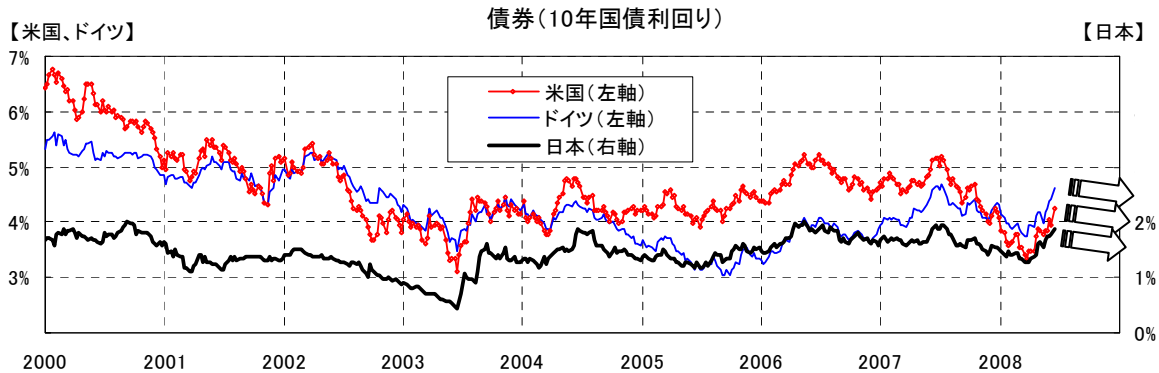


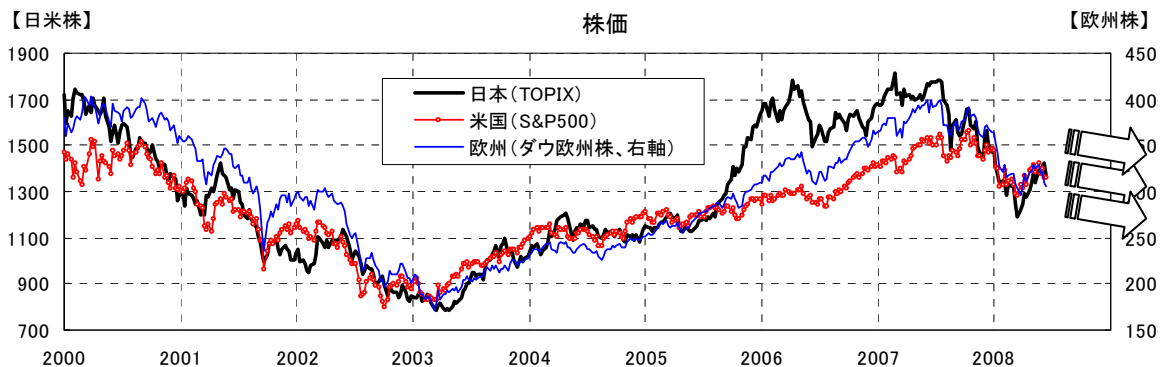
### <世界経済の見通し>

- 国内経済: 外需主導で減速。年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無し。
  - ・ 物価は夏場にかけてはプラス幅を小幅に拡大するも、世界景気の鈍化で持続力なし。
- 米国経済: 夏場以降は減税による景気浮揚効果がなくなり、再び低成長へ。
  - ・ 減税策が年半ばに景気を押し上げるが、その後は反動で再び減速。
  - ・ 雇用環境の悪化から賃金伸びは抑制され、コアインフレは安定的に推移。
- 欧州経済: 消費と設備投資主導で景気減速。新興国のスローダウンもネガティブに作用。
  - ・ 商品高による消費者センチメントの悪化から、消費はさらに低迷。
  - ・ ECBの利上げ観測による金利上昇が設備投資鈍化をもたらす。



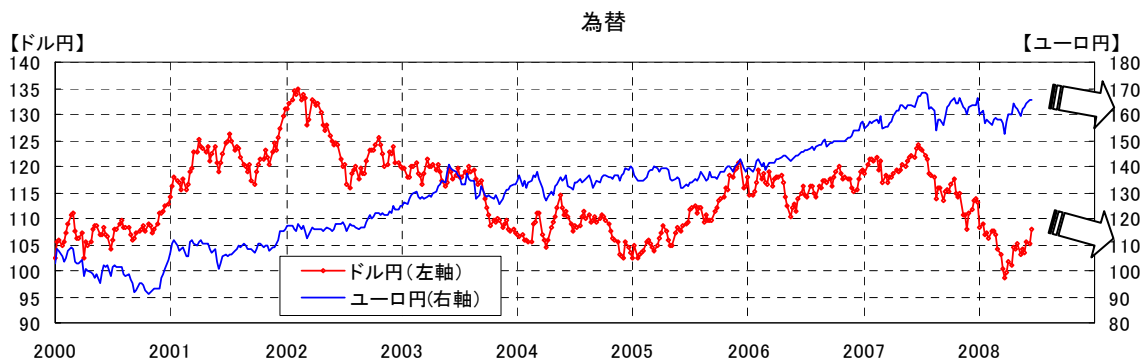
### <債券相場の見通し>

- 国内債券: 金利は目先高止まりも、夏場以降は世界景気減速感を背景に低下へ。
  - ・ 目先の金利は根強いインフレ期待と各国中央銀行の利上げ懸念から高止まり。
  - ・ 減税効果が一巡する年後半は世界景気の減速から金利は次第に低下。
- 欧米債券: インフレ懸念で金利は目先高止まりも、夏場以降の景気減速で徐々に低下。
  - ・ 米国の減税による景況感回復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、米国の減税効果一巡と欧州景気の減速感が鮮明となり金利は再び低位へ。



＜株式相場の見通し＞

- 国内株式：当面もみあいも夏場以降にグローバル景気鈍化から調整。
  - ・ 海外景気の底固い推移と、資源高による企業の利益率悪化懸念で当面はもみ合い。
  - ・ 企業の利益率悪化懸念に加え海外景気の鈍化から年後半は調整。
- 欧米株式：減税効果の剥落やグローバル景気鈍化から夏場以降調整へ。
  - ・ 減税や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。
  - ・ 年後半以降は減税効果の一巡に加え、輸出鈍化や設備投資悪化から調整。



