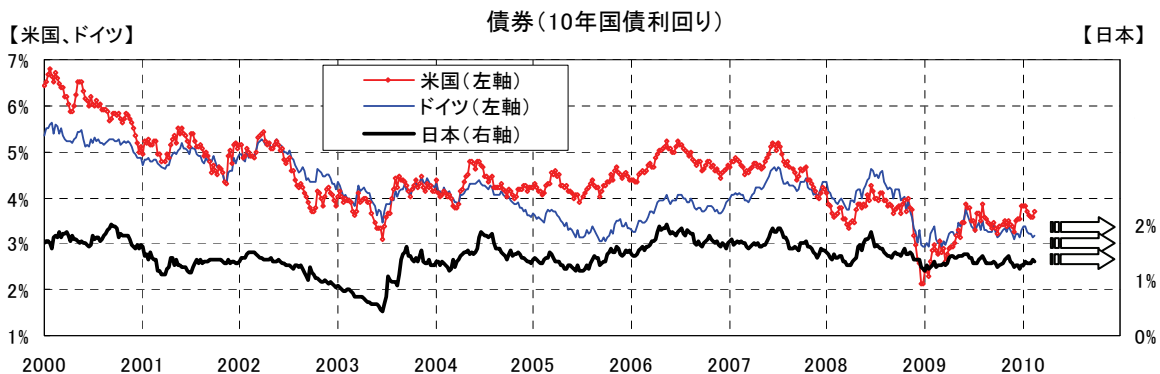


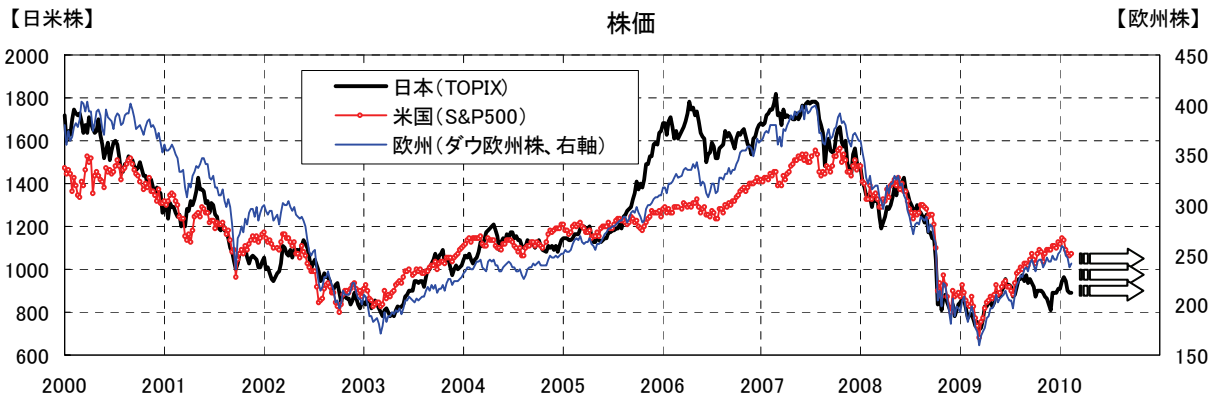
### <世界経済の見通し>

- 国内経済: 輸出モメンタム鈍化、設備投資調整圧力継続で景気は踊り場。
  - ・米国の低成長継続および中国引締めの影響で、輸出回復のモメンタム鈍化。
  - ・生産設備は依然として過剰な水準にあり、設備投資調整圧力残存。
- 米国経済: 内需低迷、外需鈍化で景気は踊り場入りも、政策効果で下振れは限定的。
  - ・構造調整圧力残存で内需低迷、中国引締めの影響で外需鈍化、景気は踊り場局面へ。
  - ・一方、公共投資が景気を下支えするため、下振れリスクは限定的。
- 欧州経済: 予算制約で政策サポート低下、構造調整圧力継続で景気モメンタムは鈍化。
  - ・安定成長協定に定められている財政規律により財政政策による景気下支え効果は逡減。
  - ・また、構造調整圧力から個人消費の回復は緩慢なものとなり景気の牽引役にはなれず。



### <債券相場の見通し>

- 国内債券: 循環的な景気回復一巡と構造調整圧力残存で安定推移。
  - ・景気回復モメンタム鈍化と財政による景気下支え効果逡減で、国内景気は踊り場を形成。
  - ・設備投資調整圧力が残る中、2010年度内の利上げは見込めず国内金利は横這い推移。
- 欧米債券: 循環回復一巡と構造調整残存で安定推移後、構造調整緩和で小幅上昇。
  - ・金融規制強化や中国引締めで欧米景気は踊り場局面入りし、欧米金利は横這い推移。
  - ・米国については2010年度後半に利上げの地均しに入り、金利は緩やかな上昇基調へ。



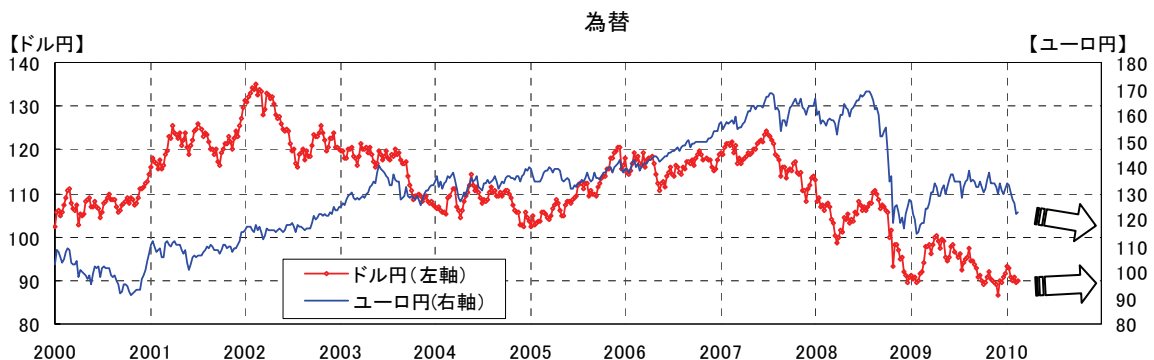
＜株式相場の見通し＞

○国内株式：業績は緩やかに拡大するも投資家のリスク許容度低下で横這い推移。

- ・ 金融規制強化や中国引締めで投資家のリスク許容度が低下し、リスクマネーは縮小。
- ・ バリュエーション調整後、2010年度後半には業績相場への移行を見据え、株価上昇。

○欧米株式：業績は緩やかに拡大するも投資家のリスク許容度低下で横這い推移。

- ・ 金融規制強化や中国引締めで投資家のリスク許容度が低下し、リスクマネーは縮小。
- ・ バリュエーション調整後、2010年度後半には業績相場への移行を見据え、株価上昇。



＜為替相場の見通し＞

○ドル円：リスク回避による円高とデレバレッジによるドル高が拮抗し、ドル円横ばい

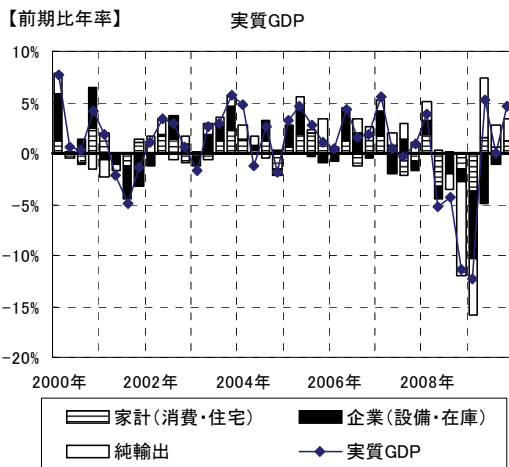
- ・ 先進国の緊縮財政および新興国引締めの影響で投資家のリスク許容度は低下。
- ・ 出口戦略の進展と金融規制強化でリスクマネーは縮小し、ドルが底固く推移する見通し。

