

グローバル時代の投資戦略

中東危機に揺れる世界経済

三菱UFJアセットマネジメント

Introduction

I. 2026年序盤の金融市場は、中東危機を嫌気しリスク選好ムードが後退

世界経済は2025年のトランプ関税ショックを乗り越え、楽観論が強まっていたが、2026年の中東危機発生で雰囲気が一変しました。2月末に米国・イスラエルがイランへの軍事作戦を開始、イランも激しく応戦し、戦域がサウジアラビア・UAEを含む中東産油国に拡大、主要な石油・ガス関連施設の損傷やイランの革命防衛隊による海上輸送の要衝ホルムズ海峡の事実上の封鎖を受け、原油価格が急騰、エネルギー資源を中東に依存するアジアや欧州の多くの国でスタグフレーション（景気悪化とインフレの同時進行）リスクが意識されました。

イラン戦争深刻化に伴い、金融市場ではリスク回避的な動きが強まりました。背景には、エネルギー供給不安やサプライチェーン混乱（中東地域の海上輸送網寸断）に起因したインフレ再燃への警戒感から、金融政策見通しが急速に変化したことがあります。先進国では、米国が当初の利下げから金利据え置きへ、ユーロ圏・英国やカナダに至っては利下げから利上げへ急旋回、日本や2月に利上げを再開したオーストラリアは利上げ加速への見方が強まりました。2026年の世界経済軟着陸シナリオの前提条件でもあった、米国の利下げ継続を含め、先進国全体で金融緩和的な環境（金利安定）が続くとの見立てが崩れた印象です。

II. スタグフレーション懸念の払拭が世界的なリスク選好回帰の第一歩に

2026年の金融市場がリスク選好の流れに回帰できるか、焦点はスタグフレーション懸念の払拭、そのためにはイラン戦争の停戦、および中東のエネルギー施設復旧や輸送網正常化による需給安定化への期待が高まるのが必須でしょう。鍵を握るのは米国の動きです。米トランプ大統領としては、本格的なドライブシーズンを前にガソリン価格を安定させ、7月の建国250周年に米景気を良好な状態で迎え、11月の中間選挙勝利につなげたいインセンティブはあるとみえます。また米景気安定には、5月に新議長を迎える米FRB（連邦準備理事会）のサポートも欠かせません。同大統領は、今年に入り金利据え置きを続ける現パウエル議長（任期は5月15日まで）を事あるごとに批判、利下げ圧力をかけ続けてきました。インフレ含みな経済環境の下、新体制のFRBが当初想定通り、利下げに動けるかが注目されます。

米国と同様に、世界経済軟着陸の鍵を握るのが中国です。全人代で掲げた2026年の実質経済成長率目標+4.5-5.0%の達成には追加の景気刺激策が不可欠です。また5月のトランプ大統領訪中を皮切りに、11月APECや12月G20を含め、米中首脳会談が数回予定されています。両首脳の間接会談で貿易交渉に進展がみられるかも、金融市場の関心を集めるとみられます。

III. 不確実性の高い経済・市場環境を前提に、資産形成は長期目線で堅実に

2020年のコロナ・ショックや2022年のウクライナ戦争を機に、米欧の西側陣営と中露など反米陣営の対立が鮮明化、世界の分断が深刻化しました。本来、国際協調で取り組むべき気候変動対策や貧困・難民・食糧危機対策など、地球規模の課題が糊上げされる懸念が浮上するなか、2025年に第2次トランプ政権が「米国第一主義」を掲げて誕生、パリ協定離脱や世界保健機関（WHO）脱退、敵味方問わない関税発動など、従来のグローバルイゼーションや国際協調の流れに逆行する動きを見せました。また外交面でも、トランプ大統領が当初意欲を見せていたウクライナとロシアの和平協議への関心を後退させる一方、2026年1月にベネズエラを攻撃し同国大統領を拘束、2月にイランを攻撃、他方絶えずキューバ侵攻をちらつかせるなど、いずれも反米国家とはいえ対外強硬路線に拍車がかかっている印象すらあります。

2026年の金融市場では引き続き、予測不可能なトランプ政権の動向や不安定な国際情勢に神経をとがらせつつ、新体制となるFRBの政策スタンスの変化、日米欧の経済正常化や財政政策を意識した金利上昇を警戒する場面も出てくるとみられ、ボラティリティの高まりやすい局面に備える必要があります。短期的な相場変動に一喜一憂することなく、中長期目線で成長性の高い国や企業を丹念に見極め、堅実な資産形成をしていく姿勢が求められます。

Contents

1. 世界経済

揺らく軟着陸シナリオ

P3 – 10

2. 注目点

渦巻く不確実性

P11 – 16

3. 日本経済

内需は堅調も、インフレ懸念で先行き不透明感高まる

P17 – 22

4. 米国経済

足腰は力強いが、先行きは中東情勢に依存

P23 – 32

5. 欧州経済

新たな暗雲

P33 – 36

6. オーストラリア（豪州）経済

一段の利上げを模索

P37 – 38

7. 中国経済

景気は底打ちしたが勢いを欠く見込み

P39 – 42

8. 新興国

中東情勢の波及で分かれる明暗

P43 – 50

9. 為替相場

米ドル高は続くか？

P51 – 58

10. 投資戦略

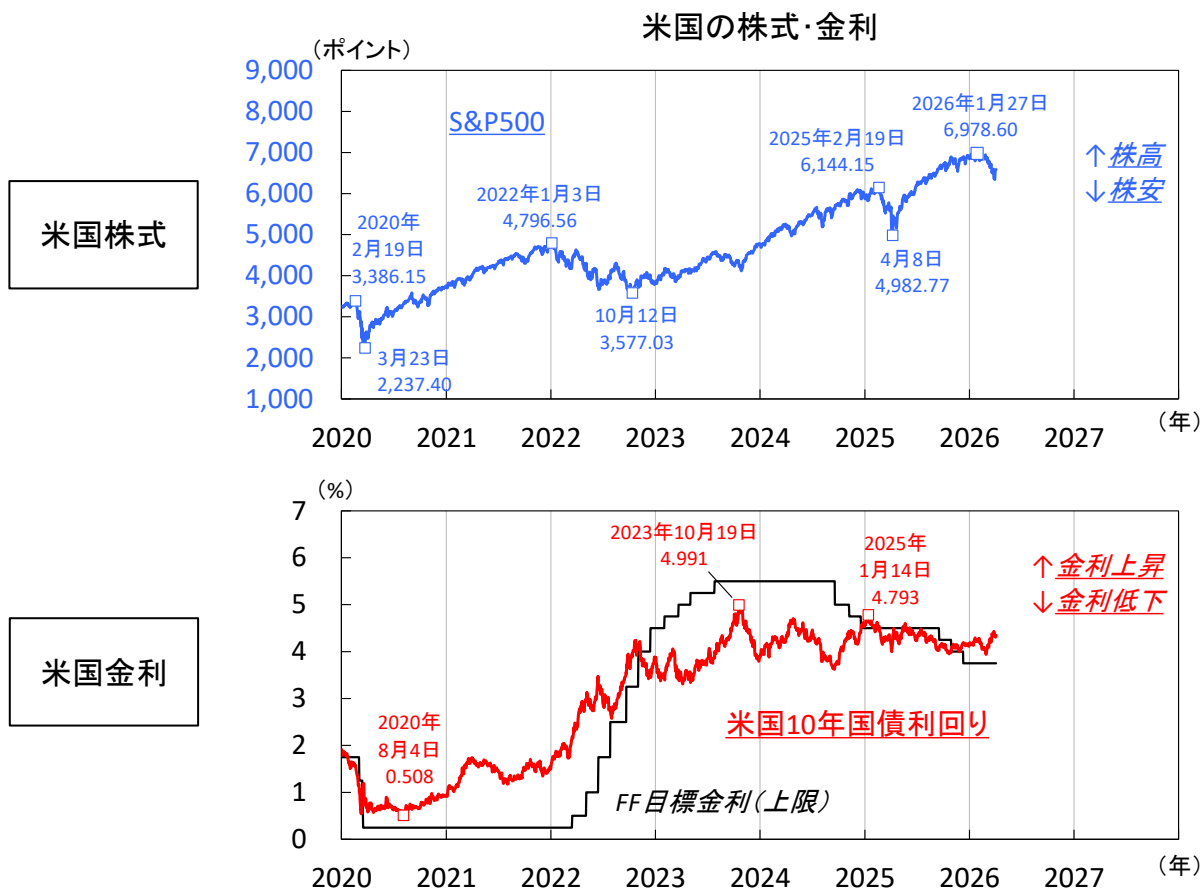
不安定な相場環境でも冷静に

P59 – 65

1. 世界経済：揺らく軟着陸シナリオ

- ◆ 世界経済は、2025年の米国トランプ関税という逆風を乗り越え、米国主導で底固めに向かいました。2026年に入り、インフレリスクを警戒しつつも、景気軟着陸に向け着実な前進を見せていました。
- ◆ しかし、2026年2月末に米国・イスラエルがイランへの攻撃を開始、イランも激しく応戦し、多くの中東諸国を巻き込む形で戦火が拡大しました。中東情勢の緊迫化が原油・天然ガスなどのエネルギー一価格急騰をもたらし、各国景気見通しが慎重化、それに伴い株式市場も上値を重くしています。

● 2026年序盤の中東危機発生で景気楽観論が後退し、2025年4月以降の株高が一巡



国際機関による実質GDP成長率見通し(%)

	IMF (2026年4月予測)					OECD (2026年3月予測)				
	2025年	2026年	前回差	2027年	前回差	2025年	2026年	前回差	2027年	前回差
世界	3.4	3.1	▲0.2	3.2	0.0	3.3	2.9	0.0	3.0	▲0.1
米国	2.1	2.3	▲0.1	2.1	0.1	2.1	2.0	0.3	1.7	▲0.2
ユーロ圏	1.4	1.1	▲0.2	1.2	▲0.2	1.4	0.8	▲0.4	1.2	▲0.2
日本	1.2	0.7	0.0	0.6	0.0	1.2	0.9	0.0	0.9	0.0
中国	5.0	4.4	▲0.1	4.0	0.0	5.0	4.4	0.0	4.3	0.0
インド	7.6	6.5	0.1	6.5	0.1	7.6	6.1	▲0.1	6.4	0.0

注) IMFはIMF World Economic Outlook (2026年4月)、前回差は2026年1月予測からの修正幅。
OECDはOECD Economic Outlook Interim Report (2026年3月)、前回差は2025年12月予測からの修正幅。インドのみ年度ベース。

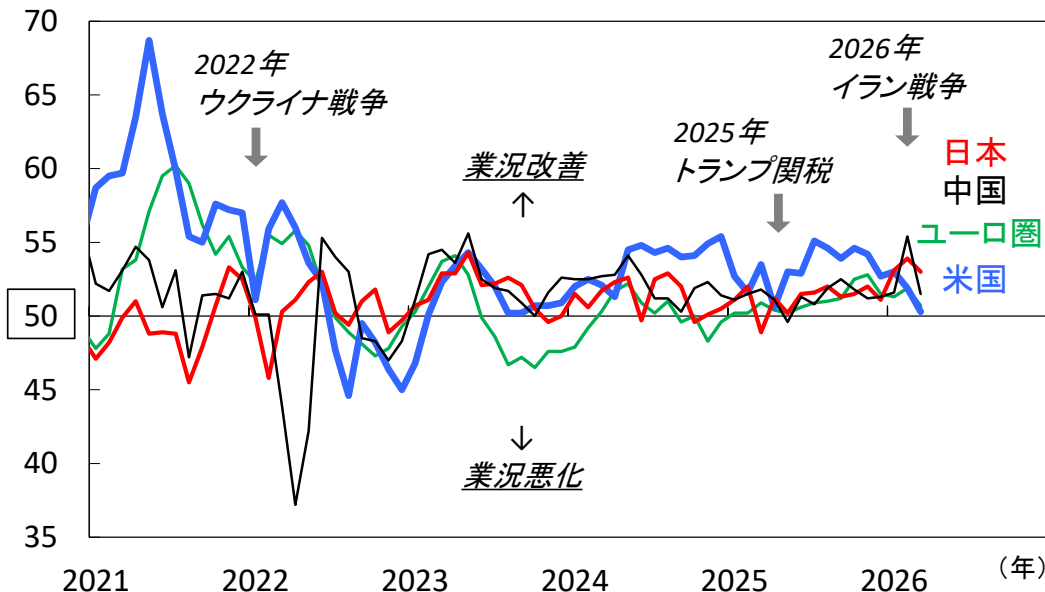
出所) IMF (国際通貨基金)、OECD (経済協力開発機構) より三菱UFJアセットマネジメント作成

トランプ関税の後は、中東危機という新たな難題に直面する企業部門

- ◆ 2025年の米国関税発動で、世界的な貿易摩擦や供給網混乱が発生、各国製造業は減速感を強めました。対米貿易交渉が進み、関税ショックが緩和、2026年に入り復調の気配も見られました。
- ◆ サービス業は各国で堅調を維持、製造業の不振を補う形で景気を支えました。良好な雇用環境と世界的なインフレ沈静化や2024年以降の米欧利下げ転換が、内需安定に寄与しましたが、中東危機によるエネルギー高でインフレリスクが再燃、景気回復基調を保てるか正念場を迎えています。

● 主要国景気は総じて安定感保つも、けん引役の米国に減速の兆候

主要国 総合PMI(購買担当者景気指数)

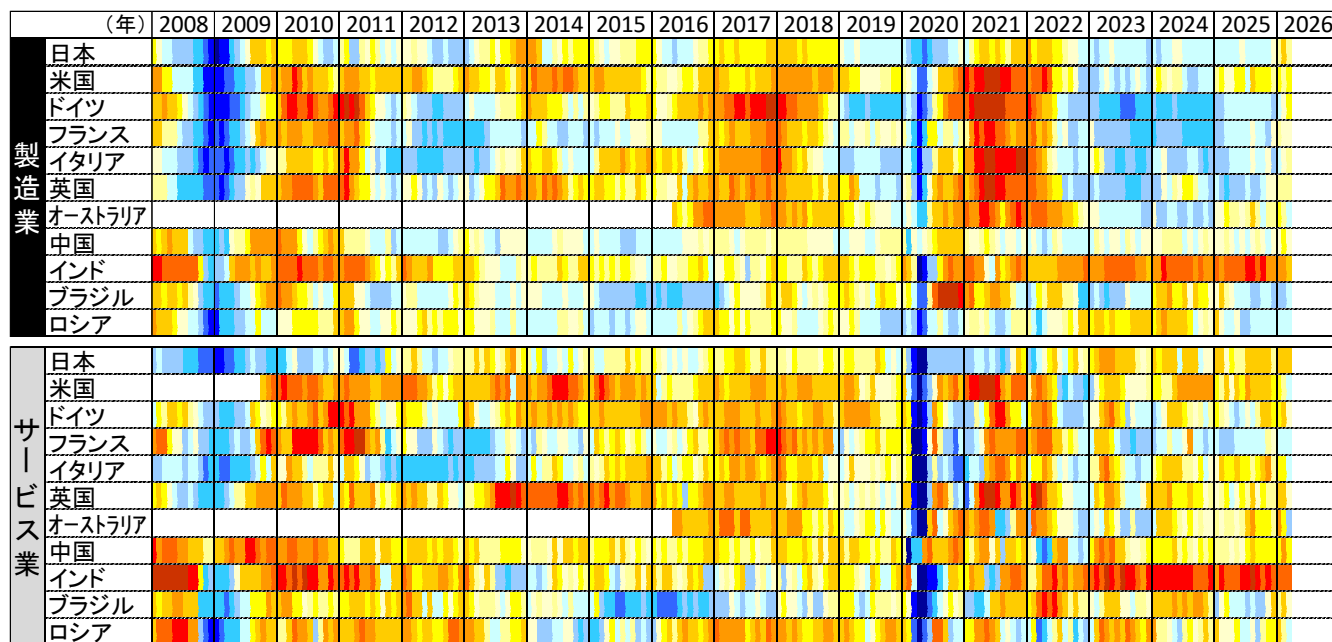


注) 50が業況改善・悪化の境目。直近値は2026年3月。

出所) S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 製造業に持ち直しの兆し、サービス業も底堅い推移を維持

主要国 製造業・サービス業PMI



注) データのない期間は無色で表記。直近値は2026年3月。

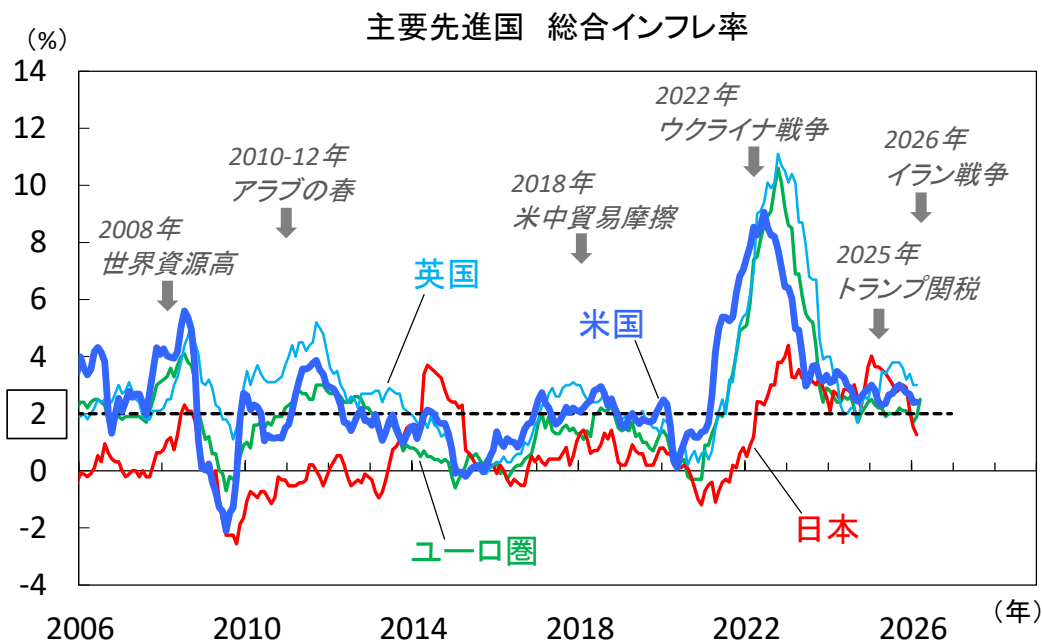
表内の色 数値範囲 38 42 45 47 49 50 51 52 53 55 57 59 62

出所) S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

中東危機で再燃するインフレリスク

- ◆ 2025年のトランプ関税発動後、企業が関税コストを価格転嫁することで物価が上昇するリスクが懸念されましたが、主要国インフレ率は目標の2%目前で下げ渋りつつも、安定感を保っていました。
- ◆ ただし、米国・イスラエルとイランの軍事攻撃の応酬で、中東諸国の産油施設が損傷、ホルムズ海峡を含め周辺地域の物流面の安全が確保できない状態です。供給制約の強まりで、エネルギー価格の高止まりや国際物流の混乱が長引けば、インフレ再燃のリスクを高める可能性があります。

● 2%をやや上回る水準ながらも安定していた先進国のインフレ率

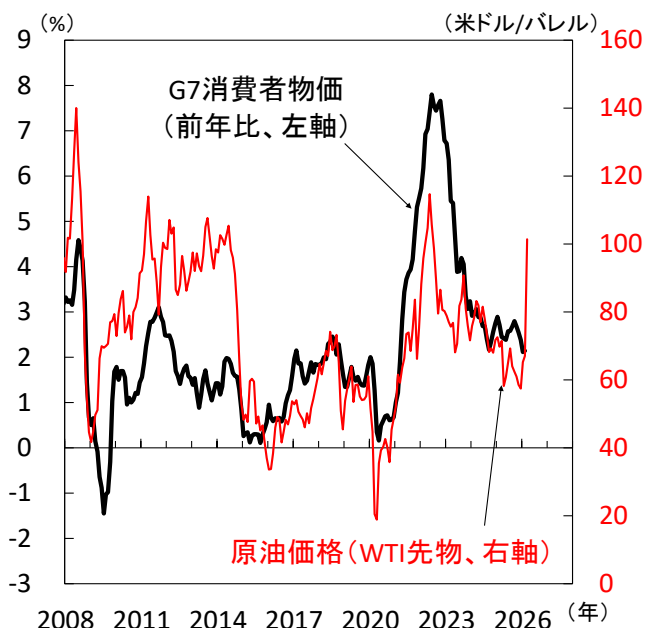


注) 消費者物価総合の前年比ベース。
直近値は2026年2月(ユーロ圏のみ同年3月)。

出所) 米労働省、総務省、欧州統計局、英国立統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 物価を左右する原油価格と世界サプライチェーンの動向

G7消費者物価と原油価格



注) G7は米国・日本・ドイツ・フランス・イタリア・英国・カナダ。
原油価格はWTI先物(期近物)。
直近値は消費者物価が2026年2月、原油価格が同年3月。

出所) OECD、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

先進国生産者物価とサプライチェーン環境



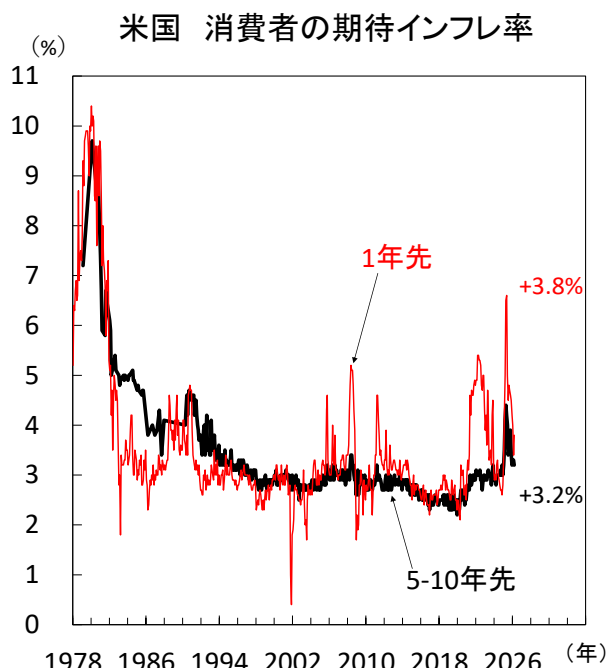
注) 各国生産者物価(対象国は米国・日本・ユーロ圏・英国・カナダ)を期間内の名目GDP(購買力平価ベース)で加重平均。直近値は2026年2月。
世界サプライチェーン圧力指数の直近値は2026年3月。

出所) IMF、ニューヨーク連銀、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

インフレ懸念が一時的で終わるかが焦点

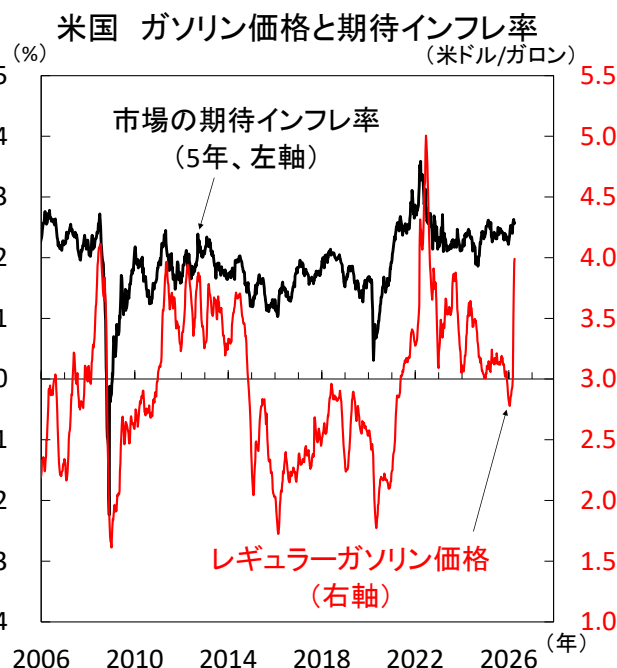
- ◆ 中東危機を受けインフレ懸念が高まっています。仮に一過性の現象であれば、各国経済や金融政策見通しが修正される可能性は限定的にとどまるでしょう。ただし、米国におけるガソリンの例が示すように、日常生活に直結するモノの価格変化は、インフレ見通しを左右する傾向があります。
- ◆ 近年、米中対立を軸に国際貿易面で強まる自国優先主義、軍事衝突といった地政学リスクの広がりは、世界のサプライチェーン不安定化を通じ、中長期的なコスト高圧力を強める材料となりえます。

● ガソリンなど身近な物価高が、インフレ期待を定着させるかが焦点に



注) 期待インフレ率はミシガン大学消費者調査に基づく。直近値は2026年3月。

出所) ミシガン大学より三菱UFJアセットマネジメント作成

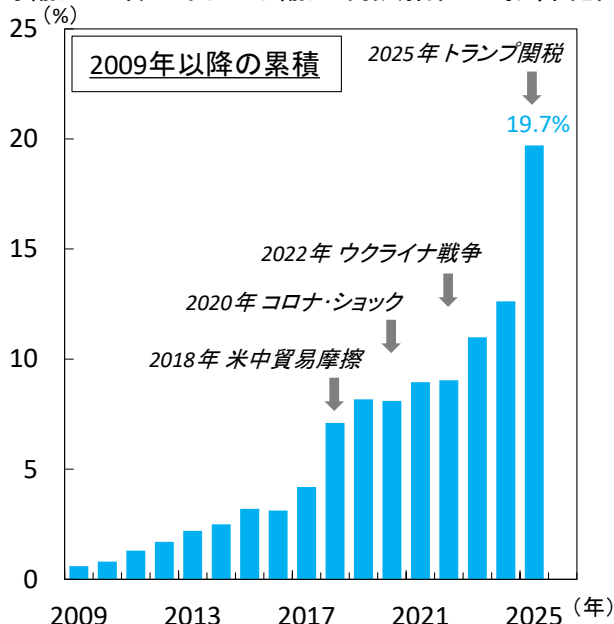


注) 期待インフレ率はブレイクイーブンインフレ率(=米債利回り-物価連動国債利回り)。直近値は2026年4月3日(週次)。

出所) 米エネルギー情報局、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 貿易面での自国優先主義や地政学的緊張が強まれば、供給制約要因に

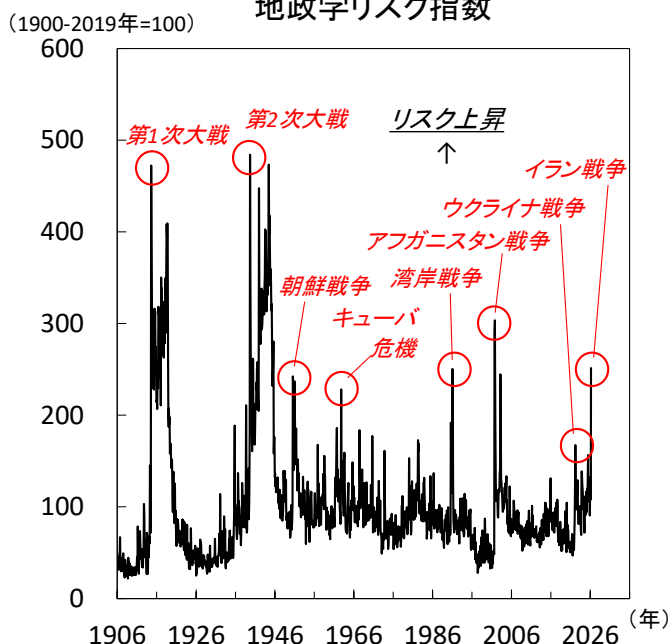
財輸入全体に占める輸入制限措置の影響範囲



注) OECD Economic Outlook Interim Report (2026年3月) による。2025年値は同年10月15日までの集計に基づく。

出所) OECDより三菱UFJアセットマネジメント作成

地政学リスク指数



注) 大手新聞の地政学的脅威に関する記事数(全記事数に対する割合)を集計し指数化したもの。直近値は2026年3月。

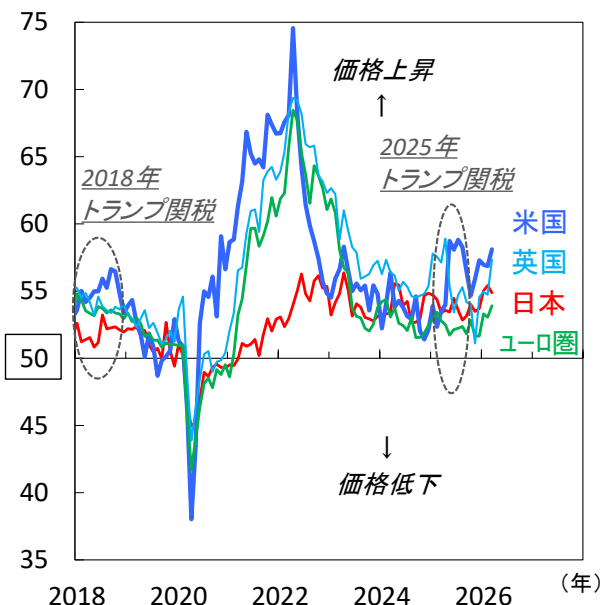
出所) Lilliana Wells, Will Yang, Sam Nate, and Matteo Iacoviello 'Geopolitical Risk (GPR) Index'より三菱UFJアセットマネジメント作成

意識され始めたスタグフレーションリスク

- ◆ 2025年のトランプ関税後に意識された2つのリスク、①国際貿易停滞が景気減速を招き雇用が悪化する、②関税コストの価格転嫁で物価高が進む、いわゆるスタグフレーション化(景気悪化とインフレの同時進行)への懸念は和らいでいましたが、中東危機後の原油高を受け再燃しつつあります。
- ◆ 景気の命運を握るのは個人消費といえます。足元、各国ともに歴史的な低水準にとどまる失業率が示唆する労働市場の安定、インフレ鈍化による実質賃金の改善基調が保たれるかが焦点です。

● 先進国では物価上昇と雇用減速が同時進行する動きも

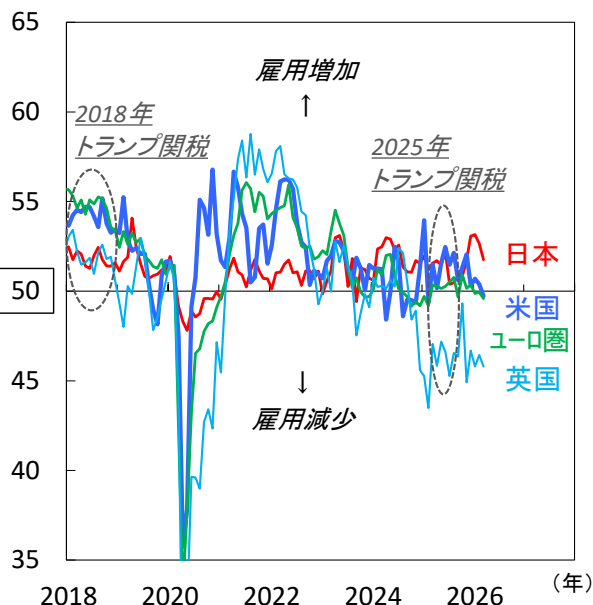
先進国 生産価格指数(総合PMI)



注) 50が価格上昇・低下の境目。
直近値は2026年3月。

出所) S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

先進国 雇用指数(総合PMI)

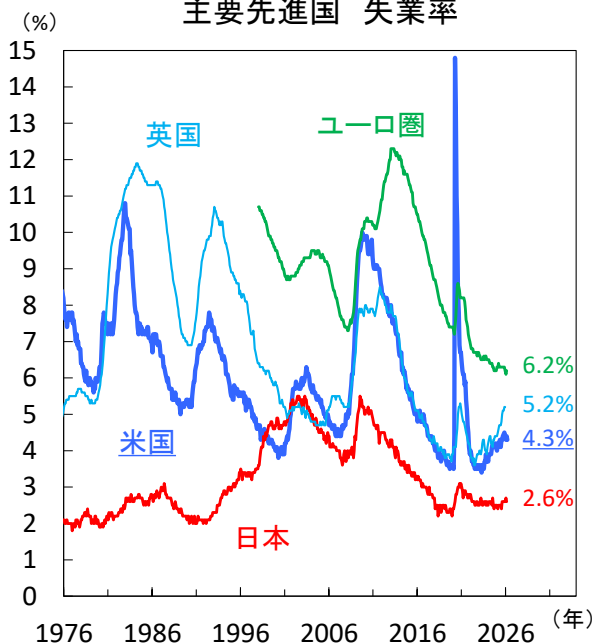


注) 50が雇用増加・減少の境目。
直近値は2026年3月

出所) S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 先進国失業率はやや上昇も低水準、雇用・所得環境の安定が続くかが焦点に

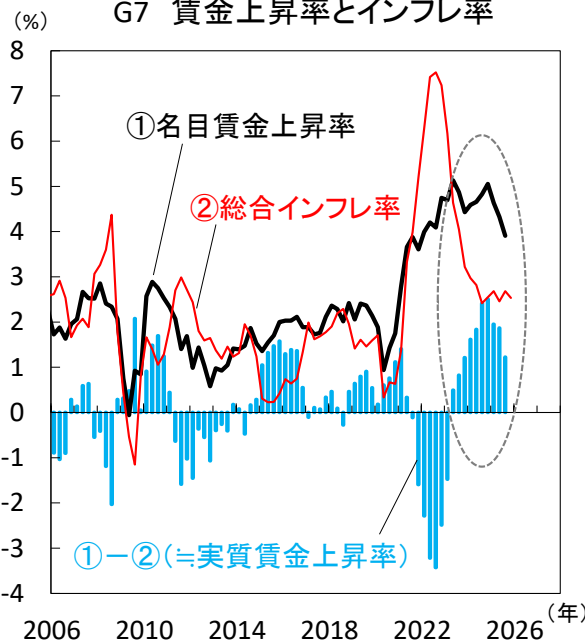
主要先進国 失業率



注) ユーロ圏は1998年1月以降。直近値は米国が2026年3月、
ユーロ圏・日本が同年2月、英国が同年1月。

出所) 各国統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

G7 賃金上昇率とインフレ率



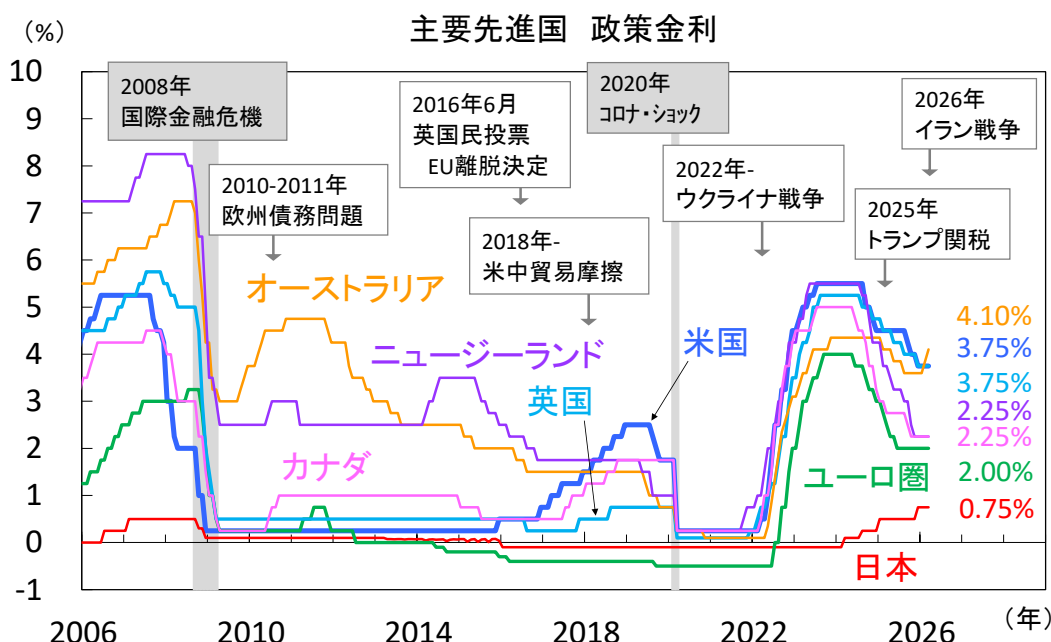
注) 名目賃金上昇率は製造業週給、総合インフレ率は消費者物価の前年比。
直近値は2025年7-9月期(総合インフレ率は同年10-12月期)。

出所) OECD(経済協力開発機構)より三菱UFJアセットマネジメント作成

中央銀行が重視すべきリスクは、景気減速かインフレ再燃か

- ◆ 海外先進国の中央銀行は2024年から利下げに転換も、2025年以降は米国の関税政策による影響を見極めるべく、利下げへの慎重姿勢も強まりました。そして、2026年の中東危機発生により、景気悪化と物価上昇どちらのリスクを重視すべきか、一段と難しい判断を迫られる環境にあります。
- ◆ 2026年に入り、米国・ユーロ圏・英国は金利を据え置き、日本は利上げを模索、オーストラリアは利上げを再開しました。景気・物価両面のリスクを考慮しながら、慎重な政策対応を続けるでしょう。

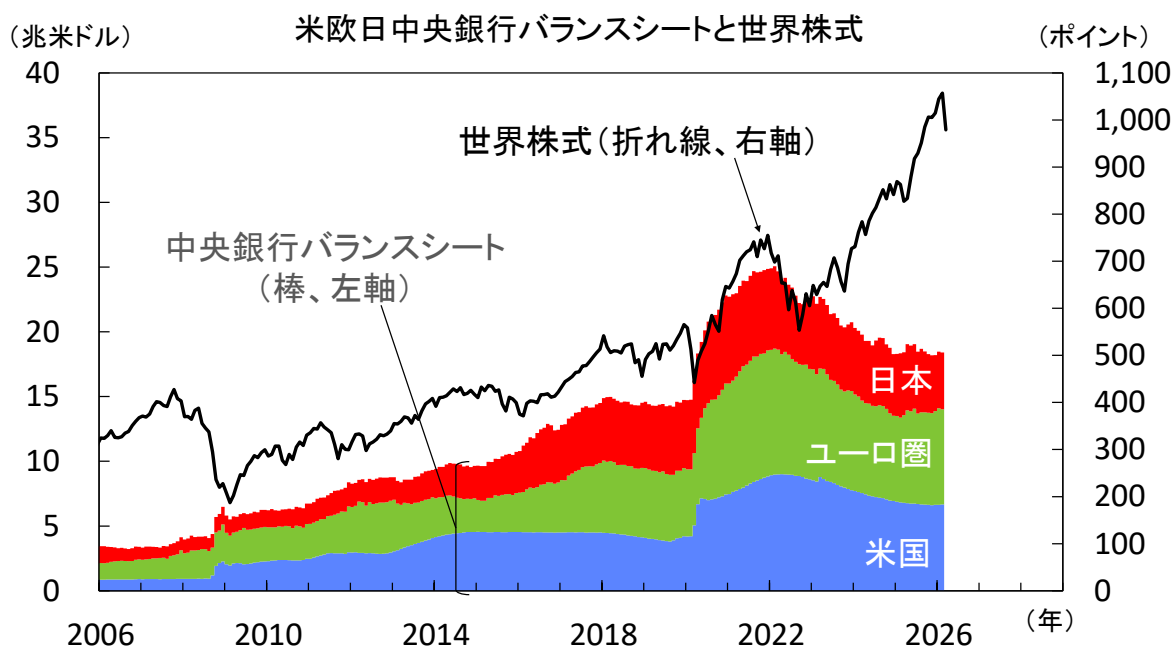
● 2026年に入り、各国中銀の政策判断に温度差



注) 米国はFF目標金利(レンジ上限値で図示)、日本は無担保コール翌日物金利誘導目標(マネタリーベースが政策目標となった2013年4月4日から2016年1月28日は無担保コール翌日物金利、2016年1月29日から2024年3月20日までは日銀当座預金うち政策金利残高適用金利で接続)、ユーロ圏は預金ファシリティ金利、英国はバンクレート、カナダは翌日物貸出金利、オーストラリアとニュージーランドはキャッシュレート、直近値は2026年3月31日。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 金利調整と同様に、量的金融政策(資産購入・売却)の行方も注目材料



注) 世界株式はMSCI ACWI(米ドル)。日本・ユーロ圏のバランスシートは各月末時点の為替相場場で米ドル換算。直近値は世界株式が2026年3月、中央銀行バランスシートが同年2月。

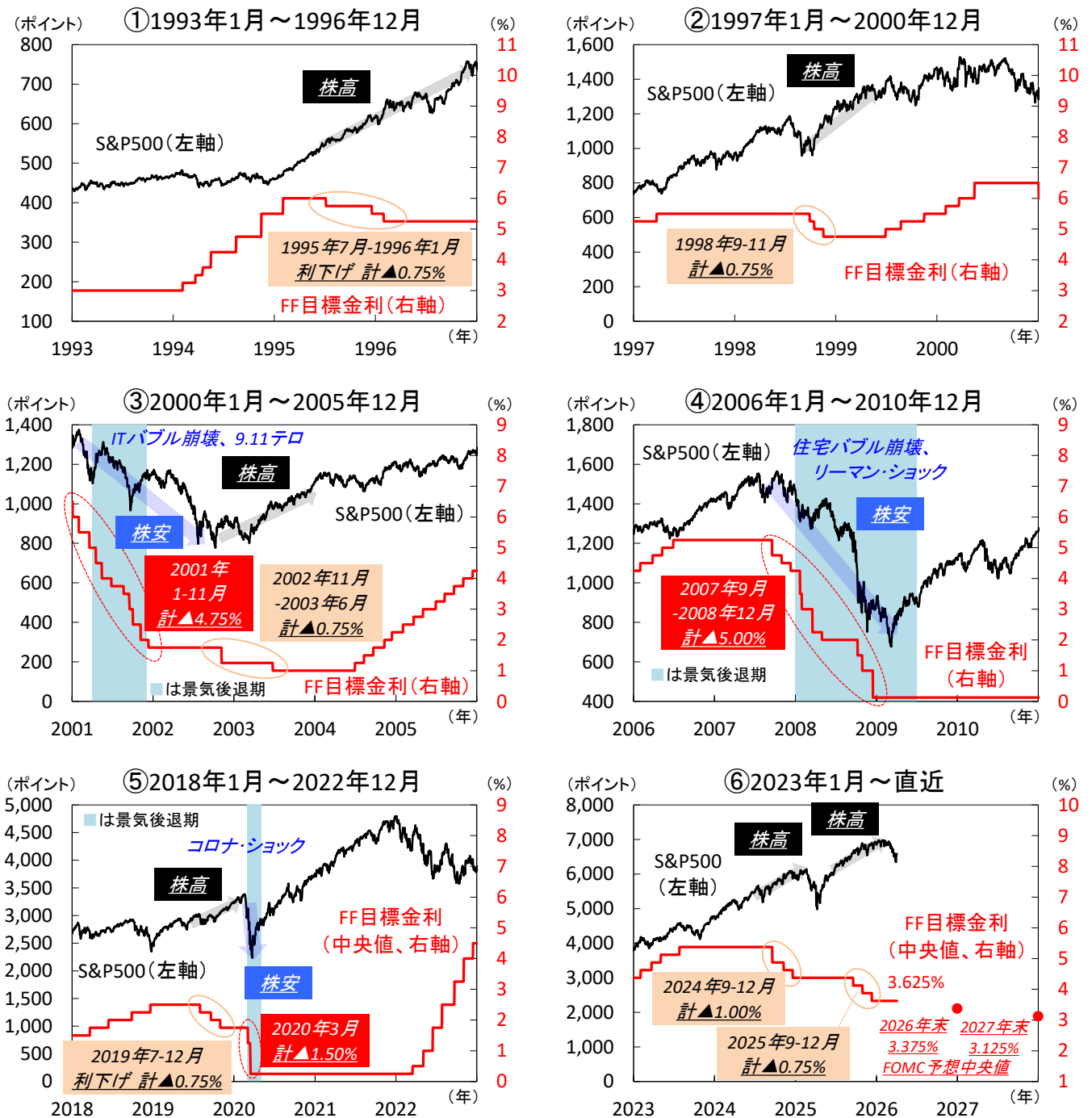
出所) FRB、ECB、日本銀行、MSCI、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国金融政策の行方は一段と不透明に

- ◆ 株式市場では引き続き、米国の利下げが焦点ですが、そのペースや幅により、市場の捉え方は変わると言えます。過去の例を見ると、①1995～1996年、②1998年、⑤2019年の局面は、米景気が底堅く、予防的な利下げで乗り切れるとの見方から、中長期的な株高基調は崩れませんでした。
- ◆ 対照的に、③2001年、④2007～2008年、⑤2020年の利下げ局面では株価が急落しました。景気失速を食い止められず、危機対応の利下げとなったことも市場の不安心理を増幅させた印象です。

● 2026年も米国の利下げが続くとの見方が大勢だが、確信はしづらい状況に

米国 利下げ局面の株価



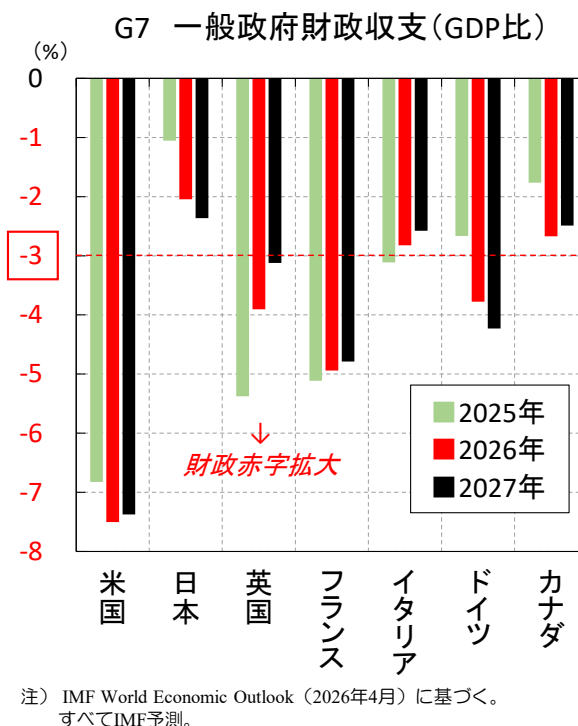
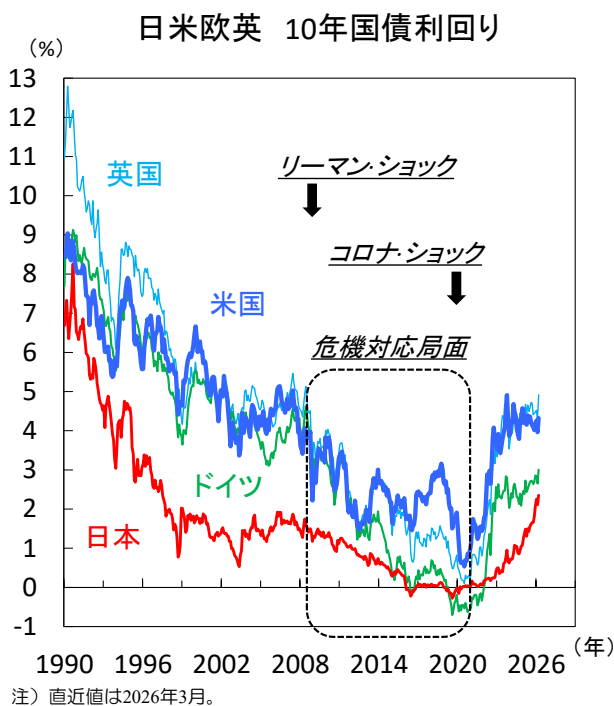
注) データは日次。景気後退期はNBERに基づく。
 図⑥のFOMC予想中央値は2026年3月、FF目標金利とS&P500の直近値は2026年4月3日。

出所) FRB (連邦準備理事会)、NBER (全米経済研究所)、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

長期金利上昇をどう捉えるか

- ◆ 2025年以降、米国・ドイツ・日本で新政権の財政拡張政策が焦点化、長期金利が上昇する場面が目立ちます。必要以上の需要喚起策は景気過熱やインフレ再燃を招くリスクもあり要注意です。
- ◆ 一方、近年の長期金利上昇は、経済正常化に即した金利の水準訂正という側面もあります。2008年のリーマン・ショックや2020年のコロナ・ショックという2度の経済危機を克服、各国の低成長・低インフレ時代が終焉し、本来あるべき姿に回帰する中での現象と冷静に捉える視点も必要でしょう。

