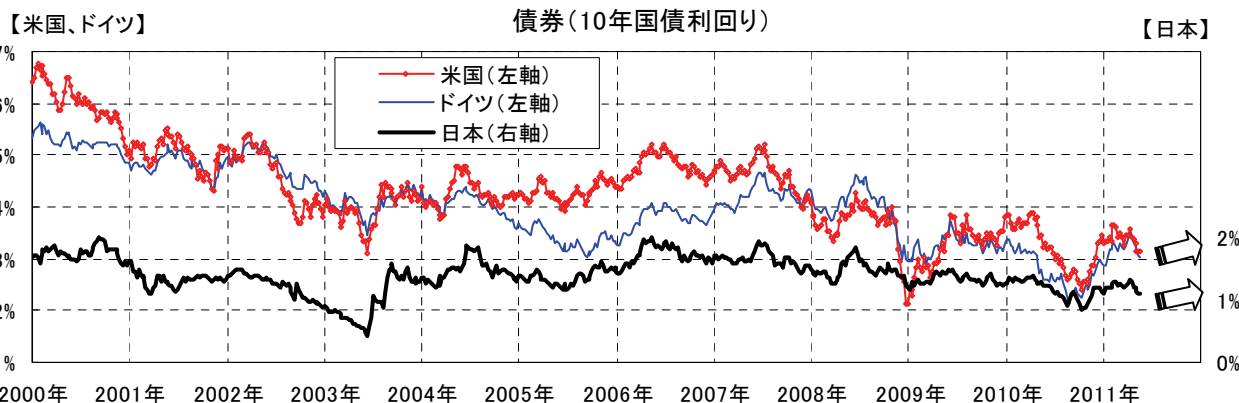


<世界経済の見通し>

- 国内経済: 外需に牽引され緩やかに持ち直し。但し震災の影響で目先は軟調推移。
 - ・ 米国や新興国景気の堅調推移を背景に外需が緩やかに拡大し、景気は持ち直し。
 - ・ 但し、震災の影響で目先の景気は生産活動縮小や個人消費の低迷から軟調推移。
- 米国経済: 内需安定化と在庫循環の持ち直しにより、景気は緩やかに拡大。
 - ・ 耐久財を中心とした消費の堅調推移が当面続き、在庫循環の持ち直しに寄与。
 - ・ 秋以降は新興国金融引締め一巡により外需モメンタムが改善し、景気は緩やかに拡大。
- 欧州経済: 緊縮財政圧力残るも、欧州主要国の回復が牽引し景気は緩やかに持ち直し。
 - ・ 欧州景気は、欧州主要国の外需主導による景気回復が牽引役となり、緩やかに拡大。
 - ・ 緊縮財政で欧州周縁国の景気低迷が続くも、欧州景気全体への影響は限定的。



<債券相場の見通し>

- 国内債券: 景気は底堅く推移も、震災に伴う追加緩和期待等を背景に金利は低位推移。
 - ・ 景気持ち直し期待は概ね債券市場に織り込み済みであり、金利上昇圧力とはならない。
 - ・ 震災に伴う追加緩和期待が政府債務増加懸念による金利上昇圧力を抑制。
- 欧米債券: 需給環境は良好も、欧米景気の緩やかな持ち直しに伴い金利は小幅上昇。
 - ・ 余剰資金を抱えた欧米金融機関の需要に支えられ良好な需給環境が継続。
 - ・ FRBの金融緩和姿勢は続くものの、景気を持ち直しに伴い欧米金利は小幅に上昇へ。



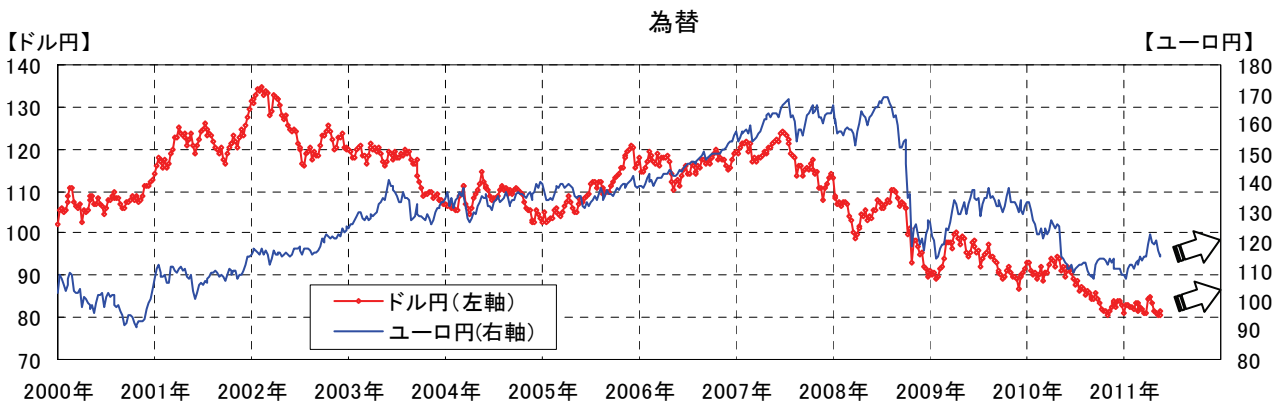
＜株式相場の見通し＞

○国内株式： 生産活動の正常化が進展するに連れて業績が改善し、株価は上昇。

- ・ 年度半ばまでは震災の影響で業績下振れ懸念が残り、上値の重い展開。
- ・ 年度半ば以降はサプライチェーン回復と共に生産活動が正常化し、下値を切上げる展開。

○欧米株式： 世界景気持ち直しで業績改善続くも、欧米金融引締め懸念の台頭が上値を抑制。

- ・ 先進国需要の安定や新興国景気の拡大持続から、企業業績は緩やかな改善が続く。
- ・ 欧米金融引締め懸念からバリュエーションは拡大せず、株価は概ね横這い。



＜為替相場の見通し＞

○ドル円： 米景気回復の持続から金利差が拡大し、ドル円は緩やかに上昇。

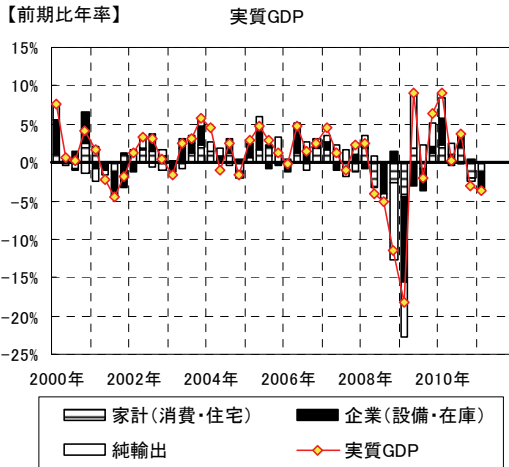
- ・ 年度前半は、日米共に金融緩和姿勢を維持するため金利差拡大は見込めず、横這い。
- ・ 年度後半は、米景気回復の持続から金利差が拡大し、上昇。

