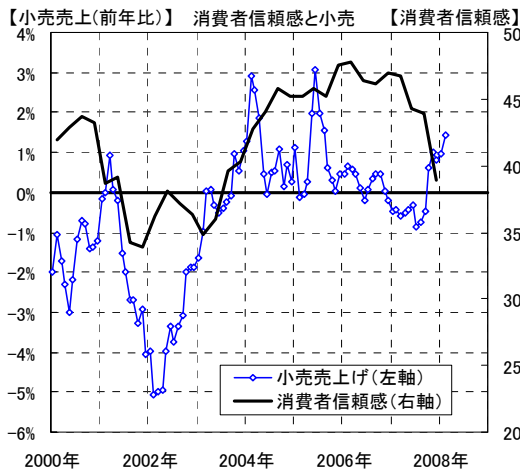


○雇用:失業率横這い、賃金上昇

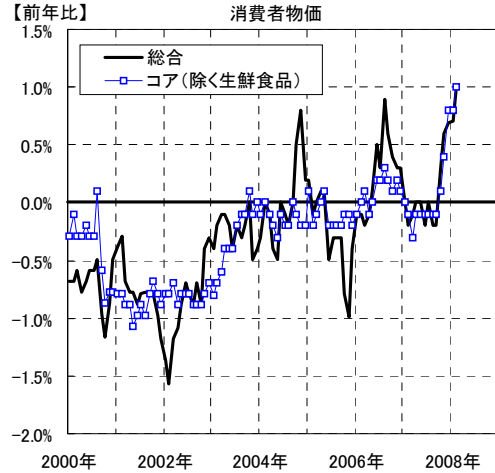


出所:Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

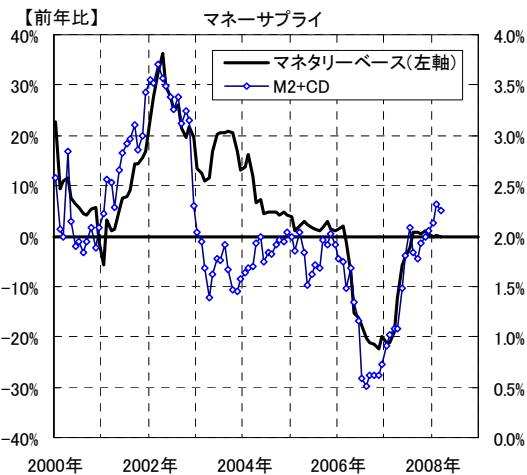
○消費：センチメント悪化も小売好調維持



○物価：コア、総合ともプラス幅拡大



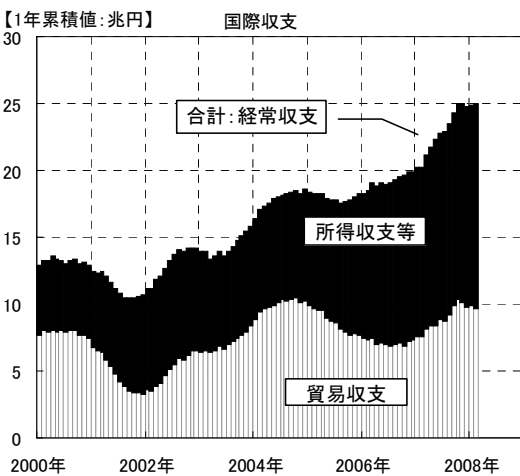
○金融：マネー拡大傾向



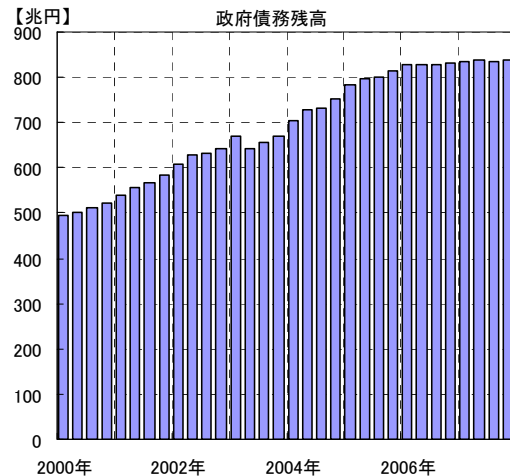
○金融：銀行貸出伸び継続



○国際収支：経常黒字は高水準

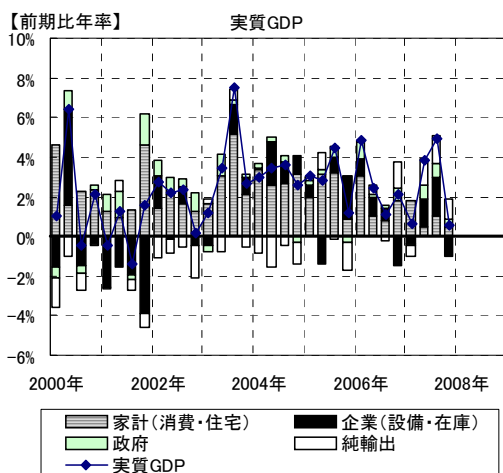


○財政：財政赤字横ばい

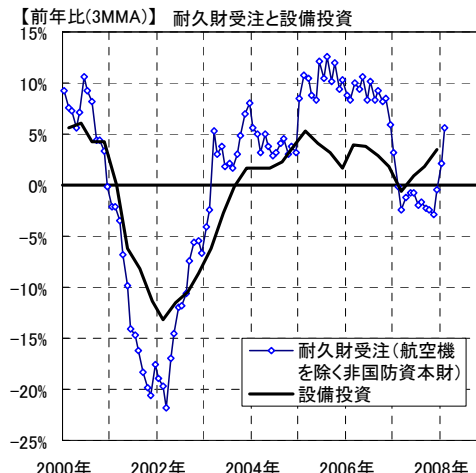