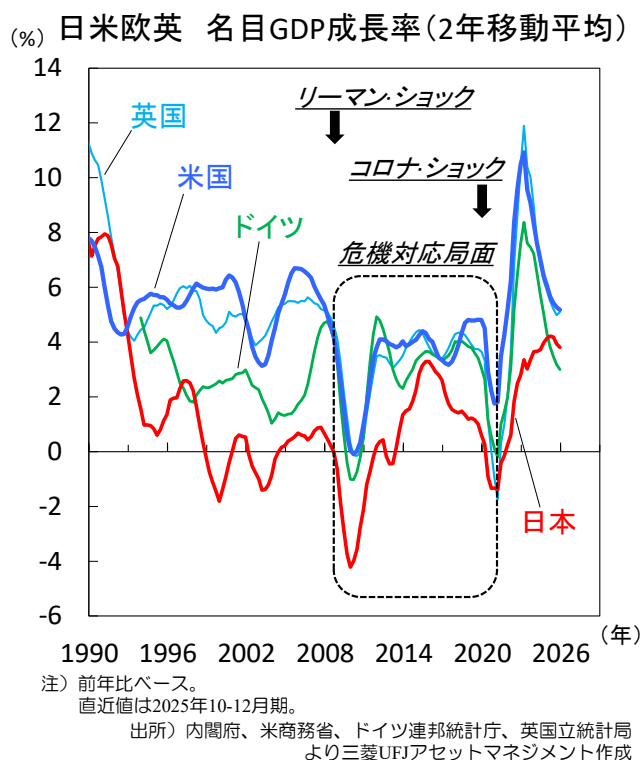
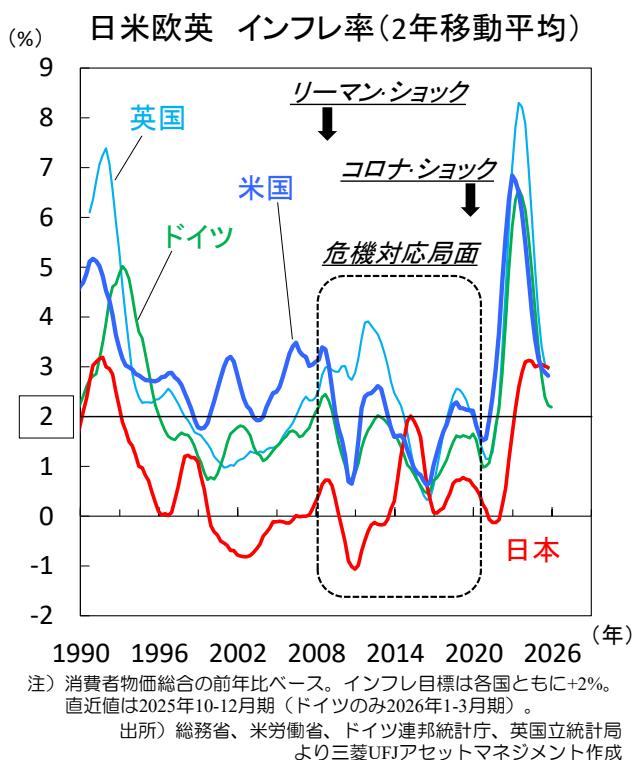
● 各国で長期金利が上昇、積極財政への警戒感も一因に



出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

出所) IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

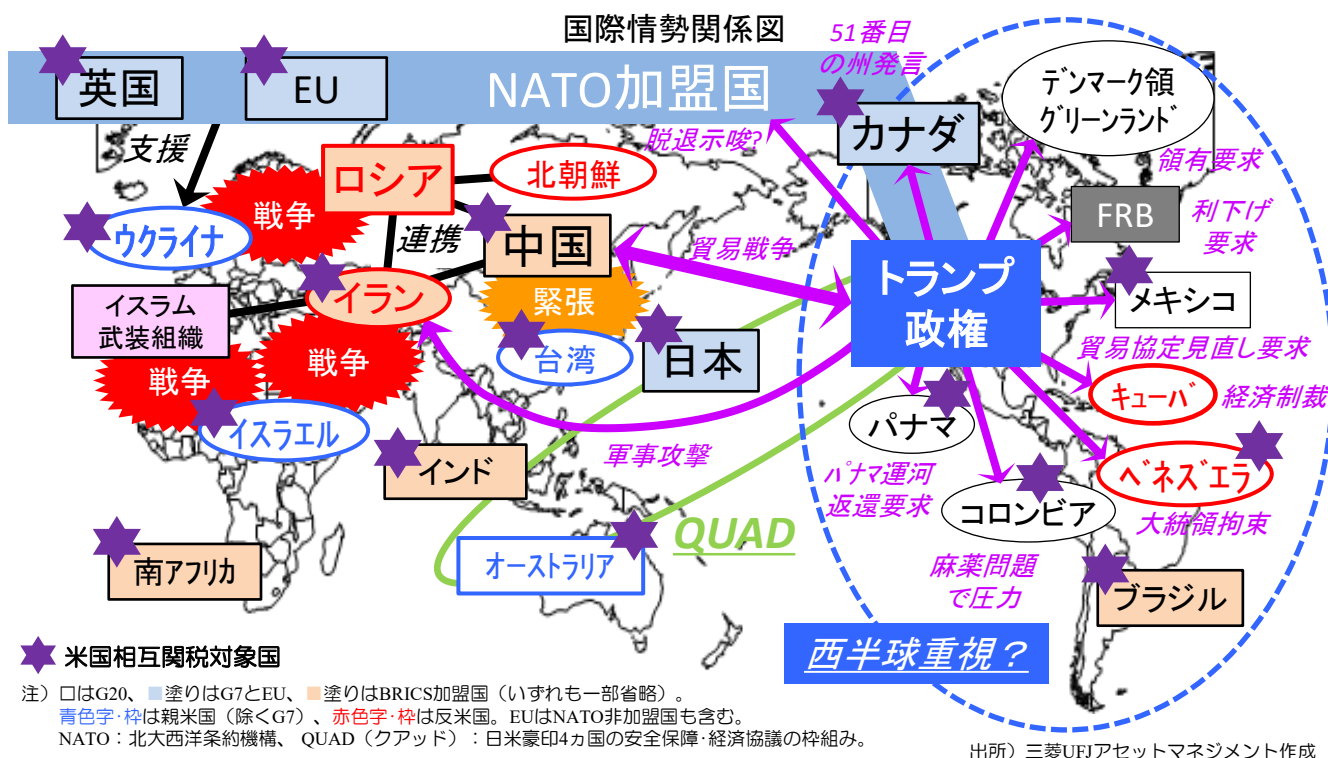
● 2度の経済危機を乗り越え、各国のインフレ率や成長率は巡航速度に回帰



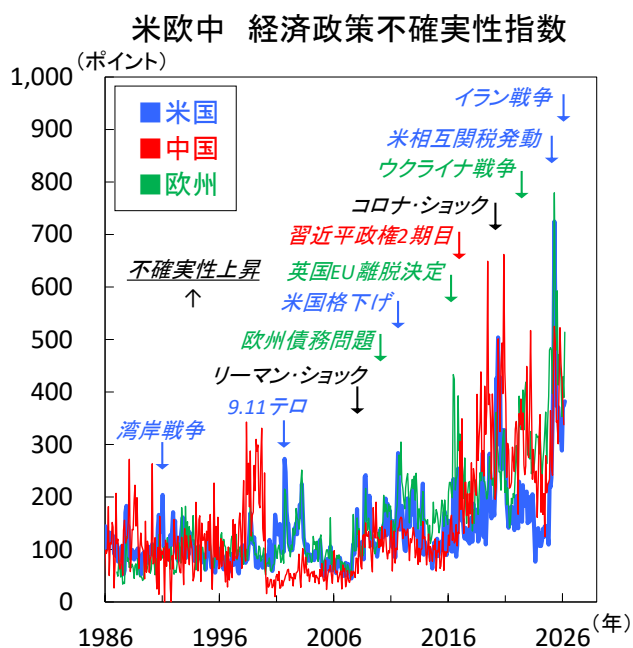
2. 注目点：渦巻く不確実性 ①崩れゆく国際秩序

- ◆ 米国トランプ政権がもたらす不確実性を背景に、国際情勢は混迷の度合いを増しています。全世界対象の強硬な関税、米連邦準備理事会（FRB）への利下げ要求、ウクライナ和平を巡り欧州と共同歩調をとらず、2026年にはベネズエラやイランに軍事介入、国際社会の緊張を高めています。
- ◆ トランプ政権による予測不可能な政策発動および朝令暮改とも言える政策変更は、国際分断をあおるだけでなく、各国政府の政策当局を悩ませ、経済・金融市場を不安定化させる懸念があります。

● トランプ政権誕生で、国際秩序の崩壊が加速する流れに

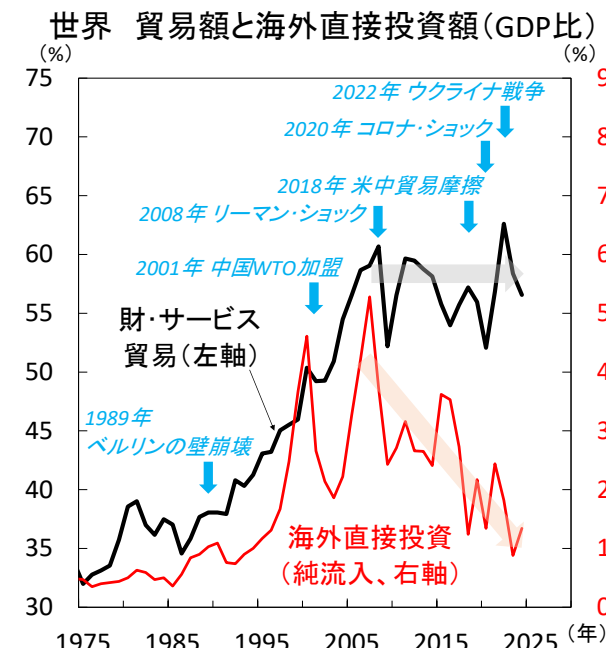


● 米国トランプ政権再来後、一段と政策の不確実性が高まり国際分断が進む傾向に



注) 主要新聞の経済政策に関する記事の数やエコノミストによる経済予想のばらつきなどから経済政策の不確実性を数値化した指数。直近値は2026年3月（中国のみ同年2月）。

出所) EIU、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 財・サービス貿易は輸出と輸入の合計。直近値は2024年。

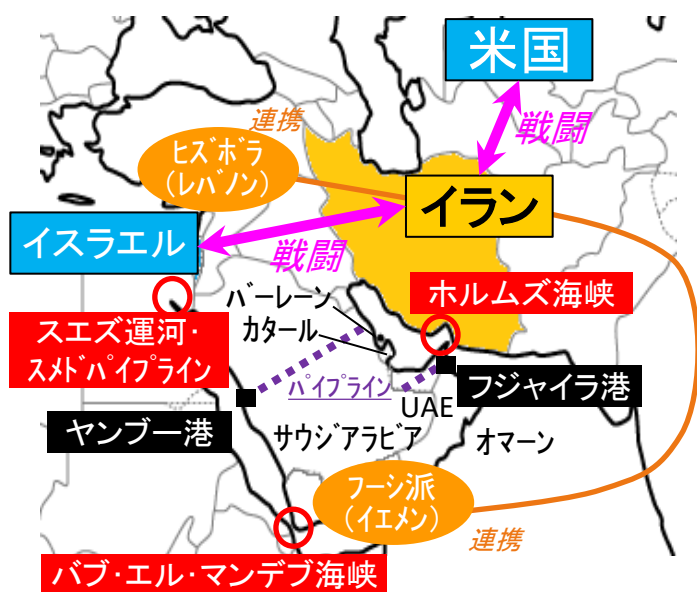
出所) 世界銀行、IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

イラン攻撃に衝撃走る

- ◆ 2026年2月、米国・イスラエルがイランに空爆を開始、世界に衝撃が走りました。イランは激しく応戦、イスラエルを敵視する親イランのイスラム武装組織(ヒズボラやフーシ派)も絡み、戦線は中東広域に拡大、4月初時点で海上輸送の要衝であるホルムズ海峡の安全な航行を確保できない状況です。
- ◆ アジア諸国は、ホルムズ海峡経由で中東産の石油・天然ガスを輸入しており、中東危機の悪影響が懸念されやすいとも言えます。危機収束には中間選挙を控える米国の動きが鍵を握るでしょう。

● 中東全域を巻き込むイラン戦争、米国がどう動くかが最大の焦点に

イランを巡る構図と
中東地域の主な石油・ガス輸送の要衝



出所) 各種情報より三菱UFJアセットマネジメント作成

2026年 米国の主な政治・イベント日程

5月14-15日	トランプ大統領訪中 (米中首脳会談)
6月11日	サッカー・ワールドカップ開幕 (米国・カナダ・メキシコ共催) (~7月19日)
6月14日	トランプ大統領誕生日
6月15-17日	G7首脳会議(フランス)
7月4日	建国250周年
7月7-8日	NATO首脳会議(トルコ)
他)10月末	イスラエル総選挙実施期限
11月3日	中間選挙
11月10日	対中関税引き上げ停止 の失効期限
11月18-19日	APEC首脳会議(中国)
12月14-15日	G20首脳会議(米国)

注) APEC: アジア太平洋経済協力。

出所) 各種情報より三菱UFJアセットマネジメント作成

● ホルムズ海峡の航行正常化はアジアを中心とした供給網安定に不可欠

原油・石油製品と液化天然ガス(LNG)
海上輸送量に占める主な要衝通過分の割合(%)

	原油・ 石油製品	LNG
マラッカ海峡	29.1	16.7
ホルムズ海峡	26.2	20.7
スエズ運河 ・スエズパイプライン	6.1	1.6
バブ・ エル・マンデブ海峡	5.3	0.0
デンマーク海峡	6.1	2.9
トルコ海峡	4.6	1.1
パナマ運河	2.9	---
喜望峯	11.4	10.4

注) 原油はコンデンサート含む。
値は2025年上期。

ホルムズ海峡を通過した原油輸送量
(国・地域別内訳)

輸送元	(%)	輸送先	(%)
サウジアラビア	37.7	中国	36.6
イラク	22.3	インド	13.9
UAE	13.9	韓国	11.8
イラン	10.8	日本	11.6
クウェート	10.1	その他アジア ・オセアニア	15.3
カタール	4.5	欧州	4.0
---	---	米国	2.9
その他	0.7	その他	0.1

注) 原油はコンデンサート含む。
値は2025年上期。

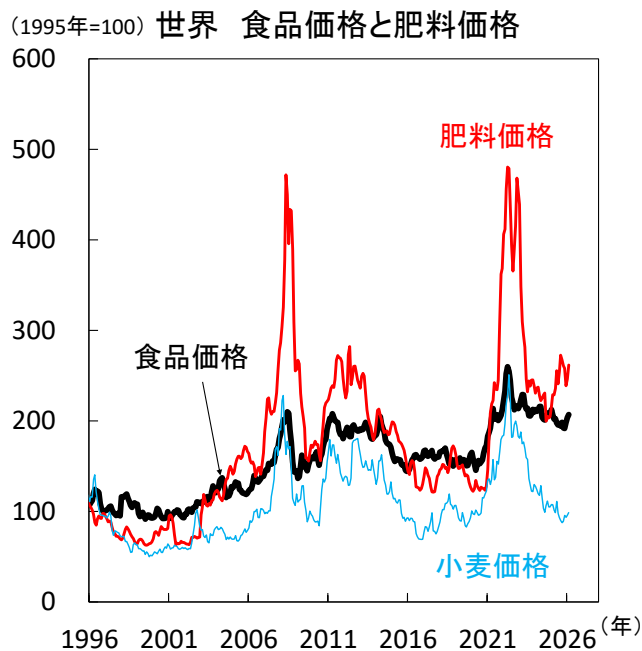
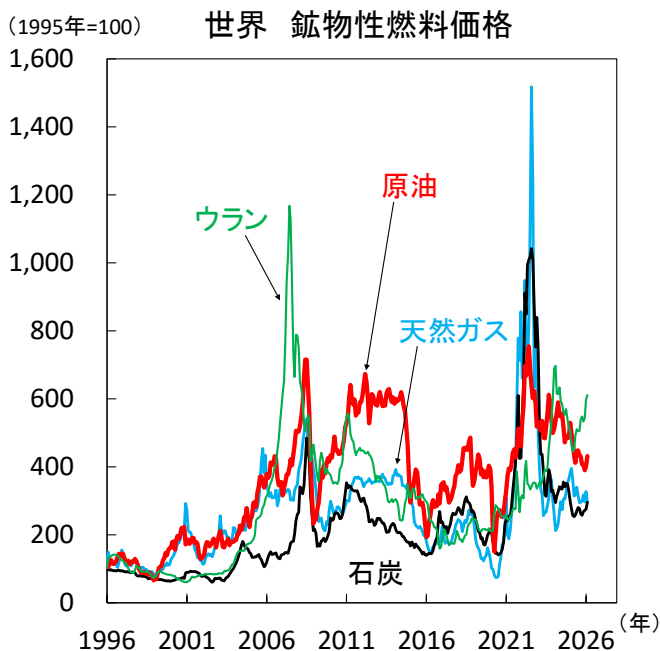
出所) 米エネルギー情報局、OECDより三菱UFJアセットマネジメント作成

出所) 米EIAより三菱UFJアセットマネジメント作成

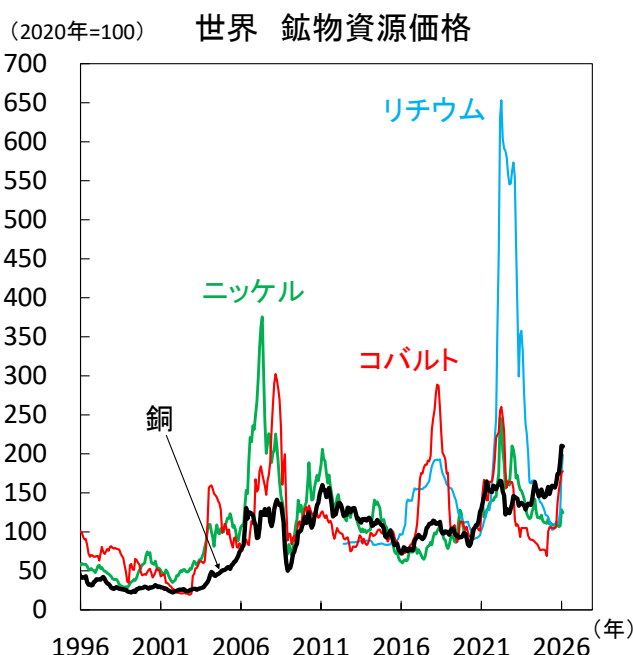
国際分断を機に強まる経済安全保障強化の流れ

- ◆ 中東危機後の原油高が示唆するように、経済活動に不可欠なエネルギー・食料など重要資源の産出国は特定国・地域に絞られるため、周辺的情勢不安定化は供給リスクに直結すると言えます。
- ◆ 東西冷戦終結後のヒト・モノ・カネが国境を越え自由に動くグローバル化の流れは、近年の米中対立を軸とした国際分断を契機に逆行、保護主義的な動きも目立ちます。米欧西側諸国と中露など権威主義国による経済覇権争いは、重要資源の市場シェア獲得競争などを激化させそうです。

● 原油高は、代替エネルギーや食料品の価格上昇につながるリスクも



● 経済安全保障の観点から重要物資の囲い込みも激化か



主要穀物・鉱物の生産量シェア(上位5カ国・地域)

小麦		トウモロコシ		大豆	
EU	17.1%	米国	33.4%	中国	29.6%
中国	16.6%	中国	23.2%	米国	19.1%
インド	14.0%	ブラジル	10.1%	ブラジル	16.3%
ロシア	10.6%	EU	4.4%	アルゼンチン	11.1%
米国	6.4%	アルゼンチン	4.1%	EU	4.1%

銅		ニッケル		パラジウム	
チリ	23.0%	インドネシア	66.7%	ロシア	44.2%
コンゴ	13.9%	フィリピン	6.9%	南アフリカ	36.8%
ペルー	11.7%	ロシア	5.1%	カナダ	8.4%
中国	7.8%	カナダ	3.6%	ジンバブエ	7.9%
ロシア	5.7%	ニューカレドニア	3.6%	米国	3.3%

コバルト		リチウム		レアアース	
コンゴ	74.2%	オーストラリア	31.7%	中国	69.2%
インドネシア	14.2%	中国	21.4%	米国	13.1%
ロシア	2.5%	チリ	19.3%	オーストラリア	7.4%
マダガスカル	1.3%	アルゼンチン	7.9%	ミャンマー	5.6%
オーストラリア	1.2%	ブラジル	4.1%	タイ	1.2%

注) すべてIMF集計値(米ドルベース)。指数化は三菱UFJアセットマネジメント。直近値は2026年2月。

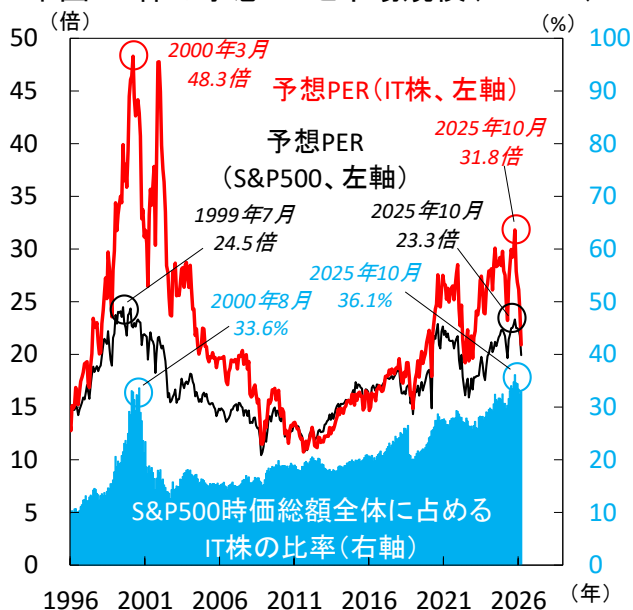
注) ■は新興国。小麦・トウモロコシ・大豆は2025-2026年、銅・ニッケル・パラジウム・コバルト・リチウム・レアアースは2025年。出所) FAO(国連食糧農業機関)、USGS(米地質調査所)より三菱UFJアセットマネジメント作成

②ハイテク株の行方: AIブームは健在か

- ◆ 近年の世界的株高を支えたのは米国であり、なかでも主役は半導体産業を筆頭としたIT(情報技術)セクターと言えるでしょう。AIを始めとする次世代技術を巡る国際競争や世界的な需要堅調という追い風はあるものの、急激な株高を正当化できるレベルか、慎重に見極める必要があります。
- ◆ 米エヌビディアに代表されるように、AIブームへの強気見通しに変化が表れるかが焦点です。過熱感もあるデータセンター投資の持続性や資金調達面で無理が生じていないかなども要注意です。

● 割高感の修正進むIT株、他方で半導体需要の堅調は持続

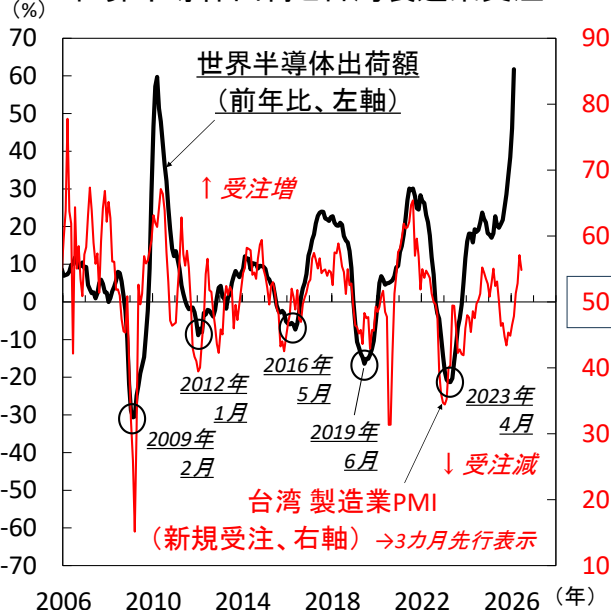
米国 IT株の予想PERと市場規模(S&P500)



注) ITはS&P500情報技術株。
予想PERはIBES集計の12カ月先予想ベース。
直近値は2026年3月。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

世界半導体出荷と台湾製造業受注

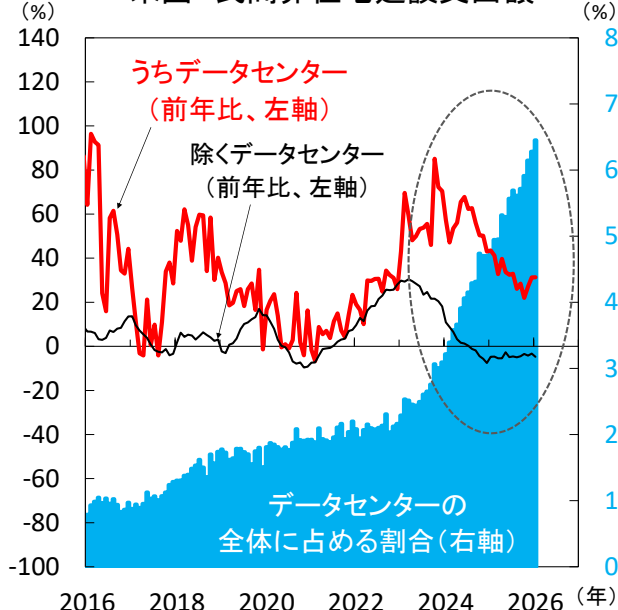


注) 世界半導体出荷額は3カ月移動平均。直近値は2026年2月。
台湾製造業PMI(購買担当者景気指数)は50が受注増・減の境目。
直近値は2026年3月。

出所) SIA(半導体工業会)、S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 高い伸びが続く米国のデータセンター投資、過剰感がないかは要注意

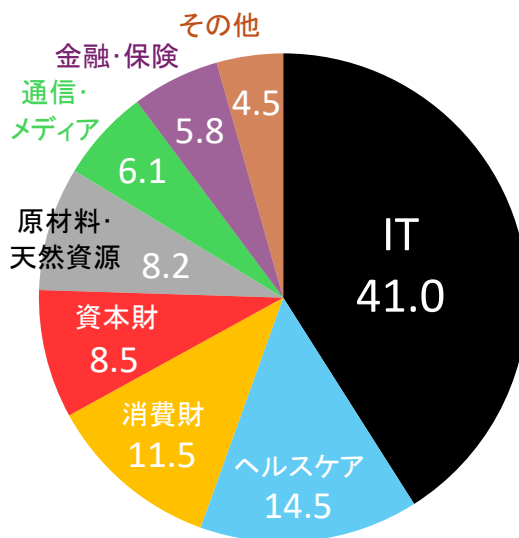
米国 民間非住宅建設支出額



注) 直近値は2026年1月。

出所) 米商務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

世界 プライベート・クレジット(借り手側)のセクター別シェア(%)



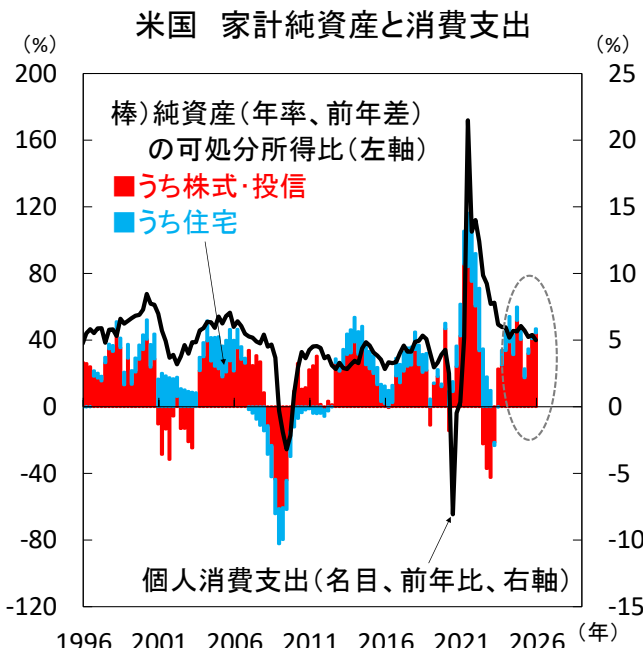
注) IMF Global Financial Stability Report (2024年4月)に基づく。
2021-2023年の取引量合計のシェア。

出所) IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

③長期金融緩和の弊害：富の偏在が招く国内分断のリスク

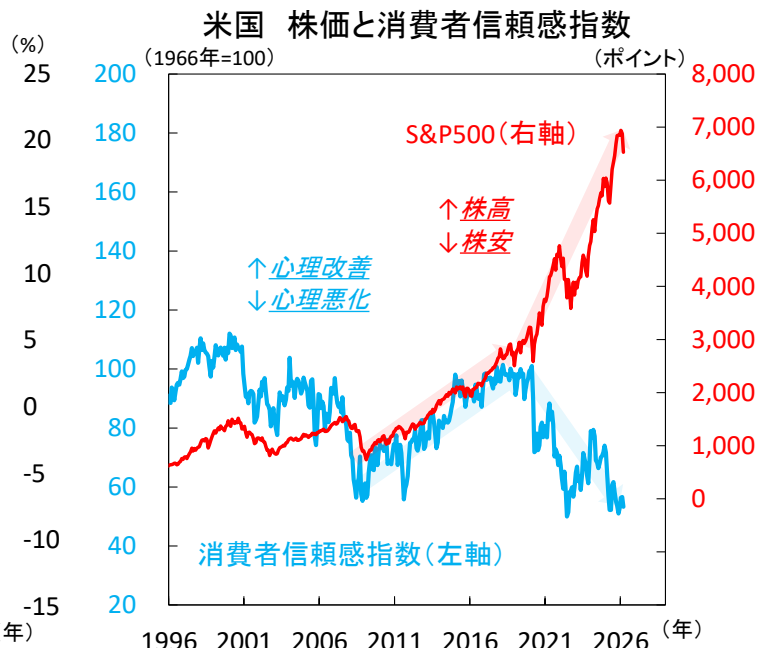
- ◆ 近年、米国では経済成長を上回る速度で株式や住宅など資産価格が上昇、家計への資産（所得増）効果を通じ、安定的な消費拡大を支える一因となりました。ただし、近年は好調な株式市場とは対照的に、消費者心理は改善せず、経済と金融市場の温度差をうかがわせる動きが目立ちます。
- ◆ 背景には、資産高の恩恵が、富裕層や高齢者層など特定層に集中してきたという側面があります。こうした富の偏在は、それ以外の層の不公平感を募らせ、国内の分断を深めるリスクがあります。

●米国の資産価格上昇は個人消費安定に貢献も、消費者心理の改善につながらず



注) 総資産に占める割合は株式・投信40%、住宅17%。
直近値はすべて2025年10-12月期。

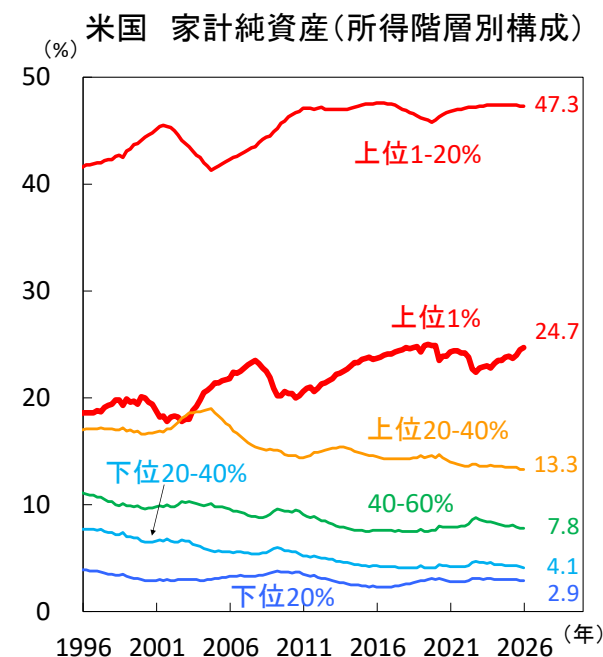
出所) 米商務省、FRBより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 消費者信頼感指数はミシガン大学公表値。
直近値はすべて2026年3月。

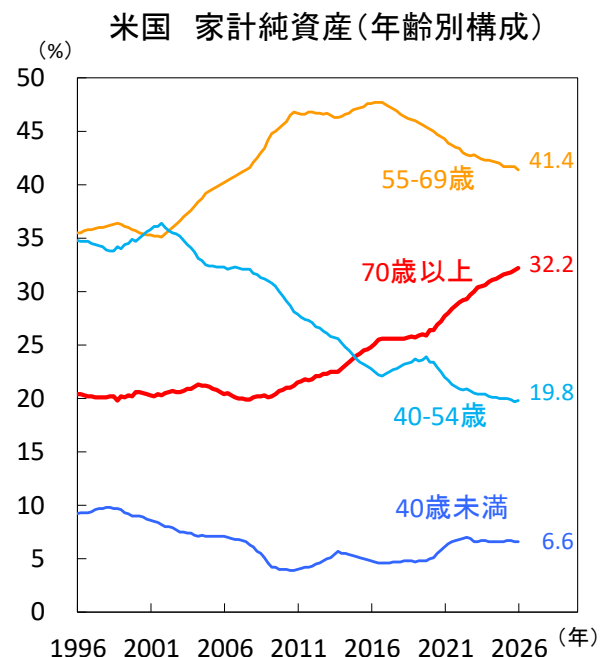
出所) ミシガン大学、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

●所得・年齢別で顕著な富の格差、高齢層の購買力は軽視できないレベルに



注) データは四半期。四捨五入のため合計は必ずしも100%とならない。
直近値は2025年12月。

出所) FRBより三菱UFJアセットマネジメント作成



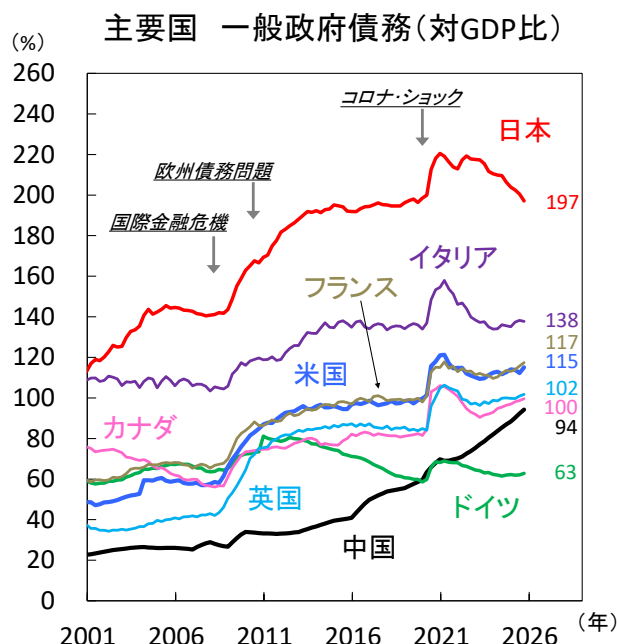
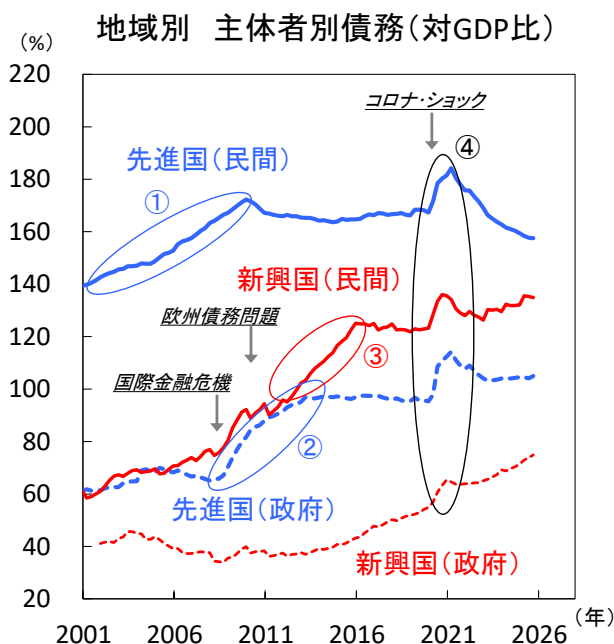
注) データは四半期。四捨五入のため合計は必ずしも100%とならない。
直近値は2025年12月。

出所) FRBより三菱UFJアセットマネジメント作成

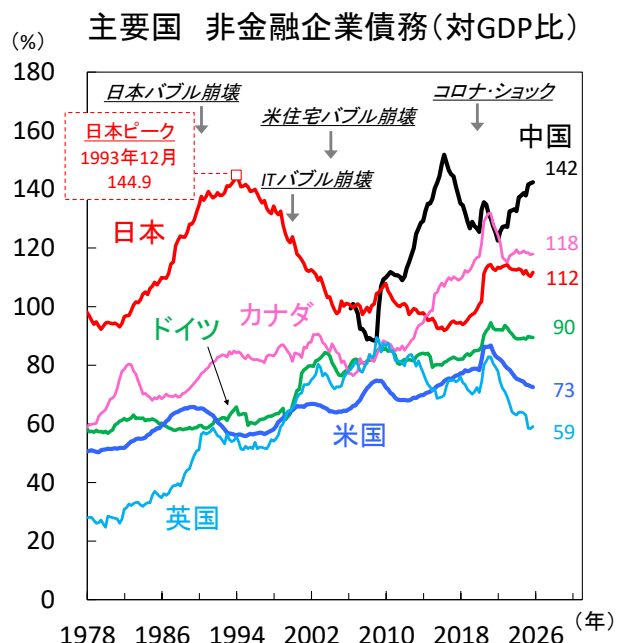
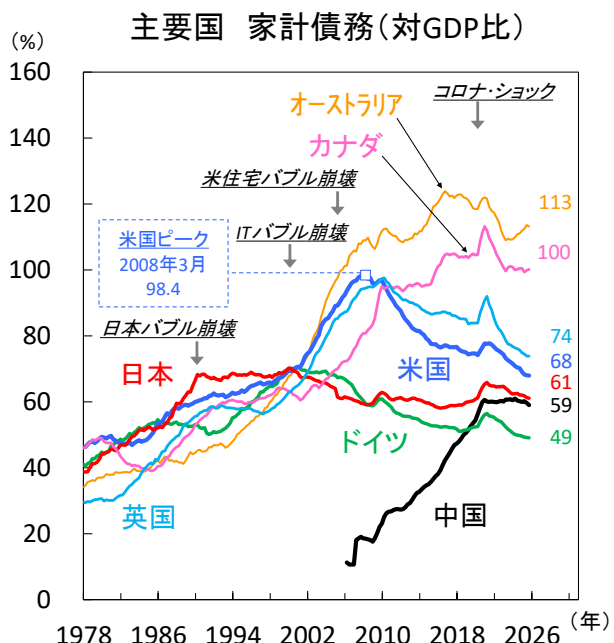
膨張した債務のコントロールに苦慮

- ◆ 経済成長の源となる信用拡大の波は、国際金融危機後に先進国民間から政府(左上図①→②)、欧州債務問題などを経て新興国へと移り(③)、コロナ・ショック後は世界全体へ広がりました(④)。
- ◆ 金融引き締め的な環境が続けば、信用を供与された側の財務面に焦点が当たる展開も想定されます。相対的に金融システムがぜい弱な新興国が外貨(特に米ドル)調達難に直面、または、過去の日米のように、資産バブル崩壊で民間部門が債務返済に窮し景気が失速するリスクもあります。

● 債務拡大は先進国から新興国に波及、近年は中国の債務拡大が目立つ



● 家計や企業など民間の債務が持続可能な水準にあるかは常に注視が必要

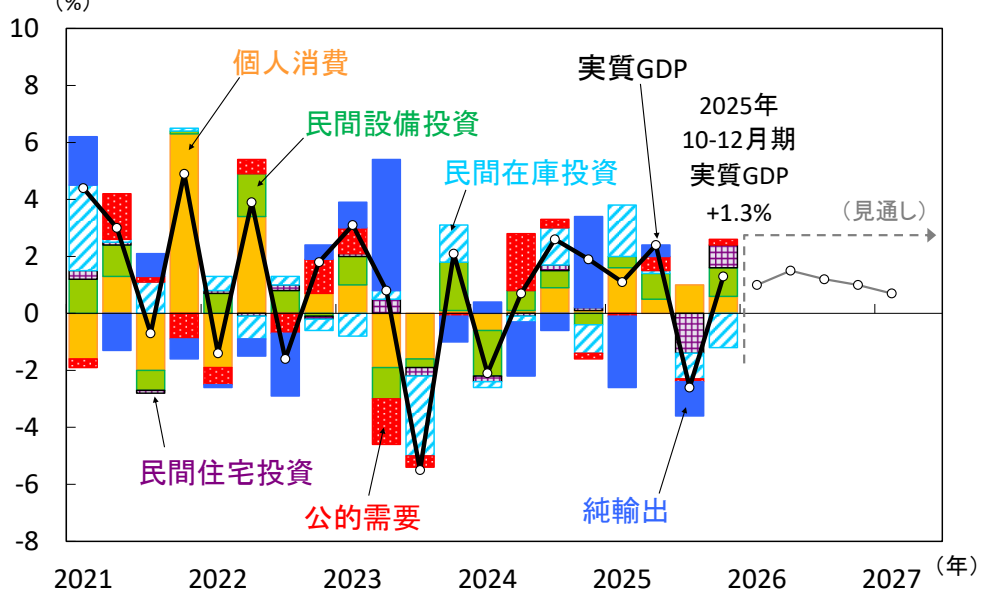


3. 日本経済：内需は堅調も、インフレ懸念で先行き不透明感高まる

- ◆ 2025年10-12月期の実質GDP(2次速報)は、前期比年率+1.3%とプラス成長に転換。輸出は米関税の影響により弱含むも、設備投資や個人消費がけん引し、国内需要の底堅さが示されました。
- ◆ 2026年は、実質賃金の前年比プラス転換や政府の経済対策を背景に、内需拡大が期待されました。ただし、中東情勢緊迫化で原油高が長期化すれば、輸入物価上昇を通じてインフレが再燃、家計の実質購買力低下が消費の低迷につながり、経済見通しが悪化するリスクに要警戒です。

● 2025年10-12月期の日本経済は、輸出が低迷も、設備投資と個人消費は堅調

日本 実質GDP(前期比年率)および需要項目別寄与度

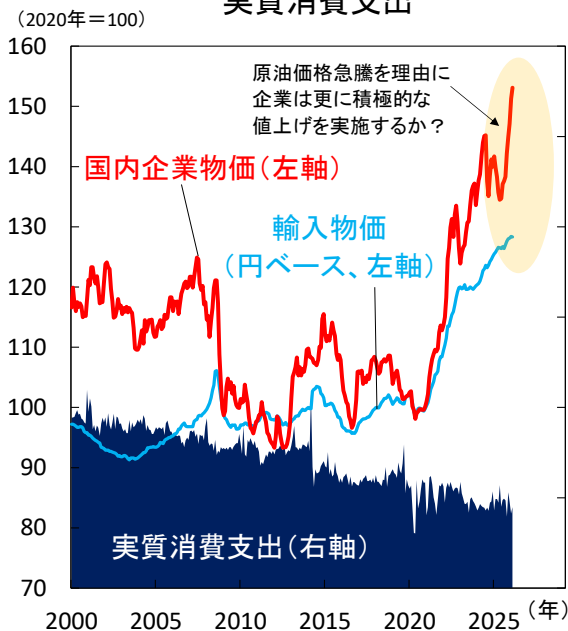


注) 実績の直近値は2025年10-12月期(2次速報)。
2026年1-3月期~2027年1-3月期が三菱UFJアセットマネジメントによる予想値。

出所) 内閣府より三菱UFJアセットマネジメント作成

● インフレ再燃となれば消費の足かせに、企業は先行きに警戒感

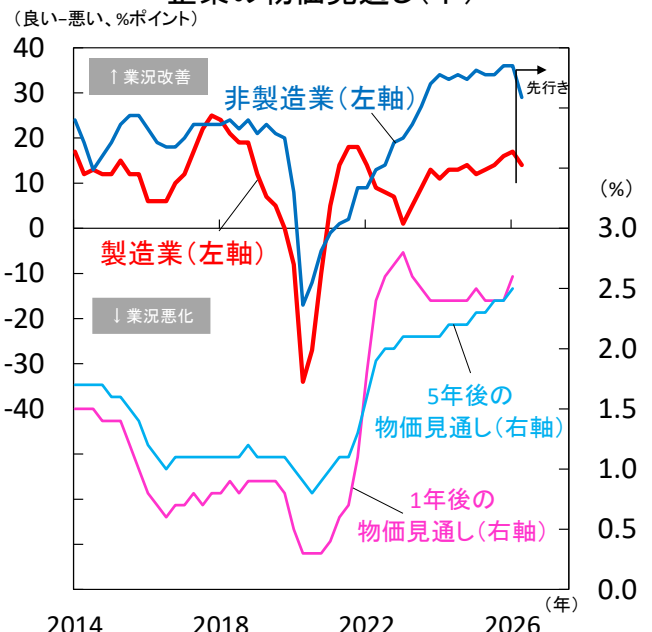
日本 国内企業物価と輸入物価、
実質消費支出



注) 直近値は国内企業物価と輸入物価が2026年2月、
実質消費支出が同年1月。

出所) 総務省、日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

日銀短観 業況判断DI(上)と
企業の物価見通し(下)



注) 業況判断DIは大企業、物価見通しは全規模全産業。
直近値は2026年3月調査の現在および先行き。

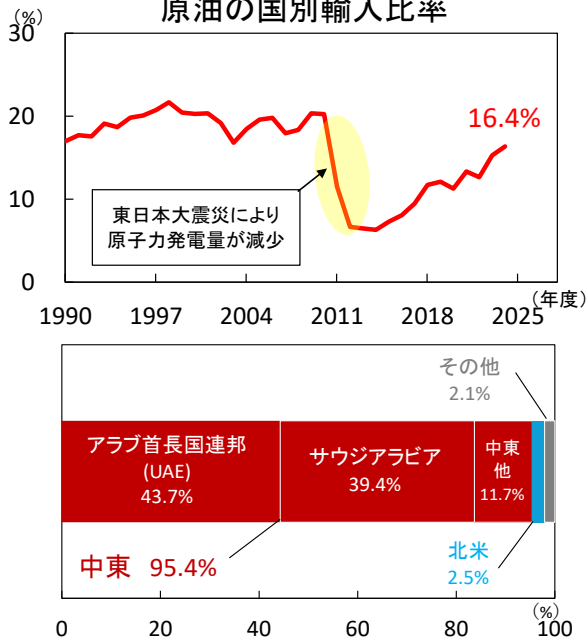
出所) 日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

企業活動:原油高で揺らぐ企業業績

- ◆ 中東情勢の混迷が長期化し、原油価格が高止まりすれば、輸入物価上昇を通じて交易条件が悪化し、エネルギー輸入国である日本企業の収益に対する下押し圧力がかかりやすい点に要注意です。先行きに対する企業マインドは既に悪化しており、原油高の影響が顕在化しつつあります。
- ◆ 日中関係に回復の兆しがみられず、中国の輸出規制等による生産減速懸念もくすぶるなか、原油高による収益悪化が重なれば、企業の設備投資積極化の動きが一巡するリスクに要警戒です。

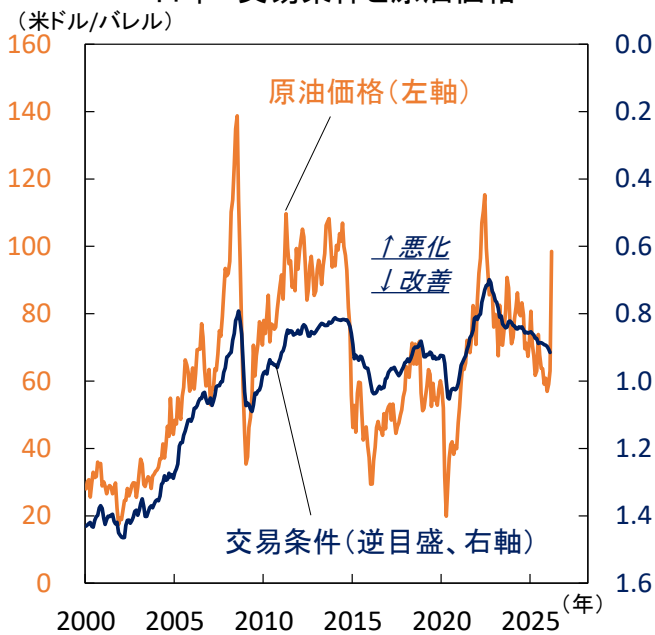
● 日本のエネルギー資源は海外依存、原油高の影響を受けやすい構造が課題

日本 第1次エネルギー自給率と原油の国別輸入比率



注) 上段の直近値、下段の値ともに2024年度。
出所) 資源エネルギー庁より三菱UFJアセットマネジメント作成

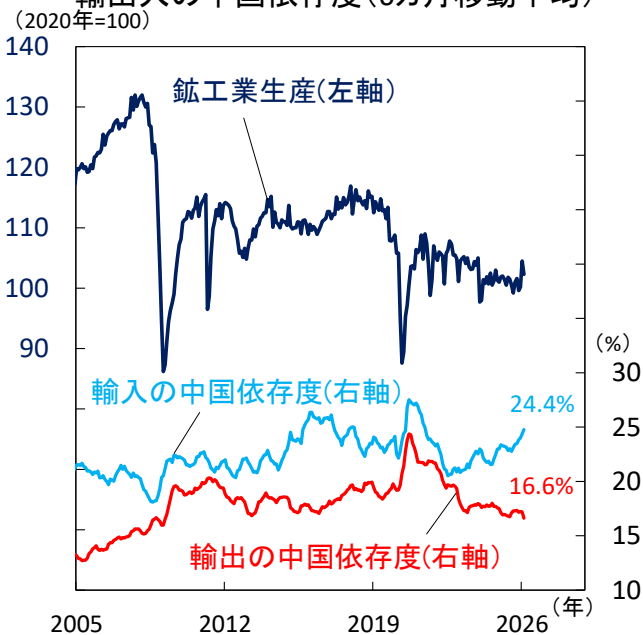
日本 交易条件と原油価格



注) 原油価格はWTI先物。
交易条件は輸出物価指数÷輸入物価指数(貿易の移さやすさ)
直近値は交易条件が2026年2月、原油価格が同年3月。
出所) 日本銀行、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