○ユーロ円： 金融政策の正常化と欧州債務懸念緩和でユーロ円は緩やかに上昇。

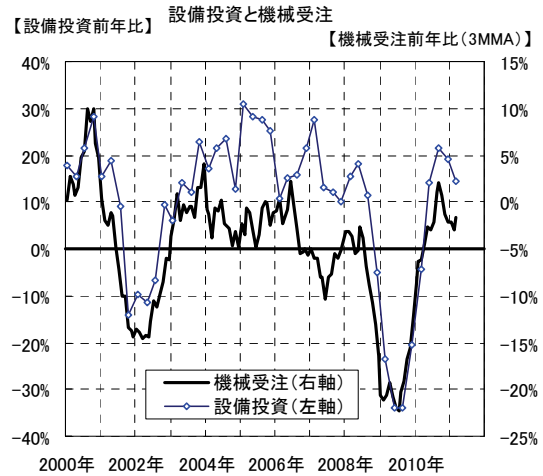
- ・ 年度前半は、利上げ期待がユーロ高要因となるも債務問題が重石となり、上値は限定的。
- ・ 年度後半は、債務問題の抜本解決に向けた枠組み確立によって不透明感が緩和され、上昇。

☆ Monthly Economics は、5月20日発表までのデータを元に作成しています

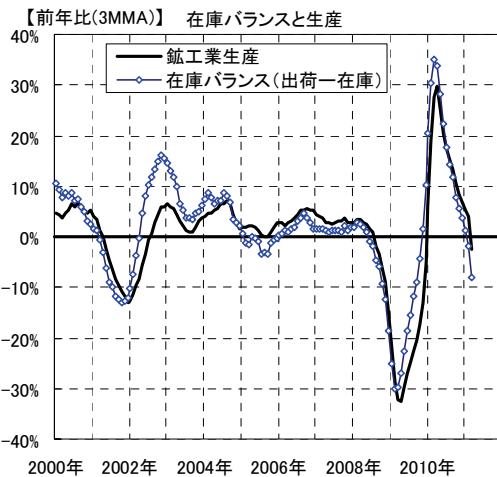
○全体:震災の影響で2期連続マイナス成長



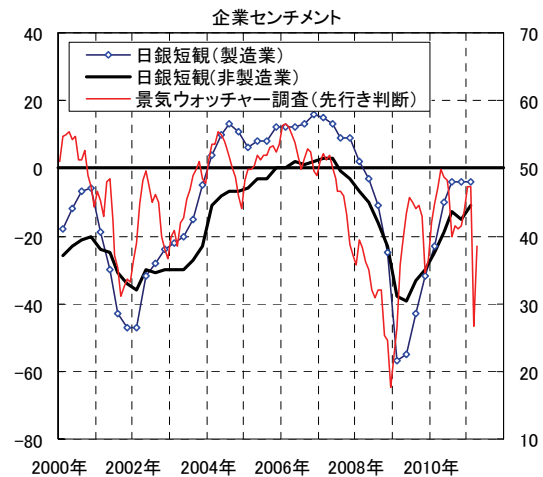
○設備投資:前年比プラスもモメンタム鈍化



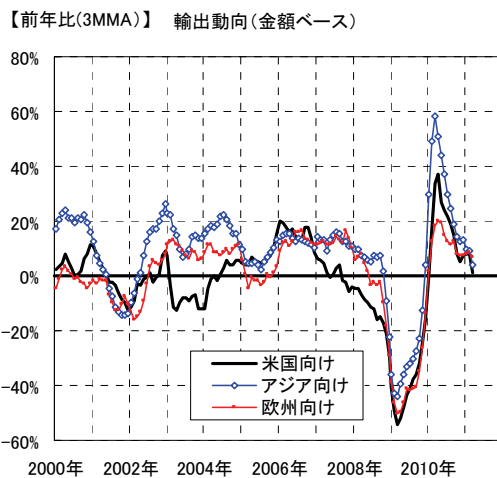
○生産:サプライチェーン寸断で生産急減



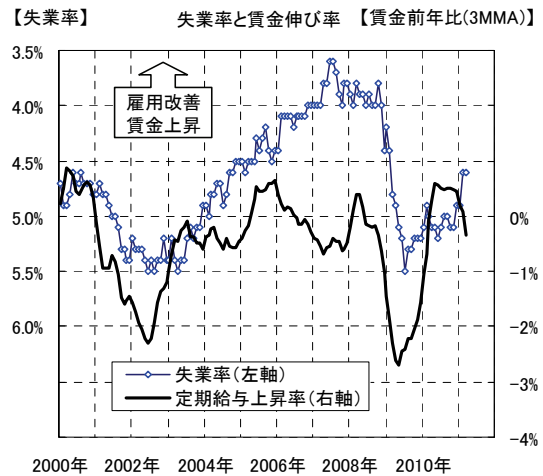
○生産:企業景況感は大幅悪化後、反発



○輸出:全地域向けモメンタム鈍化

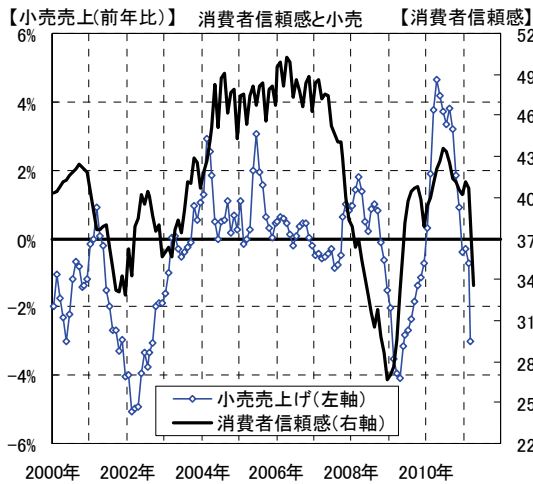


○雇用:震災の影響で給与減少

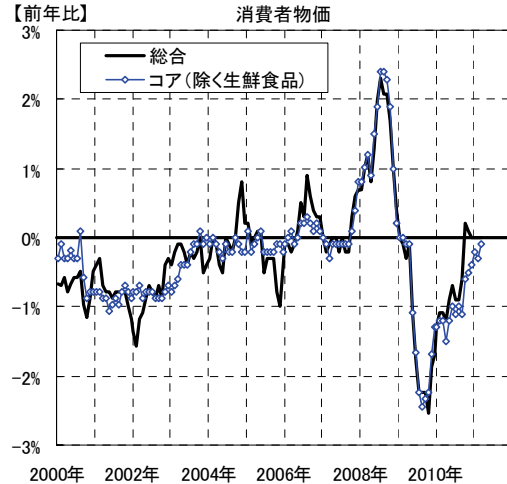


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