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

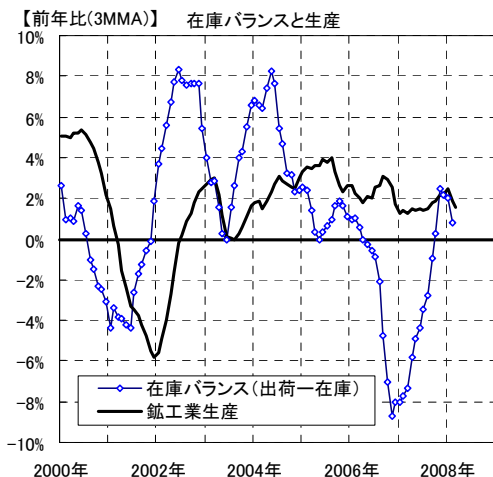
○ **全体: 4Q低調**



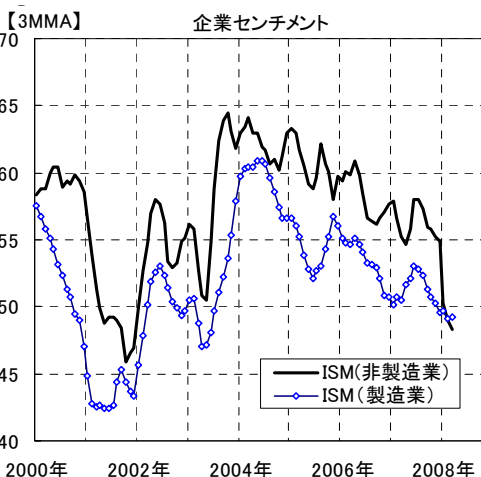
○ **設備投資: 耐久財受注反発**



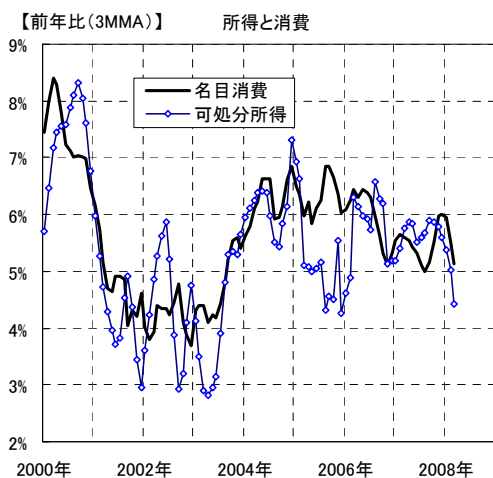
○ **生産: 生産、在庫バランスとも上昇一服**



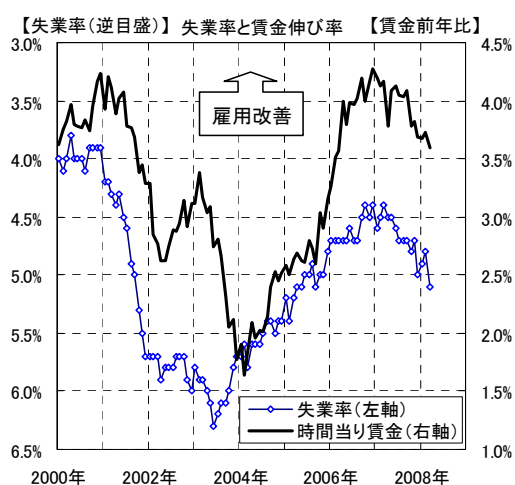
○ **生産: センチメント悪化継続**



○ **個人消費: 所得減少、消費低迷**

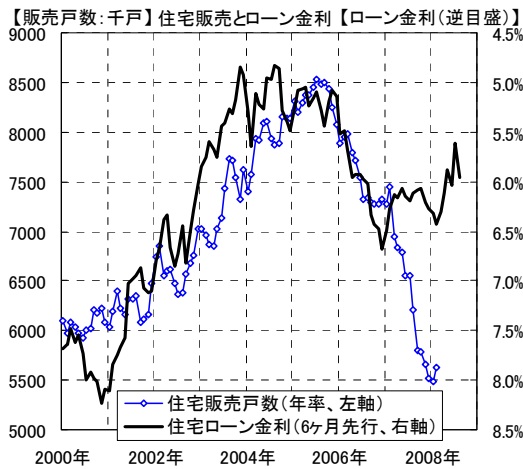


○ **雇用: 失業率悪化、賃金は低下継続**

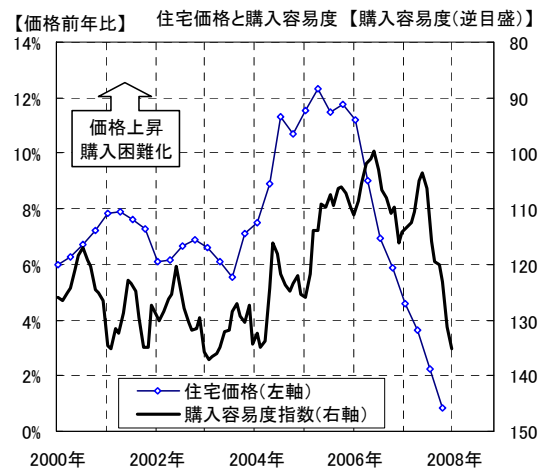