● エネルギー供給制約や中国リスクで生産減速懸念強まれば、設備投資に影響か

日本 鉱工業生産と輸出入の中国依存度(6カ月移動平均)



注) 直近値は2026年2月。
出所) 財務省、経済産業省より三菱UFJアセットマネジメント作成

日本 設備投資と経常利益(全規模全産業、前年比)



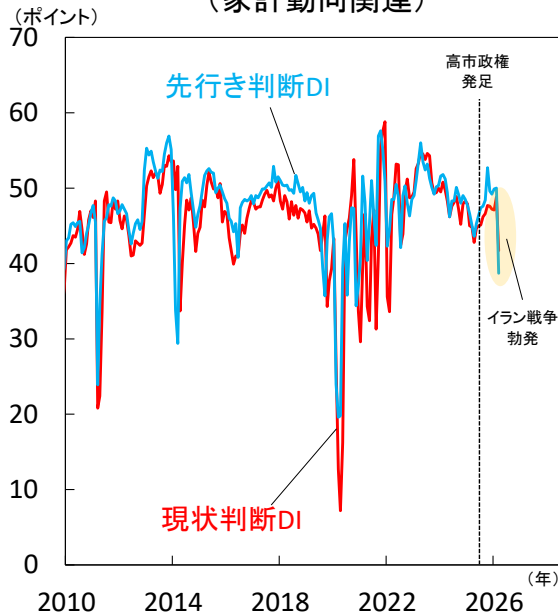
注) 対象は法人企業(金融・保険業除く)。
直近値は2025年10-12月期。
出所) 財務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

個人消費：インフレ再燃懸念のなか、消費は底堅さを維持できるか

- ◆ 高市政権発足以降、消費マインドは回復基調をたどるも、足元の中東情勢の混乱を受け弱含む懸念があります。インフレ率は、原油高により今年半ば以降、再び2%を上回る可能性もあります。
- ◆ 近年、日本の人口は減少傾向ですが、国内消費を支える労働力人口は足元、過去最高水準に達しています。今後の中東情勢次第ではあるものの、物価高対策などの政府支援や賃上げ機運の高まりで実質賃金の回復が定着すれば、中長期的には消費は底堅く推移すると期待されます。

● 中東情勢悪化でマインド悪化のリスク、コアCPIは2%割れも先行きは不透明

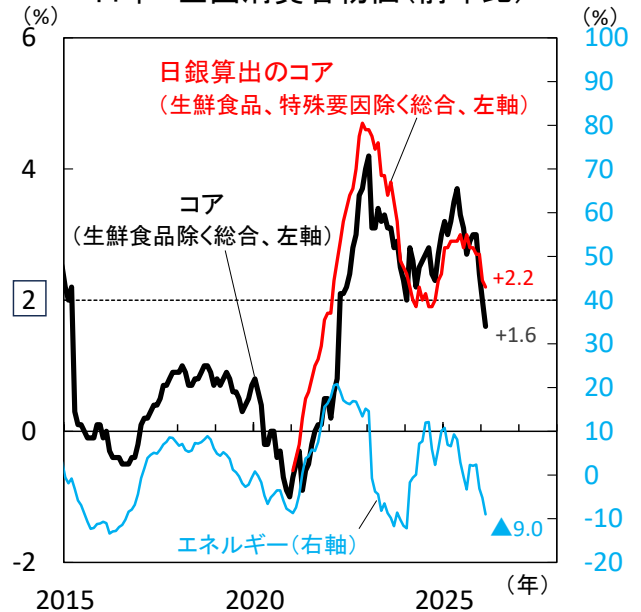
日本 景気ウォッチャー調査
(家計動向関連)



注) 直近値は2026年3月。

出所) 内閣府より三菱UFJアセットマネジメント作成

日本 全国消費者物価(前年比)

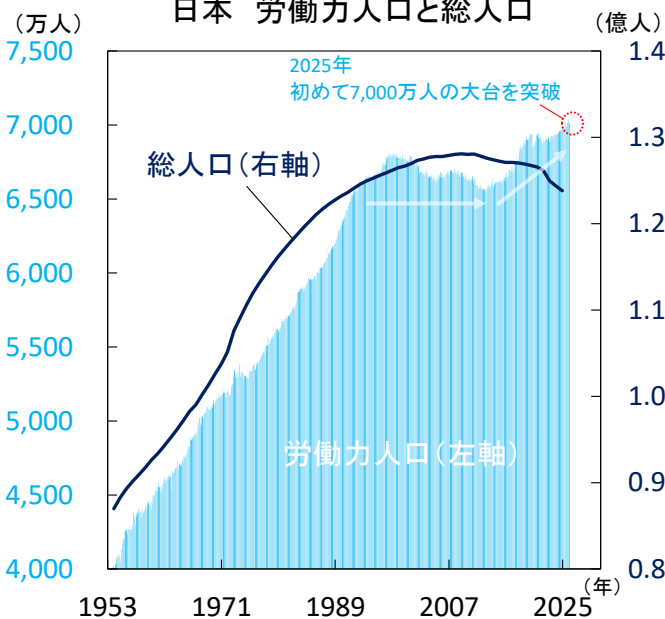


注) 直近値は2026年2月。

出所) 総務省、日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 人口減少も労働力人口は増加基調、実質賃金の改善進めば消費拡大に期待

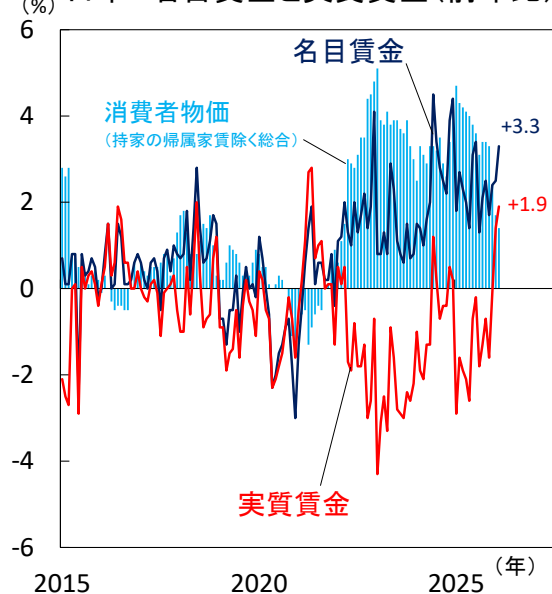
日本 労働力人口と総人口



注) 直近値は労働力人口が2026年2月、総人口が2024年。

出所) 総務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

日本 名目賃金と実質賃金(前年比)



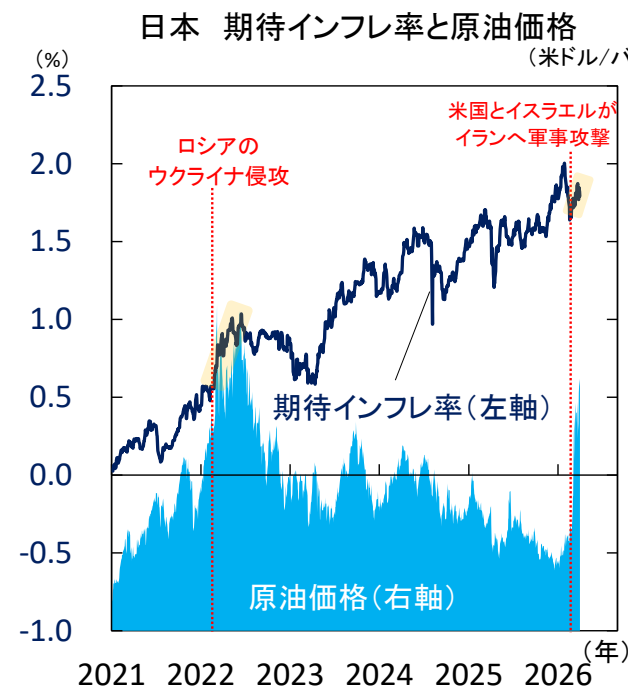
注) 直近値は2026年2月。

出所) 厚生労働省より三菱UFJアセットマネジメント作成

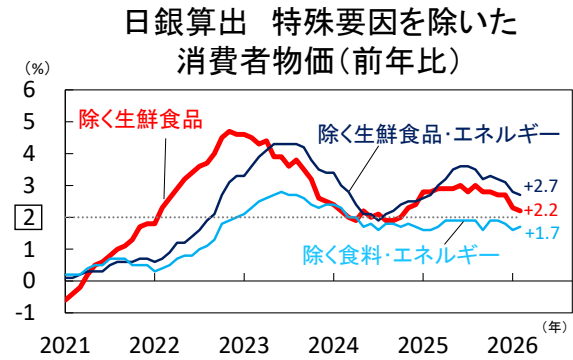
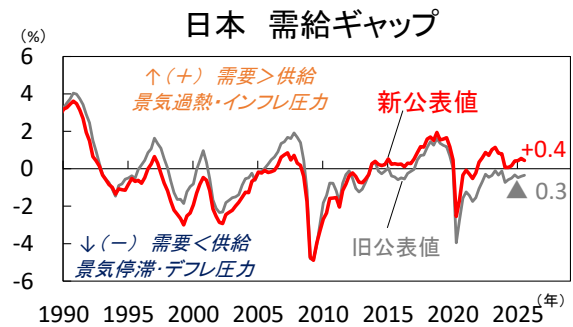
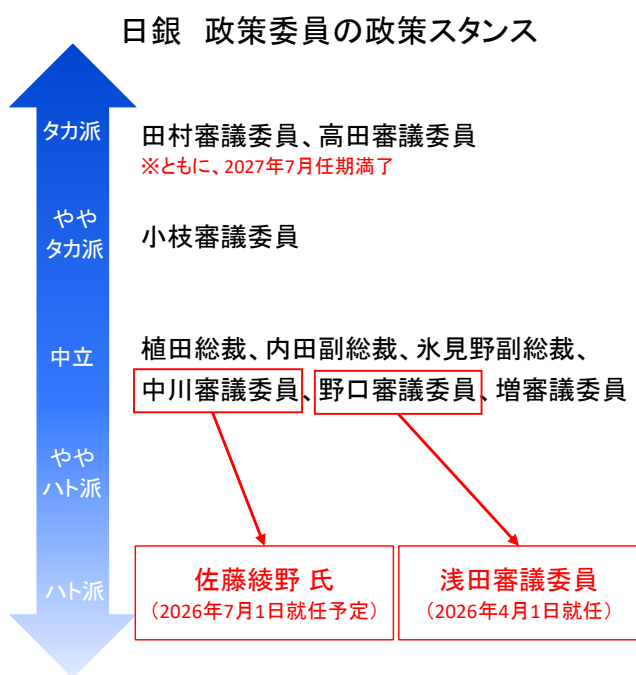
金融政策：日銀は物価上振れリスクを重視し、利上げ継続路線を維持

- ◆ 日銀は、2025年12月に追加利上げを実施、政策金利は30年ぶりの水準となる0.75%に到達しました。原油高に加え円安が進行、スタグフレーション懸念も高まるなか、日銀は景気下押し圧力よりもインフレリスクを警戒しているとみられ、金利正常化に向け利上げ継続路線を維持しています。
- ◆ インフレ再燃で実質賃金の回復が遅れる可能性も意識されるなか、日銀は「新たな物価のコア指標」と「需給ギャップの改定値」を公表するなど、次回利上げに向け地ならしを進めている印象です。

● 原油高によるインフレ再燃で、実質政策金利の上昇傾向が一巡する可能性も



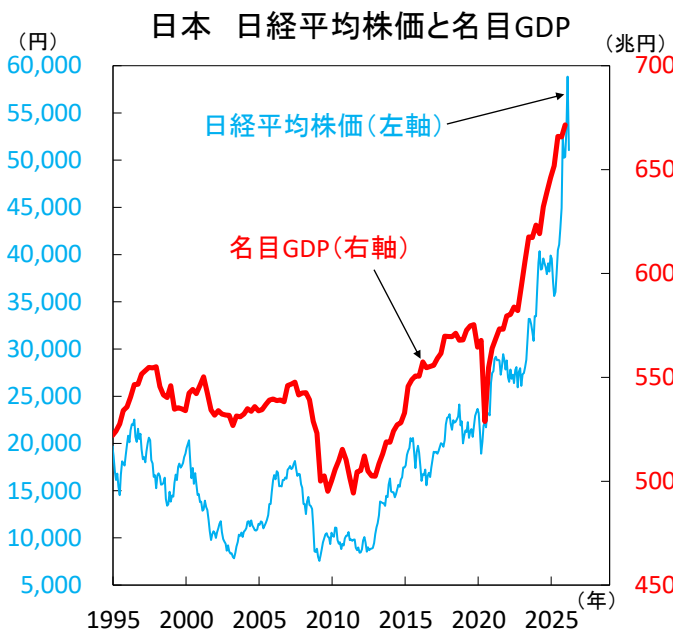
● 日銀人事はリフレ派指名も政策判断への影響は限定的、次回利上げへ準備進める



株式：日本株に対する中長期的な上昇期待は根強い

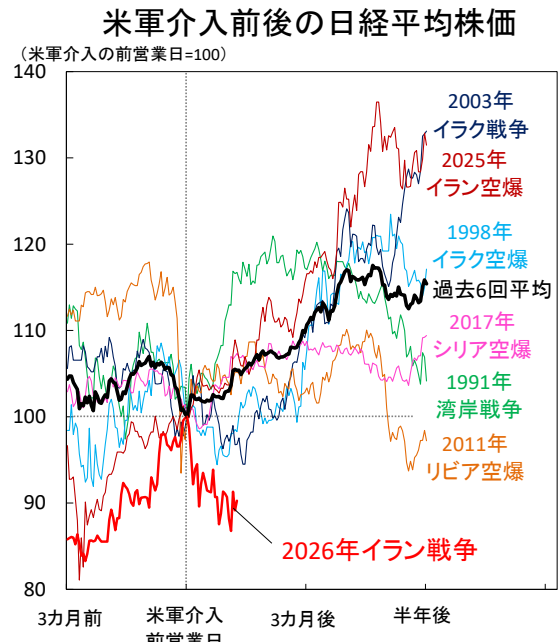
- ◆ 2026年2月、日経平均株価は60,000円の大台に接近。足元は中東情勢の緊張により原油価格が変動するなか神経質な展開が続くも、中長期的な日本株の上昇トレンドに変化はないとみます。
- ◆ 衆院選で大勝した高市政権は戦略17分野をはじめとする成長投資の拡大に向け、積極的な財政出動を進めていくとみられます。政府の後押しも加わり民間投資が活性化し、日本の潜在成長率を押し上げるとの期待が高まれば、今後、日本株が一段の上値を試す可能性があります。

● 名目GDP拡大とともに国内株は新局面へ、中東危機の影響が限定的となるか注視



注) 直近値は名目GDPが2025年10-12月期、日経平均株価が2026年3月。

出所) 内閣府、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

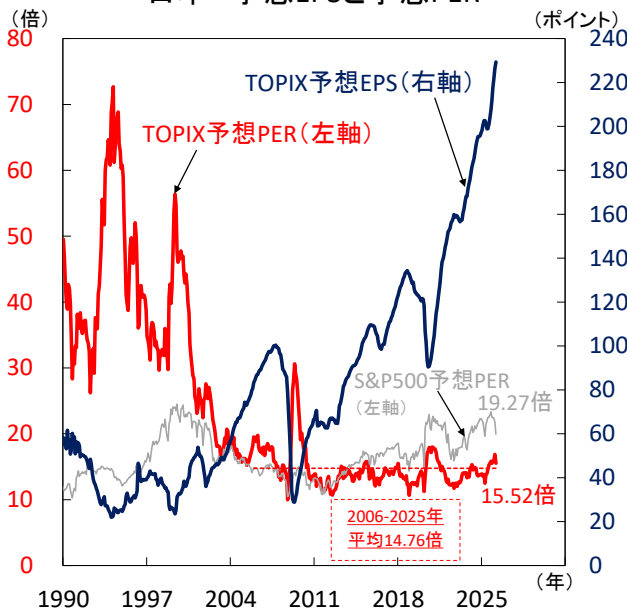


注) 米軍介入日は、1991年湾岸戦争:1991年1月17日、1998年イラク空爆:1998年12月16日、2003年イラク戦争:2003年3月20日、2011年リビア空爆:2011年3月19日、2017年シリア空爆:2017年4月7日、2025年イラン空爆:2025年6月22日、2026年イラン戦争:2026年2月28日、直近値は2026年4月3日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 高市政権が目指す「強い経済」の実現に向け、戦略17分野関連に注目集まる

日本 予想EPSと予想PER



注) 予想EPS (一株当たり利益) と予想PER (株価収益率) は12カ月先予想ベース (LSEG I/B/E/S集計)。直近値は2026年3月。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

戦略17分野と先行検討27品目

戦略17分野	先行27品目
1 AI・半導体	①フィジカルAI (特にAIドット) ②フィジカル・インテリジェント・システムの中核を担う半導体
2 デジタル・サイバーセキュリティ	③データプラットフォーム ④セキュリティの確保された地方公共団体のDX基盤
3 情報通信	⑤オール光ネットワーク
4 量子	⑥量子コンピューティング
5 防衛産業	⑦小型無人航空機
6 航空・宇宙	⑧民間航空機 ⑨無人航空機 ⑩空飛ぶクルマ ⑪ロケット・射場
7 海洋	⑫海洋無人機 (海洋ドローン)
8 造船	⑬次世代船舶
9 マテリアル (重要鉱物・部素材)	⑭永久磁石
10 合成生物学・バイオ	⑮バイオものづくり ⑯バイオ医薬品・再生医療等製品
11 創薬・先端医療	⑰医薬品、再生医療等製品 ⑱感染症対応製品
12 資源・エネルギー・安全保障・GX	⑲次世代型太陽電池 (ペロブスカイト太陽電池等) ⑳水素等 ㉑グリーン鉄
13 フュージョンエネルギー	㉒フュージョンエネルギー
14 フードテック	㉓植物工場 ㉔陸上養殖
15 防災・国土強靱化	㉕防災技術
16 港湾ロジスティクス	㉖港湾荷役機械
17 コンテンツ	㉗ゲーム

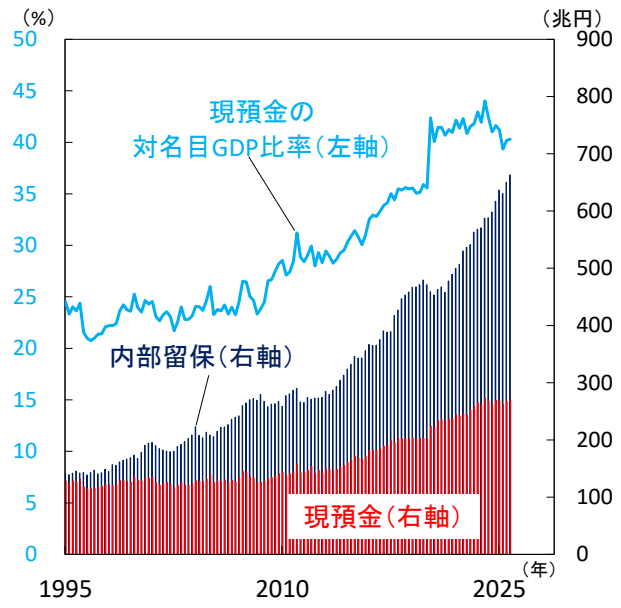
出所) 内閣官房資料より三菱UFJアセットマネジメント作成

企業改革の進展など構造的な日本の変化が再評価につながると期待

- ◆ 2023年3月、東証が「資本コストや株価を意識した経営」を要請、国内企業の改革期待が高まりました。さらに、2026年4月には金融庁と東証が5年ぶりとなる企業統治指針の改訂案を公表。企業が抱え込み過ぎている現預金を、設備投資や賃上げなど成長投資に向けた動きが強まりそうです。
- ◆ 企業改革進展により、ROE改善にも寄与する自社株買い・配当強化など株主還元へのさらなる拡大も期待され、海外投資家の日本株への見直し買いが継続すれば国内株高の支援材料となるでしょう。

● 企業統治指針の改訂案を受け、国内企業の「貯め込み体質」改善に期待

日本 法人企業の内部留保と現預金



注) 対象は法人企業（金融・保険業除く）全規模全産業。
直近値は2025年10-12月期。

出所) 財務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

TOPIXのPBR(株価純資産倍率)とROE(自己資本利益率)

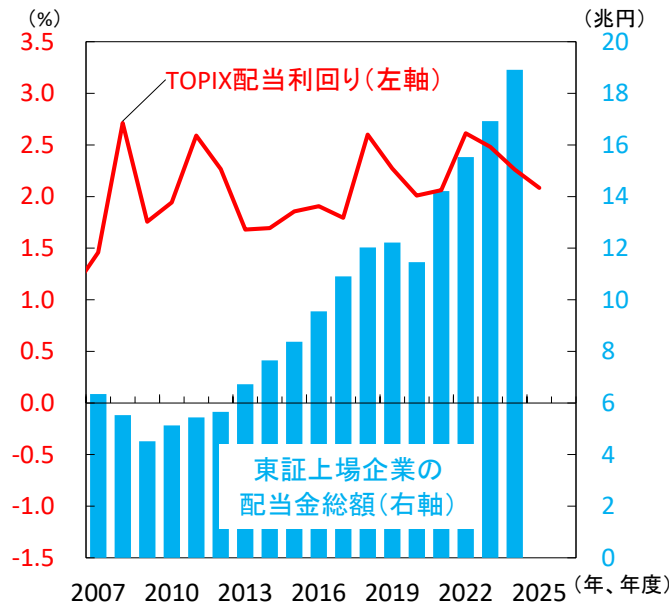


注) ROEは12カ月先予想ベース（LSEG I/B/E/S集計）。
直近値は2026年3月。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 国内企業の収益力改善期待が高まれば、日本株再評価の機運も強まる可能性

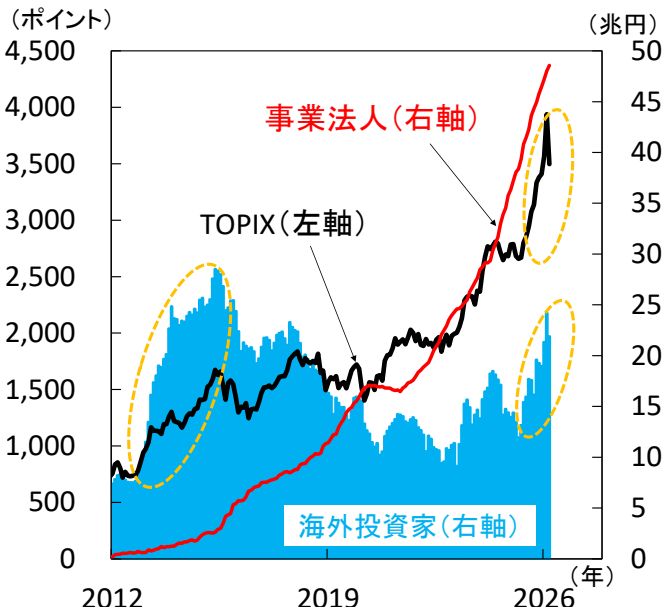
日本 東証上場企業配当額と配当利回り



注) 配当金総額は2024年度決算短信に基づく、直近値は2024年度。
TOPIX配当利回りはLSEG I/B/E/S集計値で、直近値は2025年12月。

出所) 日本取引所グループ、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

国内株式投資部門別買い越し額(累積)とTOPIX



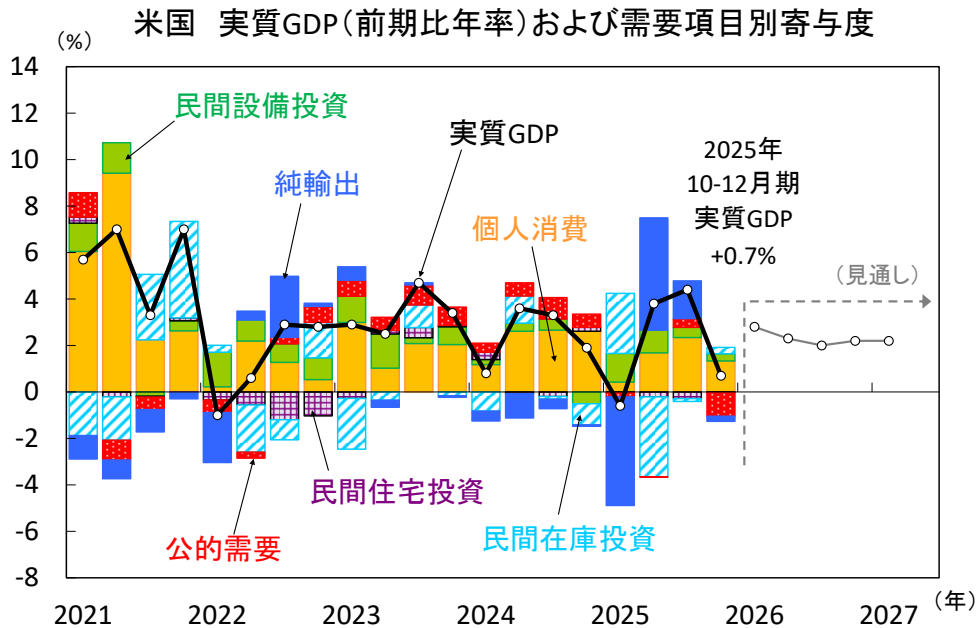
注) 買い越し額は東証・名証の二市場合計。
直近値は2026年3月。

出所) 日本取引所グループ、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

4. 米国経済：足腰は力強いが、先行きは中東情勢に依存

- ◆ 2025年10-12月期の実質GDP(2次速報)は前期比年率+0.7%と前期(同+4.4%)から減速したものの3四半期連続でプラス圏を維持。好調な金融市場による資産増効果を追い風に個人消費が堅調となったほか、AIブームが企業の関連設備投資需要を刺激したことで底堅い成長を維持しました。
- ◆ しかしイラン情勢悪化を受け、物価上昇と景気悪化が並行するスタグフレーションへの懸念が浮上。景気の先行きは、停戦の最終合意とホルムズ海峡の完全通行の可否次第となるでしょう。

● 堅調な民間消費・投資を背景にプラス成長を維持する米景気、先行きは減速か

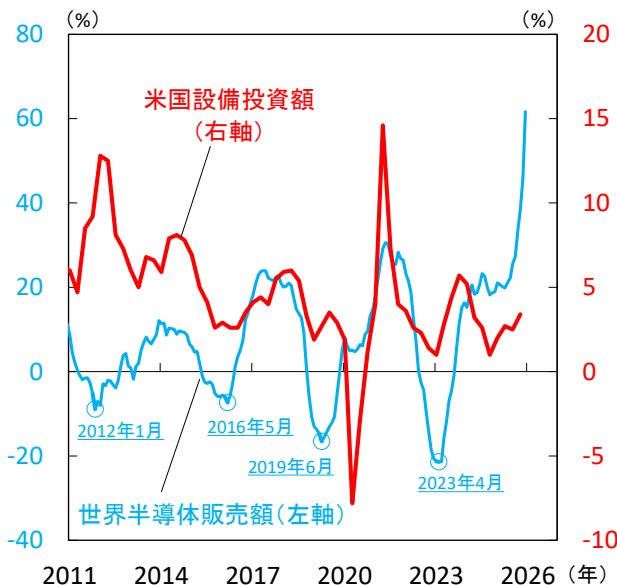


注) 2026年1-3月期~2027年1-3月期が三菱UFJアセットマネジメントによる見通し。

出所) 米BEA (Bureau of Economic Analysis) より三菱UFJアセットマネジメント作成

● AIブームの追い風は健在も、イラン情勢次第では景気低迷が深刻化・長期化も

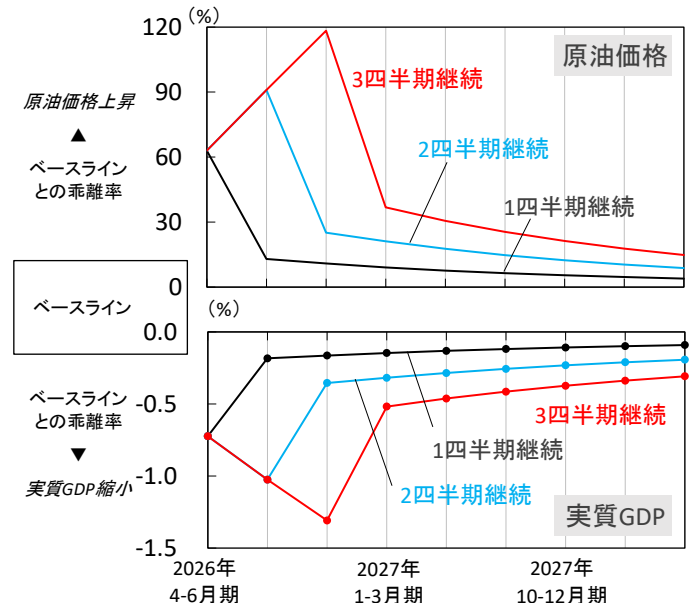
米国 設備投資額と世界半導体販売額 (前年比)



注) 直近値は、設備投資額が2025年10-12月期(四半期)、世界半導体販売額が2026年2月(月次)。

出所) BEA, SIAより三菱UFJアセットマネジメント作成

グローバル ホルムズ海峡の封鎖継続期間別 原油価格(上段)・実質GDP水準(下段)の影響予測



注) ホルムズ海峡の封鎖は2026年第2四半期から始まるとする。原油価格はWTIを利用。

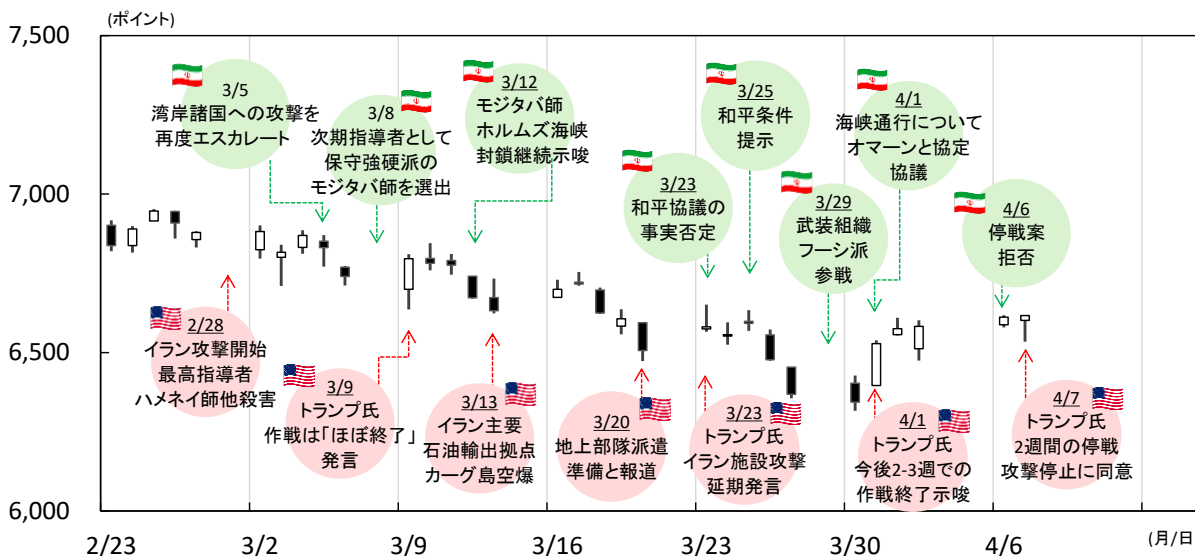
出所) ダラス連銀より三菱UFJアセットマネジメント作成

イラン情勢：終戦期待は持続できるか

- ◆ 2月末にイラン戦争が開始され、市場はトランプ大統領の二転三転する発言やイラン側の報復攻撃の地理的・規模的エスカレーションの中で、関連の報道に一喜一憂する不安定な展開です。
- ◆ しかし4月7日に、2週間の停戦とホルムズ海峡通行再開の合意が公表され、戦争終結への期待が広がっています。今後市場は、停戦の最終合意に向けた米国・イラン両国の姿勢を見極めるとともに、ホルムズ海峡の通行状況やエネルギー施設の稼働状況を確認する流れとなるでしょう。

● 米国株式市場は緊張と緩和を繰り返しつつ、4月に入り反発の兆しも

イラン戦争 関連報道およびS&P500指数推移

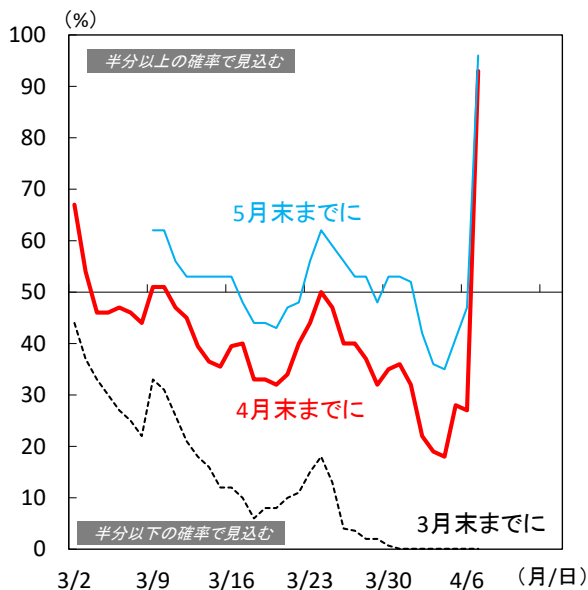


注) 直近値は2026年4月7日。軸が白色は陽線（終値が始値より高い）、黒色は陰線（終値が始値より低い）。日付は報道ベースのため、実際の発生日はと相違する可能性があります。

出所) LSEG、各種報道より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 予測市場が急激に停戦期待を織り込む中、資源価格の落ち着きには時間を要するか

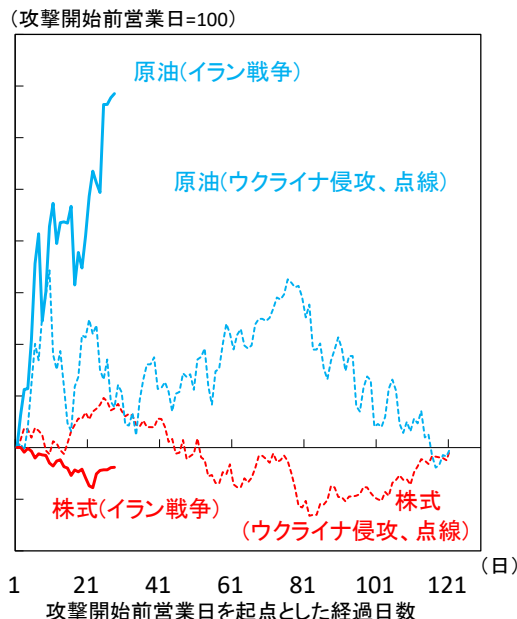
米国 イラン戦争停戦タイミングの予想確率



注) 直近値は2026年4月8日。

出所) PolyMarket、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 ウクライナ侵攻時とイラン戦争時の原油と米国株式市場の推移



注) ウクライナ侵攻の基準日は2022年2月23日。イラン戦争時の金融市場における直近値は2026年4月7日時点。

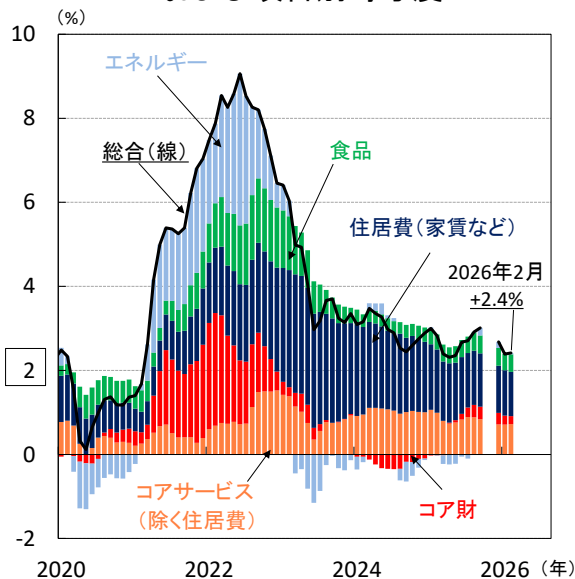
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

物価：インフレ圧力継続で物価目標達成は遠のく

- ◆ 足元物価は緩やかな減速基調を維持も、FRBの物価目標(PCEベース)である+2.0%を上回る状態が継続。企業物価や中間資材物価がじわり上昇する中、消費者物価の上振れリスクが残ります。
- ◆ 2025年開始のトランプ関税の価格転嫁は今年後半にかけ進行予定。さらに中東情勢悪化による資源高で二重の物価上昇圧力がかかっています。いずれも一時的なインフレショックですが、消費者の長期期待インフレが上振れた場合、より持続的なインフレへの警戒が必要となる見込みです。

● 物価は目先上振れが見込まれ、目標達成への道筋は修正される可能性も

米国 消費者物価(CPI)前年比
および項目別寄与度



注) 直近値は2026年2月。
消費者物価と算出ウェイトは2025年10月分の算出なし。

出所) BLSより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 サービス業PMI 請求価格指数
およびコアサービスCPI(前年比)

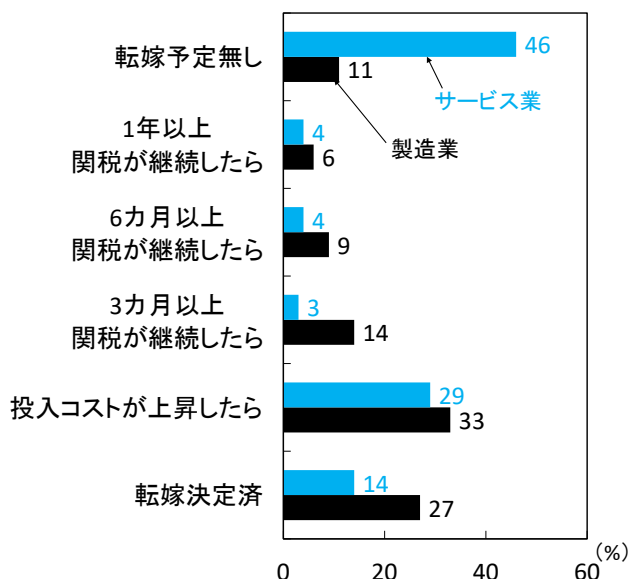


注) 直近値は2026年2月。CPIは2025年10月分の算出なし。
コアサービスはエネルギーサービス除くサービス。

出所) BLS、S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

● トランプ関税の価格転嫁は道半ば。資源価格高騰の影響は一時的か持続的か？

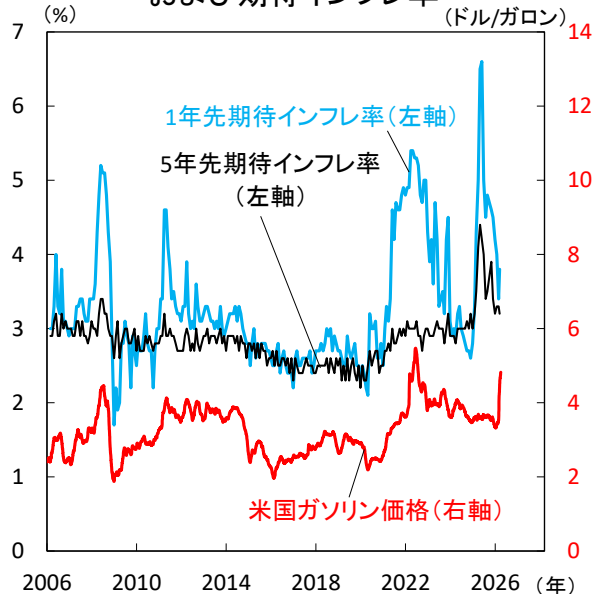
米国 価格転嫁実施に要する
関税の継続期間



注) 2025年11月調査に基づく値。質問文は、「関税の影響を受ける製品やサービスについて、価格を引き上げる前に、どのくらいの期間関税が課されている必要があるか？」

出所) 米ISMより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 ガソリン価格
および期待インフレ率



注) 直近値は、期待インフレ率が2026年3月(月次)、ガソリン価格は2026年4月3日(日次)。ガソリン価格は全米平均値。

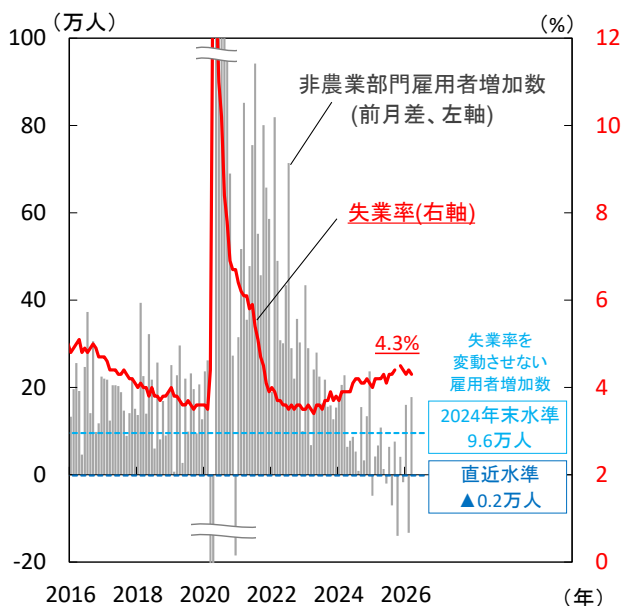
出所) ミシガン大学、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

雇用:強くはないが、底堅い

- ◆ 足元労働需要は、トランプ関税などの政策不透明感や労働生産性改善による省人化を背景とした企業の採用手控え姿勢により抑制。他方、移民の減少や高齢化で労働供給も増加せず、雇用環境は昨年夏にパウエル議長が「奇妙な均衡」と呼んだ、低採用・低解雇の状態が続いています。
- ◆ 3月失業率は+4.3%と前月比低下するなど労働市場は底堅いものの、経済不透明感による業績悪化を受けた企業が積極的な解雇に転じた場合は、失業率の急激な上昇を招くリスクが存在します。

● 労働供給低迷で、雇用増加がゼロ近傍でも失業率が上昇しない局面へ

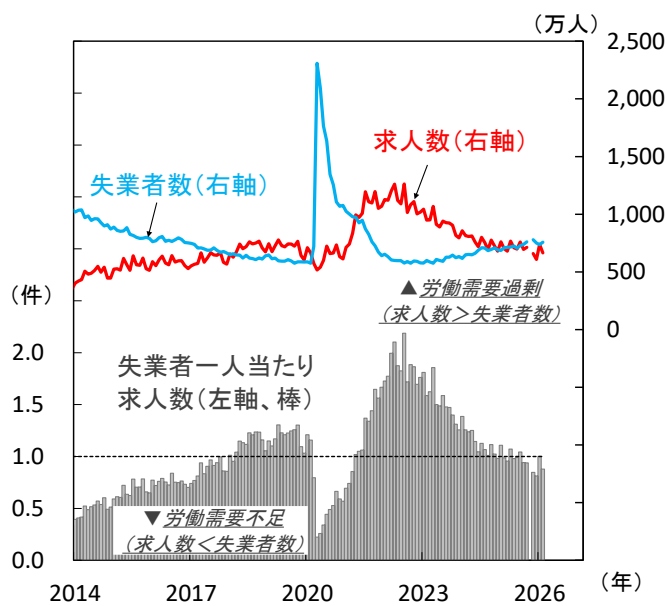
米国 非農業部門雇用者数(前月差)と失業率



注) 直近値は失業率と非農業部門雇用者数が2026年3月、その他は同年1月時点。失業率を変動させない数値は労働参加率可変計算値。

出所) ダラス連銀、BLSより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 求人数と失業者数

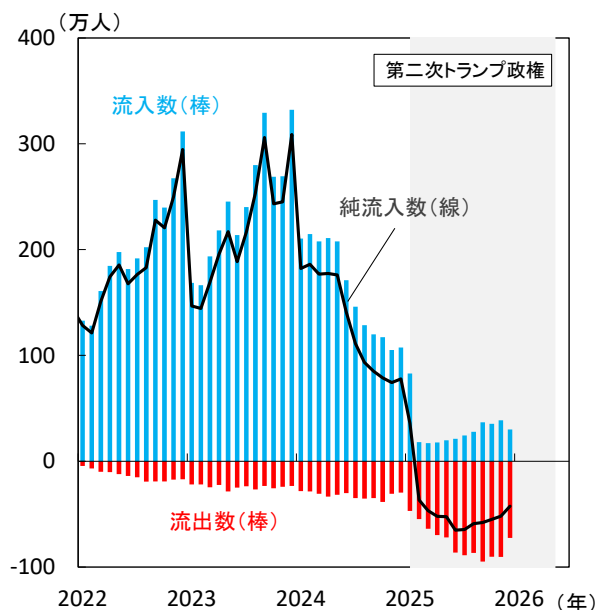


注) 直近値は2026年2月。2025年10月は数値算出無し。

出所) BLSより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 供給低迷の一因はトランプ政権の移民政策。AIは解雇理由としては(まだ)強くない

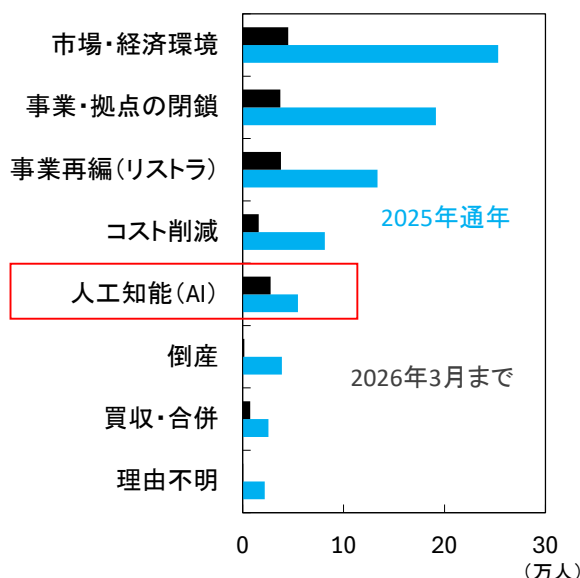
米国 移民純流入数推移



注) 直近値は2025年12月。ダラス連銀による試算値。

出所) ミダラス連銀より三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 理由別解雇発表数 (2025年上位10理由)



注) 直近値は2026年3月。DOGE (Department of Government Efficiency、政府効率化省) による解雇項目(20,976人)は除く。

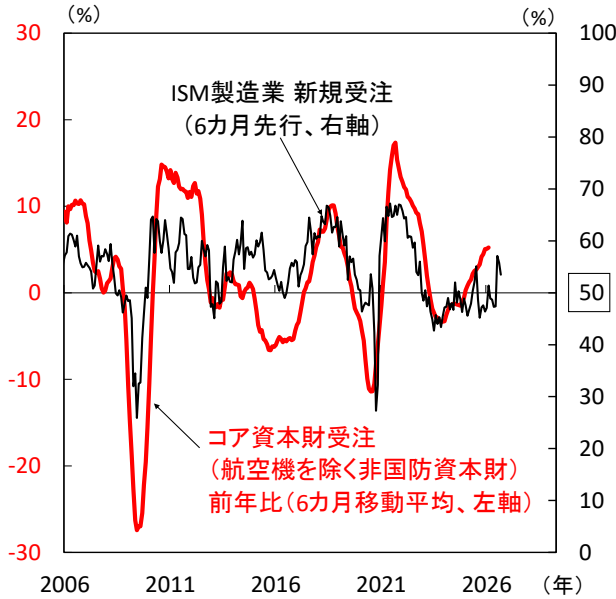
出所) チャレンジャー・グレイ&クリスマス社より三菱UFJアセットマネジメント作成

