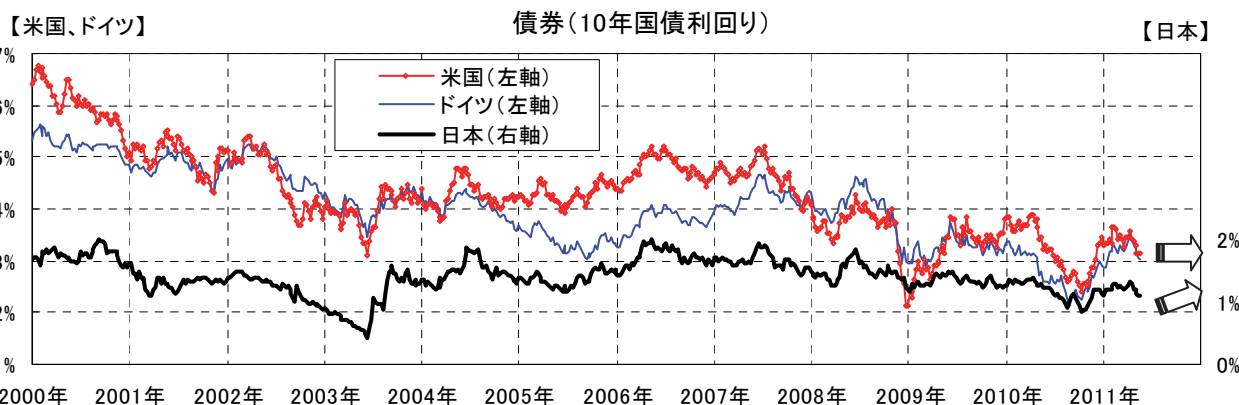


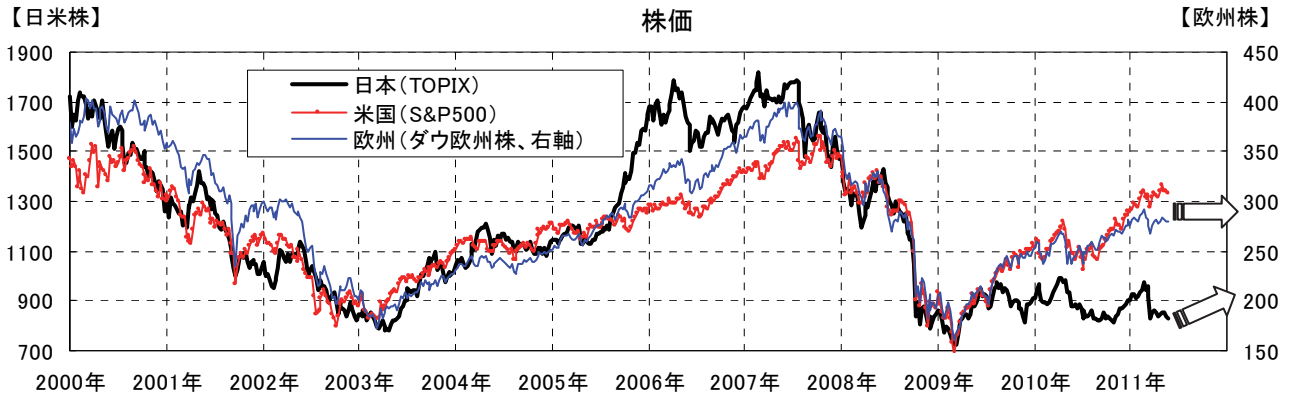
### <世界経済の見通し>

- 国内経済: 生産活動の正常化、復興需要の示現により景気は緩やかに持ち直し。
  - ・新興国引締め継続で外需鈍化も、生産活動の正常化に連れて景気は緩やかに持ち直し。
  - ・年明け以降は復興需要の示現と新興国持ち直しに支えられ、景気を持ち直しが継続。
- 米国経済: 内需安定化により景気は底堅く推移するも、財政支出減少でモメンタムは鈍化。
  - ・年内は供給制約により一時的に踊り場となるも、消費は底堅く、景気は横這い推移。
  - ・年明け以降は新興国引締め一巡で外需回復するも、財政支出減少でモメンタム鈍化。
- 欧州経済: 緊縮財政圧力残るも新興国引締め一巡により外需が回復し一進一退。
  - ・緊縮財政継続による内需低迷と新興国引締め継続による外需鈍化で景気は踊り場入り。
  - ・年明け以降も緊縮財政が続く一方、新興国引締め一巡で外需が回復し景気は一進一退。



### <債券相場の見通し>

- 国内債券: 復興需要による景気持ち直しや財政悪化による需給不安から金利は小幅上昇。
  - ・11年後半はグローバル景況感鈍化を背景に金利は概ね横這い推移。
  - ・12年前半は復興需要による国内景気持ち直しや国債発行拡大懸念から金利は上昇。
- 欧米債券: 米景気の改善ペース鈍化による金融緩和長期化観測から金利は概ね横這い。
  - ・11年後半は新興国での金融引締め継続を背景に外需が鈍化することで、金利は横這い。
  - ・12年前半は財政効果剥落による景気鈍化や金融緩和の長期化から金利は概ね横這い。



＜株式相場の見通し＞

○国内株式：新興国景況の持ち直しや震災復興需要から、株価はじり高の展開。

- ・ 11年後半はグローバル景況感の鈍化や国内電力供給懸念から上値の重い展開。
- ・ 12年前半は新興国の景況感持ち直しや震災復興需要を背景に下値を切上げる展開。

○欧米株式：新興国景況の持ち直しで業績改善続くも、財政効果の剥落で上値の重い展開。

- ・ 11年後半は内需鈍化懸念や新興国金融引締めの影響から上値の重い展開。
- ・ 12年前半は金融緩和状況が継続し下値は限定的も、財政効果剥落で株価伸び悩み。



＜為替相場の見通し＞

○ドル円：日米ともに金融緩和継続で金利差拡大は限られ、ドル円は概ね横這い。

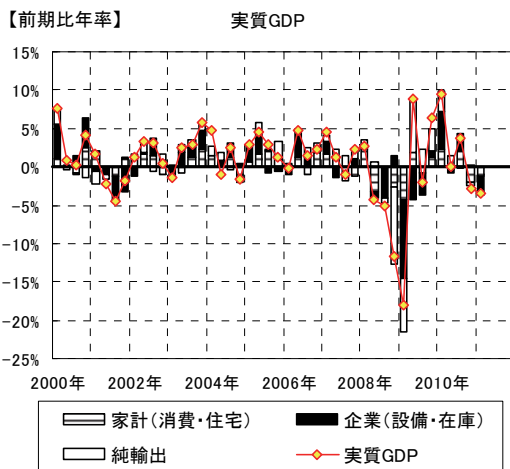
- ・ 11年後半は、日米ともに景況に配慮し金融緩和継続で金利差は拡大せず、ドル円横這い。
- ・ 12年前半も、財政効果剥落による米景況鈍化を背景に金融緩和姿勢が維持され、横這い。

