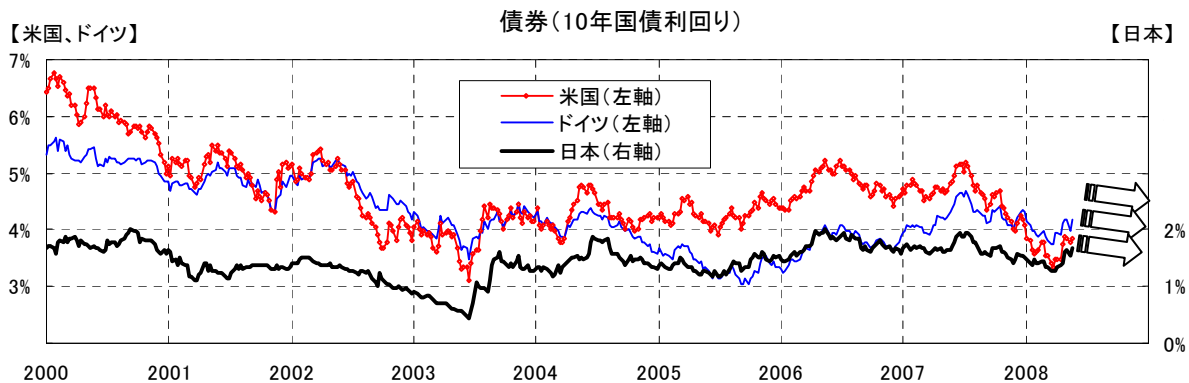


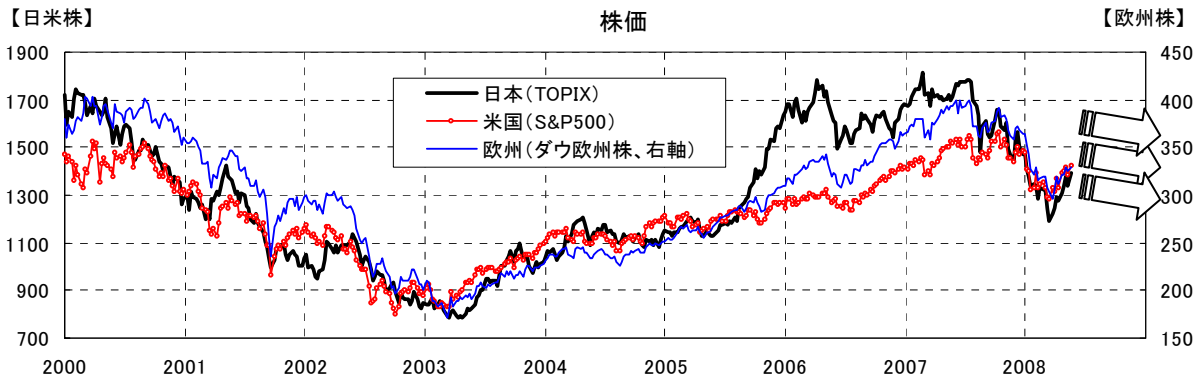
<世界経済の見通し>

- 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。
 - ・欧米需要鈍化から輸出が減速。内需は底堅いが加速感は無し。
 - ・年度後半は外需の持ち直しも緩慢で日銀は当面金利据え置き。
- 米国経済: 年度序盤は低迷。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: 年度前半は低調推移。その後持ち直しも成長ペースは緩慢。
 - ・外需減速に加えインフレ圧力で内需が減速、年度後半にECBは利下げ実施へ。
 - ・年度後半は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: 目先は悲観の修正局面も、世界景気減速感を背景に金利は緩やかに低下。
 - ・目先は過度な悲観の修正による水準訂正後もみあいの動き。
 - ・年度半ば頃からは世界景気の回復力の鈍さから次第に低下。
- 欧米債券: 当面もみあいも夏以降、減税効果剥落、欧州減速鮮明化で金利は低下へ。
 - ・減税発動による景況感回復期待とインフレ期待から夏にかけて金利は高止まり。
 - ・夏場以降、減税効果一巡と欧州景気減速感から金利は再び低位へ。



＜株式相場の見通し＞

- 国内株式: 当面高値圏でのみみあいも夏場以降に世界景気の減速懸念から調整。
 - ・ 年後半の景気回復期待の一方、資源高によるマージン悪化懸念は残りもみあい。
 - ・ 夏場以降は、世界景気回復期待が後退し株価は調整。
- 欧米株式: 当面高値圏でのみみ合いも夏場以降に輸出鈍化、信用再悪化から下落。
 - ・ 輸出拡大が下支えとなる一方、設備悪化懸念や貸し渋り懸念もありもみあい。
 - ・ 設備投資悪化や世界景気減速による輸出減から景気回復期待が後退し下落。

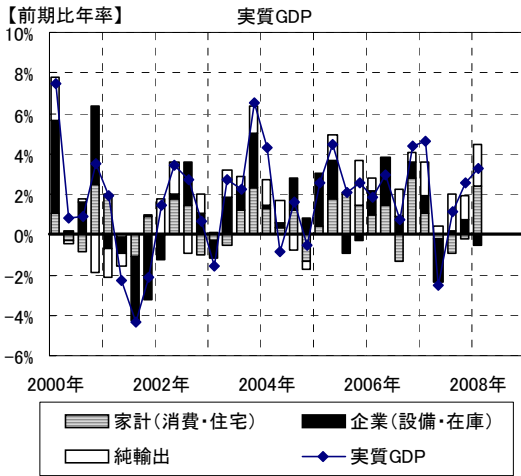


＜為替相場の見通し＞

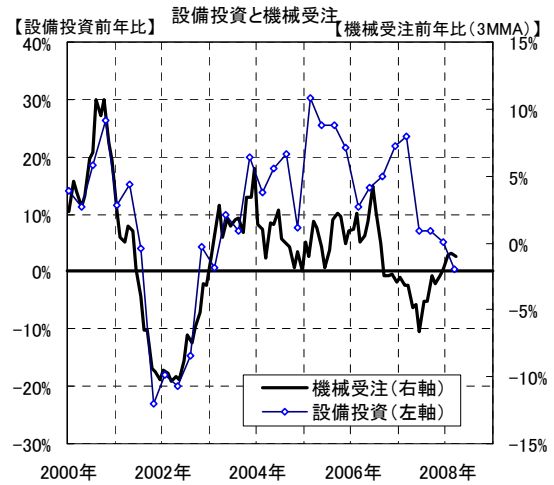
- ドル円: 過度な悲観の修正で一時的に反発も、米景気回復期待の後退で再下落へ。
 - ・ 過度な悲観の修正と年後半の景気持ち直し期待で一時的な反発局面。
 - ・ 年度後半は世界景気回復期待の後退と米利下げ期待から軟調推移。
- ユーロ円: ECBのインフレ警戒姿勢と景況感悪化の綱引きで方向感の乏しい展開。
 - ・ 欧州景況感悪化の一方インフレ懸念の高まりからECB利下げを織り込みきれずもみあい。
 - ・ 年度後半も日欧景況感が低迷し金利差に方向感無くもみあい推移。