企業活動:生産性向上に後押しされ堅調な生産拡大続く

- ◆ 企業の生産活動は堅調に拡大。AIブームを背景として、半導体やデータセンター、ソフトウェアへの需要から、新たな受注と設備投資需要が生まれる好循環へつながっていると考えられます。今後は中東情勢等の不透明感が、この循環に与える影響の程度を見極める局面となる見込みです。
- ◆ 2022年のChatGPT登場以降、労働生産性は大きく改善。インターネットの登場が企業を取り巻く環境を永続的に変えたように、AIの登場が企業活動を根本から変化させる流れは不変でしょう。

● 製造業を中心に米国内の企業活動や景況感は堅調、企業収益も改善

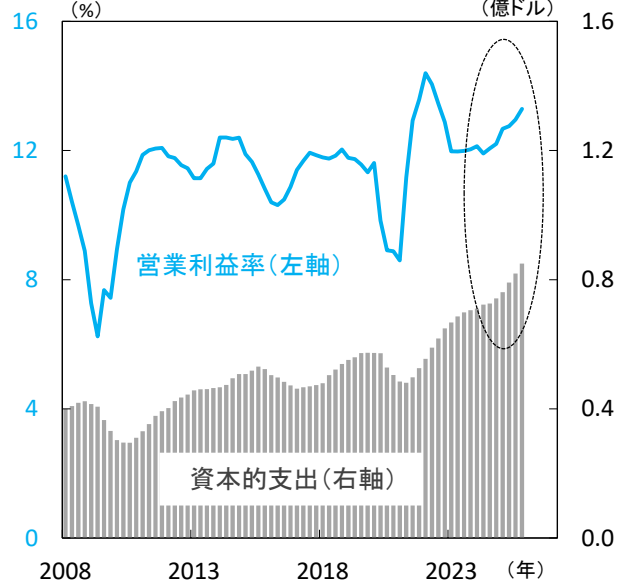
米国 ISM製造業新規受注と資本財受注



注) 直近値はISM製造業が2026年3月、資本財受注が同年2月。
ISM製造業は50が受注拡大・縮小の基準。

出所) 米ISM、センサス局より三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 ラッセル3000構成銘柄の
営業利益率と資本支出額

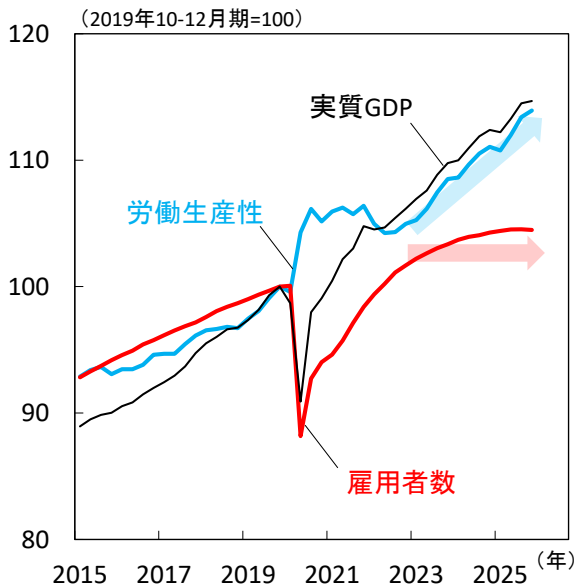


注) 直近値は2025年10-12月期。ラッセル3000は、米国株式市場の時価総額上位約3,000銘柄で構成される網羅型指数。数値は時価総額加重平均。

出所) 米Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

● AIが労働生産性を大きく改善させる可能性、その規模はIT革命に匹敵するか

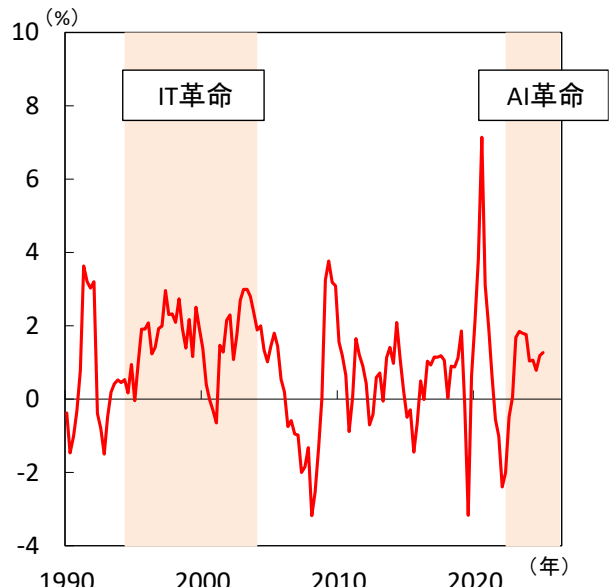
米国 実質GDP・労働生産性・雇用者数



注) 指数化は三菱UFJアセットマネジメント。
直近値は2025年10-12月期。

出所) 米BLS、BEAより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 全要素生産性の推移



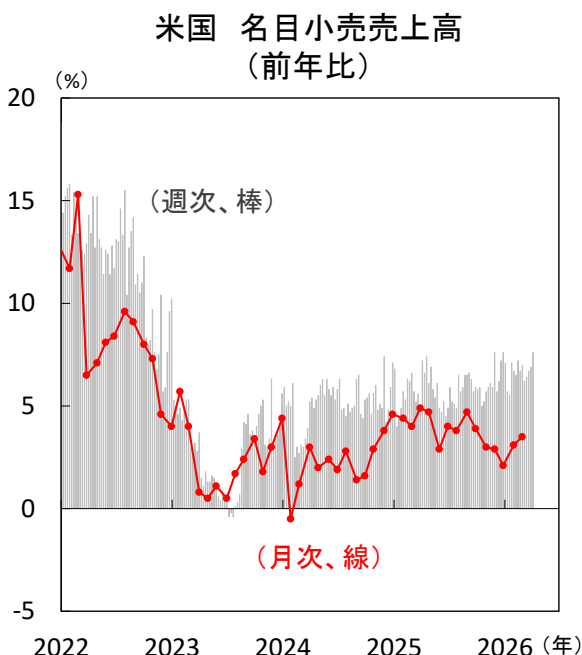
注) 直近値は2025年10-12月期。IT革命は1995-2004年、AI革命は2023年 (ChatGPT公開翌年) からとした。全要素生産性とは、同じ労働や資本などからどれだけ多くの付加価値を生み出せるかの指標。

出所) 米サンフランシスコ連銀より三菱UFJアセットマネジメント作成

個人消費: 堅調続く

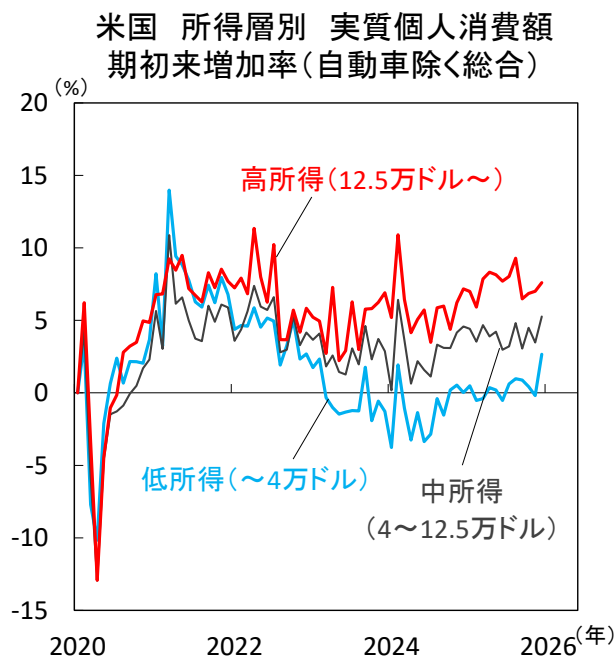
- ◆ 個人消費も堅調です。株式などの資産価格上昇の恩恵を受けやすい高所得者層が消費をけん引する一方、低所得者層は消費に消極的な姿勢も見られるなど、「K字型」構造も継続しています。
- ◆ 地政学リスクは、物価高の影響を受けやすい低所得者層の消費を下押す懸念があるほか、金融市場が大幅に調整した際には消費のけん引役である高所得者層の消費意欲減退にもつながりかねません。足元の消費に減速の兆しは見えませんが、その動向には注視が必要と考えられます。

● 高所得者層がけん引する消費拡大、物価上昇下でも足元は堅調さ続く



注) 直近値は月次は2026年2月、週次は同年4月3日。

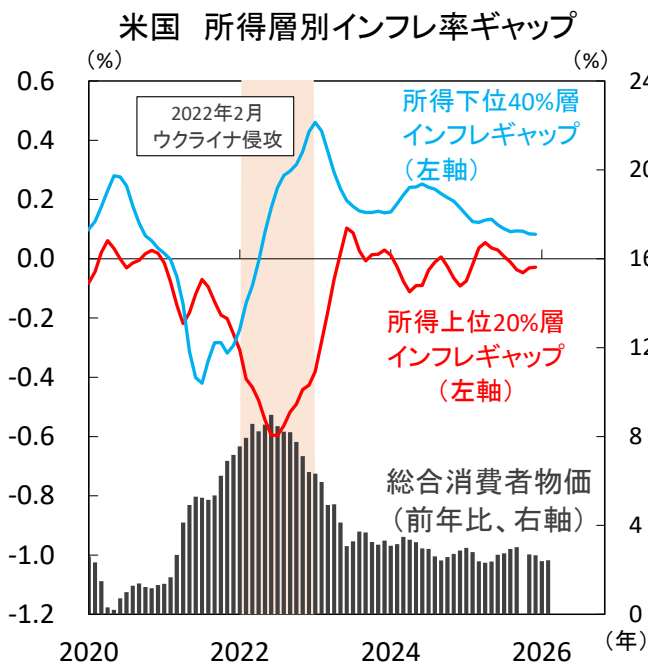
出所) 米センサス局、レッドブックより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は2025年12月。増加率は2020年初を基準として算出。

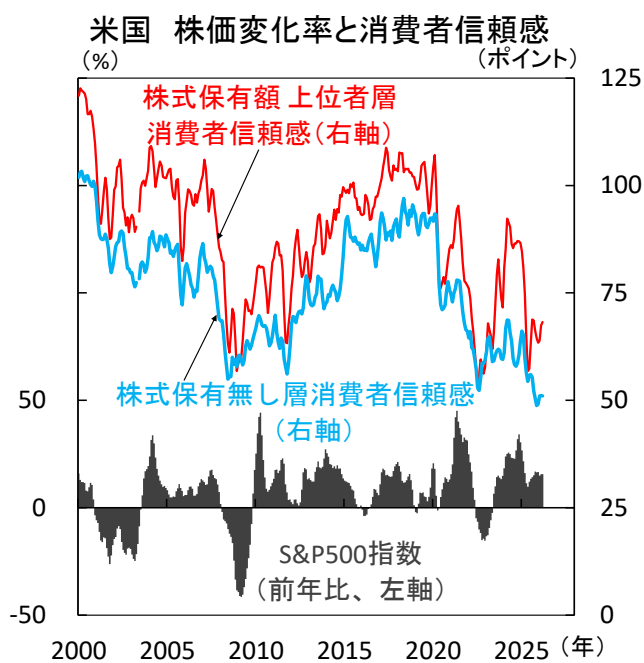
出所) 米NY連銀より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 物価高騰の影響は低所得者層へ、株価下落なら高所得者層へも波及



注) 直近値は2025年12月(総合消費者物価は2026年2月。2025年10月は算出なし)。インフレギャップとは、所得帯別の消費動向等を勘案した個別インフレ率から、一般的な世帯の基準インフレ率を差し引いたもの。背景の色付けは2022年2月(ロシアのウクライナ侵攻開始)から当該年末まで。

出所) 米NY連銀、BLSより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は2026年3月。消費者信頼感(右軸)は2003年5月数値の算出なし。

出所) ミシガン大学、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

金融政策：不確実性高まる中、様子見姿勢を継続

- ◆ 2026年3月米連邦公開市場委員会(FOMC)は2会合連続で政策金利(誘導目標レンジ)を3.5-3.75%に据え置くことを決定。景気見通しでは堅調な景気拡大に自信を見せたほか、金利は「適切な位置」と表現。不確実性の高い状況下、当面金利を据え置き様子見を継続する姿勢を見せました。
- ◆ 他方、供給ショックによるスタグフレーション懸念を受け、先物市場は年内据え置きを予想。当局が年内1回の利下げを見込む中で、市場と当局の金融政策の織り込みには相違も見え始めています。

● 物価や失業率見通しは悪化も、景気予想は改善。2026年は1回の利下げを予想。

FOMC参加者の経済見通し(2026年3月)

指標	2026年	2027年	2028年	長期
実質GDP (前年比、%) _{12月}	2.4	2.3	2.1	2.0
	2.3	2.0	1.9	1.8
失業率 (%) _{12月}	4.4	4.3	4.2	4.2
	4.4	4.2	4.2	4.2
PCEデフレーター (前年比、%) _{12月}	2.7	2.2	2.0	2.0
	2.4	2.1	2.0	2.0
コアPCEデフレーター (前年比、%) _{12月}	2.7	2.2	2.0	-
	2.5	2.1	2.0	-

FOMC参加者の政策金利見通し(2026年3月)

(%)	2026年	2027年	2028年	長期
4.000				
3.875		●	●	●
3.750				●
3.625	●●●●●●	●●●	●●●	●
3.500				●
3.375	●●●●●●	●●●●	●●●	●●
3.250				●
3.125	●●	●●●●●●	●●●●●●	●●●
3.000				●●●●●●
2.875	●●	●●●	●●●	●●
2.750				
2.625	●	●	●●	●●
2.500				
2.375		●		

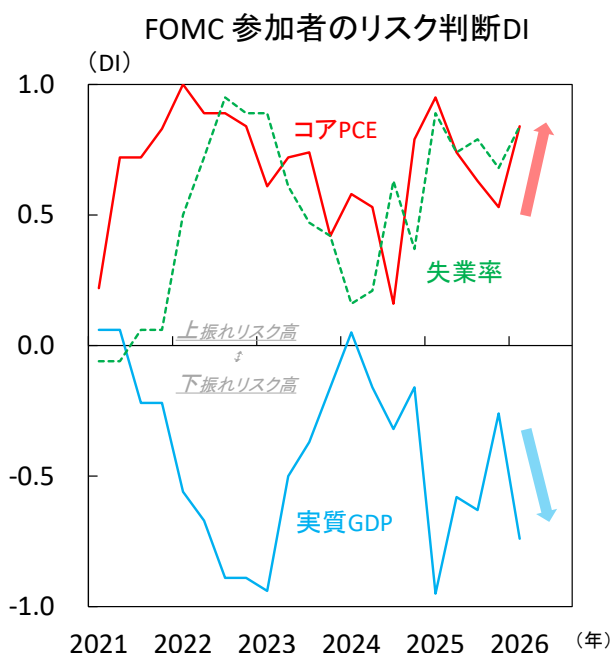
注) グレーの網掛けは2025年12月時点の見通し。
 ● 赤の網掛けは上方修正(失業率は下方修正)、
 ● 青は下方修正(失業率は上方修正)したもの。
 PCEは個人消費支出。コアは除く食品・エネルギー。

注) □は2026年3月時点、■は2025年12月時点の中央値を示す。

出所) FOMCより三菱UFJアセットマネジメント作成

出所) FOMCより三菱UFJアセットマネジメント作成

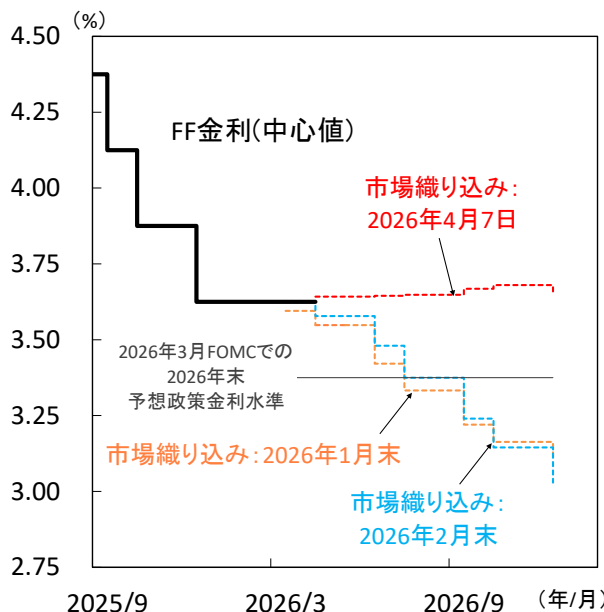
● スタグフレーション方向のリスクを懸念し、市場は年内据え置き予想へ転換



注) 直近値は2026年3月。
 DIは、(上方向と答えた人数-下方向と答えた人数)÷参加者数。
 各FOMC参加者の各項目の見通しに対するリスクがどちらの方向に傾いているかを示す。PCEは個人消費支出、コアは除く食品・エネルギー。

出所) FOMCより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 政策金利と金融市場見通しの変化



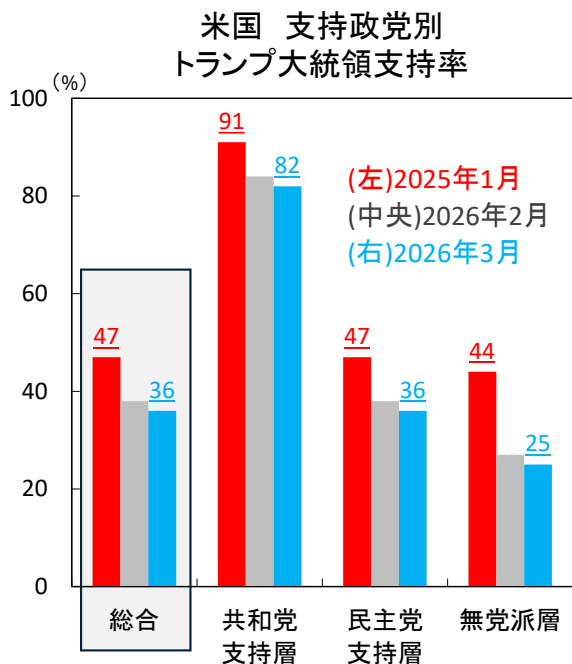
注) FF金利の直近値は2026年4月6日。
 FF金利の実績は誘導目標レンジの中心値。
 市場の織り込みはFF金利先物による。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

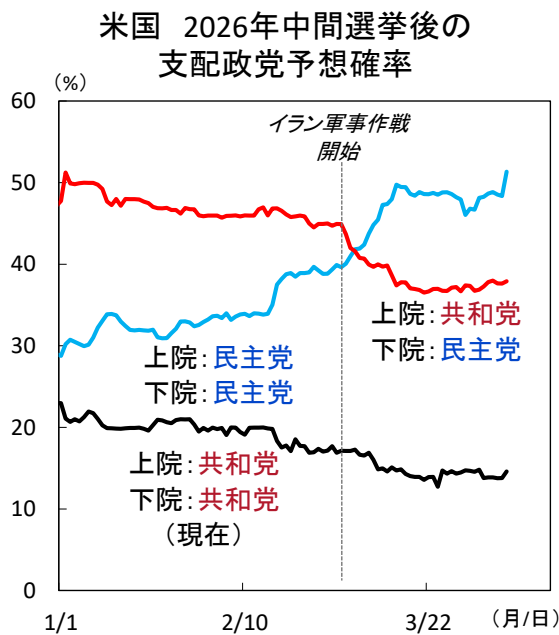
政治：中間選挙勝利を目指すトランプ政権に暗雲も

- ◆ 11月の中間選挙を控え、党派を問わずトランプ政権への支持が揺らぎ始めています。足元、アフォーダビリティ(生活のしやすさ)を重視する有権者に対し、トランプ政権は追加関税賦課やイラン戦争を通じて物価高・政策不透明感を誘引し、その負担感を高めていることが一因と思われます。
- ◆ 今後、中間選挙での敗北とレームダック化(政治の主導権を失った状態)を阻止するために、政権が人気取り施策を提案することも考えられます。その場合は財政拡大の影響に注意が必要です。

● トランプ政権の支持率は支持政党を問わず低下、中間選挙は民主党優位か



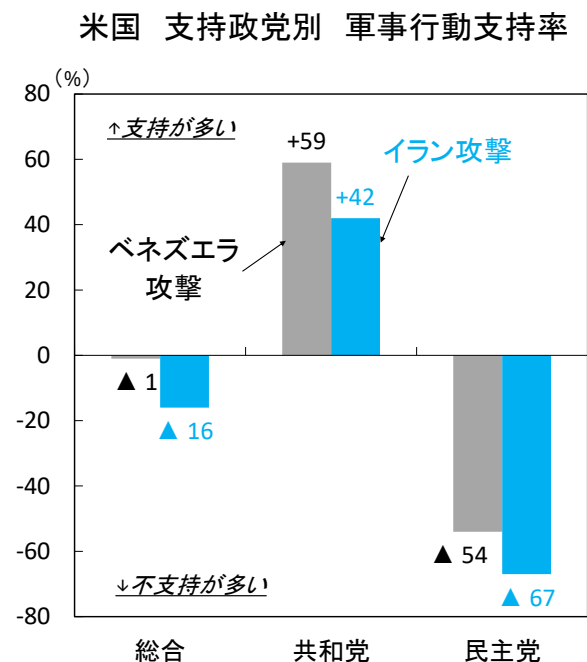
出所) Reuters/Ipsos 「President Trump Approval Rating」より三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は2026年4月8日

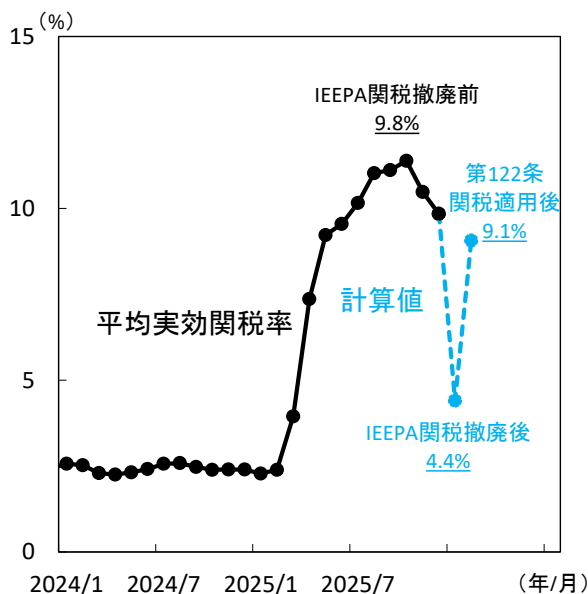
出所) Kalshiより三菱UFJアセットマネジメント作成

● イラン戦争や、高水準のトランプ関税がアフォーダビリティの低下要因に



出所) Ipsos 「How Americans Feel About US Removal Maduro」 「Majority Americans Favor Exit Iran Conflict Even If Not All US Goals Are Achieved」より三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 IEEPA違憲判決後の関税率



注) 直近値は、平均実効関税率が2025年12月。IEEPAとは「International Emergency Economic Powers Act (米国国際緊急経済権限法)」のこと。トランプ関税の法的根拠として使用された。

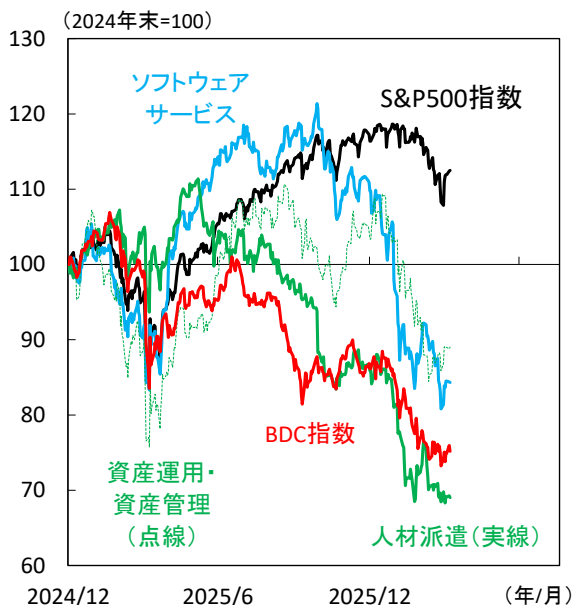
出所) Penn Wharton Budget Modelより三菱UFJアセットマネジメント作成

信用リスク: プライベートクレジットと過剰設備投資

- ◆ AI脅威論(AIが既存サービスを代替するとの懸念)に端を発したソフトウェア企業の株価下落は、関連企業への融資を増やしてきたプライベートクレジットを巻き込んで拡大。元来不透明性の高い商品であり、疑心暗鬼となった投資家の解約要望から、流動性確保が急務となっている様子です。
- ◆ また、AI開発競争を受けたハイパースケーラー(大規模なデータセンターを運営するAIサービス事業者)の財務持続性も懸念。AIエコシステムの綻びの可能性に市場は身構え始めています。

● AI脅威論による株価下落が、プライベートクレジットの引き出し制限へと波及

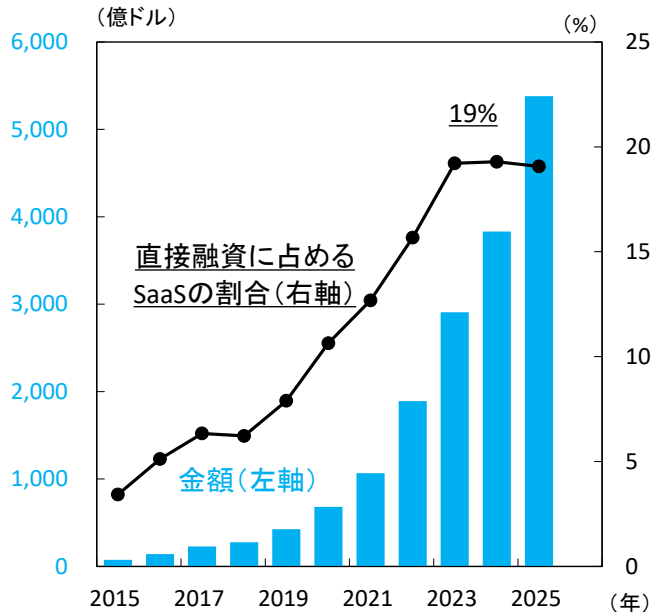
米国 関連株式指数



注) 直近値は2026年4月7日。各指数はS&P500指数の構成セクター指数を使用。BDCは、主に未上場企業に対して融資や投資を行う企業。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 SaaS向け直接融資規模

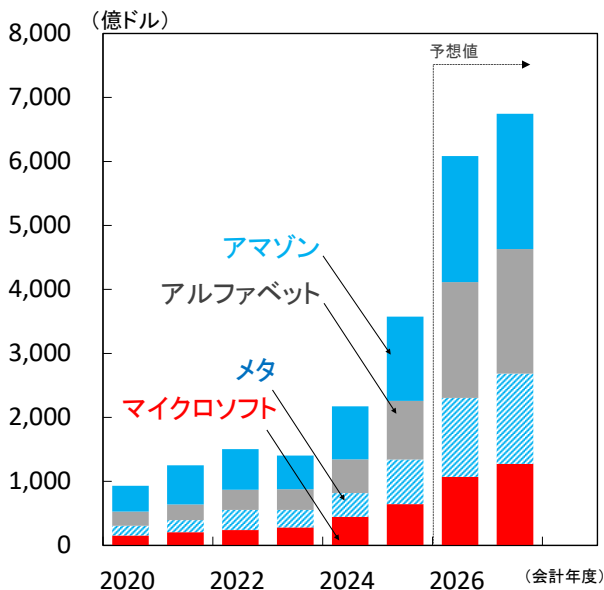


注) 直近値は2025年。SaaSは「Software As A Service (インターネット経由でのソフトウェア提供サービス)」の略、詳細な定義はPitchbookに依る。

出所) BISより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 設備投資支出の持続可能性に疑問符、CDSは市場の警戒感を伝える

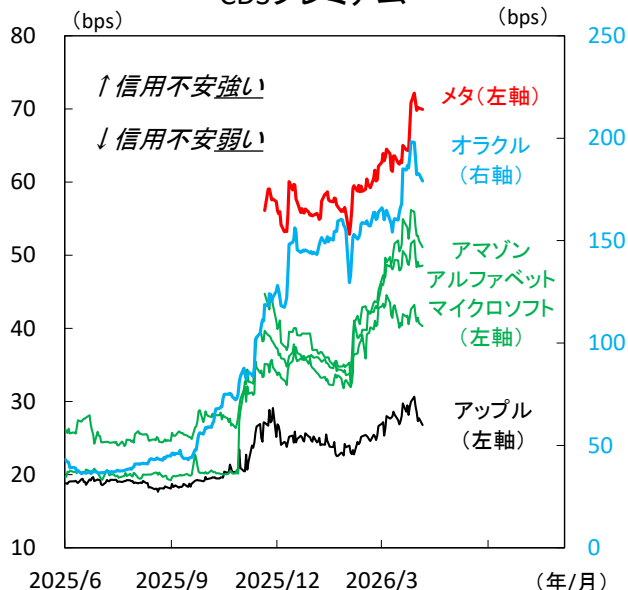
米国 ハイパースケーラーの 資本支出額



注) 予想値はBloomberg予想値。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 ハイパースケーラーの CDSプレミアム



注) 直近値は2026年4月6日。5年物SeniorCDSのCMA Intraday ビッド値を使用。CDSは、クレジット・デフォルト・スワップ。信用保険に近いものでCDSプレミアムは保険料に該当。

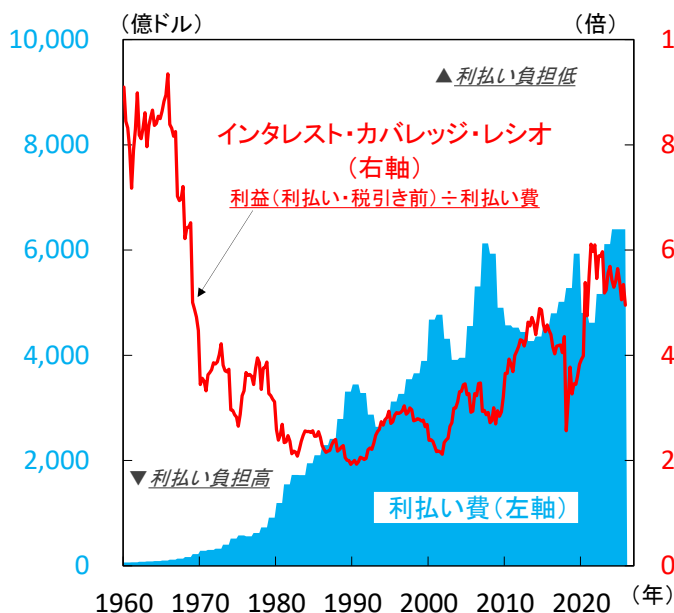
出所) Bloomberg より三菱UFJアセットマネジメント作成

バランスシート:一定の耐久力は期待できるか

- ◆ 民間の債務状況を確認すると、家計・企業いずれも利払い負担は過去対比で危険水準とはいえ、財務健全性に短期的な緊迫感は見られません。今後、金利上昇や債務増に見舞われた際にも、広範な信用悪化へと即座に転換するリスクは一定抑制されていると言える点は、安心材料でしょう。
- ◆ 一方で、家計では日常的な買い物での金銭的負担を感じ始めている様子がうかがえます。中東情勢の影響で更なる物価高が予想される中では、家計の信用状況に注意が必要とみられます。

● 米国企業のバランスシートは良好、融資環境に引き締まりの兆しは見えない

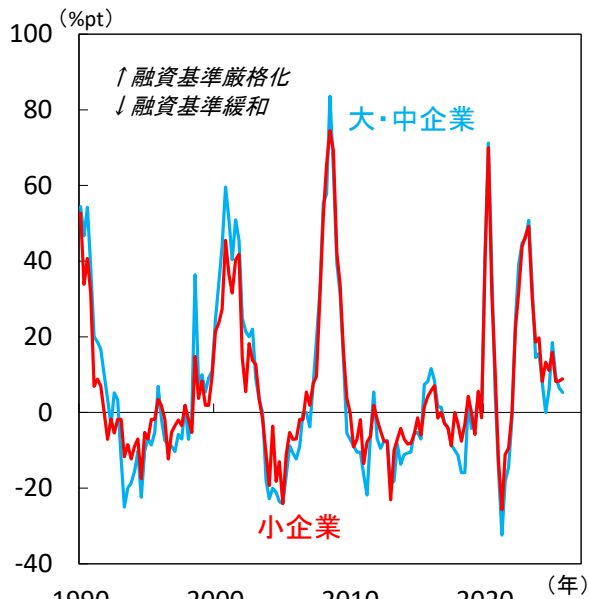
米国 企業の利払い負担



注) 直近値は2025年10-12月期。データは年率換算値。

出所) FRBより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 融資基準

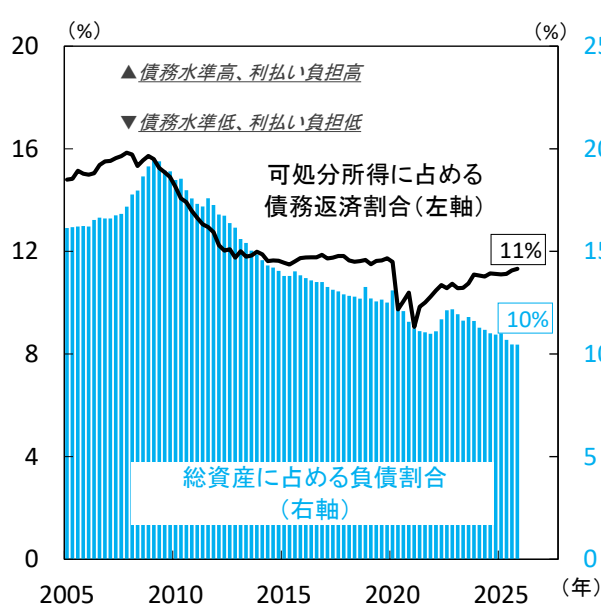


注) 直近値は2025年10-12月期。

出所) FRBより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 米国家計の財務面もおおむね健全な様子だが、一部にはほころびが見え始める

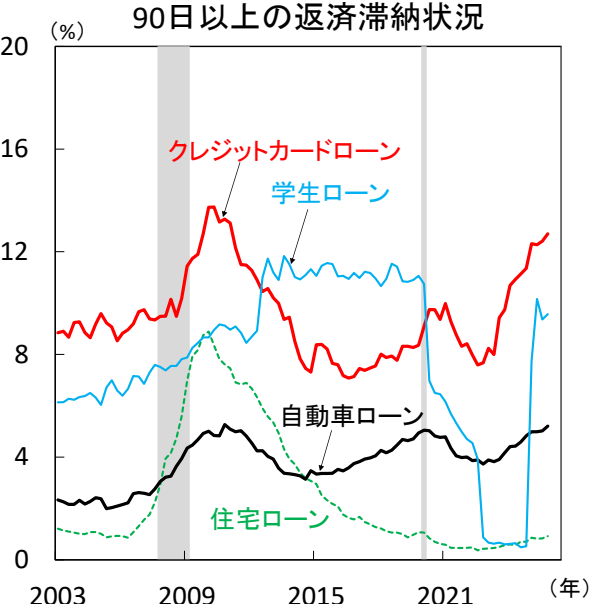
米国 家計負債比率と債務負担比率



注) 直近値は2025年10-12月期。

出所) FRBより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 家計債務
90日以上返済滞納状況



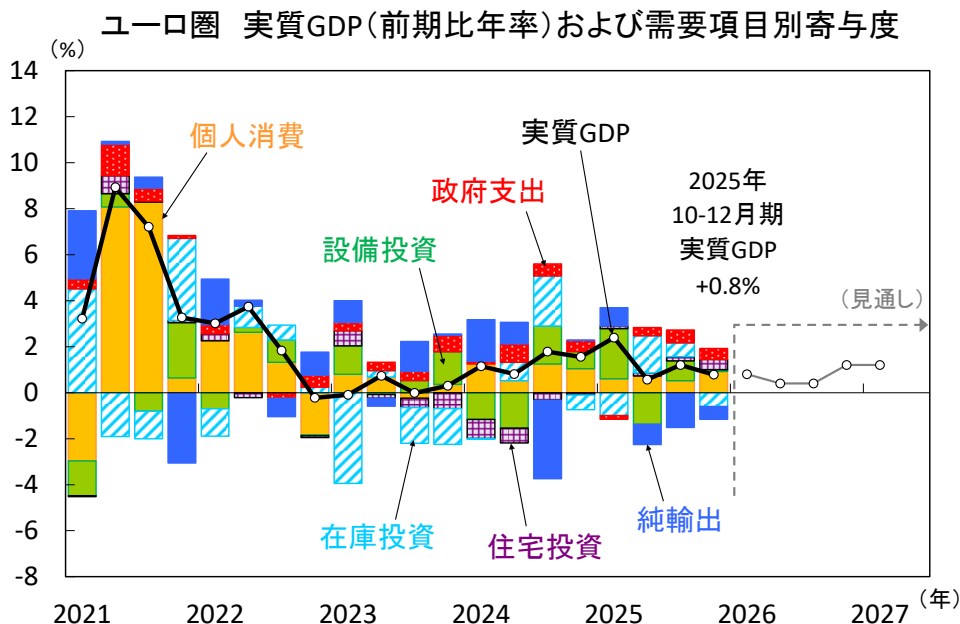
注) 直近値は2025年10-12月期。灰色帯は米国景気後退期。

出所) NY連銀、NBERより三菱UFJアセットマネジメント作成

5. 欧州経済：新たな暗雲

- ◆ ユーロ圏の2025年10-12月期実質GDPは前期比年率+0.8%と底堅く推移。低迷する外需を内需が補う構図は変わらず、個人消費は4四半期ぶりに高い伸びを記録し、住宅投資も堅調に増加しました。
- ◆ 域内景気を圧迫する製造業に漸く回復の芽がみえはじめ、緩やかな景気回復期待が保たれる中、米国による高関税賦課の影響に加えて、中東情勢の緊迫化とエネルギー供給制約といった新たな懸念材料が浮上。企業・家計の景況感は慎重化し、先行きを巡る不透明感は再び強まっています。

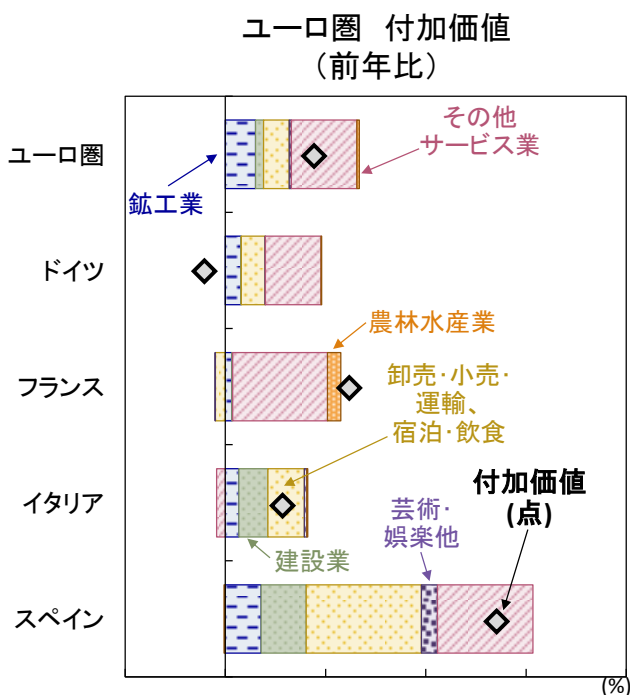
● ユーロ圏景気は底堅さを維持、内需による下支えが継続



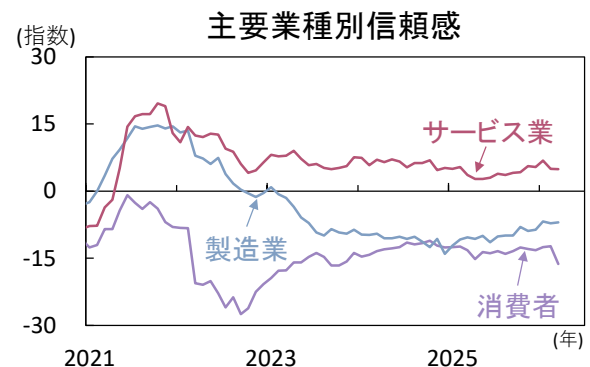
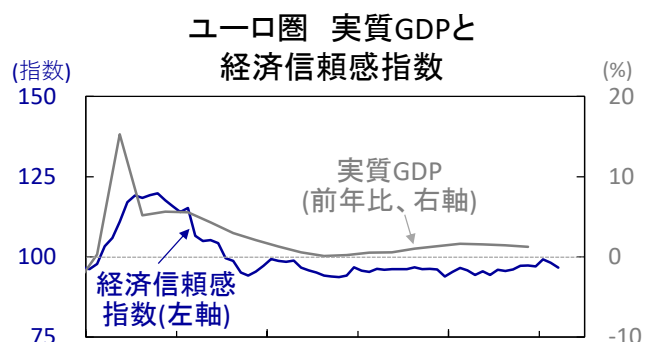
注) 実績の直近値は2025年10-12月期(確定値)。2026年1-3月期~2027年1-3月期は三菱UFJアセットマネジメントによる見通し。

出所) 欧州統計局(Eurostat)より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 製造業に回復の兆しも、中東情勢急変が新たな懸念材料に



注) 直近値は2025年10-12月期。出所) Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

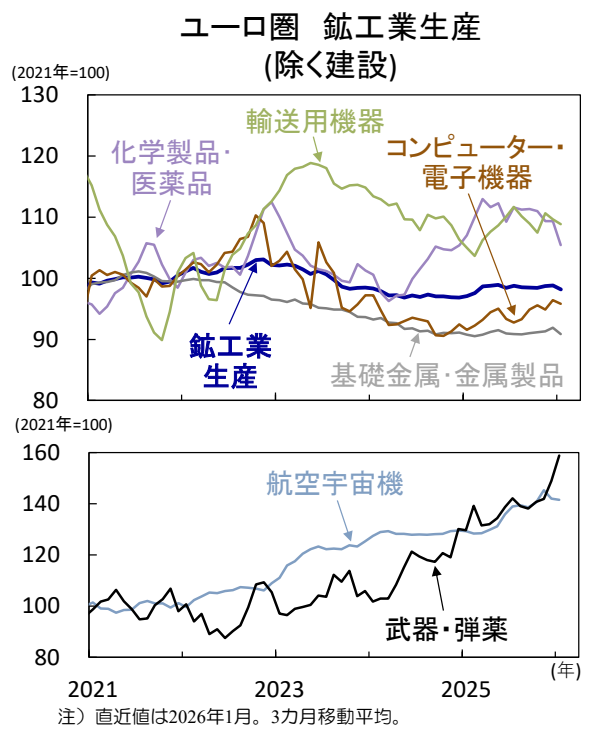


注) 直近値は実質GDPが2025年10-12月期、他が2026年3月。出所) Eurostat、欧州委員会より三菱UFJアセットマネジメント作成

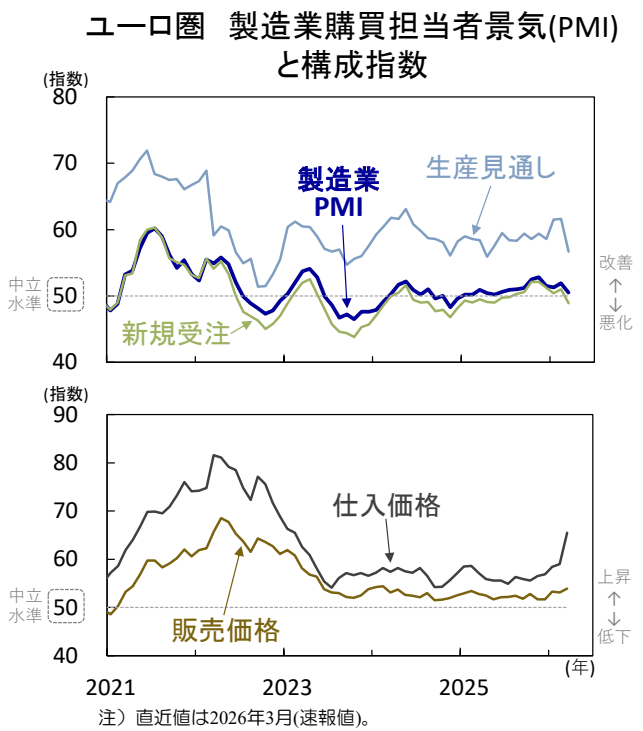
景気持ち直しへの期待が後退、高まる先行き不透明感

- ◆ 年明けの生産活動は不安定さを残しつつも、引き続きドイツを中心とした防衛・インフラ投資の拡大が下支え要因として期待されます。しかし、中東情勢急変やエネルギー価格高騰を受けて企業景況感は急速に悪化。本格的な持ち直しへの期待は再び遠のき、先行き不透明感は強まっています。
- ◆ 消費を取り巻く環境は良好さを保ってきたものの、中東情勢緊迫化を受けて様相は一変。エネルギー価格高騰は実質購買力を圧迫し、消費者心理の冷え込みを通じた消費抑制が懸念されます。

● 防衛・インフラ投資拡大の恩恵に期待も、エネルギー価格高騰が重しに

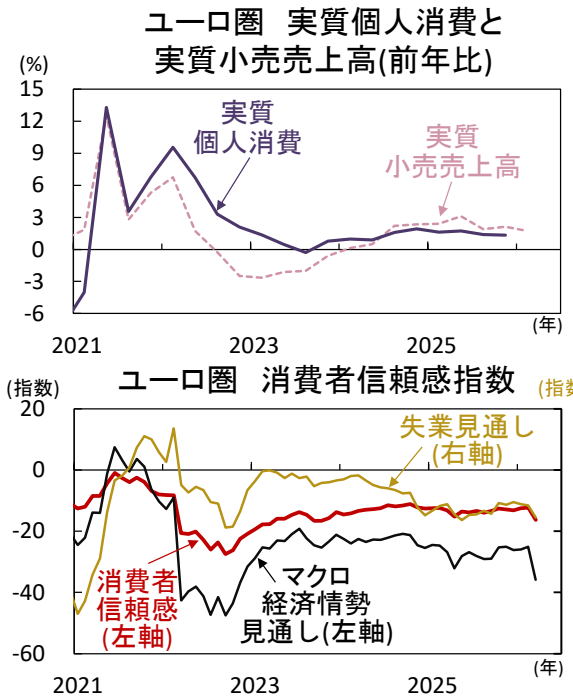


出所) Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

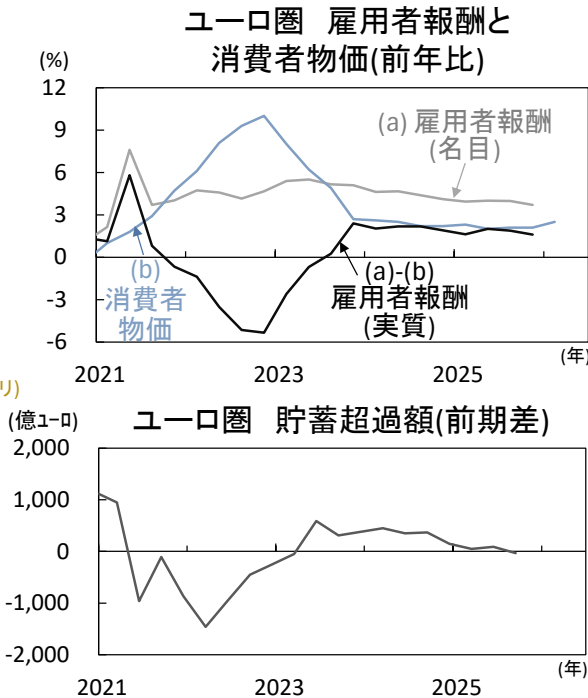


出所) S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 購買力圧迫や先行き不透明感による消費抑制に懸念