○ユーロ円：利上げ期待は残るも信用不安と景況感鈍化が重石となりユーロ円は横這い。

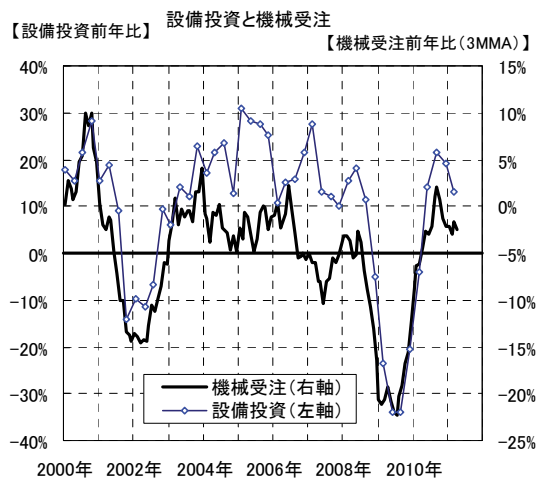
- ・ 11年後半は、利上げ期待がユーロ高要因となるも信用不安が重石となり、上値は限定的。
- ・ 12年前半は、米財政効果剥落で景況感が鈍化する結果、リスク抑制の動きから、横這い。

☆ Monthly Economics は、6月17日発表までのデータを元に作成しています

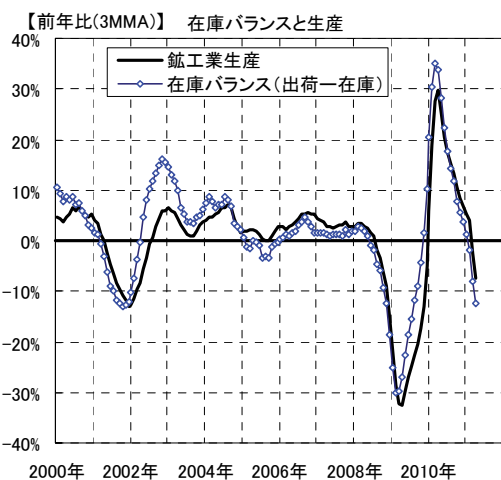
○全体:震災の影響で2期連続マイナス成長



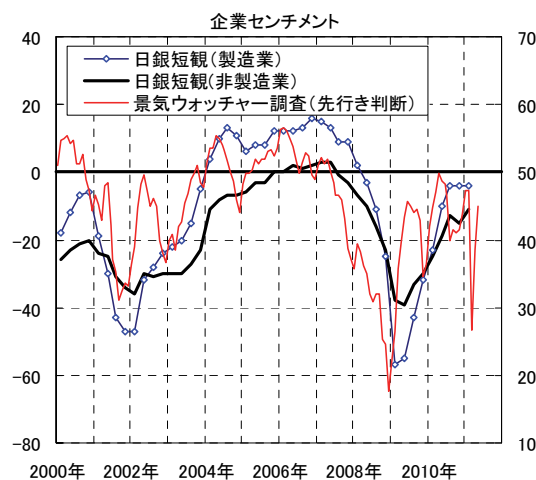
○設備投資:前年比プラスもモメンタム鈍化



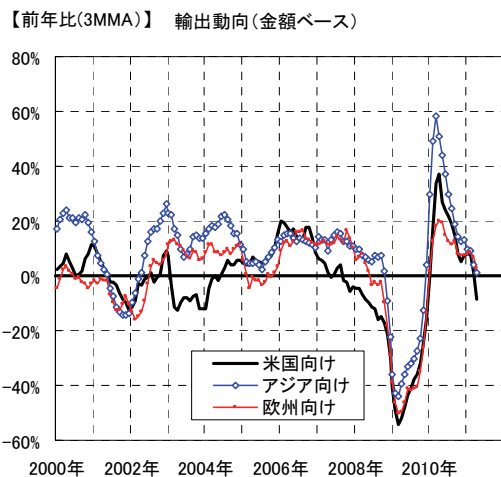
○生産:震災の影響による生産減少継続



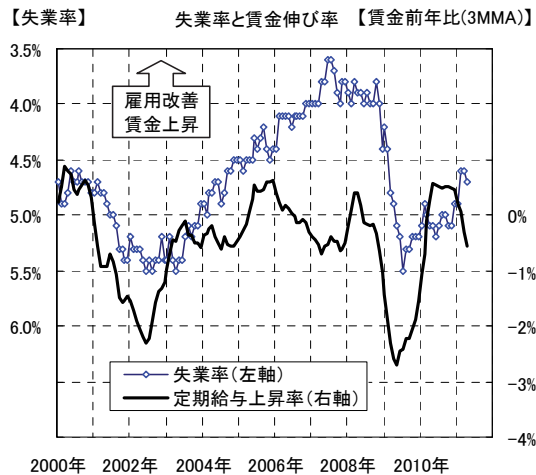
○生産:企業景況感は大幅悪化後、反発



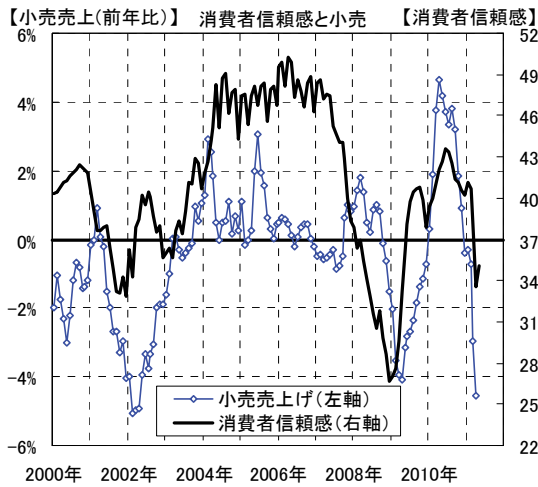
○輸出:米国向けが顕著に減少



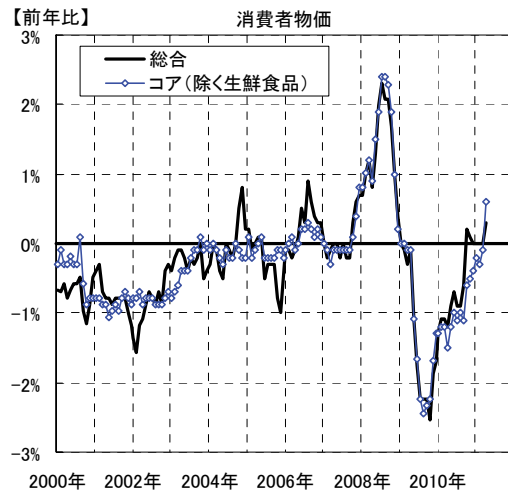
○雇用:賃金・給与ともに悪化