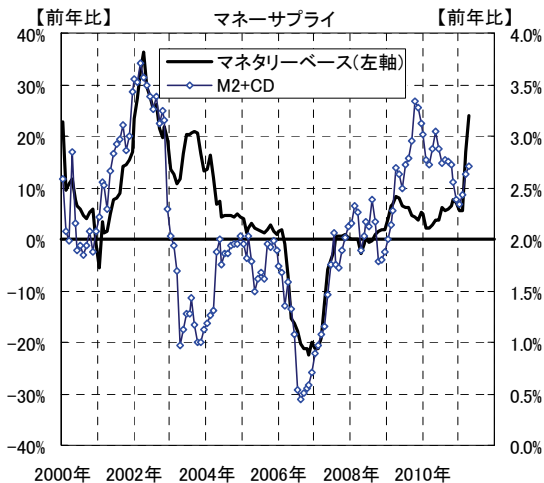
○消費：信頼感、消費ともに一段と悪化



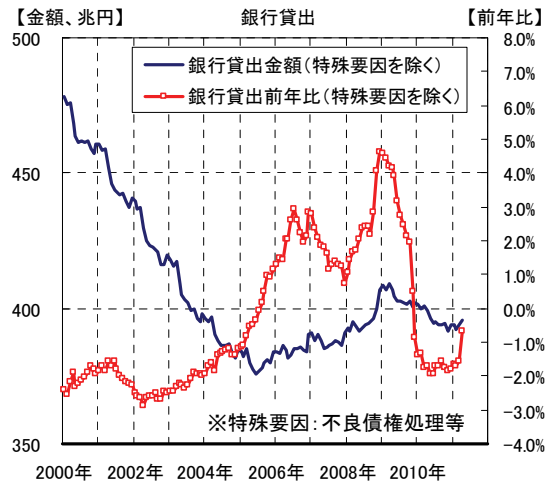
○物価：コア物価のマイナスは概ね解消



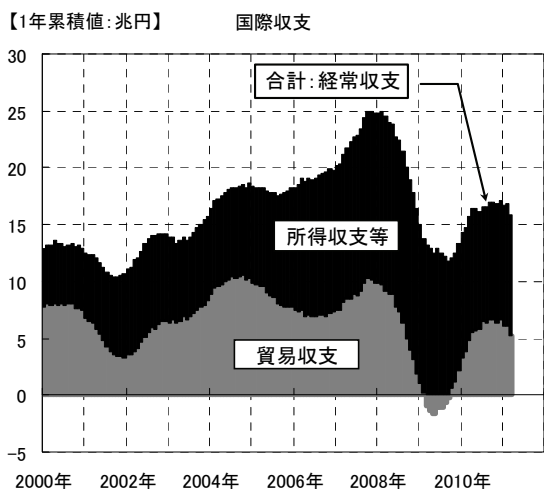
○金融：日銀追加緩和でマネタリーベース急増



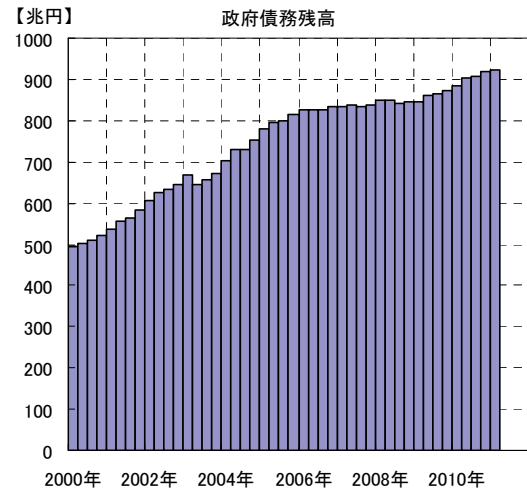
○金融：銀行貸出は前年比マイナスも小幅増加



○国際収支：震災による輸出減で貿易黒字縮小

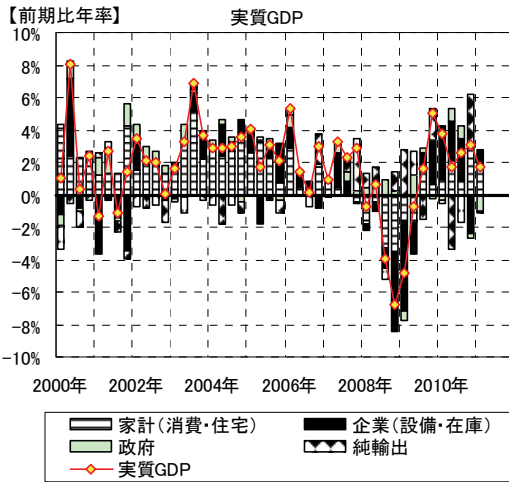


○財政：財政赤字拡大継続

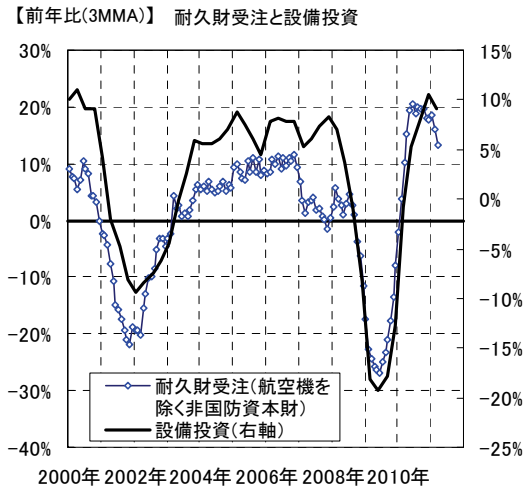


出所：Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

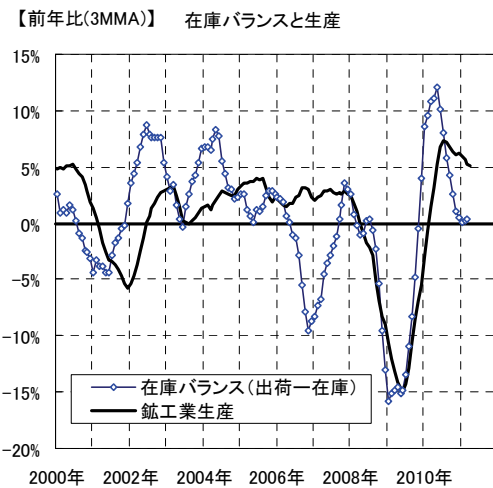
○ **全体:消費堅調も政府支出減速で成長鈍化**



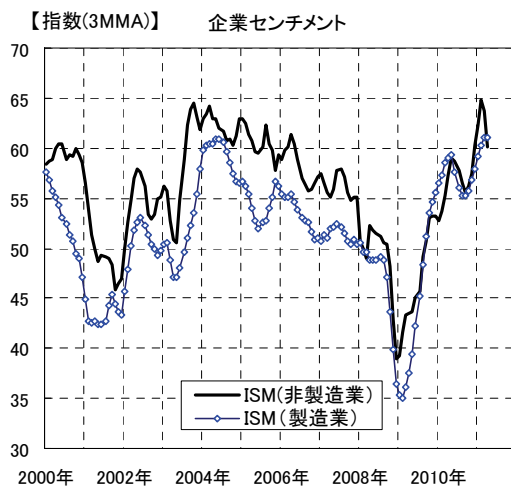
○ **設備投資:設備投資モメンタム鈍化の兆し**



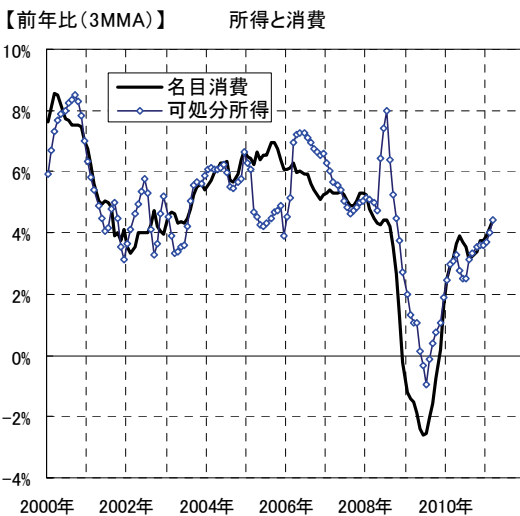