出所) Eurostat、欧州委員会より三菱UFJアセットマネジメント作成

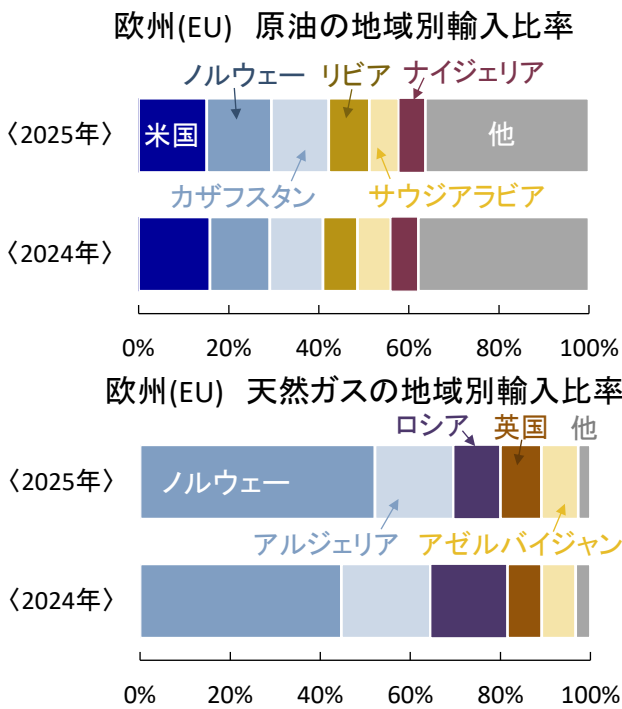


出所) Eurostat、ECBより三菱UFJアセットマネジメント作成

エネルギー価格上昇の影響に注視

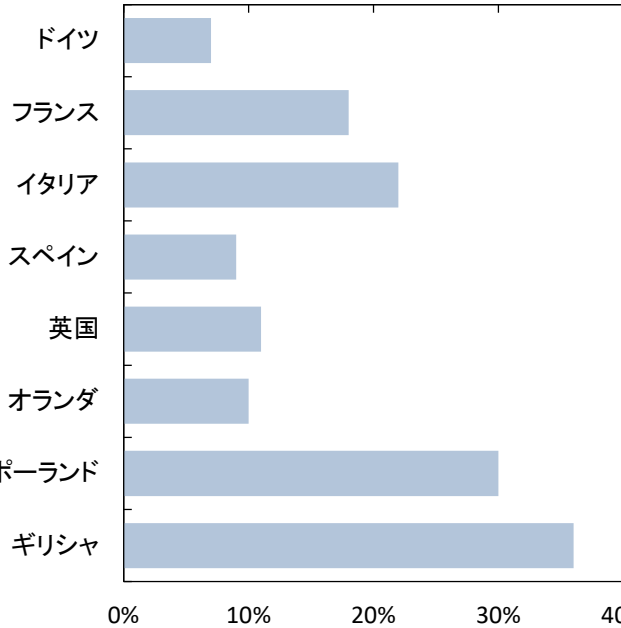
- ◆ 中東情勢の緊迫化を受けて、世界的な供給不安が急浮上。欧州諸国のエネルギー輸入に占める中東依存度は抑制されているものの、獲得競争の激化や価格急騰を通じた影響には警戒が必要です。
- ◆ ウクライナ侵攻時と比べ、経済への影響が大きいガス価格の上昇は足元では抑制されるも、中東情勢の緊張が長期化すれば、ガス価格上昇を通じた景気下振れや財政支援の必要性が意識されます。中東エネルギー依存度が高く、財政余力に乏しい南欧諸国を中心に、財政悪化も懸念されます。

● 欧州諸国のエネルギー輸入に占める中東への依存度は比較的抑制された状態



出所) Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

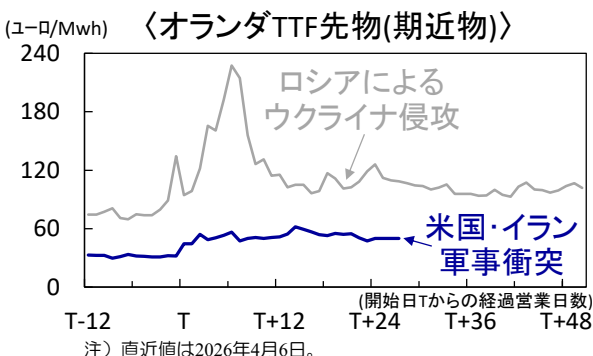
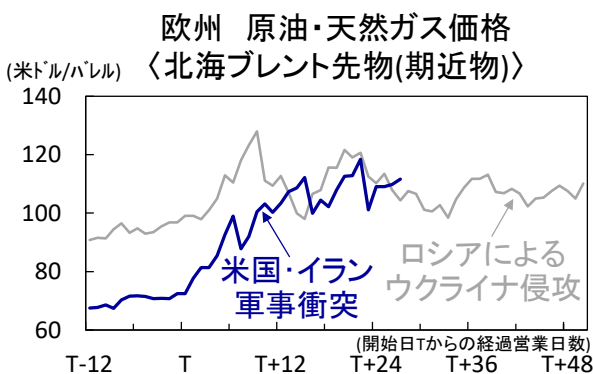
欧州主要国 エネルギー輸入の中東依存度



注) 値は2024年。

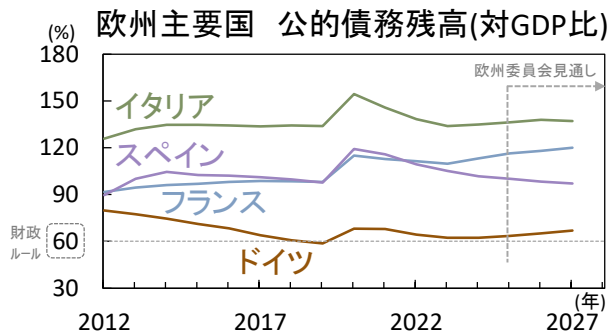
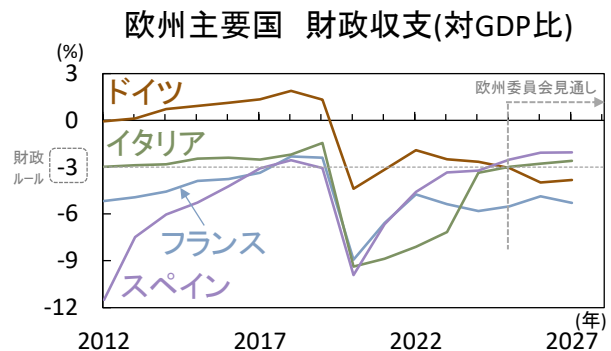
出所) Eurostat, UNcomtradeより三菱UFJアセットマネジメント作成

● ガス価格の動向に注視、財政余力に乏しい中、財政悪化リスクにも懸念



注) 直近値は2026年4月6日。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成



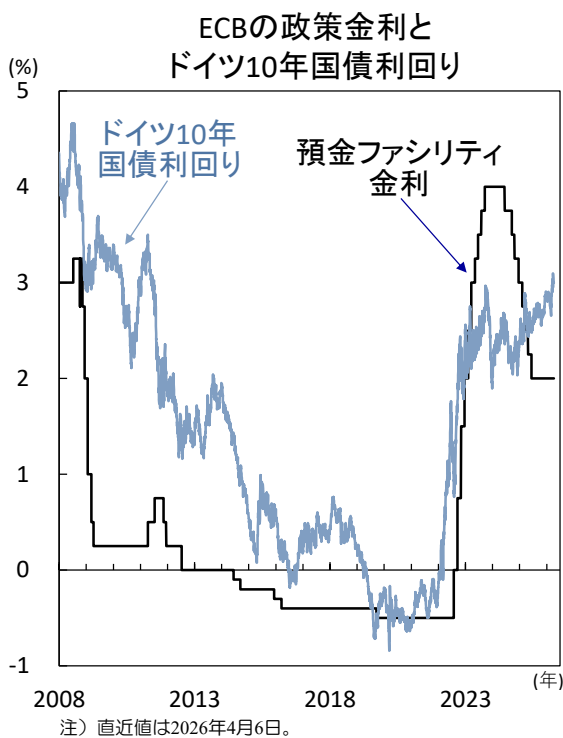
注) 実績値の直近値は2024年、欧州委員会見通しは2025年12月時点。

出所) Eurostat, 欧州委員会より三菱UFJアセットマネジメント作成

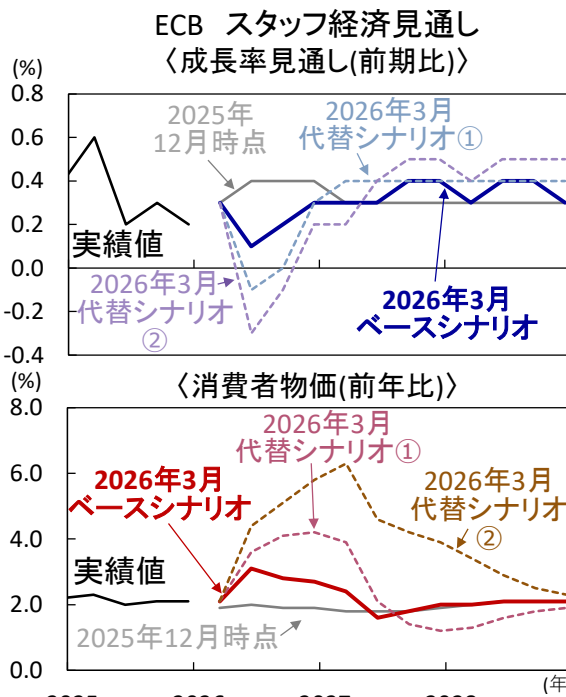
ECBは慎重に政策判断へ

- ◆ 欧州中央銀行(ECB)は3月の政策理事会で政策金利を据え置き、データ次第で柔軟に対応する姿勢を保つ一方、中東情勢急変を受けてインフレ上振れと成長下振れの双方への警戒を強めています。
- ◆ GDPギャップはマイナス圏で留まり、賃金上昇率も鈍化が見込まれる中、エネルギー価格高騰を主因に総合インフレ率は急上昇も、コアインフレ率はなお安定的です。4月政策理事会では、ECBは拙速な利上げを避け、二次的影響を見極めつつ、利上げの要否を慎重に判断する見通しです。

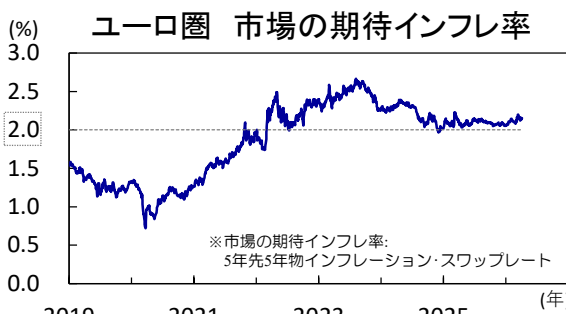
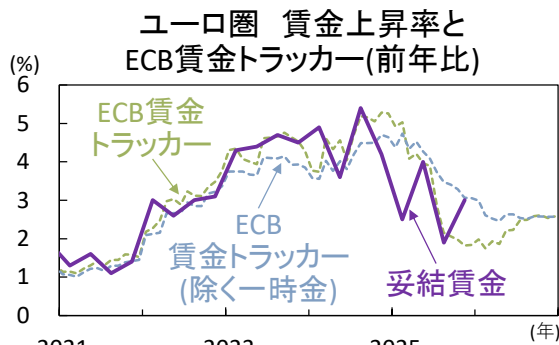
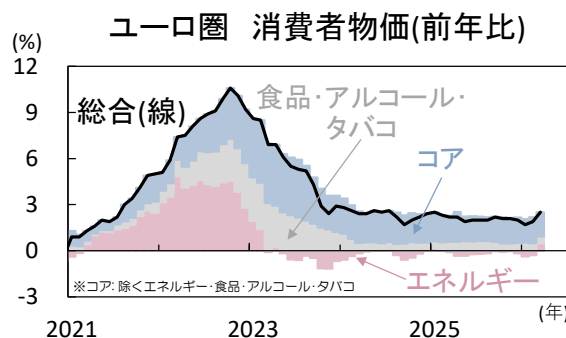
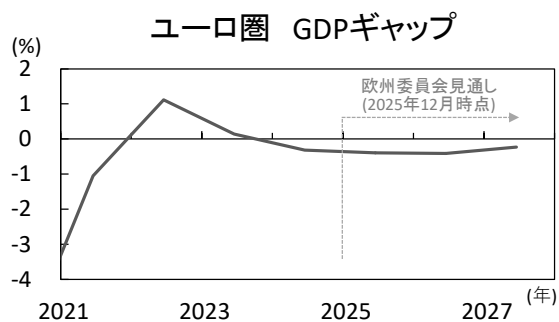
● ECBは政策金利を据え置くも、インフレ上振れ・成長下振れリスクを強く警戒



出所) ECB、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成



● 早急な利上げを促す状況にあらず、ECBは慎重に利上げ判断へ



注) 直近値はGDPギャップが2024年、妥結賃金が2025年10-12月期、賃金トラッカーが2026年12月(2026年3月26日公表)、

出所) 欧州委員会、ECB、Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

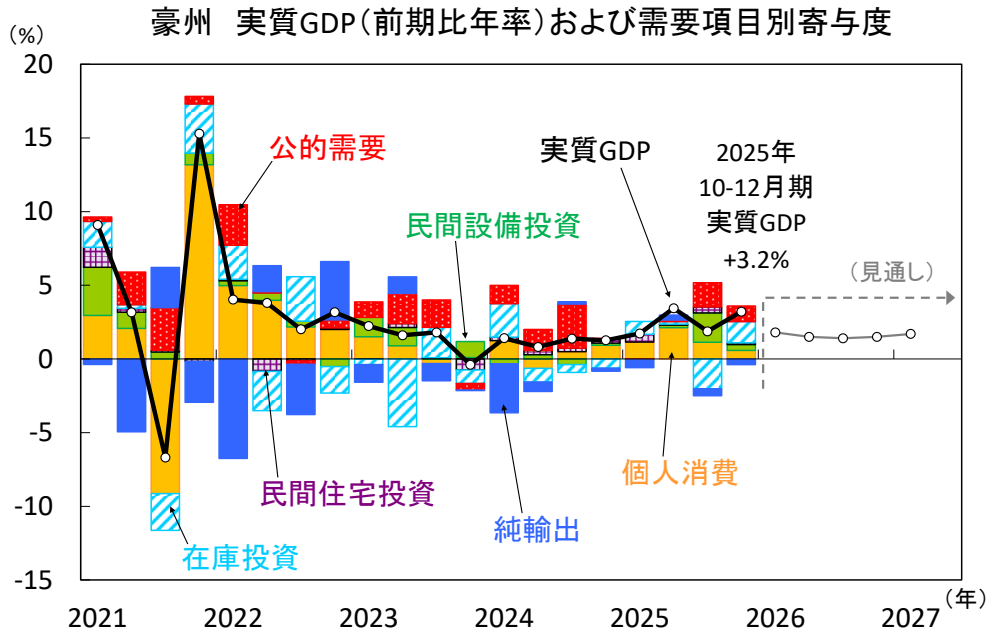
注) 直近値は消費者物価が2026年3月(速報値)、期待インフレ率が2026年4月6日。

出所) Eurostat、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

6. オーストラリア（豪州）経済：一段の利上げを模索

- ◆ 2025年10-12月期の実質GDPは前期比年率+3.2%と同年7-9月期から加速、個人消費・設備投資などの民需も底堅い伸びを維持しました。2025年の断続利下げで、家計・企業の借り入れ環境が改善したこと、底堅い労働市場や賃金上昇、所得税減税効果などが内需を下支えたと思われます。
- ◆ ただし足元は、家計・企業心理改善の動きが一巡しつつあります。失業率が緩やかな上昇にとどまるなど労働市場は安定も、中東危機に起因したインフレリスクの高まりを警戒する向きもあります。

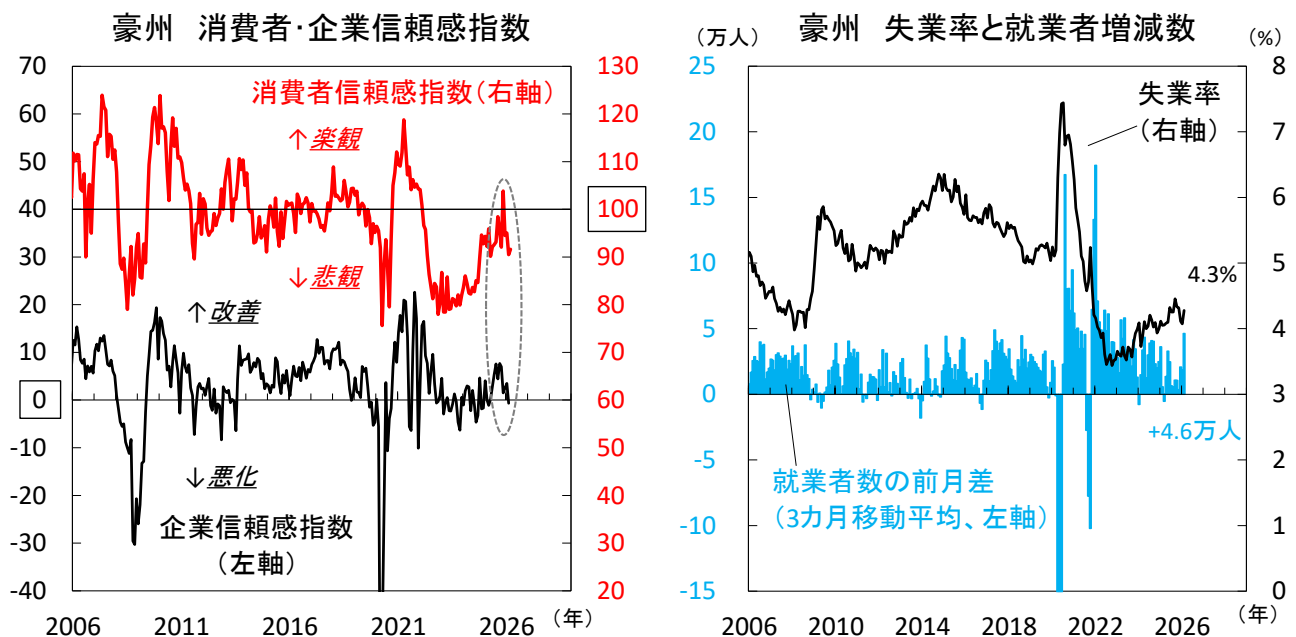
● 2025年は利下げ効果もあり、内需主導で安定した景気拡大基調を維持



注) 実績の直近値は2025年10-12月期。
2026年1-3月期～2027年1-3月期が三菱UFJアセットマネジメントによる予想値。

出所) オーストラリア（豪）統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

● やや頭打ち傾向も見られる家計・企業心理、労働市場の安定持続も鍵に



注) 消費者信頼感指数は100が楽観・悲観の境目、直近値は2026年3月。
企業信頼感指数は0が改善・悪化の境目、直近値は2026年2月。

注) 直近値は2026年2月。

出所) ウェストバック銀行/メルボルン研究所、
ナショナル・オーストラリア銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

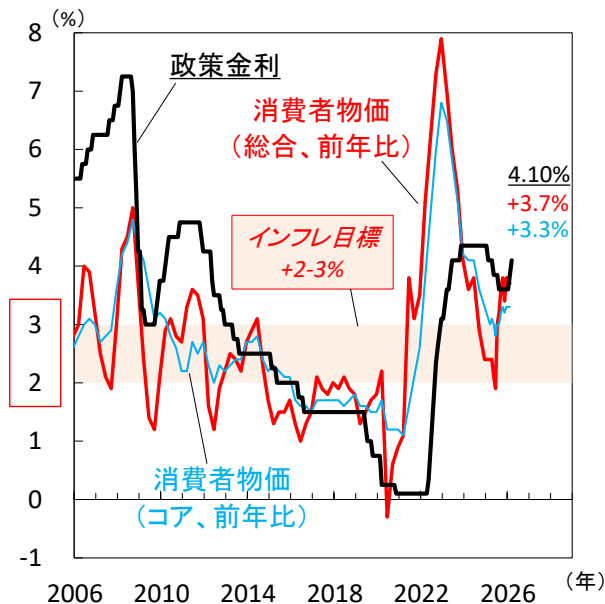
出所) 豪統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

金融市場はRBAの利上げ継続を見込む

- ◆ 豪中銀(RBA)は2025年の利下げ政策から転換、2026年2・3月に2会合連続で利上げを実施しました。今年内の追加利上げ観測は根強く、米国との金利差が拡大し、豪ドル高材料となっています。
- ◆ 豪ドルは世界的なリスク志向、鉄鉱石・石炭など鉱物資源輸出やその主要輸出先の中国など世界の需要動向に左右されやすい傾向があります。引き続き、世界経済や国際金融市場を揺るがす材料となりうる米国トランプ政権の動向や地政学リスクの変化に伴う資源価格の動きに要注意です。

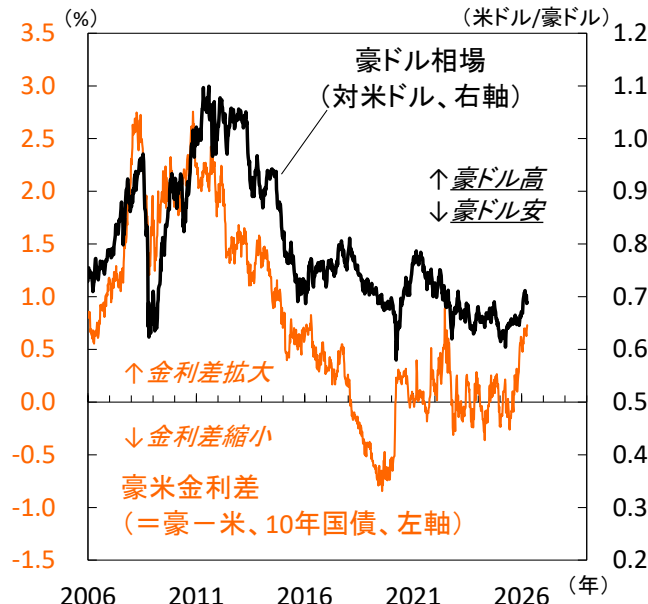
● RBAの利下げ再開で米国との金利差が拡大、豪ドルの持ち直し材料に

豪州 政策金利とインフレ率



注) 政策金利はキャッシュ・レート。直近値は2026年3月。
 消費者物価のコアは変動の大きい品目を除いた対連平均。
 直近値は2026年2月(月次、2025年3月までが四半期ベース)。
 出所) 豪統計局、豪中銀より三菱UFJアセットマネジメント作成

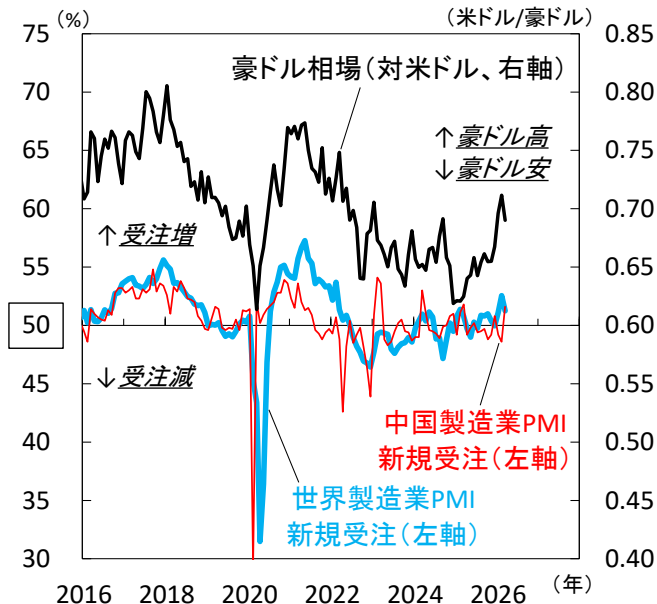
豪ドル相場と豪米金利差



注) 直近値は2026年4月3日(週次)。
 出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

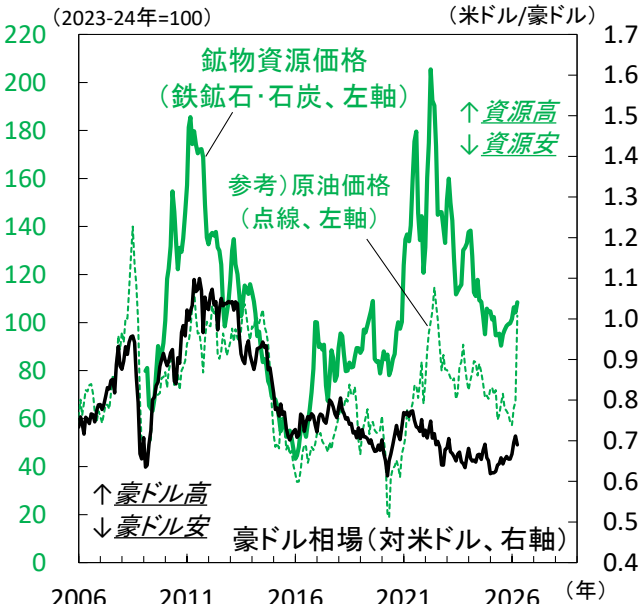
● 世界・中国の製造業受注動向や鉱物資源価格の変化に注意

豪ドル相場と世界・中国製造業新規受注



注) 製造業PMI新規受注は50が受注増・減の境目。
 世界がS&Pグローバル、中国が国家統計局。直近値はすべて2026年3月。
 出所) S&Pグローバル、中国国家統計局、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

豪ドル相場と資源価格

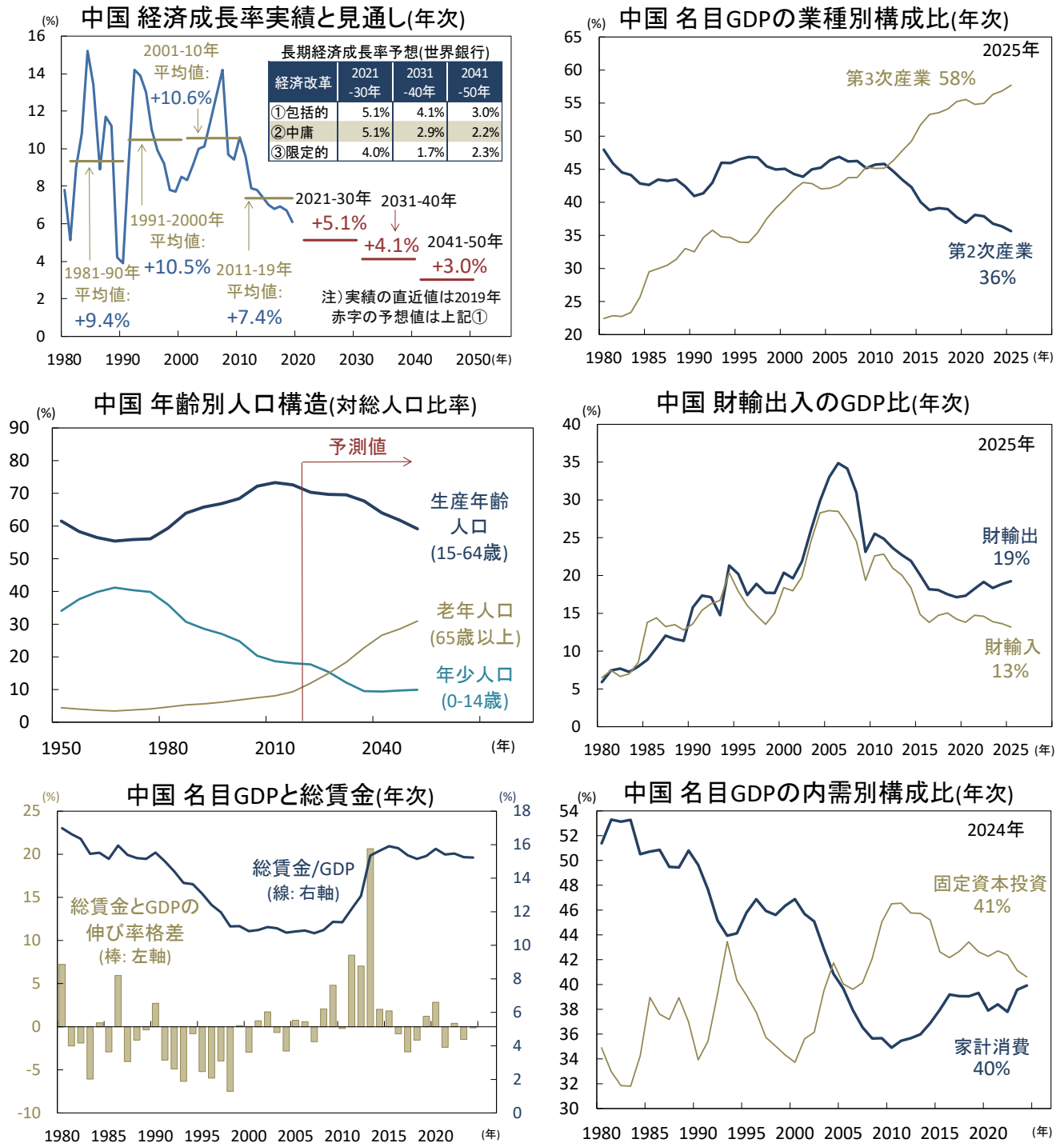


注) 鉱物資源価格に対するウエイトは鉄鉱石60.8%、石炭39.2%。
 原油価格(WTIベース)の単位は米ドル/バレル。
 直近値は2026年3月。
 出所) 豪統計局、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

7. 中国経済：景気は底打ちしたが勢いを欠く見込み

- ◆ 近年の中国の経済成長率鈍化の主因は中期的な潜在成長力の低下です。背景には、高齢化に伴う生産年齢人口の伸びの鈍化や、農村部から都市部への労働力の移動の一巡があります。
- ◆ 過去30年の高成長の過程では、輸出と投資の伸びが成長をけん引。貿易・投資自由化に伴う世界経済との統合、人為的な低金利などが背景でした。しかし、労働力不足の顕在化とともに人件費は上昇。今後は成長率が低下するとともに、総需要に占める家計消費の比重が上昇する見込みです。

● 中期的に低下する潜在成長力と変化する経済構造



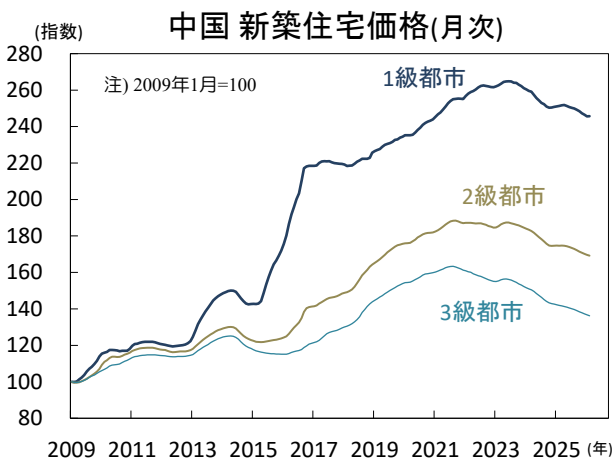
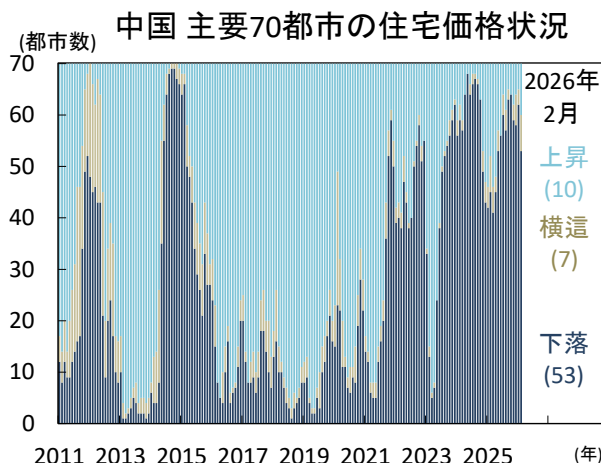
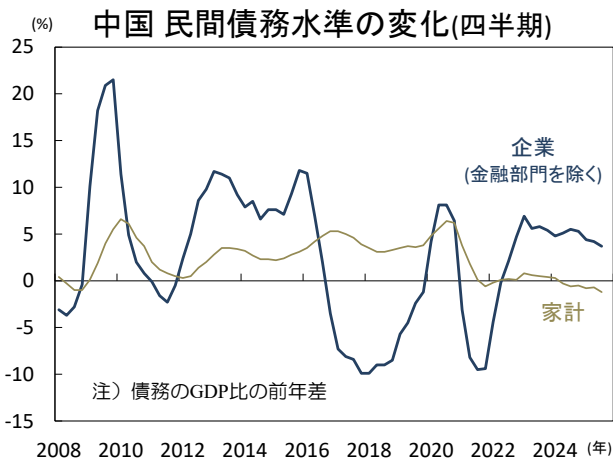
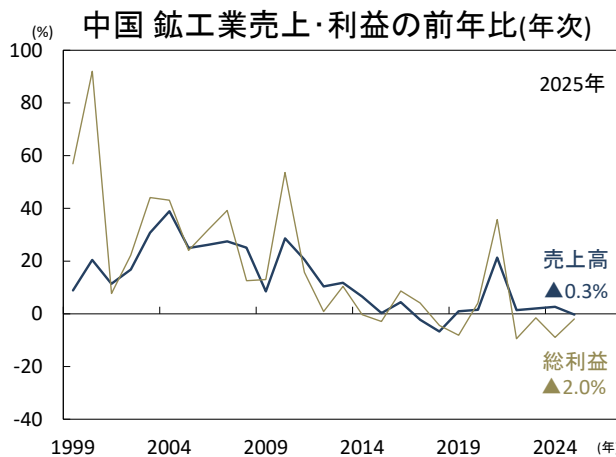
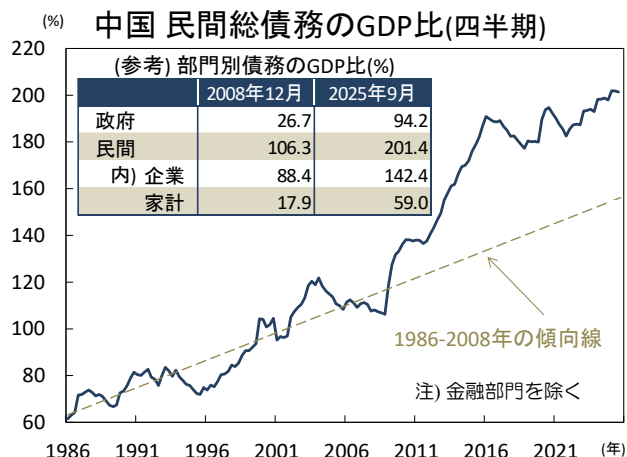
注) 上段：左図の予測値はWorld Bank Group and DRC of State Council, PRC, “Innovative China, New Driver of Growth”による。
中段：左図は5力年。2020年までは国連による推計値で、2025～2050年は同予測値(World Population Prospects, 2024による)。
下段：左図の直近値は2023年。

出所) 中国国家统计局、世界銀行、国際連合、CEIC、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

中小都市の住宅不況は今後も継続する見通し

- ◆ 2009年の大規模な景気刺激策の結果、企業は過剰な債務と設備を抱えたものの、2017-18年には政府がその削減を推進。現指導部は経済の安定性を重視し2020年より不動産規制を強化しました。
- ◆ 規制強化に伴って民間不動産開発会社の資金調達環境は悪化。土地購入や建設着工が落ち込み住宅建設の中断も増え、竣工前物件の購入も低迷しています。当局は国有企業による住宅在庫買い上げを促すものの、深い傷を負った住宅部門が回復するには時間がかかりそうです。

● 住宅価格の低迷が続き、住宅融資など家計債務の水準は低下



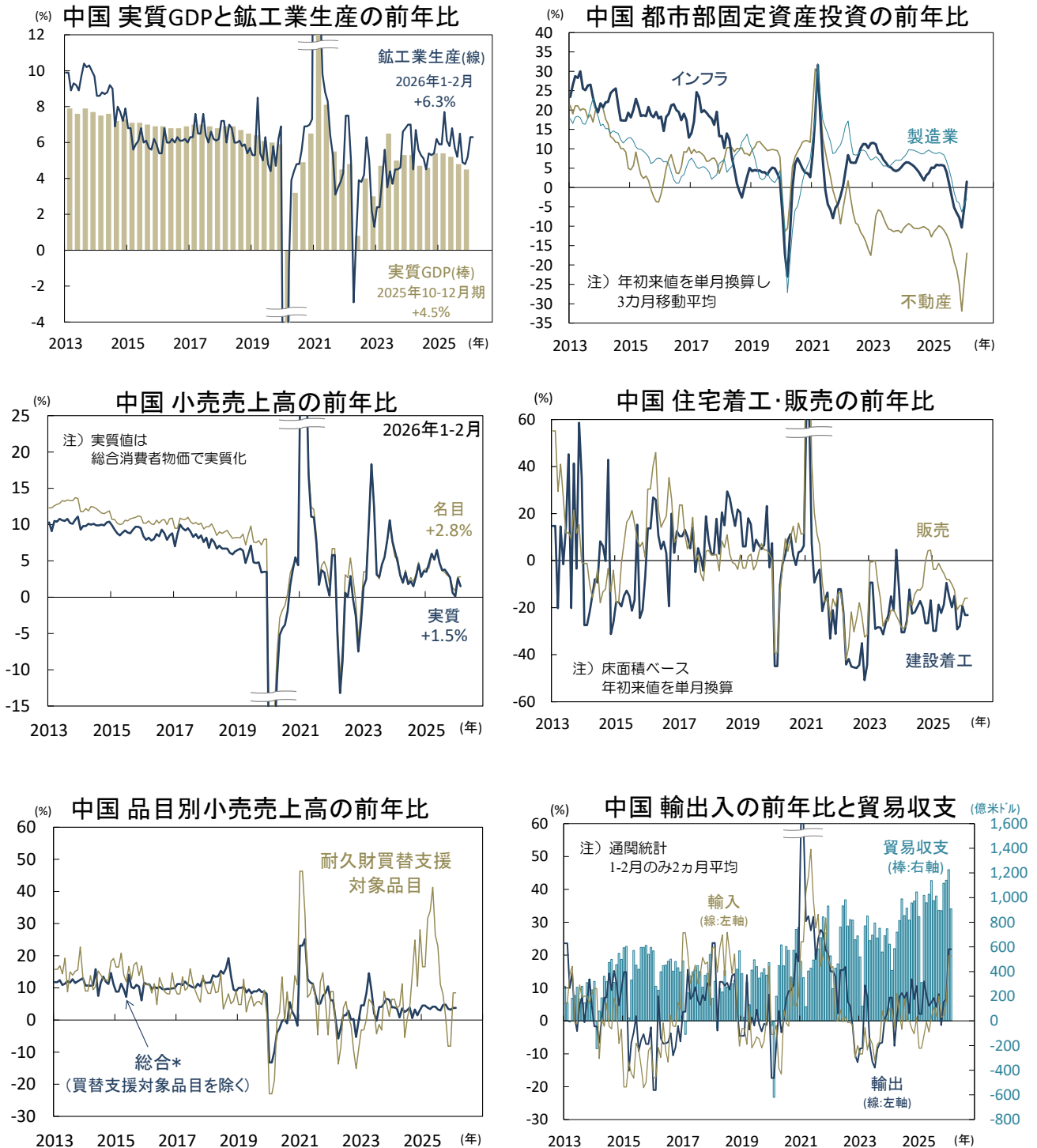
注) 上段：左図の直近値は2025年9月。
中段：左図の直近値は2025年9月。
下段：右図の直近値は2026年2月。

出所) 国際決済銀行(BIS)、中国国家统计局、CEIC、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

今年1-2月の景気加速は一時的な上振れである模様

- ◆ 昨年末にかけて鈍化した景気は今年1-2月期に底打ち。もっとも平年より時期が遅く長い春節休暇、耐久財買替支援補助金の前倒し交付、税制優遇縮小前の駆け込み輸出等も影響した模様です。
- ◆ 今後は駆け込み輸出や春節休暇期のサービス消費急伸の反動が生じることは避けられません。また、住宅不況や過剰設備の削減圧力など景気の重しは多く、補助金で押し上げられた耐久財消費も失速する見込み。2026年のGDP成長率は+4.7%(2025年+5.0%)前後へ鈍化するでしょう。

● 昨年末にかけて鈍化した景気は一時的な要因に支えられて今年1-2月に底打ち



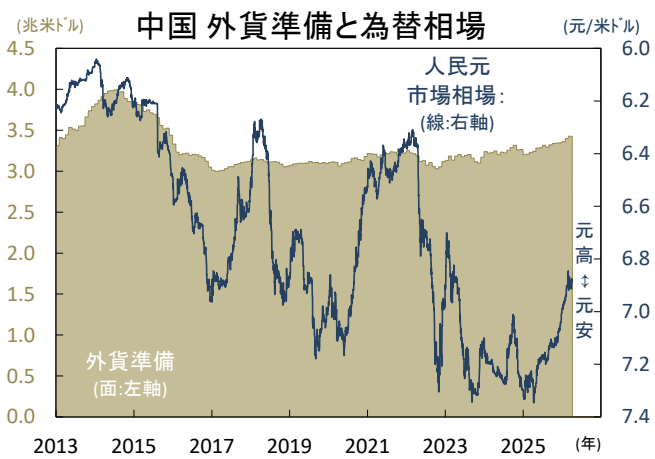
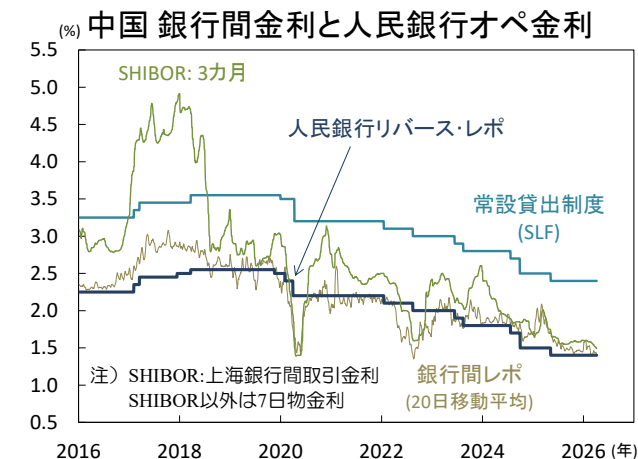
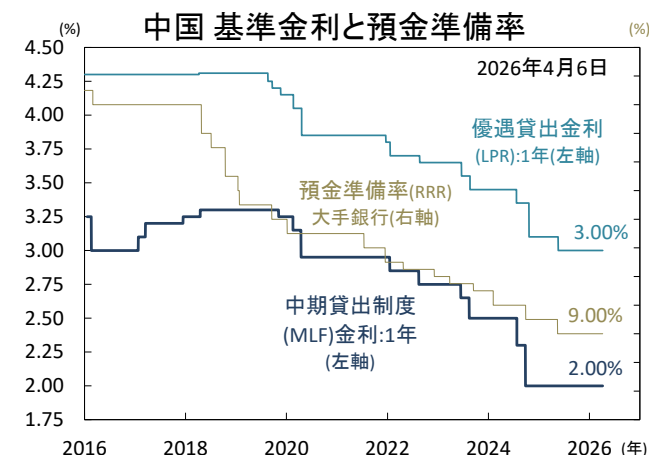
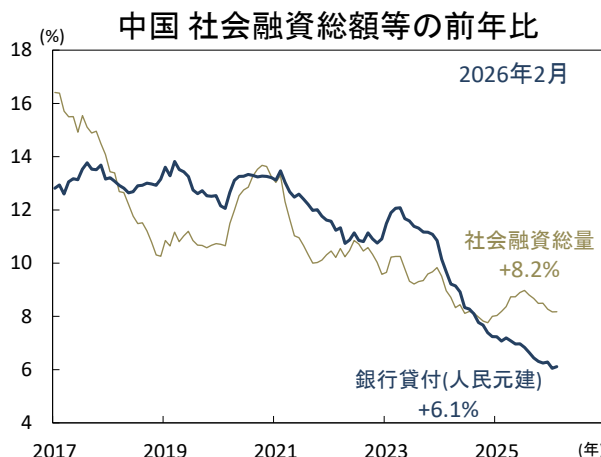
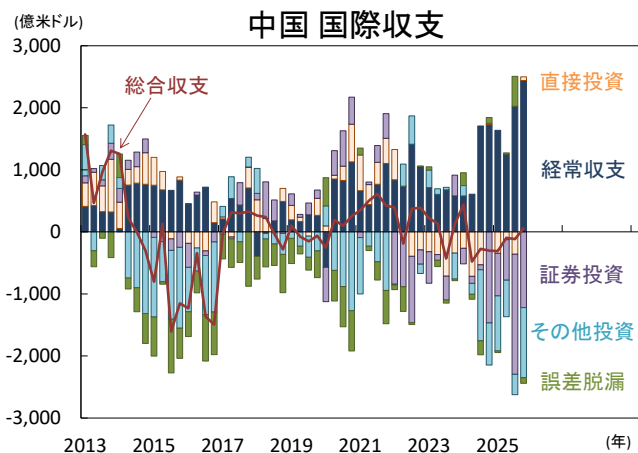
注) 上段: 右図の直近値は2026年1-2月。
 中段: 右図の直近値は2026年1-2月。
 下段: 左右図とも直近値は2026年1-2月。

出所) 中国国家统计局、中国海関総署、中国国家衛生健康委員会、CEIC、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

人民元の対米ドル相場は底堅く推移、今後は追加利下げも

- ◆ 人民元は昨年4月初より対米ドルで上昇。米ドルが全面安となり国内企業が輸出代金を元に交換する動きが広まりました。その後イラン紛争とともに米ドルが反発して以降は元は対米ドルでほぼ横ばい。石油ガスの輸入依存度は相対的に低く、中東紛争による対外収支悪化は限定的でしょう。
- ◆ 当局は昨年5月以降、政策金利(7日物リバース・レポ)金利を据え置くものの、今年中に累計0.2%pt前後の利下げを行う見込み。預金準備率(RRR)も0.5%pt程度引き下げて景気を支えるとみられます。

● 人民元相場は昨年4月以降安定化、短期金利が低下する中で株価は上昇



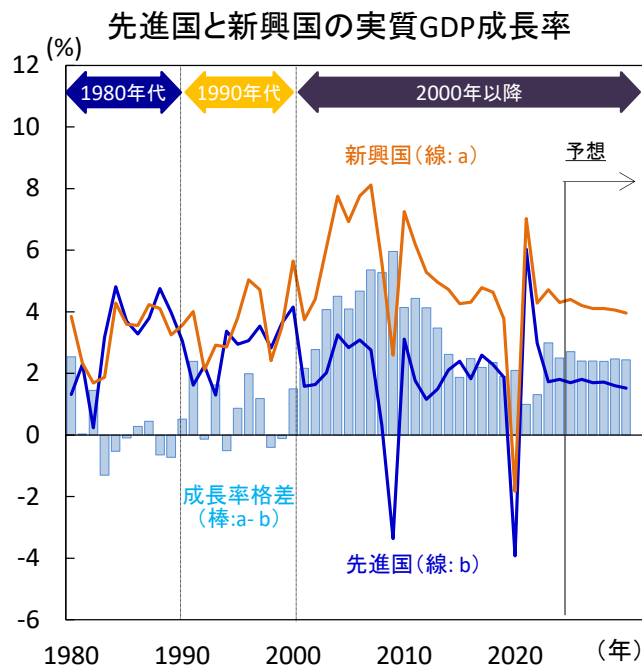
注) 上段: 直近値は、左図: 2025年10-12月期。
 中段: 直近値は、右図: 2026年4月6日。
 下段: 直近値は、左図: 2026年4月6日、右図: 為替相場は2026年4月6日、外貨準備は2026年3月。

出所) 中国人民銀行(PBoC)、中国国家外為管理局(SAFE)、CEIC、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

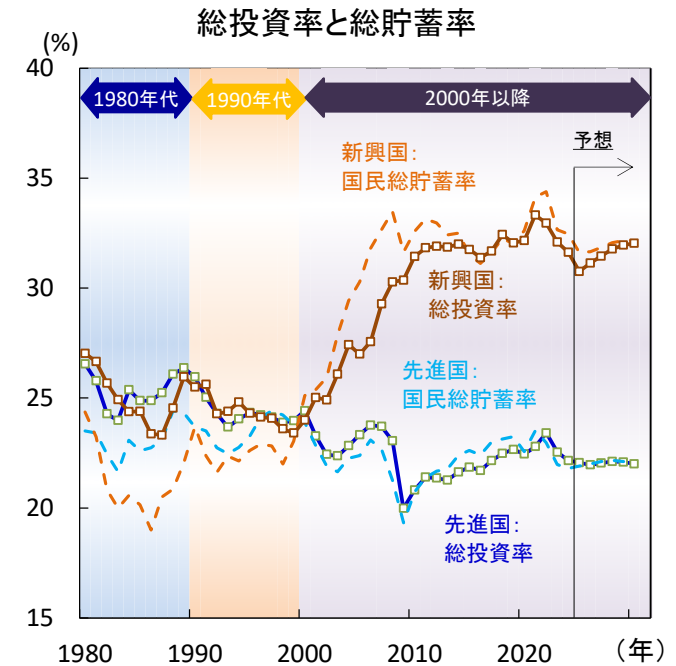
8. 新興国経済：中東情勢の波及で分かれる明暗

- ◆ 2000年以降、多くの新興国で物価や経常収支などマクロ経済が安定化。豊富な人口が労働力として活用され、所得の伸びが消費需要の伸びを促す好循環が始まりました。2010年代より多くの新興国の成長率が鈍化したものの、その成長力が先進国を上回る構図は変わりません。
- ◆ 2000年代の成長率の加速は、一次産品需要の急増に押し上げられた面もありました。同需要は既に一巡したとみられるものの、健全化したマクロ経済は健在であり、今後も成長を支えるでしょう。