出所: Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

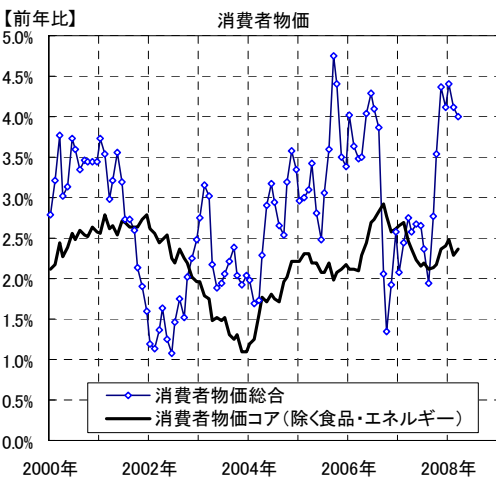
○住宅:販売低迷、金利低下効果出ず



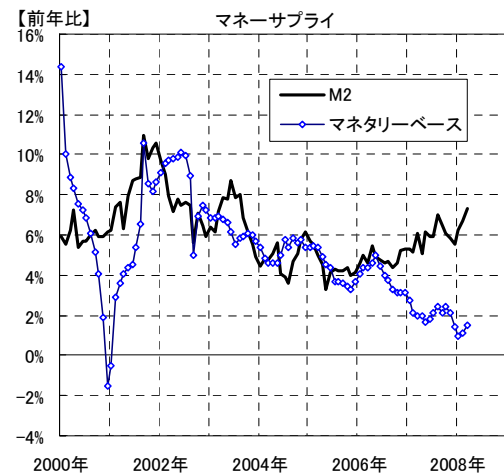
○住宅:価格低下も需要創出効果は限定的



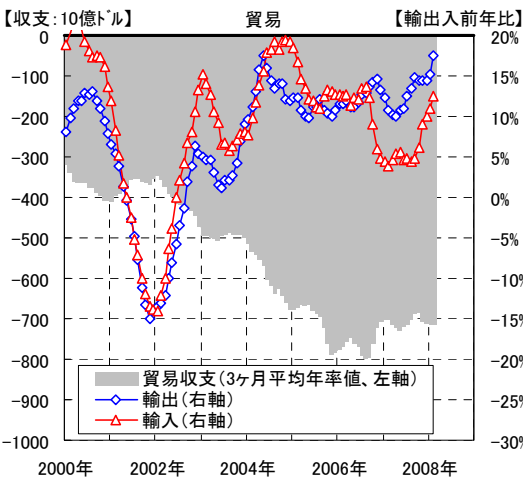
○物価:総合物価高止まり、コア物価横ばい



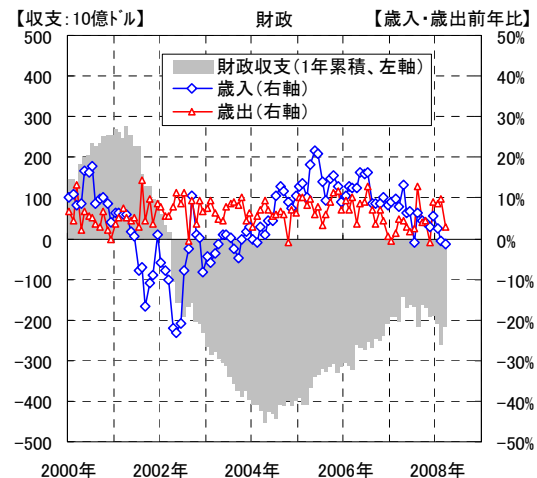
○金融:マネーは再拡大



○貿易:輸出入とも増加で貿易赤字横這い

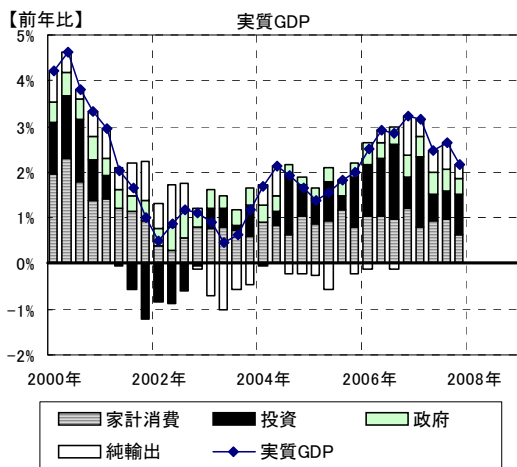


○財政:歳出縮小で財政赤字拡大一服

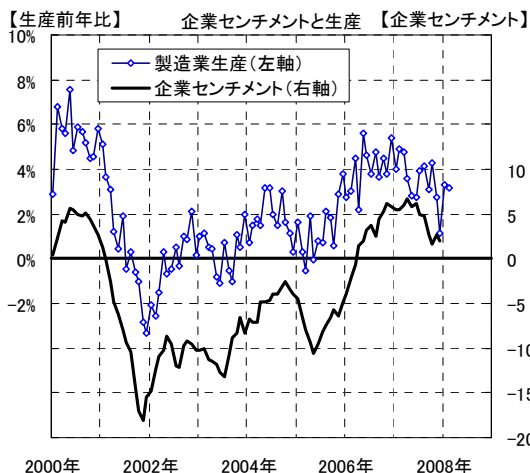


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