＜為替相場の見通し＞

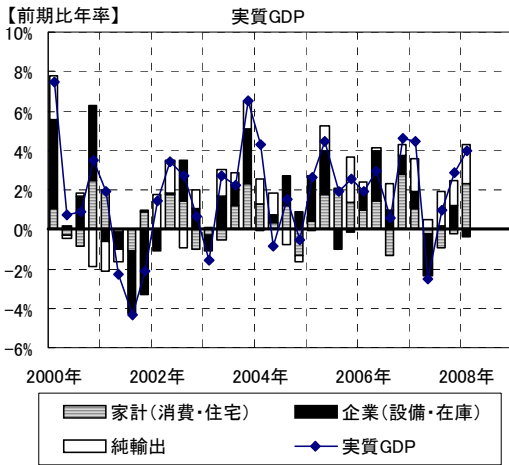
- ドル円：目先はドル強含みも、夏場以降は減税効果一巡と信用問題で円優位。
  - ・ 根強いインフレ懸念による利上げ観測と夏場の景気回復で目先は一時的にドル高。
  - ・ 年後半は世界景気減速懸念と信用懸念継続で円高気味に推移。
- ユーロ円：欧州景況感の悪化が徐々に鮮明となり、円優位の展開へ。
  - ・ 当面は欧州景況感が悪化する一方でインフレによるECBの利上げ観測で方向感乏しい。
  - ・ 度後半は欧州景気減速が一段と鮮明となり円優位へ。

