

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

2026年4月



01 世界経済・金融市場見通し

27 市場データ一覧

03 各国経済見通し

28 主要金融資産のパフォーマンス

17 市場見通し

29 主要な政治・経済日程

## ① 世界経済・金融市場見通し

2026年4月

## 世界経済

## イラン戦争後の企業マインドに軟化の兆し

2月末のイラン戦争勃発により、主要国経済の先行き不透明感が増えています。直近3月速報のS&Pグローバル購買担当者景気指数（PMI）総合は米国51.4、日本52.5、ユーロ圏50.5と業況改善・悪化の節目50を上回るも前月比で低下しました。また、PMI雇用指数は、米国が約1年ぶりに、ユーロ圏が3カ月連続で50を下回るなど、消費主導の景気回復シナリオに影を落とす内容となっています。

## スタグフレーションを回避できるか正念場

3月に経済協力開発機構（OECD）が公表した世界経済見通しでは、多くの国で2026年の成長率が下方修正された一方、インフレ率が上方修正され、スタグフレーション（景気悪化とインフレの同時進行）リスクをうかがわせる内容となりました。2026年の世界経済軟着陸実現には、米国が安定成長を保ち、中国が景気底固めに向かうという前提条件が崩れないかが鍵でしょう。（瀧澤）

## 金融市場

## 3月の金融市場はリスク回避一色の展開に

3月の金融市場は、イラン戦争長期化リスクが嫌気され、世界的にリスク回避の動きを強めました。米国・イスラエルとイランの間で連日激しい戦闘が続き、水面下の停戦協議も平行線のままです。中東地域からの原油・天然ガス供給の停滞、世界海上輸送の要衝であるホルムズ海峡封鎖で供給制約が強まるなか、世界的なインフレ懸念が台頭し長期金利が上昇、株式への逆風となりました。

## 最後の砦となる米景気が安定保てるかが鍵に

市場が落ち着くには、イラン戦争停戦が必須ですが、より重要なのは米国景気の行方です。過去20年で今般のような原油急騰に直面した例は3度あり（図2）、2008年は同時期に国際金融危機が重なって深刻な景気後退に陥りましたが、2010-12年や2022年局面は限定的な減速で踏みとどまりました。中東情勢を巡る動きと米景気指標の変化に神経を削られる日々が続くそうです。（瀧澤）

## 【図1】2026年の世界経済軟着陸シナリオに暗雲、イラン戦争でスタグフレーションリスク浮上

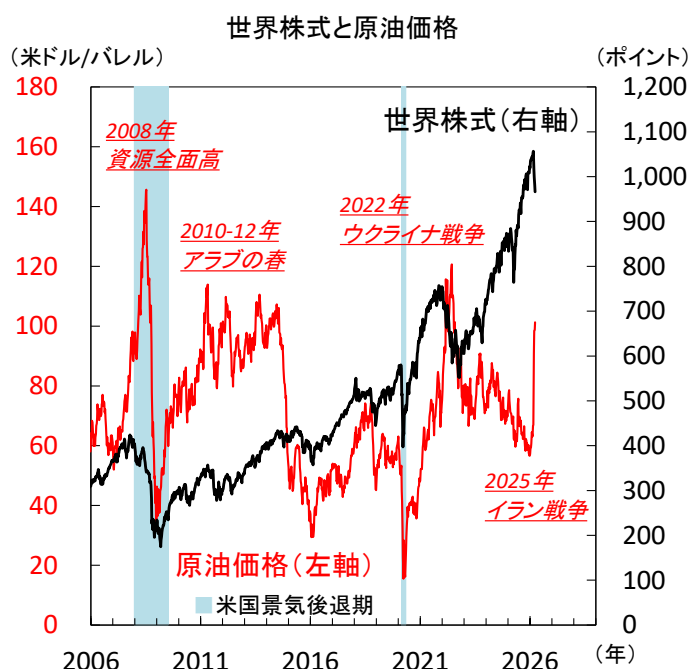
主要国・地域 2026年の実質成長率・インフレ率予測  
（OECD予測、2026年3月公表値）

(単位%)	実質成長率		インフレ率	
		前回差		前回差
G20	3.0	0.1	4.0	1.2
米国	2.0	0.3	4.2	1.2
ユーロ圏	0.8	▲ 0.4	2.6	0.7
日本	0.9	0.0	2.4	0.2
英国	0.7	▲ 0.5	4.0	1.5
カナダ	1.2	▲ 0.1	2.4	0.3
中国	4.4	0.0	1.3	1.0
インド	6.1	▲ 0.1	5.1	1.7

注）実質成長率は実質GDP、インフレ率は消費者物価総合の前年比。G20は20カ国・地域。インドは年度（2026年4月～2027年3月）ベース。値はOECD Economic Outlook Interim Report（2026年3月）に基づく。前回差は2025年12月予測との差。

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

## 【図2】イラン戦争を受け調整色強める株式市場、短期かつ限定的で終わるかは米国景気次第か



注）世界株式はMSCI ACWI（米ドル）、原油価格は北米（WTI）価格。米国景気後退期はNBER（全米経済研究所）による。直近値は2026年3月27日（週次）。

出所）MSCI、NBER、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ① 世界経済・金融市場見通し

2026年4月

## ● 実質GDP（前年比、%）見通し

	2024年	2025年	2026年	2027年
日本	▲ 0.2	1.2	0.8	0.8
米国	2.8	2.1	2.4	2.0
ユーロ圏	0.9	1.4	0.7	1.0
オーストラリア	1.1	2.0	2.0	1.8

	2024年	2025年	2026年	2027年
中国	5.0	5.0	4.7	4.5
インド	7.1	7.4	7.0	6.8
ブラジル	3.4	2.3	1.8	2.0
メキシコ	1.4	0.6	1.3	2.0

注) 2024-2025年は実績、2026-2027年は三菱UFJアセットマネジメントの見通し。

## ● 金融市場（6カ月後）見通し



## 株式

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
日本 日経平均株価(円)	51,064	55,500-61,500
TOPIX	3,498	3,800-4,200

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
米国 NYダウ(米ドル)	46,342	47,000-53,000
S&P500	6,529	6,600-7,400
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	583	590-670
ドイツDAX®指数	22,680	23,100-25,900



## 債券

(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
日本	2.345	2.1-2.7
米国	4.319	3.9-4.9

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
欧州(ドイツ)	3.004	2.5-3.5
オーストラリア	4.974	4.5-5.5



## 為替（対円）

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
米ドル	158.72	147-165
ユーロ	183.38	175-193
オーストラリアドル	109.52	106-120
ニュージーランドドル	91.19	87-101

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
インドルピー	1.6855	1.61-1.81
メキシコペソ	8.847	8.40-9.60
ブラジルレアル	30.637	29.0-33.0



## リート

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
日本 東証REIT指数	1,848	1,850-2,150

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
米国 S&P米国REIT指数	1,975	1,950-2,250



## 原油

(単位:米ドル/バレル)	直近値	6カ月後の見通し
WTI先物(期近物)	101.38	80-120

注) 見通しは三菱UFJアセットマネジメント。直近値および見通しは2026年3月31日（直近日休場の場合は前営業日の値）。

出所) S&amp;P、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ② 各国経済見通し－日本

2026年4月



## 日本経済

原油高と円安でインフレ懸念が再燃  
日銀の4月利上げは可能か

## 中東情勢は依然不透明、景気先行きに不安

4月1日公表の日銀短観3月調査（調査期間：2月26日～3月31日）は、大企業製造業・非製造業ともに足元の業況判断DIが底堅い水準を保ったものの、先行きが大幅に悪化しました（図1）。中東情勢の混乱による影響が完全に反映されているとは言い難いものの、原油高の長期化リスクが意識され、物流停滞やエネルギー価格高騰による企業業績悪化への懸念が高まっているとみられます。

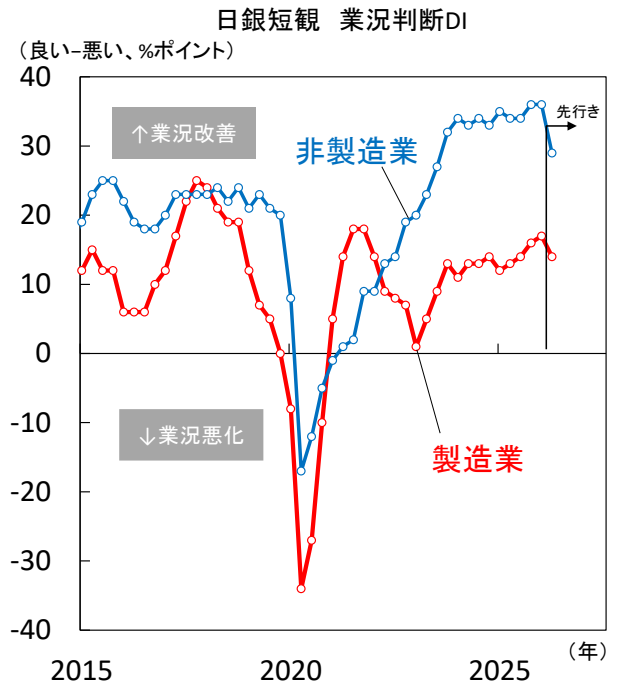
資源純輸入国の日本はエネルギーの8割以上を海外に依存し、原油に至っては約95%を中東に頼るため（図2）、ホルムズ海峡の封鎖や原油高の悪影響は、企業活動のみならずインフレを通じて家計の実質購買力低下につながります。足元のインフレ率は政府支援効果もあり2%を下回るも（図3）、原油高が長期化すれば、ガソリンなどのエネルギー価格に加え、石油化学製品の価格上昇を通じて日用品など幅広い品目が値上がりするリスクに要注意です。今後の中東情勢次第では、エネルギー供給量に制約が生じ、家計消費や企業収益の悪化を通じて、経済の下振れリスクが高まる可能性があります（図4）。

## インフレ警戒で日銀は早期利上げに前向き姿勢

さらに、原油高は円安圧力を高める材料と言えます。原油高が貿易収支悪化を通じ（図5）、円需給を悪化させるとの懸念が意識されやすいためです。実際、2022年のロシアによるウクライナ侵攻後の原油価格急騰時には、円が大幅下落する場面もありました（図6）。

原油高に円安も加わり、さらなるインフレも意識されるなか、日銀は早期追加利上げに前向きな姿勢を示しています。3月の金融政策会合では、中東情勢による影響を見極めるため政策金利は据え置かれたものの、日銀当局内では原油高の影響について、景気下押し圧力よりもインフレリスクをより警戒している模様です。植田総裁は、「仮にスタグフレーションの状況でも、一時的と判断できれば当然利上げは可能」とし、4月会合での利上げに含みを持たせました。日銀短観や春闘結果に加え、中東情勢による実体経済への影響を分析した上で、金利正常化に向けて慎重に政策判断をしますとみまます。（大畑）

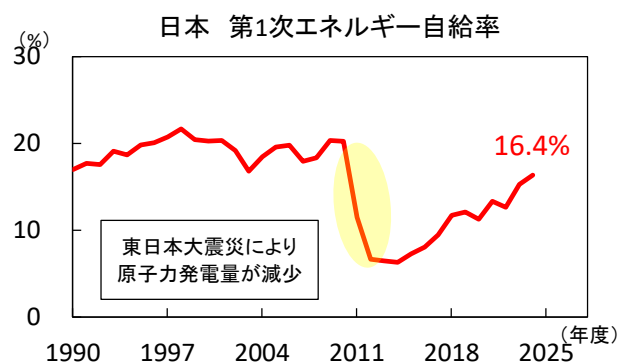
【図1】大企業製造業の業況判断DI（最近）は円安を支えに小幅改善も、先行きは悪化し慎重な見通し



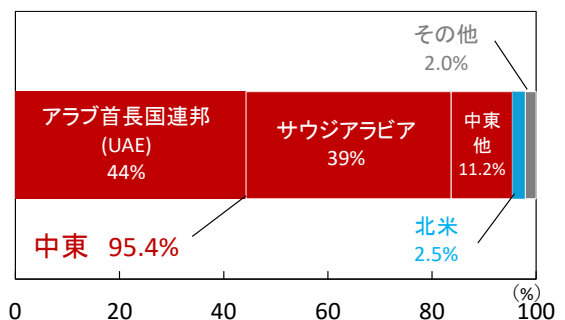
注) 直近値は日銀短観2026年3月調査の現在および先行き。

出所) 日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】日本のエネルギー供給は依然として海外に依存、地政学リスクや原油高の影響を受けやすい脆弱な構造が課題



日本 原油の国別輸入比率



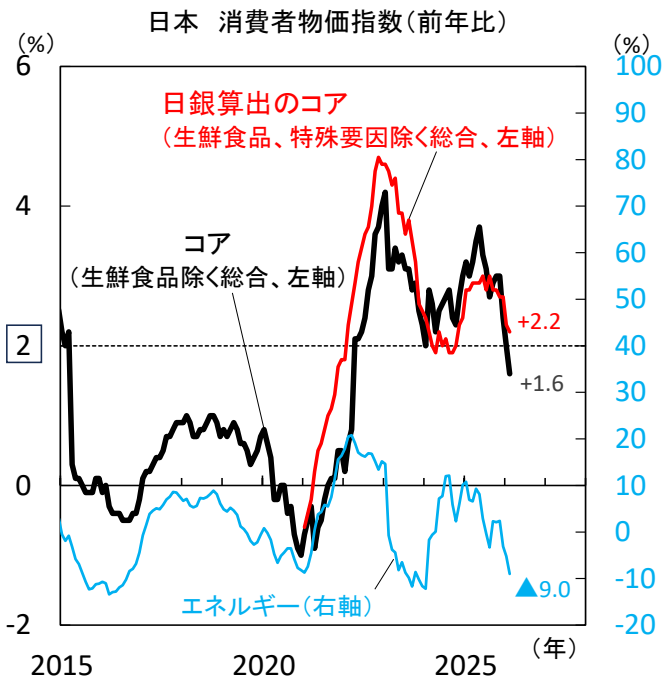
注) 上段の直近値、下段の値とも2024年度。

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

## ② 各国経済見通し－日本

2026年4月

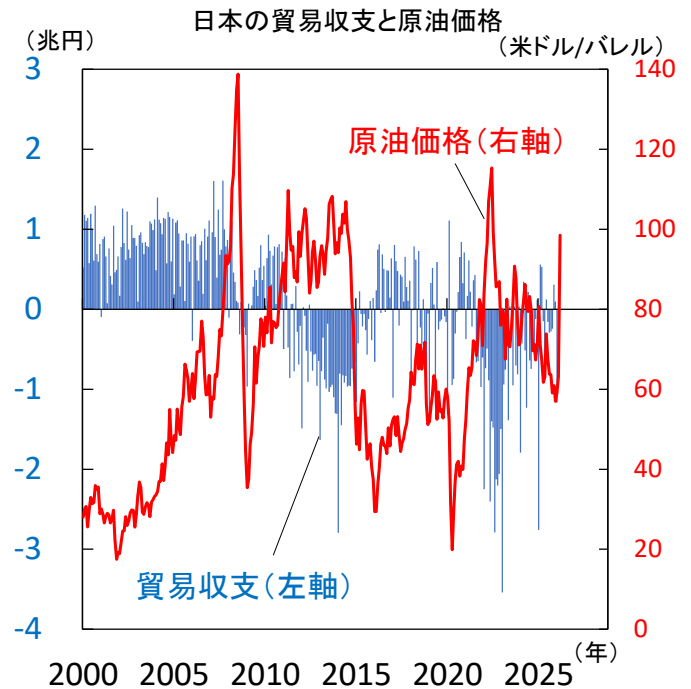
【図3】コアCPIはインフレ目標を下回るも、  
政府支援などの特殊要因を除けば高止まり



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

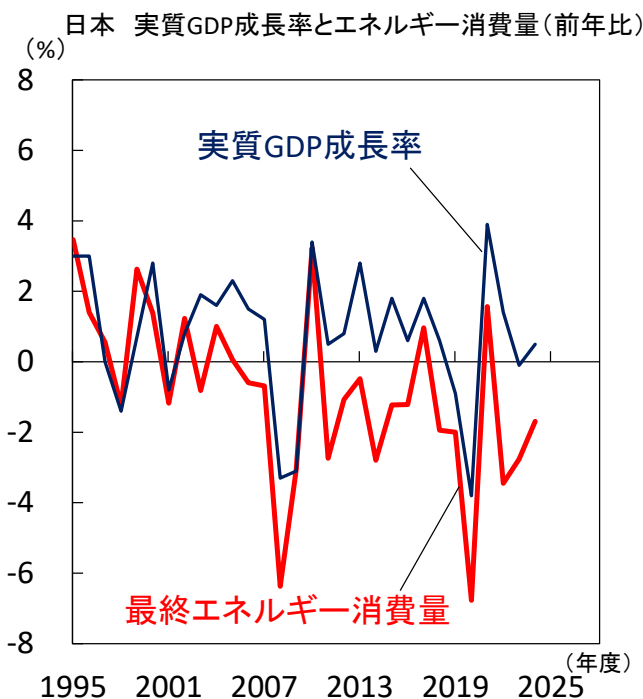
【図5】原油高は日本の輸入金額増加や  
貿易収支悪化に直結し、円需給悪化を招くリスクも



注) 原油価格はWTI先物。  
直近値は貿易収支が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

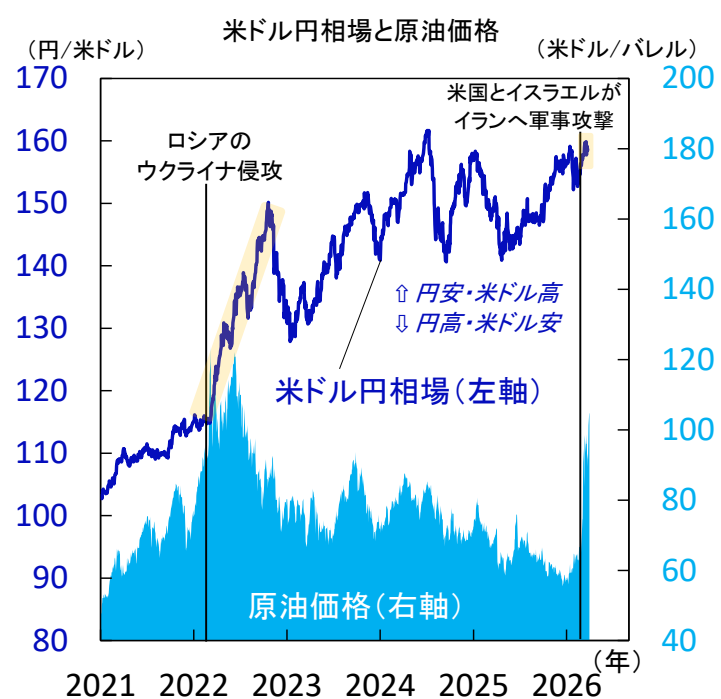
【図4】原油価格の急騰や供給制約の強まりで  
エネルギー消費量低下となれば、成長率の鈍化は不可避か