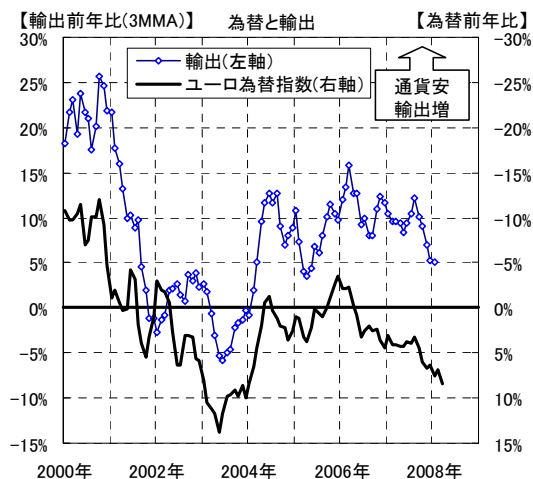
## ○ 全体: 4Qは減速



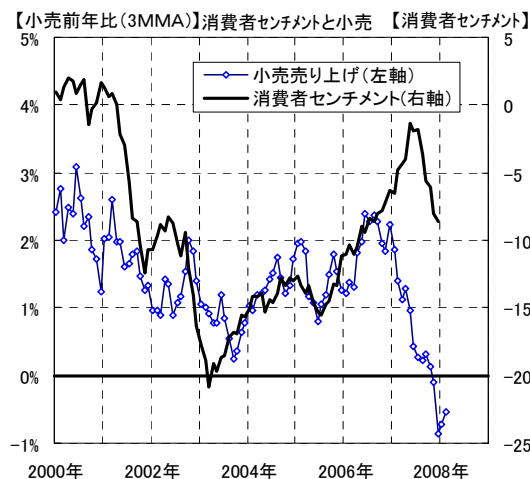
## ○ 生産: センチメント、生産とも横這い



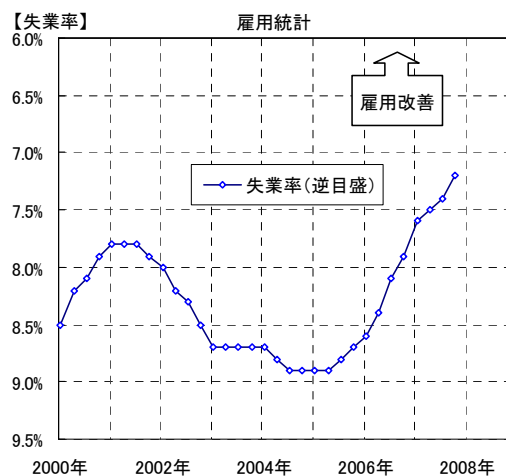
## ○ 輸出: ユーロ高で輸出減速継続



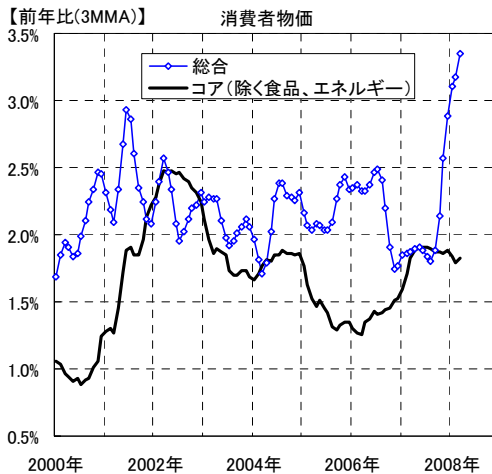
## ○ 消費: センチメント悪化、小売低迷一服



## ○ 雇用: 改善継続

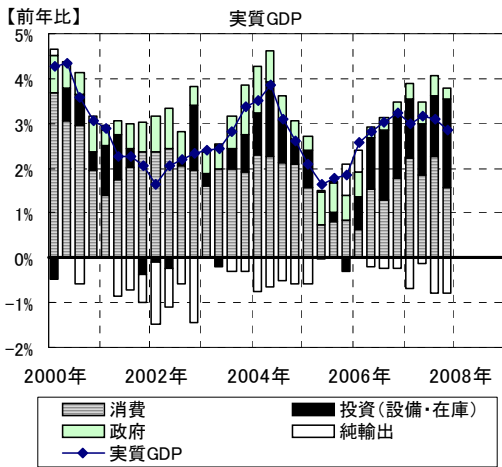


## ○ 物価: 総合物価大幅上昇

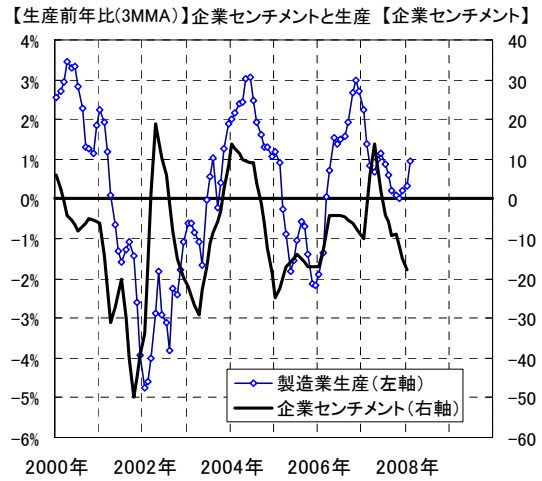


出所: Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