☆ Monthly Economics は、6月16日発表までのデータを元に作成しています

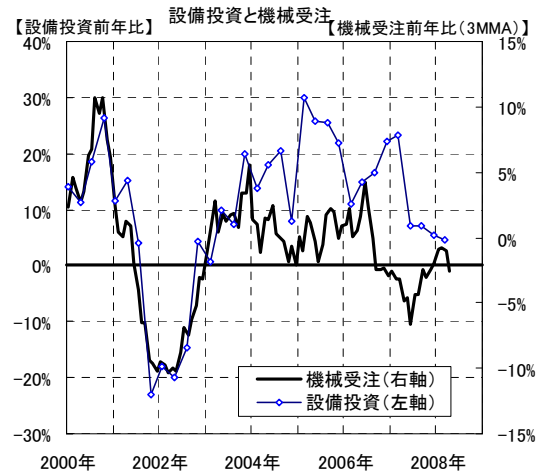
## 国内経済動向

投資企画部 運用戦略グループ

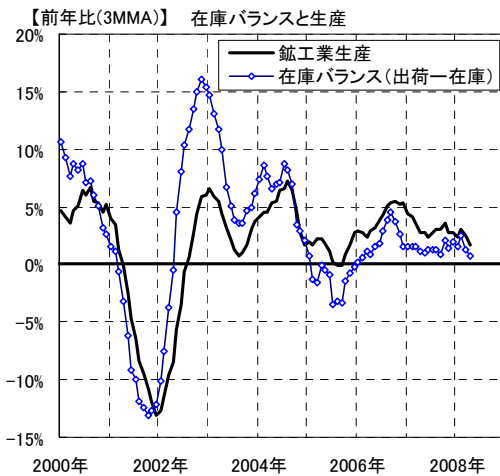
### ○全体:1Q好調



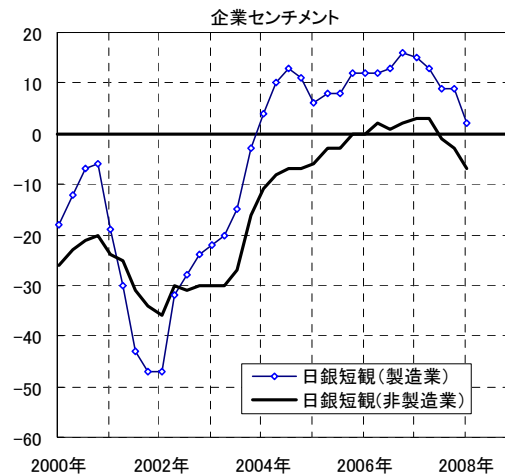
### ○設備投資:機械受注伸び悩み、設備投資減速



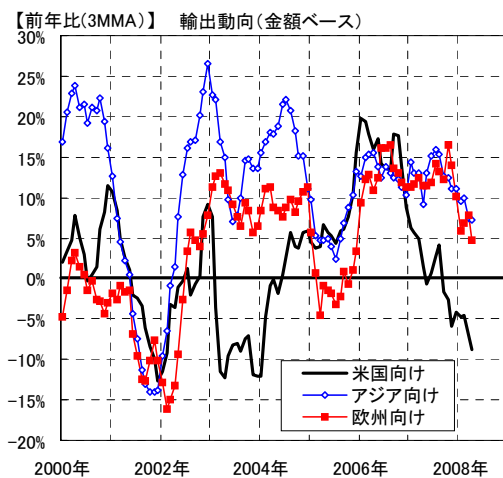
### ○生産:生産上昇一服



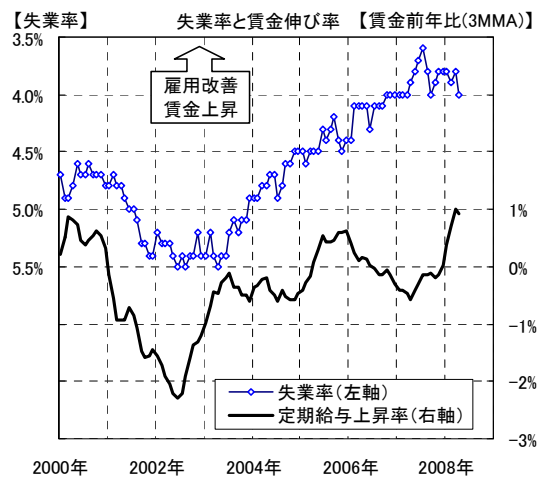
### ○生産:製造業、非製造業ともセンチメント悪化



### ○輸出:米国低調

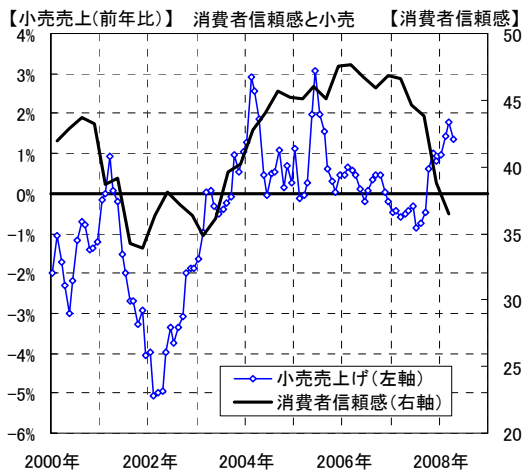


### ○雇用:失業率横ばい、賃金上昇

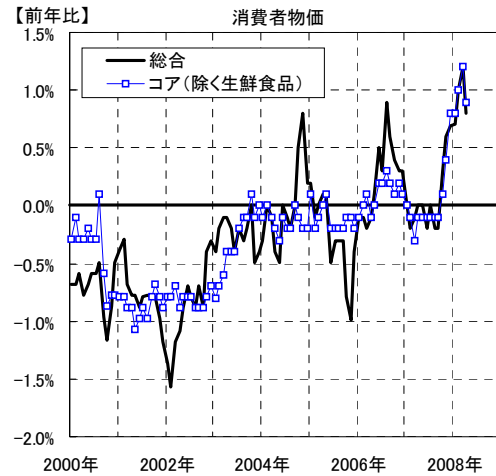


出所:Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

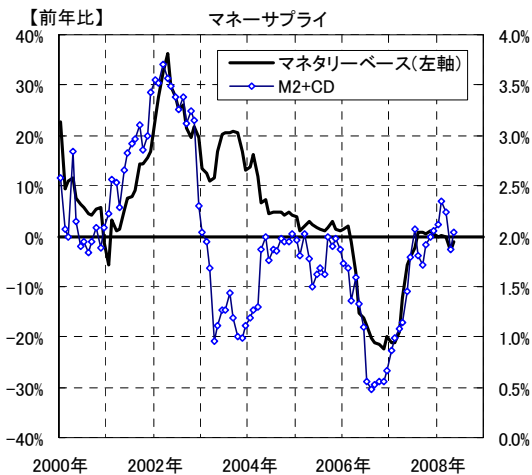
○消費:センチメント悪化で消費は一服



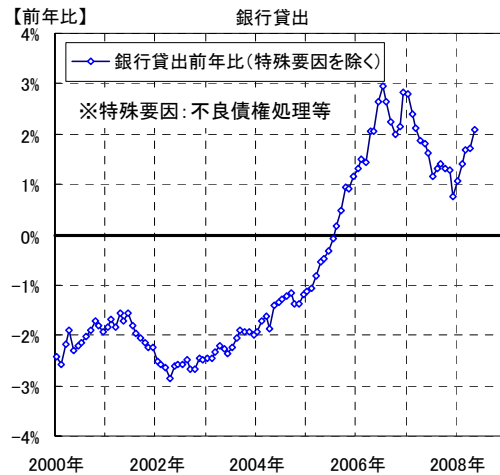