注) 直近値は2024年度。

出所) 内閣府、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

【図6】原油高に伴うリスク回避が強まる局面では、  
円は安全通貨として機能しにくい傾向



注) 原油価格はWTI先物。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

## ② 各国経済見通し－米国

2026年4月



## 米国経済

## 中東情勢悪化が实体经济を下押し兆し 中銀は様子見姿勢維持で影響見極めへ

### 供給ショックは需要ショックへと至るか

2026年2月末の米国・イスラエルによるイラン攻撃開始から約1カ月が経過し、米国側は武力攻撃による圧力を強めつつ、エネルギー施設攻撃の延期や和平条件提示、さらにホルムズ海峡再開を伴わない米軍撤退を示唆しながら、事態終結に向けた意思を示し始めています。一方でイラン側は、ホルムズ海峡の主権を含む独自の和平条件を提示したほか、親イラン武装組織フーシ派が参戦するなど強硬姿勢を保持しており、米軍撤退後の方針も不透明な格好です。各国の報道内容も錯綜する中で、事態終結に向けた進展は明らかではありません。

实体经济にも悪化の兆しが見え始めています。3月購買担当者景気指数(PMI)は、総合が下落する一方で価格指数は上昇(図1)。ガソリン価格を中心として小売価格の上昇が鮮明となる中では、消費者の景況感悪化と今後の支出抑制も避けられない様子です(図2,3)。ホルムズ海峡の封鎖がより長期で継続した場合は、さらなる原油価格の上昇と世界経済への悪影響は必至でしょう(図4)。

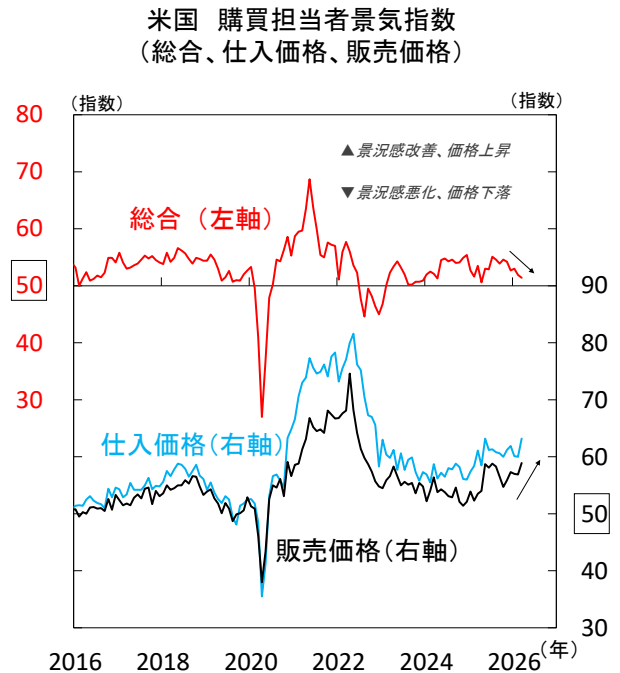
供給ショックは短期的には物価上昇の形で顕在化するものの、中長期では企業の投資(設備投資や新規採用などの人的投資含む)縮小や個人消費の下押しという需要ショックにつながります。今後は、投資・消費指標の悪化タイミングとその大きさが焦点となる見込みです。

### 金融政策の進展は不透明感を増す

3月米連邦公開市場委員会(FOMC)は2会合連続で政策金利据え置きを決定。経済見通しでは経済成長率を上方修正し、生産性の改善や景気の力強さへの自信をのぞかせたほか、関税転嫁を反映してインフレ率を2027年にかけて上方修正しました(図5)。さらにパウエル米連邦準備制度理事会(FRB)議長は一定期間の政策金利据え置きと利下げ局面の継続を示唆。中東情勢による不確実性は認めつつ、その影響判断は時期尚早とみなした様子です。

一方で、資源価格上昇によるインフレ警戒に伴い、先物市場は年内の金利据え置き継続を織り込み始めています(図6)。当局と市場とで政策見通しが分かれている中では、インフレの粘着性や景気・雇用悪化の見方につながる指標を見極める展開が続くでしょう。(牧)

【図1】企業の景況感は改善圏を維持も、悪化が継続  
仕入価格上昇を受け早くも販売価格への転嫁進む



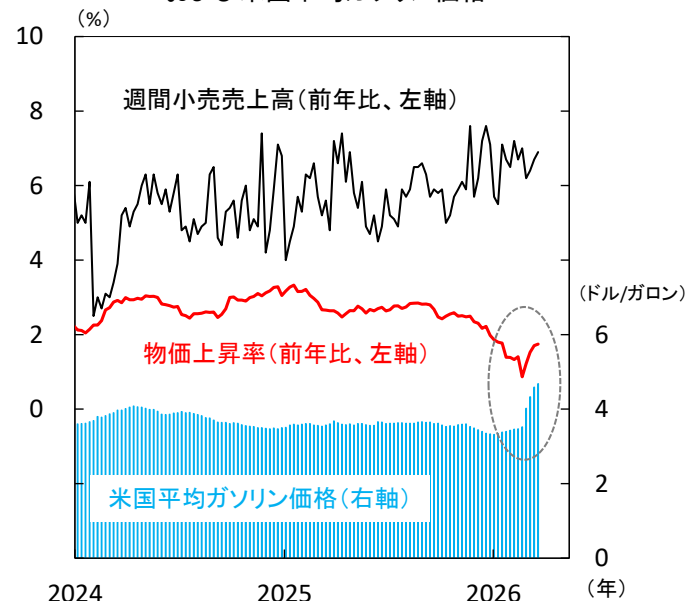
注) 直近値は2026年3月(速報値)。

50は好況・不況(価格上昇・低下)の節目を示す。

出所) 米S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】ガソリン価格がけん引し物価は反発も  
個人消費は未だ減速の兆し見えず

米国 小売売上高と物価上昇率(前年比)  
および米国平均ガソリン価格



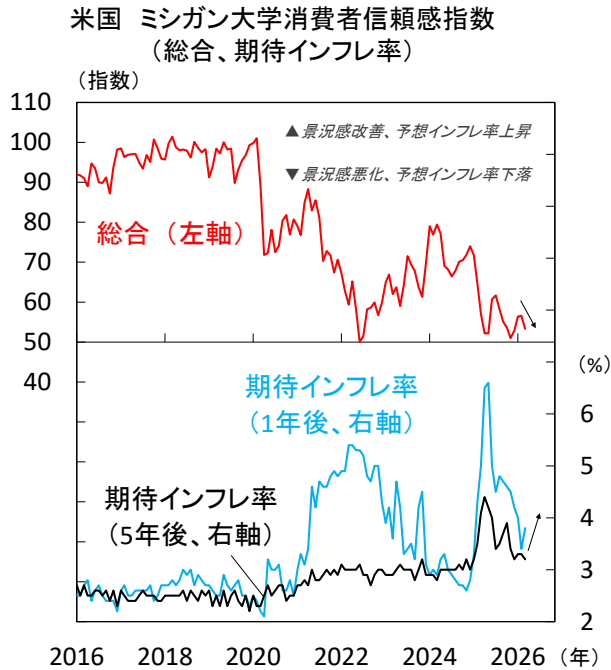
注) 直近値は2026年3月28日(週次)。

出所) 米レッドブック、Trufflation、Bloombergより  
三菱UFJアセットマネジメント作成

## ② 各国経済見通し - 米国

2026年4月

【図3】 消費者の景況感は改善圏を維持しつつ悪化  
期待インフレ率は短期で上昇も長期は安定継続



注) 直近値は2026年3月(確報値)。

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

【図5】 FRBが中東情勢の影響見極めは時期尚早との判断  
物価は上振れも景気は堅調な成長を見込む

米国 FRB各種経済見通し

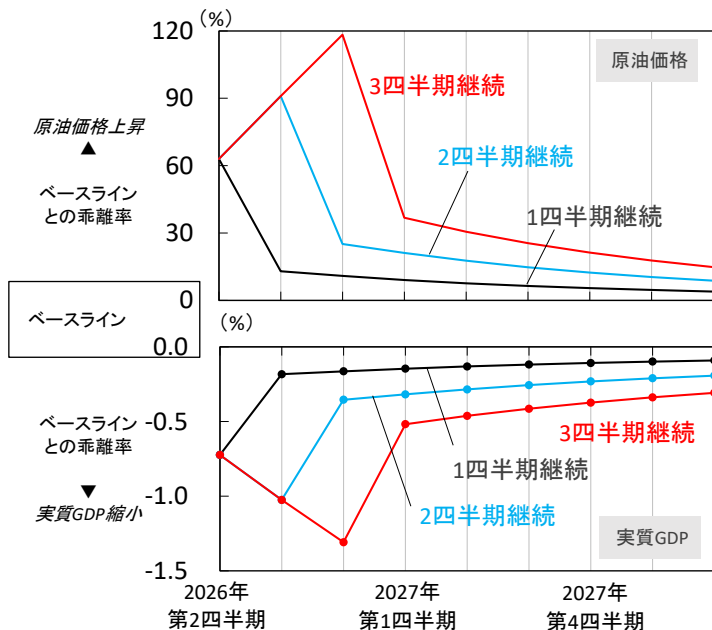
指標	2026年	2027年	2028年	長期
実質GDP (前年比、%) <sup>12月</sup>	2.4	2.3	2.1	2.0
	2.3	2.0	1.9	1.8
失業率 (%) <sup>12月</sup>	4.4	4.3	4.2	4.2
	4.4	4.2	4.2	4.2
PCEデフレーター (前年比、%) <sup>12月</sup>	2.7	2.2	2.0	2.0
	2.4	2.1	2.0	2.0
コアPCEデフレーター (前年比、%) <sup>12月</sup>	2.7	2.2	2.0	-
	2.5	2.1	2.0	-

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

出所) FRBより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】 ホルムズ海峡封鎖が続けば原油価格は更に上昇  
世界経済への負の影響は長期にわたって残存か

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

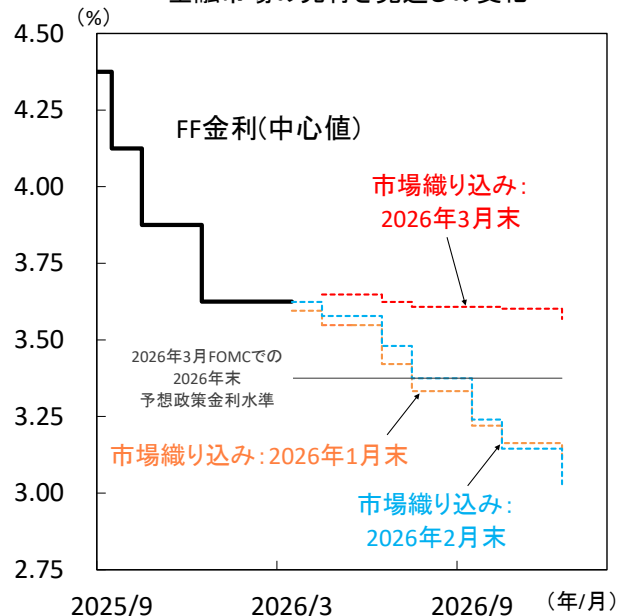


注) ホルムズ海峡の封鎖は2026年第2四半期から始まるとする。  
原油価格はWTIを利用。

出所) グラス連銀より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】 年内の据え置き継続を織り込み始める金融市場  
年0.25pt利下げを見込む当局見通しとは乖離

米国 政策金利と  
金融市場の先行き見通しの変化



注) FF金利(中心値)の直近値は2026年3月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ② 各国経済見通し－欧州

2026年4月

## 欧州経済

## 景気回復に影を落とすイラン情勢

## 年初は脆弱さ露呈も、回復基調に期待残す

年明けのユーロ圏景気は、回復の脆弱さが再び露呈。ユーロ圏の1月鉱工業生産は前月比▲1.5%と、幅広い産業で減産となり(図1)、引き続きドイツを中心とした防衛・インフラ投資拡大が下支えすると期待されつつも、生産回復の不安定さを改めて意識させる結果となりました。また、ユーロ圏の1月実質小売売上高も同▲0.1%と微減も(図2)、昨年12月値は上方修正されたほか、雇用・所得環境はなお良好さを保ち、財消費は底堅い推移が続いている模様です。総じて、生産面に不安を残しつつも、内需主導の景気回復が続くとの期待は保たれていました。

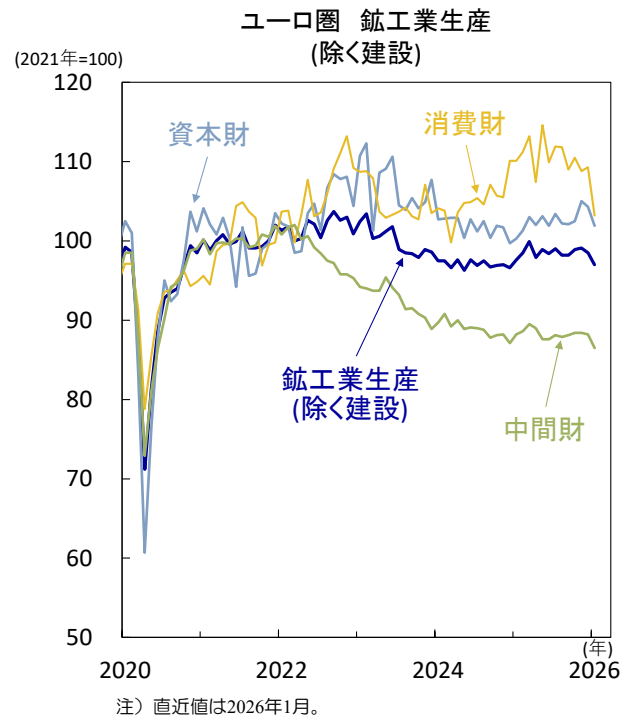
## 意識され始めるスタグフレーションリスク

しかし、2月末の米国-イスラエルによるイラン攻撃を受けて様相は一変。中東情勢の不安定化を背景に、原油・天然ガス価格が上昇し(図3)、輸入エネルギーへの依存度が高い欧州では供給不安が急速に強まりました。エネルギー価格上昇に伴うインフレ懸念も日増しに強まっています。先行き不透明感の高まりを通じた企業・家計マインドの悪化も懸念され、内需主導の景気回復期待は後退しています。実際、ユーロ圏の3月総合購買担当者景気指数(PMI、速報値)は50.5と辛うじて中立水準(50)超えを維持も、10カ月ぶりの低水準に悪化しました(図4)。新規受注指数は8カ月ぶりに中立水準を下回り、需要減退を示唆。雇用指数も小幅に悪化し、企業が先行きを慎重に見極め始めている様子がうかがえます。加えて、家計・企業の価格見通しは上昇し(図5)、景気減速とインフレが同時に進むスタグフレーションリスクも意識されつつあります。

## ECBは警戒感を強めつつなお慎重姿勢

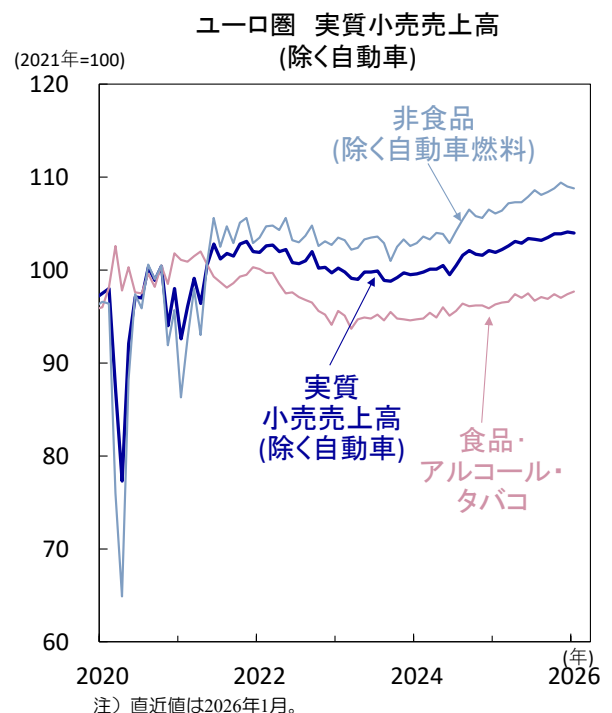
こうした中、欧州中央銀行(ECB)は3月政策理事会で政策金利を据え置いたものの、エネルギー価格を起点としたインフレ再燃への警戒を強めました。最新のスタッフ経済見通しではインフレ見通しを上方修正するとともに、中東情勢を巡る2つの代替シナリオも提示(図6)。もっとも、ラガルド総裁は、データ次第で会合ごとに柔軟に政策判断を行う姿勢を改めて強調し、警戒感を強めつつも中立姿勢を維持しているとみられます。当面は拙速な引き締め再開よりも、エネルギー価格や企業の価格設定動向などを慎重に見極める局面が続くそうです。(吉永)

【図1】ユーロ圏 年明けの鉱工業生産は弱含み、生産回復に不安定さ残る



出所) Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】ユーロ圏 1月の実質小売売上高は微減も、総じて底堅さを維持