○ユーロ円：景気回復モメンタム鈍化と財政赤字への懸念で、ユーロ安推移

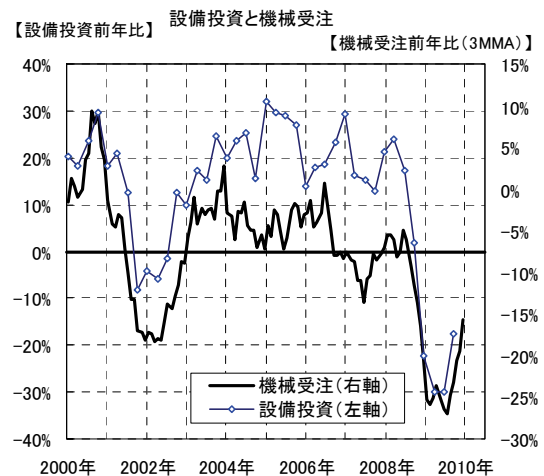
- ・ ギリシャをはじめ欧州各国の過大な財政赤字削減へ向けた動きが景気を下押し。
- ・ 世界景気は踊り場局面入りで投資家のリスク許容度低下により、ユーロ円は軟調推移。

☆ Monthly Economics は、2月17日発表までのデータを元に作成しています

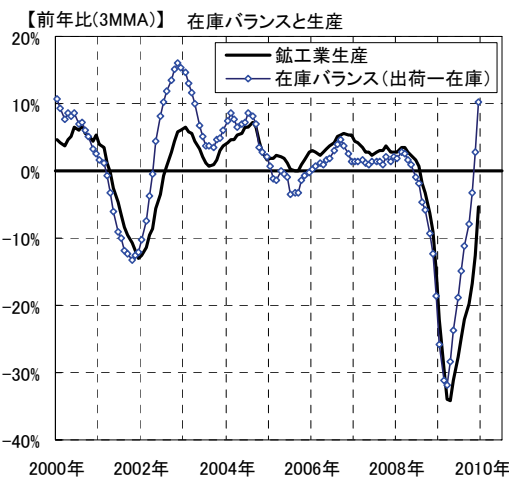
## ○全体:急落後持ち直しが続く



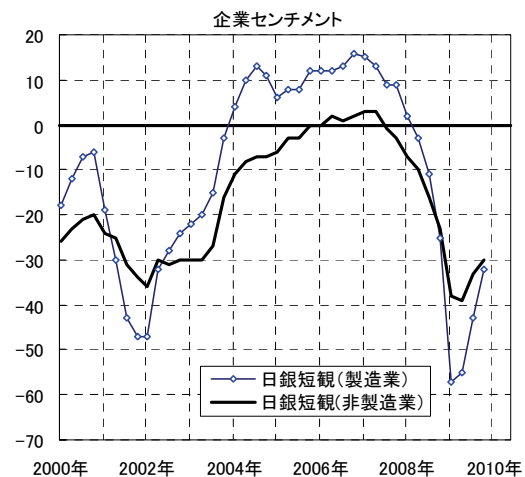
## ○設備投資:機械受注は底入れ局面



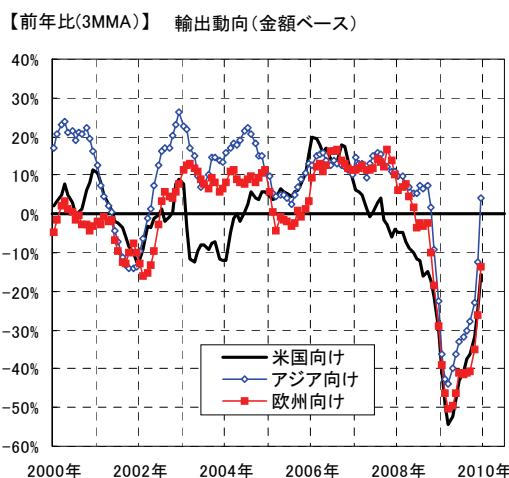
## ○生産:持ち直しが続く



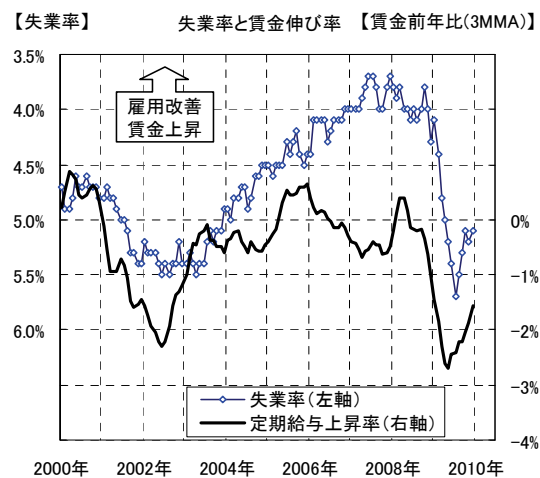
## ○生産:企業マインドは持ち直しの動き



## ○輸出:全地域で改善が続く

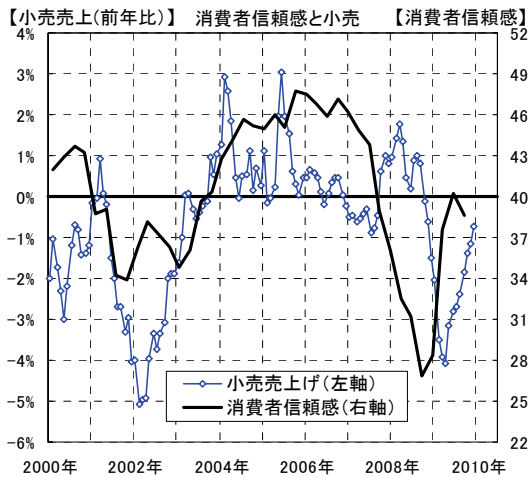


## ○雇用:失業率・賃金に底入れの動き

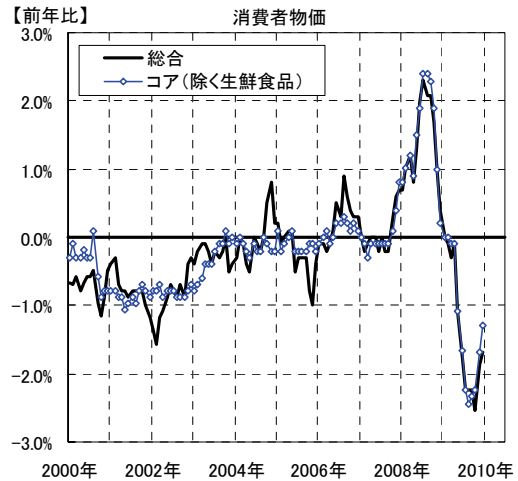