○ **生産:生産鈍化も在庫循環底打ちの兆し**



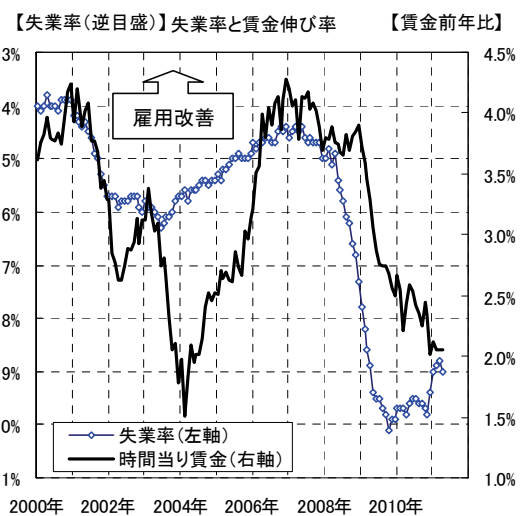
○ **生産:非製造業のマインド大幅調整**



○ **個人消費:消費・所得は緩やかな改善継続**



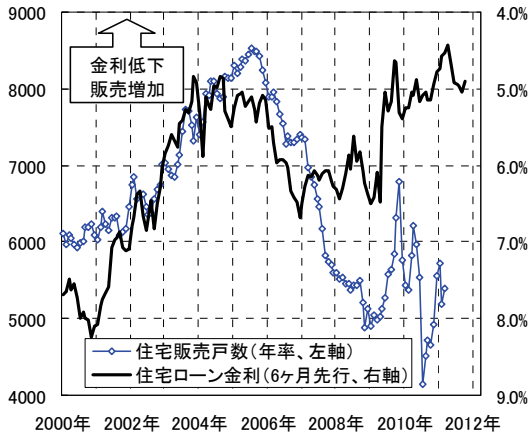
○ **雇用:失業率の改善は緩慢**



出所:Datastreamより三菱UFJ信託銀行作成

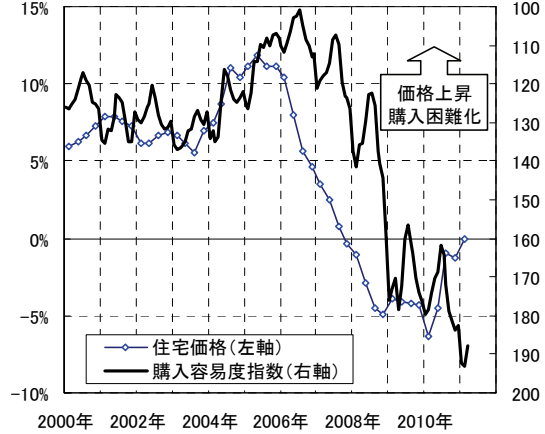
○住宅:住宅販売は急減少からの反発継続

【販売戸数:千戸】住宅販売とローン金利【ローン金利(逆目盛)】



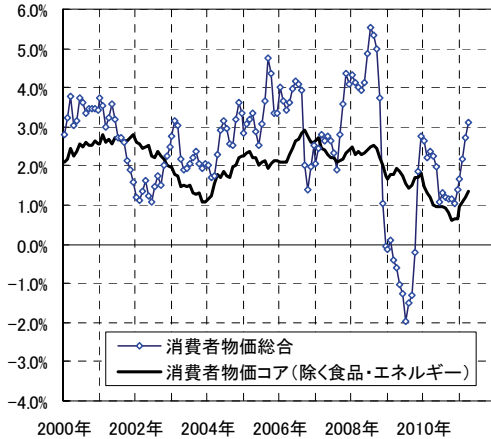
○住宅:住宅価格は下げ止まりの兆し

【価格前年比】住宅価格と購入容易度【購入容易度(逆目盛)】



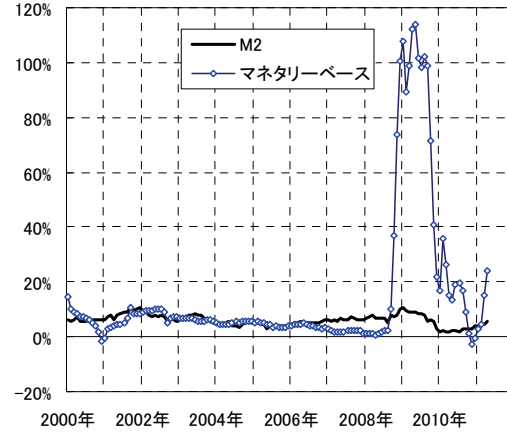
○物価:コア物価に底打ちの兆し

【前年比】消費者物価



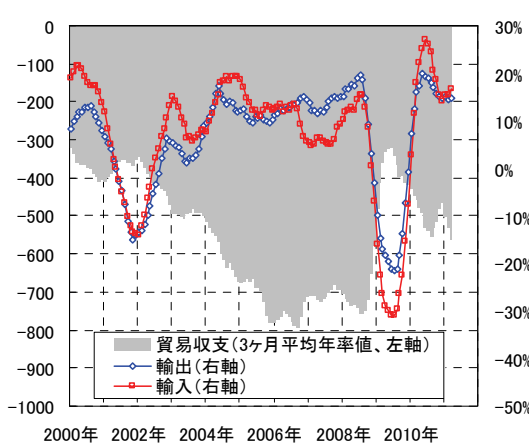
○金融:マネタリーベースは伸び率上昇継続

【前年比】マネーサプライ



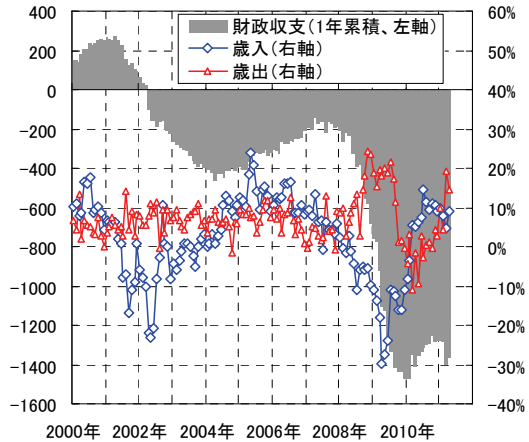
○貿易:輸入増加で貿易赤字再拡大

【収支:10億ドル】貿易 【輸出入前年比】