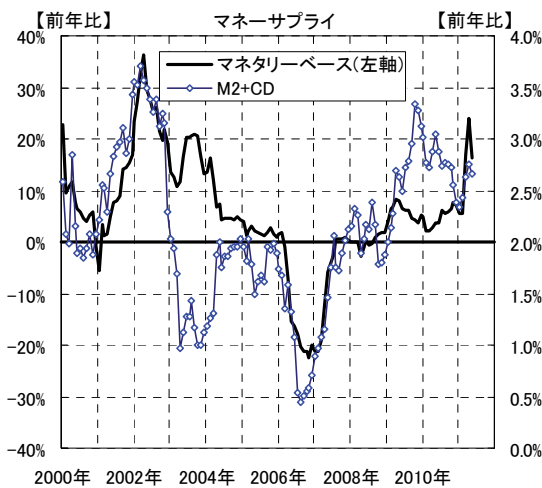
○消費：信頼感下げ止まるも小売悪化継続



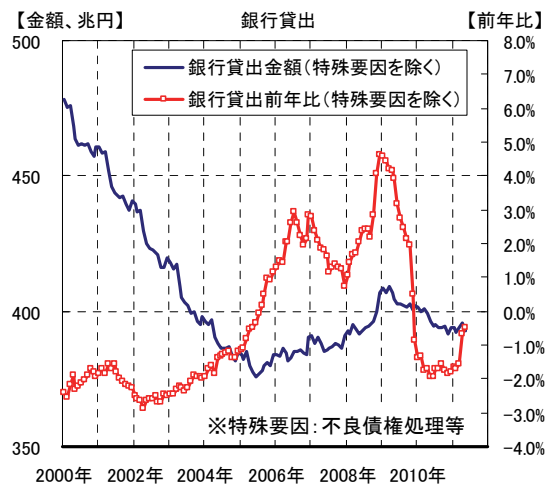
○物価：供給制約により物価上昇



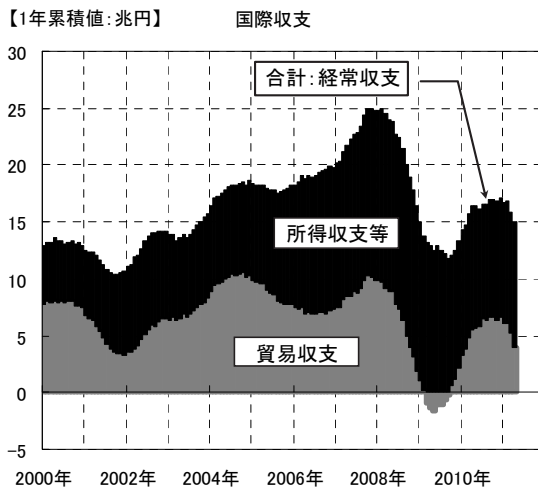
○金融：日銀追加緩和でマネタリーベース急増



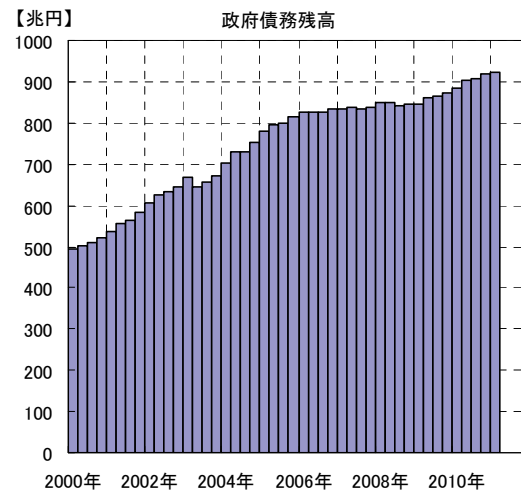
○金融：銀行貸出の前年比マイナス幅縮小



○国際収支：震災による貿易黒字縮小継続

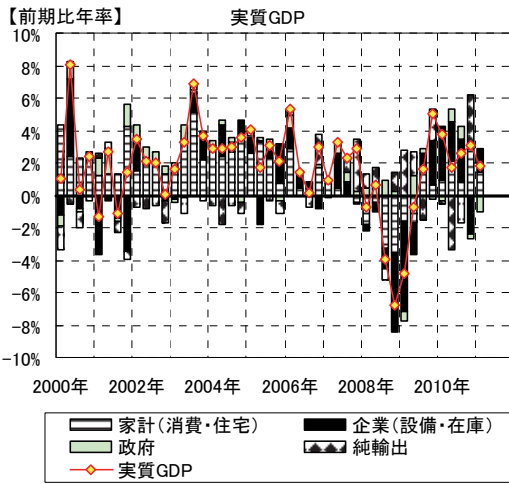


○財政：財政赤字拡大継続

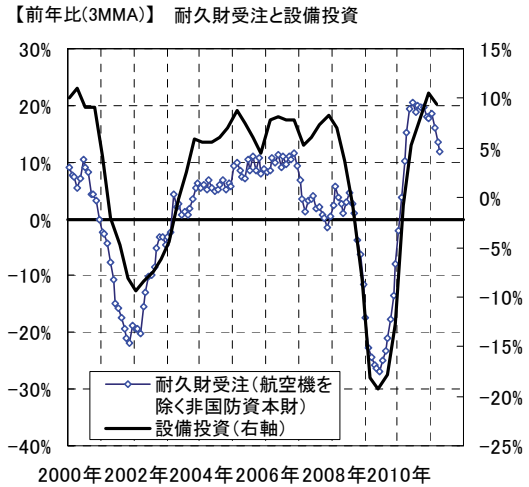


出所：Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

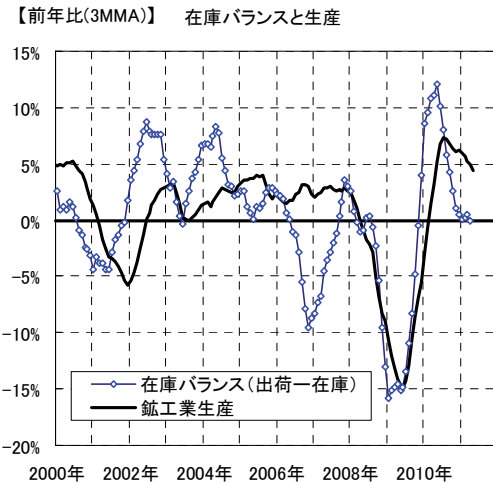
○ **全体:消費堅調も政府支出減速で成長鈍化**



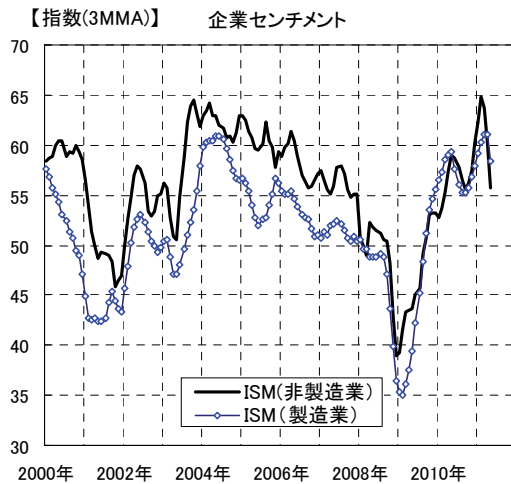
○ **設備投資:設備投資モメンタム鈍化の兆し**



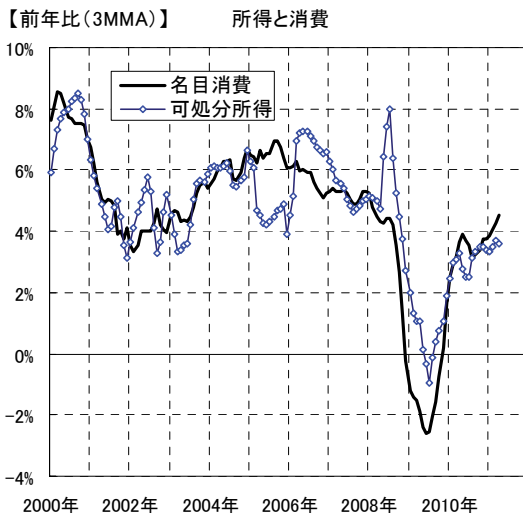