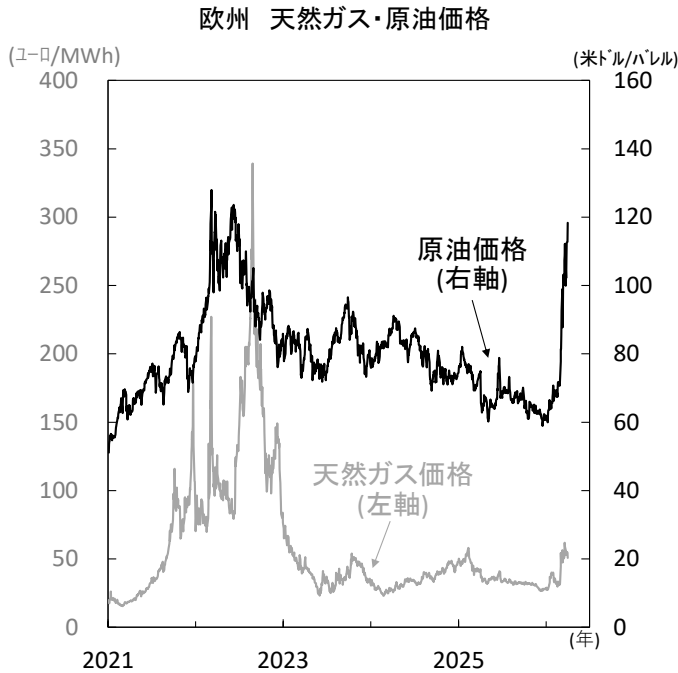


出所) Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ② 各国経済見通し－欧州

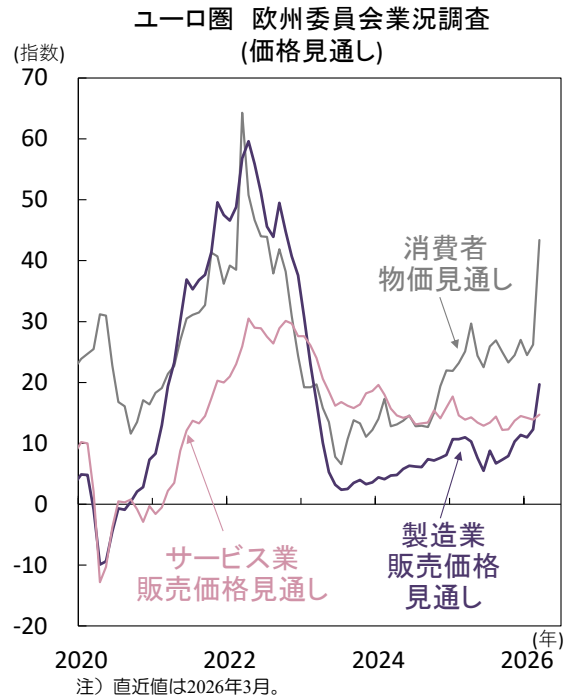
2026年4月

【図3】欧州 中東情勢の緊迫化を受けて、エネルギー価格は大きく上昇



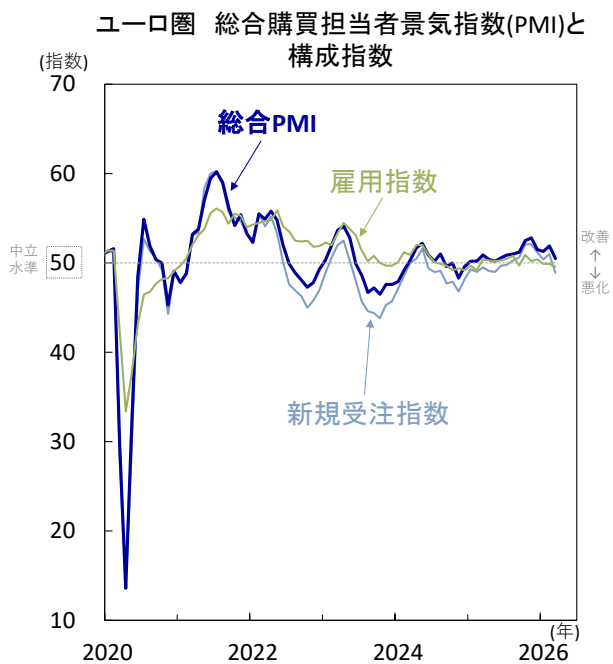
出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】ユーロ圏 エネルギー価格の急騰に伴い、製造業や家計の価格見通しは急上昇



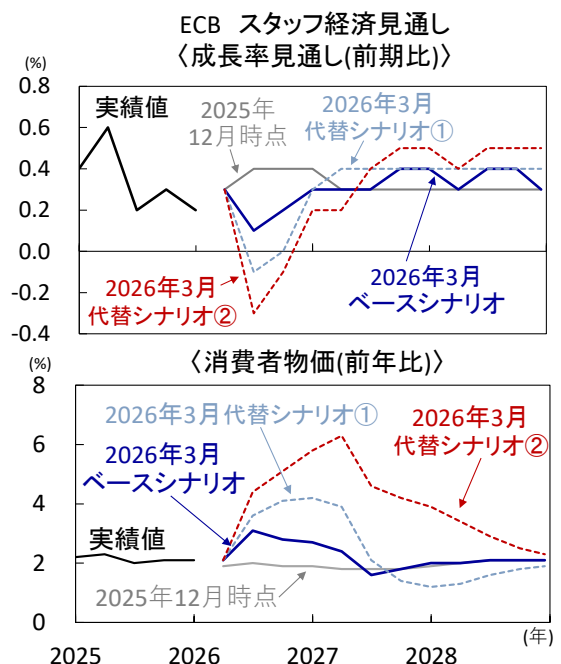
出所) 欧州委員会より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】ユーロ圏 エネルギー価格高騰・供給不安を背景に、企業景況感の悪化が鮮明



出所) S&amp;Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】ユーロ圏 ECBはインフレ見通しを上方修正し、代替シナリオも提示



出所) ECBより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ② 各国経済見通しーオーストラリア

2026年4月



## オーストラリア経済

## 対岸の火事ではない中東情勢の行方、物価見通しやリスク志向への影響を注視

### イラン戦争を受け一段と高まるインフレ懸念

3月公表の2025年10-12月期の実質GDPは前期比年率+3.2%と堅調、オーストラリア（豪）景気の安定ぶりを印象付けました（図1）。今年前半も内需主導で底堅い成長を続けると見られた豪経済でしたが、イラン戦争勃発で先行き不透明感が増しています。直近3月のS&Pグローバル購買担当者景気指数（PMI）は総合が47.0に急低下（2月:52.4）、50（業況改善・悪化の節目）割れは2024年9月以来です（図2）。業種別では製造業が49.8（同51.0）に低下、特にサービス業が46.6（同52.8）と不振、消費主導の景気回復シナリオに暗雲も立ち込め始めています。

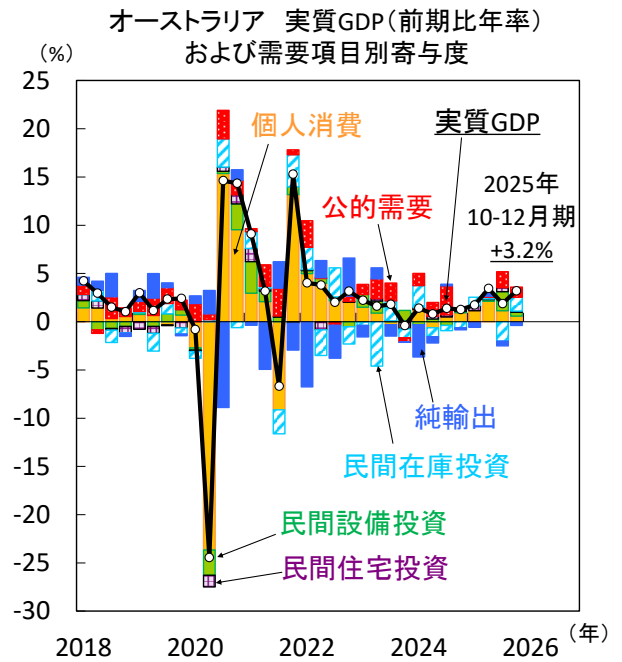
PMIを項目別に見ると、雇用指数は前月比低下も水準的に安定、労働需要の底堅さを示唆しています。一方、生産価格指数を見ると、2023年8月以来の水準に上昇、豪州も米国など他国と同様に、インフレリスクが意識されやすい状況です。足元の消費者・企業心理悪化は、内需回復の持続性に不安を感じさせる動きと言えます（図3）。

### イラン情勢に合わせたリスク志向変化に注意

RBAは3月金融政策会合で2会合連続となる利上げを決定、政策金利を3.85→4.10%としました（図4）。背景にはインフレへの警戒感があります。RBAはインフレ率上昇の主因は供給制約の強まりとしていますが、中東情勢悪化による燃料価格上昇の継続がインフレ高止まりにつながる可能性も指摘しています。豪州はエネルギー輸入の中東依存度が相対的に低いものの（図5）、原油高による物価や内需への影響は軽視出来ないと思われま

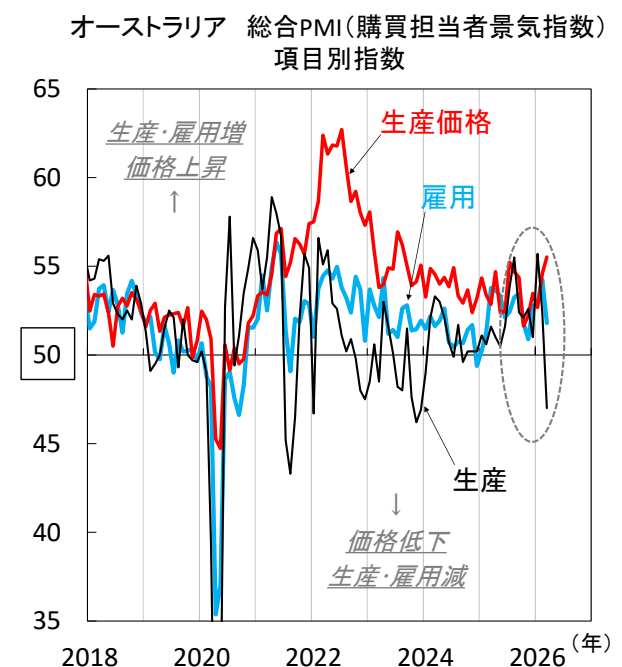
す。金融市場では、次回5月4-5日会合の追加利上げ観測が根強くあります。また同会合を含め、今年末までにあと0.50%程度の利上げが織り込まれており、金利先高観が豪ドルの下支え材料となりそうです。ただし3月会合の利上げ決定は僅差で（賛成5名、反対4名）、経済動向次第では政策姿勢が変化する可能性があります。また、豪ドルは市場のリスク志向にも左右されやすく、中東情勢に神経質となる展開が続くそうです（図6）。（瀧澤）

【図1】 2025年のオーストラリア経済は堅調、2026年もこの流れが続くか不透明感も



出所) 豪統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】 3月PMIで目立った生産減速と価格上昇、スタグフレーション的な動きに要警戒



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

## ② 各国経済見通しーオーストラリア

2026年4月

【図3】オーストラリアの民間心理に悪化の兆し、  
内需主導の景気回復持続に向け正念場か

オーストラリア 消費者・企業信頼感指数

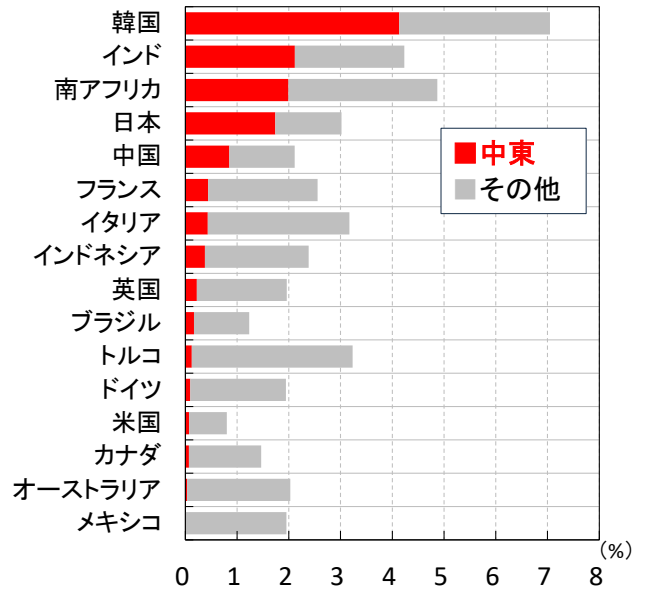


注) 企業信頼感指数はNAB (ナショナル・オーストラリア銀行) 公表値。  
直近値は消費者信頼感指数が2026年3月、企業信頼感指数が同年2月。

出所) NAB、ウエストバック銀行/メルボルン研究所より  
三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】オーストラリアの中東依存は相対的に低い、  
原油・ガス価格など市況変動の影響は無視できず

2024年 主要国の原油・天然ガス輸入額  
(輸入先別、対GDP比)

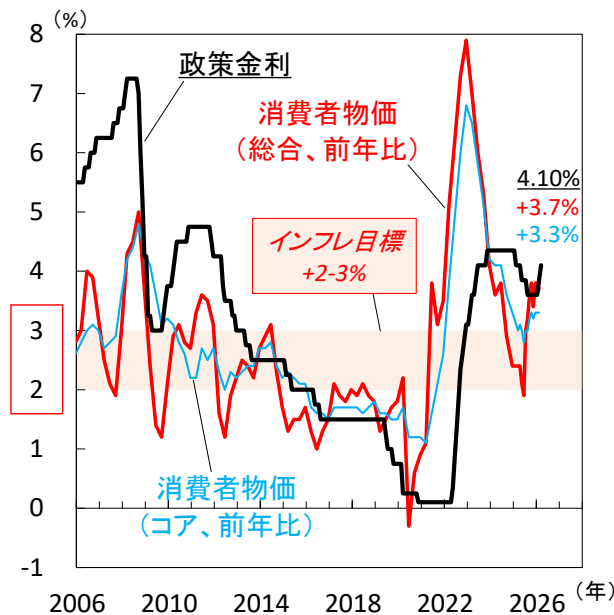


注) 値はOECD Economic Outlook, Interim Report (2026年3月) に基づく。  
ここでの中東はバーレーン、イラン、イラク、クウェート、カタール、  
サウジアラビア、オマーン、UAE。

出所) OECDより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】中銀目標を超えて高止まるインフレ率、  
RBAはインフレリスクを警戒した政策運営に

オーストラリア インフレ率と政策金利

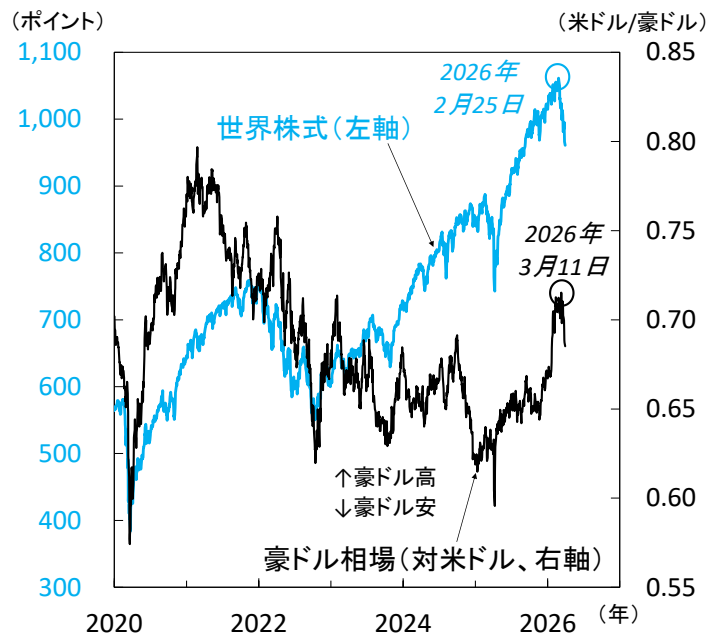


注) 消費者物価は2025年1-3月期までが四半期、同年4月以降が月次。  
コアは変動の大きい品目を除く対数平均。政策金利はキャッシュレート。  
直近値は政策金利が2026年3月、消費者物価が同年2月。

出所) 豪中銀 (RBA)、豪統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】市場のリスク志向に左右されやすい豪ドル、  
持ち直しには中東情勢の緊張緩和が待たれる

世界株式とオーストラリアドル相場



注) 世界株式はMSCI ACWI (米ドル)。  
直近値は2026年3月30日 (日次)。

出所) MSCI、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ② 各国経済見通し－中国

2026年4月

## 中国経済

## 1-2月の景気回復は一時的な上振れか

## 3月の景気指標は反動で鈍化する見込み

中国の1-2月の主要経済指標は市場予想を上回って拡大し、市場では景気底打ちの期待も浮上。しかし指標の多くは一時的な要因に押し上げられており、景気は3月より鈍化するでしょう。今年の春節休暇は2月第3週からと例年より遅く、平年より1日多い9連休。温暖な気候もあり国内旅行とサービス消費を押し上げました。また、同連休より出稼ぎ労働者が休暇入りするため生産活動が停止。企業は同休暇を控えて、また、一部輸出品目への税還付の停止/縮小(4月初より)も控えて生産と輸出を前倒しました。同前倒しの反動から3月の景気指標は悪化する見込み。上記指標が公表される4月以降、当局は追加的な景気刺激策の導入を余儀なくされると予想されます。

1-2月の小売売上高(名目)は前年比+2.8%(12月+0.9%)へ加速しつつやや軟調(図1)。一時的な追い風(後述)はあったものの基調の弱さが目立ちました。飲食サービスは同+4.8%(同+2.2%)、物品も同+2.5%(同+0.7%)へ加速。前者は例年より長い春節休暇期の消費、後者は新年度の耐久財買替支援策の前倒し執行などによります。

## 補助金が前倒して交付され耐久財消費が反発

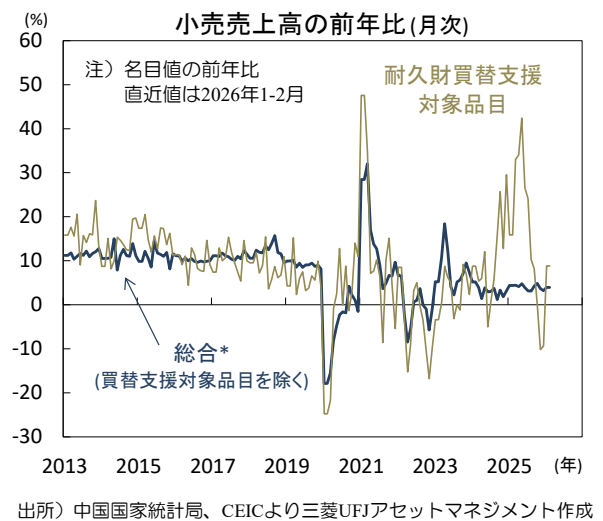
物品では飲料が同+6.0%(同+1.7%)、酒・タバコも同+19.1%(同▲2.9%)へ加速。休暇期の消費によります。家電製品は同+3.3%(同▲18.7%)へ反発し、通信機器も同+17.8%(同+20.9%)と好調。新年度の耐久財買替支援策に伴う補助金が年初より地方政府に交付され、昨秋以降の補助金切れで低迷していた販売が持ち直しました(図2)。一方、自動車は同▲7.3%(同▲5.0%)と軟調。電気自動車(EV)購入税の免除措置が年初より半減した影響です。