☆ Monthly Economics は、5月16日発表までのデータを元に作成しています

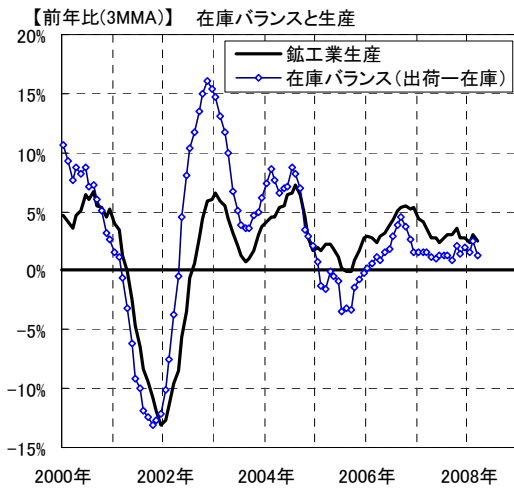
○全体:1Q好調



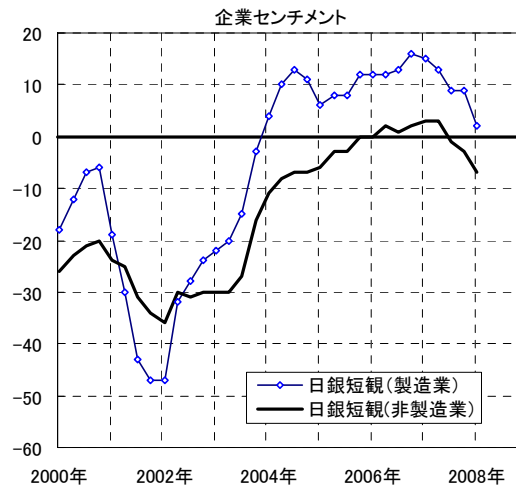
○設備投資:機械受注伸び悩み、設備投資減速



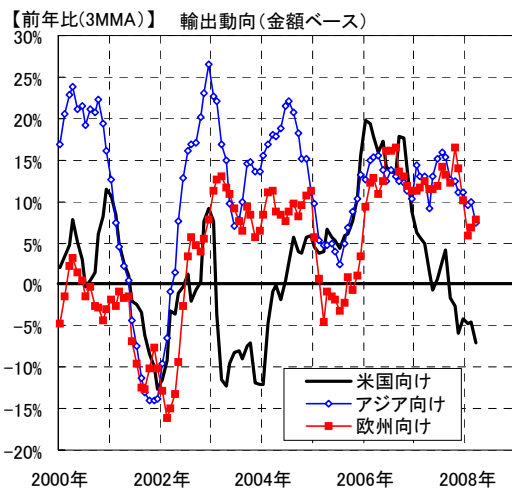
○生産:生産上昇一服



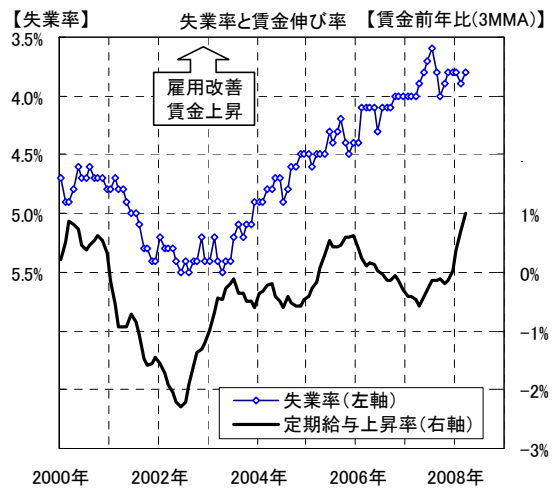
○生産:製造業、非製造業ともセンチメント悪化



○輸出:米国低調

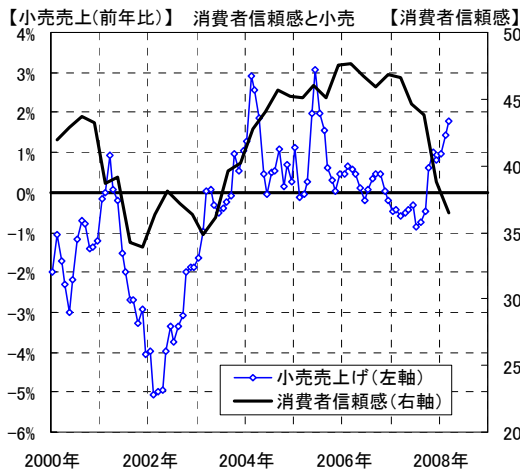


○雇用:失業率横這い、賃金上昇

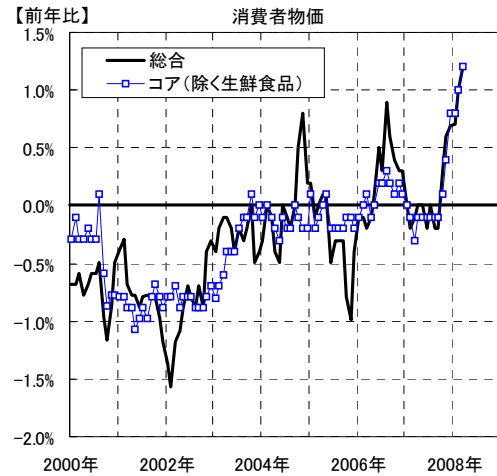


出所:Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

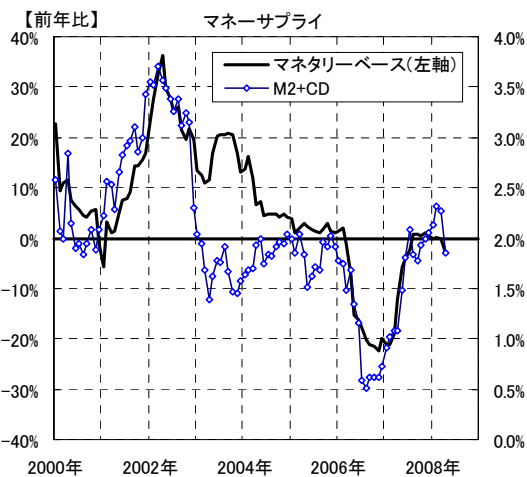
○消費：センチメント悪化も小売好調維持