○物価:コア、総合ともプラス幅拡大は一服



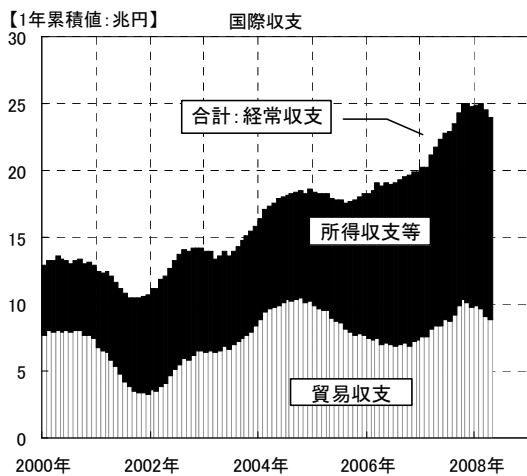
○金融:マネー鈍化



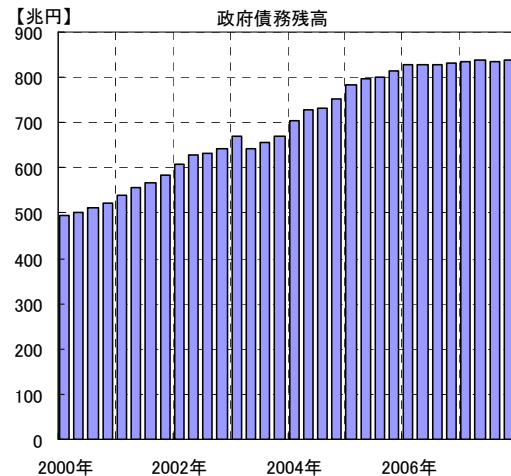
○金融:銀行貸出伸び継続



○国際収支:経常黒字は高水準

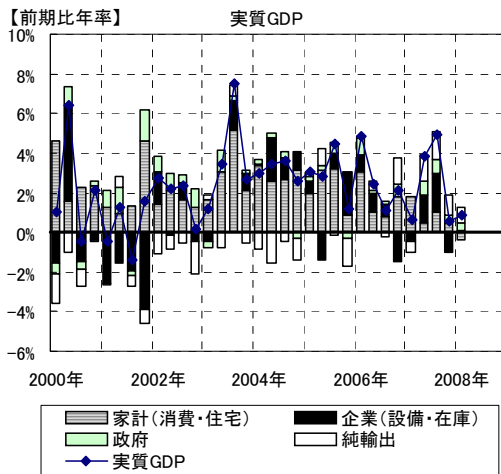


○財政:財政赤字横ばい

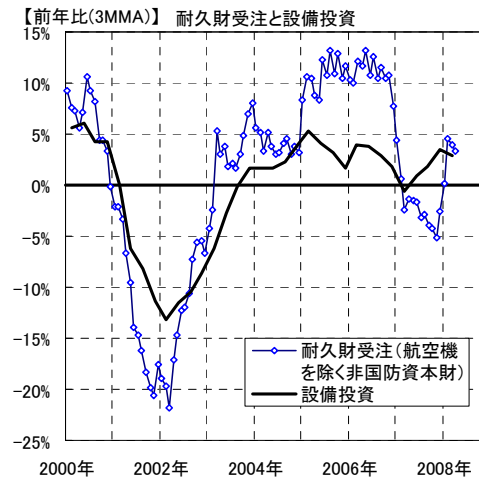


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

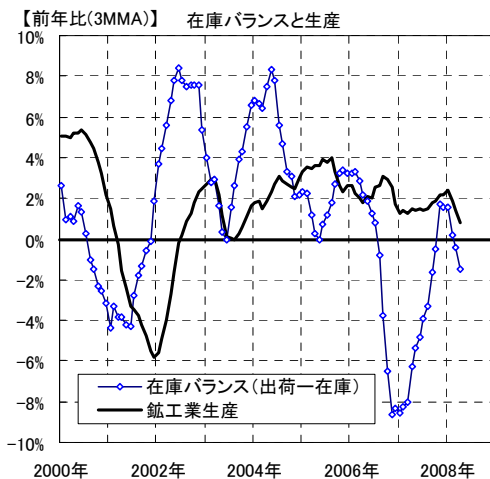
○ **全体: 1Q低調**



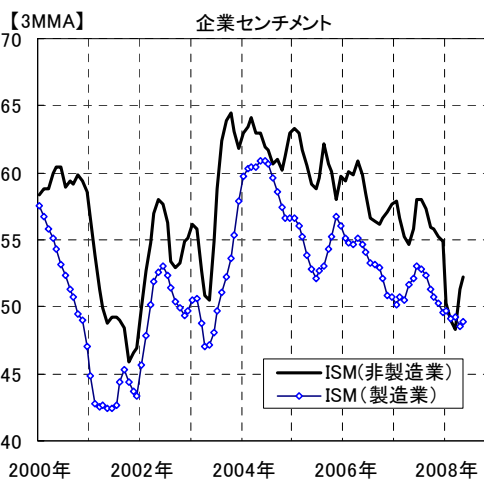
○ **設備投資: 設備、耐久財受注頭打ち**



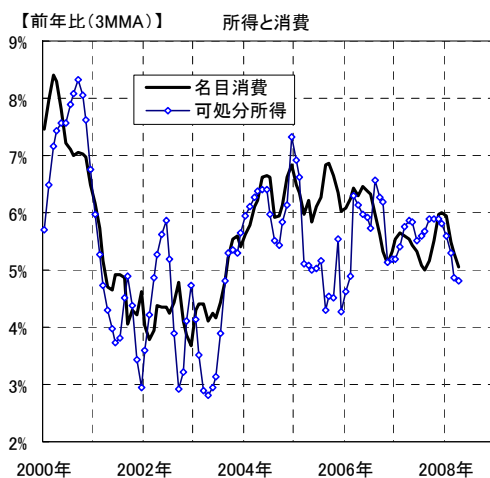
○ **生産: 生産、在庫バランスとも減速**



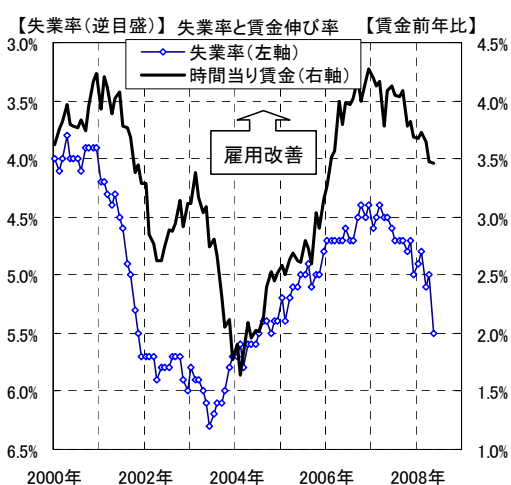
○ **生産: センチメント反発**



○ **個人消費: 所得減少、消費低迷**

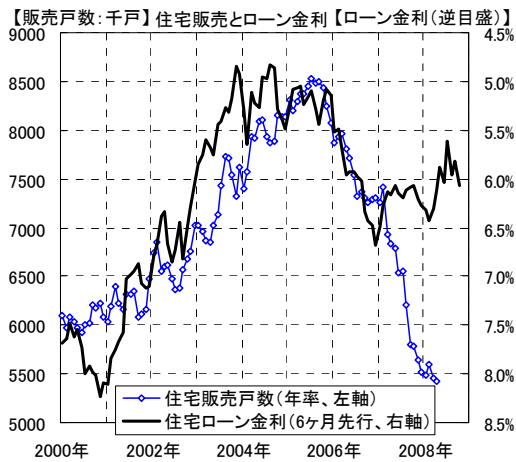


○ **雇用: 失業率上昇、賃金は低下継続**