都市部固定資産投資(名目、単月換算)は同+1.8%(同▲16.1%)と昨年6月以来のプラスの伸び。統計局が地方政府による投資実行額の過大報告を是正したため、昨年後半は主要項目の伸びがマイナスとなったものの(図3)、同是正措置の影響は一巡しつつあり、年初の統計基準改定の影響も加わって総投資の伸びが押し上げられた模様です。インフラ投資は同+11.4%(同▲12.2%)へ反発。昨年12月以降の寒波が収まり建設工事が再開されました。また、昨年9月に導入された政策銀行融資枠(5,000億元)の活用も進み同投資が押し上げられたとみられます。

【図1】例年より長い春節休暇などが消費を押し上げ



【図2】耐久財消費は買替支援補助金交付で底打ち



【図3】昨年後半より低迷した投資は年初より底打ち



## ② 各国経済見通し－中国

2026年4月

## 今年のGDP成長率は+4.7%前後へ鈍化か

## 税還付の縮小を控えて輸出と生産が加速

製造業投資も同+3.1%(同▲10.5%)へ反発。過剰設備を抱える自動車は+2.6%(同▲17.0%)と軟調であったものの、政府が産業構造高度化のために支援する航空・宇宙関連、研究開発サービス、情報サービス等が2桁台の好調な伸びを続けました。一方、不動産投資は同▲11.1%(同▲35.8%)へ下げ幅を縮小しつつ軟調。1級都市の中古住宅価格が下げ渋るなど規制緩和の効果も見えるものの(図4)、新規住宅着工と住宅販売の低迷が続いています。

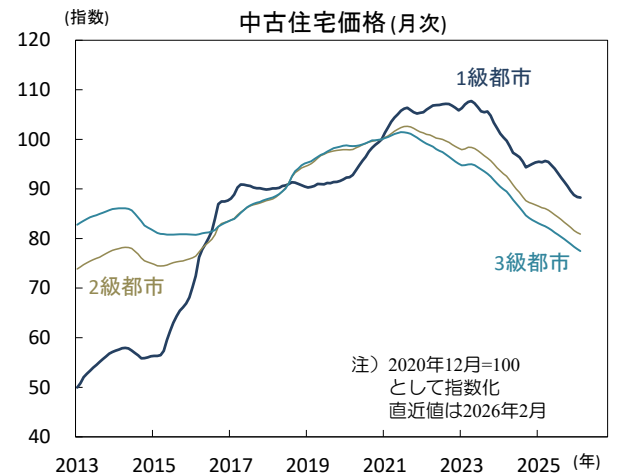
鉱工業生産は同+6.3%(同+5.2%)へ加速し(図5)、内訳では製造業が同+6.6%(同+5.7%)と堅調でした。輸出とAI関連需要の伸びが生産をけん引。電子機器は同+14.2%(同+11.8%)、工業用ロボットが同+31.1%(同+14.7%)、集積回路も同+12.4%(同+12.9%)拡大しました。一方、太陽光パネルや新エネルギー車(NEV)など過剰設備部門は軟調。不動産投資低迷から粗鋼も低調でした。輸出(名目米ドル建て)は同+21.8%(同+6.6%)へ急加速(図6)。税還付縮小前の駆け込みなどによります。縮小の対象となる太陽光パネルやリチウムイオン電池を含む機械・電機が同+27.1%(同+12.1%)へ急伸び、集積回路は同+72.6%(同+47.7%)、ハイテク製品も同+26.9%(同+16.6%)と好調でした。

## 家計消費は鈍化し、不動産投資の低迷も継続か

春節休暇効果で加速したサービス消費は今後鈍化する見込み。雇用環境や住宅価格の低迷も重しです。耐久財買替支援策の規模は昨年より縮小しており、年初からの前倒し交付の効果は今後一巡する見通し。需要先食いの反動もあり耐久財消費は失速するでしょう。住宅不況が続く中で不動産投資はマイナスの伸びを続ける見込み。製造業投資は過剰設備部門の低迷が続く一方、高度化支援対象分野は堅調とみられます。また、第15次5カ年計画は多くのインフラ計画を策定。初年度の今年は北京政府の支援下で多くのインフラ投資が実行されるでしょう。

例年より遅い春節休暇のため、出稼ぎ労働者が帰省より戻り生産活動が正常化するの3月第2週以降の見込み。1-2月に急伸した生産と輸出は休暇前の前倒しと4月初の税還付縮小を控えた駆け込みによって押し上げられており、3-4月にはその反動減が生じるでしょう。世界的なAI投資ブームという追い風はあるものの、中東情勢を巡る不透明感と世界景気減速リスクが輸出の重しです。景気は3月より鈍化し、今年通年のGDP成長率は+4.7%前後(昨年+5.0%)へ減速すると予想されます。(入村)

【図4】1級都市では下げ渋りも住宅価格は軟調



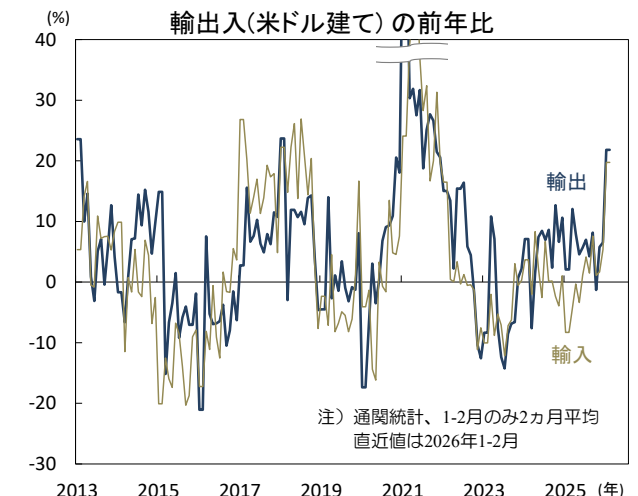
出所) 中国国家统计局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】輸出やAI投資需要に支えられ鉱工業生産が加速



出所) 中国国家统计局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】税還付縮減前の駆け込みもあり輸出が急伸



出所) 中国税関総署、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ② 各国経済見通し—インド

2026年4月



## 中東紛争長期化なら対外収支は悪化

## 中東への高い依存度がインドの弱み

中東情勢の緊迫化が堅調なインド経済に暗い影を落としています。同国は、石油ガスの輸入、財の輸出、海外就労者送金等で中東地域に依存。紛争の長期化と原油価格の高止まりは、(a)経常赤字の拡大、(b)物価の上昇、(c)景気の鈍化、(d)財政収支の悪化につながる見込みです。

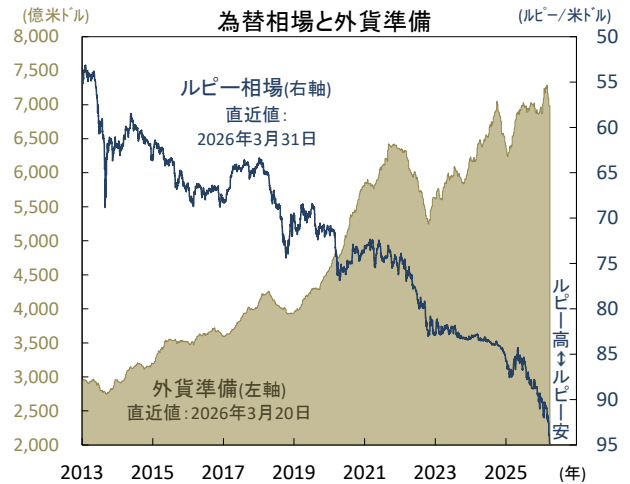
(a)経常赤字の拡大は、石油ガス輸入価格の上昇、同地域向け輸出の落ち込みや就労者送金の低迷などによるもの。リスク選好度が低下するとともに証券投資も低迷、国際収支の悪化からルピーは軟調でしょう(図1)。同国は消費する原油の90%、天然ガスの50%を輸入しており、2025年の石油の純輸入額はGDPの3%に相当。石油の43%、ガスの78%を中東より輸入、ホルムズ海峡経由の輸入は原油の50%、液化天然ガス(LNG)の60%に上ります。中東向け輸出は総輸出の14%。同地域には約950万人のインド人労働者がおり、同地域からの送金額のGDP比は1.3%に上ります。紛争が長期化し治安が悪化すれば、就労者の帰国を促し上記収入を低迷させるでしょう。

## 物価上昇、景気低迷、財政悪化の懸念も

2025年の経常赤字はGDPの0.4%と低位(図2)。景気拡大に伴う輸入増加等から来年度(～2027年3月)は同1%前後へ拡大する見込みでした。しかし、仮に来年度末までブレント原油価格が1バレル100ドル前後で推移した場合、上記赤字幅は同2%前後へ拡大すると予想されます。

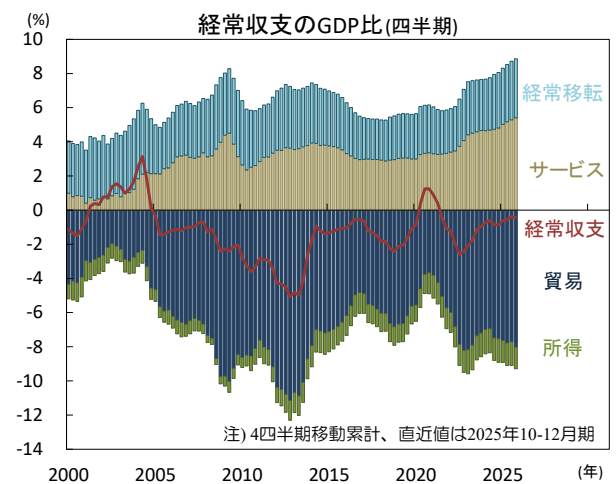
(b)物価の上昇は、ガソリン、軽油、LPガス価格等の上昇によります。政府は小売価格を管理しており、過去2年間ガソリン価格を据え置き(図3)。3月27日には燃料税をリッター当たり10ルピー減税し同価格を据え置きました。当面はコスト上昇分を国営石油販売会社に負担させつつ小売価格を維持するとみられるものの、原油価格が100ドル超で高止まれば、やがて同価格を引き上げるでしょう。(c)景気の鈍化は、燃料価格の上昇や海外就労者送金の低迷による家計消費の鈍化、投入価格上昇による企業収益の悪化と企業投資の低迷によります。(d)財政収支の悪化は上記の燃料税収の低下に加え、肥料補助金の拡大、国営石油販売会社からの配当の減少などによります。今後も中東紛争と原油高が長引いた場合、通貨ルピーの上値は重くなると予想されます(24頁参照)。

【図1】中東紛争は軟調なルピーをいっそう下押しか



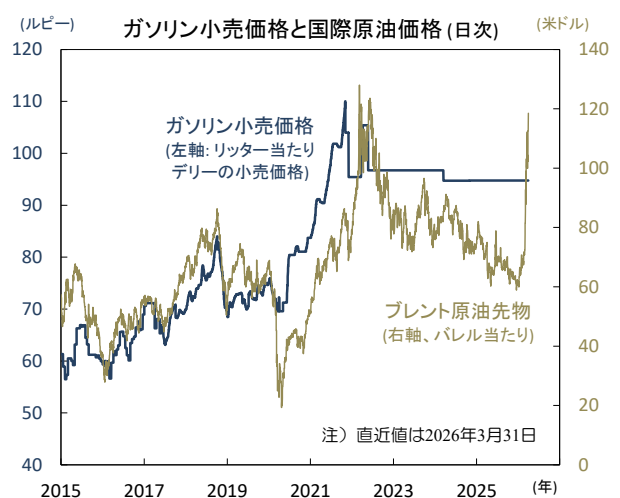
出所) インド準備銀行(RBI)、Bloombergより  
三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】縮小していた経常赤字だが拡大は不可避か



注) 4四半期移動累計、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

【図3】燃料小売価格の変動を抑えてきた政府



注) 直近値は2026年3月31日  
出所) Indian Oil Corporation、Bloombergより  
三菱UFJアセットマネジメント作成

## ② 各国経済見通し—インド

2026年4月

## 堅調な経済に暗い影を落とす中東紛争

## 集計方法を改めた新統計の公表を開始

足元の景気は堅調です。10-12月期の実質GDPは前年比+7.8%(7-9月期+8.4%)拡大。基準年や集計方法を改めた新統計は、力強い景気の拡大を示しました(図4)。

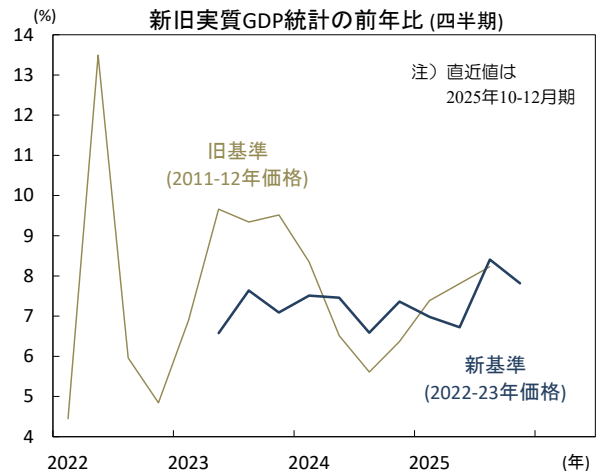
需要側では、内需(在庫投資を除く)の寄与度が+7.8%pt(同+8.0%pt)と景気をけん引しました(図5)。民間消費は前年比+8.7%(同+8.0%)へ加速。恵まれた降雨量と農業生産の伸びに支えられ農村家計の消費が堅調でした。また、前年に低迷した都市部家計の消費も回復。(a)減税、(b)物価の沈静化による購買力の改善、(c)規制緩和や金利低下による家計向け融資の回復などに支えられました。政府消費は同+4.7%(同+6.6%)へ鈍化。今年度前半(～2025年9月)に加速した政府の経常歳出は鈍化を始めた模様です。固定資本投資は同+7.8%(同+8.4%)へ鈍化しました。州政府を中心に公共投資が堅調であったものの、民間設備投資が引き続き軟調。米国による高関税など対外環境の悪化も重しになったとみられます。外需では、総輸出が同+5.6%(同+10.2%)へ鈍化。対米関税引き上げなどの影響です。一方、総輸入は同+8.6%(同+5.9%)へ加速しました。

## 今後は中東紛争による下押し圧力が顕在化へ

生産側から算出された実質総付加価値(GVA)は同+7.8%(同+8.6%)へ鈍化しつつ堅調。製造業や民間サービス部門が力強く加速しました。農林漁業は同+1.4%(同+2.3%)、鉱業も同+4.7%(同+6.1%)へ鈍化した一方、製造業は同+13.3%(同+13.2%)へ加速(図6)。内需の拡大や在庫の積み増しによります。建設業が同+6.6%(同+8.7%)へ鈍化した一方、サービス部門は同+9.5%(同+9.3%)と好調でした。公共サービス等が同+4.5%(同+6.9%)へ鈍化したものの、流通・宿泊・運輸・通信が同+11.0%(同+10.4%)、金融・不動産等が同+11.2%(同+9.9%)へ加速。製造業生産の拡大に伴う物流の伸びや銀行貸付の拡大によります。

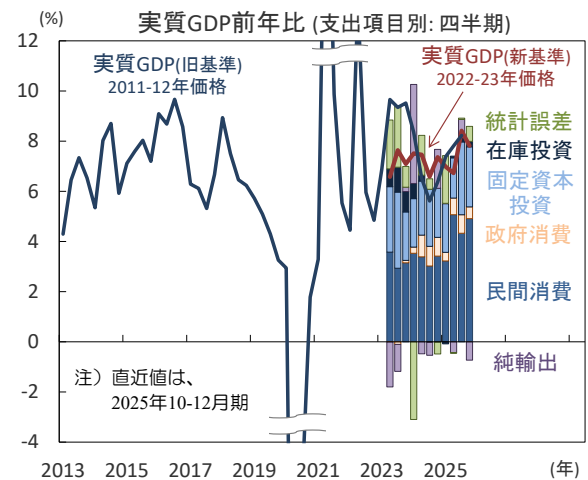
今後は中東情勢を巡る不透明感が企業の景況感を悪化させ投資をいっそう低迷させる見込み。石油ガス関連の投入価格も上昇し企業収益を圧迫するでしょう。家計が調理に使うLPガスは既に不足し始めており、今後も供給不足が深刻化するでしょう。また、燃料税減税等から今後は財政が悪化し、政府は歳出削減を求められる見込み。燃料小売価格も最終的には引き上げられ家計の購買力を侵食すると考えられます。今年度(～2026年3月)のGDP成長率は+7.4%前後(昨年度+7.1%)へ加速した後、来年度は+7.0%前後へ鈍化すると予想されます。(入村)

【図4】新統計が描く景気の軌道は旧統計より安定的



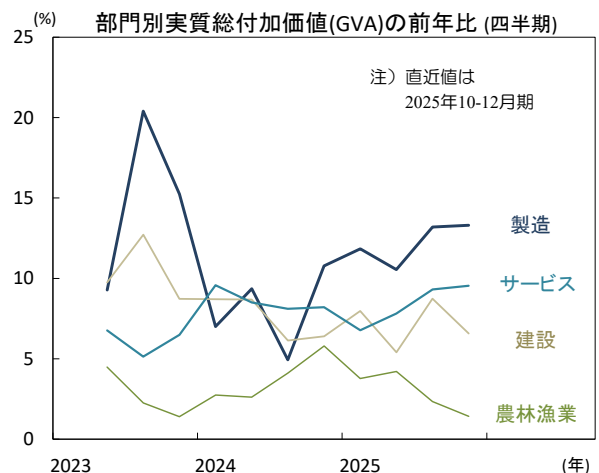
出所) インド中央統計局、CEICより  
三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】民間消費や国内投資など内需が景気をけん引