○物価：コア、総合ともプラス幅拡大



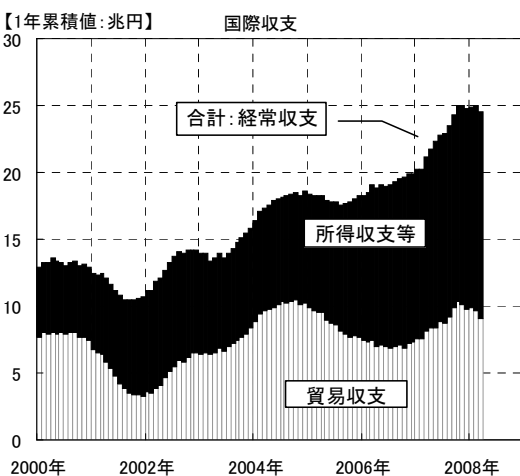
○金融：マネー純化



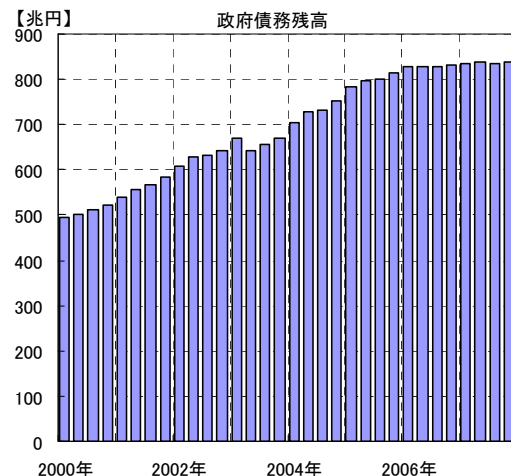
○金融：銀行貸出伸び継続



○国際収支：経常黒字は高水準

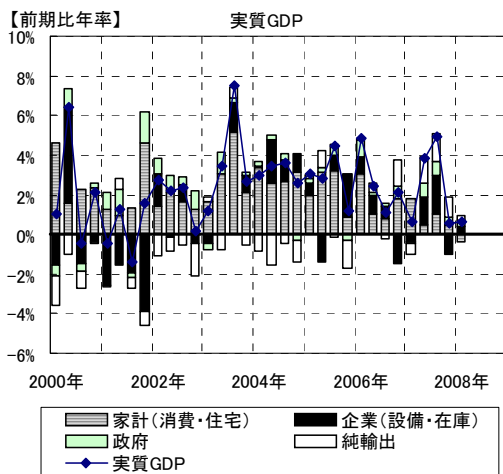


○財政：財政赤字横ばい

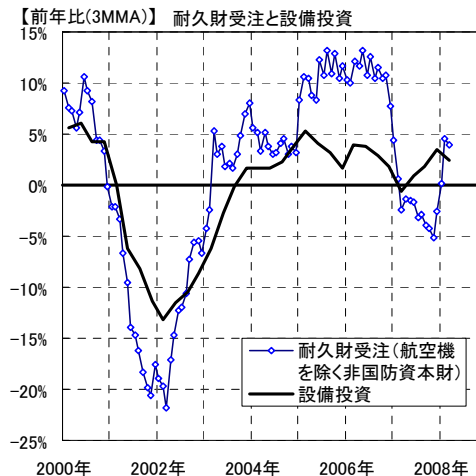


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

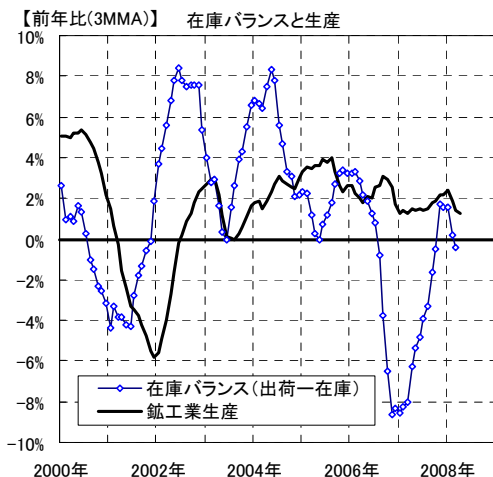
○ **全体: 1Q低調**



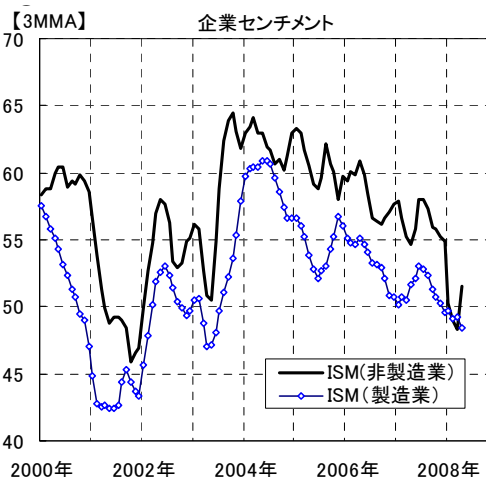
○ **設備投資: 設備、耐久財受注頭打ち**



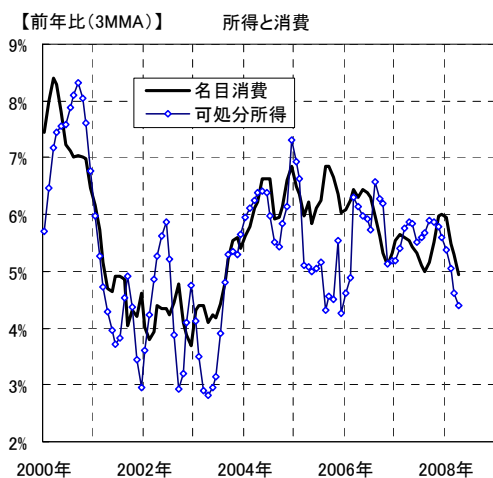
○ **生産: 生産、在庫バランスとも減速**



○ **生産: センチメント反発**



○ **個人消費: 所得減少、消費低迷**