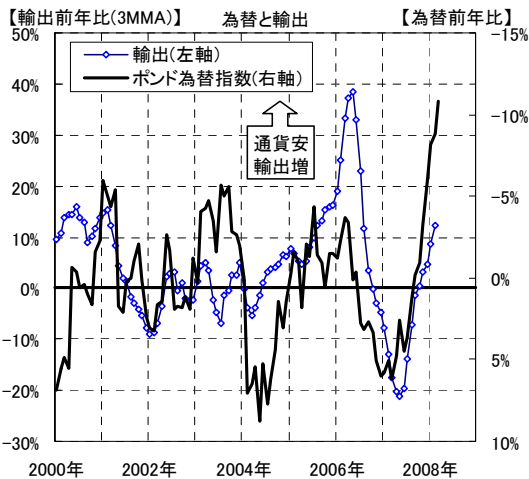
○ **全体: 4Qは減速**



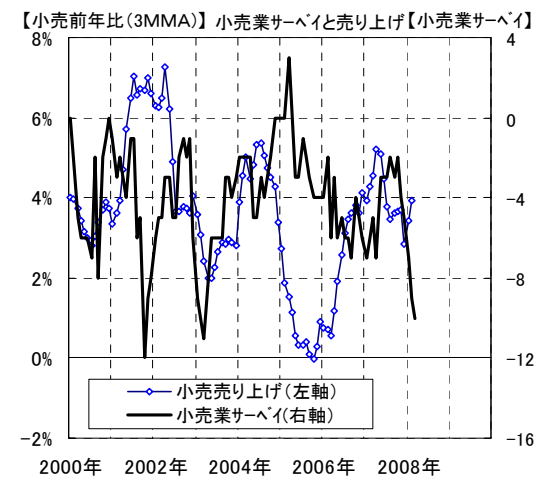
○ **生産: センチメント悪化ながら生産堅調**



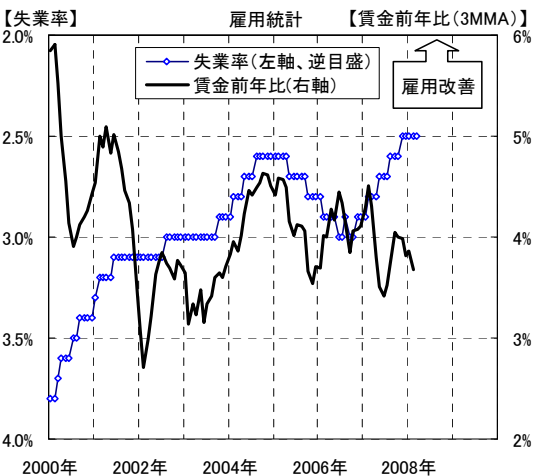
○ **輸出: ポンド大幅下落、輸出回復**



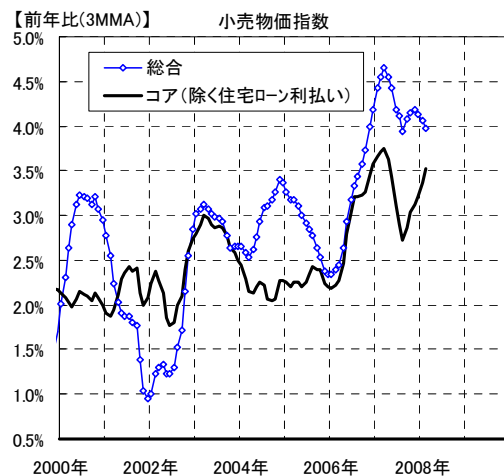
○ **消費: センチメント悪化も売上反発**



○ **雇用: 低失業率持続も賃金小幅低下**



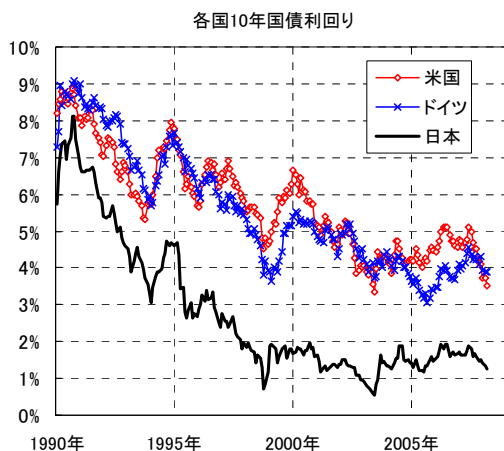
○ **物価: コア物価上昇継続**



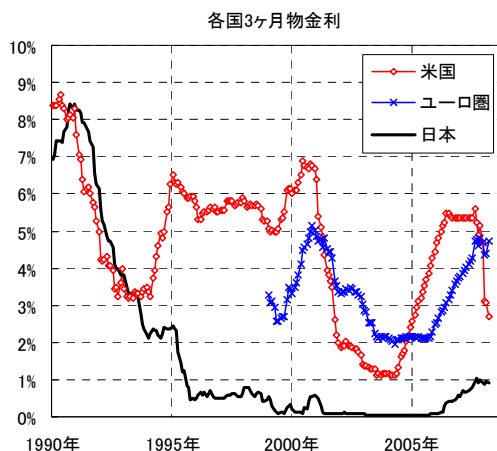
出所: Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成