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

【図6】力強く拡大する製造業と堅調なサービス部門



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

## ② 各国経済見通し—ブラジル

2026年4月



## ブラジル経済

**高金利等が重しとなり内需が低迷も、  
外需がけん引し景気底入れか**

■ **高金利による内需抑制が成長の重石に**

物価の沈静化に向けて高金利を維持するブラジル。足元で内需の低迷が景気を下押ししています。

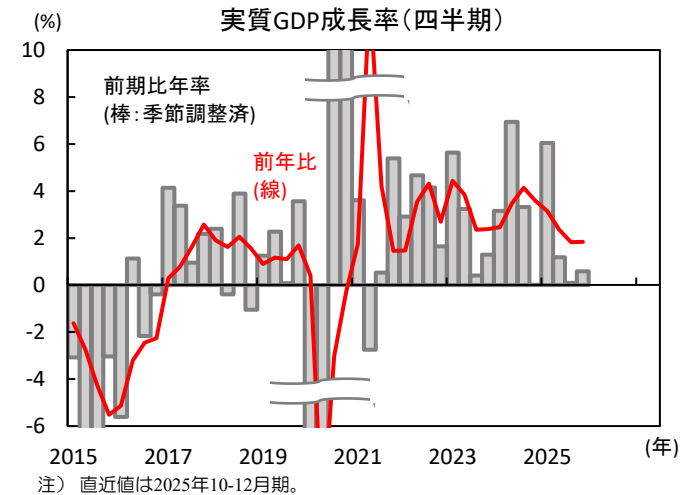
10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.6%(7-9月期+0.1%)と軟調(図1)。昨年通年の成長率は+2.3%(一昨年+3.4%)へ減速しました。需要側では総輸出が加速した一方、内需は総じて軟調でした(図2)。政府消費は前期比年率+3.9%(前期+5.2%)へ伸びは鈍化しつつ拡大を維持したものの、家計消費は同▲0.1%(同▲0.4%)と2四半期連続で縮小。固定資本投資は同▲13.2%(同+0.4%)と大幅に落ち込みました。堅調な雇用環境や、政府による消費支援策が家計消費の追い風となる一方、物価鎮静化のため高水準に維持されている実質金利が、家計のセンチメントを悪化させているとみられます。家計向け貸出金利の上昇を背景に、家計向け与信の伸びは減速傾向。個人のデフォルト率も足元上昇がみられます(図3)。こうした内需の弱さを反映し、総輸入は同▲7.1%(同▲1.3%)と低迷。総輸出は同+15.4%(同+15.2%)と引き続き堅調でした。

■ **製造業・建設業が軟調、サービス業が下支え**

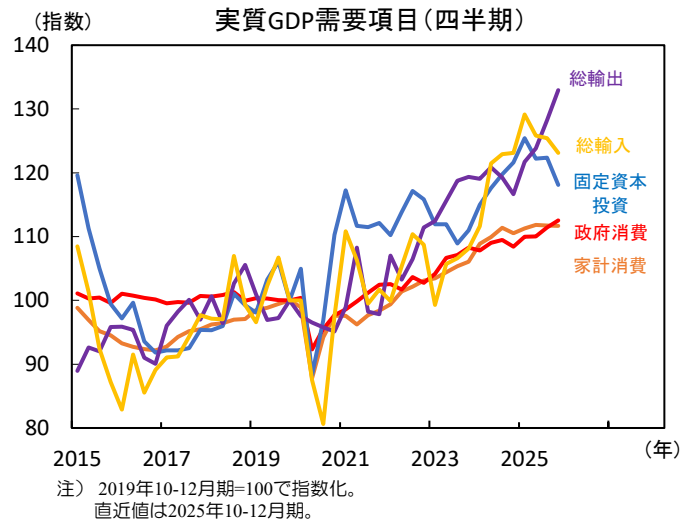
生産側では、農林漁業は同+1.9%(同+1.3%)へ加速。第二次産業は同▲2.7%(同+2.7%)へ反落しました。内訳では製造業が同▲2.4%(同+0.8%)、建設業が同▲8.8%(同+2.6%)へともに反落。高金利による資金調達コストの高さや内需の減速が、企業の生産活動を抑制しています。一方、鉱業は同+4.7%(同+6.0%)と堅調でした。サービス業は同+3.1%(同+1.4%)へ拡大。金融・保険が同+14.0%(同▲2.9%)へ反発した一方、運輸・倉庫が同▲5.5%(同+10.7%)と前期に急伸した反動で反落しました。

先行きは、当面引き締めの金融政策が維持される見込み。10月に大統領選挙を控える中で、政策をめぐる不透明感は続き、内需は引き続き抑制されるとみられます。他方、1月から施行された個人所得税の課税控除額引上げなどの財政支援策や最低賃金の引き上げが、家計消費を下支えるでしょう。外需面では、米国最高裁が国際緊急経済権限法(IEEPA)に基づく関税措置を違憲と判断したことを受け、米国がブラジルからの一部輸入品に課していた高関税が大幅に引き下げられました。これにより、低迷していた対米輸出の持ち直しが期待されます。

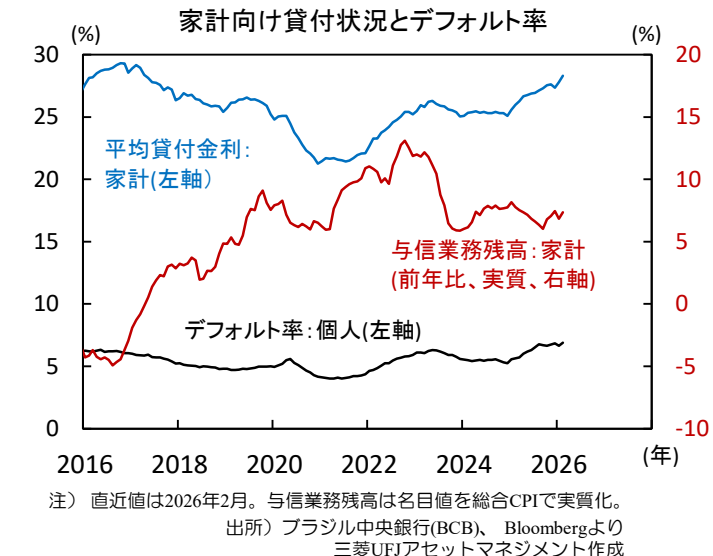
【図1】実質GDPは前期比年率+0.6%と軟調続く



【図2】家計消費や投資が縮小した一方で総輸出が拡大



【図3】貸付金利上昇で家計の金融環境は引き締め



## ② 各国経済見通し—ブラジル

2026年4月

## 中銀は慎重姿勢を維持しつつ利下げ開始

## 来年のGDP成長率は+1.8%前後へ鈍化か

イラン情勢の不透明感が続く中、原油価格の上昇は原油の純輸出国であるブラジルにとって、交易条件の改善による恩恵を受ける一方で、エネルギー価格を中心としたインフレ圧力の再燃や、外需の軟化が懸念されます。ルラ政権は10月の選挙を見据え家計支援策を拡充。個人所得税の課税控除額引上げなどで家計消費を支えています。今年通年のGDP成長率は+1.8%前後(昨年+2.3%)と景気は減速しつつも拡大すると予想されます。

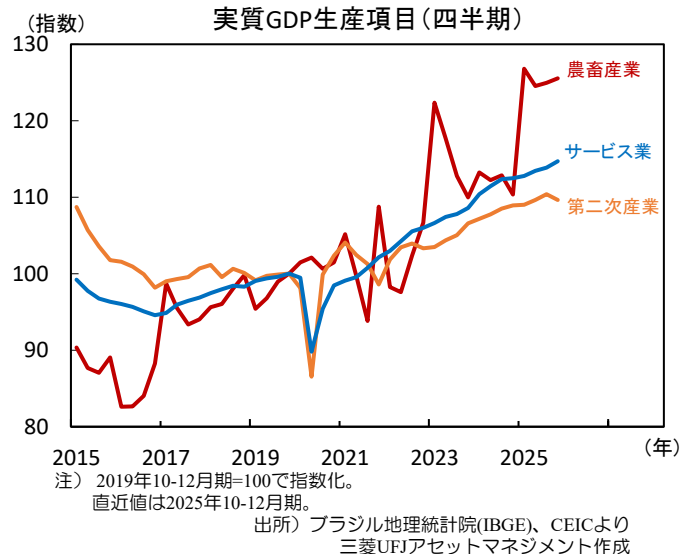
2月の総合消費者物価は、前年比+3.8%(1月+4.4%)と、1月の加速から一転大きく鈍化しました(図5)。住宅が同+5.7%(同+10.1%)へ鈍化し、総合物価の伸びを押し下げ。前年同月に電気料金が急上昇した反動(ベース効果)によります。食品・飲料は同+1.8%(同+2.2%)へ鈍化。好天などによる供給増を背景に、米や牛乳などの価格が下落しました。一方、学費・授業料の年次改定により教育が同+6.5%(同+6.0%)へ加速。医療・健康、個人消費なども加速しました。食品・燃料を除くコア物価は同+4.7%(同+4.4%)へ加速。堅調な労働市場などを背景に、コアサービスが同+5.5%(同+5.6%)と高止まりしています。

## 2024年5月会合以来となる利下げ開始

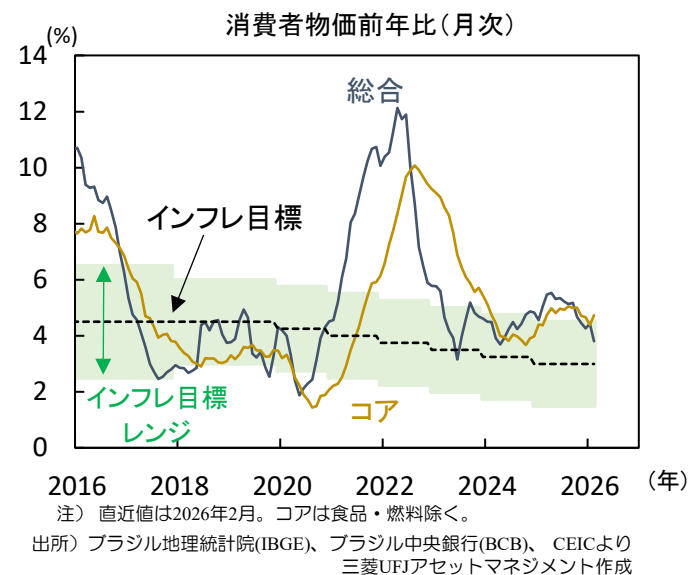
3月18日、ブラジル中央銀行(BCB)は政策金利を25bp引き下げ、14.75%とすることを全会一致で決定。2025年6月会合にかけて利上げを実施した後、政策金利を据え置きましたが、前会合での示唆通り、2024年5月会合以来となる利下げを開始しました(図6)。声明文では、今回の利下げ開始について、「インフレを目標近傍の水準へ収束させるための戦略と整合的である」と評価しました。また今後の金融政策について、「不確実性が一段と高まっている現在の局面において、委員会は金融政策の運営にあたり冷静さと慎重さを改めて確認している」とし、利下げペースについては、足元の中東情勢を踏まえ、会合ごとに慎重に判断していく姿勢を示しました。物価動向については、「上振れ・下振れ双方のリスクがすでに通常よりも高い水準にあり、中東紛争の発生以降さらに強まっている」として警戒しています。

BCBは、景気が鈍化する中で利下げを継続していくとみられるものの、その調整ペースは、中東紛争の深刻度や長期化の度合いを見極めながら慎重に判断されるでしょう。混乱が短期間にとどまれば、2026年末までに12.25%前後まで引き下げると予想されます。(簗輪)

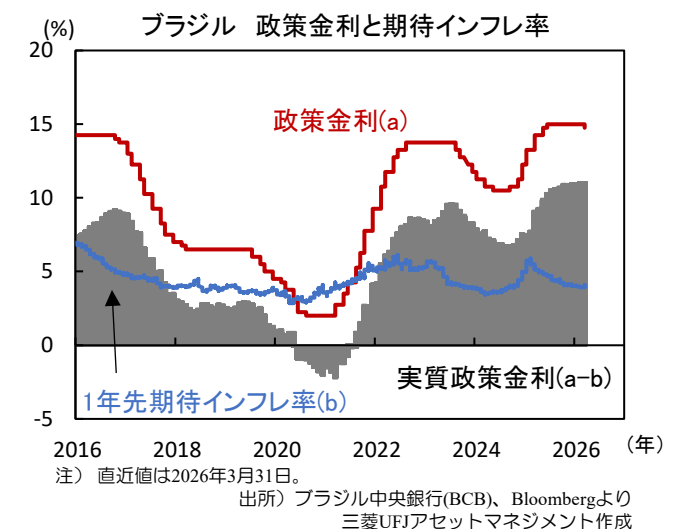
【図4】 サービス業が堅調なもの第二次産業は反落



【図5】 総合物価は大きく鈍化も、コア物価は再加速



【図6】 景気・物価の鈍化により利下げ開始も、イラン情勢の不透明感から利下げ幅は25bp



## ③ 市場見通し－株式

2026年4月

## 世界

## 3月の株式はイラン戦争を嫌気し大幅下落

3月の株式市場は世界的に軟調となりました（図1上・下）。米国・イスラエルとイランの間で軍事衝突が続き、中東情勢の緊張が解けないなか、原油高によるインフレ懸念および米利下げ観測後退による金利上昇が株式の逆風となりました。また日本・韓国・インドなど、石油を含むエネルギー輸入の中東依存度の高い国は、企業収益悪化が懸念されやすく、相対的に株安が目立ちました。

## ホルムズ海峡封鎖の解除を待つ株式市場

経済協力開発機構（OECD）の分析では、石油・液化天然ガス（LNG）について、2025年上期は貿易量全体の約26%・約21%がホルムズ海峡を通過した模様です。株価回復への第一歩として、同海峡封鎖の解除、そして石油・ガス価格安定が必須と言えます。米国によるイランのエネルギー施設・インフラ攻撃猶予期限（4月6日）を前に、両国の停戦協議が進展するかが目先の焦点です。（瀧澤）

## 日本

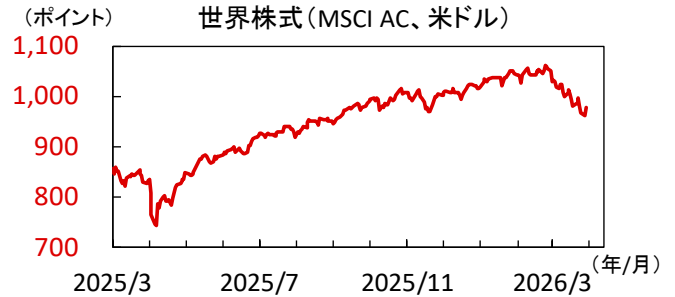
## 中東情勢の緊迫化で国内株は大幅下落

3月の国内株式は、米国とイスラエルによるイラン攻撃を受けて大幅下落。ホルムズ海峡の封鎖により原油価格が急騰し、インフレ再燃や企業業績下振れへの懸念から、リスク回避の動きが強まりました。また、米国の利下げ期待が後退し、主要国で金利が上昇したことも重しとなり、日経平均株価・TOPIXともに直近高値からの下落率が10%を超え、調整局面に入る場面も見られました。

## イラン戦争次第の展開が続く見通し

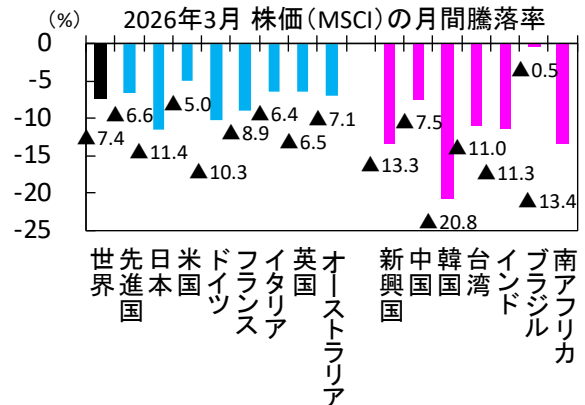
日本は原油輸入の95%を中東に依存するため原油高による悪影響が意識されやすく、中東情勢が沈静化するまでは原油価格変動やトランプ米大統領の不規則な発言に振り回される展開が続くそうです。また、スタグフレーション懸念が台頭するなか、景気・物価など実体経済への悪影響が確認されれば、株式市場にも下押し圧力となりやすく、経済指標の動向にも要注意です。（大畑）

【図1】3月の株式市場は日韓などアジア諸国が苦戦



注) 直近値は2026年3月31日。

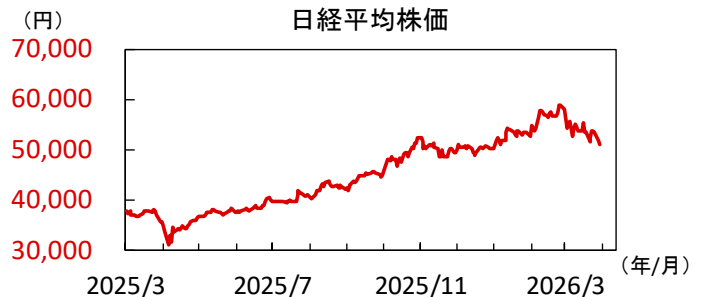
出所) MSCI、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 現地通貨（地域別は米ドル、中国は香港ドル）ベース。値は2026年3月31日。

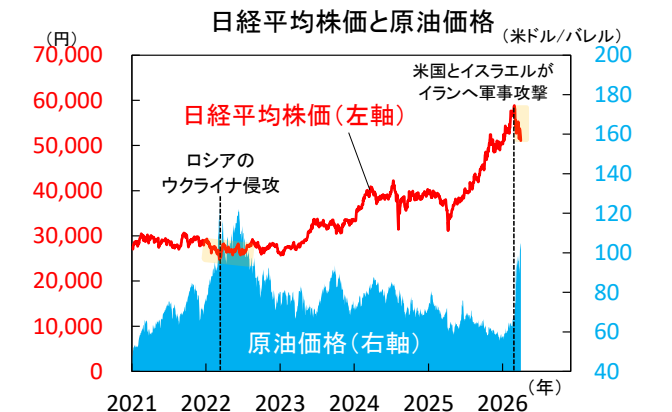
出所) MSCI、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】原油価格の高騰に対し耐性が低い日本株



注) 直近値は2026年3月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 原油価格はWTI先物。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

## ③ 市場見通し－株式

2026年4月



## 米国

## 月間を通じて下げが続いた米国株相場

3月のNYダウは、前月末比▲5.4%と大きく下落しました。2月末から始まった米国・イスラエルによるイランへの軍事攻撃は、不明瞭な開戦目的や不規則で一貫性を欠いたトランプ大統領の発言、湾岸各国への戦火拡大、そして原油価格の急騰等、多くの懸念材料を抱えながら先行きが全く見通せない状態が続いています。このため株式市場も下げが続き、特にNASDAQ100は、27日にはピークから10%超下げる調整局面入りとなりました。

## 先行き不透明感の高さから弱地合い継続

米国等からの軍事攻撃に際しイランは、世界の原油海運の要衝であるホルムズ海峡を事実上封鎖し、原油は急騰状態にあります。直近の原油急騰局面である、2022年のロシアによるウクライナ侵攻時に比べても、原油の上昇ピッチは急なことから、米国株への下押し圧力も前回以上に強くなっています。前回の経験に照らせば、少なくとも原油価格が危機勃発以前の水準に戻るまでは株価も従前の水準回復は期待薄で、当面は事態の推移を見守りながらの弱地合い継続が想定されます。（渡部）