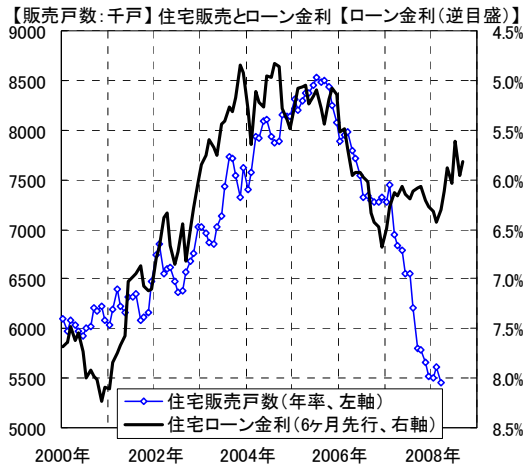


○ **雇用: 失業率小幅改善、賃金は低下継続**

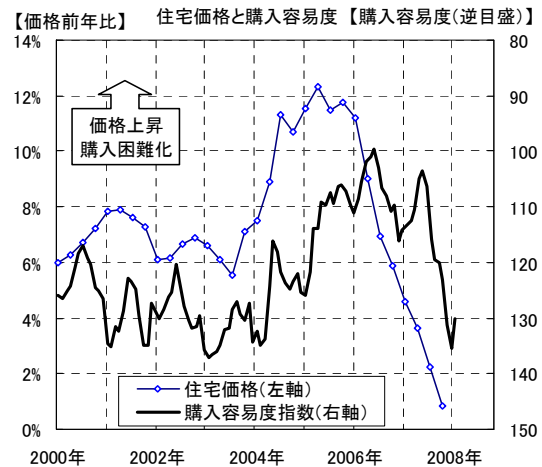


出所: Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

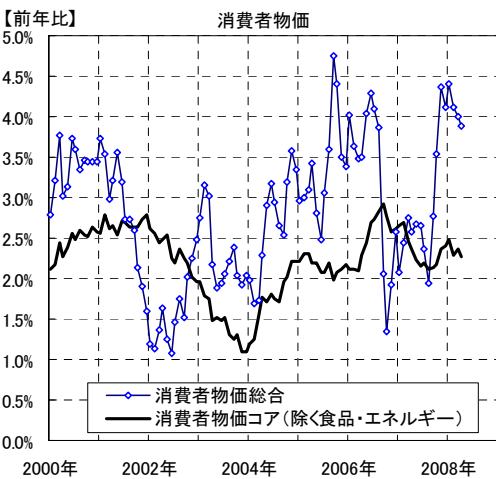
○住宅:販売低迷、金利低下効果出ず



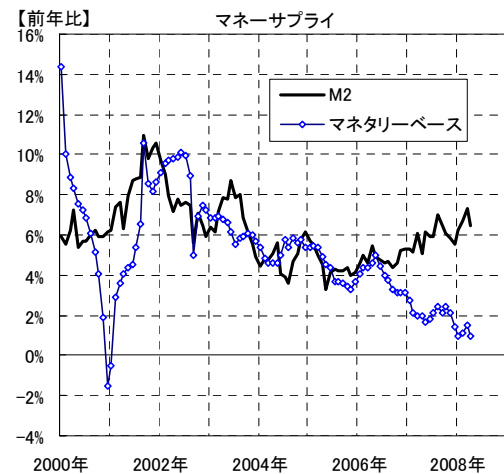
○住宅:価格低下も需要創出効果は限定的



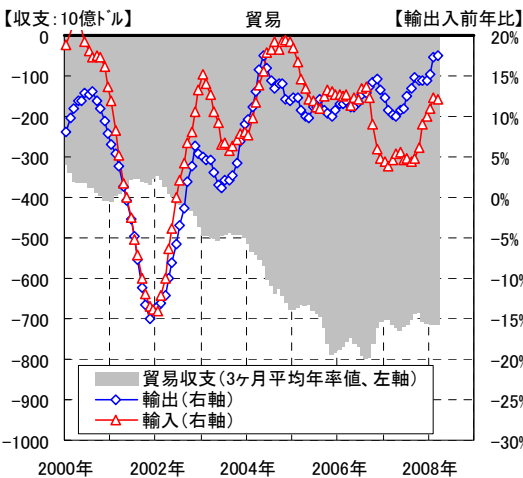
○物価:総合物価高止まり、コア物価横ばい



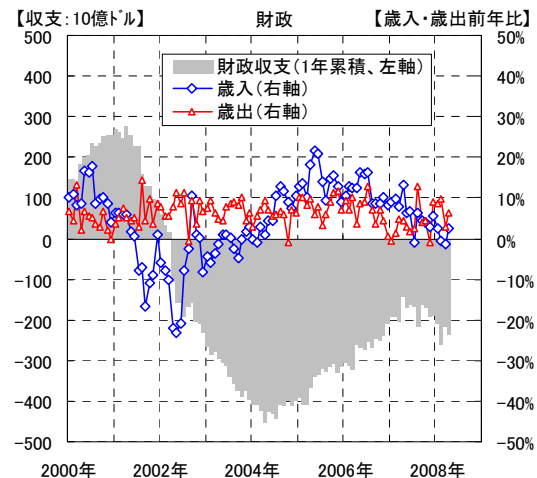
○金融:マネーは再拡大



○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

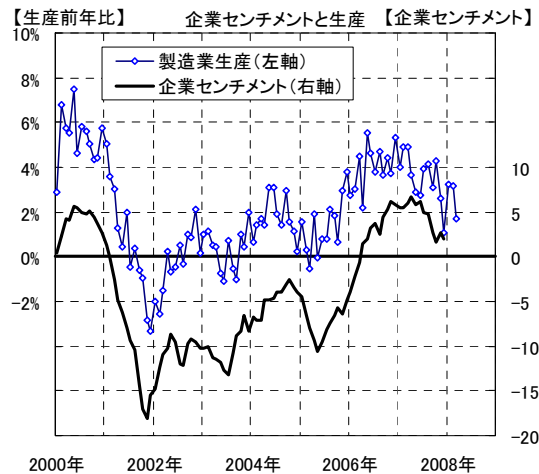
欧州経済動向(ユーロ圏)