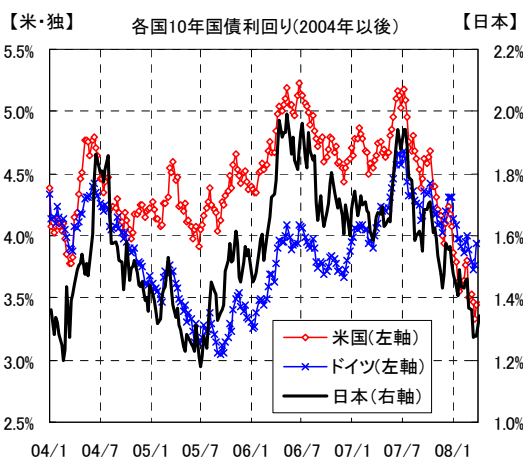
○ 長期金利:再び低下傾向へ



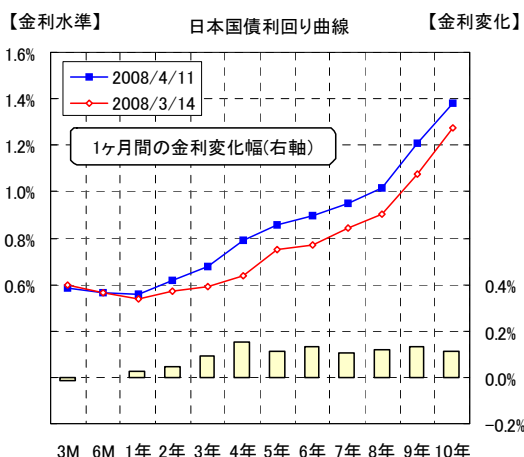
○ 短期金利:米信用問題で低下継続



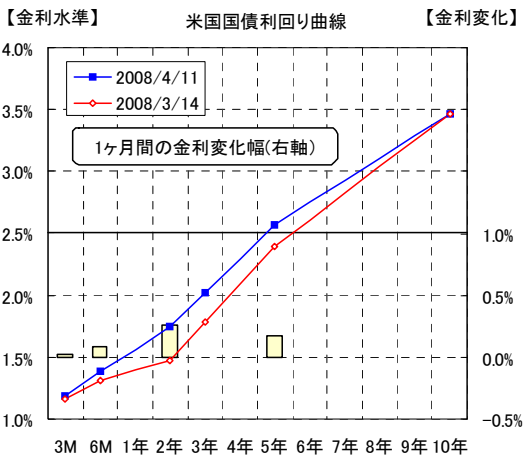
○ 長期金利(過去2年):米国大幅低下



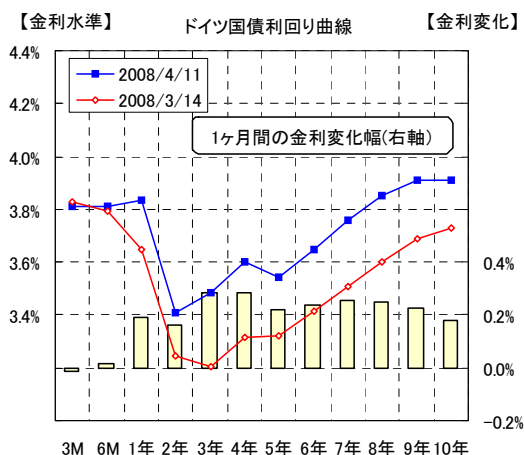
○ イールドカーブ(日本):中期中心に上昇



○ イールドカーブ(米国):中期中心に上昇

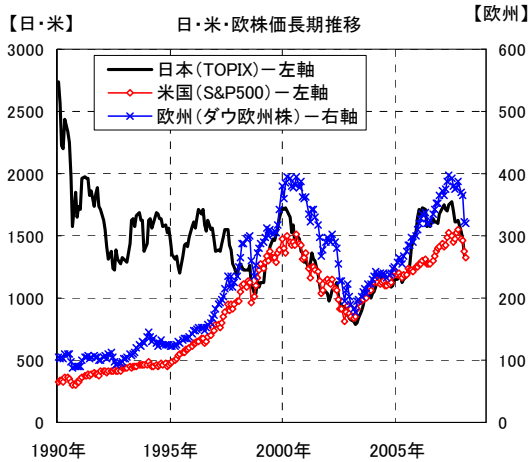


○ イールドカーブ(ドイツ):中期中心に上昇

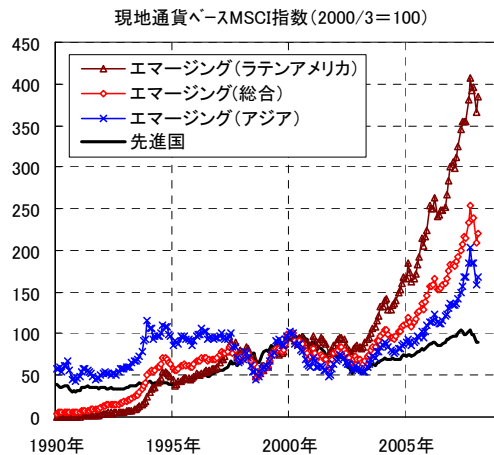


出所: Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

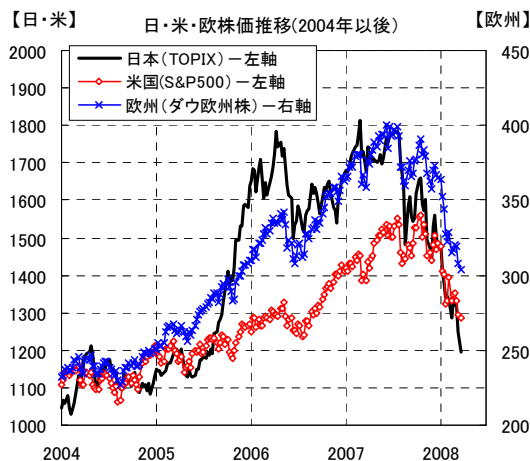
○ 3 極株価(長期):03 年以降の上昇相場に陰り