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

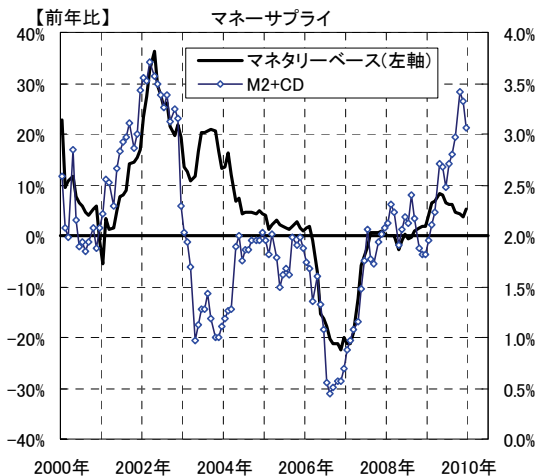
○消費：消費は持ち直しの動きが続く



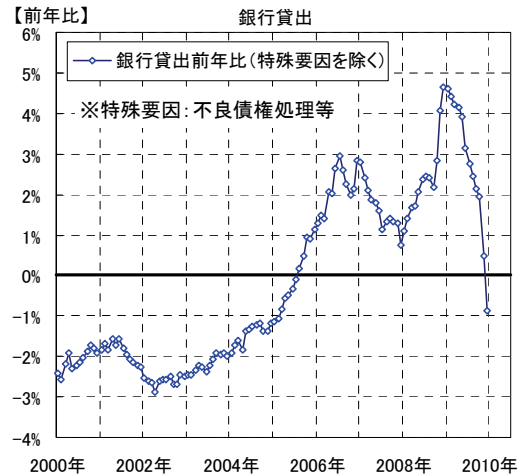
○物価：内需弱く物価は低迷



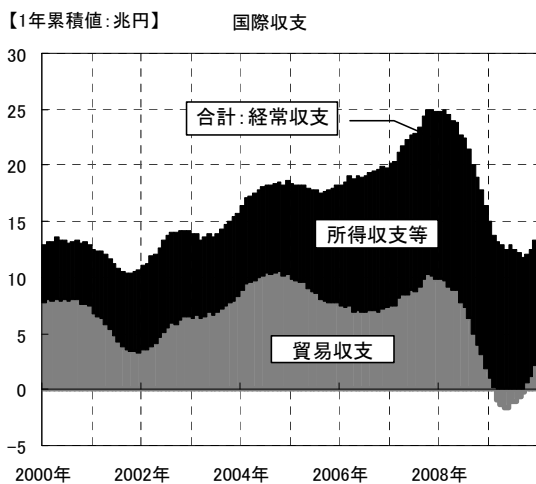
○金融：マネーの拡大は一服



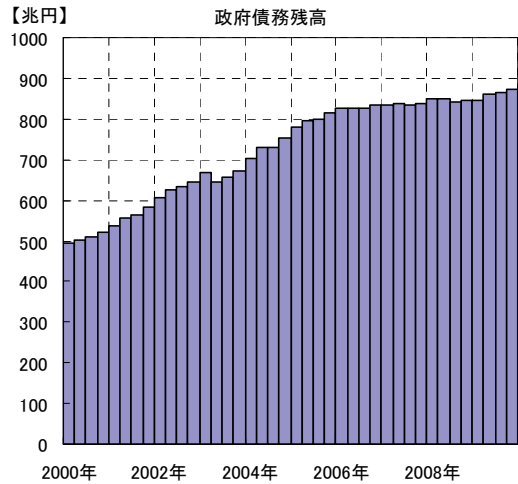
○金融：銀行貸出拡大は伸び率が急縮小



○国際収支：経常黒字は下げ止まり

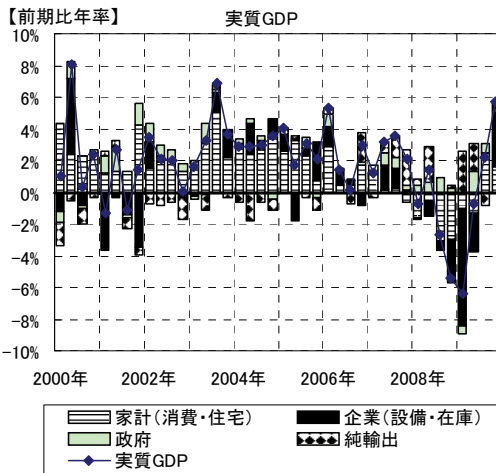


○財政：財政赤字横ばい

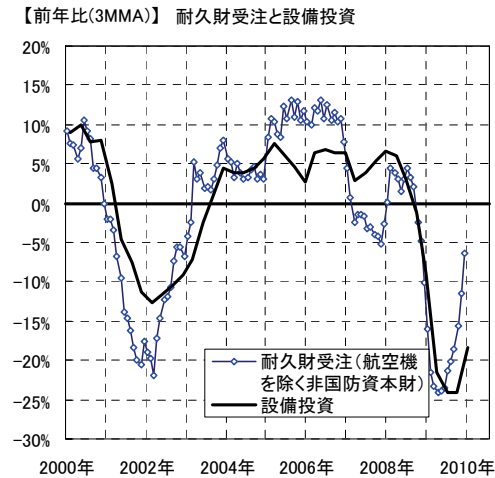


出所：Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

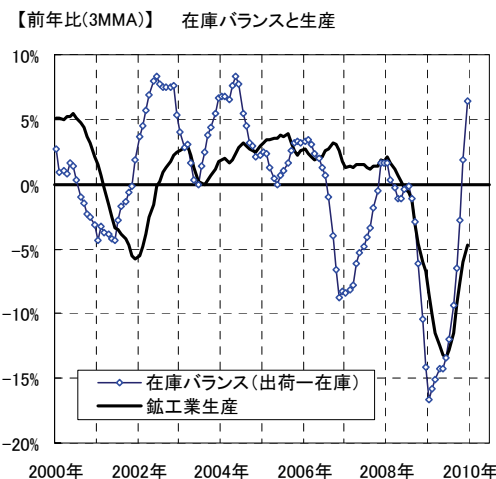
## ○ 全体: 歴史的な落込みから反発



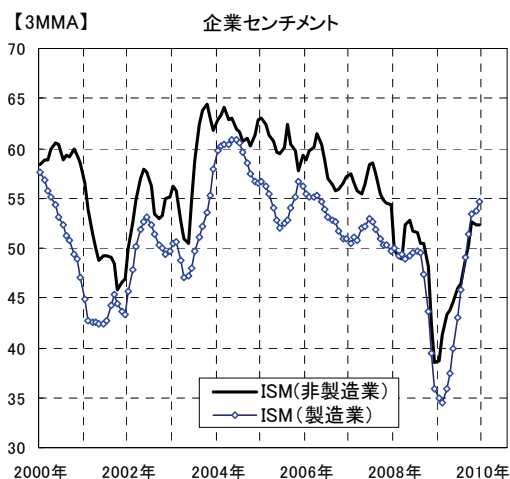