投資企画部 運用戦略グループ

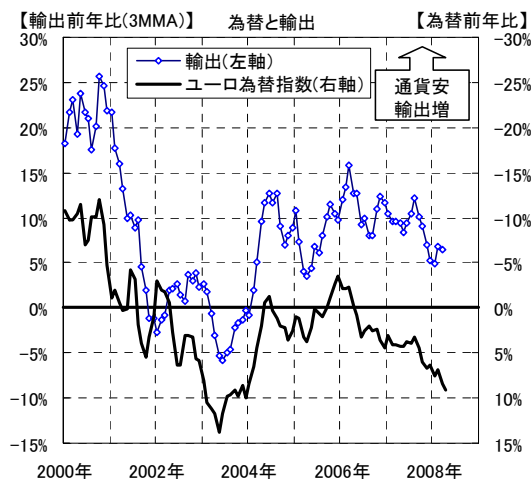
○ 全体: 1Qは高止まり



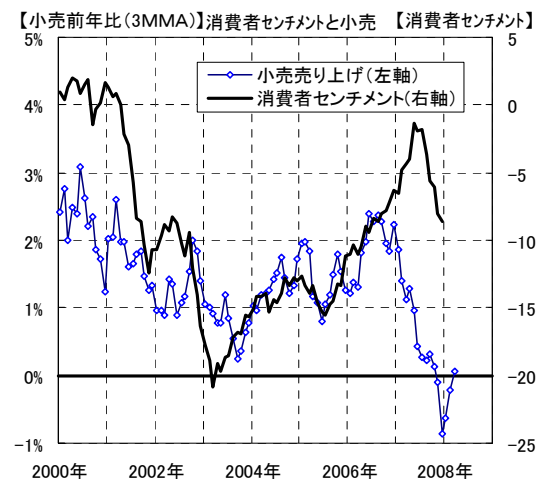
○ 生産: センチメント、生産とも横這い



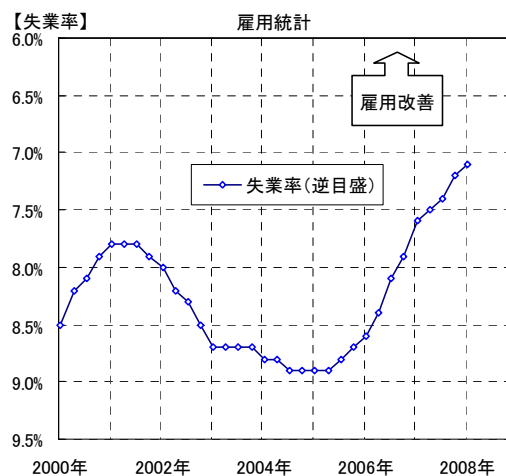
○ 輸出: ユーロ高で輸出減速継続



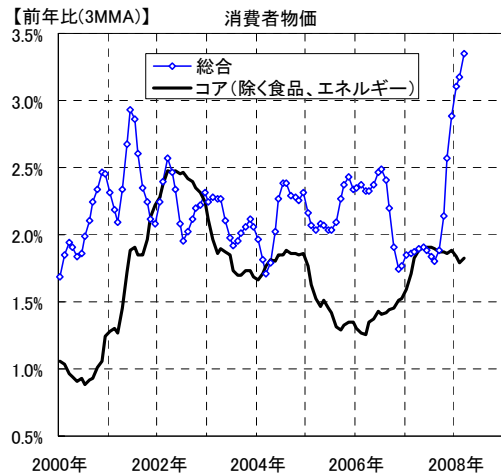
○ 消費: センチメント悪化、小売低迷一服



○ 雇用: 改善継続

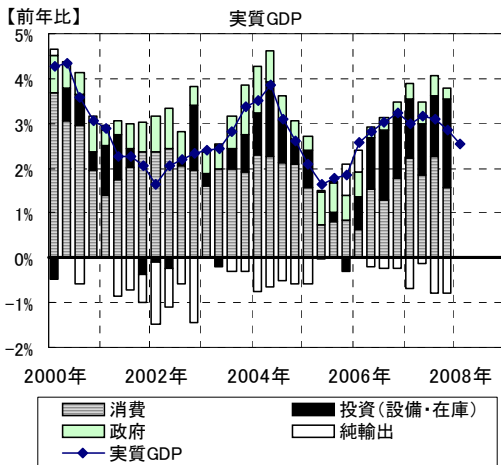


○ 物価: 総合物価大幅上昇

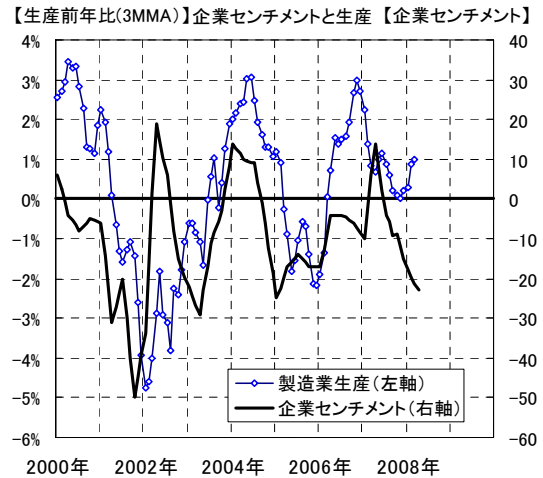


出所: Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

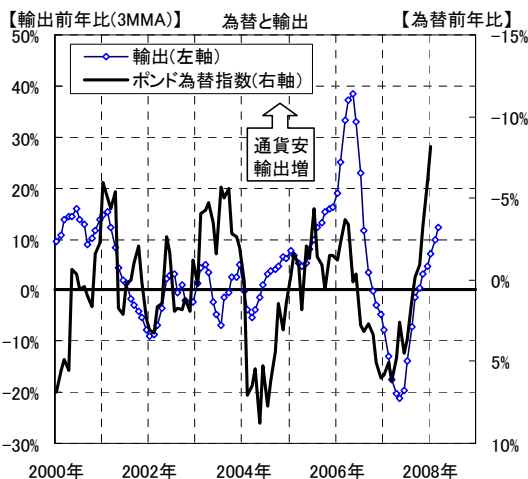
○ **全体: 1Qは減速**



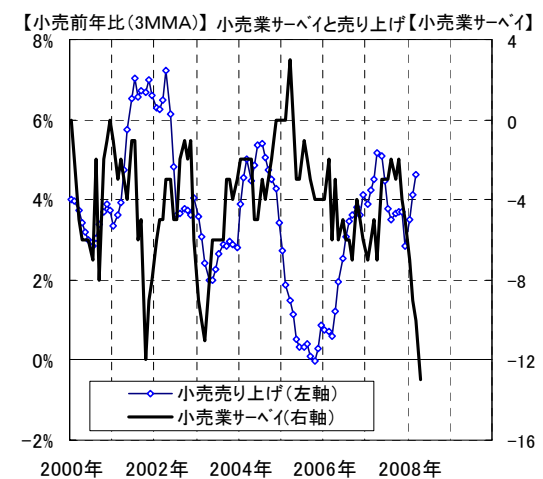
○ **生産: センチメント悪化ながら生産堅調**



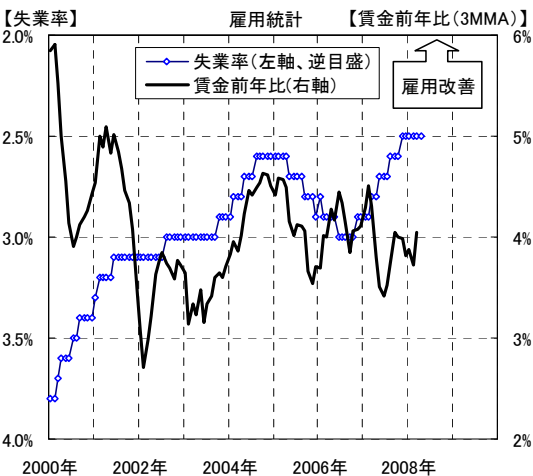