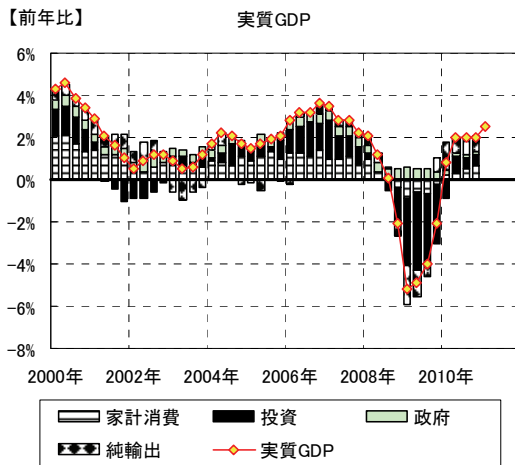
○財政:財政収支は大幅な赤字が続く

【収支:10億ドル】財政 【歳入・歳出前年比】

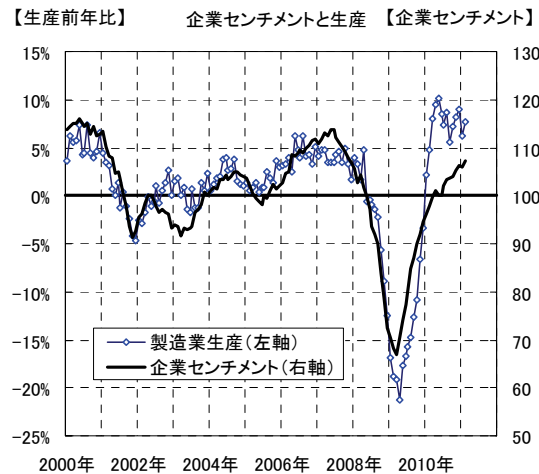


出所:Datastream より三菱 UFJ 信託銀行作成

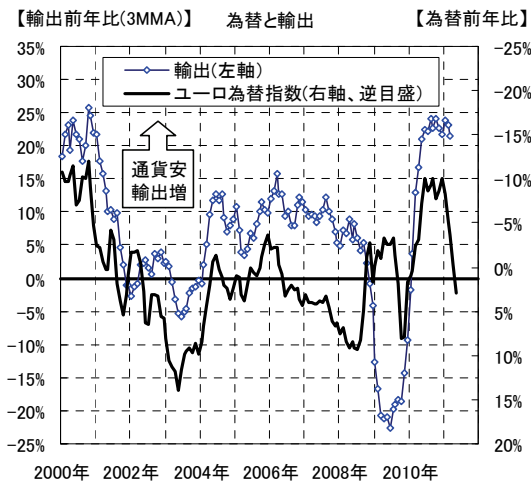
○全体:設備投資、輸出が景気回復を牽引



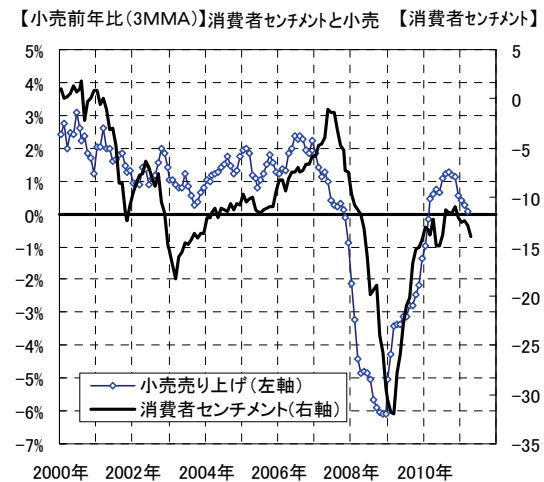
○生産:生産はモメンタム頭打ちも底堅く推移



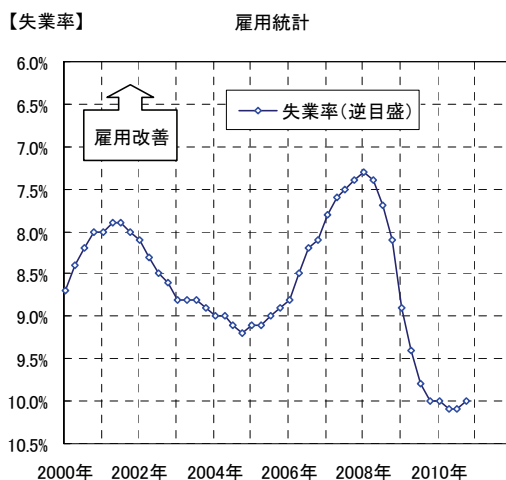
○輸出:ユーロ安効果剥落も輸出堅調継続



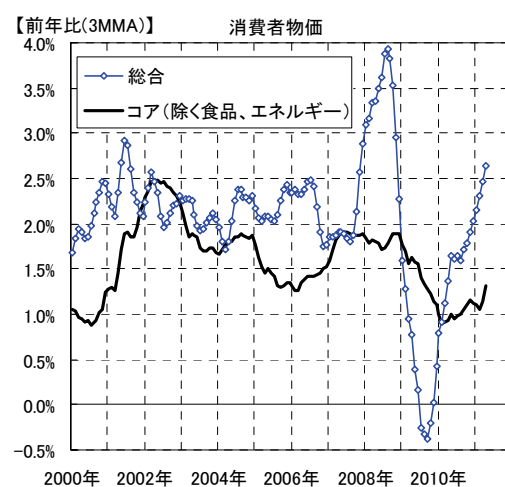
○消費:センチメント・消費共に悪化継続



○雇用:失業率は小幅改善も高水準

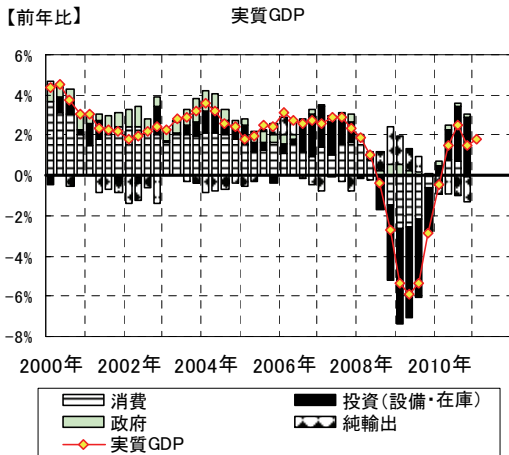


○物価:コア物価に上昇の兆し

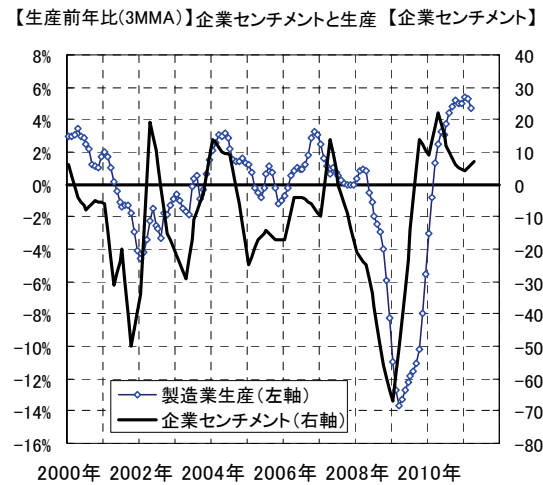


出所:Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

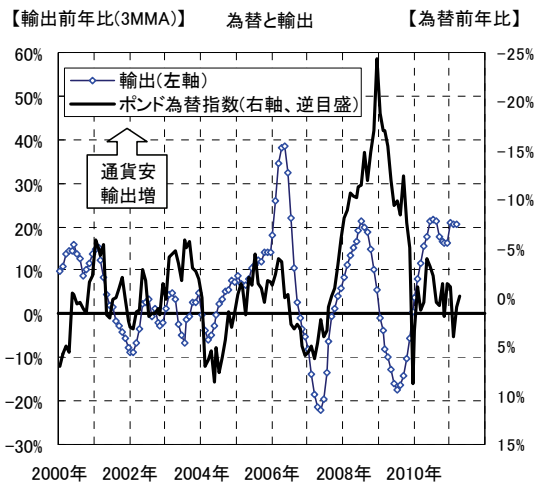