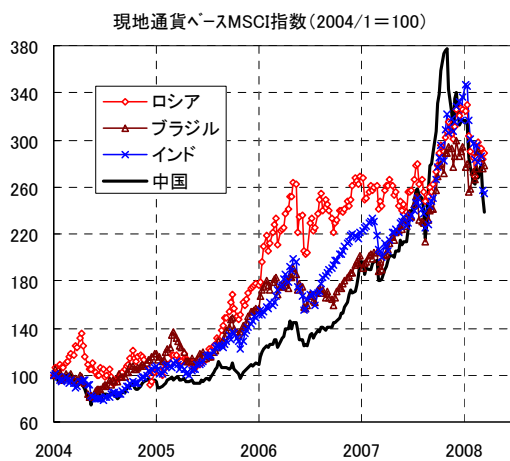
○ エマージング株価(長期): 上昇傾向一服



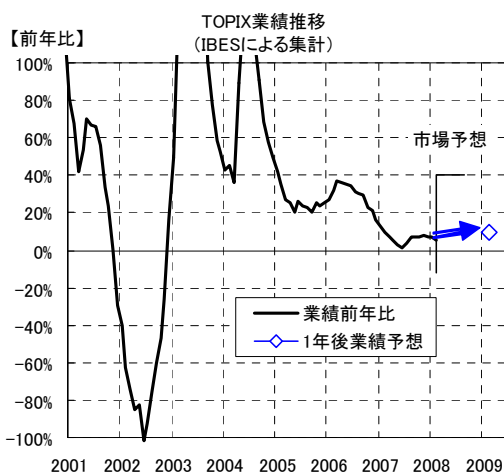
○ 3 極株価(過去 2 年): 日本大幅調整



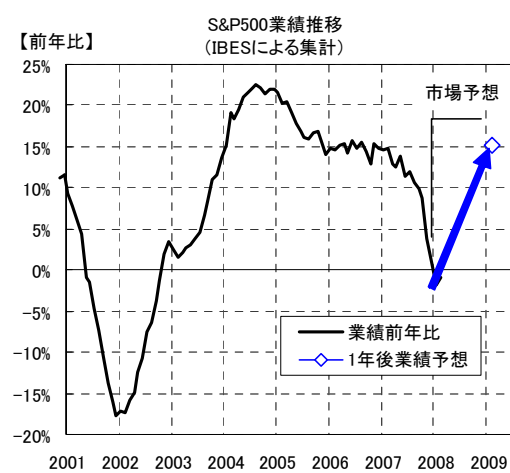
○ BRICs 株価(過去 2 年): 上昇傾向一服



○ 業績(日本): 増益見込み

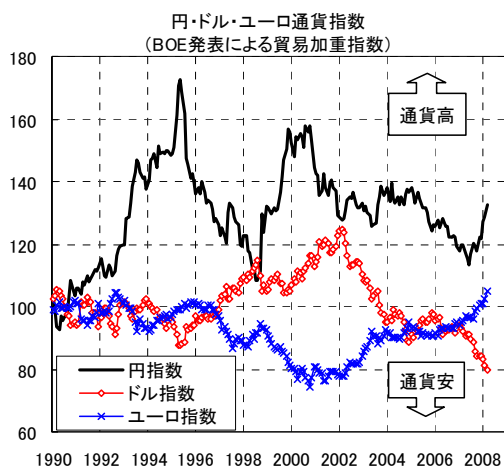


○ 業績(米国): V 字回復の見込み

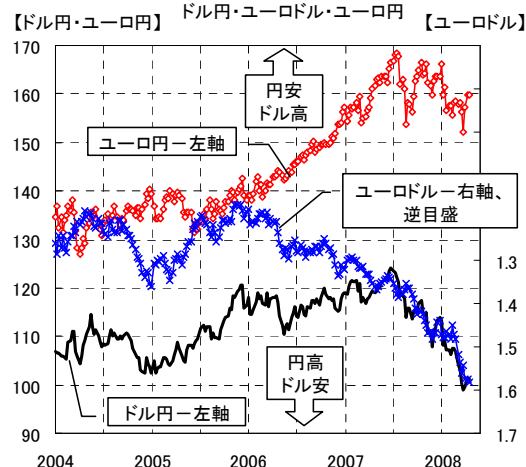


出所: Datastream、Bloomberg より三菱 UFJ 信託銀行作成

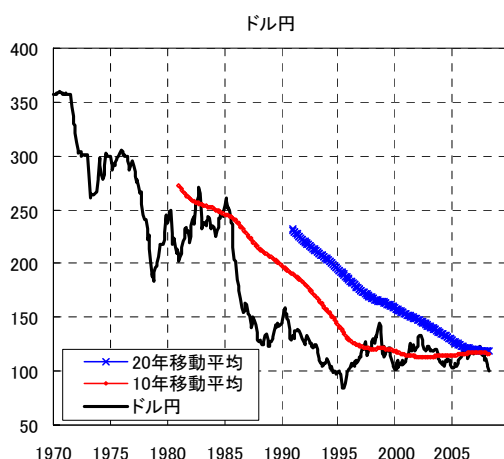
### ○ 3 極通貨(1990 年以後):ドルは安値圏



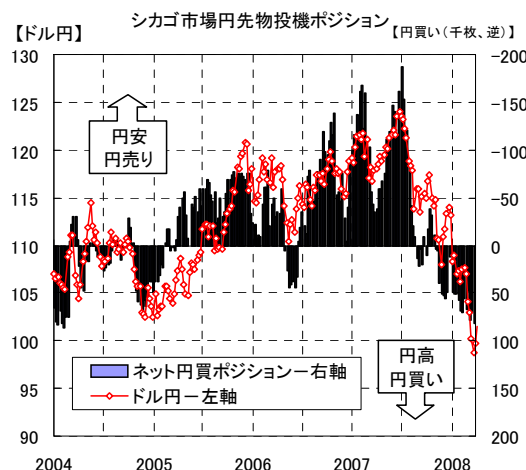