○ **生産:生産鈍化も在庫循環底打ちの兆し**



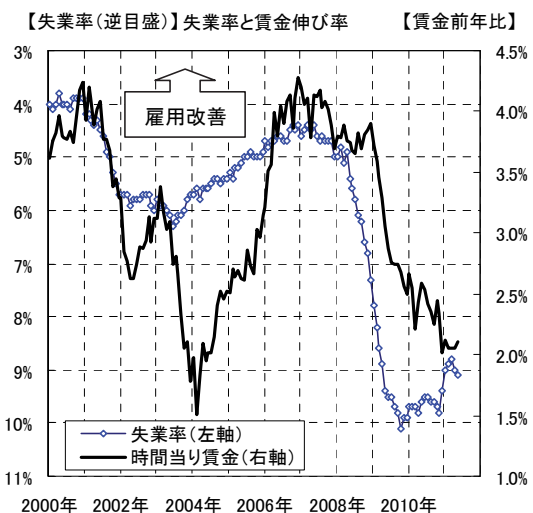
○ **生産:製造業、非製造業ともに大幅調整**



○ **個人消費:消費・所得は緩やかな改善継続**

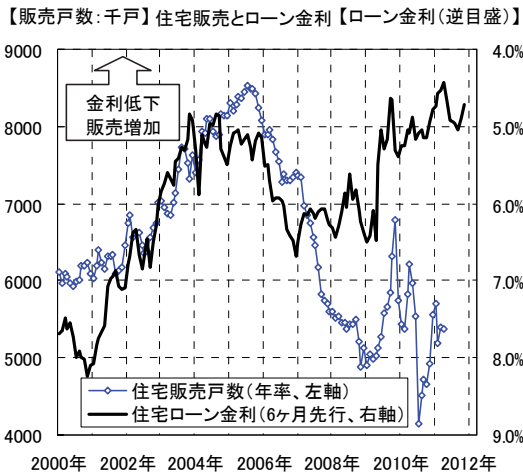


○ **雇用:失業率の改善は緩慢**

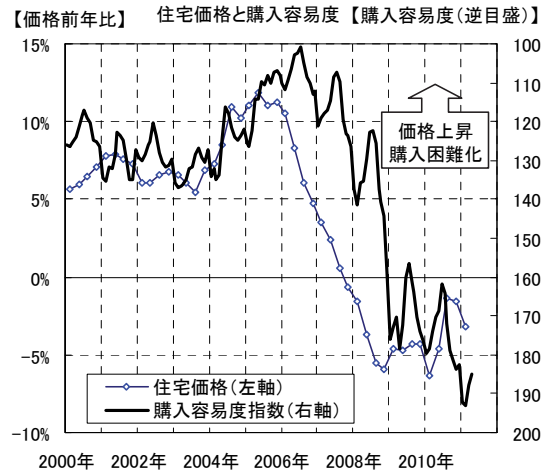


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

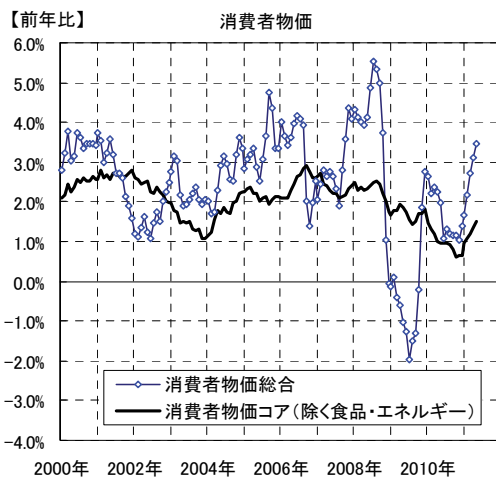
○住宅:低金利環境も住宅販売は低調



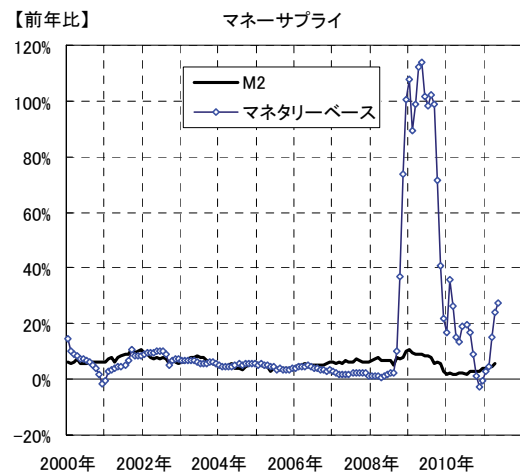
○住宅:住宅価格は低迷継続



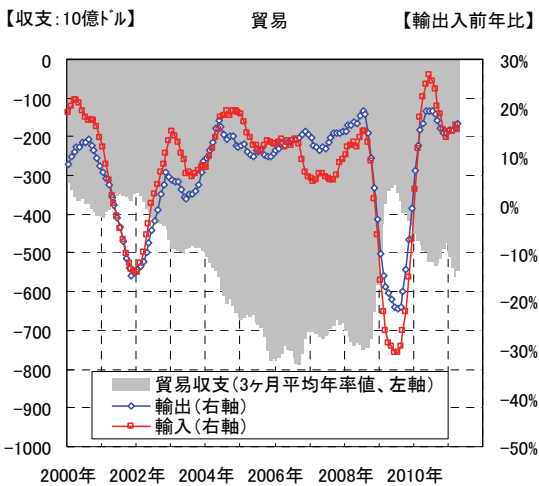
○物価:コア物価に底打ちの兆し



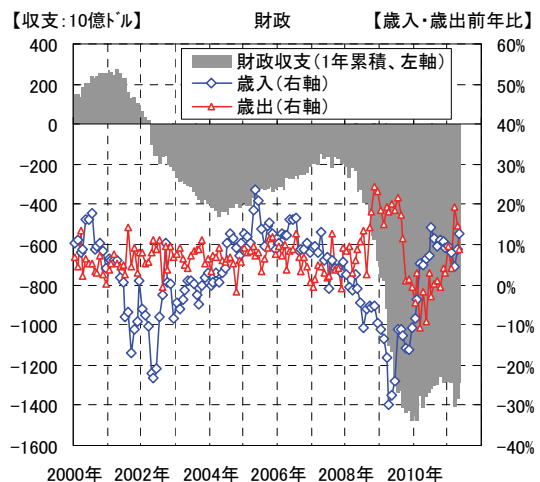
○金融:マネタリーベースは伸び率上昇継続



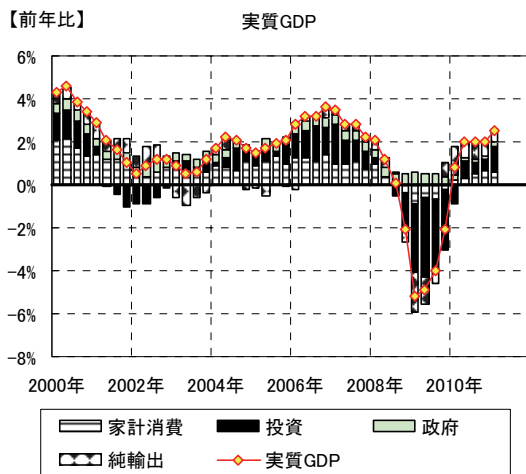
○貿易:輸入増加で貿易赤字再拡大