## ○ 設備投資: 受注は持ち直しの動きが続く



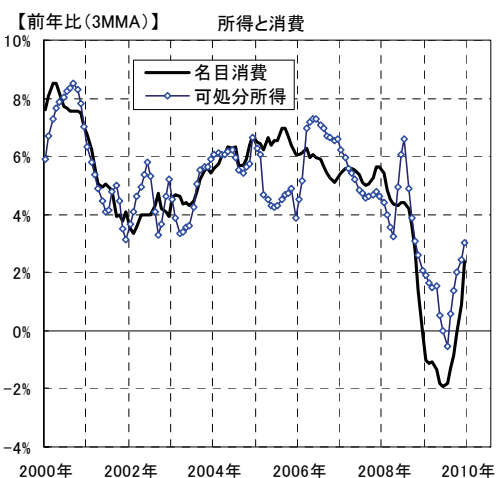
## ○ 生産: 拡大基調が続く



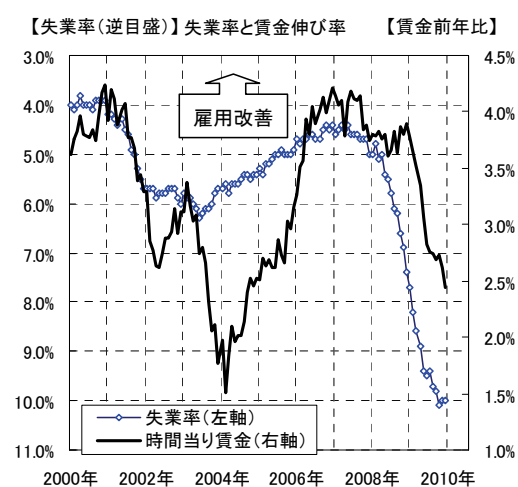
## ○ 生産: 企業マインドは頭打ち



## ○ 個人消費: 所得・消費は持ち直しの動き



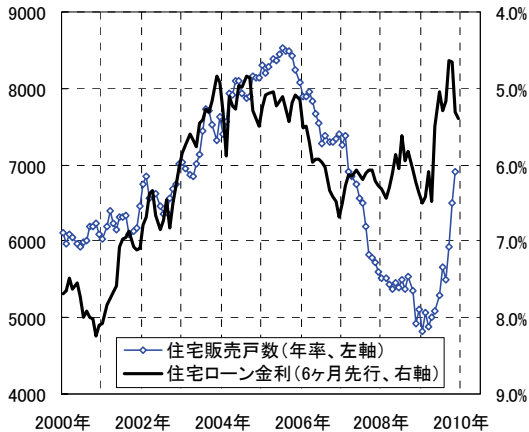
## ○ 雇用: 失業率は底ばい



出所: Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

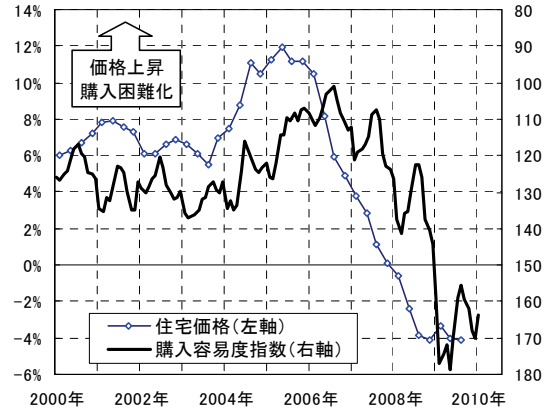
○住宅:住宅販売は持ち直しが続く

【販売戸数:千戸】住宅販売とローン金利【ローン金利(逆目盛)】



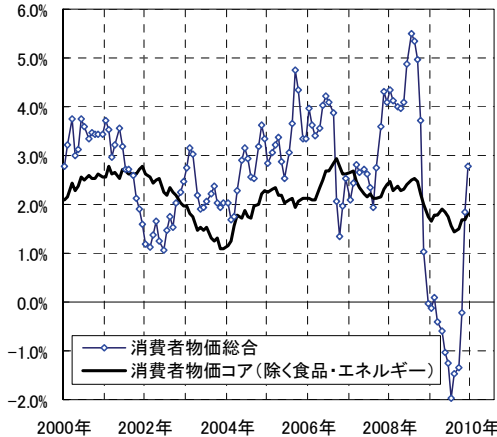
○住宅:住宅価格は底ばいの動き

【価格前年比】住宅価格と購入容易度【購入容易度(逆目盛)】



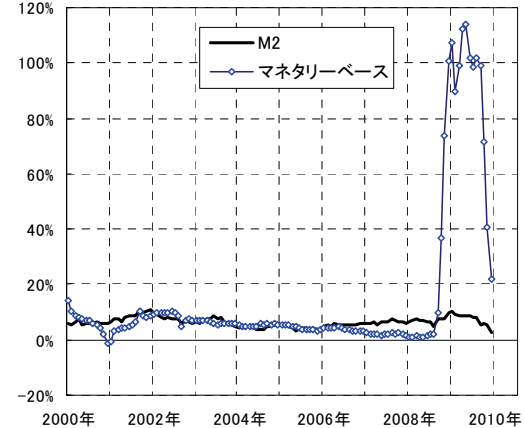
○物価:総合物価はプラスが定着

【前年比】消費者物価



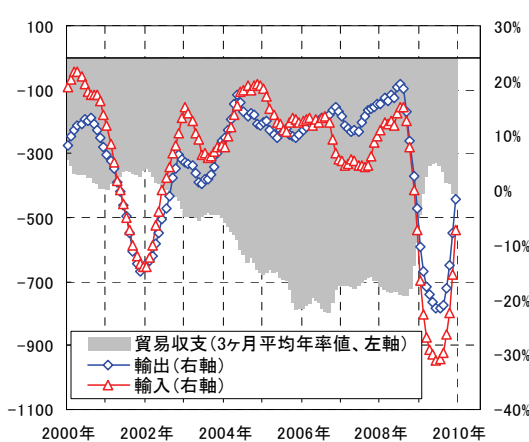