○全体:消費落ち込みで景気回復モメンタム鈍化



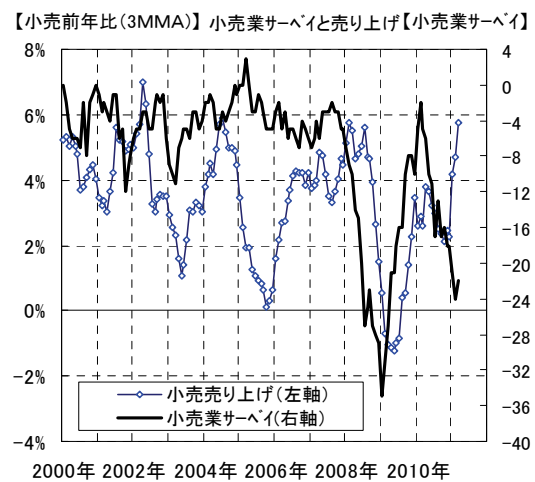
○生産:生産モメンタム頭打ちの兆候



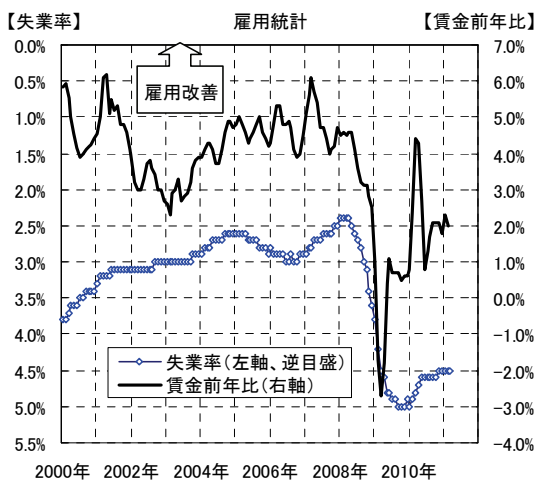
○輸出:ポンド安効果剥落も輸出堅調推移



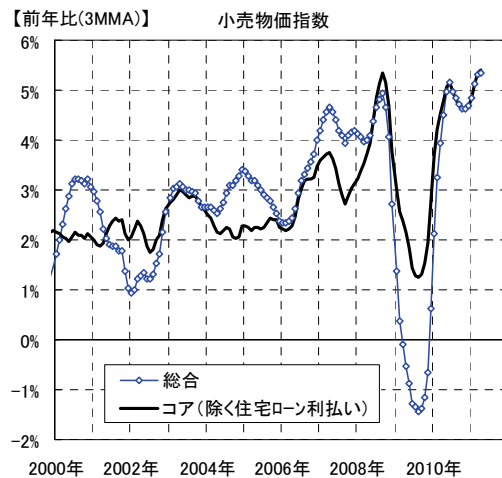
○消費:寒波で落ち込んだ反動増



○雇用:失業、賃金ともに緩やかな回復継続

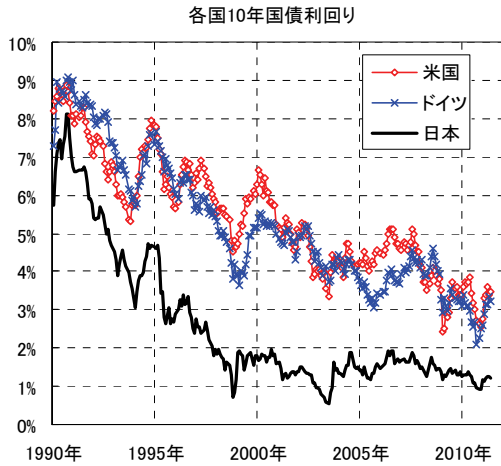


○物価:総合、コア物価共に上昇継続

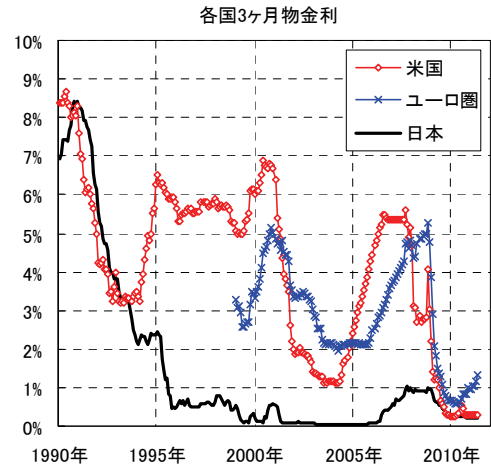


出所:Datastreamより三菱UFJ信託銀行作成

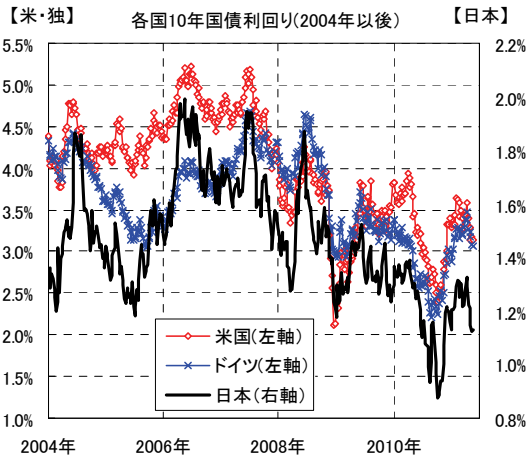
○ 長期金利:円金利は底値圏で横這い



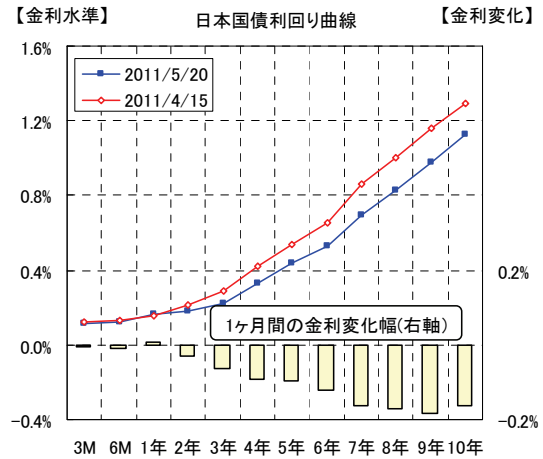
○ 短期金利:ユーロ圏上昇、日米横這い



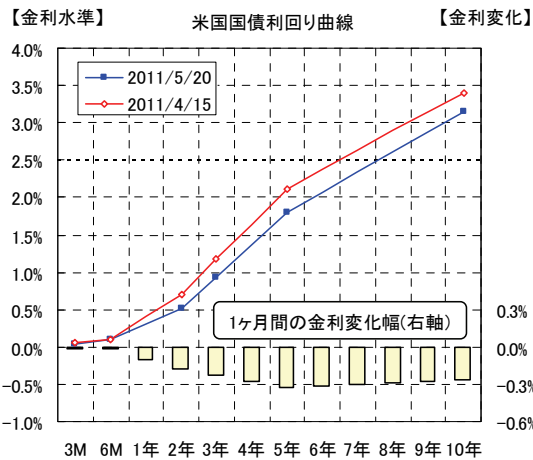
○ 長期金利(2004年以降):足元低下継続



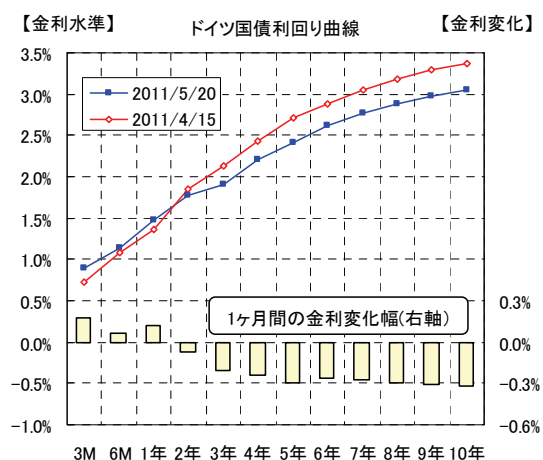
○ イールドカーブ(日本):全年限低下



○ イールドカーブ(米国):全年限低下