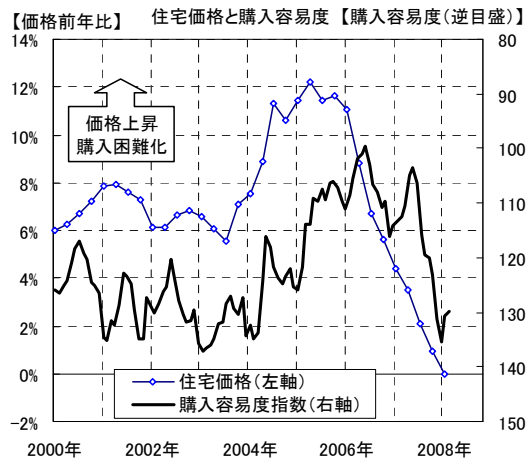


出所: Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

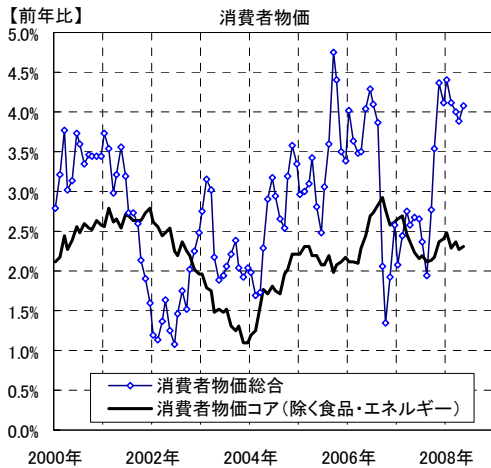
○住宅:販売低迷、金利低下効果出ず



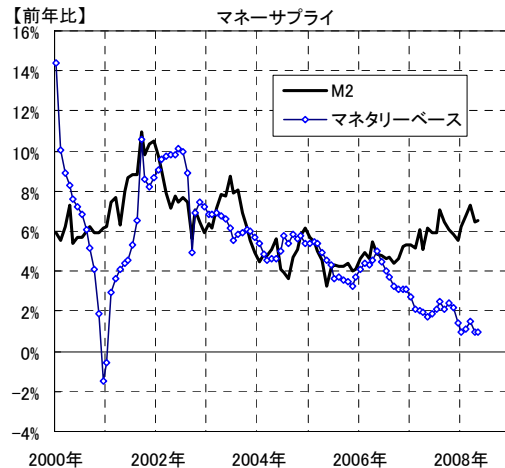
○住宅:価格低下も需要創出効果は限定的



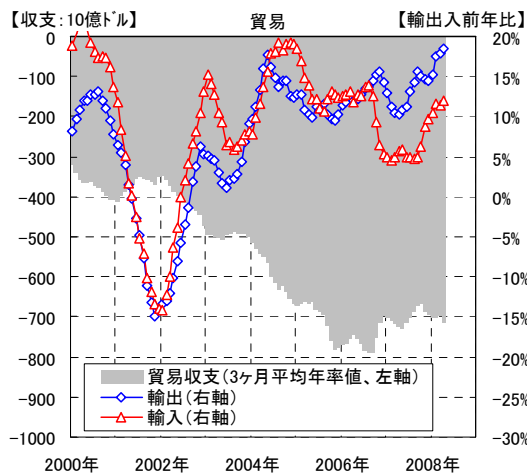
○物価:総合物価高止まり、コア物価安定



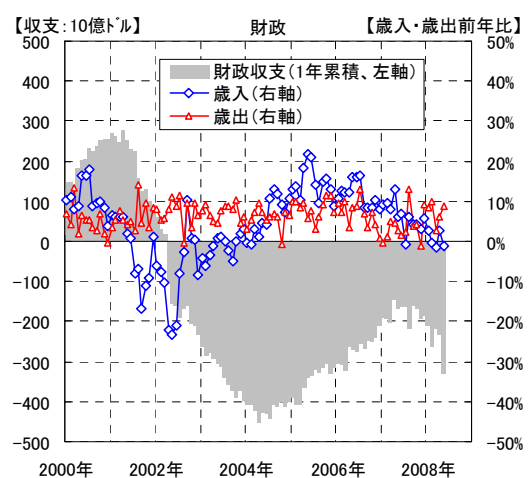
○金融:マネーは再拡大



○貿易:輸出入とも増加で貿易赤字横這い



○財政:歳出拡大で収支悪化

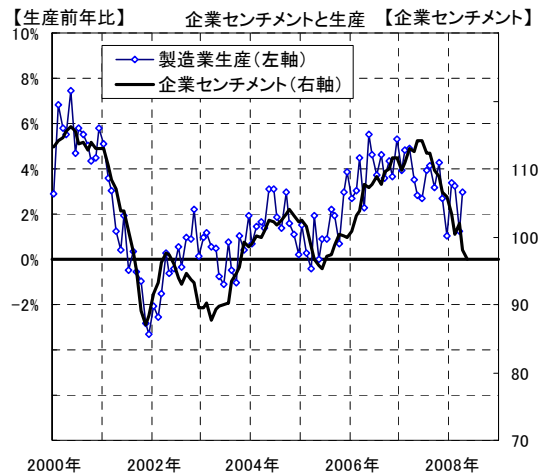


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

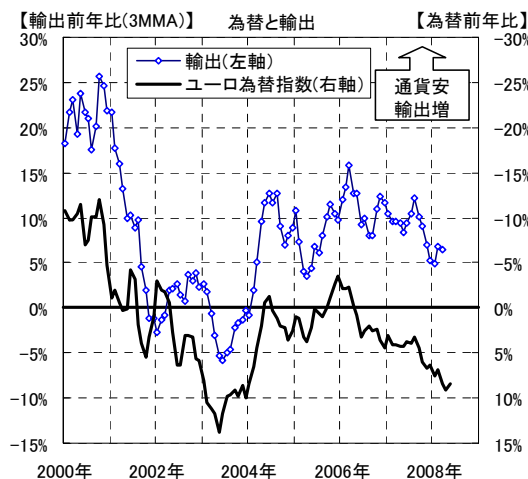
○全体:1Qは高止まり



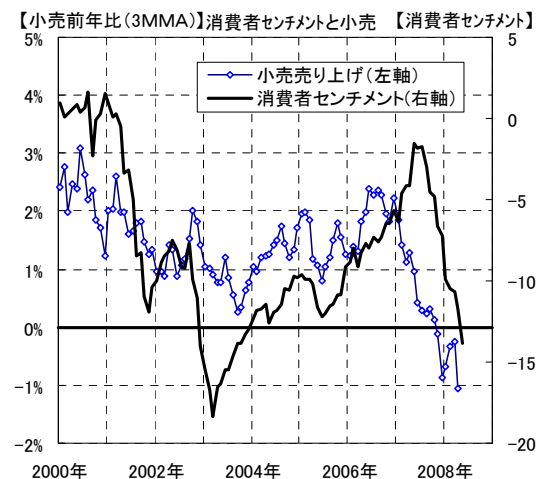
○生産:センチメント、生産とも徐々に軟化



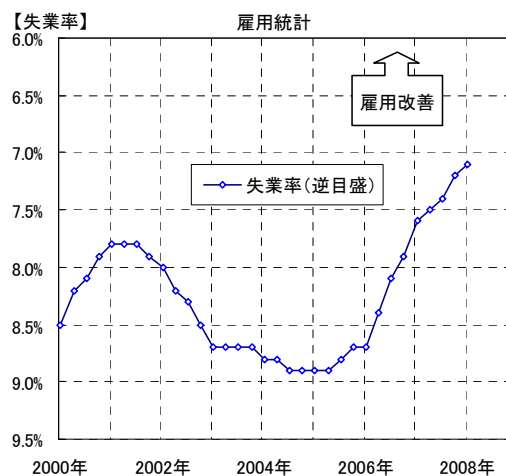
○輸出:ユーロ高で輸出減速継続