○ **輸出: ポンド大幅下落、輸出回復**



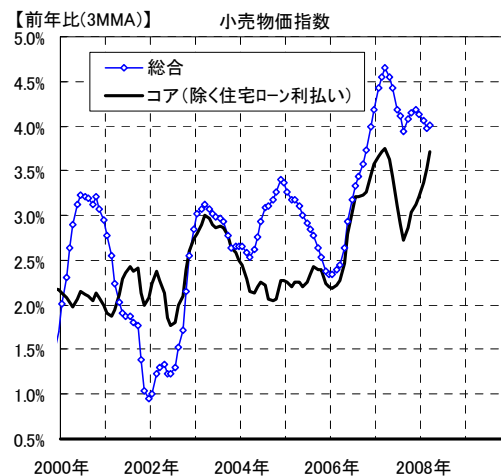
○ **消費: センチメント悪化も売上反発**



○ **雇用: 低失業率持続も賃金頭打ち**

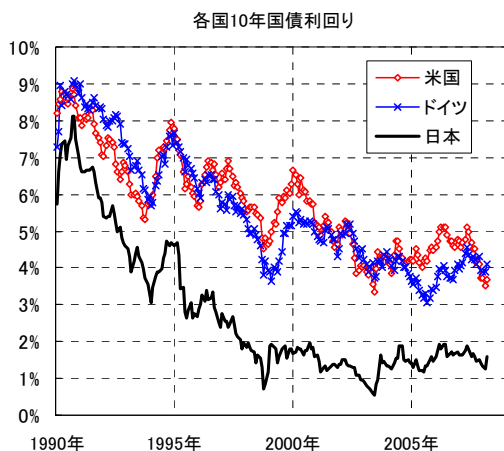


○ **物価: コア物価上昇継続**

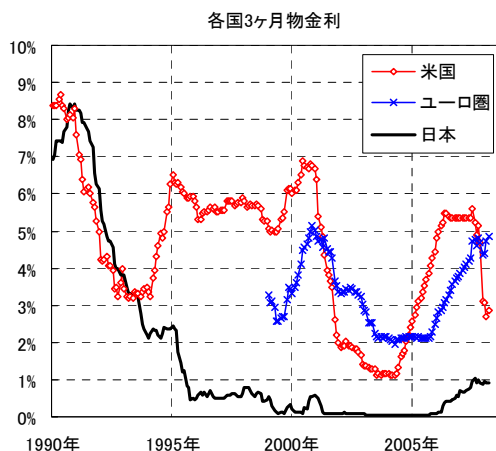


出所: Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

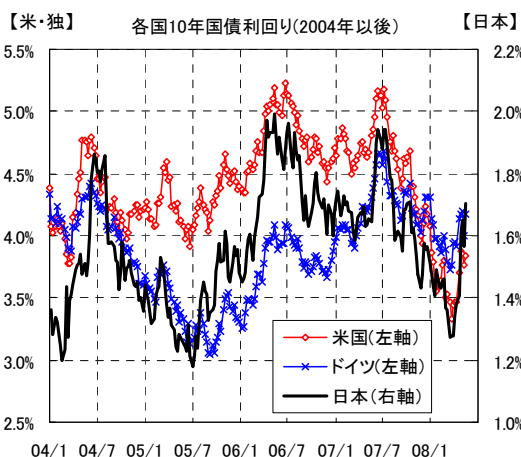
○長期金利:下げ渋り



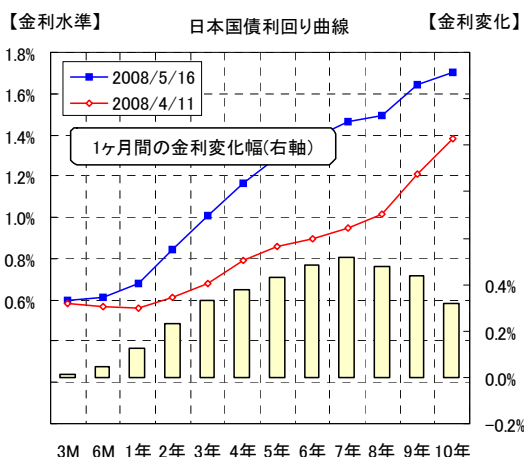
○短期金利:米国低下、他は高止まり



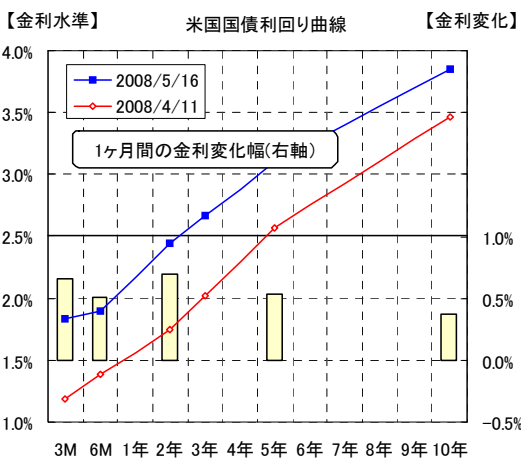
○長期金利(過去2年):低下一服



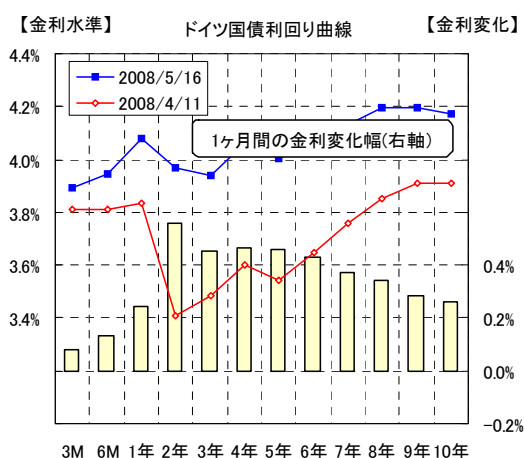
○イールドカーブ(日本):中長期中心に上昇



○イールドカーブ(米国):短期中心に上昇

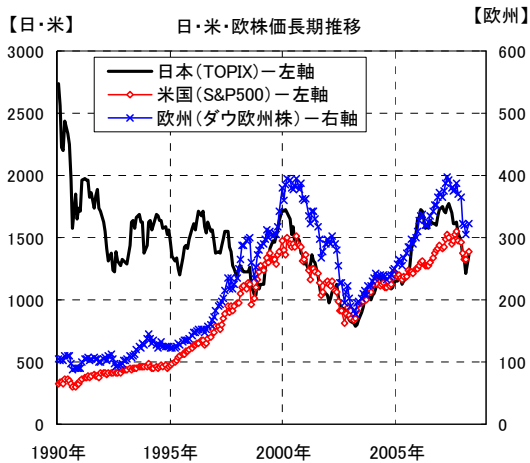