○金融:マネタリーベースは伸び率鈍化

【前年比】マネーサプライ



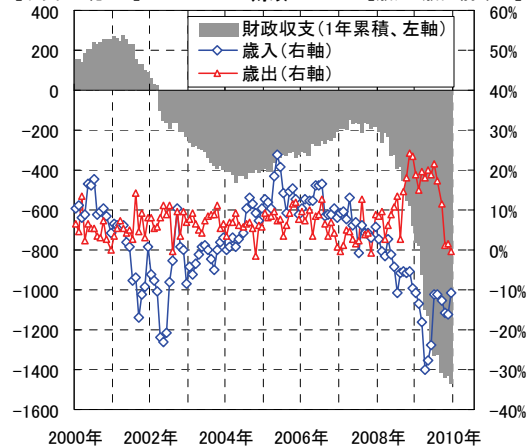
○貿易:輸出入共に下げ止まり

【収支:10億ドル】貿易 【輸出入前年比】



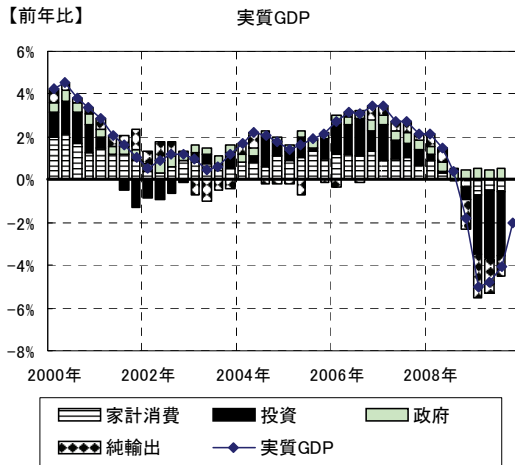
○財政:収支大幅悪化が続く

【収支:10億ドル】財政 【歳入・歳出前年比】

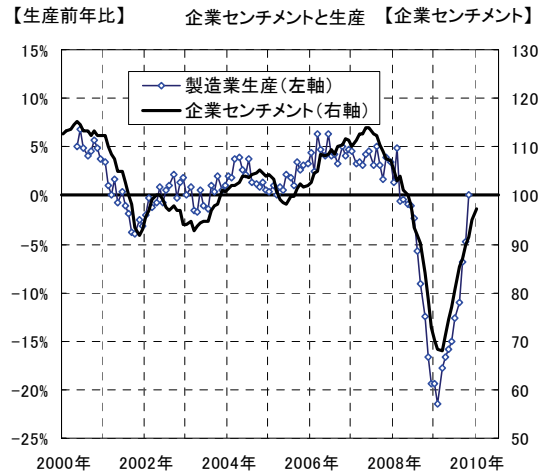


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

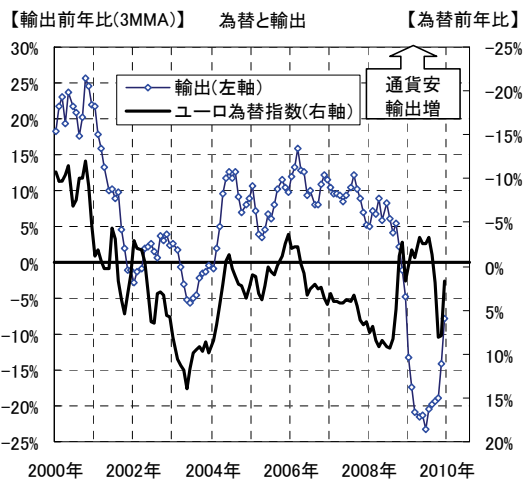
## ○全体:歴史的な落込みから持ち直し



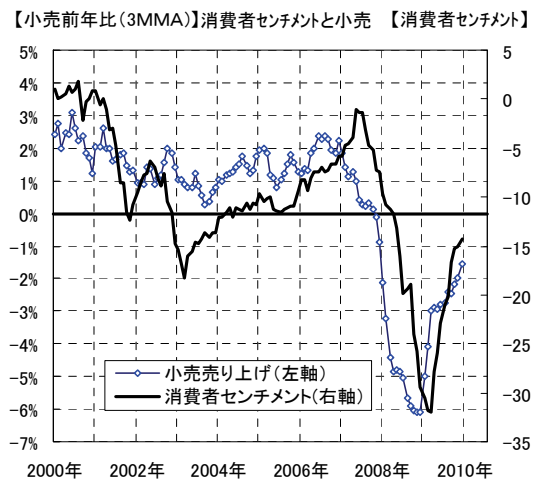
## ○生産:生産持ち直しが続く



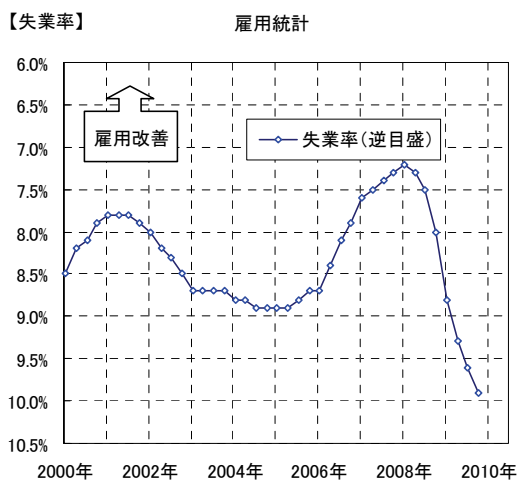
## ○輸出:輸出は改善が続く



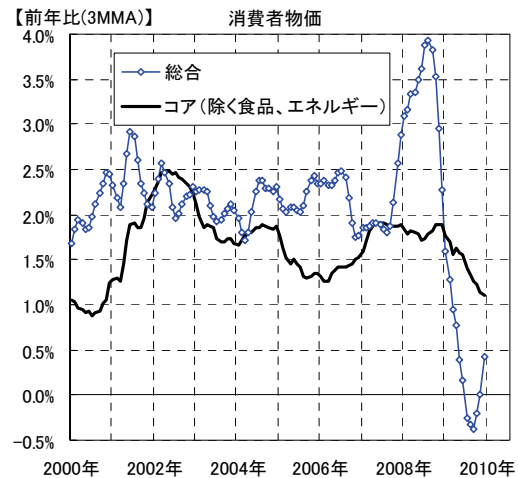
## ○消費:消費は持ち直し後改善幅縮小



## ○雇用:悪化が続く

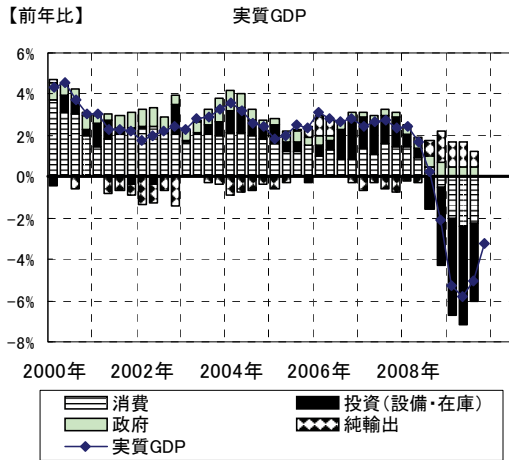