### ○ 3 極通貨(過去 2 年):ドル安継続



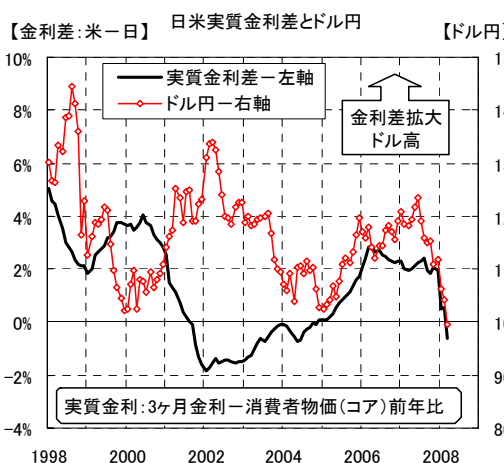
### ○ ドル円(1970 年以後):円高トレンドと交錯



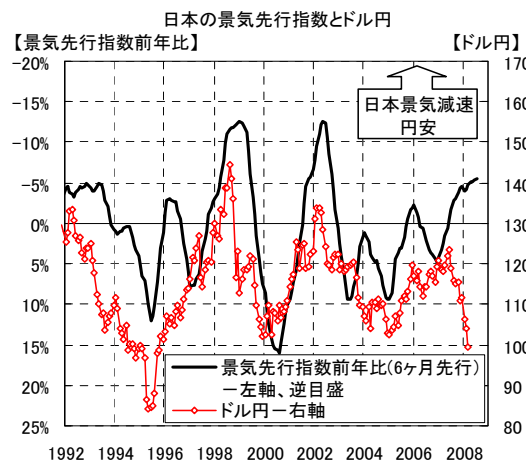
### ○ 投機ポジション:円買いポジション拡大



### ○ 金利差とドル円:年明け以降連動

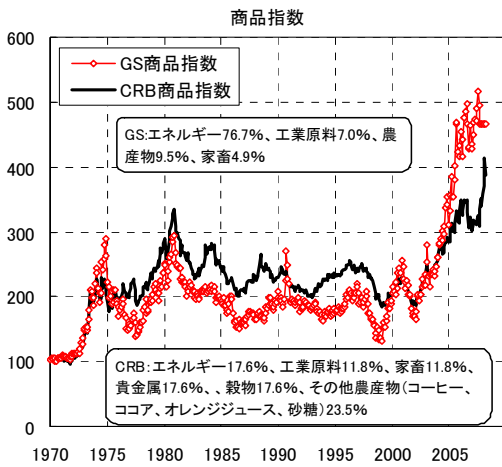


### ○ 国内景気とドル円:景気減速下で円高



出所:Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

○ 商品指数



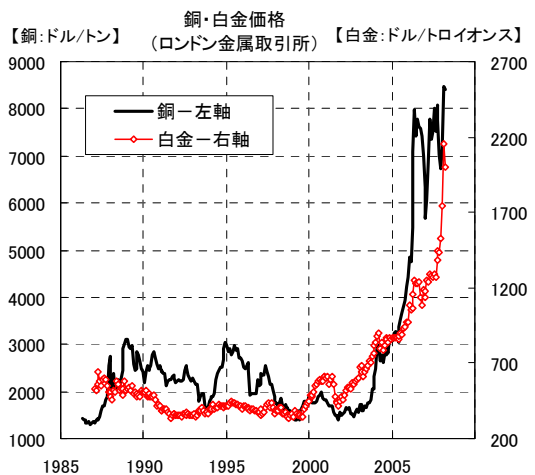
○ 原油価格



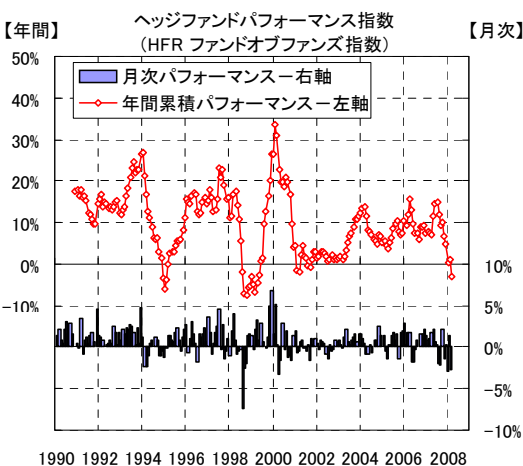
○ 金価格



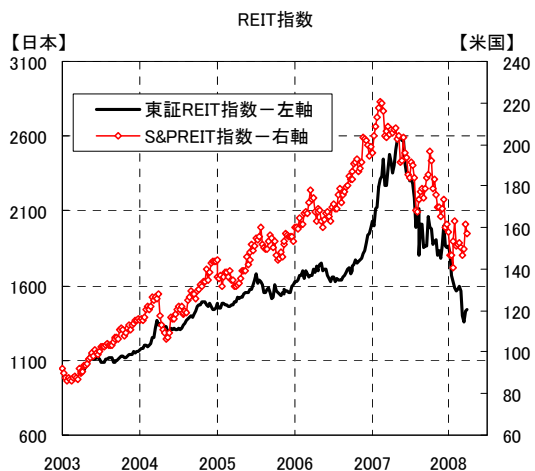
○ 銅・白金先物



○ 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）