○イールドカーブ(ドイツ):中期中心に上昇

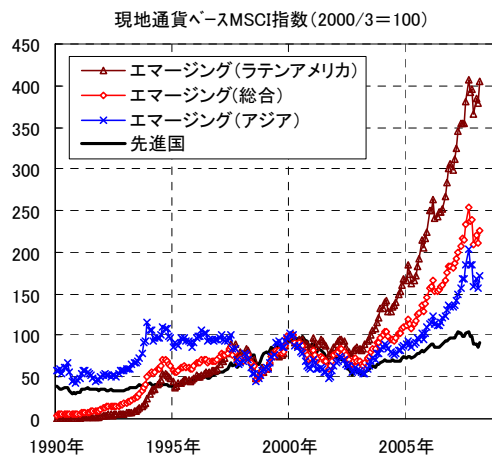


出所: Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

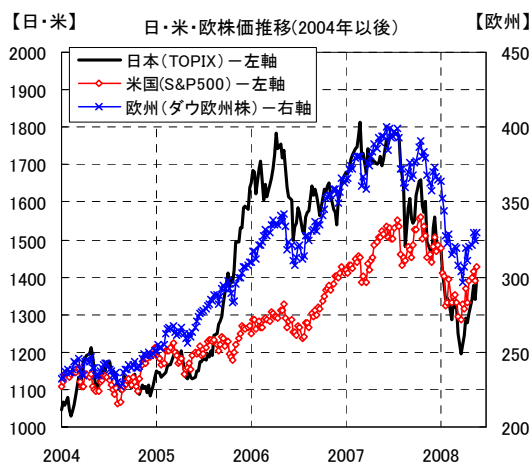
○ 3 極株価(長期):03 年以降の上昇相場に陰り



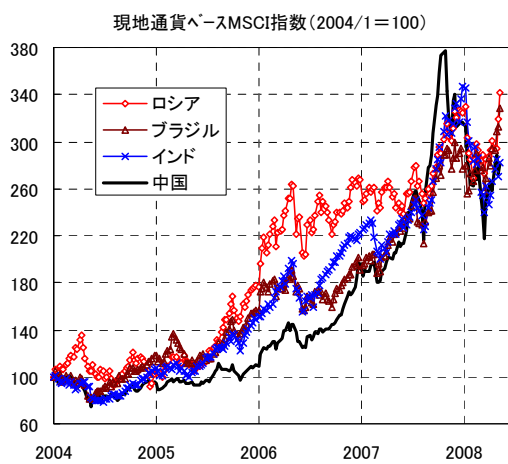
○ エマージング株価(長期): 上昇傾向一服



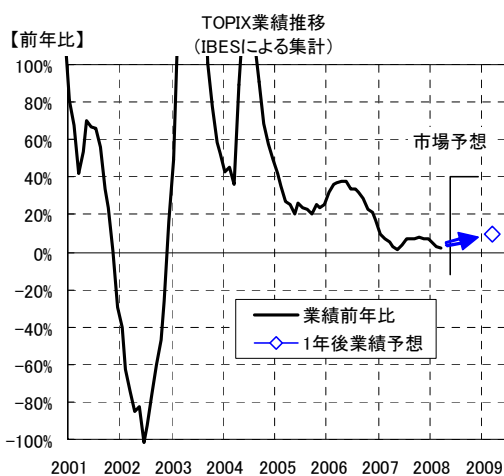
○ 3 極株価(過去 2 年): 大幅調整後反発



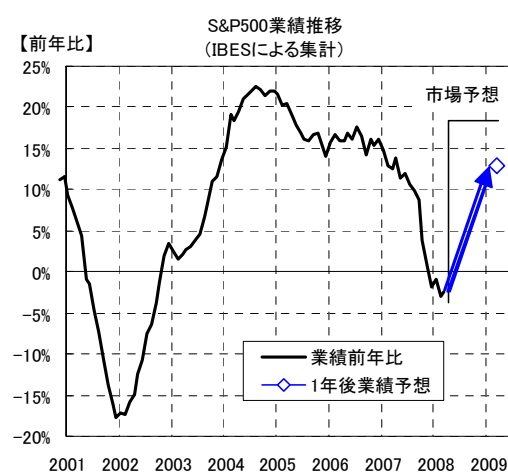
○ BRICs 株価(過去 2 年): 上昇傾向一服



○ 業績(日本): 小幅増益見込み

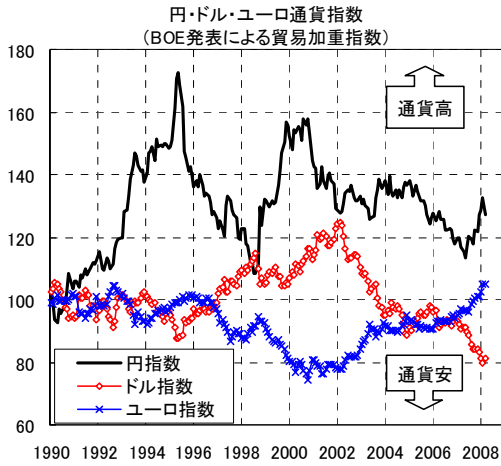


○ 業績(米国): V 字回復の見込み

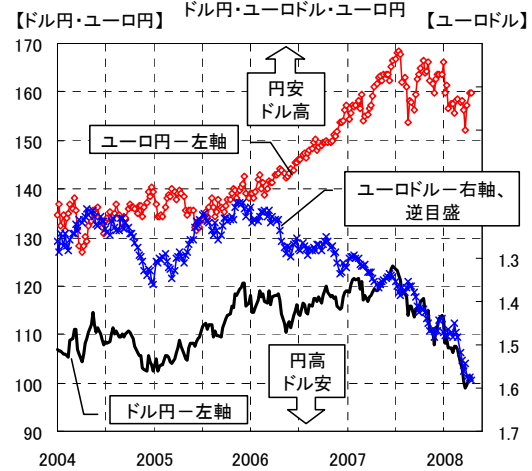


出所: Datastream、Bloomberg より三菱 UFJ 信託銀行作成

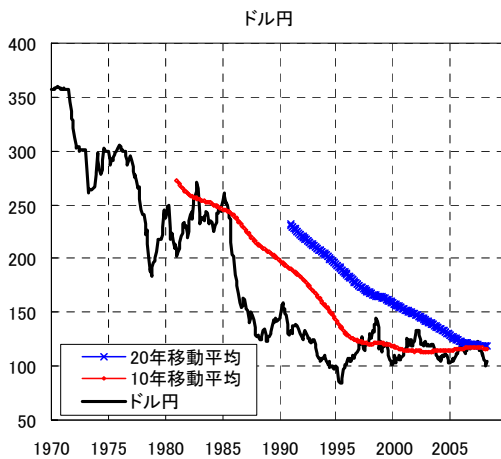