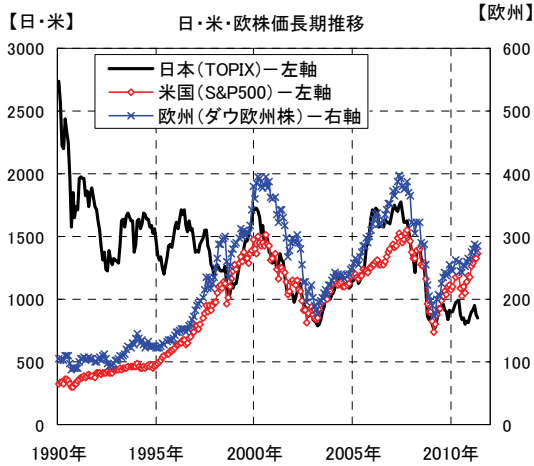


○ イールドカーブ(ドイツ):中長期低下

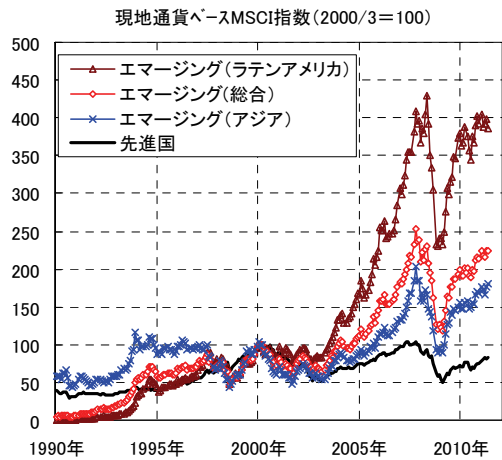


出所: Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

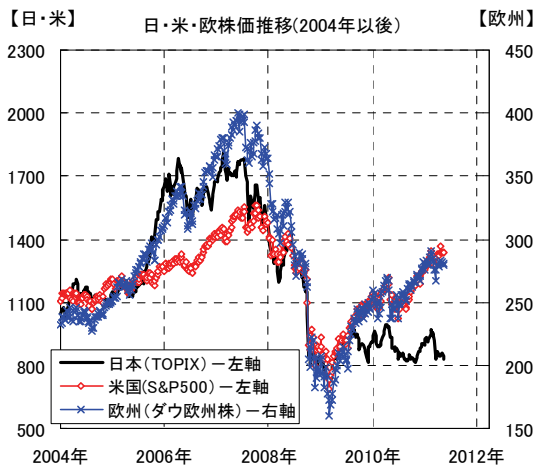
○ 3 極株価(長期): 日本株は安値圏で横這い



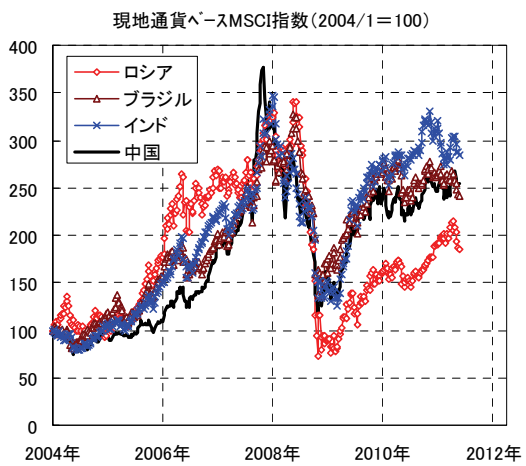
○ EM 株価(長期): 危機後の急落から反発継続



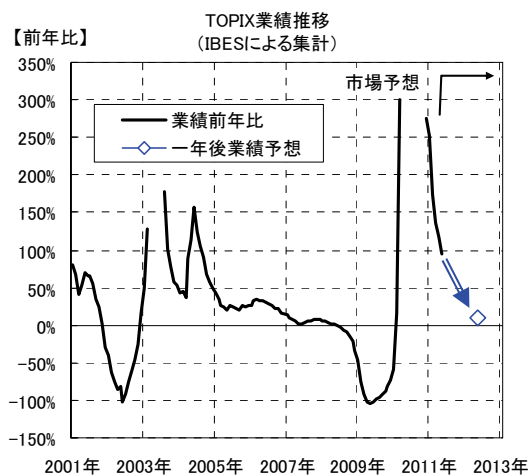
○ 3 極株価(2004 年以降): 日本急落後横這い



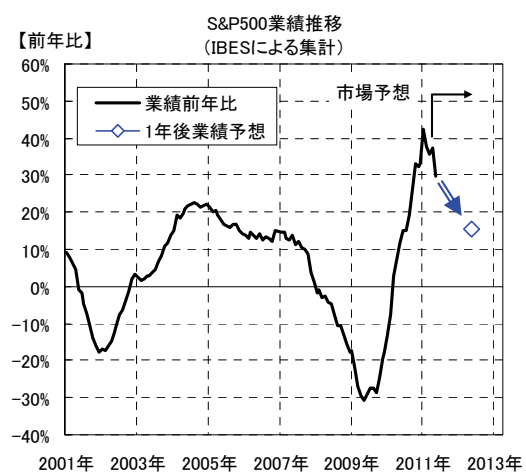
○ BRICs 株価(2004 年以降): 足元調整含み



○ 業績(日本): 増益見通し

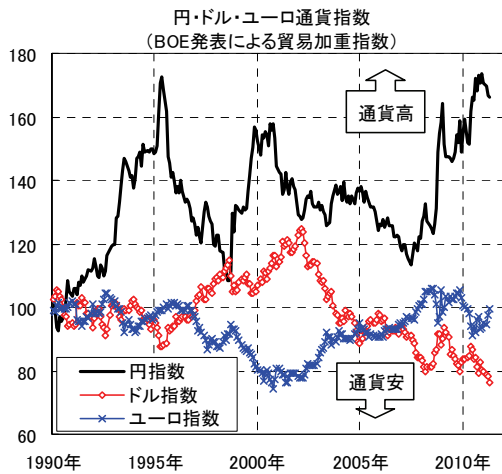


○ 業績(米国): 増益見通し

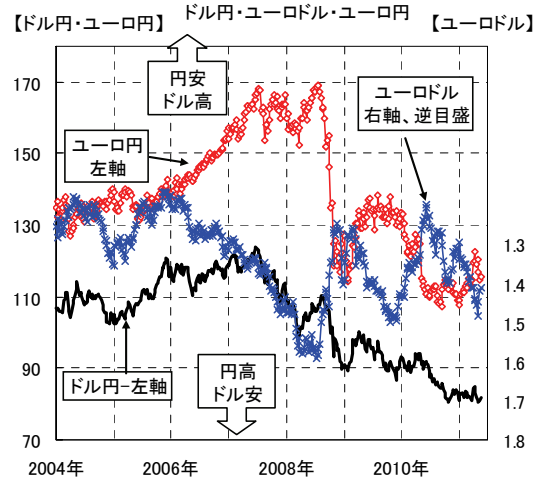


出所: Datastream、Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