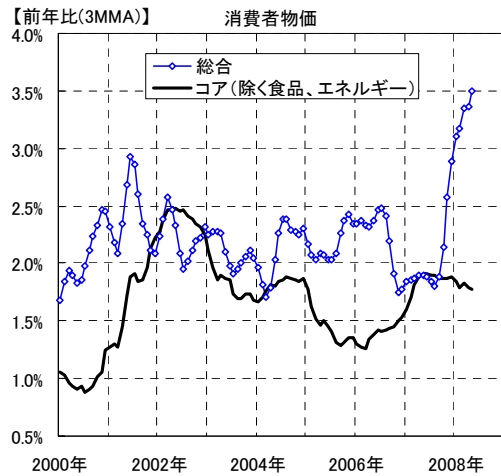
○消費:センチメント悪化し小売低迷



○雇用:改善継続

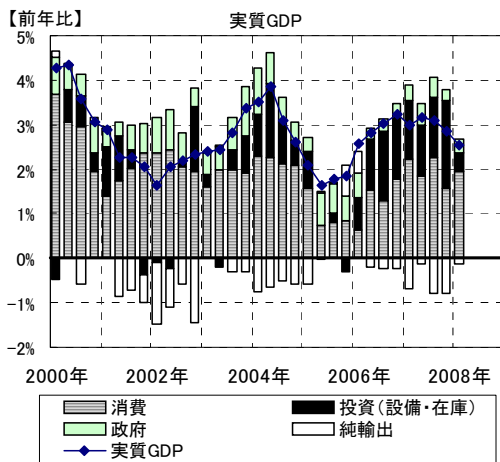


○物価:コア安定でも総合物価伸び率加速

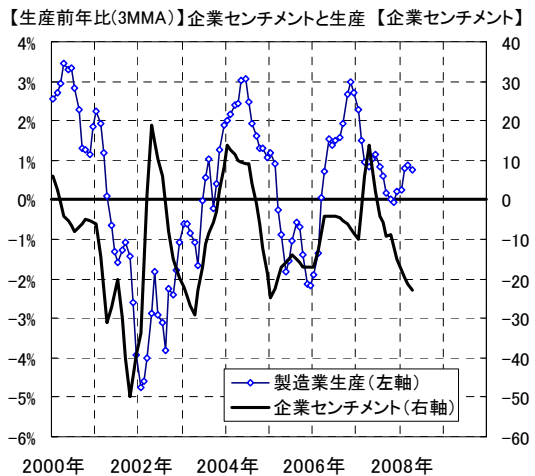


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

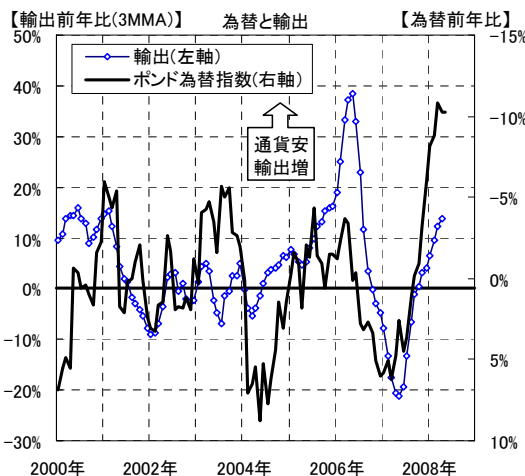
○全体:1Qは減速



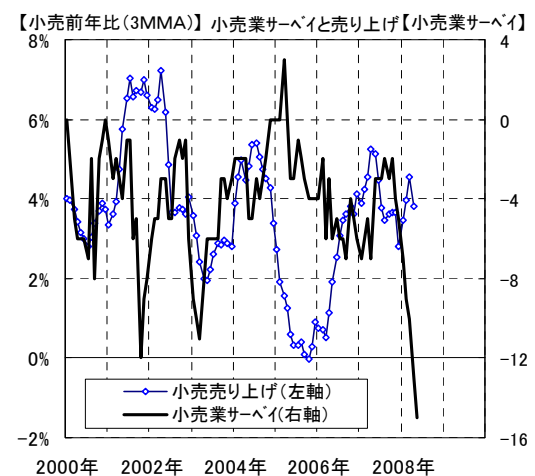
○生産:センチメント悪化ながら生産堅調



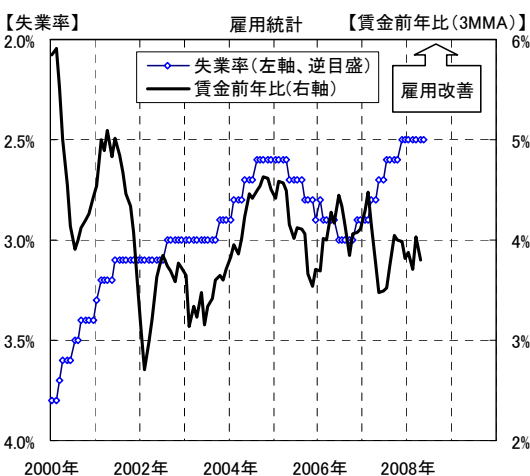
○輸出:ポンド大幅下落、輸出回復



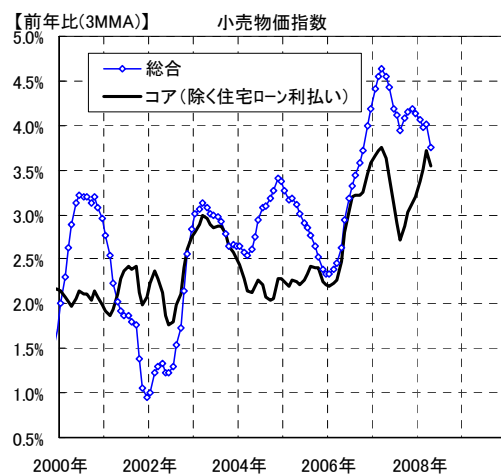
○消費:センチメント悪化も売上持ちこたえ



○雇用:低失業率持続も賃金頭打ち



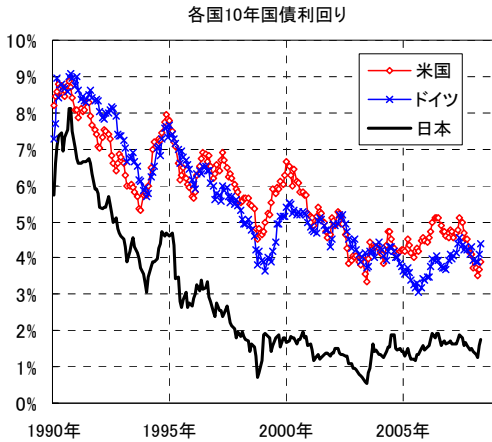
○物価:物価上昇に一服感



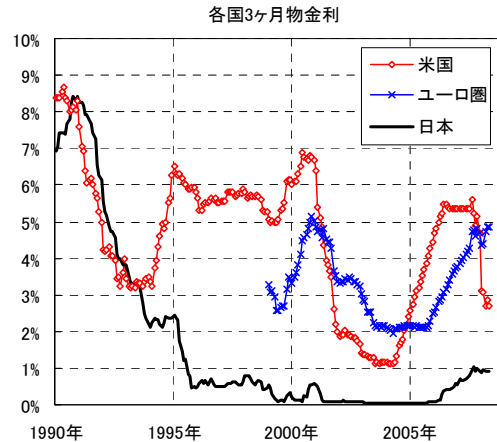
出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成