○ 3 極通貨(1990 年以後):ドルは安値圏



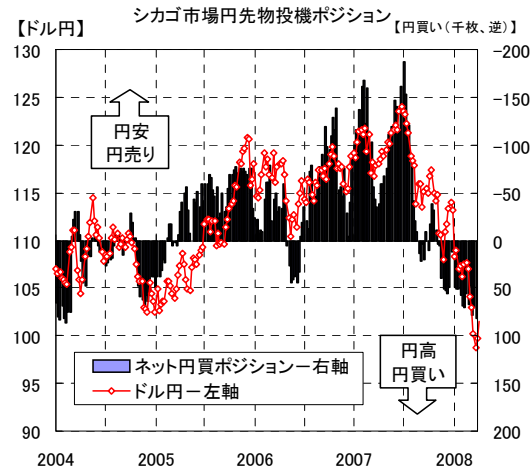
○ 3 極通貨(過去 2 年):ドル安継続



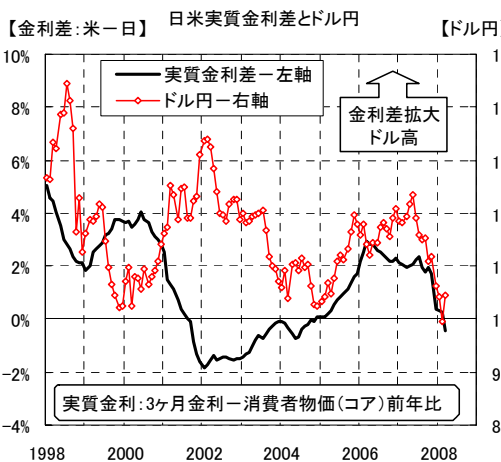
○ ドル円(1970 年以後):円高トレンドと交錯



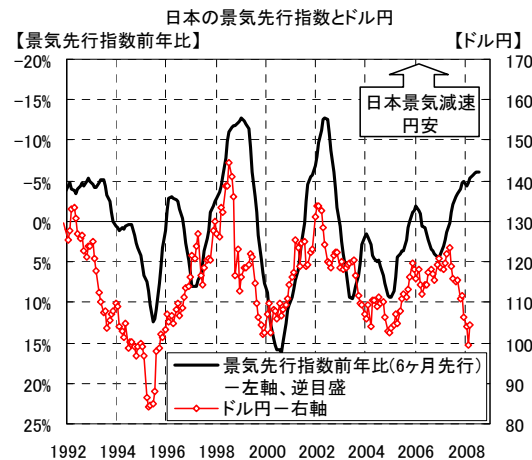
○ 投機ポジション:円買いポジション拡大



○ 金利差とドル円:年明け以降連動

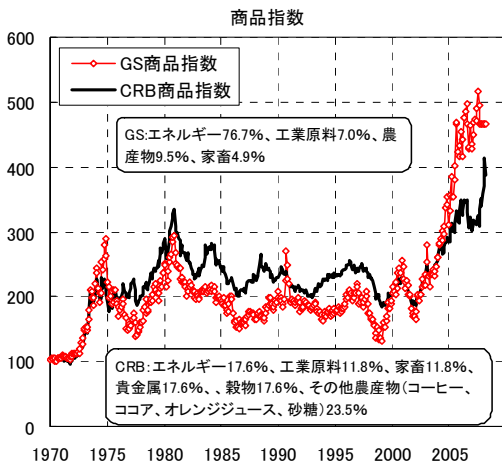


○ 国内景気とドル円:景気減速下で円高



出所:Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

○ 商品指数



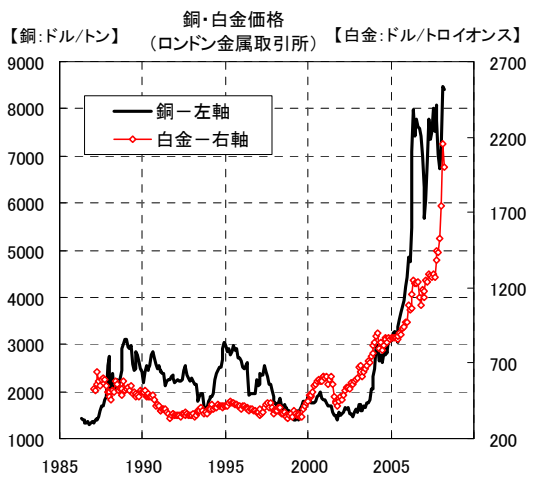
○ 原油価格



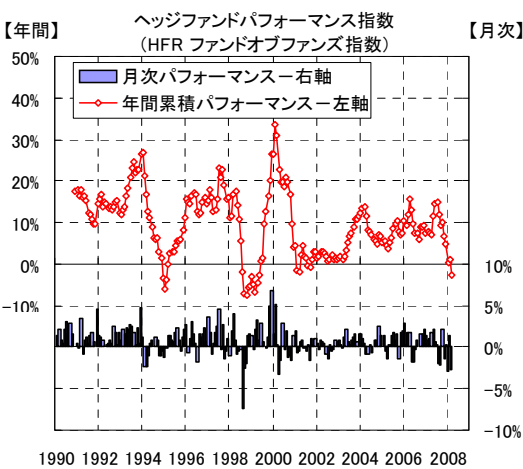
○ 金価格



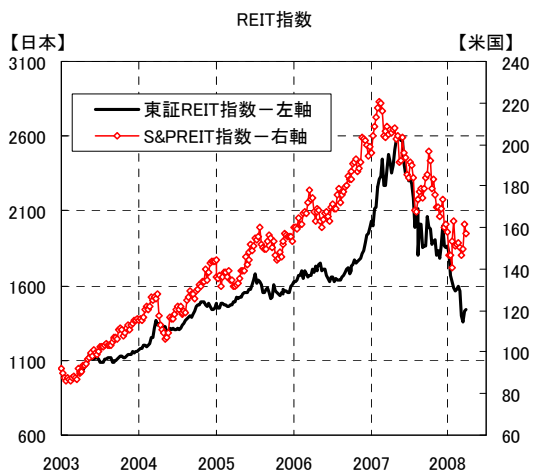
○ 銅・白金先物



○ 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）