● 2000年代より総投資比率が上昇し、成長率も高まった新興国

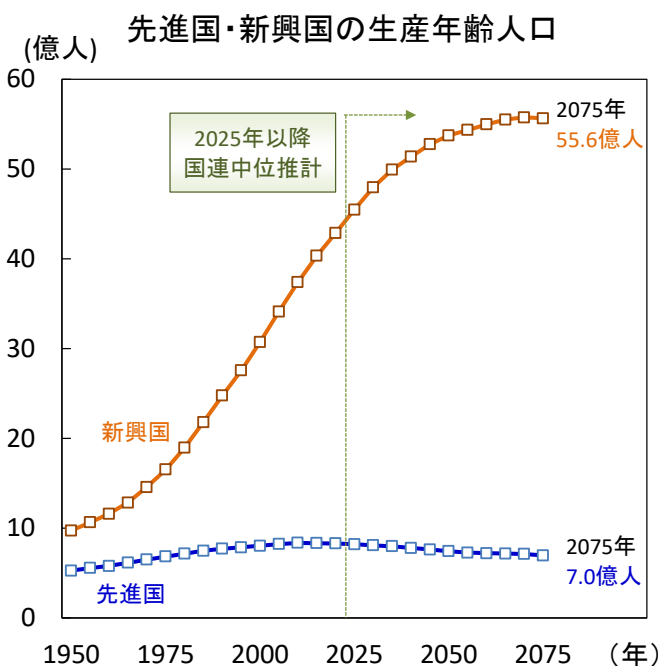


注) 先進国・新興国の分類はIMFによる。2025年以降はIMFによる予想値。
出所) IMF World Economic Outlookより三菱UFJアセットマネジメント作成

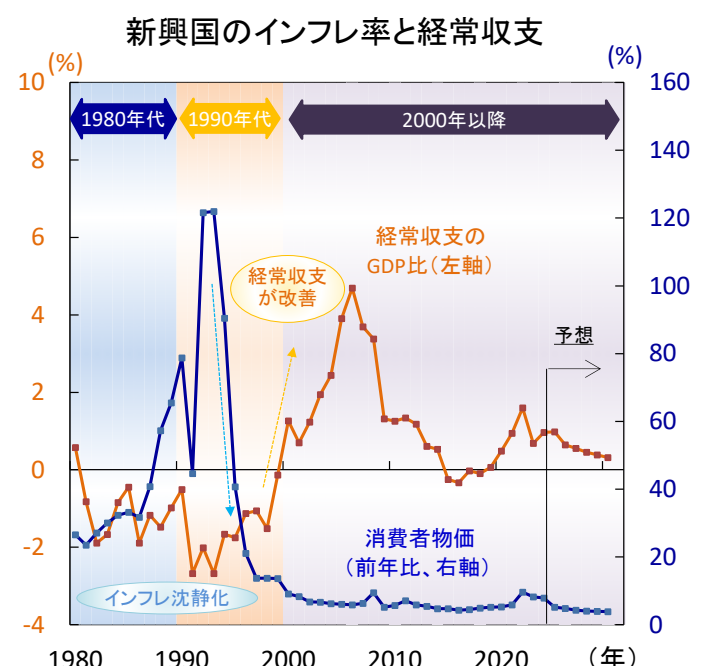


注) 先進国・新興国の分類はIMFによる。2025年以降はIMFによる予想値。
出所) IMF World Economic Outlookより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 先進国に比して豊富な生産年齢人口、2000年代以降インフレ率は沈静化



注) データは5年ごと。2025年以降は国連による中位推計値。
生産年齢人口は15歳以上65歳未満とする。
出所) World Population Prospectsより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 先進国・新興国の分類はIMFによる。2025年以降はIMFによる予想値。
出所) IMF World Economic Outlookより三菱UFJアセットマネジメント作成

主要新興国ではコロナ感染収束後の財政再建が課題に

- ◆ 2000年以降、多くの主要新興国で経済が安定化し成長が加速。しかし、近年通貨が急落したトルコやアルゼンチンなど、対外収支の弱い(流動性比率が低く対外返済比率が高い)国も見られます。
- ◆ 2020年以降の新型コロナ・ウイルスの感染拡大に伴う急激な景気の落ち込みを支えるため、各国政府は財政支出を拡大。新興国の財政悪化の一因となりました。特にブラジルやインドでは政府債務の水準が大きく上昇。今後は、悪化した財政をどう改善させるのかが重要な政策課題です。

●トルコやアルゼンチンは流動性比率の低さなど対外収支が弱み

主要国の経済、財政、対外収支指標

地域と国名	人口・所得				マクロ経済				政府財政		対外収支					
	(a) 名目 GDP (10億ドル)	(b) 人口 (百万人)	(c) 人口 伸び 率 (%)	(d) 一人 当たり 所得 (ドル)	(e) GDP 成長 率 (%)	(f) 国内総 貯蓄率 (GDP比) (%)	(g) 国内総 投資率 (GDP比) (%)	(h) 消費者 物価 上昇率 (%)	(i) 財政 収支 (GDP比) (%)	(j) 政府 債務 (GDP比) (%)	(k) 経常 収支 (GDP比) (%)	(l) 対外 純債務 比率 (%)	(m) 対外 返済 比率 (%)	(n) 流動性 比率 (%)	(o) 外貨 準備 カバー (ヵ月)	
日米	日本 4,481	122.4	-0.5	55,490	0.7	27.2	27.9	2.7	-3.3	198.3	3.5	-80.5	39.0	131.7	13.4	
	米国 32,192	344.6	0.7	85,980	2.6	15.1	17.9	4.1	-7.9	119.3	-3.6	302.2	88.6	30.5	2.6	
ユーロ圏	ドイツ	5,462	83.6	0.4	76,180	0.4	24.0	22.2	4.3	-4.0	65.0	4.4	-43.5	38.4	37.9	1.6
	オランダ	1,450	18.2	0.8	84,970	1.7	31.5	19.5	4.9	-2.6	45.4	8.9	-41.2	80.1	49.2	1.0
	フィンランド	342	5.7	0.4	65,640	0.2	23.9	22.8	3.2	-4.5	91.9	0.2	98.8	48.0	40.0	1.4
	フランス	3,640	69.1	0.4	63,880	1.4	22.3	21.9	3.2	-4.9	117.3	0.0	113.6	74.5	45.2	4.3
	ベルギー	758	11.9	0.6	74,770	1.7	21.4	24.0	4.6	-4.9	111.7	-0.9	34.1	26.5	35.9	1.0
	アイルランド	786	5.5	1.6	101,180	4.5	63.6	23.0	3.8	0.9	32.1	7.9	-217.0	38.6	20.6	0.1
	イタリア	2,747	58.9	-0.1	61,620	1.6	23.7	22.7	3.8	-2.9	137.8	1.3	78.3	45.3	35.8	4.9
	スペイン	2,082	50.0	1.1	57,670	3.5	26.2	21.9	3.9	-2.4	99.0	2.9	86.6	44.8	40.3	1.7
	ポルトガル	379	10.8	0.8	50,730	3.2	22.0	21.3	4.1	-0.8	88.4	1.0	52.0	29.0	64.2	4.5
	ギリシャ	307	10.3	-0.5	43,340	2.8	12.6	17.6	4.4	0.4	139.4	-5.7	206.4	18.4	22.8	1.4
その他	デンマーク	503	6.0	0.6	84,680	2.0	33.0	22.0	3.3	1.0	26.9	11.9	-13.1	19.0	71.8	4.8
	スウェーデン	704	10.7	0.5	75,000	1.2	27.0	25.0	4.0	-2.4	35.7	5.8	74.8	30.3	78.4	2.3
	英国	4,205	70.4	1.0	61,460	1.8	17.8	19.3	5.0	-4.9	104.1	-2.9	62.8	78.0	53.9	1.3
資源国	ノルウェー	543	5.7	0.9	106,830	1.6	34.1	23.6	4.0	13.6	53.1	11.4	-135.0	41.9	78.3	4.3
	カナダ	2,491	41.6	1.6	63,630	2.3	22.3	22.7	3.5	-2.9	93.0	-0.6	186.1	36.1	33.3	1.7
	オーストラリア	2,076	28.2	1.9	69,600	2.3	25.7	26.3	4.4	-2.6	50.8	-2.1	179.8	102.9	42.2	1.5
	ニュージーランド	278	5.4	1.0	53,600	1.5	22.3	23.0	4.2	-4.2	55.3	-3.1	166.1	46.4	35.3	4.4
アジア	シンガポール	645	6.2	2.4	126,190	3.9	59.2	20.9	3.2	7.2	39.4	15.6	-73.1	18.0	127.6	4.0
	香港	452	7.5	0.2	82,320	1.7	21.2	18.4	1.9	-2.8	59.1	11.7	-132.6	14.9	183.3	4.5
	台湾	911	23.4	-0.1	-	4.9	42.7	25.5	2.3	-0.9	27.2	18.0	-245.6	2.1	405.3	13.2
	中国	21,254	1,403.5	-0.1	26,920	4.6	44.2	37.7	0.8	-7.3	74.4	3.6	-121.1	7.1	219.8	12.6
	韓国	1,984	51.4	-0.1	61,930	1.9	35.6	27.9	3.1	-2.6	50.2	5.4	-45.6	15.0	144.9	6.4
	マレーシア	526	35.1	1.4	37,450	5.5	26.5	22.0	2.2	-3.2	76.1	1.6	-7.2	12.6	78.0	4.2
	タイ	625	70.4	0.1	23,960	2.4	24.2	20.5	1.7	-4.2	62.8	2.3	-71.5	6.3	252.8	9.2
	インド	4,314	1,472.8	0.8	11,000	7.2	33.7	31.9	4.5	-7.3	82.9	-1.4	-24.8	5.5	222.5	7.5
	フィリピン	531	117.9	0.8	13,330	5.6	7.9	21.1	3.7	-4.3	55.7	-4.0	17.8	13.2	261.9	6.6
	インドネシア	1,530	286.3	0.7	16,010	5.1	38.4	30.3	3.0	-2.9	41.0	-0.8	-0.7	14.3	112.8	4.9
ベトナム	554	103.6	1.0	15,850	7.1	37.7	33.1	3.3	-3.7	33.3	3.5	-19.4	3.6	255.1	2.2	
スリランカ	112	22.2	0.0	15,240	0.8	29.7	23.4	13.6	-4.6	96.7	-0.5	162.6	12.0	127.1	3.0	
中東・アフリカ	チェコ	431	10.9	0.8	54,800	1.8	32.3	26.9	6.8	-2.5	46.0	0.6	-28.4	8.7	103.6	7.6
	イスラエル	698	10.3	1.9	56,790	3.1	26.3	24.3	3.4	-7.6	71.4	1.2	-177.3	7.6	454.9	12.8
	サウジアラビア	1,325	37.4	4.0	71,730	4.0	33.2	31.6	2.2	-5.6	36.5	-5.5	-6.2	19.2	186.3	11.9
	ポーランド	1,164	36.6	-0.2	49,540	3.1	20.9	19.1	6.8	-6.8	65.4	-1.3	-2.3	12.1	159.7	5.3
	南アフリカ	496	64.5	1.3	15,150	1.2	11.4	9.9	4.8	-4.3	79.8	-0.6	35.4	5.8	117.7	5.6
	ルーマニア	464	18.9	-0.2	47,920	1.8	21.8	27.0	8.2	-6.4	60.9	-6.7	63.6	17.7	136.9	5.5
	ブルガリア	147	6.4	-0.4	39,850	3.0	19.6	21.3	6.3	-3.2	30.5	-4.5	-45.0	5.5	326.0	1.3
トルコ	1,750	90.0	1.1	45,110	4.2	32.7	32.1	49.8	-3.5	23.3	-2.5	54.7	19.5	100.7	4.2	
ハンガリー	280	9.5	-0.3	47,290	1.3	25.5	21.6	8.9	-5.6	75.6	1.8	13.7	11.4	148.0	3.5	
中南米	チリ	417	20.0	0.5	34,320	2.0	28.3	24.6	6.3	-2.3	41.1	-2.6	75.5	31.7	77.6	3.6
	ウルグアイ	95	3.4	-0.1	34,170	2.5	20.4	15.9	5.7	-4.3	67.1	0.2	-83.1	15.7	262.5	8.9
	ペルー	393	34.7	1.0	16,780	2.4	20.1	22.3	4.2	-2.4	29.2	1.9	7.1	10.4	260.1	9.4
	メキシコ	2,102	131.5	0.6	25,460	2.1	17.3	22.0	5.2	-4.5	57.0	-0.7	15.5	6.9	143.9	3.7
	コロンビア	530	53.7	1.0	21,890	3.0	11.7	17.0	7.9	-5.7	62.0	-2.8	88.1	36.0	92.8	6.7
	ブラジル	2,537	221.8	0.7	21,590	2.8	16.8	17.7	5.5	-8.1	82.1	-2.7	59.8	31.8	119.8	8.1
	ボリビア	65	12.8	1.3	12,620	0.9	13.4	16.5	8.8	-7.6	76.7	-1.2	38.8	28.0	107.8	4.4
アルゼンチン	705	47.8	1.0	29,800	2.2	17.1	16.7	101.5	-0.2	69.3	-1.1	-39.4	26.3	68.8	4.9	

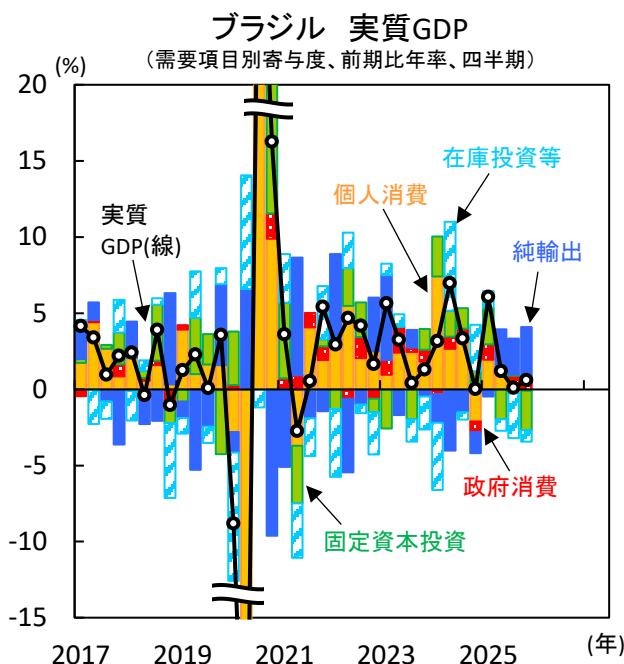
注) 数値は、2026年のFitch予想値。(c)と(e)と(h)は2026年までの5年平均値。(d)は、物価水準を考慮した購買力平価(PPP)ベースの一人当たり国民総所得(GNI)。(i)と(j)は、一般政府の財政収支と債務。(l)と(m)は、対外純債務と対外返済(デット・サービス)の経常勘定受取額に対する比率。ただし、対外返済は、中長期の対外債務の元本返済額プラス全ての対外債務の金利支払額、経常勘定受取額は、経常収支項目(財サービス貿易、所得、経常移転)の受取額合計。(n)は、対外流動資産/対外流動負債。ただし、流動資産=外貨準備プラス銀行の対外資産、流動負債=長期債務の元利金返済プラス短期債務残高プラス自国通貨建て債券の外国人保有残高。(o)は外貨準備/経常勘定支払額を月数表示。「-」は該当データなし。

出所) Fitch Ratingsより三菱UFJアセットマネジメント作成

①ブラジル:高金利を背景に内需が減速し景気を下押し

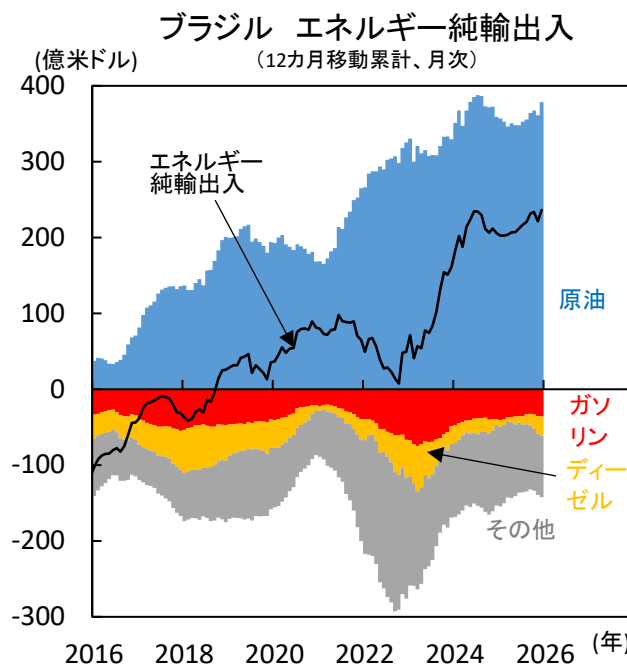
- ◆ 2025年10-12月期の実質GDPは前期比年率+0.6%(7-9月期同+0.1%)と軟調。物価抑制のための金融引き締め政策により内需が低迷しました。一方、輸出は中国向けがけん引し堅調。中東情勢緊迫化による原油高は、産油国であるブラジルにとって交易条件の改善につながり追い風です。
- ◆ 10月に大統領選を控え政治的な不透明感が高まる中で、企業は様子見姿勢を強め引き続き国内投資は低迷する見込み。選挙前の家計支援策が期待されるものの、財政悪化には要警戒です。

● 高金利を背景に内需が減速、中東紛争による原油高は交易条件の改善に



注) 直近値は2025年10-12月期。

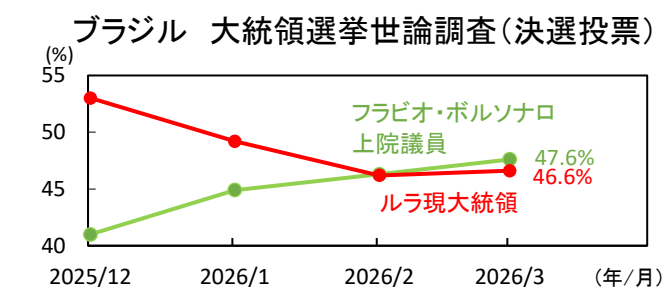
出所) ブラジル地理統計院(IBGE)、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は2025年12月。

出所) 国連商品貿易統計データベース、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 10月の大統領選に向けた家計支援策に期待も、財政悪化には要警戒



ルラ 現大統領(80歳)



ラファエル・ボルソナロ 上院議員(44歳)

労働者党(左派)

政党

自由党(右派)

2003.1~2011.1に大統領を務め、2023.1より3期目。

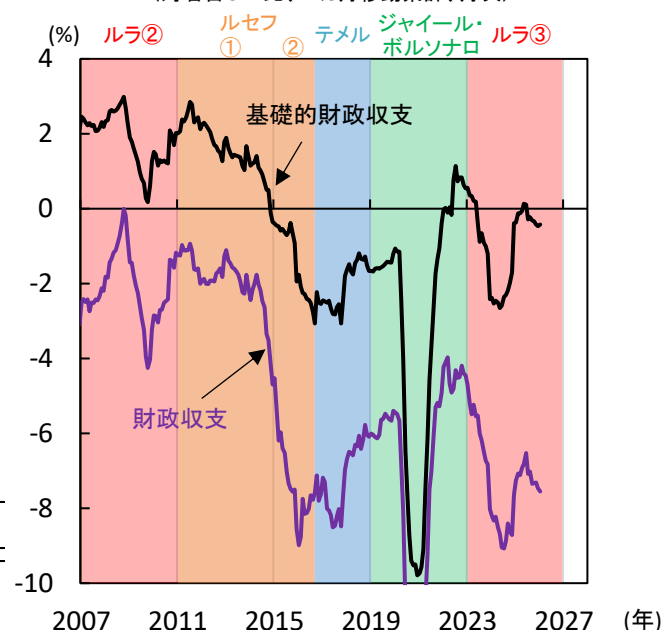
略歴

ジャイール・ボルソナロ前大統領の長男。2019年より上院議員。父親の支持を得て立候補。

写真) Ricardo Stuckert/ブラジル大統領府、Waldemir Barreto/ブラジル上院。
注) 年齢、肩書は2026年3月末現在。

出所) AtlasIntel/Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

ブラジル 基礎的財政収支と大統領任期



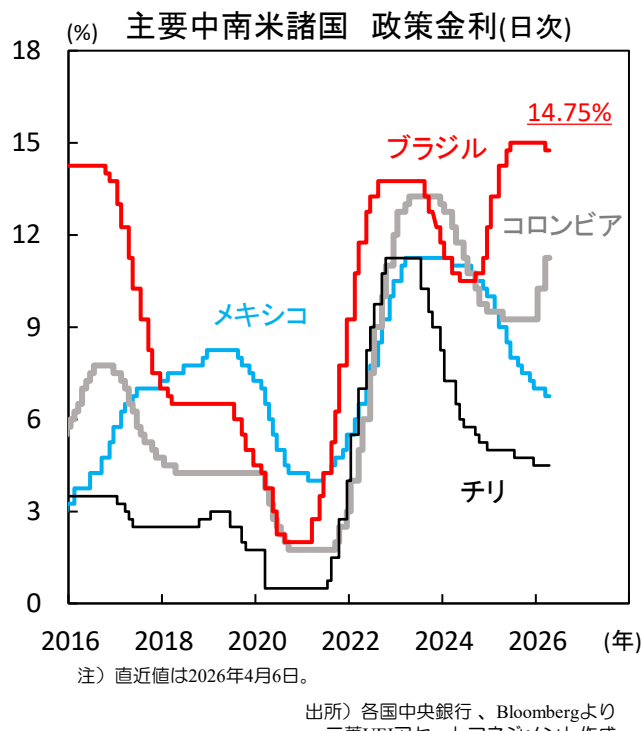
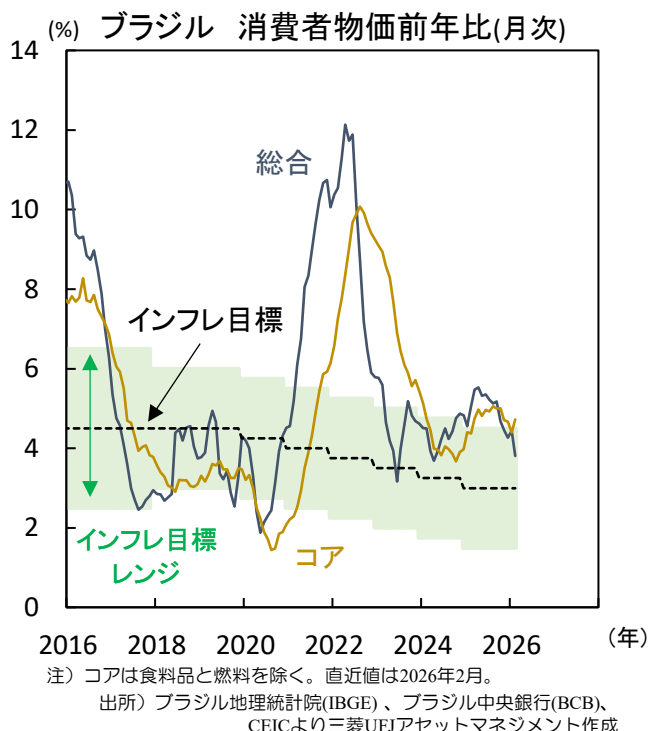
注) 直近値は2026年1月。丸数字は期数。ルセフ氏が2期目の途中で弾劾されたため、副大統領であったテメル氏が残りの任期を務めた。敬称略。

出所) ブラジル財務省、ブラジル中央銀行、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

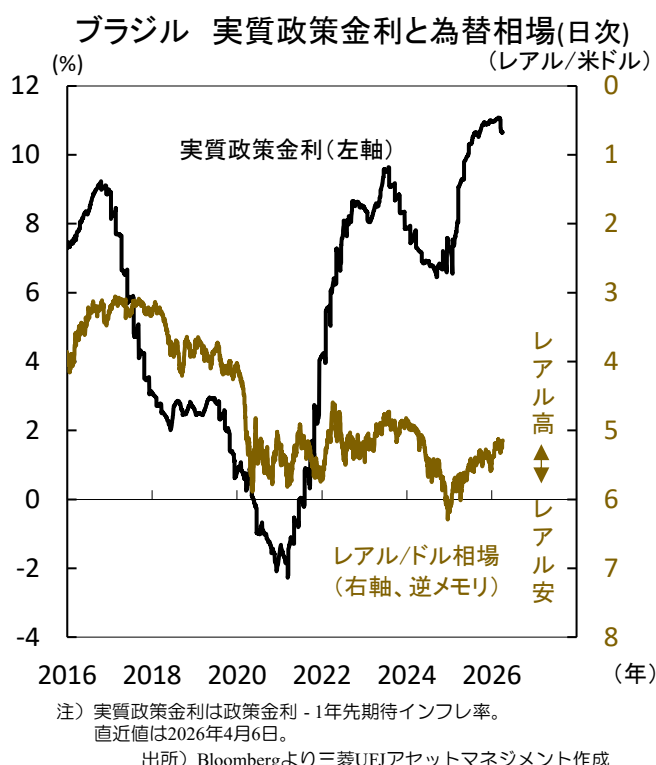
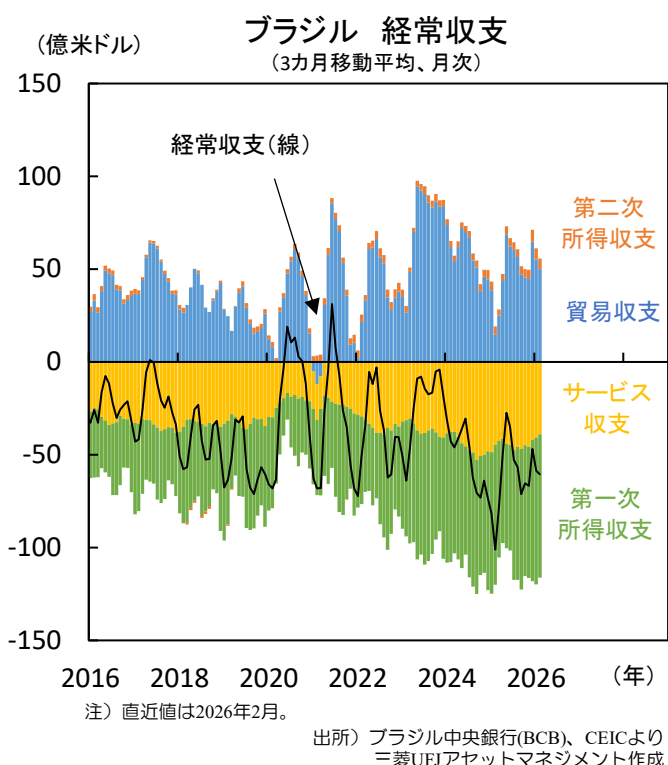
3月会合で利下げ開始も、中東紛争によるインフレ圧力次第でペースは緩慢に

- ◆ 2月の総合消費者物価は、前年比+3.8%(1月同+4.4%)へ鈍化。中銀は3月会合で政策金利を25bp引き下げ、2024年5月会合以来となる利下げを開始。今後も景気減速に伴い利下げを続けるとみられますが、そのペースは中東紛争によるインフレ圧力を見極めながら慎重に判断されるでしょう。
- ◆ 利下げ開始も、相対的に高い金利が引き続きレアルの支援要因。経常収支は赤字が続くものの、原油高による貿易黒字拡大が期待されます。一方、大統領選挙を巡る不透明感がリスク要因です。

● インフレ鈍化に伴い利下げ開始も、今後は中東紛争の影響を見極め慎重に判断



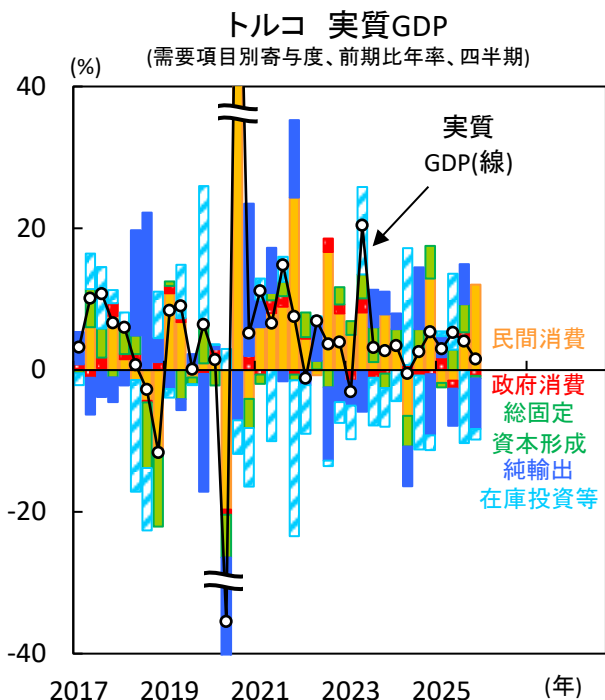
● 原油高による貿易黒字拡大期待がレアルを支援も、政治リスクによる不確実性は残る



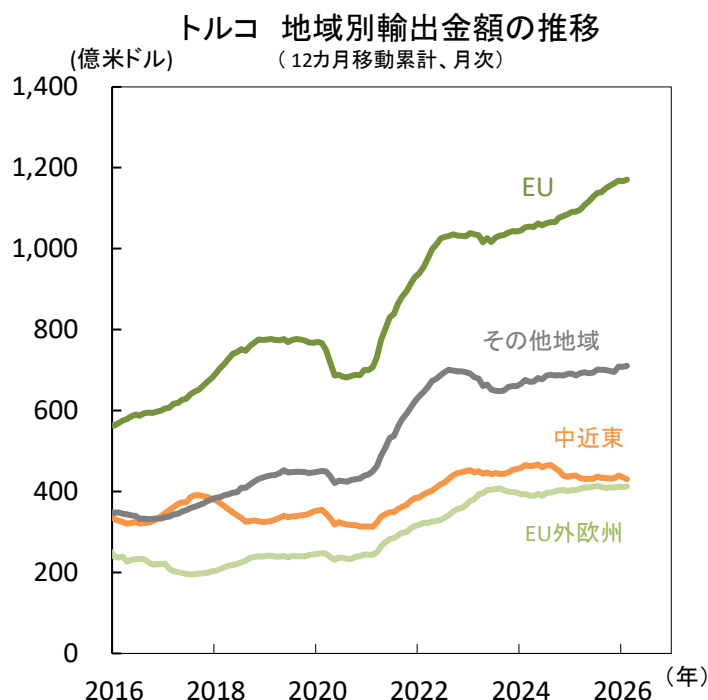
②トルコ: 民間消費が堅調も、外需の低迷が景気を下押し

- ◆ 2025年10-12月期の実質GDPは、前期比年率+1.5%(7-9月期同+4.1%)へ減速。民間消費が堅調に伸びたもののこれに伴って輸入が拡大し、輸出の低迷も加わり純輸出の伸びが反落しました。
- ◆ 3月の総合消費者物価は前年比+30.9%(2月同+31.5%)と鈍化基調にあるものの、4月以降中東紛争を背景としたエネルギー高騰の影響が顕在化する見込み。中銀は通貨防衛のため、1週間物のレポ入札を一時停止し、翌日物調達金利を金利コリドー上限である40%付近へ押し上げました。

● 民間消費が堅調も、輸出をけん引していたEU向けが鈍化し外需が低迷

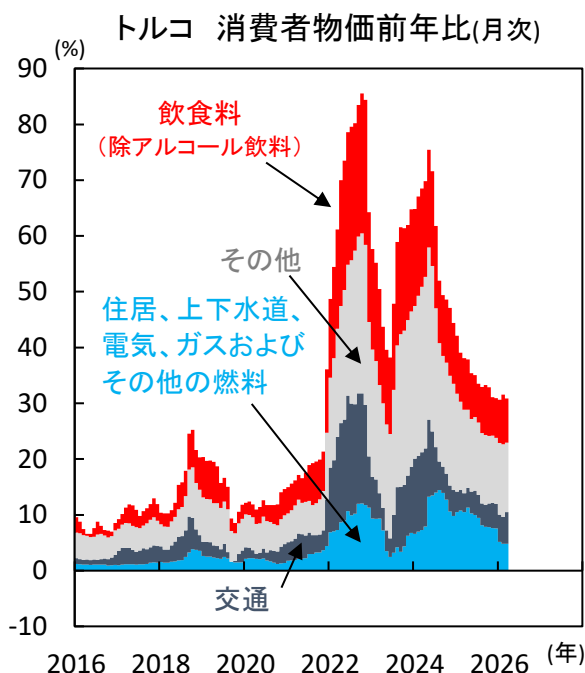


注) 直近値は2025年10-12月期。
出所) トルコ統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

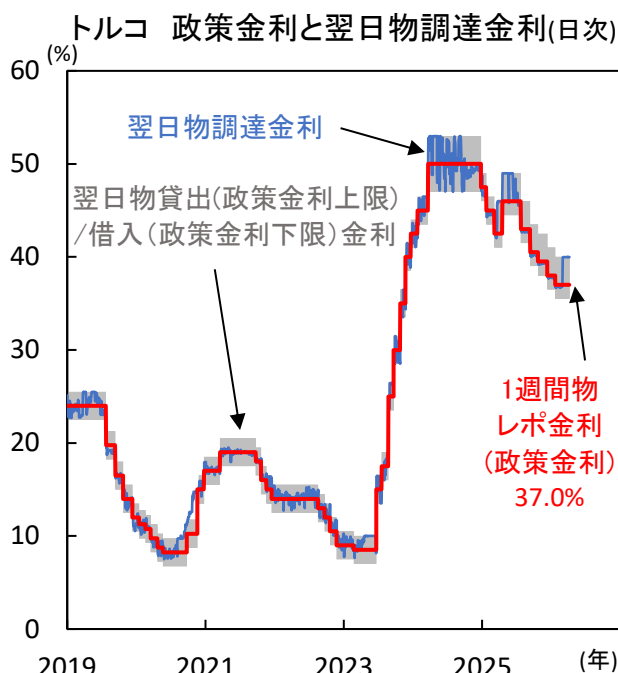


注) 直近値は2026年2月。
出所) トルコ統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 中銀は1週間物のレポ入札を一時停止し、翌日物調達金利をコリドー上限へ押し上げ



注) 直近値は2026年3月。
出所) トルコ統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

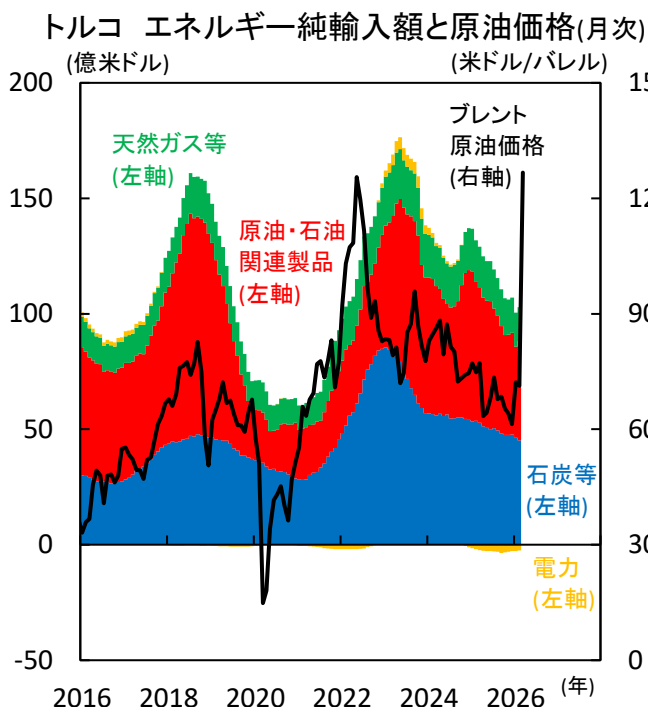


注) 直近値は2026年4月6日。
出所) トルコ中央銀行、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

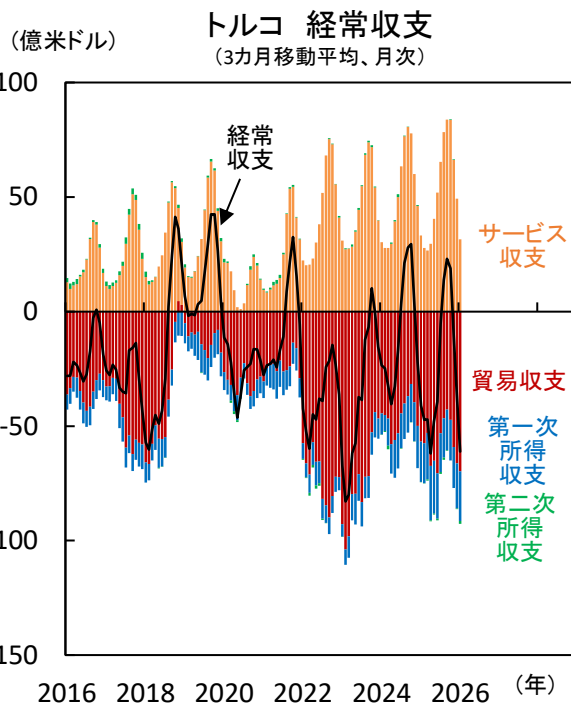
中東情勢不安でトルコ金融市場から資金流出、大規模な為替介入で通貨防衛

- ◆ エネルギー純輸入国であるトルコでは、エネルギー価格の高騰に伴って貿易赤字が拡大する見込み。中東情勢不安が長引けば夏場の観光収入も減少し、経常収支がさらに悪化するでしょう。
- ◆ 非居住者によるトルコ国債売却など同国金融市場からの資金流出を受け、当局は増強していた外貨準備を売却してリラ相場を支えています。当面は政策金利を据え置くとみられるものの、金融市場の混乱が長引けば金利の引き上げも辞さないでしょう。リラは上値重く推移する見込みです。

● エネルギー純輸入額は原油価格と高い相関、原油価格高騰が続くと経常赤字拡大へ

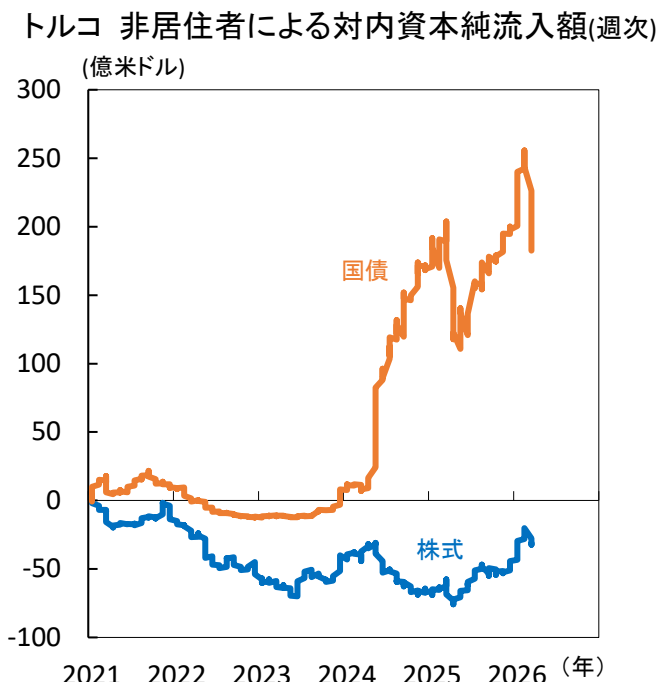


注) 純輸入額は12カ月移動累計。
直近値は純輸入額:2026年2月。原油価格: 2026年3月。
出所) トルコ統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

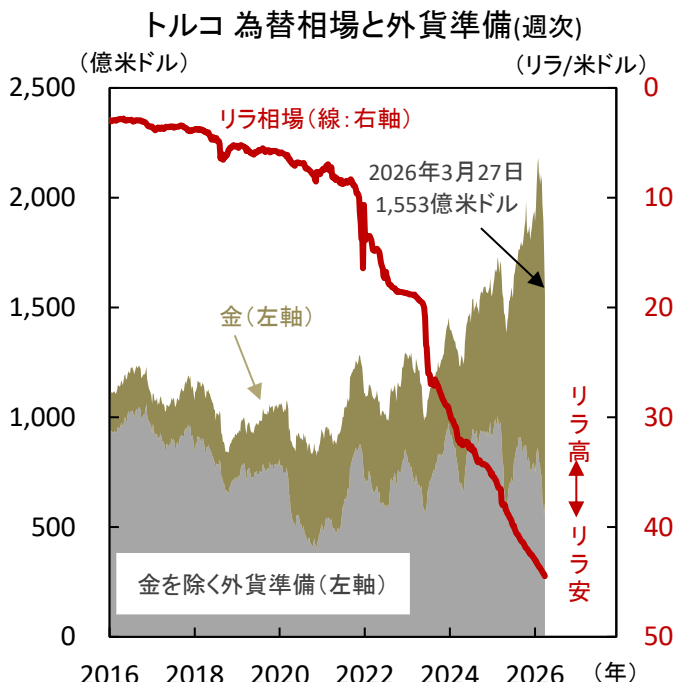


注) 直近値は2026年1月。
出所) トルコ中央銀行、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 中東情勢不安により非居住者がトルコ国債売り越し、中銀は為替介入で通貨を支える



注) 期初来累計。直近値は2026年3月27日。
出所) トルコ中央銀行、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

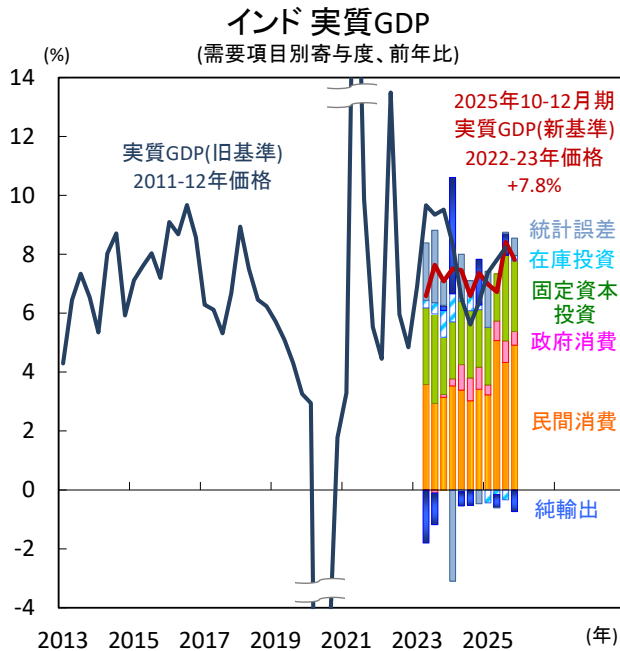


注) 直近値は2026年3月27日。
出所) トルコ中央銀行、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

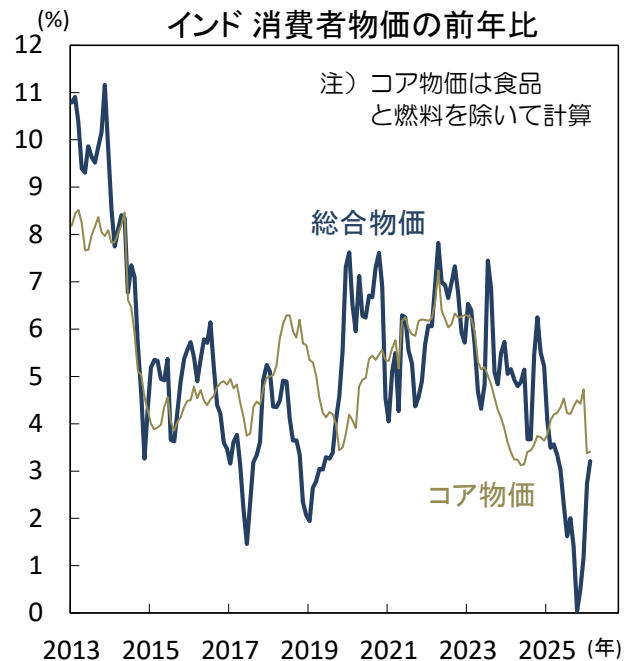
③インド: 足元の景気は堅調だが今後は鈍化する見込み

- ◆ 昨年10-12月期の実質GDPは前年比+7.8%(7-9月期+8.4%)と堅調。家計消費や公的投資が景気をけん引しました。もっとも中東紛争による一次産品の価格上昇や供給減が景気を下押しする見込み。今年度(～2027年3月)のGDP成長率は+7.0%(昨年度見込み+7.4%)へ鈍化すると予想されます。
- ◆ 今年2月の総合消費者物価は前年比+3.2%(1月+2.7%)へ上昇。今後は4月の州議会選挙後に燃料小売価格が引き上げられるとみられ、同物価は今年半ばに+5%台半ばへ上昇する見込みです。

● 内需にけん引され拡大する景気(左)、消費者物価は底打ちし上昇する見込み(右)

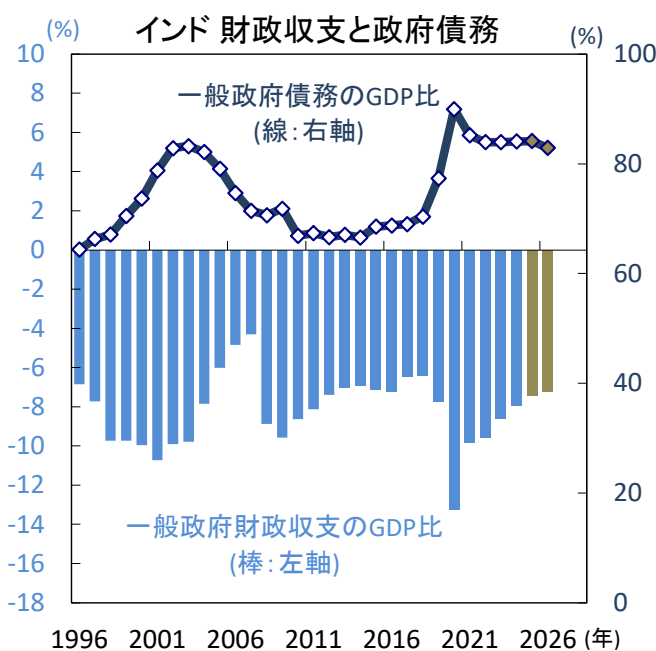


注) 実質GDPの旧基準は2025年7-9月期まで、新基準は2023年4-6月期から。
出所) インド中央統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

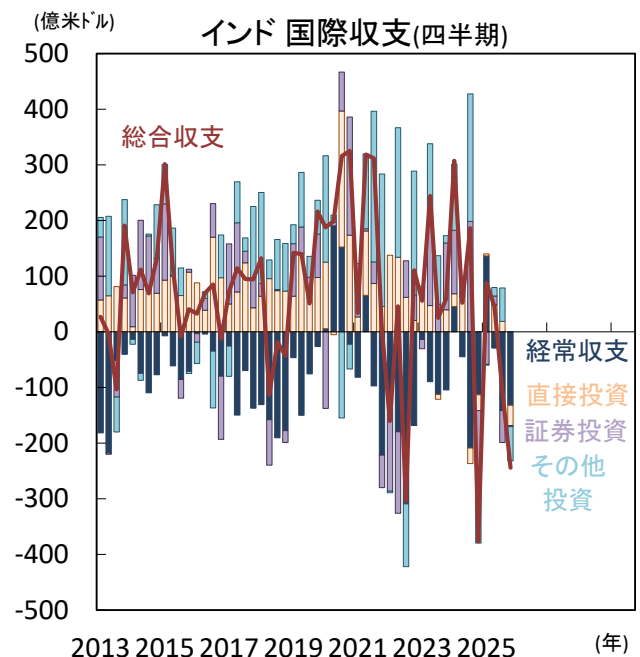


注) 直近値は、2026年2月。
出所) インド中央統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 急上昇した政府債務の水準は足元で低下(左)、国際収支は赤字基調(右)



注) Fitch Ratingsによる集計値。
2024年までは実績、2025-26年は本社による予測。
出所) Fitch Ratingsより三菱UFJアセットマネジメント作成