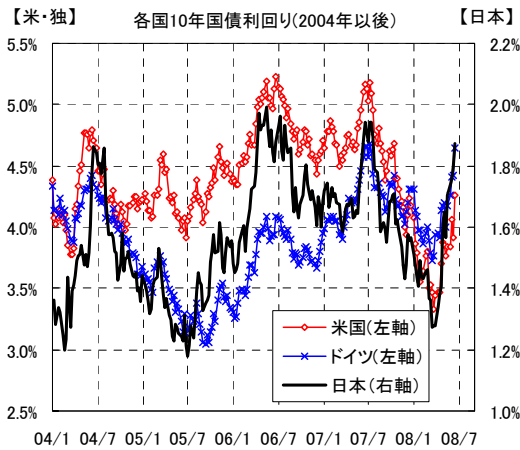
○ 長期金利: 低下一服



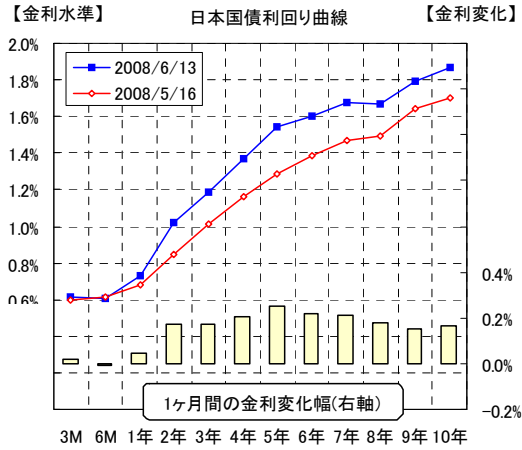
○ 短期金利: 米国低下、他は高止まり



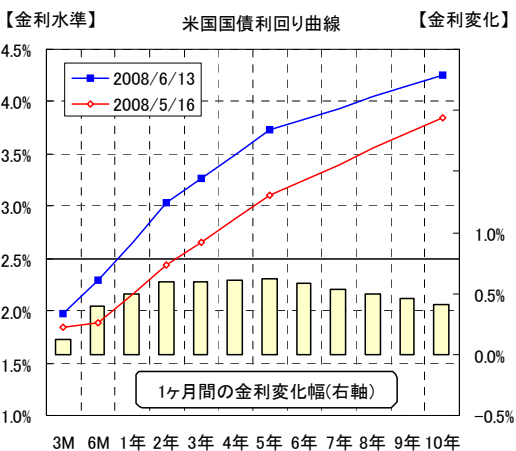
○ 長期金利(過去2年): 3月以降急上昇



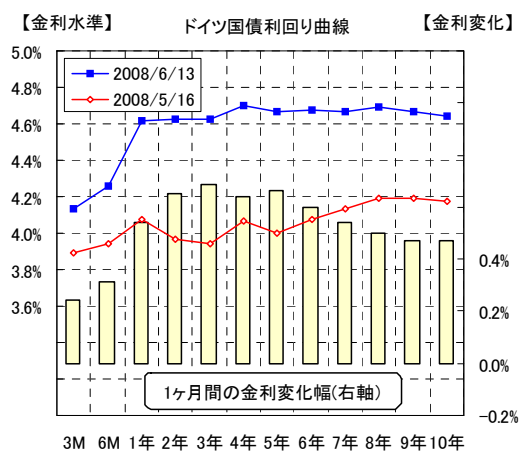
○ イールドカーブ(日本): 短中期中心に上昇



○ イールドカーブ(米国): 短中期中心に上昇

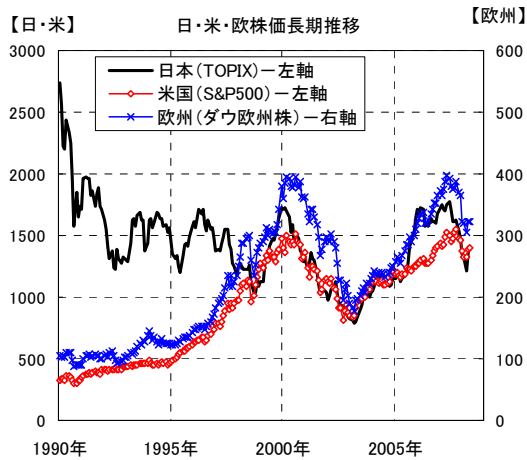


○ イールドカーブ(ドイツ): 短中期中心に上昇

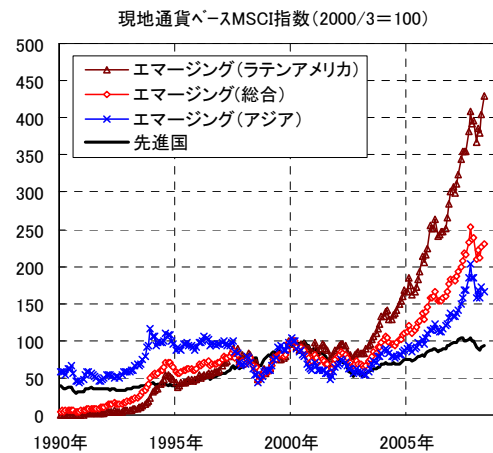


出所: Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

○ 3 極株価(長期):03 年以降の上昇相場に陰り



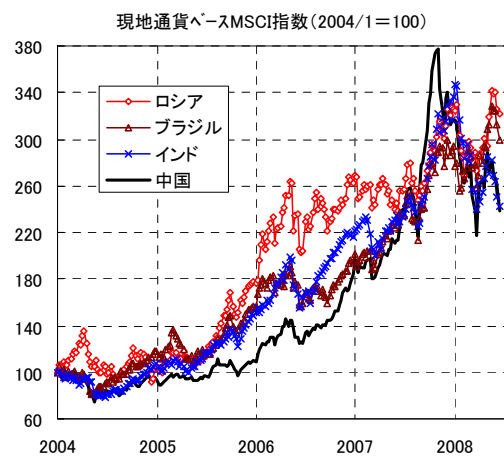
○ エマージング株価(長期):南米は上離れ



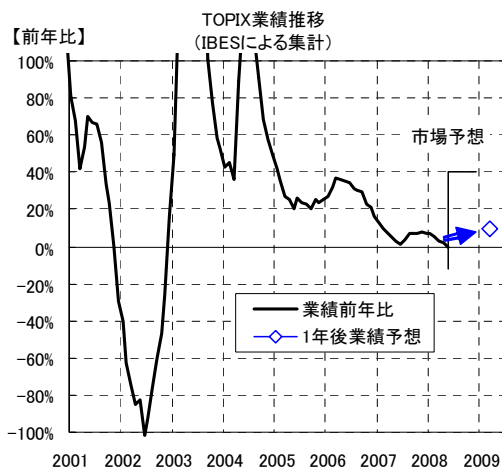
○ 3 極株価(過去 2 年):大幅調整後反発



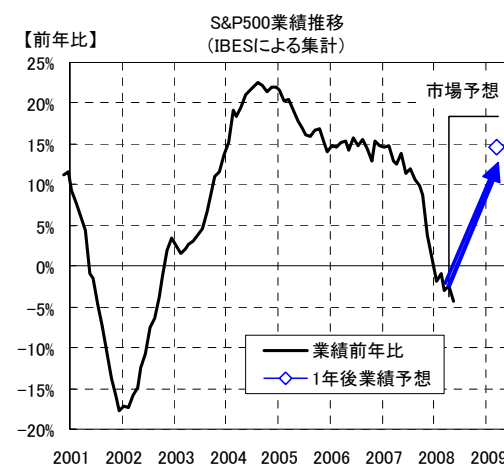
○ BRICs 株価(過去 2 年):上昇傾向一服



○ 業績(日本):小幅増益見込み

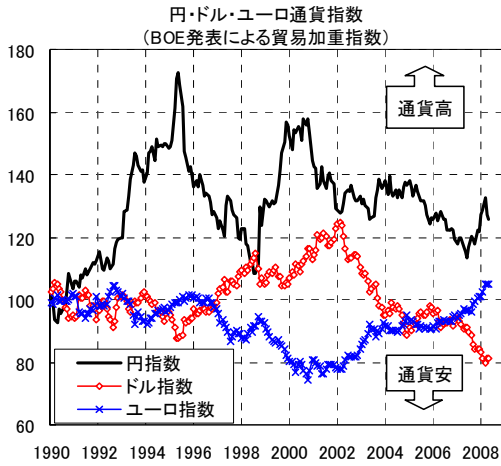