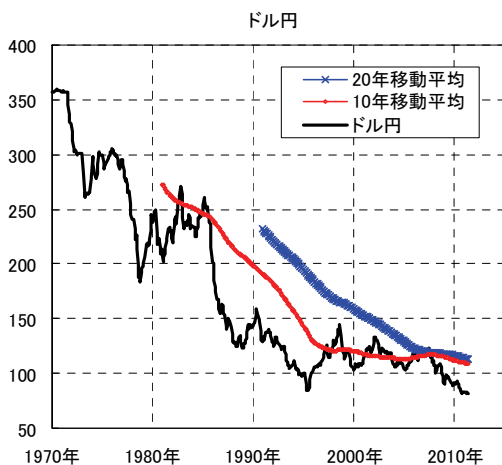
○ 3 極通貨(90 年以後): 円最高値から調整



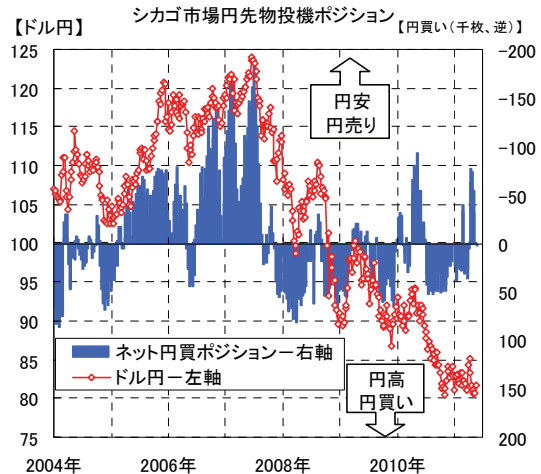
○ 3 極通貨(04 年以降): ユーロ上昇後、調整



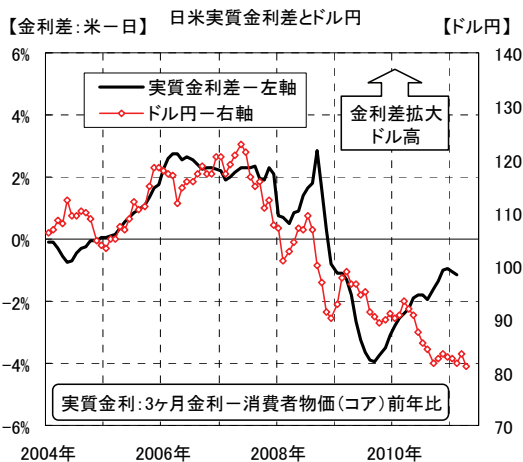
○ ドル円(1970 年以後): 95 年来の円高局面



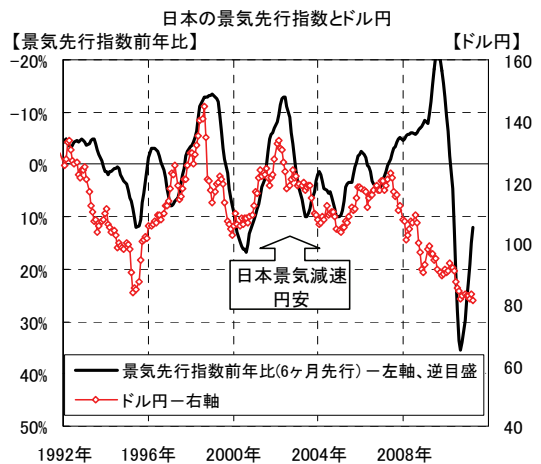
○ 投機ポジション: 円売りポジションは解消



○ 金利差とドル円: 金利差との乖離継続

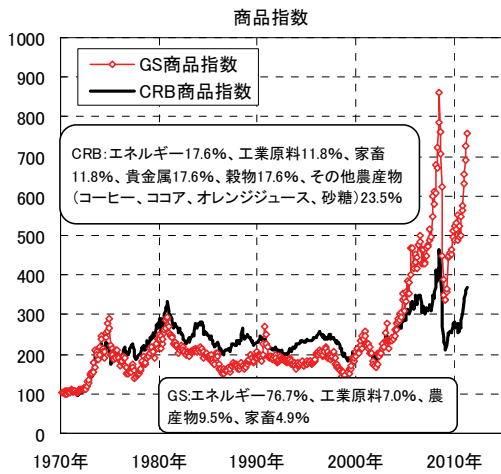


○ 国内景気とドル円: 景気との乖離拡大



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

○商品指数



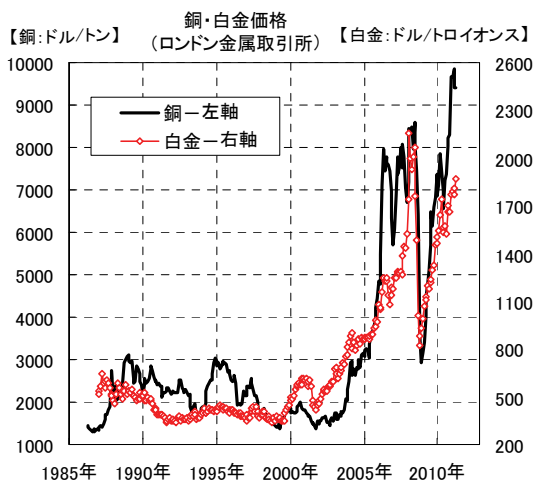
○原油価格



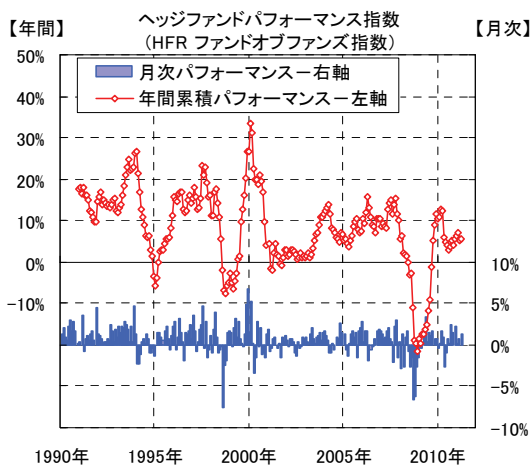
○金価格



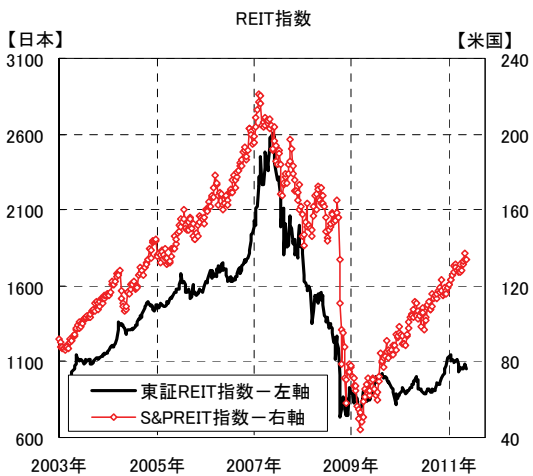
○銅・白金先物



○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）