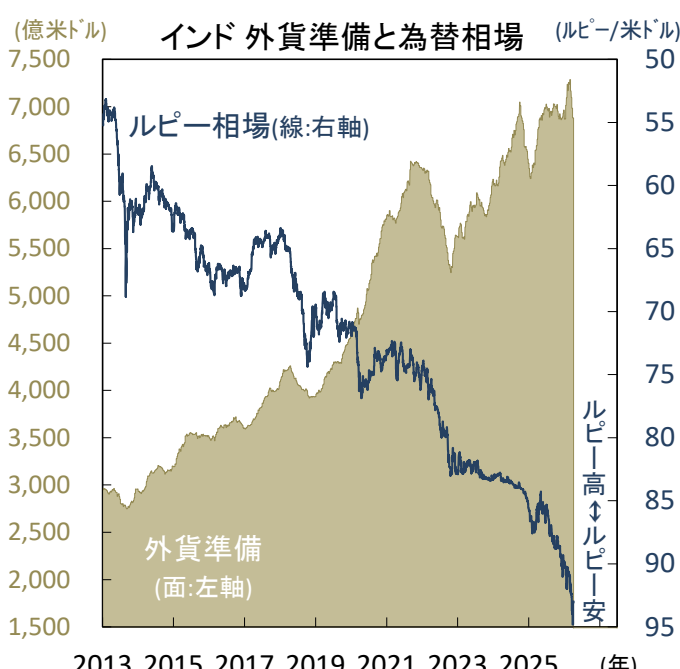
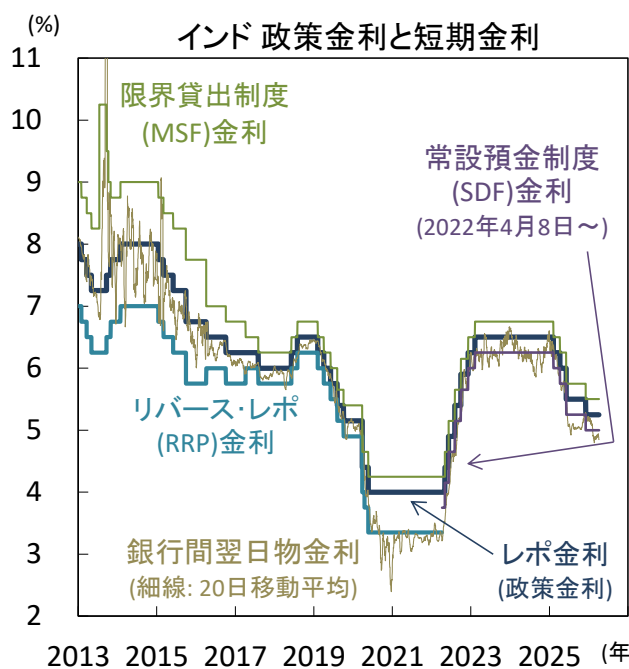


注) 直近値は、2025年10-12月期。
出所) インド準備銀行(RBI)、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

資本流出とルピー安を受けて為替取引規制を強化

- ◆ 当局は2025年2月から12月にかけて政策金利を引き下げ(6.5%→5.25%)、今後は今年いっぱい金利を据え置く見込み。輸入物価の上昇を抑えるため、ルピー相場下落を抑えようとするでしょう。
- ◆ ルピーは昨年4月末より対米ドルで下落。経常赤字は縮小したものの株式投資資本が流出し相場を下押ししました。中東紛争をきっかけに相場が下げ足を速める中で、当局は3月末より複数の為替取引規制を導入。一次産品価格の上昇で対外収支は悪化し、ルピーの上値は重いでしょう。

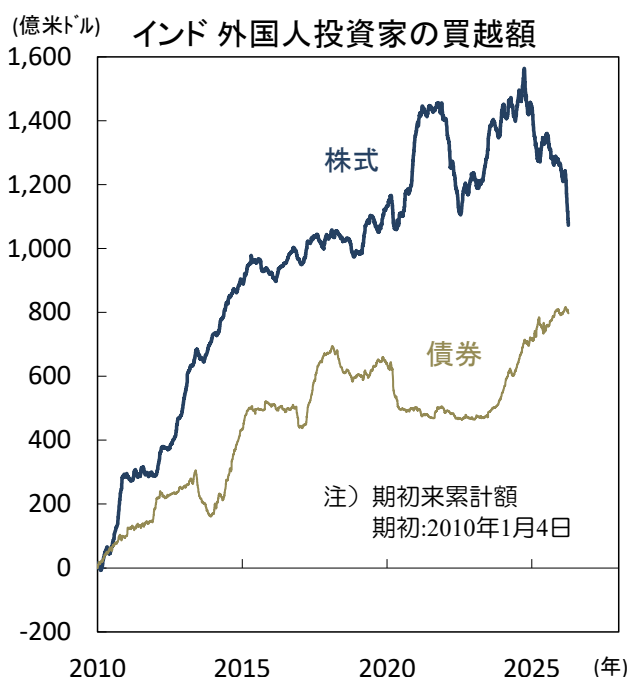
● 累計1.25%ptの利下げを実施(左)、ルピー相場は下落、外貨準備は減少(右)



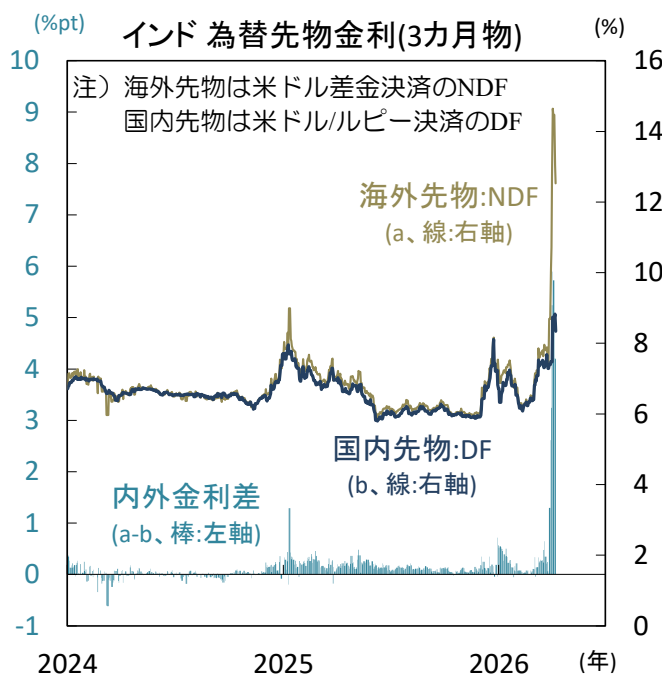
注) 直近値は、2026年4月7日。
出所) インド準備銀行(RBI)、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

注) 直近値は、為替相場: 2026年4月7日、外貨準備: 同年3月27日。
出所) インド準備銀行(RBI)、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 株式市場から資本が流出(左)、規制強化で分断された国内外の為替市場(右)



注) 直近値は、2026年4月6日。
出所) インド証券取引委員会(SEBI)、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

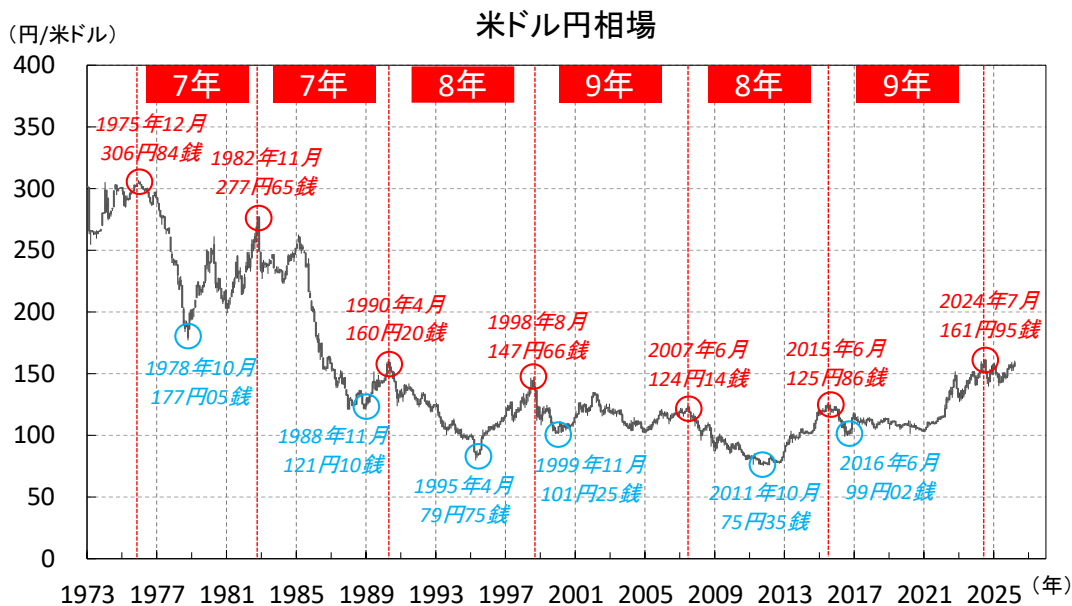


注) 直近値は、2026年4月7日。
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

9. 為替相場：米ドル高は続くか？

- ◆ 2025年後半からの円安米ドル高地合いは不変、2026年序盤は1米ドル150円台後半での推移が続きました。中東危機に伴う有事の米ドル需要もあり、円安米ドル高圧力が根強い状況にあります。
- ◆ 日米金利差が示唆する以上の円安水準で推移する背景として、高市政権下での財政悪化懸念に加え、日銀が金融緩和志向の同政権に配慮し、利上げが慎重な速度で進むとの見方が挙げられます。また日本の金利正常化が遅く、相対的な実質金利の低さも材料視されている印象です。

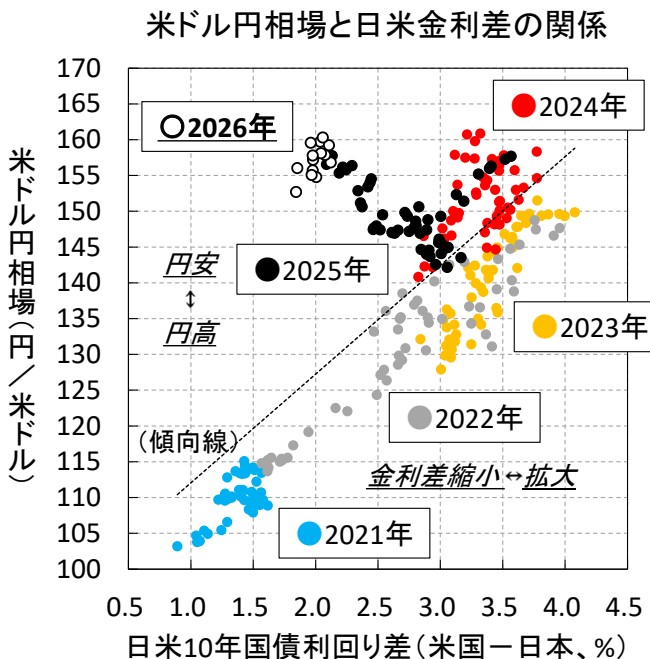
● 米ドル円相場：2026年序盤は1米ドル150円台後半での推移が続く



注) 凡例は節目となった円安値(赤字)と円高値(青字)(Bloomberg集計のザラハベース)。赤枠は節目の円安値から次の円安値までのおおよその年数を表す。直近値は2026年3月。

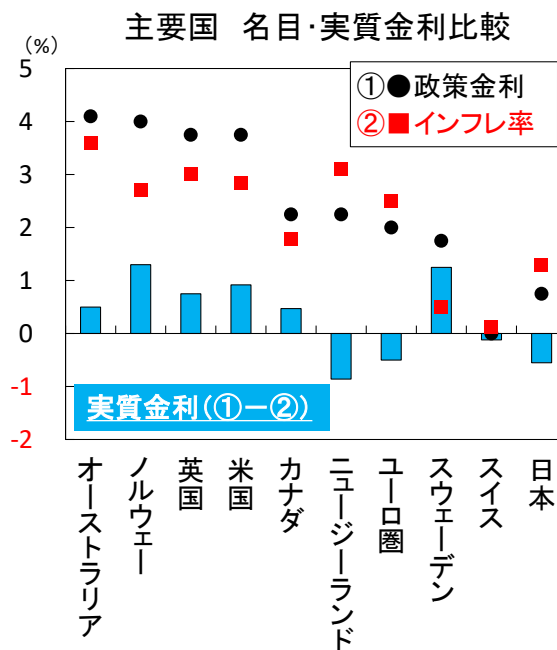
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 2026年の米ドル円相場は、引き続き日米金利差との相関が薄れる展開に



注) 対象期間は2021年初以降(週次)。点線は単回帰直線。直近値は2026年4月3日。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) インフレ率は消費者物価(米国はPCEデフレーター)総合の前年比。米国政策金利はFF目標金利(上限値)。政策金利とインフレ率は2026年4月3日時点で公表された直近値。

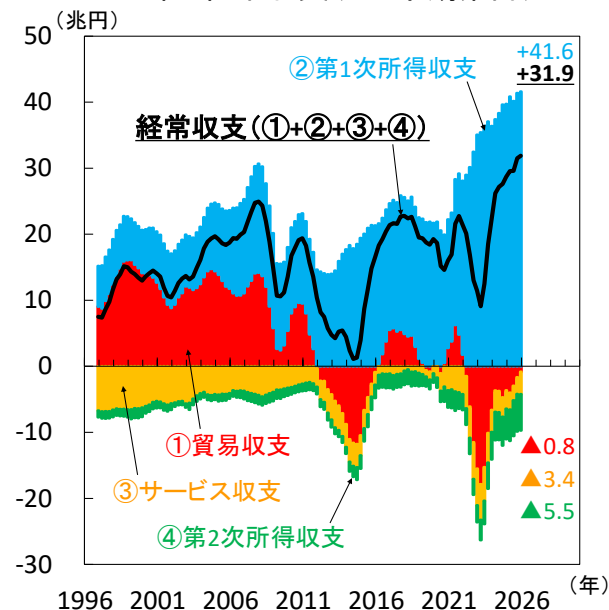
出所) 各国統計局、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

日本円：経常黒字国の日本だが、その構造は大きく変化

- ◆ 日本の貿易収支を見ると、食料・エネルギー資源の輸入依存を反映し赤字が常態化、また工業製品分野は輸送機械（自動車など）を除き黒字が伸び悩んでいます。国内の低成長を背景に、製造業が収益機会を求め積極的に海外へ進出し投資を拡大、海外で稼ぐモデルに変貌した印象です。
- ◆ サービス収支では、インバウンド活況で観光関連の黒字が増える一方、イノベーションの遅れなどを反映したデジタル関連の赤字が拡大するなど、貿易収支と同様に構造的な変化が目立ちます。

● 日本の経常黒字は貿易収支主導から第1次所得収支主導の構造に

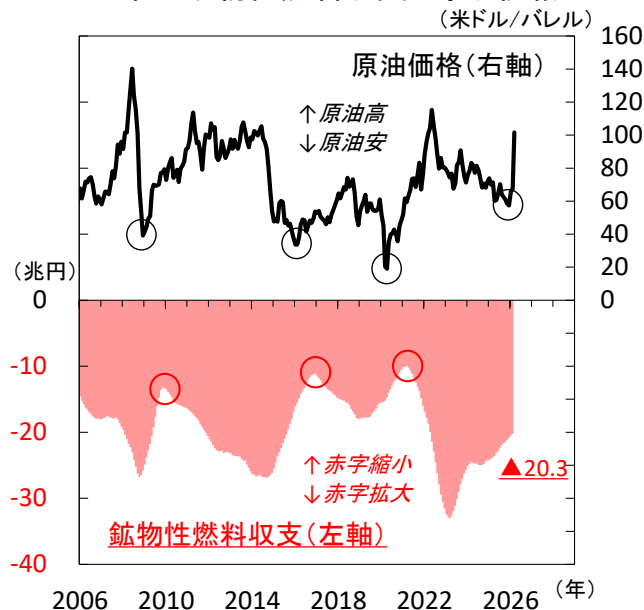
日本 経常収支(4四半期累計)



注) 第1次所得収支は対外金融債権・債務から生じる利子・配当金等の収支状況、第2次所得収支は居住者と非居住者との間の対価を伴わない資産の提供に係る収支状況を示す。直近値は2025年10-12月期。

出所) 財務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

日本の鉱物性燃料収支と原油価格

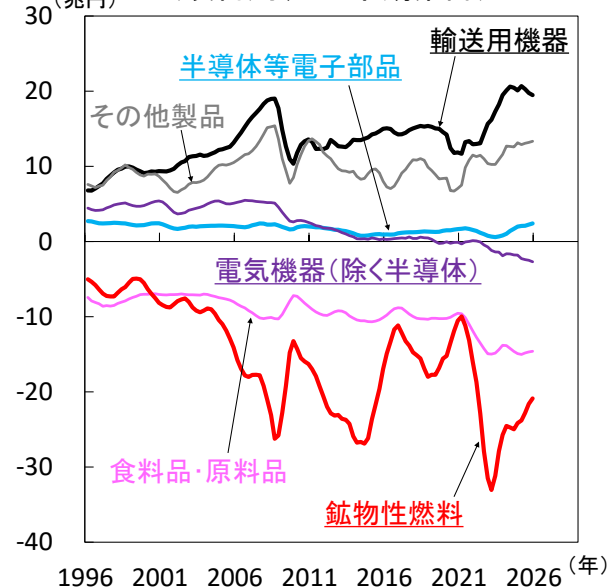


注) 原油価格はWTIベース。鉱物性燃料収支は12カ月移動累計。直近値は鉱物性燃料収支が2026年2月、原油価格が同年3月。

出所) 財務省、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 貿易・サービス収支面では黒字・赤字分野の二極化が目立つ

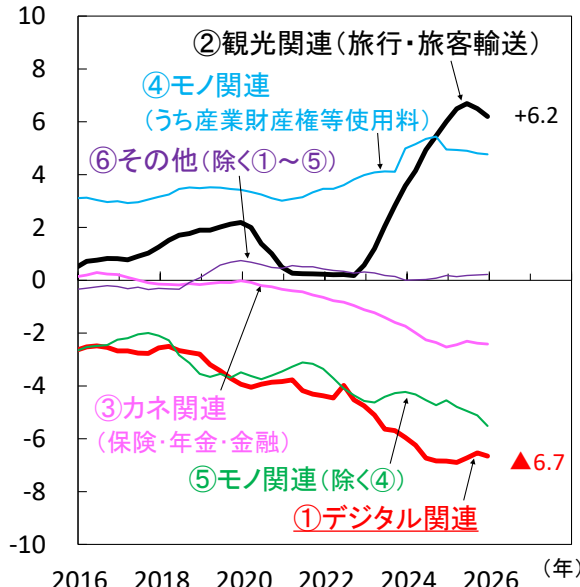
日本 貿易(財)収支 (項目別、4四半期累計)



注) その他製品は化学製品、原料別製品、一般機械など。直近値は2025年10-12月期。

出所) 財務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

日本 サービス収支 (項目別、4四半期累計)



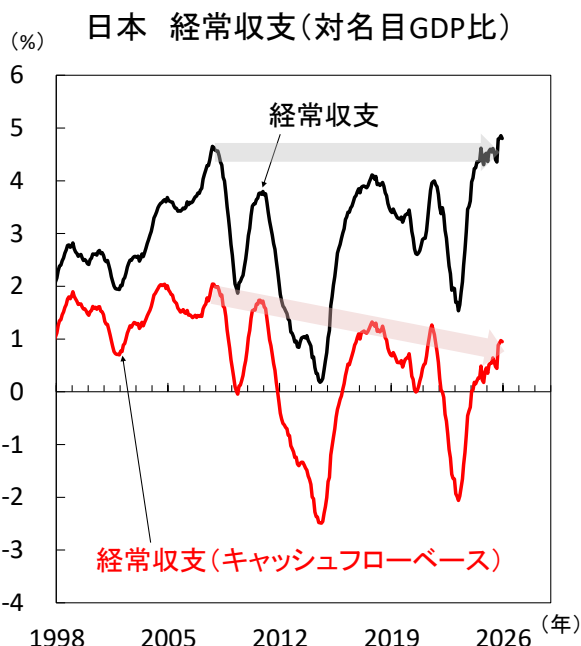
注) 日銀レビュー「国際収支統計からみたサービス取引のグローバル化」(2023年8月10日)を参考に分類。①は著作権等使用料、通信・情報・コンピュータ、専門・経営コンサルティング。⑤は貨物輸送、委託加工、維持修理、研究開発、技術・貿易関連・その他業務。直近値は2025年10-12月期。

出所) 財務省、日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

日本円:国内の企業に続き、家計の海外投資姿勢も積極化するか注目

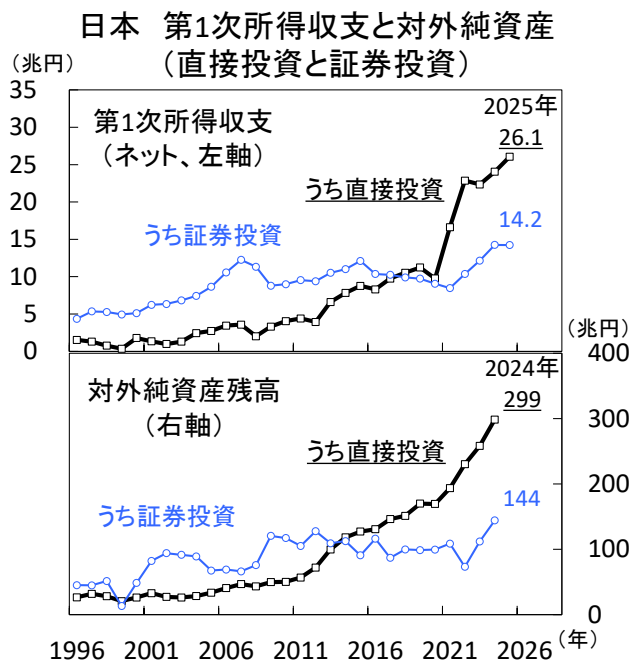
- ◆ 日本は世界有数の経常黒字大国ですが、直接投資(主に内部留保)や証券投資(主に債券利子)など第1次所得収支の黒字が中心です。獲得した外貨の円転を促す貿易黒字と違い、再投資に回しやすい傾向があるため、経常黒字が額面ほど円買い需要をもたらさないとの見方もあります。
- ◆ 近年の国内インフレ傾向を受け、家計の資産防衛意識は年々強まっている印象です。また円安・株高を身近な現象と捉える現役世代を中心に、外貨建て資産投資に前向きな面もありそうです。

● 長期視点での円高圧力を弱める日本の国際収支構造の変化



注) 経常収支(キャッシュフローベース) = 経常収支 - 直接投資収益(うち再投資収益) - 証券投資収益、で算出。値は12ヵ月累計。直近値は2025年12月。

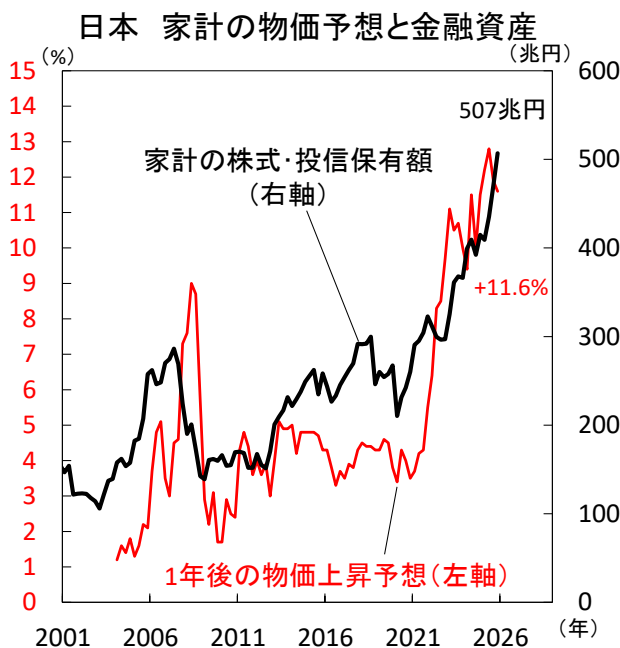
出所) 財務省、内閣府より三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 2025年の直接投資収支のうち配当金・配当済支店収益が14.7兆円、再投資収益が11.3兆円、証券投資収支のうち債券利子が14.9兆円。2024年の対外純資産残高は533兆円(うち外貨準備が194兆円)。

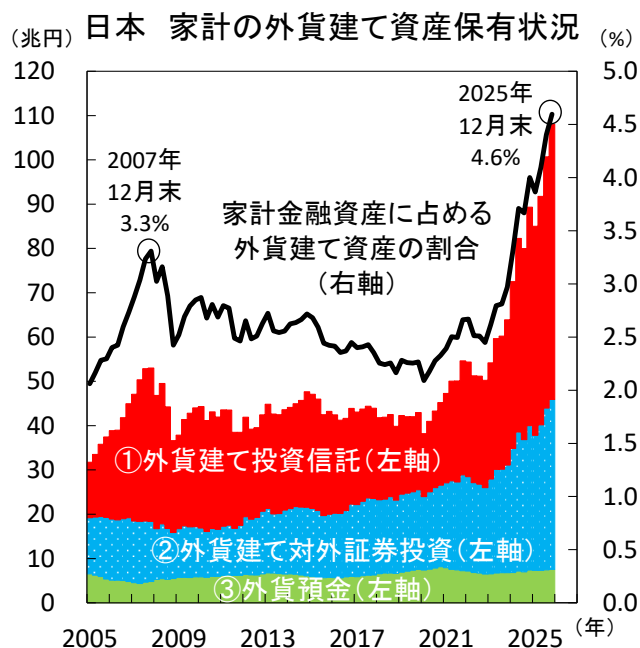
出所) 財務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 国内インフレ・円安持続を見据えた、家計の海外投資志向が続くかも注目



注) 物価上昇予想は日銀「生活意識に関するアンケート調査」(四半期、2004年3月~2006年3月は旧調査)に基づく。直近値はともに2025年12月。

出所) 日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成



注) ①は投資信託受益証券×契約型公募投信純資産額の外貨建て比率、②は対外証券投資×証券投資残高の円以外比率(2025年は2024年と同値と仮定)として三菱UFJアセットマネジメントが簡便的に試算。直近値は2025年12月。

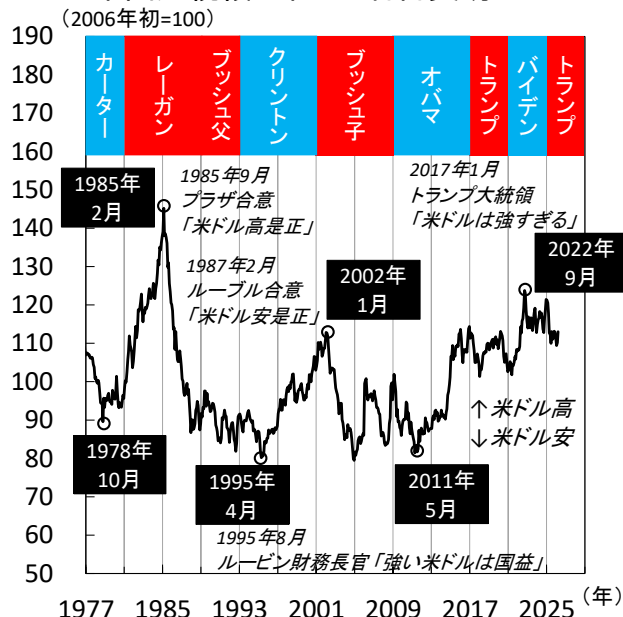
出所) 日本銀行、財務省、投資信託協会より三菱UFJアセットマネジメント作成

米ドル：覇権は揺らいでいるか？

- ◆ 米ドルの方向性は、短期では米景気・金融政策や市場のリスク許容度、中長期では基軸通貨としての信用度に左右されるとみまます。今のところ、米ドルの圧倒的優位は揺らいでいない印象です。
- ◆ 近年、米国債の格下げが相次ぐなか、米政府が野放図な財政運営を続ければ国債への信用が失われ潜在的な米ドル安材料となりえます。中国などの台頭で、米国の相対的地位が弱まるなか、米ドル覇権を盾に強権的な経済・金融制裁を繰り返せば、米ドル離れを助長するリスクもあります。

● 行き過ぎた米ドル高を嫌うトランプ政権、日本は引き続き為替操作の監視対象に

米国大統領と米ドル名目実効レート



注) 青が民主党、赤が共和党所属の大統領(敬称略)。
FRB算出のMajor指数(対先進国7通貨)に基づく。
指数化は三菱UFJアセットマネジメント。直近値は2026年3月。

出所) FRBより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国為替報告書(2026年1月)の監視対象国

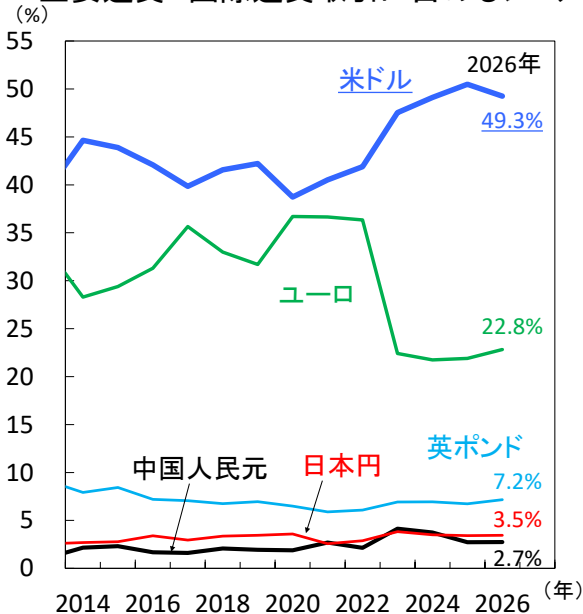
	①	②	③	
	対米 貿易黒字	経常収支	為替介入 (外貨買い)	
過去12カ月 基準	+150 億米ドル 以上	GDP比 +3% 以上	GDP比 +2% 以上	期間 8カ月 以上
中国	2,460	3.2	▲0.4-0.2	×
日本	650	4.6	▲0.8	×
韓国	520	5.9	▲0.4	×
台湾	1,000	15.0	0.7	×
タイ	540	3.8	0.9	×
シンガポール	▲260	18.0	3.1	○
ベトナム	1,470	6.4	▲0.7	×
ドイツ	840	4.9	0.0	×
アイルランド	680	10.2	0.0	×
スイス	460	8.1	0.7	×

注) ■は米財務省基準に抵触した部分。

出所) 米財務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 為替取引面での絶対的地位を有する米ドルだが、他通貨へ分散の兆候も

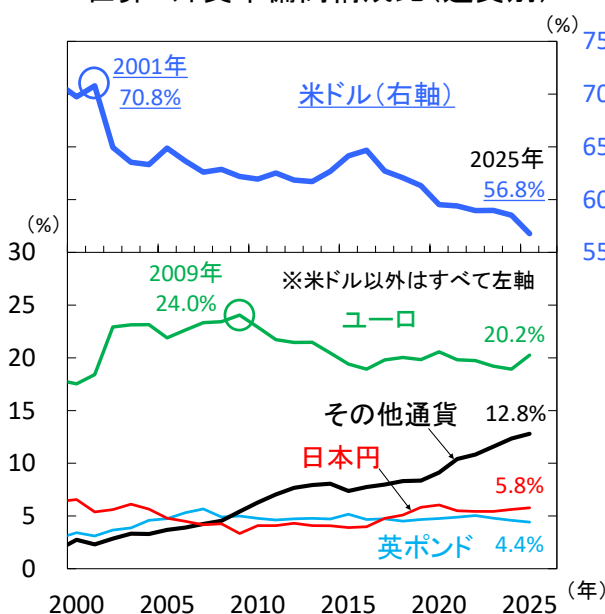
主要通貨 国際通貨取引に占めるシェア



注) 2026年値は同年2月時点。

出所) SWIFT (国際銀行間通信協会) より三菱UFJアセットマネジメント作成

世界 外貨準備高構成比(通貨別)



注) 通貨分類が可能な額のみを対象。
直近値は2025年12月末。

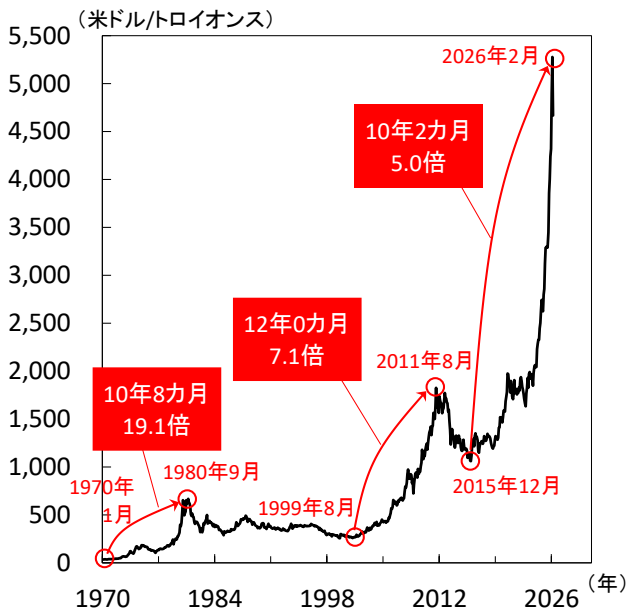
出所) IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

金(ゴールド):不確実性の高い市場環境で強みを発揮

- ◆ 2026年2月にかけて金価格は急騰、2015年12月を起点とした上昇相場は期間にして約10年、価格は約5倍となりました。1970年以降、価格・期間で今般を超える上昇局面が過去2回確認されています。
- ◆ 一般的に、金は「有事の金」とされ、世界経済の不確実性が高まる局面で強さを発揮すると言われます。1970年以降のデータで振り返ると、戦争など地政学リスクが高まる局面や米景気失速など世界経済の先行き不安が意識される局面では、金の騰落率が株式を上回る傾向も見られました。

● 世界経済の不確実性が高まる局面で、金は株式より選好されやすい傾向も

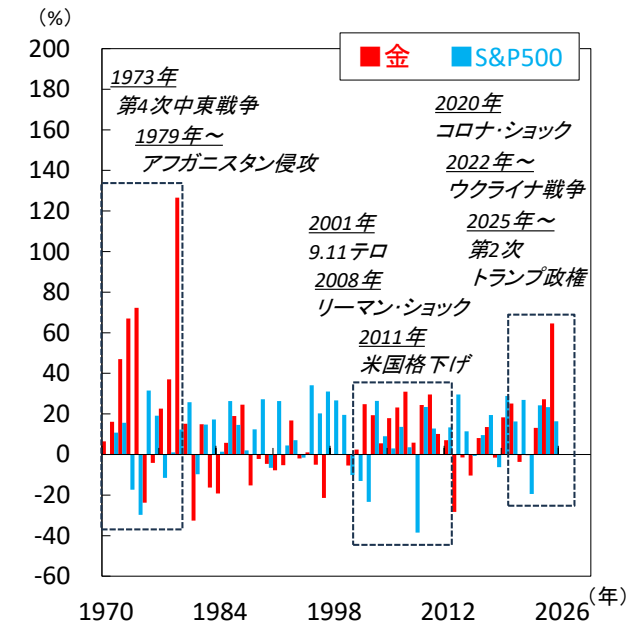
金価格



注) 値はXAU/USD (金と米ドルの交換レート)。直近値は2026年3月。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

金と米国株 年間騰落率比較

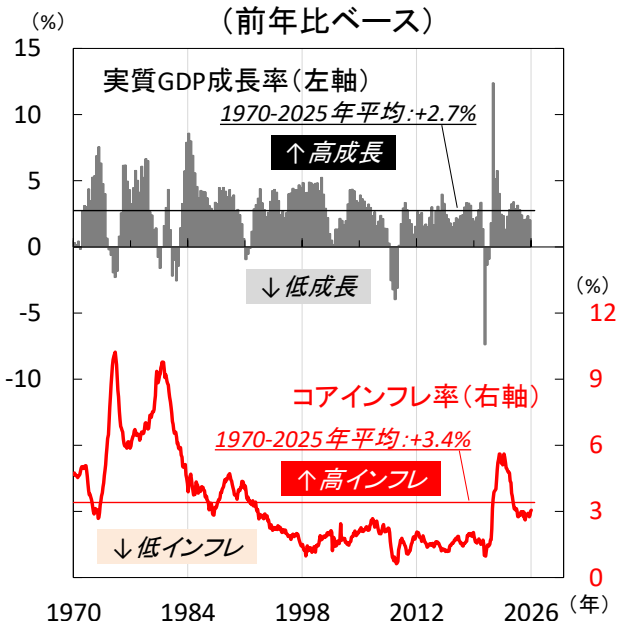


注) 金: XAU/USD、米国株: S&P500。データ対象期間は1970～2025年。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

● スタグフレーションを含め、米景気低迷期の金は株式より優位な傾向も

米国 実質GDP成長率とインフレ率 (前年比ベース)



注) コアインフレ率はPCEデフレーター(食品・エネルギー除く総合)の前年比。直近値は実質GDP成長率が2025年10-12月期、コアインフレ率が2026年1月。

出所) 米商務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

米国の経済(景気・物価)局面別に見た金と米国株の平均騰落率(年率換算%)比較

		低インフレ	高インフレ		
高成長	金	9.8	4.4	金	4.4
	株式	12.7	5.7	株式	5.7
低成長	金	12.1	16.0	金	16.0
	株式	7.4	9.2	株式	9.2
		低インフレ	高インフレ		

注) 金: XAU/USD、株式: S&P500。対象期間は1970年1月～2025年12月。実質GDP成長率、コアインフレ率(左図と同じ)が、長期(1970～2025年)平均を上回る局面を「高成長、高インフレ」、下回る局面を「低成長、低インフレ」と分類。値は各局面毎の月間騰落率平均(年率換算)。

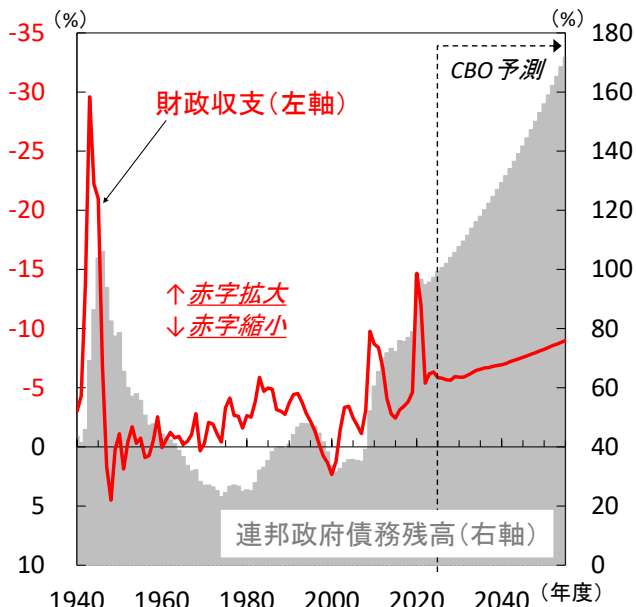
出所) 米商務省、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

金(ゴールド): 米国・米ドル不信も価格上昇の一因に

- ◆ 金は「無債務・無国籍の通貨」とも表現されます。近年、金価格上昇の背景として、米国がリーマン・ショック以降、中長期的な財政悪化と債務膨張に歯止めをかけられなくなった点、また政策の予見性が著しく低いトランプ政権の誕生によって、米国への信認が低下した点などが挙げられます。
- ◆ 米国の信用不安は、新興国を中心とした米ドル依存を見直す動きにつながっています。加えて、他に米ドルの代わりを担えるだけの通貨が存在しない現状も金志向を強めている要因と言えそうです。

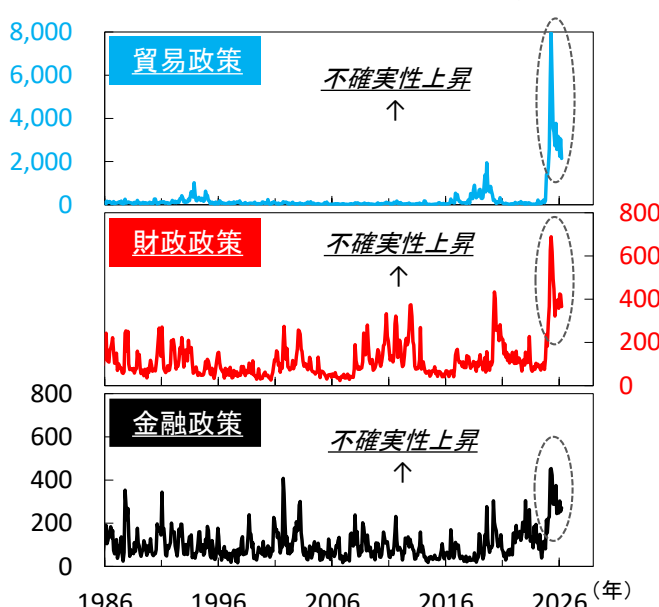
● 米国の財政悪化や政策の不確実性上昇を背景に、米国の信用が揺らぐ環境に

米国 財政収支と政府債務残高(GDP比)



注) 米国の会計年度は前年10月～当年9月。実績の直近値は2025年度。2026～2055年度はCBO予測(2026年2月)。

米国 政策別不確実性指数

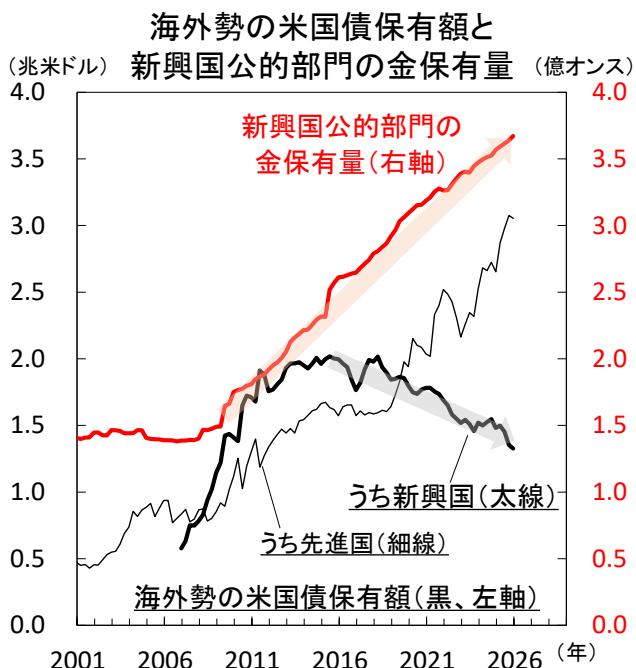


注) 各政策の不確実性をそれぞれ数値化した指数。直近値は2026年3月。

出所) CBO(米議会予算局)、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

出所) EIU、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

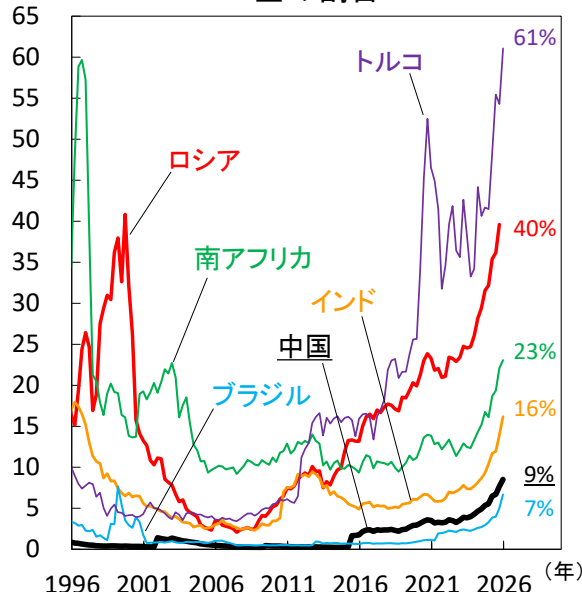
● 新興国では米ドル依存の修正が進み、外貨準備に占める金の割合が上昇傾向



注) 海外勢の米国債保有額の対象は先進国がG7、新興国がG20加盟国(アルゼンチン除く)。直近値は2025年12月。

出所) FRB、IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

主要新興国 外貨準備全体に占める金の割合



注) 直近値は2025年12月(ロシアのみ同年9月)。

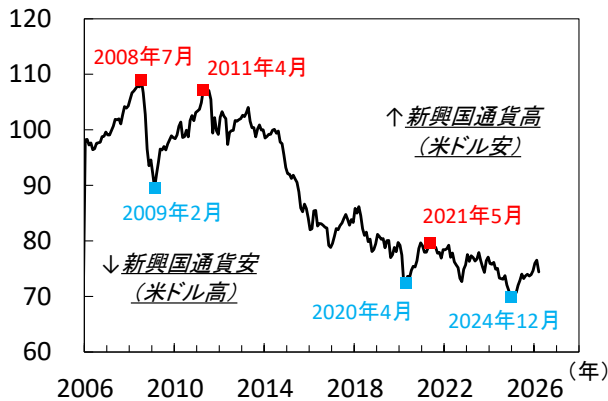
出所) IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

新興国通貨は中長期的な下落基調から抜け出せるか

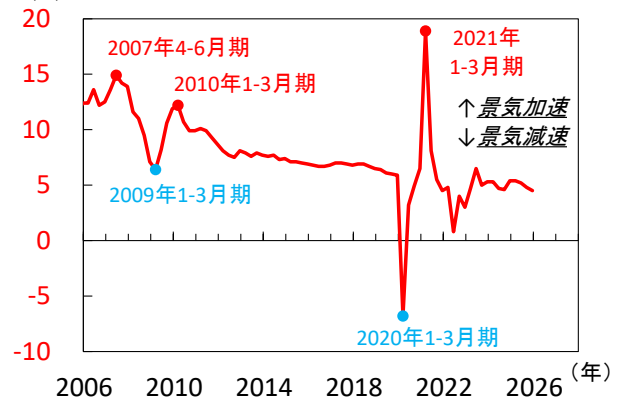
- ◆ 新興国は2013年のバーナンキ・ショック、2014-2015年の資源安、2015年の中国景気不安、2018年の国際貿易摩擦、2020年のコロナ・ショックなど、外部ショック発生の際に通貨安に直面してきました。通貨安はインフレ要因となりやすく、金融・財政政策や政情の不安定化を招くリスクもあります。
- ◆ 新興国通貨は世界的景気回復や資源高で、一時的に反発する場面が多々ありますが、近年は相対的高成長への期待が弱まり、財政・経常収支悪化も進むなか、通貨高が長続きしない印象です。

● 中国景気安定、資源価格上昇、世界貿易復調の動きが続くかが焦点

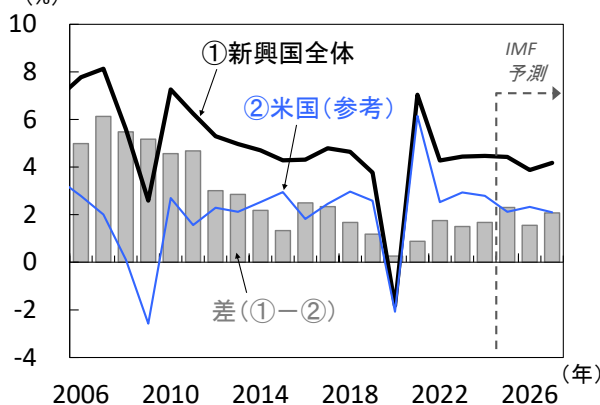
(2013年末=100) 新興国通貨(対米ドル)



(%) 中国 実質GDP成長率



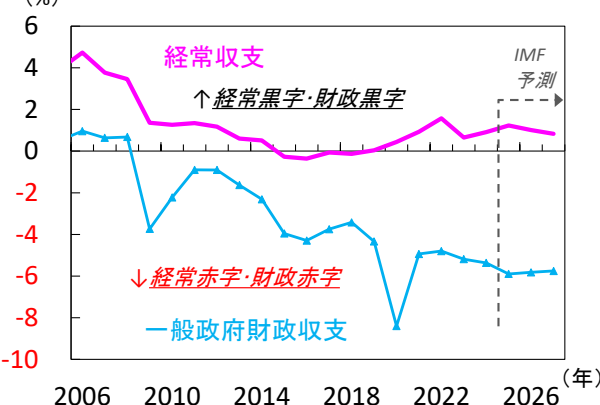
(%) 新興国 実質GDP成長率(対米比較)



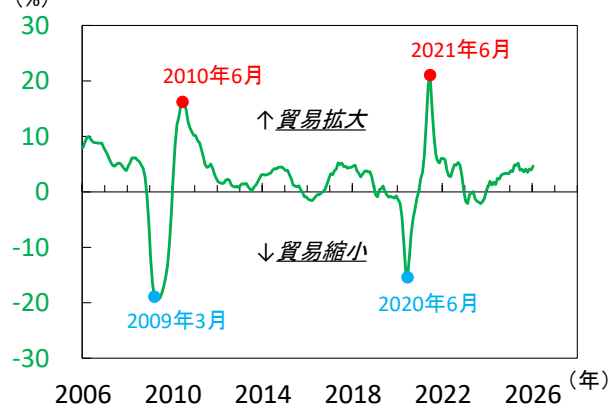
(ポイント) 資源価格



(%) 新興国 経常収支・財政収支(GDP比)



(%) 世界 貿易取引量(前年比)



注) 新興国通貨はFRB公表のEME Dollar Index (名目値)の逆数を三菱UFJアセットマネジメントが指数化した値。
 資源価格はブルームバーグ商品指数(米ドル)。世界貿易取引量は3カ月移動平均値。
 新興国通貨、中国実質GDP、資源価格、世界貿易取引量は期間内の転換点となった年月を表示。
 左中段・下段の値はIMF World Economic Outlook (2026年4月)に基づく。2025-2027年はIMF推計・予測。
 直近値は資源価格が2026年4月3日(日次)、新興国通貨が2026年3月、世界貿易取引量が同年1月(月次)、中国GDPが2025年10-12月期(四半期)。
 出所) FRB、中国国家統計局、CPB(オランダ経済分析局)、IMF、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