## 欧州

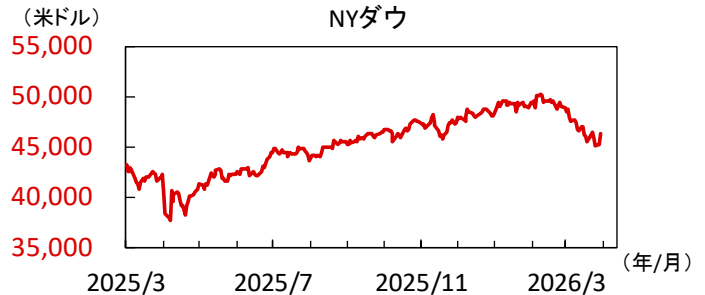
## 中東情勢の緊迫化を受けて大きく下落

3月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲8.0%(～31日)と大きく下落し、中東情勢の緊迫化を背景に不安定な値動きが続きました。月初は、米国とイランとの軍事衝突開始を受けて急落。月中には、米国側による軍事行動先送りや外交的解決への期待から反発局面も見られたものの、停戦を巡る不透明感は拭えず、エネルギー高を通じたスタグフレーション懸念も上値を圧迫しました。

## 中東情勢の混迷が続く中、神経質に展開か

中東情勢は混迷を深めており、軍事衝突の長期化や事実上のホルムズ海峡封鎖を巡る供給不安を背景に、当面は不安定な相場展開が見込まれます。エネルギー価格の高止まりや供給制約は、企業コストや収益性への圧迫要因として引き続き意識されやすく、加えて足元では、欧州中央銀行(ECB)による早期利上げ観測も浮上しており、株価の上値を抑える展開が続くとみられます。（吉永）

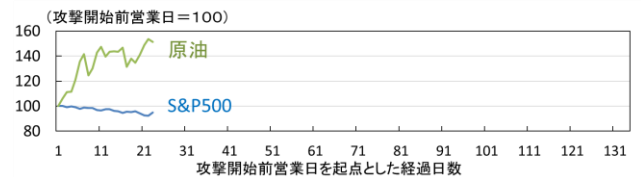
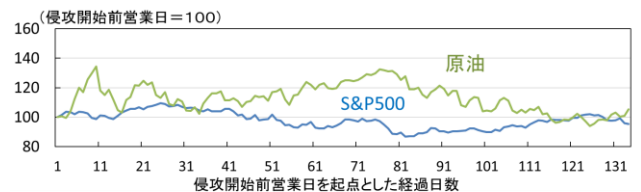
【図3】イラン情勢緊迫化に圧迫され下げ続く米国株



注) 直近値は2026年3月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

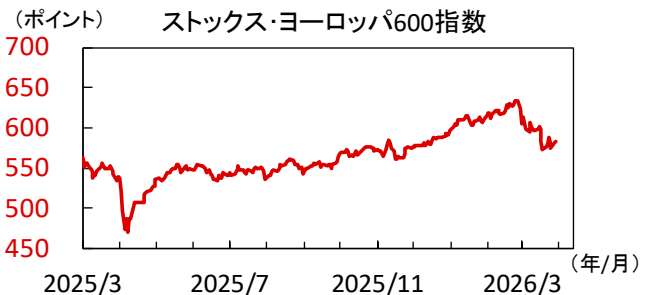
ウクライナ侵攻時(上段)と今回(下段)とでの米株、原油の推移



注) 下段の直近値は2026年3月31日。

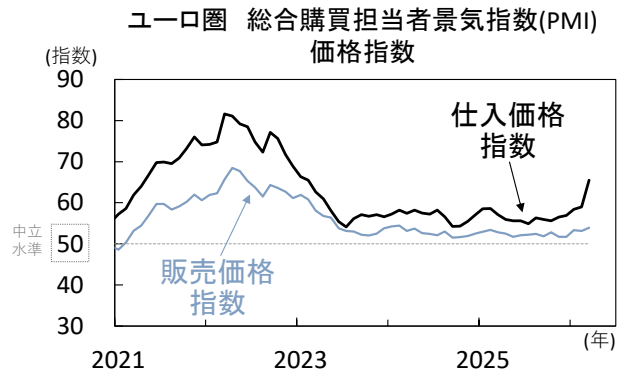
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】資源価格高騰・供給制約は、企業収益を圧迫へ



注) 直近値は2026年3月31日。

出所) 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3月(速報値)。

出所) S&amp;Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ③ 市場見通し－債券

2026年4月

## 世界

## 3月の債券市場は金利上昇に押され軟調

3月の債券市場は軟調地合いが強まりました（図1上・下）。イラン戦争泥沼化を受けた原油価格の急騰、それに伴うインフレ懸念の台頭で、利下げ観測が急速に後退した米国を含め、各国で金利上昇圧力が強まったことが背景にあります。また世界的な株安など、市場環境がリスク回避一色となるなか、相対的に金利上昇が目立った新興国債券やハイ・イールド債も苦戦を強いられました。

## 当面は金融政策見通しが定まらない展開か

イラン戦争発のインフレリスクが意識されるなか、市場は金融政策見通しの修正を強いられています。米国は利下げなし、英国・ユーロ圏・カナダは利下げから利上げへと急旋回、豪州・NZは利上げ加速へと変化しました。ただし、中東情勢や原油価格の動向次第で、市場のインフレ予測やそれに伴う金融政策見通しも変化しやすく、金利の不安定化が続く可能性に要警戒です。（瀧澤）

## 日本

## インフレ懸念と早期利上げ観測で金利は上昇

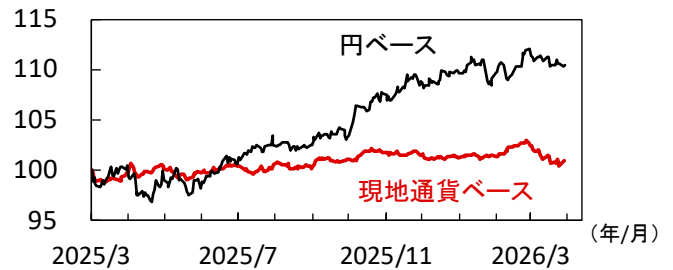
3月の日本10年国債利回りは2月末比で上昇しました。中東情勢の混乱は収束の兆しが見られず、原油高の長期化懸念を背景に、インフレ再燃リスクが根強く意識されています。加えて、政府がガソリン補助金を再開し、原油高対策に伴う財政支出が拡大することへの警戒や、日銀が早期利上げに前向きな姿勢を示したことも金利上昇圧力となり、5年債利回りは過去最高を記録しました。

## 日銀は利上げに向けた道具立てを進める

日銀が新たに公表した需給ギャップの改訂値は、コロナ禍以降もプラス圏での推移（需要が超過）に修正され、日銀の利上げ継続路線をサポートする材料と言えます。3日日銀政策会合の主な意見では、中東情勢悪化でも経済・物価見通しを変更する必要はないとの意見も多くみられ、市場では4月会合での利上げ観測も根強く残るなか、金利は高値圏で推移するとみられます。（大畑）

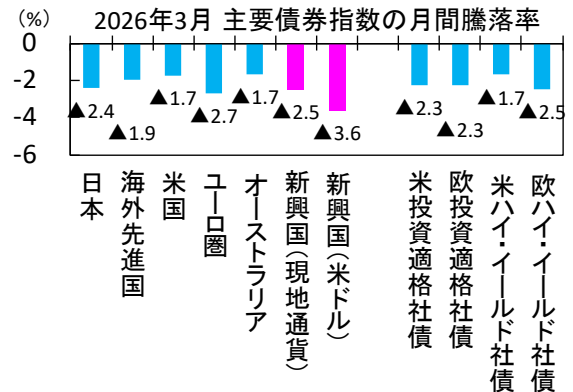
## 【図1】3月の債券市場は全面的に弱含む流れに

世界国債指数（2025年3月初=100）



注) 対象指数はFTSE世界国債インデックス。直近値は2026年3月31日。

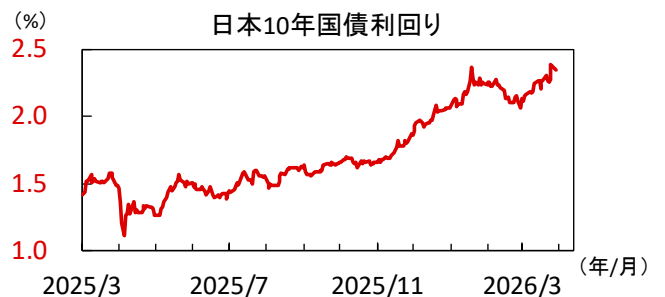
出所) FTSE、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 現地通貨ベース。対象指数は28頁をご参照。値は2026年3月31日。

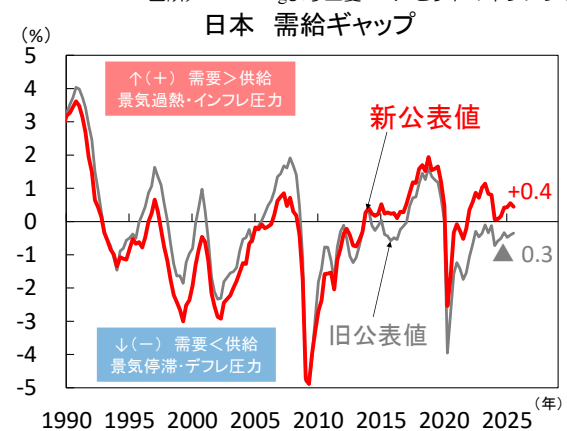
出所) FTSE、ICE、JPモルガン、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## 【図2】需給ギャップ改訂は利上げ姿勢を補強する材料に



注) 直近値は2026年3月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は2025年7-9月期。

出所) 日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

## ③ 市場見通し－債券

2026年4月



## 米国

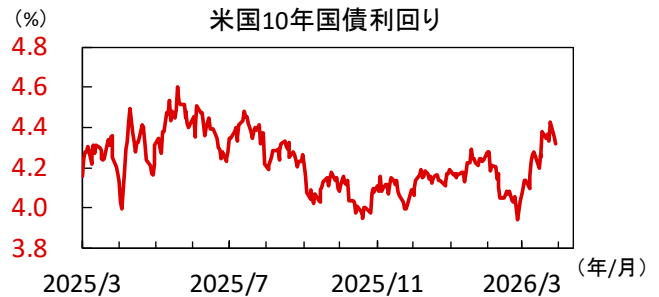
## 高まるインフレリスクに押され利回り急上昇

3月末の米10年国債利回りは前月末の水準から大きく上昇しました。2月末に開始されたイランへの軍事攻撃は、原油価格の高騰を通じ、米国内でもインフレ懸念を高めています。イラン情勢の先行き不透明感の高さを嫌気し、株式等リスク資産が広範に売られるリスクオフ局面が続いていますが、通常このような場合には選好されやすい米国国債も、高まるインフレ懸念に圧迫され売りが続き、10年債利回りは4.4%台の水準まで上昇しました。

## 年内利上げ観測の台頭で金利全般に上昇圧力

原油急騰に伴うインフレ懸念の拡大は、米国の金融政策見通しにも大きく影響。2月までは、9月FOMCまでに2回弱の利下げを織り込んでいた市場でも、3月はその見通しが急速に後退。下旬には利上げを織り込み始めるなど、金融政策見通しが急変。これに伴い、金融政策の影響をより強く受ける2年債利回りも上昇が継続。今後は原油高によるインフレ・景気両面への影響を見ていく状況に移ると見られ、債券利回りは上下に振られる、より不安定な展開が続くと想定されます。（渡部）

【図3】原油高騰によるインフレ懸念で利回りは上昇



注) 直近値は2026年3月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## 米国 2年国債利回りと金利変更予想回数

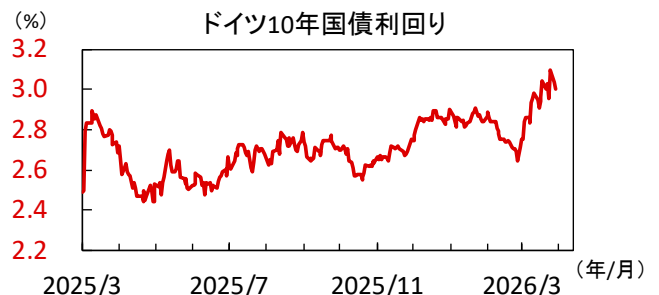


注) 金利変更回数は、1回分0.25%で計算。

直近値は2026年3月31日。

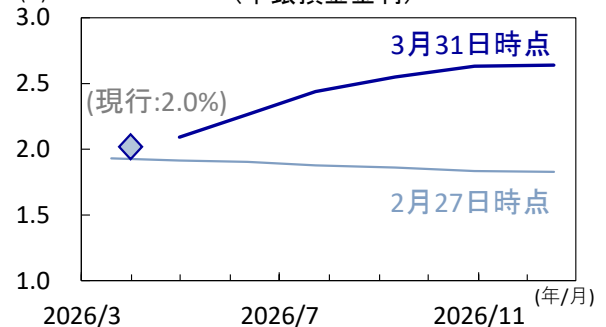
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】ECBによる利上げ観測が大きく高まる



注) 直近値は2026年3月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

ユーロ圏 市場の見込むECBの政策金利軌道  
(中銀預金金利)

注) 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



## 欧州

## 中東情勢を受けてインフレ懸念が再燃

3月の欧州主要国金利は総じて上昇しました。中東情勢の緊迫化を受けてインフレ再燃への警戒が強まり、欧州中央銀行(ECB)の利下げ観測は後退。一部では4月会合を巡り、利上げの可能性も意識されました。物価指標の底堅さも相まって、ドイツ10年国債利回りは3%台へ水準を切り上げ、イタリアでは財政懸念も重なり金利上昇が相対的に大きく、国債市場は不安定な推移となりました。

## 中東情勢の混迷が続く中、上昇圧力くすぶる

中東情勢の早期収束が見込み難い中、エネルギー価格の高騰やサプライチェーンの混乱を受けたインフレ再燃への警戒は根強く、ECBによる利上げ観測も引き続き金利上昇要因として意識されそうです。加えて、欧州では防衛費拡大が続く一方、中東情勢の緊迫化に伴う成長下振れ懸念や、家計・企業向け支援策が必要となった際の財政悪化リスクも警戒され、主要国金利は高止まりし、神経質で不安定な推移が続くとみられます。(吉永)

## ③ 市場見通し－為替

2026年4月

## 世界

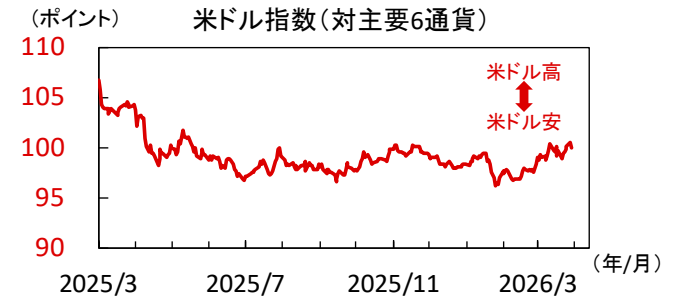
## 3月の為替市場は米ドル全面高の展開に

3月の米ドル指数（対主要6通貨）は2月末比+2.4%と上昇、主要通貨に対し全面高の展開でした（図1上・下）。イラン戦争勃発後の為替市場では、中東からのエネルギー供給不安に対する米国経済の耐性の高さ（原油・天然ガスの中東依存度が相対的に低い）、米国の利下げ観測後退による金利先高観の回復、今般の地政学リスクを受けた逃避需要などが米ドル買い材料となった印象です。

## トランプ米大統領に振り回される金融市場

イラン戦争終結の鍵を握るのは、トランプ米大統領に他ならないと言えるでしょう。同大統領はイランへの軍事圧力を緩めない方針ですが、米国内向けには7月の建国250周年を前に景気良好を演出、11月の中間選挙勝利につなげたい思惑はあるとみます。良くも悪くも同大統領の意向次第で、イラン戦争長期化あるいは早期停戦、どちらのシナリオにも転びうる点に要注意です。（瀧澤）

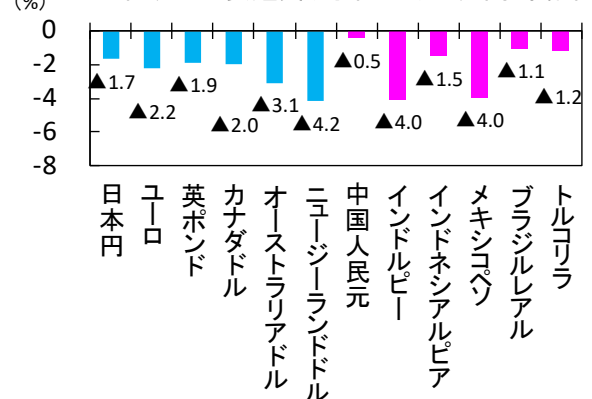
【図1】3月は安全志向を反映し、米ドルが優位に



注) 直近値は2026年3月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

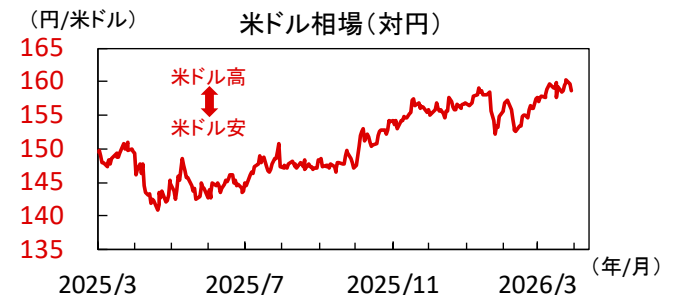
2026年3月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