○ 業績(米国):V 字回復の見込み

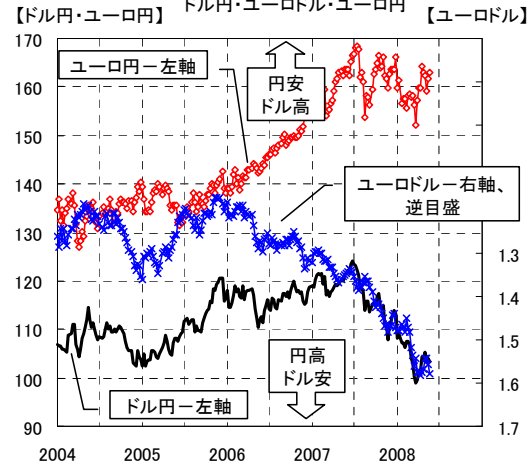


出所: Datastream、Bloomberg より三菱 UFJ 信託銀行作成

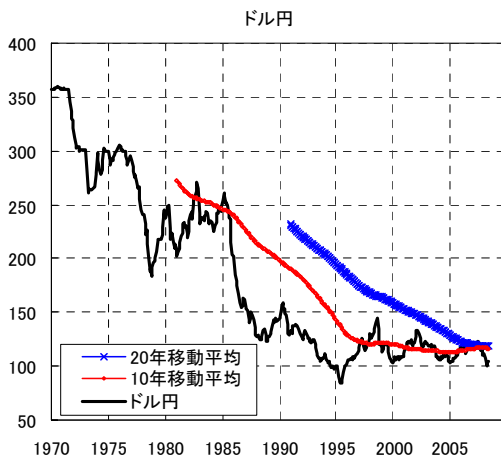
○ 3 極通貨(1990 年以後):ドルは安値圏



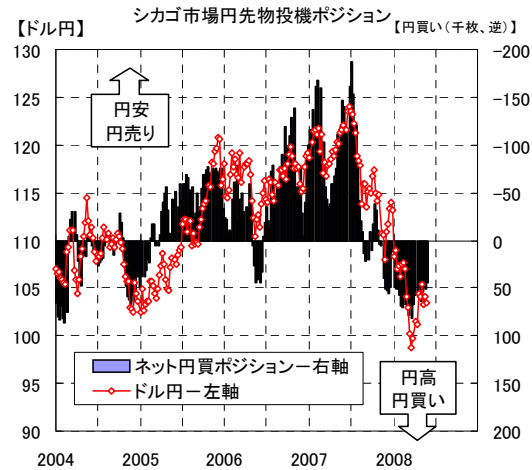
○ 3 極通貨(過去 2 年):ドル安継続



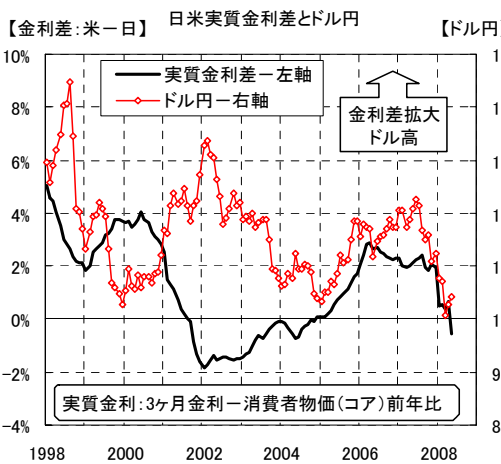
○ ドル円(1970 年以後):円高トレンドと交錯



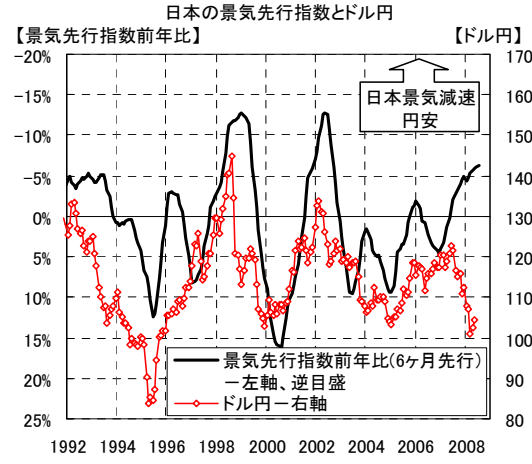
○ 投機ポジション:円買いポジション一服



○ 金利差とドル円:年明け以降連動

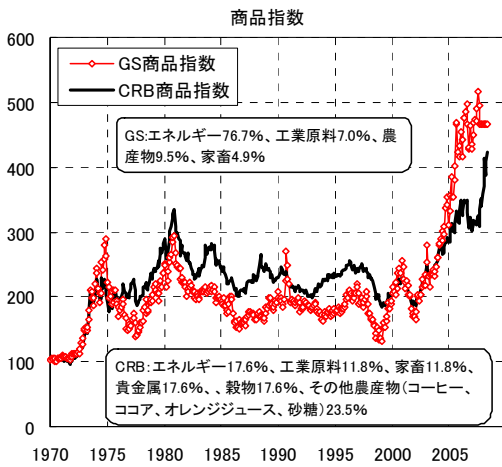


○ 国内景気とドル円:景気減速下で円高



出所:Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

○商品指数



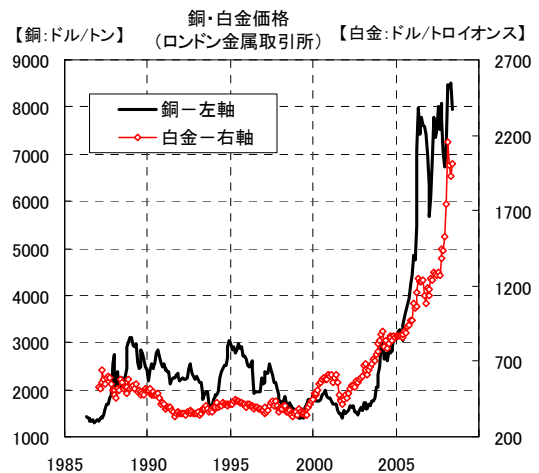
○原油価格



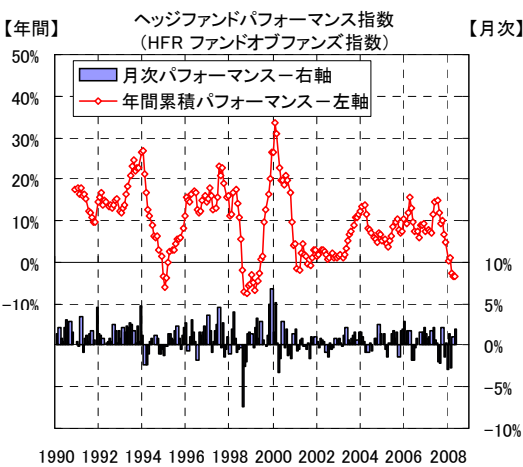
○金価格



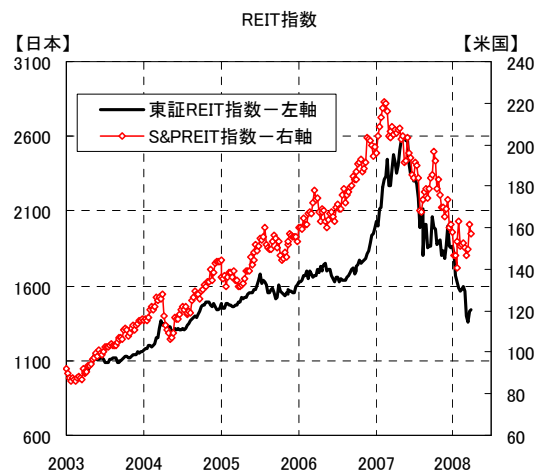
○銅・白金先物



○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）