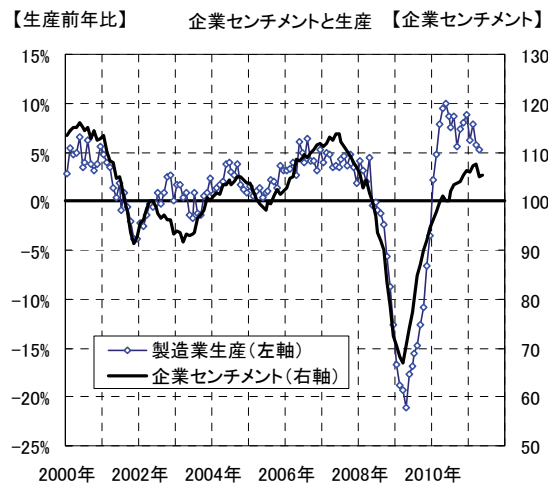
○財政:財政収支は大幅な赤字が続く



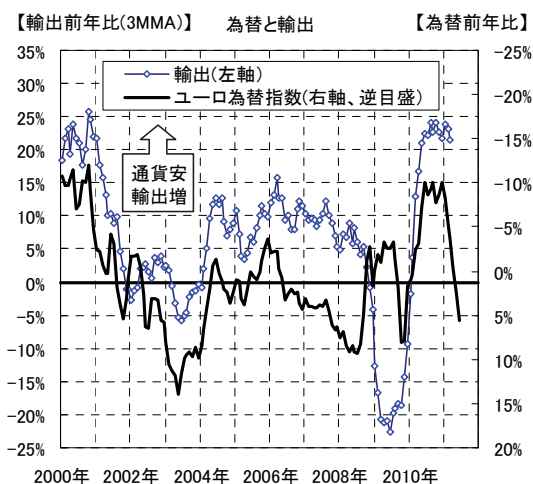
### ○全体:設備投資、輸出が景気回復を牽引



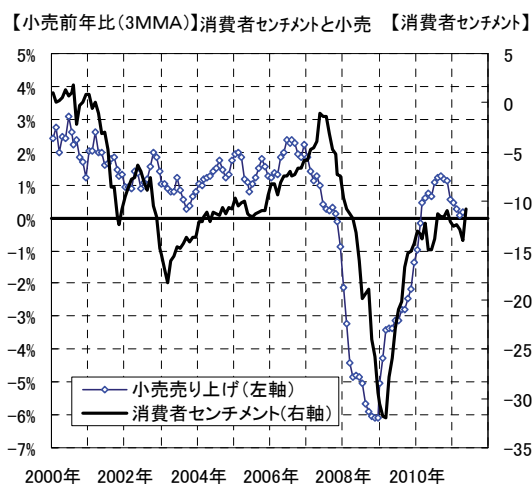
### ○生産:生産モメンタム鈍化継続



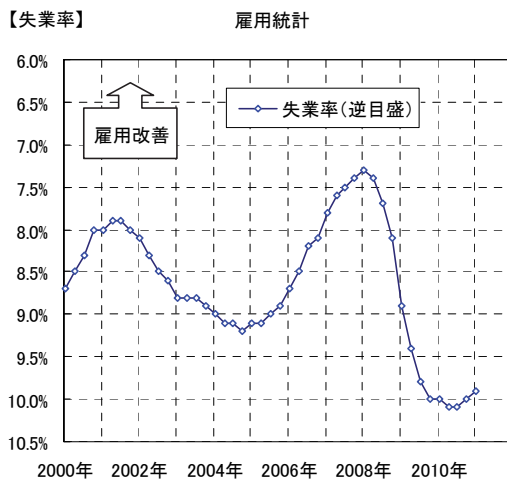
### ○輸出:ユーロ安効果剥落も輸出堅調継続



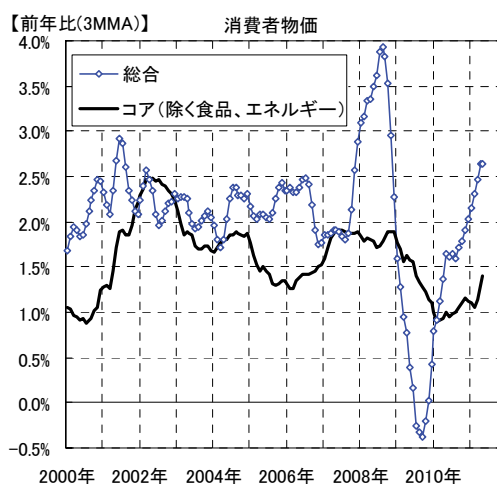
### ○消費:消費モメンタム鈍化継続



### ○雇用:失業率改善継続も引き続き高水準

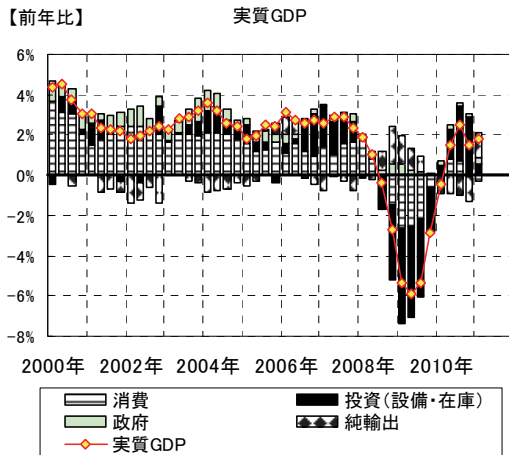


### ○物価:コア物価に底打ちの兆し

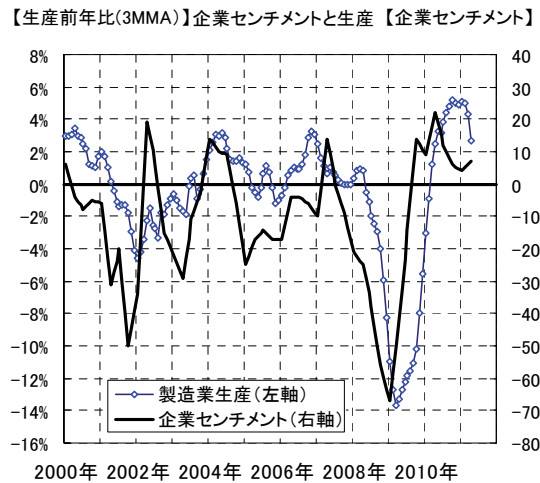


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

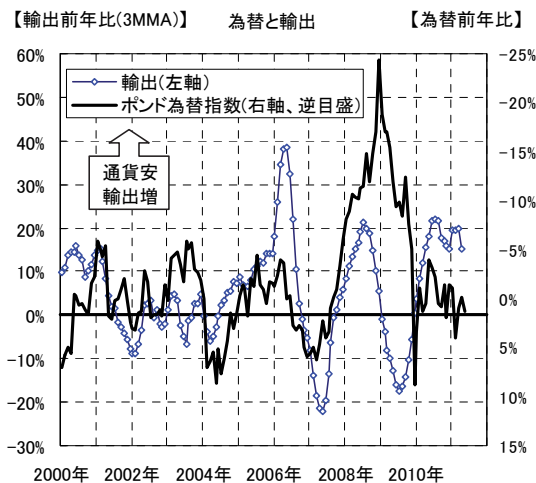
○全体:輸出主導で景気モメンタム拡大