## ○物価:総合物価がプラスに転じる

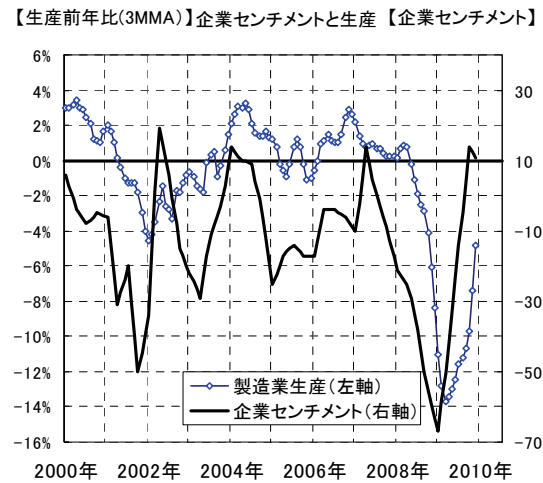


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

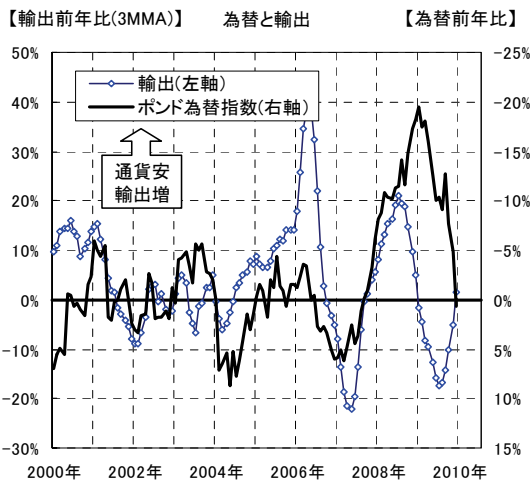
○ **全体: 歴史的な落込みから持ち直しの動き**



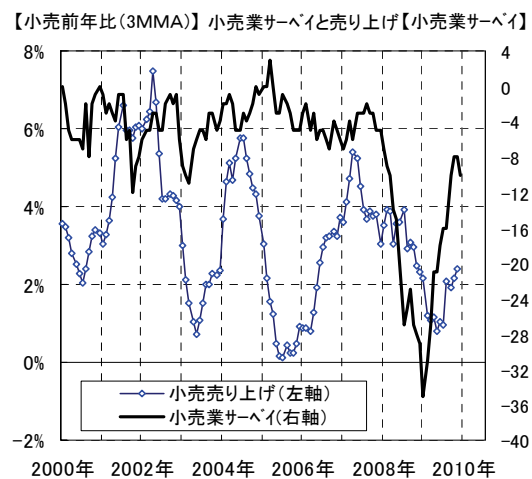
○ **生産: センチメント・生産共に持ち直しが続く**



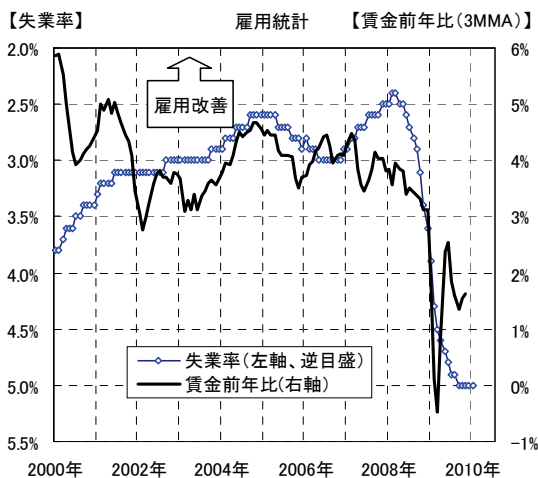
○ **輸出: 輸出に下げ止まりの動き**



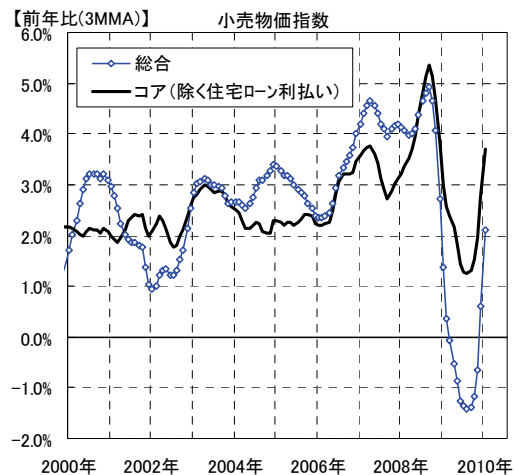
○ **消費: 消費は底入れの局面**



○ **雇用: 賃金は上昇後もみあい**



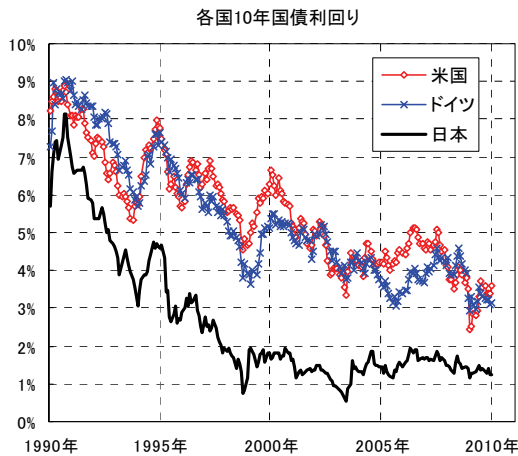
○ **物価: 物価は底打ち**



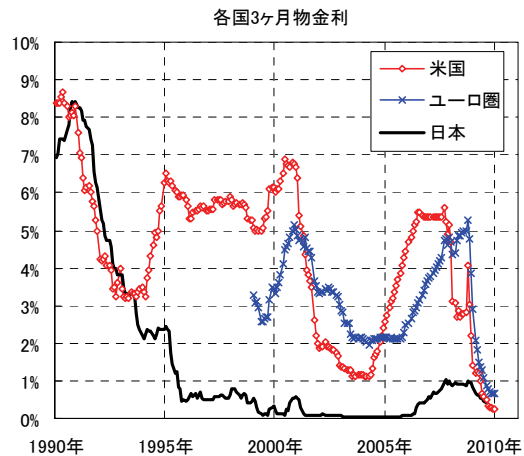
出所: Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成