注) 値は2026年3月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

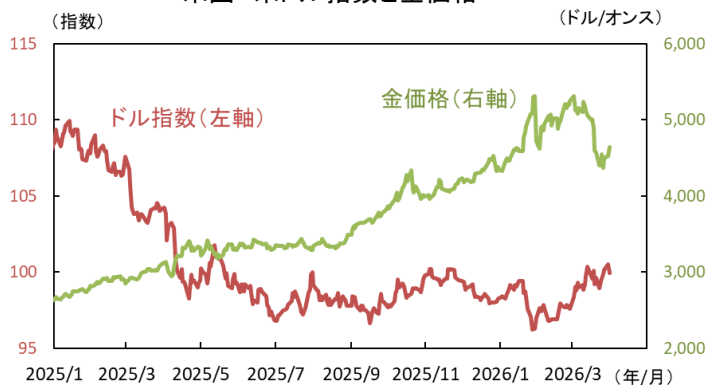
【図2】為替介入警戒水準まで上昇したドル円相場



注) 直近値は2026年3月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 米ドル指数と金価格



注) 直近値は2026年3月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## 米ドル

## ドル全面高の下、ドル円は160円台を視野に

2月のドル指数(複数の主要通貨に対する総合的なドルの強さを指数化したもの)は上昇、米ドルは対円でも上昇しました。対イランの軍事攻撃の終結が全く見通せない中、原油価格は高止まり、世界経済や金融市場への悪影響も増しつつあります。こうした中、『有事のドル買い』が復活、ドルは全般的に強地合いに。為替介入が意識されるため、その水準を大きく超えることは無いながらも、対円では160円台を窺う展開が続きました。

## 先行き見通し不良でドル優位は継続か

本来、有事にはドルに加え、安全資産として『金』も選好されやすいものの、今回のイラン攻撃のケースでは、金は売りが鮮明化。これは、2月までは、予測不可能な政策を繰り出すトランプ政権への懸念からドルは敬遠され、その裏側で金が選好され価格上昇が続いてきたことの反動などによります。加えて足元では、金利水準の上昇で利子を生まない金は相対価値が低下。イラン情勢の先行き見通しが立たない中では、ドルへの資金集中が続きドルは強地合いを維持すると見込まれます。（渡部）

## ③ 市場見通し－為替

2026年4月



## ユーロ

## 中東情勢を受けてユーロは軟調

3月のユーロ(～31日)は、対ドルで▲2.2%と軟調でした。中東情勢の緊迫化を受けたリスク回避姿勢や有事のドル買いを背景に、月初はユーロ安が進行。欧州中央銀行(ECB)を巡る早期利上げ観測から下げ渋る場面もありましたが、スタグフレーション懸念も残り、戻りは限定的。対円では▲0.5%と小幅に下落し、日銀の利上げ観測や安全資産としての円需要から上値は抑えられました。

## 中東情勢は依然混迷、上値の重い展開か

中東情勢の混迷が続く中、地政学リスクを背景としたリスク回避姿勢や有事のドル選好は引き続き意識されやすく、対ドルで上値は抑制され、不安定な推移が続くとみられます。インフレ懸念を背景としたECBによる利上げ観測はユーロの下支え要因になるとみられるものの、成長下振れやスタグフレーションへの懸念はくすぶり、ユーロの上値余地は限定的にとどまりそうです。(吉永)



## 英ポンド

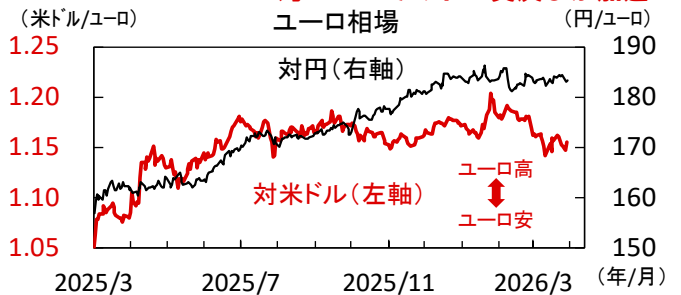
## 中東情勢不安と利下げ期待後退が交錯

3月の英ポンド(～31日)は、対ドルで▲1.9%と下落しました。中東情勢の緊迫化を受けたリスク回避姿勢や有事のドル買いを背景に、ポンド安が進行。一方、英国国内ではインフレの高止まりを受けて、英国中央銀行(BOE)の利下げ期待が後退し、下値は押さえられました。対円では▲0.2%と小幅に下落し、日英金利差を意識したポンド買いが支えとなるも、方向感を欠く展開となりました。

## 中東情勢とインフレ動向を注視

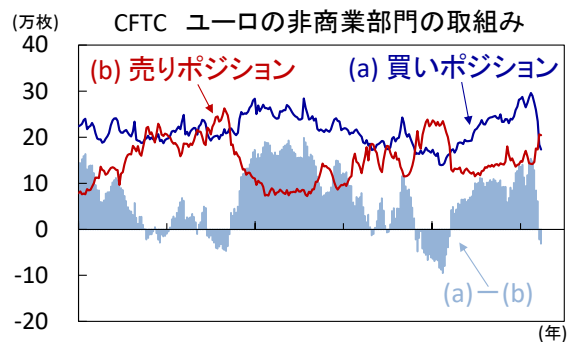
英国国内ではインフレの高止まりを受けて、BOEは利下げ再開に慎重との見方が強く、一部では利上げ観測も浮上しており、ポンド相場の下支え要因となりそうです。一方、中東情勢が混迷を深める中、有事のドル買いが意識されやすいほか、国内景気の減速懸念も重しとなり、ポンドの上値余地は限定的と考えられ、方向感の定まりにくい神経質な展開が見込まれます。(吉永)

【図3】中東情勢を巡る不透明感で、  
対ユーロでのドル買戻しが加速  
ユーロ相場



注) 直近値は2026年3月31日。

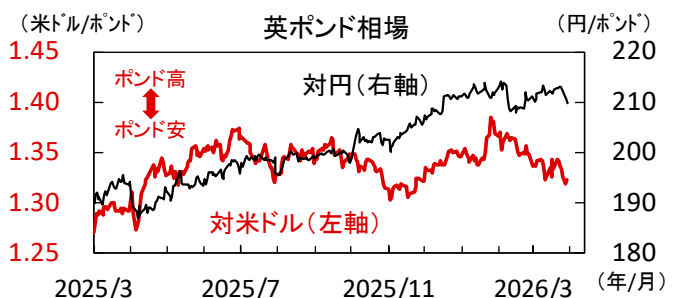
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は2026年3月31日。

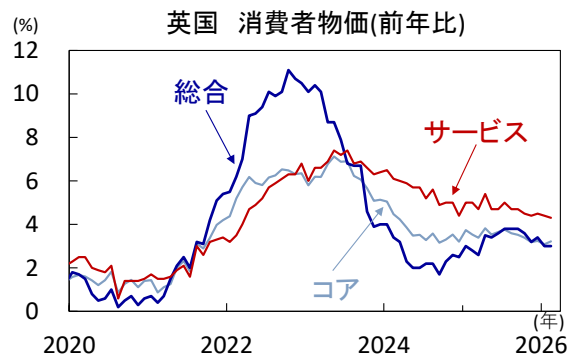
出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】2月サービスインフレはBOEの想定を上振れ



注) 直近値は2026年3月31日。

出所) 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2月。

コア: 除くエネルギー・食品・アルコール・タバコ。

出所) ONSより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ③ 市場見通し－為替

2026年4月



## オーストラリア(豪)ドル

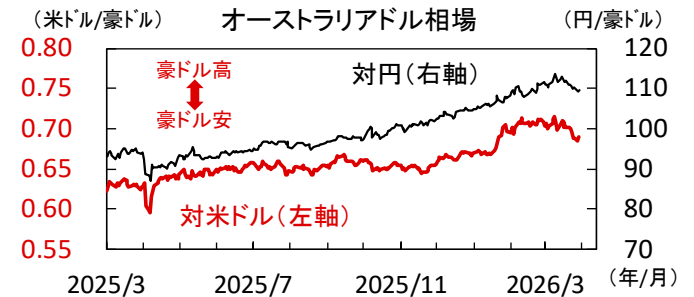
## 3月の豪ドルは月後半に軟調地合い強まる

3月の豪ドルは軟調でした。月前半は豪州の堅調な2025年10-12月期実質GDP（前期比年率+3.2%）、豪中銀（RBA）による2会合連続の利上げ実施による金利先高観などを背景に、豪ドルは一進一退ながら底堅い推移を見せましたが、月後半はイラン戦争長期化懸念の高まりや2026年2月消費者物価が前年比+3.7%と予想比下振れとなったことを受け、豪ドルは軟調地合いを強めました。

## 豪利上げ観測やリスク志向の変化を注視へ

今年末に向け、米国では利下げ観測がほぼ消えたものの、豪州は追加で0.50%程度の利上げが見込まれています。金利先高観の面で、豪州が米国に比べ優位なことには変わりはなく、豪ドルの支援材料となりそうです。他方、4月16日の3月失業率、29日の1-3月期消費者物価を踏まえ、5月金融政策会合に向けた豪利上げ観測および中東情勢によるリスク志向の変化に要注意です。（瀧澤）

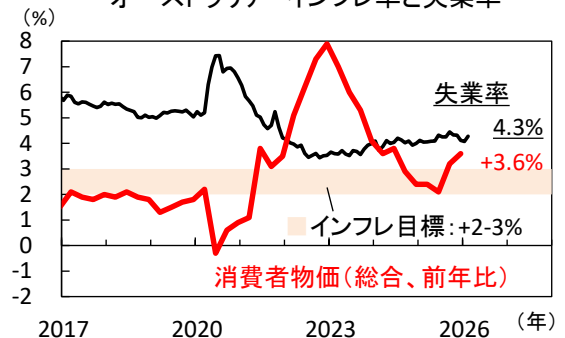
【図5】3月の豪ドルはリスク回避の流れに押され軟調



注) 直近値は2026年3月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## オーストラリア インフレ率と失業率



注) 消費者物価は四半期ベース。

直近値は消費者物価が2025年10-12月期、失業率が2026年2月。

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

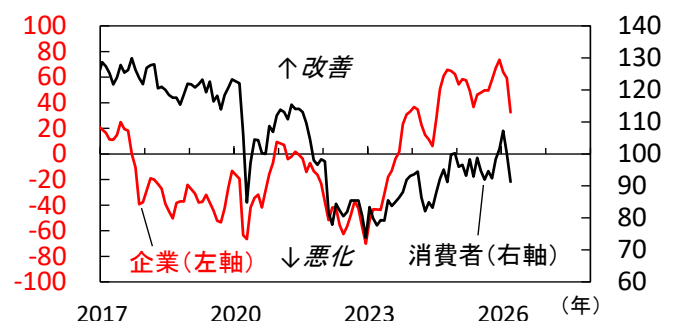
【図6】3月のNZドルは景気回復期待の後退も重しに



注) 直近値は2026年3月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ニュージーランド 企業・消費者信頼感指数



注) 信頼感指数の改善・悪化の境目は企業が0、消費者が100。

直近値は2026年3月。

出所) オーストラリア・ニュージーランド銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成



## ニュージーランド(NZ)ドル

## 3月のNZドルは下落基調を抜け出せず

3月のNZドルは下落基調を強めました。中東情勢緊張による世界的なリスク回避の流れに押されるなか、NZ景気指標の不調も悪材料視された模様です。NZの2025年10-12月期実質GDPが前期比+0.2%、前年比+1.3%といずれも予想比で下振れ、また2026年3月消費者・企業信頼感指数からは民間心理悪化が鮮明となったことで景気回復期待がしぼみ、豪ドルに比べ軟調が目立った印象です。

## NZ中銀の利上げ再開時期を注視する展開に

次回4月8日のNZ金融政策会合では政策金利（2.25%）据え置きが濃厚です。金融市場は、NZ利上げについて、早ければ7月再開、年末までに計0.50%程度を織り込んでいます。引き続き中東情勢を注視する展開が続きますが、21日のNZ1-3月期消費者物価が2月金融政策報告の予測（前年比+2.8%）を上回れば早期利上げ観測が浮上、NZドル安圧力が和らぐ可能性もあります。（瀧澤）

## ③ 市場見通し－為替

2026年4月



## インドルピー

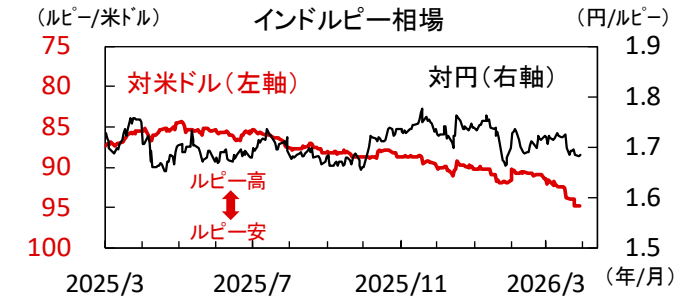
## 資本流出とルピー相場下落に抗う当局

ルピーは3月に対米ドルで▲4.0%と軟調でした。中東の混乱が拡大する中、市場は同地域への依存度の高いインドの対外収支悪化などを懸念(13頁参照)。3月初より27日にかけて株式市場より121億ドルの資本が流出し、内外の為替市場ではルピー売りの動きが加速しました。外貨準備は3月20時点で6,983億ドルと2月末より302億ドル減少。減少分の半分は直物ドル売り介入によるとみられ、残りの半分は金やドル以外の外貨の減価による模様。

## 長引く中東の混乱が今後もルピーを下押ししか

当局は為替先物市場でもドル売り介入を行っており、1月末時点の先物ドル売り持ち高は678億ドル。3月19日に同残高が足元で約1,000億ドルへ拡大との観測が報じられ、先物を含む純外貨準備の急減も懸念されました。当局は3月27日に為替取引規制を強め銀行の終日時点のネット為替持ち高(国内市場)を1億ドルに制限。万策尽きつつあるとの懸念も拭えません。中東の混乱と原油高が続く中、今後もルピーの上値は重いでしょう。(入村)

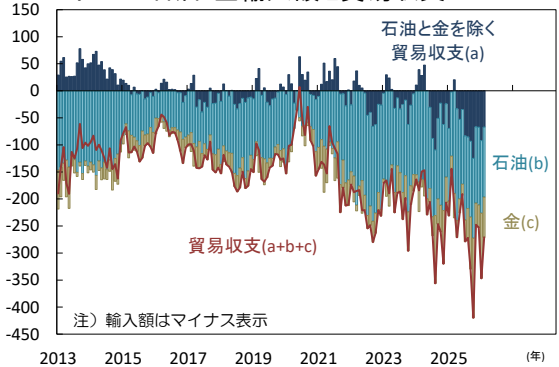
【図7】3月にルピーは対米ドルで▲4.0%と軟調



注) 直近値は2026年3月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

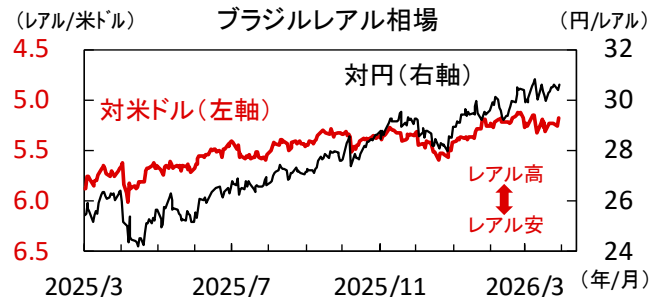
インド 石油・金輸入額と貿易収支



注) 直近値は2026年2月。

出所) インド商工省、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図8】3月にレアルは対米ドルで▲1.1%下落



注) 直近値は2026年3月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

ブラジル 交易条件と原油価格推移



注) 直近値は2026年3月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



## ブラジルレアル

## 資源国通貨が選好され、相対的に底堅い動き

3月のレアルは対米ドルで▲1.1%下落。中東情勢緊迫化を受けて米ドルが全面高となる中、下げ幅は多くの新興国通貨より限定的でした。(a)中東との地理的な距離が遠い(b)エネルギー純輸出国であり(c)相対的に高金利通貨であることなどが支援材料。また、10月に大統領選挙を控える中、財政健全化や国営企業の民営化に前向きとされる右派のフラビオ・ボルソナロ上院議員の支持率が緩やかに上昇していることも、通貨を支えました。

## 原油価格上昇がレアルの追い風に

産油国であるブラジルは、原油価格が上昇する局面では交易条件が改善する傾向にあり(図8下)、中東情勢緊迫化による原油高は同国経済の追い風です。加えて、一次産品価格上昇によるインフレ圧力が意識される中、3月会合で開始された利下げサイクルは緩やかなものになる見込み。レアルは今後も相対的に底堅いでしょう。ただし、大統領選挙を巡る不透明感が高まる局面では一時的に相場の上値が重くなると予想されます。(箕輪)

## ③ 市場見通し－為替・商品

2026年4月



## メキシコペソ

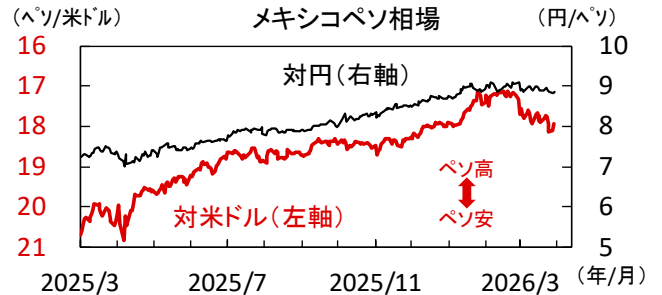
## ■ キャリー取引需要の巻き戻しにより下落

ペソは3月に対米ドルで▲4.0%下落。中東情勢の悪化を受けたリスクオフにより、これまで対米金利差によるキャリー取引需要で積みあがっていたペソ買いポジションが縮小したとみられます。3月26日、メキシコ中銀は、3対2の僅差で政策金利を25bp引き下げ、6.75%とすることを決定。中東情勢の不透明感や原油高によるインフレ懸念から、市場では政策金利据え置きの可能性も一定程度織り込まれており、ペソは下落しました。

## ■ 中東情勢の不透明感が続けば、ペソは軟調に

中銀は先行きについて、追加で1回の利下げを行う可能性を示唆していますが、その行方は中東紛争の継続期間や激しさに左右されるでしょう。同国は産油国である一方、ガソリンなど精製燃料を輸入しており、エネルギー全体では輸入超過となっています。紛争長期化は、貿易収支の悪化や輸入物価上昇をもたらす、ペソの下押しリスクとなり得ます。USMCA見直し協議を巡る不透明感も引き続きリスク要因です。（箕輪）