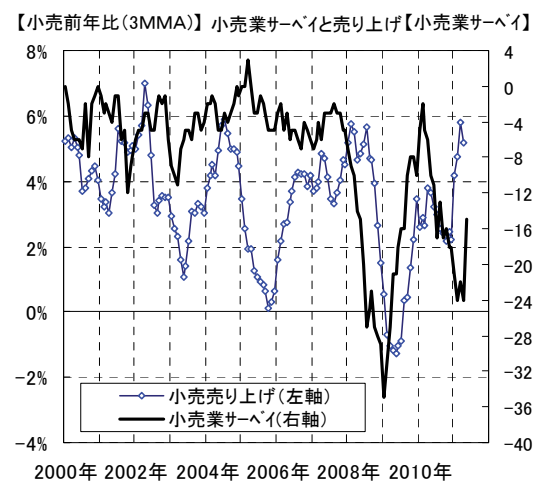
○生産:センチメント改善も生産モメンタム急減



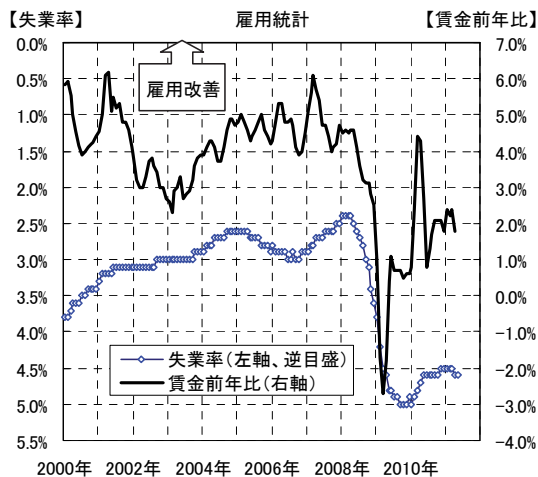
○輸出:輸出の伸びは頭打ちも底堅く推移



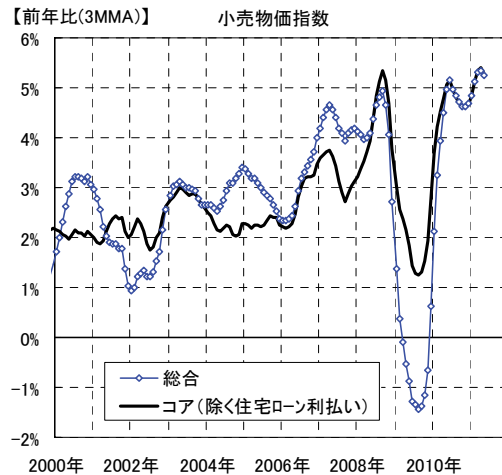
○消費:消費モメンタム拡大一服



○雇用:失業、賃金の改善に一服感

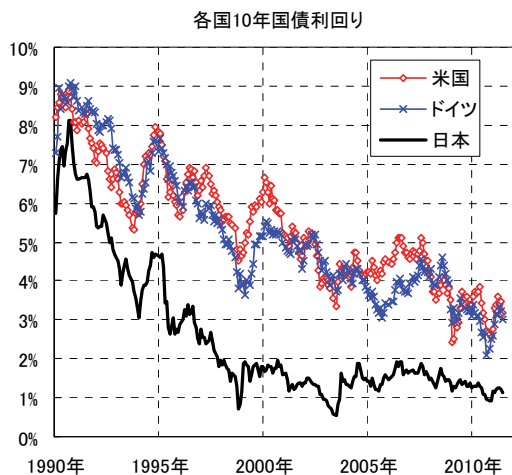


○物価:総合、コア物価共に鈍化の兆し

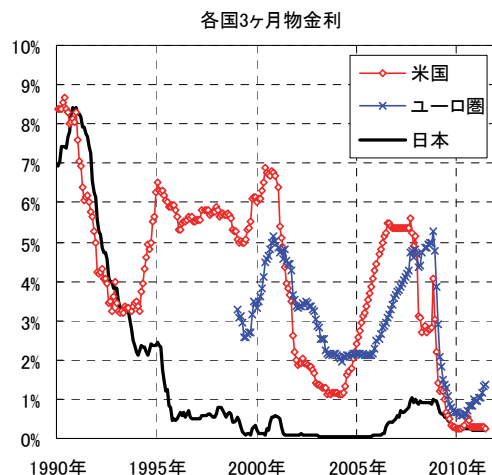




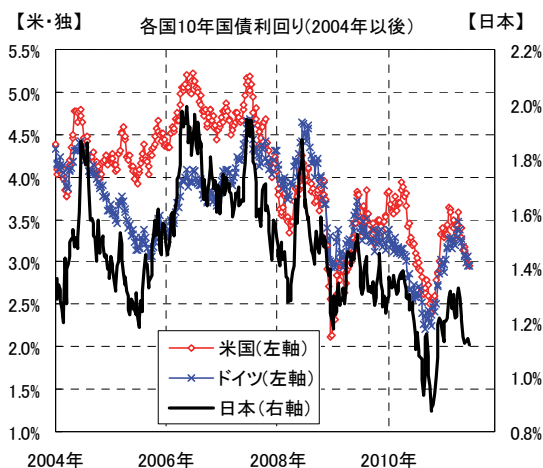
○ 長期金利:円金利は底値圏で横這い



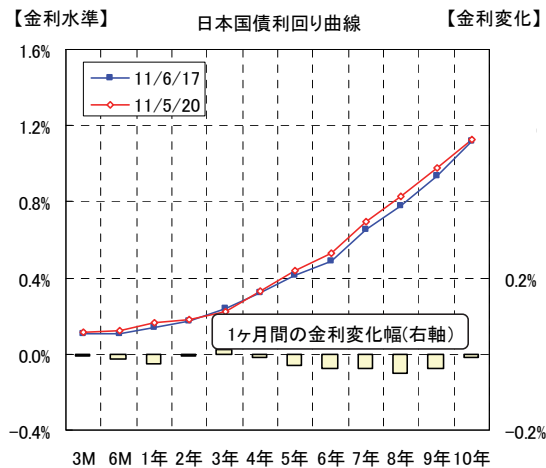
○ 短期金利:ユーロ圏上昇、日米横這い



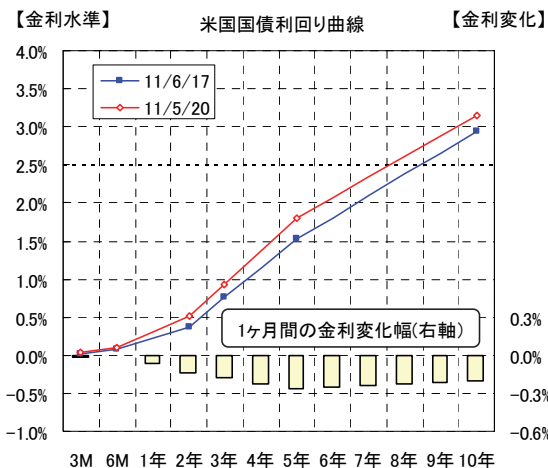
○ 長期金利(2004年以降):足元低下継続



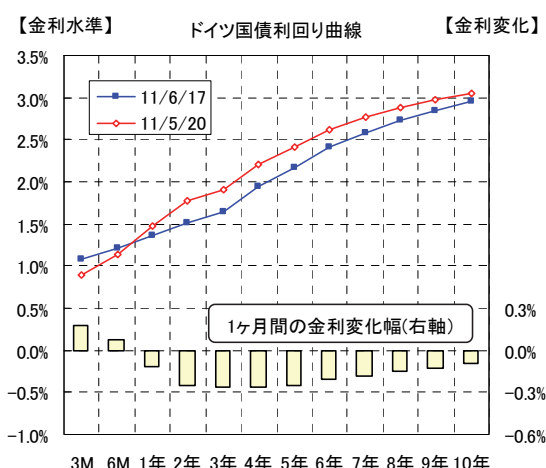
○ イールドカーブ(日本):中長期低下



○ イールドカーブ(米国):全年限低下