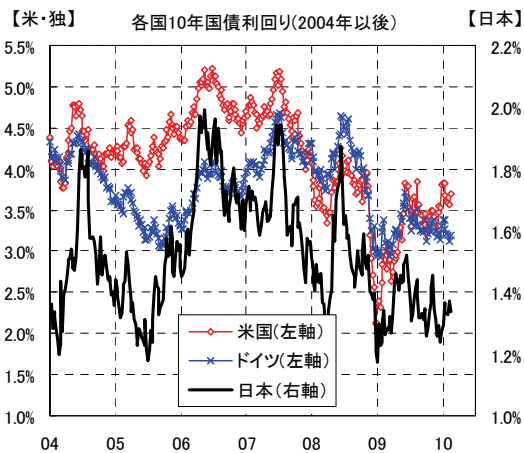
○ 長期金利:底ばいの動き



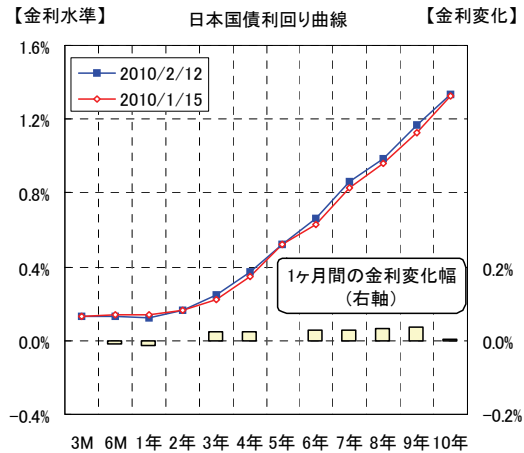
○ 短期金利:低位推移



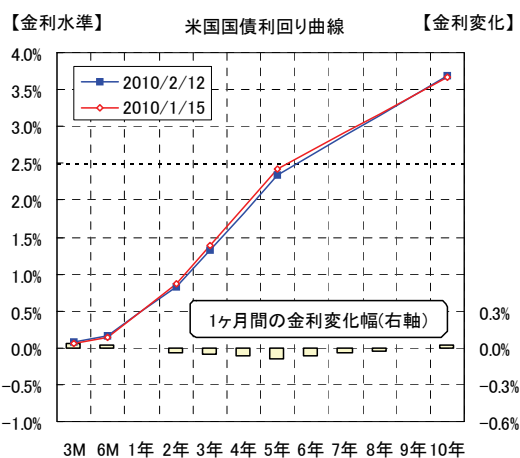
○ 長期金利(2004年以降):上昇後もみ合い



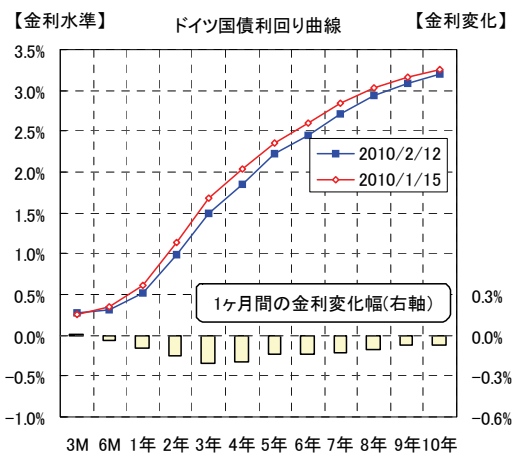
○ イールドカーブ(日本):横ばい推移



○ イールドカーブ(米国):横ばい推移

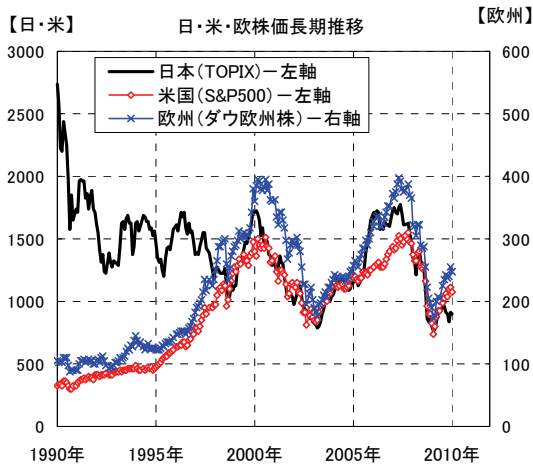


○ イールドカーブ(ドイツ):全年限低下

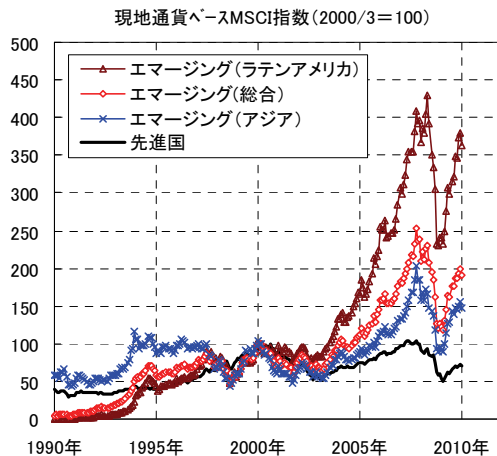


出所: Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

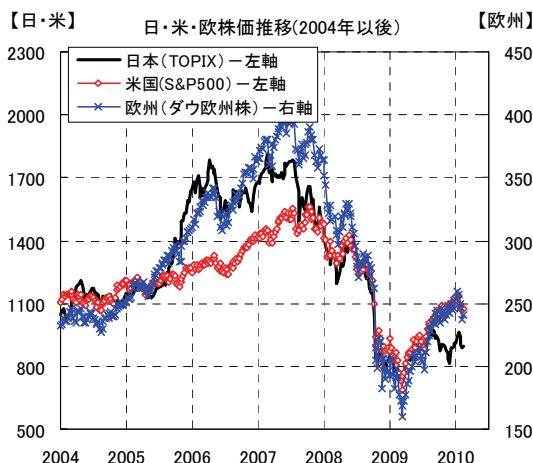
○ 3 極株価(長期):安値圏から反発



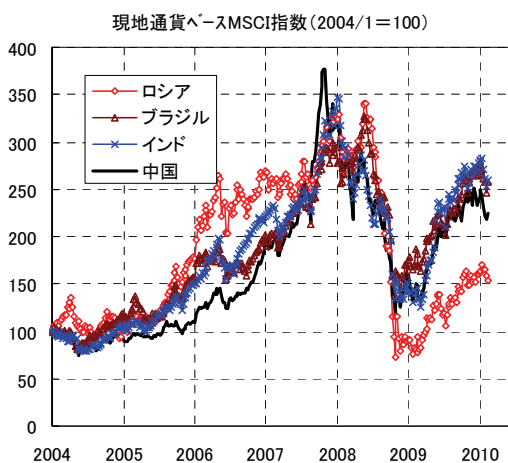
○ EM 株価(長期):急落後上昇基調



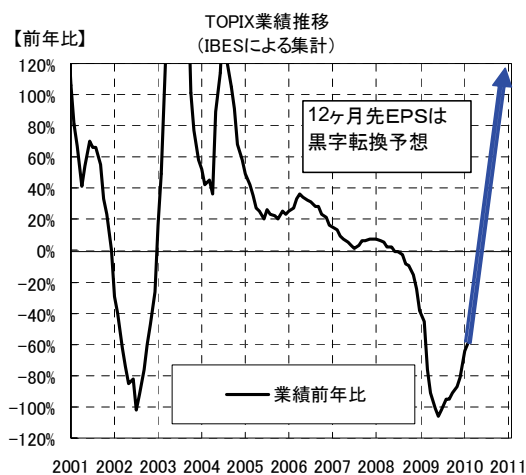
○ 3 極株価(2004年以降):底値から持ち直し



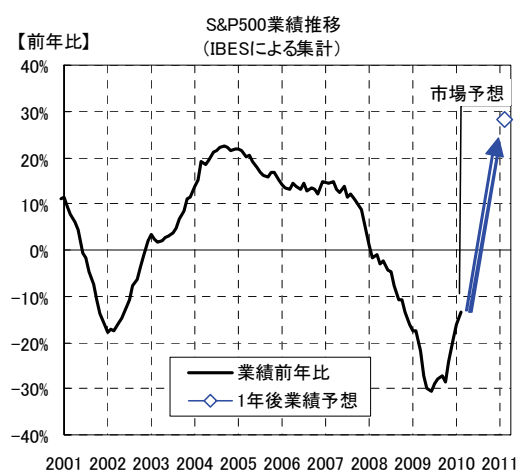
○ BRICs 株価(2004年以降):上昇に一服感



○ 業績(日本):黒字転換見通し

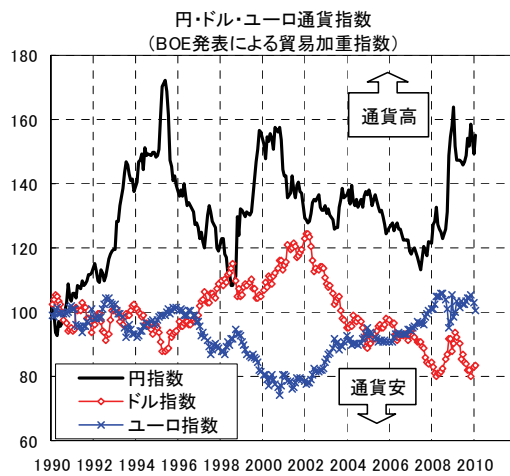