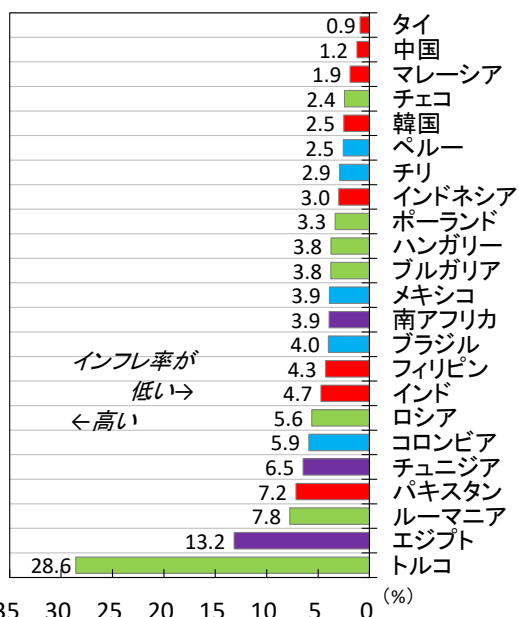
新興国では健全な経済運営なくして、中長期的な通貨安定は困難に

- ◆ 新興国は先進国に比べ金融市場が未成熟なため、海外資本(米ドル中心)が経済成長促進に不可欠ですが、米金利が上昇または世界経済の減速感が高まる場面では、経常赤字を抱え外貨不足が目立つ国ほど債務返済能力への疑念から、資本流出圧力にさらされやすくなると考えます。
- ◆ 幾多の危機を経験し、一部新興国ではマクロ経済の健全化が進み対外ショックへの耐性も増しましたが、経済・財政・対外収支面でぜい弱な国は、絶えず資本流出リスクを抱えており要注意です。

● 国際金融市場を意識した、たゆまぬ経済構造改革が求められる新興国

2026年予測 主要新興国の指標一覧(■アジア、■中東欧、■中南米、■アフリカ)

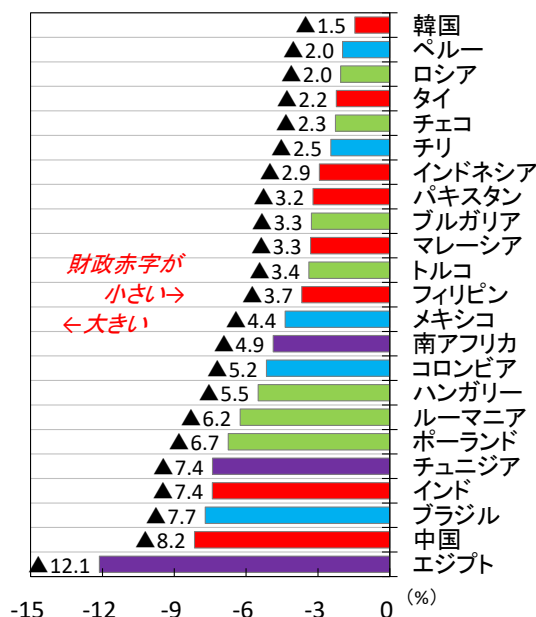
①インフレ率



注) 消費者物価(総合)の前年比。IMFによる2026年予測値。

出所) IMF World Economic Outlook (2026年4月)より
三菱UFJアセットマネジメント作成

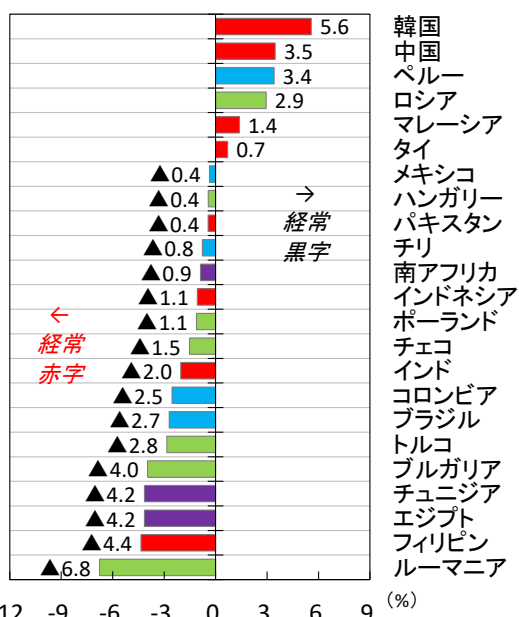
②財政収支(GDP比)



注) 一般政府ベース。IMFによる2026年予測値。

出所) IMF World Economic Outlook (2026年4月)より
三菱UFJアセットマネジメント作成

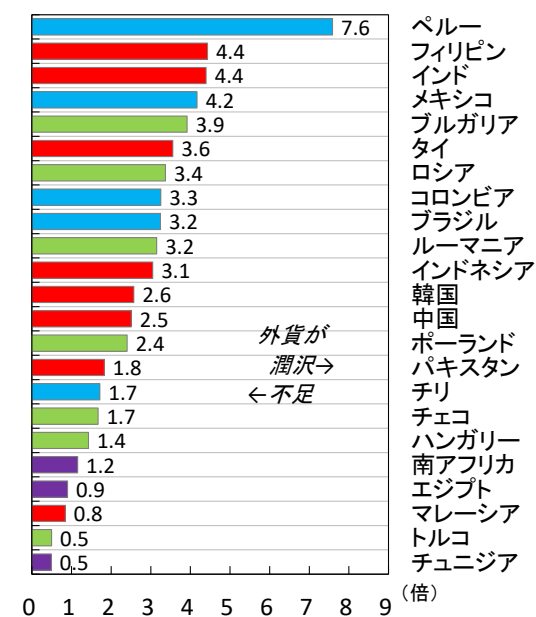
③経常収支(GDP比)



注) 値はIMFによる2026年予測値。

出所) IMF World Economic Outlook (2026年4月)より
三菱UFJアセットマネジメント作成

④外貨準備(対外短期債務比)



注) 値は2025年9月末(中国のみ同年6月末)実績。

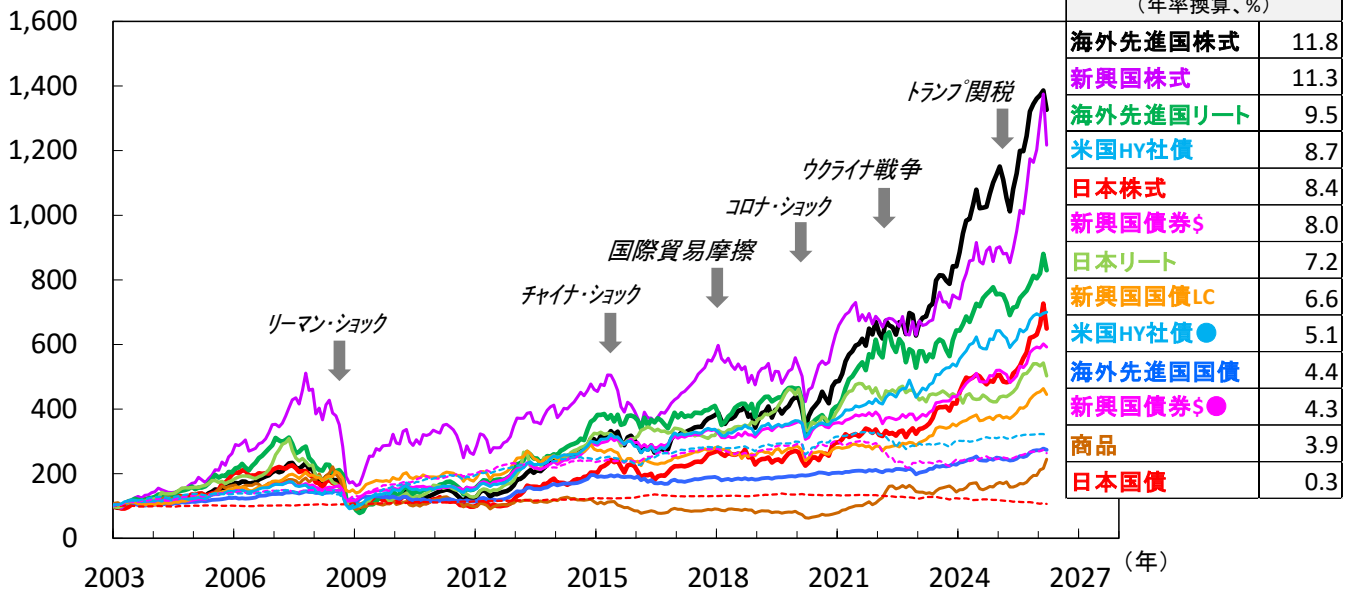
出所) 世界銀行、IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

10. 投資戦略：不安定な相場環境でも冷静に

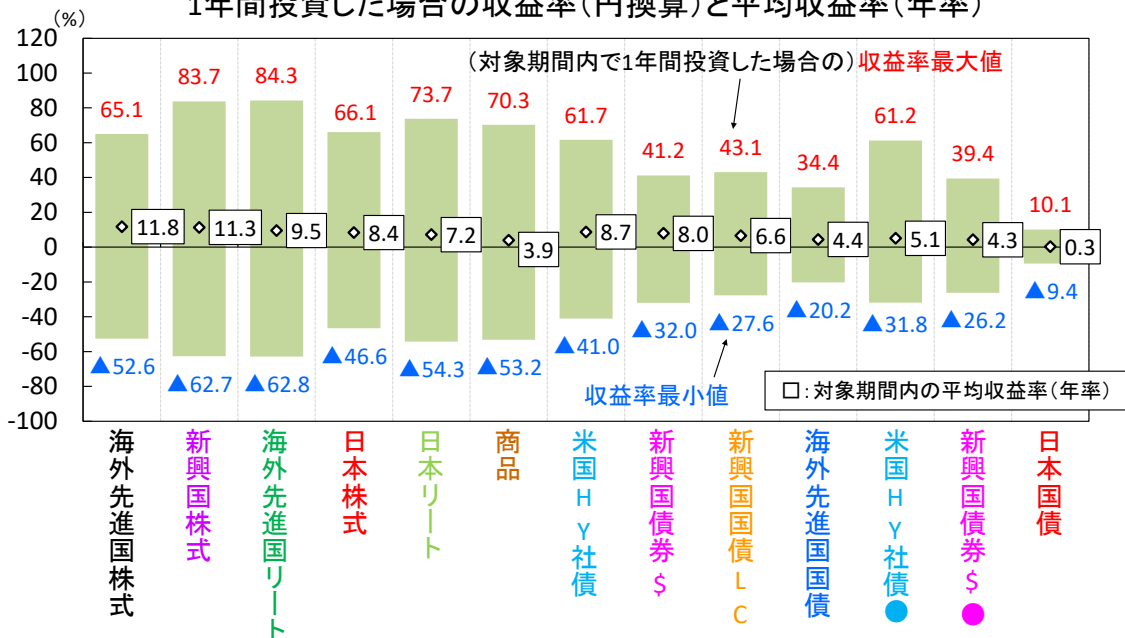
- ◆ 近年の金融市場では、金融資産の価格が同一方向に動きやすく、さまざまな資産に分散投資することによるリスク軽減効果が薄れる傾向もあります。こうした環境では、投資家が自身のリスク許容度（資産価格の変動をどれだけ許容できるか）に応じて、投資対象を選別する必要があります。
- ◆ 国内投資家が海外資産に投資する場合、投資成果を円に換算して考える必要があるため、為替変動の影響を抑えることができる「為替ヘッジ」を選択するか否かもポイントになると考えられます。

● 2026年に入り、中東危機がリスク選好の流れに水を差す展開に

国内外資産の投資成果(円換算)(2002年末=100)



1年間投資した場合の収益率(円換算)と平均収益率(年率)



注)
\$:米ドル建て
LC:現地通貨建て
●:円ヘッジベース
HY:ハイ・イールド

※ 為替ヘッジとは、通貨先物・オプション取引などを通じ、為替変動による運用資産の価格変動を回避(ヘッジ)する取引を指します。

注) 対象インデックス: 海外先進国株式はMSCI KOKUSAI (配当込み)、日本株式はMSCI JAPAN (配当込み)、新興国株式はMSCI EM (配当込み)、海外先進国リートはS&P先進国REIT指数(除く日本、配当込み)、日本リートはS&P日本REIT指数(配当込み)、商品はブルームバーグ商品指数、日本国債はFTSE日本国債インデックス、海外先進国国債はFTSE世界国債インデックス(除く日本)、新興国債券\$ (米ドル建て)はJ.P. Morgan EMBI Global Diversified、新興国債券\$● (米ドル建て、円ヘッジあり)はJ.P. Morgan EMBI Global Diversified (円ヘッジベース)、新興国債LC (現地通貨建て)はJ.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、米国ハイ・イールド社債はICE BofAML US High Yield Index、米国ハイ・イールド社債● (円ヘッジあり)はICE BofAML US High Yield Index (円ヘッジベース)、にそれぞれ基づく。日本株式、日本国債、日本リート、新興国債券\$● (円ヘッジあり)、米国ハイ・イールド社債● (円ヘッジあり)は円ベース指数、それ以外は米ドルベース指数に米ドル円相場を乗じて円換算した値から算出。指数化は三菱UFJアセットマネジメント。直近値は2026年3月末。

出所) MSCI、S&P、ICE Data Indices, LLC、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

過去10年間の投資環境を振り返る

- ◆ 2017年は中国景気回復や米トランプ減税でリスク選好、2018年は米中貿易摩擦でリスク回避、2019年は米利下げでリスク選好、2020年春のコロナ・ショックで一時大荒れとなるも、大型景気対策で2021年に向けリスク選好回帰、2022年は世界的な利上げで再びリスク回避相場となりました。
- ◆ 2023年は米利上げ終了、2024年は米欧利下げ転換によりリスク選好に回帰、2025年はトランプ関税ショックを克服しリスク選好維持も、2026年は中東危機発生で、その勢いに陰りも見られます。

● 2026年序盤は株式・リートなどの投資成果が伸び悩む展開に

過去10年 各資産の年間投資成果(円換算、%)

■ : 株式・リート・商品など ■ : 海外債券(円ヘッジなし)、青字 : 円債と海外債券(● : 円ヘッジあり)

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
	円高米ドル安	円高米ドル安	円高米ドル安	円高米ドル安	円安米ドル高	円安米ドル高	円安米ドル高	円安米ドル高	円高米ドル安	円安米ドル高
1	新興国株式 32.7	日本リート 11.2	海外先進国株式 27.9	新興国株式 12.8	海外先進国リート 51.2	商品 32.3	海外先進国株式 34.1	海外先進国株式 33.6	新興国株式 33.9	商品 26.0
2	日本株式 20.1	日本国債 1.1	日本リート 25.7	海外先進国株式 10.9	商品 41.7	米国HY社債 1.2	日本株式 29.0	日本株式 21.2	日本リート 27.9	海外先進国リート 3.1
3	海外先進国株式 18.5	海外先進国国債 ▲ 4.6	海外先進国リート 23.3	日本株式 9.2	海外先進国株式 38.2	新興国国債LC 0.6	米国HY社債 22.0	米国HY社債 20.6	日本株式 24.7	日本株式 3.0
4	新興国国債LC 11.0	米国HY社債● ▲ 4.6	日本株式 18.9	海外先進国国債 6.0	日本リート 20.2	日本株式 ▲ 4.1	海外先進国リート 21.9	新興国株式 20.4	海外先進国株式 21.0	新興国株式 1.2
5	新興国債券\$● 8.4	米国HY社債 ▲ 4.9	新興国株式 17.7	米国HY社債● 5.0	米国HY社債 17.4	日本リート ▲ 5.0	新興国国債LC 21.2	新興国債券\$ 18.7	新興国国債LC 18.9	米国HY社債 0.7
6	新興国債券\$ 6.2	新興国債券\$● ▲ 6.6	新興国債券\$ 13.9	新興国債券\$● 4.2	日本株式 13.8	新興国債券\$ ▲ 6.3	新興国債券\$ 19.5	商品 17.5	商品 15.4	海外先進国国債 0.5
7	米国HY社債● 5.7	新興国債券\$ ▲ 6.8	米国HY社債 13.3	米国HY社債 0.9	新興国債券\$ 9.5	海外先進国株式 ▲ 6.4	新興国株式 18.6	海外先進国リート 17.4	新興国債券\$ 13.9	新興国債券\$ 0.0
8	海外先進国リート 5.5	海外先進国リート ▲ 8.3	新興国国債LC 12.4	新興国債券\$ 0.1	新興国株式 9.0	海外先進国国債 ▲ 6.6	海外先進国国債 15.1	海外先進国国債 9.9	新興国債券\$● 9.9	新興国国債LC ▲ 1.0
9	海外先進国国債 4.5	新興国国債LC ▲ 8.7	新興国債券\$● 11.8	日本国債 ▲ 1.1	米国HY社債● 5.0	日本国債 ▲ 7.4	米国HY社債● 6.7	新興国国債LC 8.8	海外先進国国債 9.0	米国HY社債● ▲ 1.4
10	米国HY社債 3.6	海外先進国株式 ▲ 10.2	米国HY社債● 11.2	新興国国債LC ▲ 2.4	海外先進国国債 4.5	新興国株式 ▲ 8.5	新興国債券\$● 4.6	米国HY社債● 2.1	米国HY社債 8.2	新興国債券\$● ▲ 2.1
11	日本国債 0.2	商品 ▲ 13.6	商品 6.6	商品 ▲ 7.9	新興国国債LC 1.7	米国HY社債● ▲ 14.0	日本国債 0.5	新興国債券\$● 0.4	海外先進国リート 6.6	日本国債 ▲ 2.2
12	商品 ▲ 2.0	日本株式 ▲ 14.9	海外先進国国債 5.5	海外先進国リート ▲ 12.2	日本国債 ▲ 0.2	海外先進国リート ▲ 14.1	日本リート ▲ 0.5	日本リート ▲ 4.0	米国HY社債● 4.2	海外先進国株式 ▲ 2.5
13	日本リート ▲ 6.6	新興国株式 ▲ 16.5	日本国債 2.3	日本リート ▲ 12.9	新興国債券\$● ▲ 2.3	新興国債券\$● ▲ 20.8	商品 ▲ 0.9	日本国債 ▲ 4.3	日本国債 ▲ 8.5	日本リート ▲ 7.0

注)
\$は米ドル建て、LCは現地通貨建て、HYはハイ・イールド。黒太線はプラスとマイナスの境目を表す。
海外先進国株式はMSCI KOKUSAI (配当込み)、日本株式はMSCI JAPAN (配当込み)、新興国株式はMSCI EM (配当込み)、
先進国リートはS&P先進国REIT指数 (配当込み)、日本リートはS&P日本REIT指数 (配当込み)、商品はブルームバーグ商品指数、
日本国債はFTSE日本国債インデックス、海外先進国国債はFTSE世界国債インデックス (除く日本)、新興国債券\$はJ.P. Morgan EMBI Global Diversified、
新興国債券\$● (円ヘッジ) はJ.P. Morgan EMBI Global Diversified (円ヘッジベース)、新興国国債LCはJ.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、
米国HY (ハイ・イールド) 社債はICE BofAML US High Yield Index、米国HY社債 (円ヘッジ) はICE BofAML US High Yield Index (円ヘッジベース)、
にそれぞれ基づく。日本株式、日本国債、新興国債券\$ (円ヘッジ)、米国HY社債 (円ヘッジ) は円ベース指数、
それ以外は米ドルベース指数に米ドル円相場を乗じた円換算値から算出。米ドル円相場の方向性は前年末と当年末の終値を比較して判断。
2026年は同年3月末まで。

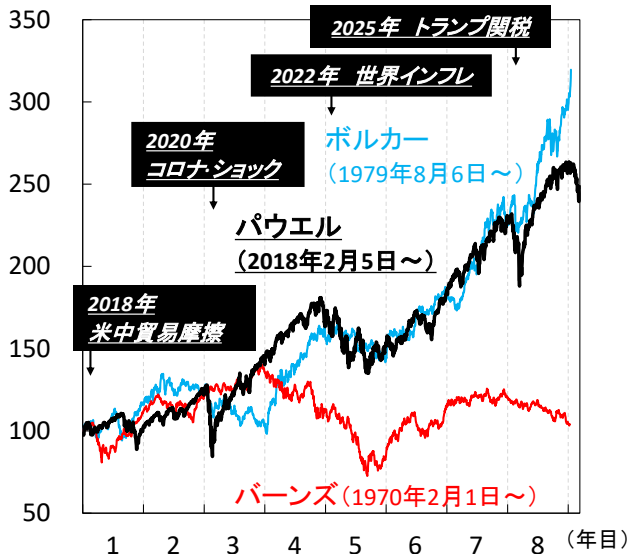
出所) MSCI、S&P、ICE Data Indices, LLC、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

2026年相場の注意点：FRB新議長の手腕を市場は注視

- ◆ 2026年5月、米連邦準備理事会（FRB）議長が8年ぶりに交代します。新たなFRB議長が金融市場の信認を得られるかは、FRBの二大責務「雇用最大化」「物価安定」を両立できるか次第と言えます。
- ◆ 急速なインフレに直面したボルカー、パウエル体制では厳しい金融引き締めを断行、当初は批判を浴びるも、その後の雇用・物価安定を実現、中長期的な株高につなげました。逆にバーンズ体制では性急な利下げによってインフレ抑制に失敗、雇用回復が遅れたことで、株価が伸び悩みました。

● 株式市場は中長期視点に立った景気安定を好感する傾向

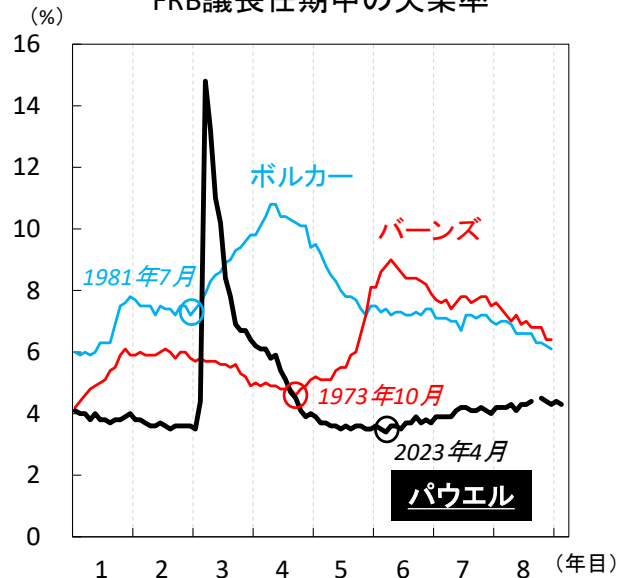
FRB議長任期中の株価（S&P500）



注) FRB議長（すべて敬称略）の任期は1期4年で3氏とも2期。議長就任日（カッコ内日付）のS&P500を100として三菱UFJアセットマネジメントが指数化。パウエル氏（任期は2026年5月15日まで）の直近値は2026年4月3日。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

FRB議長任期中の失業率

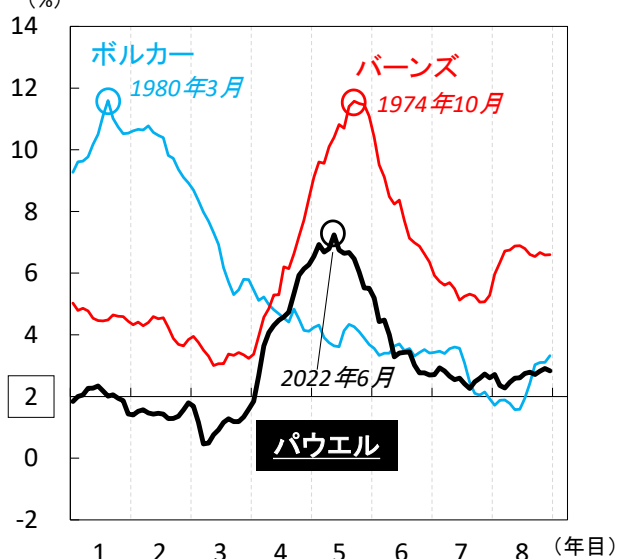


注) ○は上昇基調に転じる直前の年月。パウエル氏の直近値は2026年3月（2025年10月は値なし）。

出所) 米労働省より三菱UFJアセットマネジメント作成

● ボルカー、パウエル体制下では、インフレ抑制に向けた毅然とした政策対応が奏功

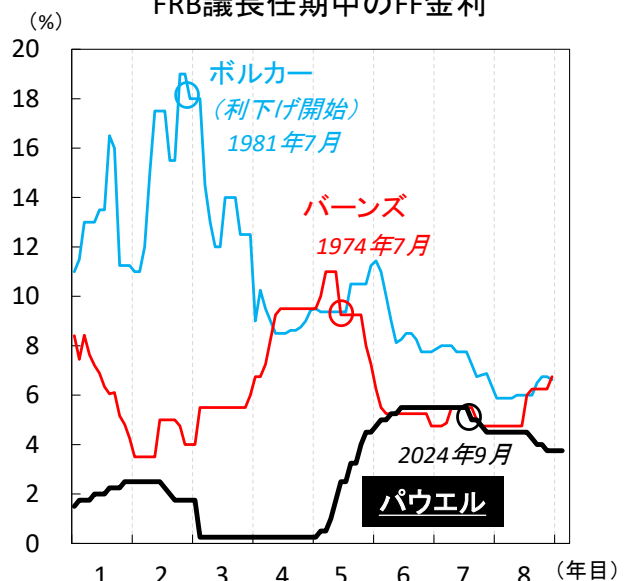
FRB議長任期中の総合インフレ率



注) PCE（個人消費支出）デフレーター総合の前年比。○はピーク。FRBのインフレ目標は+2.0%。パウエル氏の直近値は2026年1月。

出所) 米労働省より三菱UFJアセットマネジメント作成

FRB議長任期中のFF金利



注) ○は利下げ開始年月。パウエル氏の値はFF目標金利上限値。直近値は2026年3月。

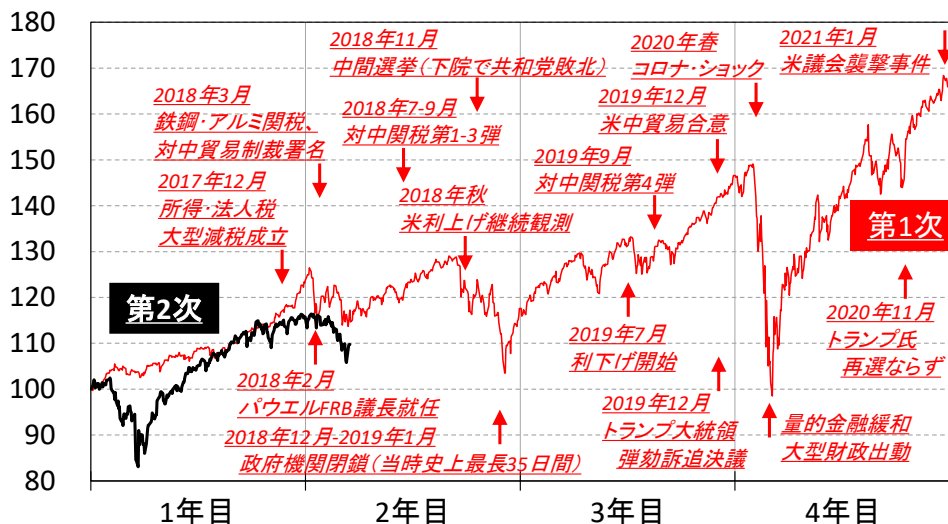
出所) 米商務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

2026年相場の注意点：中間選挙を控え波乱の幕開け

- ◆ 株式市場はあと3年弱、トランプ政権と向き合う必要があります。前回第1次政権下では、2018年に米中摩擦や米利上げの長期化懸念、2020年にコロナ・ショックで株価が急落しました。第2次政権発足後、2025年は相互関税、2026年はイラン攻撃を受け、相場が崩れる場面が見られています。
- ◆ 第1次政権時、4年トータルで見た株式市場は堅調でした。トランプ氏の過激な言動や政策発動にも慌てず、冷静に政策の実現性や景気実態、金融政策の方向性を見極めることが肝要でしょう。

● トランプ第2次政権下の株式は、任期1年目と同様、2年目も苦しいスタートに

米国 トランプ第1・2次政権下のS&P500(大統領就任日=100)



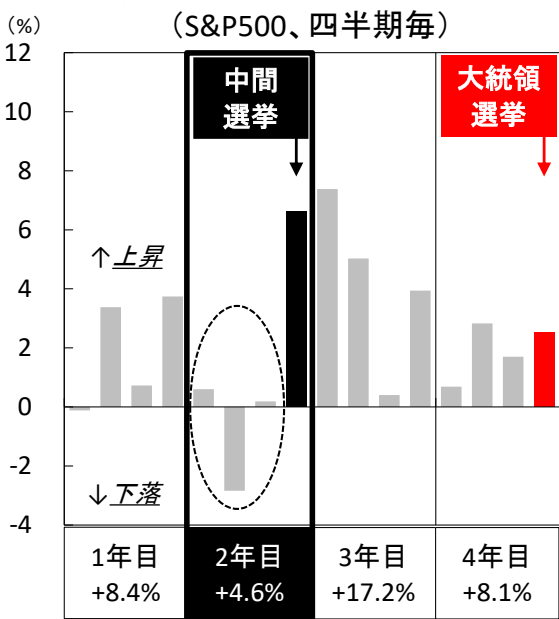
第1次	減税	関税/FRB議長交代	利下げ転換	大型景気刺激策
第2次	関税/利下げ再開	FRB議長交代		

注) 第1次は2017年1月20日～2021年1月20日、第2次は2025年1月20日を100として三菱UFJアセットマネジメントが指数化。第2次の直近値は2026年4月3日。チャート下枠は各年の主要テーマとなった政策。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 大統領任期2年目の米国株は、中間選挙を控え上値が重くなる傾向も

米国大統領任期サイクルで見た株価騰落率



注) 対象期間は1950～2025年。枠内の値は年間騰落率の平均値。1-4年目の値は左から各年1-3月期、4-6月期、7-9月期、10-12月期の各四半期騰落率の平均値。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 中間・大統領選挙後の議会多数党

(中間選挙年、■ 共和党/■ 民主党)

年	大統領	上院	下院
1992年	クリントン	民主	民主
★ 1994年	クリントン	共和	共和
1996年	クリントン	共和	共和
★ 1998年	ブッシュ	共和	共和
2000年	ブッシュ	共和	共和
2002年	ブッシュ	共和	共和
★ 2006年	ブッシュ	民主	民主
2008年	オバマ	民主	民主
★ 2010年	オバマ	民主	共和
2012年	オバマ	民主	共和
★ 2014年	オバマ	共和	共和
2016年	トランプ	共和	共和
★ 2018年	トランプ	共和	民主
2020年	バイデン	民主	民主
★ 2022年	バイデン	民主	共和
2024年	トランプ	共和	共和
? 2026年	トランプ	?	?

注) 白枠が大統領選挙、黄枠が中間選挙年。大統領は所属政党で色分け。★は大統領所属政党が上院・下院の両方またはどちらかで敗北。

出所) 各種情報より三菱UFJアセットマネジメント作成

景気循環を捉える：企業規模や業種別で株式パフォーマンスに差も

- ◆ 過去の米国で、金融緩和はタイミングこそ違えど例外なく景気浮揚効果をもたらしました。米景気循環を捉える上で参考となるISM製造業景気指数を見ると、業況改善・悪化の節目50を依然下回っていますが、2024年以降の累積的な利下げを受けて改善基調が強まるかに注目が集まります。
- ◆ 景気が回復さらに加速傾向となれば、株式市場では小型株や景気敏感株などの物色も広がりそうです。ただし、減速または悪化傾向となれば、大型株やディフェンシブ優位の展開も考えられます。

● 過去のパターンと同様に、2024年からの利下げが景気浮揚につながるかが焦点

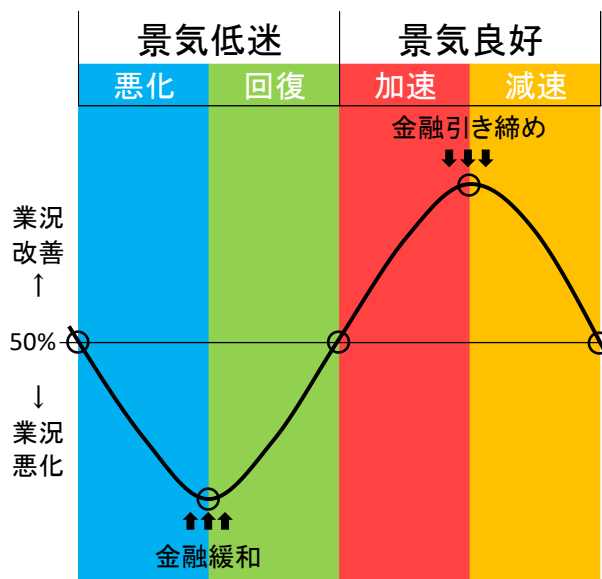
米国 FF目標金利とISM製造業景気指数



注) ISM製造業景気指数は50が業況改善・悪化の境目。直近値は2026年3月。

出所) 米ISM、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国ISM製造業景気指数で見た景気循環



注) ISM製造業景気指数が50より上か下か、上向きか下向きかで4つの局面に分類。

出所) 三菱UFJアセットマネジメント作成

● 景気回復が定着すれば、景気敏感株や小型株が良好な相場環境となる可能性も

米国 景気の局面別に見た株式の平均リターン(年率換算%)

景気悪化期		景気回復期		景気加速期		景気減速期	
通信サービス	14.9	IT	33.0	エネルギー	28.0	公益	13.8
ヘルスケア	13.1	一般消費財・サービス	22.7	IT	26.8	エネルギー	11.3
生活必需品	9.3	金融	20.9	小型株	26.2	ヘルスケア	10.1
IT	6.3	通信サービス	20.6	金融	25.9	不動産	10.0
大型株	4.3	大型株	20.0	素材	25.7	生活必需品	8.1
一般消費財・サービス	4.1	総合	19.5	資本財・サービス	25.7	IT	7.9
公益	3.8	資本財・サービス	18.8	一般消費財・サービス	21.1	大型株	6.2
総合	2.8	小型株	18.5	総合	20.7	総合	6.0
資本財・サービス	▲0.2	素材	18.0	大型株	20.0	一般消費財・サービス	5.6
小型株	▲1.1	公益	10.7	不動産	20.0	小型株	5.3
素材	▲1.4	生活必需品	10.4	ヘルスケア	14.7	資本財・サービス	5.1
金融	▲3.9	エネルギー	9.5	生活必需品	14.3	金融	3.9
エネルギー	▲5.2	不動産	9.0	公益	9.3	通信サービス	3.2
不動産	▲6.1	ヘルスケア	8.9	通信サービス	9.3	素材	0.9

注) 総合および業種別(11業種)：S&P500、大型株：S&P100、小型株：S&P600。一般に、■景気敏感、■ディフェンシブ、とされる業種。ISM製造業景気指数のピークとボトムを基準としたトレンドの変化に基づいているため、一時的に50を上回る(または下回る)局面は景気悪化・回復期(または景気加速・減速期)に分類。値は各トータル・リターン指数の月間変化率(年率換算値)の期間内平均。対象期間は1995年1月(不動産のみ2001年11月)～2026年3月。

出所) 米ISM、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

分散投資の重要性：情報技術(IT)株だけでよいか

- ◆ 近年の株式市場を席卷したのは、IT(情報技術)に代表されるハイテク株であり、米国を筆頭に多くの国で市場全体に占めるウエイトも高く重要な存在となっています。他方、一般消費財・サービス、資本財などの景気敏感セクターや金融が中心の国もあるなど、市場によって特徴は異なります。
- ◆ 株式投資では、今後も成長し続ける世界経済から、いかに効率的にリターンを得るかが重要です。各国の産業・市場構造を踏まえた上で、幅広いセクターに分散投資することもその一手と考えます。

● 主要国市場でIT(情報技術)は一定程度の存在感、だが構成は国別で多種多様

主要国株式(MSCIベース) 指数構成上位5業種のウエイト(%)

米国	日本		英国		カナダ	
IT(情報技術)	32.2	資本財・サービス	26.7	金融	24.9	金融
金融	12.4	金融	17.7	生活必需品	15.6	素材
通信サービス	10.6	一般消費財・サービス	16.0	ヘルスケア	15.2	エネルギー
一般消費財・サービス	9.9	IT(情報技術)	14.3	資本財・サービス	13.0	資本財・サービス
ヘルスケア	9.9	ヘルスケア	6.3	エネルギー	10.2	IT(情報技術)

ドイツ	フランス		イタリア		中国	
資本財・サービス	30.0	資本財・サービス	31.6	金融	49.8	一般消費財・サービス
金融	20.9	一般消費財・サービス	13.6	公益	18.4	通信サービス
IT(情報技術)	13.8	金融	13.2	一般消費財・サービス	11.3	金融
一般消費財・サービス	8.4	ヘルスケア	9.3	資本財・サービス	8.6	IT(情報技術)
通信サービス	7.7	生活必需品	8.5	エネルギー	8.1	素材

韓国	台湾		インド		ブラジル	
IT(情報技術)	59.1	IT(情報技術)	85.6	金融	29.9	金融
資本財・サービス	15.8	金融	8.3	一般消費財・サービス	12.4	素材
金融	8.3	資本財・サービス	1.7	資本財・サービス	10.8	エネルギー
一般消費財・サービス	7.1	素材	1.7	エネルギー	8.9	公益
ヘルスケア	2.9	通信サービス	1.2	素材	8.5	資本財・サービス

注) MSCI ACWIの国別指数(米ドル、11業種ベース)に基づく。一般に■景気敏感、■ディフェンシブ、とされる業種。値は2026年2月。

出所) MSCIより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 安定的に強いITセクターだが、他のセクターが魅力的となる局面も

2024年下期～2026年上期(半期毎) 世界株式(MSCI ACWI)の業種別リターン(%)

2024年下期		2025年上期		2025年下期		2026年上期	
一般消費財・サービス	15.5	資本財・サービス	18.2	素材	18.6	エネルギー	33.8
金融	13.9	金融	17.5	IT(情報技術)	16.1	公益	8.6
通信サービス	9.4	公益	15.7	通信サービス	15.6	素材	6.7
不動産	6.7	通信サービス	15.0	ヘルスケア	13.7	生活必需品	3.4
公益	6.7	素材	11.6	総合	11.4	資本財・サービス	2.5
総合	5.8	総合	10.3	金融	10.2	不動産	0.2
IT(情報技術)	5.6	生活必需品	9.7	一般消費財・サービス	9.1	総合	▲3.1
資本財・サービス	5.0	IT(情報技術)	9.1	エネルギー	8.7	ヘルスケア	▲4.4
生活必需品	1.8	不動産	6.8	公益	7.6	金融	▲6.5
エネルギー	▲5.7	エネルギー	5.6	資本財・サービス	6.7	IT(情報技術)	▲6.7
ヘルスケア	▲5.7	ヘルスケア	1.4	不動産	0.5	通信サービス	▲7.8
素材	▲6.7	一般消費財・サービス	0.6	生活必需品	▲0.4	一般消費財・サービス	▲10.8

注) MSCI ACWI(米ドル、11業種ベース)のトータル・リターン指数に基づく。2026年上期は同年3月末までの値。

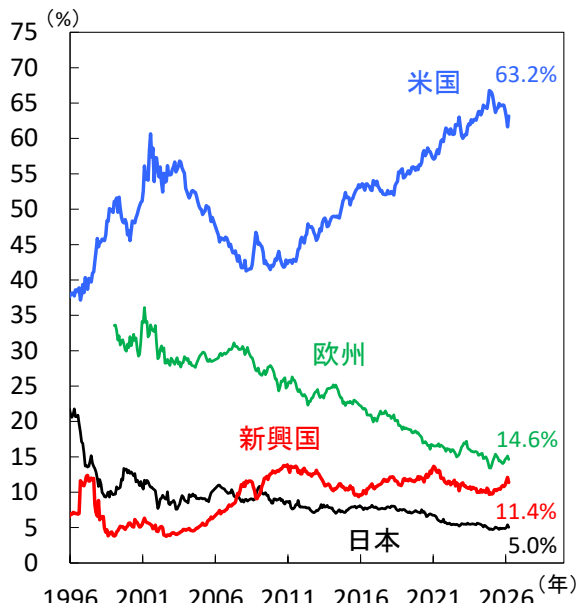
出所) MSCI、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

分散投資の重要性：米国への集中投資は常に是か

- ◆ 近年、堅調な世界株式を支えたのは紛れもなく米国市場でした。時価総額で見ても世界全体に占める米国の比率は右肩上がりに上昇、株式市場の命運は米国次第という構図が色濃くなりました。
- ◆ 2025年から、米国が国際協調重視のバイデン政権から自国第一主義のトランプ政権に代わり、世界経済の不確実性が増すなか、株式投資における米国依存の潮流が変化するか注目です。過去20年を振り返ると、世界の株式市場を米国以外の国がけん引していた局面も見られました。

● 米国に偏りがちな株式市場、世界経済の構成変化に伴いこの潮流は変わるのか

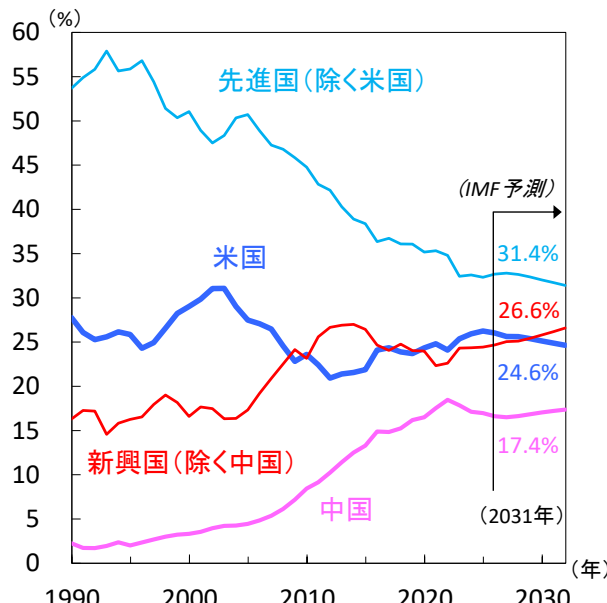
世界株式時価総額に占める比率(MSCI)



注) 対象インデックスは、日本：MSCI JAPAN、米国：MSCI USA、欧州：MSCI EUROPE、新興国：MSCI EM、MSCI ACWIの時価総額に占める国・地域別指数の比率（欧州は1998年12月以降）。直近値は2026年3月。

出所) MSCI、Bloomberg、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

世界全体の名目GDPに占める比率



注) IMF World Economic Outlook (2026年4月)に基づく。値は米ドルベース。2025-2031年値がIMF推計・予測。

出所) IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 2025年は欧州や新興国など、米国以外の市場が相対的に堅調に

主要国・地域別株式の投資リターン(4年毎、%)

2005-2008年		2009-2012年		2013-2016年		2017-2020年		2021-2024年		2025-2026年	
ブラジル	81.1	韓国	134.5	米国	70.0	台湾	130.8	米国	62.6	韓国	134.2
中国	79.0	台湾	107.8	先進国	44.9	中国	101.1	インド	59.8	ブラジル	79.3
インド	27.2	新興国	107.1	日本	38.4	韓国	93.1	台湾	59.4	台湾	52.6
新興国	16.7	インド	94.2	世界	37.6	米国	86.0	イタリア	57.4	イタリア	52.4
ドイツ	12.0	ブラジル	92.1	台湾	28.6	先進国	69.0	先進国	49.3	カナダ	39.3
カナダ	8.9	カナダ	84.1	フランス	24.1	世界	68.8	カナダ	46.3	英国	37.9
韓国	6.5	英国	75.3	ドイツ	22.1	新興国	66.7	世界	41.5	新興国	34.2
フランス	▲2.2	米国	73.9	インド	10.2	インド	60.4	英国	38.4	日本	26.9
日本	▲9.2	中国	71.6	英国	5.6	フランス	52.1	フランス	22.8	ドイツ	25.6
世界	▲11.7	世界	66.8	中国	5.1	日本	50.0	ドイツ	14.3	フランス	22.6
先進国	▲13.2	先進国	62.6	カナダ	4.3	イタリア	41.8	日本	12.1	中国	19.7
米国	▲18.7	ドイツ	50.9	イタリア	2.9	ドイツ	37.6	新興国	▲6.5	世界	19.1
英国	▲21.4	フランス	33.0	韓国	▲4.8	カナダ	33.1	ブラジル	▲10.7	先進国	17.4
台湾	▲23.4	日本	14.4	新興国	▲8.5	ブラジル	27.7	中国	▲34.8	米国	12.4
イタリア	▲24.7	イタリア	▲3.0	ブラジル	▲28.8	英国	14.1	韓国	▲37.8	インド	▲14.6

注) 対象インデックスは、世界：MSCI ACWI、先進国：MSCI WORLD、新興国：MSCI EM、各国：先進国がMSCI WORLD、新興国がMSCI EM、の国別指数。全て米ドルベースのトータル・リターン指数に基づく。対象期間は2005年以降。リターンは2005～2024年が4年毎、2025-2026年は2026年3月までの値。

出所) MSCI、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。本資料は、投資勧誘を目的とするものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。(作成基準日:2026年4月15日)
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJアセットマネジメント ストラテジック・リサーチ部リサーチグループの見解です。また、三菱UFJアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料中で使用している指数について

日経平均株価、日経500種平均株価に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は本商品を保証するものではなく、本商品について一切の責任を負いません。

TOPIX(東証株価指数)、東証REIT指数に関する知的財産権その他一切の権利は株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社に帰属します。

MSCI ACWI、MSCI WORLD、MSCI KOKUSAI、MSCI EM、MSCI JAPAN、MSCI USAに対する著作権およびその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。

S&P先進国REIT指数(除く日本)、S&P米国REIT指数、S&P日本REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス(S&P DJI)の商品であり、これを利用するライセンスが三菱UFJアセットマネジメント株式会社に付与されています。S&P DJIは、S&P先進国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。

J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan EMBI Global Diversified(円ヘッジベース)、J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、J.P. Morgan EMBI+ (円ヘッジベース)の情報は信頼性があると信じるに足る情報源から得られたものですが、J.P.モルガンはその完全性または正確性を保証するものではありません。同指数は使用許諾を得て使用しています。J.P.モルガンによる書面による事前の承諾なく同指数を複写、使用、頒布することは禁じられています。Copyright © 2026 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複写・転載を禁じます。

FTSE世界国債インデックス(除く日本)、FTSE世界国債インデックス(除く日本、円ヘッジ・円ベース)、FTSE日本国債インデックス、FTSE米国国債インデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。

ICE BofAML US High Yield Index、ICE BofAML US Emerging Markets External Sovereign Index、ICE BofAML US High Yield Index(円ヘッジベース)、ICE BofAML US Corporate Index、ICE BofAML US Treasury Indexは、ICE Data Indices, LLC、ICE Dataまたはその第三者の財産であり、三菱UFJアセットマネジメントは許諾に基づき使用しています。ICE Dataおよびその第三者は、使用に関して一切の責任を負いません。

ブルームバーグ商品指数(Bloomberg Commodity IndexSM)およびブルームバーグ(Bloomberg[®])は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー(Bloomberg Finance L.P.)およびその関係会社(以下「ブルームバーグ」と総称します。)のサービスマークであり、三菱UFJアセットマネジメントによる一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数(Bloomberg Commodity IndexSM)は、ブルームバーグとUBSセキュリティーズ・エル・エル・シー(UBS Securities LLC)の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社(以下「UBS」と総称します。)のいずれも、三菱UFJアセットマネジメントの関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJアセットマネジメントが運用するファンドを承認し、是認し、レビューまたは推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数(Bloomberg Commodity IndexSM)に関連するいかなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。

FTSE[®]は、London Stock Exchange Groupの会社が所有する商標であり、ライセンス契約に基づき、FTSE International Limited(以下「FTSE」)が使用します。NAREIT[®]はNational Association of Real Estate Investment Trusts(以下「NAREIT」)が所有する商標です。当該指数は、FTSEが算出を行います。FTSEとNAREITのいずれも本商品のスポンサー、保証、販売促進を行っておらず、さらにいかなる形においても本商品に関わっておらず、一切の責務を負うものではありません。インデックスの価格および構成リストにおける全ての知的財産権はFTSEとNAREITに帰属します。

三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人資産運用業協会

三菱UFJアセットマネジメント株式会社

お客様専用
フリーダイヤル 0120-151034
(受付時間/営業日の9:00~17:00)

●ホームページアドレス: <https://www.am.mufg.jp/>