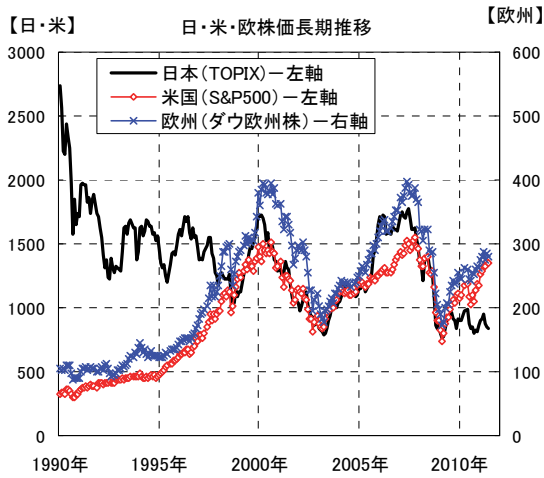


○ イールドカーブ(ドイツ):全年限低下

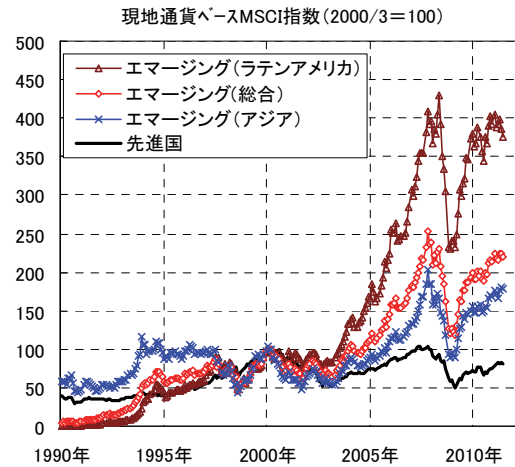


出所: Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

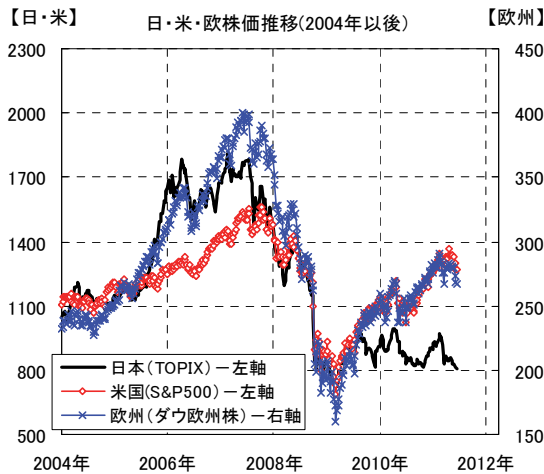
○ 3 極株価(長期): 日本株は安値圏で横這い



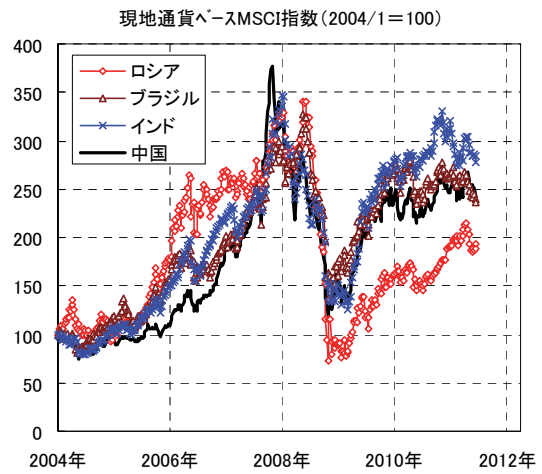
○ EM 株価(長期): 危機後の急落から反発継続



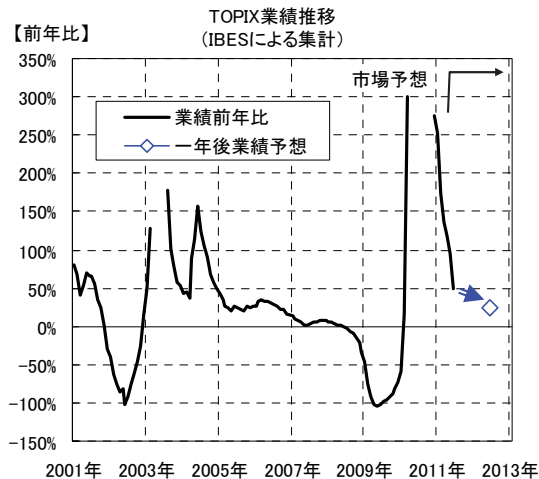
○ 3 極株価(2004 年以降): 欧米足元調整含み



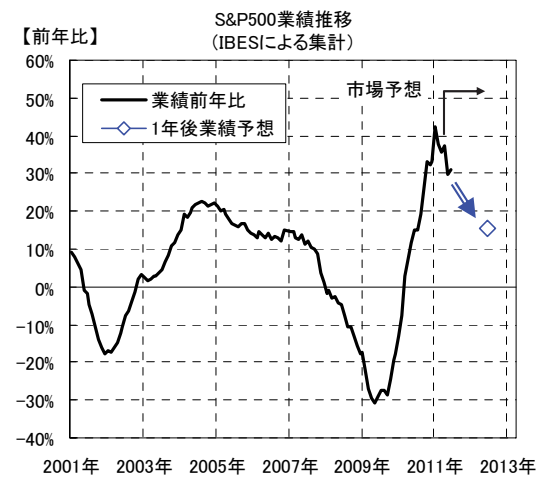
○ BRICs 株価(2004 年以降): 足元調整継続



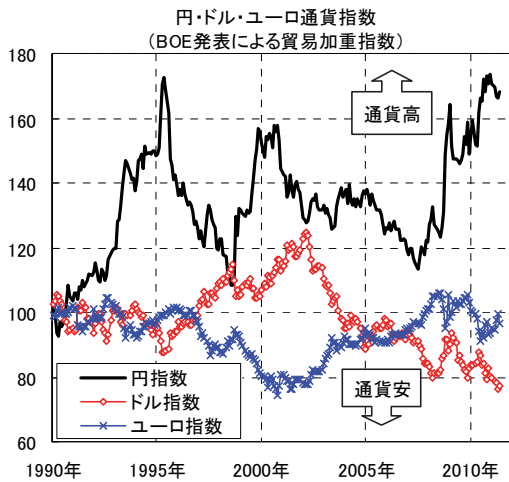
○ 業績(日本): 増益見通し



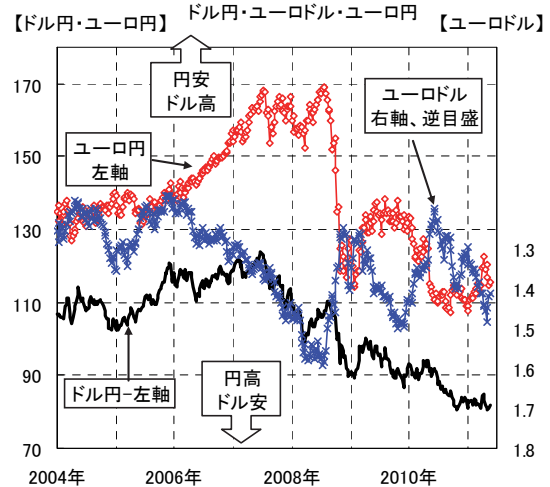
○ 業績(米国): 増益見通し



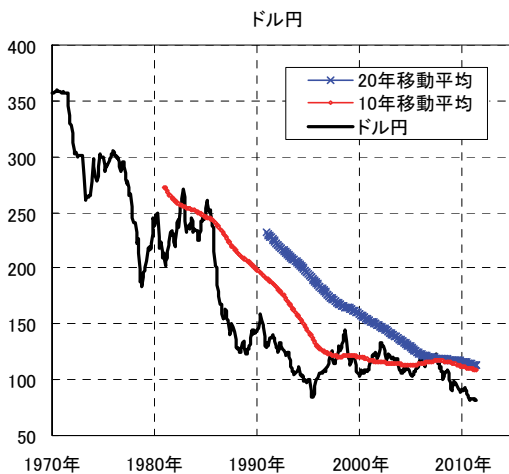