○ 業績(米国):増益見通し

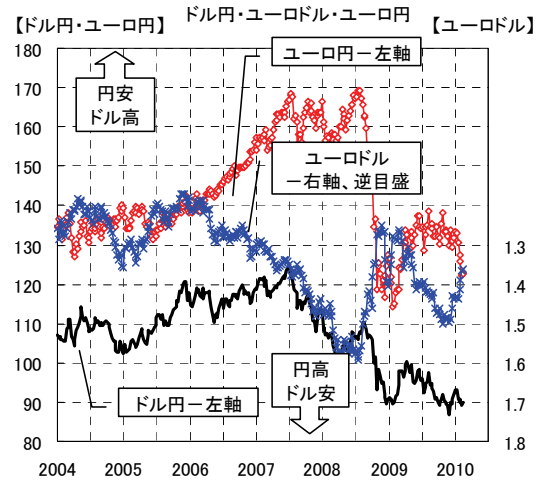


出所: Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

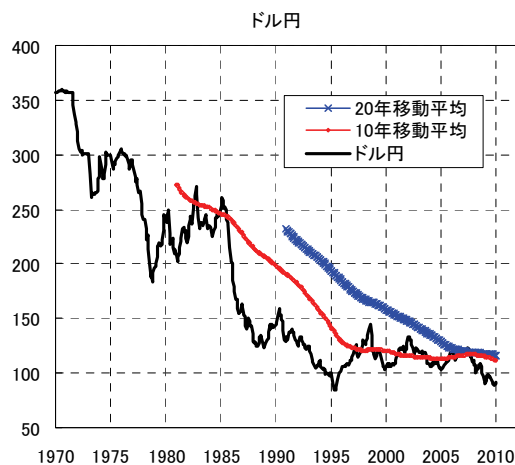
○ 3極通貨(90年以後):円が高値圏でもみ合い



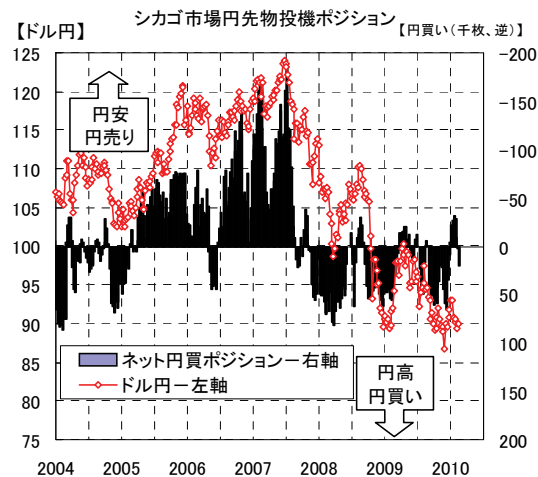
○ 3極通貨(過去2年):足元ユーロ安が進行



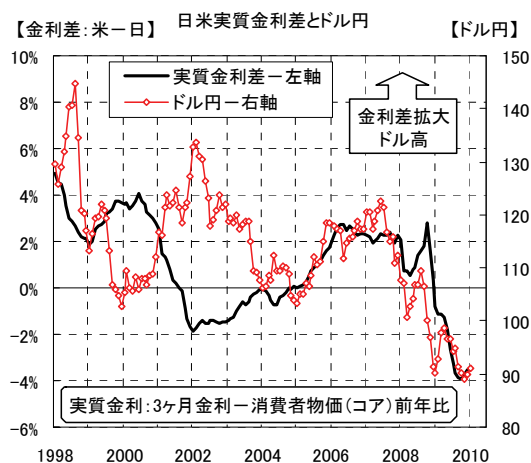
○ ドル円(1970年以後):95年来の円高局面



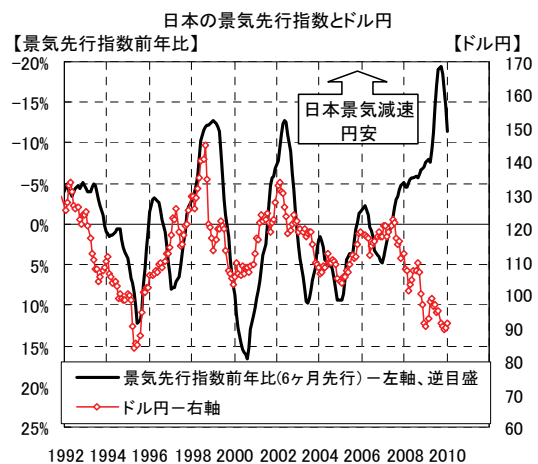
○ 投機ポジション:円売りポジションへ



○ 金利差とドル円:08年以降概ね連動

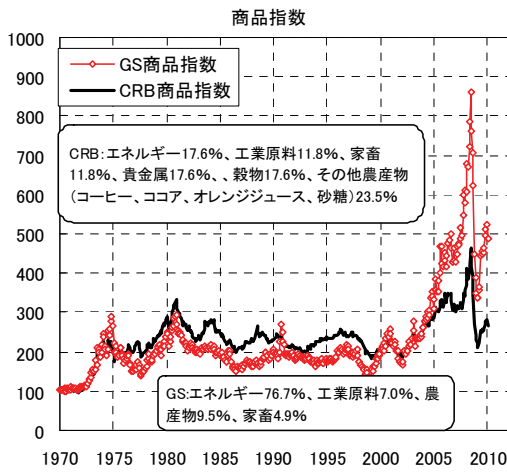


○ 国内景気とドル円:景気との乖離拡大



出所:Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

○商品指数



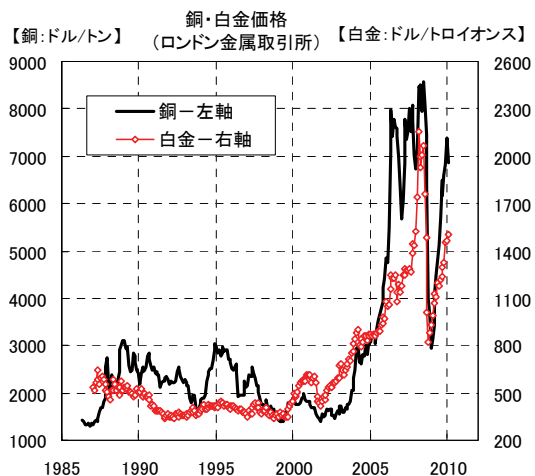
○原油価格



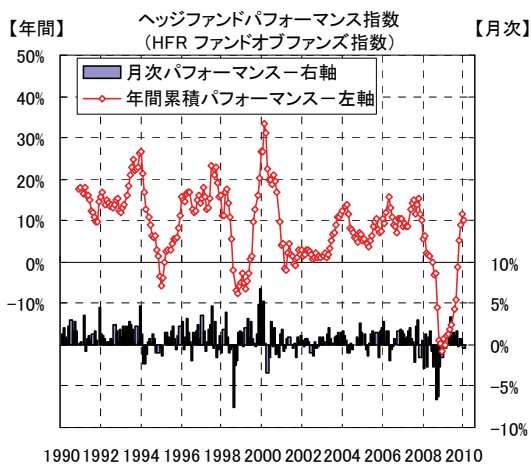
○金価格



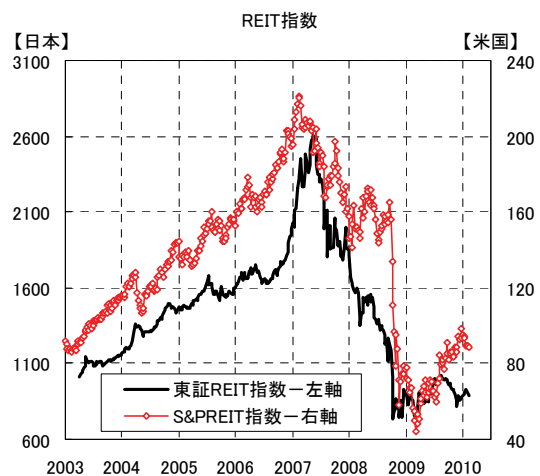
○銅・白金先物



○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）