○ 3 極通貨(90 年以後): 円最高値から調整



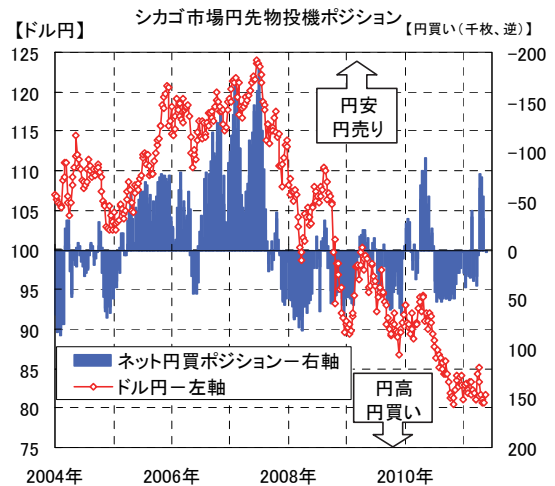
○ 3 極通貨(04 年以降): ユーロ上昇後、調整



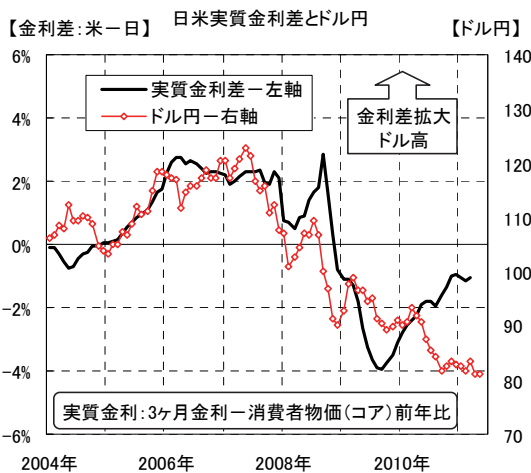
○ ドル円(1970 年以後): 95 年来の円高局面



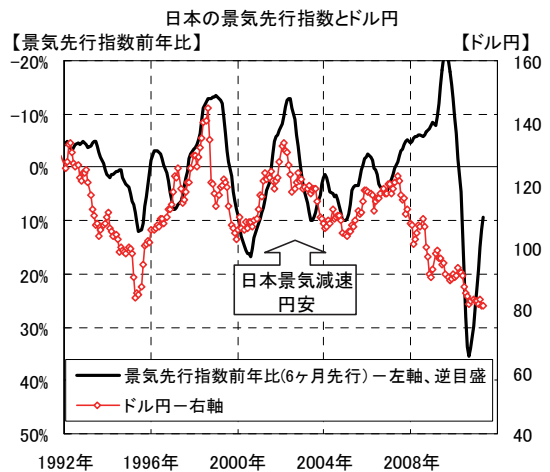
○ 投機ポジション: 円売りポジションは解消



○ 金利差とドル円: 金利差との乖離継続

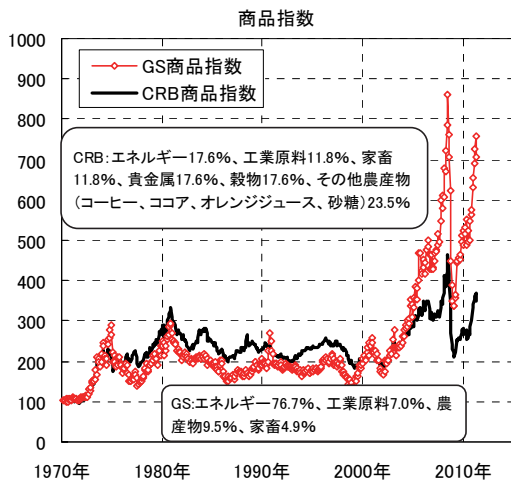


○ 国内景気とドル円: 景気との乖離拡大



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

○商品指数



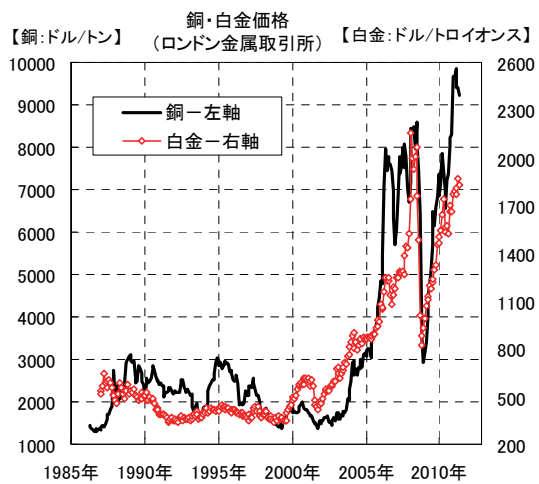
○原油価格



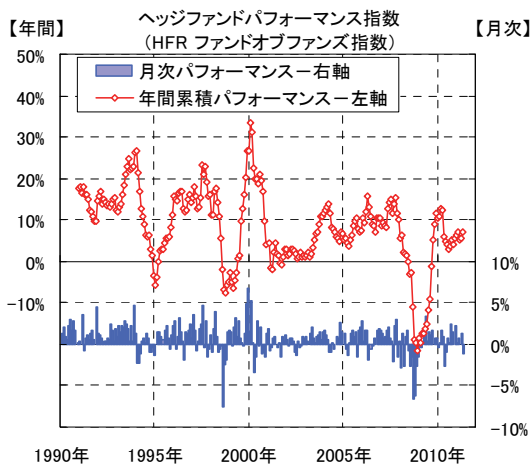
○金価格



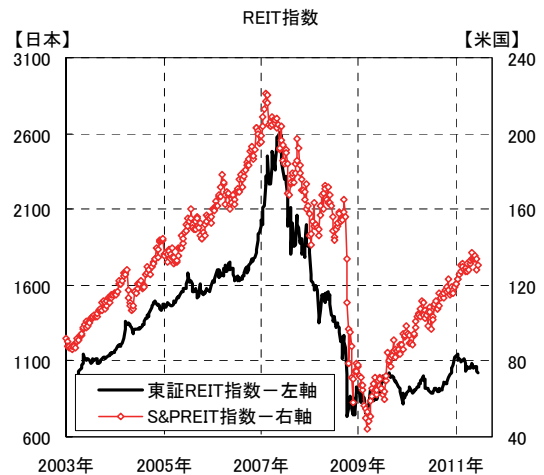
○銅・白金先物



○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）