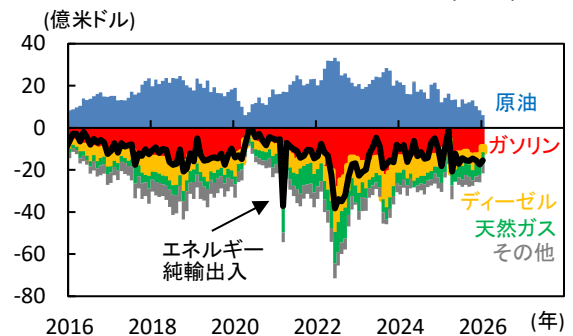
【図9】3月にペソは対米ドルで▲4.0%下落



注) 直近値は2026年3月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

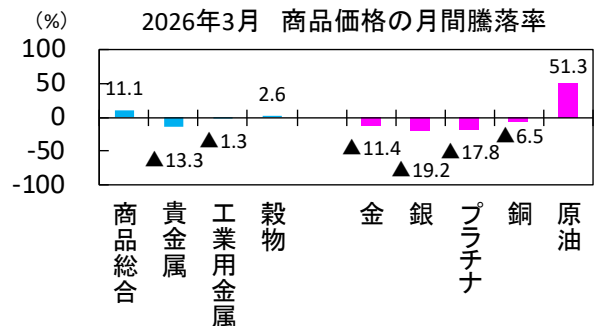
## メキシコ エネルギー純輸出入(月次)



注) 直近値は2026年1月。

出所) メキシコ地理統計院、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

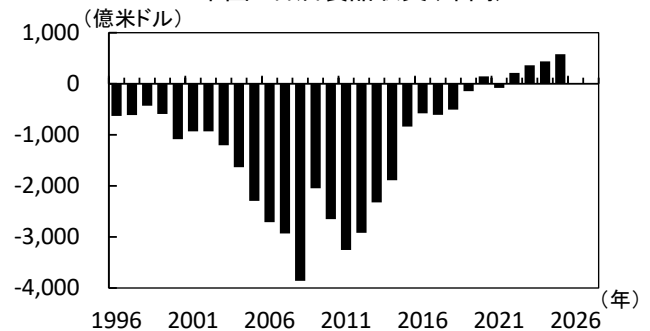
【図10】3月は原油が急騰、金など貴金属が急落



注) 商品総合はブルームバーグ商品指数。直近値は2026年3月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## 米国 石油製品収支(年間)



注) 直近値は2025年。

出所) 米商務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

## 商品

## ■ 3月の商品市場は中東情勢不安で原油急騰

3月の商品市場では原油価格の上昇が目立ちました。米国・イスラエルとイランの戦闘が、他の中東産油国を巻き込み拡大、さらに海上輸送の要衝ホルムズ海峡の封鎖で原油供給不安が高まったことが背景にあります。一方、こうした中東発の石油危機に対する米経済の耐性の高さ（近年は石油製品の純輸出国）などを意識した「有事の米ドル買い」に押され、金価格は急落しました。

## ■ 近年の金価格上昇を支えた要因は変化したか

イラン戦争後の金は、いわゆる「有事の金」という経験則が通じませんでした。主因は昨年来の急騰を受けた速度調整にあったとみま。仮にイラン停戦となっても、米トランプ政権の予見性の低さや中長期的な米財政悪化を背景とした米ドル不信、米中対立を軸に拡散する地政学リスクなど、近年の金価格上昇を支えた要因に変化がない点は押さえるべきポイントでしょう。（瀧澤）

## ③ 市場見通しーリート

2026年4月



## 日本

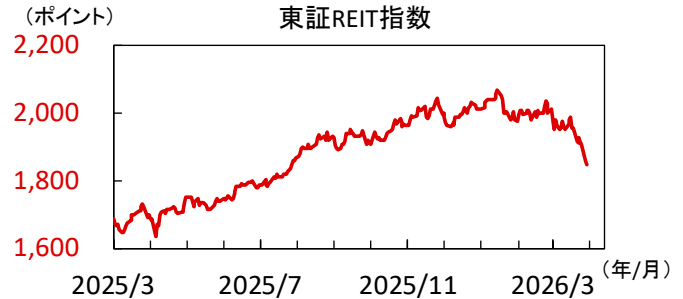
## インフレ懸念による金利上昇を受け下落

3月の東証リート指数は前月比▲7.55%と下落。ホテルやヘルスケアを中心として、幅広い用途で下落しました。2月末から始まったイラン情勢の緊迫化を受けてインフレ懸念が進展。長期金利の上昇でリートの割安感が後退し軟調地合いとなりました。また、資源価格の上昇は国内企業の光熱費等の運営コスト増加にもつながることから、収益性悪化の懸念が意識されたと考えます。

## 運営費の賃料転嫁と需要減退動向に注目

オフィスや物流セクターを中心に一部リートは国内物価上昇に応じた賃料改定条項（いわゆるCPI連動条項）の活用を進めており、運営コスト上昇による収益への影響は銘柄ごとにまちまちでしょう。他方、ホテルセクターは航空運賃やガソリン価格上昇による稼働率減少の懸念もあります。今後は足元の資源高によるファンダメンタルズへの影響に応じて選別色が強まると見ます。（牧）

【図1】国内リスク資産と足並みそろえリートは下落



注) 直近値は2026年3月31日。

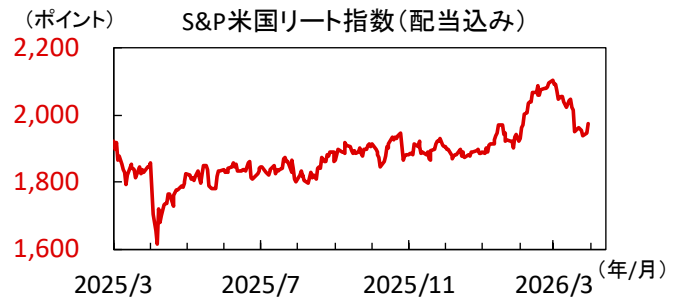
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## 中東情勢による主要セクターの短期的な影響

	稼働率影響	収益率影響
オフィス	-	・物価上昇が運営コストを押し上げ。 ・数年毎の契約更新時に賃料改定。 そのためコスト転嫁はタイムラグあり
商業施設	-	・インバウンド需要減や個人景況感の低迷が売上を下押し可能性 ・賃料設定が売上高連動の場合は賃料収益にも悪影響
ホテル	・航空運賃の上振れによるインバウンド需要減や物価高によるレジャー需要減 ・稼働率には下押し圧力も	・物価上昇が運営コストを押し上げるが、コスト上昇分は、宿泊単価増額により即時吸収可能 ・一方で、宿泊需要が減少する場合は単価の増額に限界も

出所) 各種資料より三菱UFJアセットマネジメント作成

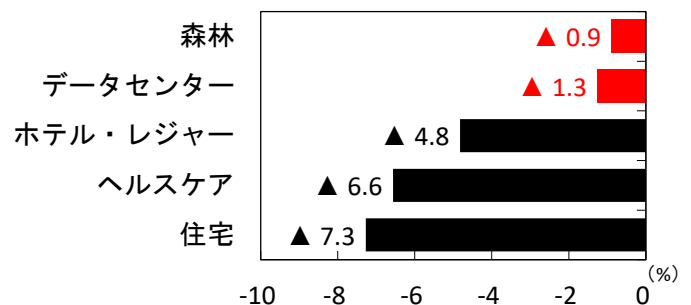
【図2】3月は下落し、1-2月の上昇の大部分を打ち消し



注) 直近値は2026年3月31日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## 米国 下落率下位5セクターの月初来下落率



注) 米国リートはFTSE NAREIT All Equity Indexのサブインデックスを使用。計算期間は2026年3月。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成



## 米国

## 金利上昇とリスクオフの流れを受けて下落

3月のS&P米国リート指数は前月比▲5.79%と下落し、年初来の上昇の大部分を打ち消す形となりました。用途別では、倉庫や電気通信を中心に広範に下落したものの、森林やデータセンターは相対的に下げ幅を抑制。地政学リスクが意識される状況下、コモディティとしてのインフレ耐性（森林）、防衛産業向けを含む底堅いAIの需要（データセンター）が評価されたと考えられます。

## 中東情勢悪化が続く場合は上昇余地乏しい

利回りが重視されることの多いリートは、金利上昇時は相対的な魅力が減退することで価格が下落しやすい性質を持ちます。3月以降の米国リートは、インフレ懸念に伴う米長期金利上昇を受け下落しました。中東情勢悪化に伴いインフレ懸念が残る間、金利上昇圧力は根強く、リート価格の上昇余地も乏しいと考えます。（牧）

## ④ 市場データ一覧

2026年4月

注) 直近値は2026年3月31日

株式 (単位:ポイント)		直近値	2月末	騰落率%	為替(対円) (単位:円)		直近値	2月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)	51,063.72	58,850.27	▲ 13.23	米ドル	158.72	156.05	1.71	
	TOPIX	3,497.86	3,938.68	▲ 11.19	ユーロ	183.38	184.36	▲ 0.53	
米国	NYダウ(米ドル)	46,341.51	48,977.92	▲ 5.38	英ポンド	209.92	210.41	▲ 0.23	
	S&P500	6,528.52	6,878.88	▲ 5.09	カナダドル	114.07	114.40	▲ 0.29	
	ナスダック総合指数	21,590.63	22,668.21	▲ 4.75	オーストラリアドル	109.52	111.07	▲ 1.39	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	583.14	633.85	▲ 8.00	ニュージーランドドル	91.19	93.60	▲ 2.58	
ドイツ	DAX®指数	22,680.04	25,284.26	▲ 10.30	中国人民元	23.045	22.735	1.36	
英国	FTSE100指数	10,176.45	10,910.55	▲ 6.73	インドルピー	1.6855	1.7141	▲ 1.67	
オーストラリア	S&P/ASX200指数	8,481.78	9,198.60	▲ 7.79	インドネシアルピア(100ルピア)	0.9315	0.9296	0.20	
香港	ハンセン指数	24,788.14	26,630.54	▲ 6.92	タイバーツ	4.8609	5.0264	▲ 3.29	
中国	上海総合指数	3,891.86	4,162.88	▲ 6.51	マレーシアリング	39.424	40.096	▲ 1.68	
インド	S&P BSE SENSEX指数	71,947.55	81,287.19	▲ 11.49	ブラジルリアル	30.637	30.425	0.69	
ブラジル	ボベスパ指数	187,461.84	188,786.98	▲ 0.70	メキシコペソ	8.847	9.062	▲ 2.37	
先進国	MSCI WORLD	4,258.31	4,556.79	▲ 6.55	南アフリカランド	9.379	9.793	▲ 4.23	
新興国	MSCI EM	1,397.20	1,610.70	▲ 13.26	トルコリラ	3.57	3.55	0.52	
新興アジア	MSCI EM ASIA	761.48	890.70	▲ 14.51	ロシアルーブル	1.9513	2.0264	▲ 3.71	

国債利回り (単位:%)		直近値	2月末	騰落幅%	政策金利 (単位:%)		直近値	2月末	騰落幅%
日本	10年物	2.345	2.110	0.235	日本	無担保コール翌日物金利	0.75	0.75	0.00
米国	10年物	4.319	3.941	0.378	米国	FF目標金利(上限値)	3.75	3.75	0.00
ドイツ	10年物	3.004	2.643	0.361	ユーロ圏	リファイナンスレート	2.15	2.15	0.00
英国	10年物	4.916	4.233	0.683	英国	バンクレート	3.75	3.75	0.00
カナダ	10年物	3.473	3.127	0.346	カナダ	オーバーナイト・レート	2.25	2.25	0.00
オーストラリア	10年物	4.974	4.651	0.323	オーストラリア	キャッシュレート	4.10	3.85	0.25
ニュージーランド*	10年物	4.723	4.328	0.395	ニュージーランド*	キャッシュレート	2.25	2.25	0.00
中国	10年物	1.812	1.808	0.004	中国	1年物最優遇貸付金利	3.00	3.00	0.00
インド	10年物	7.025	6.678	0.347	インド	レポレート	5.25	5.25	0.00
インドネシア	10年物	6.832	6.413	0.419	インドネシア	7日物リハース・レホ®金利	4.75	4.75	0.00
ブラジル	10年物	14.019	13.552	0.468	ブラジル	SELIC金利誘導目標	14.75	15.00	▲ 0.25
メキシコ	10年物	9.290	8.660	0.630	メキシコ	オーバーナイト・レート	6.75	7.00	▲ 0.25
南アフリカ	10年物	9.305	8.114	1.191	南アフリカ	レポレート	6.75	6.75	0.00
トルコ	10年物	31.090	28.140	2.950	トルコ	1週間物レポ金利	37.00	37.00	0.00

リート (単位:ポイント)		直近値	2月末	騰落率%	商品 (単位:ポイント)		直近値	2月末	騰落率%
日本	東証リート指数	1,848.45	1,999.33	▲ 7.55	原油	WTI先物(米ドル)	101.38	67.02	51.27
米国	S&P米国REIT指数	1,974.81	2,096.17	▲ 5.79	金	COMEX先物(米ドル)	4,647.60	5,247.90	▲ 11.44
欧州	S&P欧州REIT指数	808.31	931.48	▲ 13.22	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	169.32	171.55	▲ 1.30
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	1,128.87	1,269.79	▲ 11.10	穀物	ブルームバーグ商品指数	31.79	30.98	2.61

注) 株式は現地通貨(MSCIは米ドル)ベース、リートは現地通貨ベース(米国・欧州・オーストラリアは配当込み指数)、商品は米ドルベース。

FF目標金利はレンジ上限値を表記。原油は1バレル当たり、金は1オンス当たりの価格。  
直近値および前月末値のデータがない場合(休場など)、それぞれ前営業日の値を表示。

出所) MSCI、S&amp;P、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2026年4月

## ● 主要金融資産の期間別投資収益率（インデックスベース、%）

注）基準日：2026年3月31日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	年初来
株式	国・地域別	日本	▲ 10.6	3.0	34.4				▲ 10.6	3.0	34.4	3.0
		海外先進国	▲ 5.3	▲ 3.4	17.5	▲ 5.9	▲ 3.8	19.0	▲ 4.2	▲ 2.5	24.8	▲ 2.5
		米国	▲ 4.9	▲ 4.5	17.7	▲ 4.9	▲ 4.5	17.7	▲ 3.2	▲ 3.2	23.6	▲ 3.2
		ユーロ圏	▲ 8.4	▲ 2.4	13.1	▲ 10.5	▲ 4.2	20.6	▲ 8.8	▲ 2.9	26.5	▲ 2.9
		新興国	▲ 10.5	2.2	31.4	▲ 13.0	▲ 0.1	30.3	▲ 11.3	1.2	36.1	1.2
	業種別	IT(情報技術)	▲ 4.4	▲ 9.0	26.8	▲ 4.6	▲ 9.1	27.0	▲ 2.9	▲ 7.8	32.9	▲ 7.8
		エネルギー	12.3	36.7	35.0	11.3	36.0	36.8	13.0	37.2	42.6	37.2
		素材	▲ 9.3	8.0	25.0	▲ 10.7	7.4	28.4	▲ 9.0	8.7	34.2	8.7
		ヘルスケア	▲ 7.8	▲ 4.7	1.4	▲ 8.6	▲ 5.1	2.8	▲ 6.9	▲ 3.8	8.6	▲ 3.8
		金融	▲ 5.4	▲ 7.0	8.7	▲ 6.6	▲ 7.6	10.4	▲ 4.8	▲ 6.3	16.2	▲ 6.3
リート	先進国				▲ 7.4	1.1	7.6	▲ 5.7	2.4	13.4	2.4	
	日本	▲ 7.4	▲ 7.0	14.6				▲ 7.4	▲ 7.0	14.6	▲ 7.0	
	米国	▲ 5.8	4.8	7.0	▲ 5.8	4.8	7.0	▲ 4.1	6.1	12.8	6.1	
	新興国				▲ 11.0	▲ 1.6	33.7	▲ 9.3	▲ 0.3	39.5	▲ 0.3	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 2.4	▲ 2.2	▲ 7.6				▲ 2.4	▲ 2.2	▲ 7.6	▲ 2.2
		海外先進国	▲ 1.9	▲ 0.2	2.4	▲ 3.1	▲ 0.8	5.6	▲ 1.4	0.5	11.5	0.5
		米国	▲ 1.7	▲ 0.0	3.3	▲ 1.7	▲ 0.0	3.3	▲ 0.0	1.2	9.1	1.2
		ユーロ圏	▲ 2.7	▲ 0.6	1.2	▲ 5.0	▲ 2.5	8.0	▲ 3.3	▲ 1.2	13.8	▲ 1.2
		オーストラリア	▲ 1.7	▲ 0.5	0.5	▲ 5.5	2.2	10.5	▲ 3.8	3.5	16.3	3.5
		新興国(現地通貨)	▲ 2.3	▲ 0.8	6.9	▲ 5.5	▲ 2.2	11.8	▲ 3.8	▲ 1.0	17.6	▲ 1.0
	円ヘッジあり	新興国(米ドル)				▲ 3.3	▲ 1.3	10.4	▲ 1.6	0.0	16.2	0.0
		海外先進国							▲ 2.2	▲ 0.9	▲ 1.2	▲ 0.9
	物価連動国債	先進国				▲ 2.8	▲ 0.2	4.9	▲ 1.1	1.1	10.7	1.1
		新興国				▲ 4.5	2.5	22.1	▲ 2.8	3.7	27.9	3.7
社債	投資適格	先進国				▲ 2.9	▲ 1.2	5.9	▲ 1.2	0.1	11.8	0.1
		日本	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.9				▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.9	▲ 0.3
		米国	▲ 2.0	▲ 0.4	4.8	▲ 2.0	▲ 0.4	4.8	▲ 0.3	0.9	10.7	0.9
		欧州	▲ 2.3	▲ 1.0	2.0	▲ 4.6	▲ 2.9	8.8	▲ 2.8	▲ 1.3	15.1	▲ 1.3
		新興国(米ドル)				▲ 1.9	▲ 0.8	4.8	▲ 0.2	0.5	10.7	0.5
	ハイ・イールド	先進国				▲ 2.1	▲ 1.1	7.4	▲ 0.4	0.2	13.3	0.2
		米国	▲ 1.2	▲ 0.5	6.9	▲ 1.2	▲ 0.5	6.9	0.5	0.7	12.7	0.7
		欧州	▲ 2.5	▲ 1.5	3.0	▲ 4.8	▲ 3.4	9.8	▲ 3.0	▲ 1.9	16.0	▲ 1.9
		新興国(米ドル)				▲ 2.0	0.3	6.2	▲ 0.2	1.6	12.0	1.6
		転換社債	先進国				▲ 4.3	1.6	19.1	▲ 2.6	2.9	24.9
商品	先進国				▲ 21.9	8.3	117.5	▲ 20.2	9.6	123.3	9.6	
	総合				11.5	24.4	32.3	13.2	25.7	38.1	25.7	
	金				▲ 11.2	7.1	47.2	▲ 9.5	8.4	53.1	8.4	
他	原油				52.0	79.8	62.1	53.8	81.1	68.0	81.1	
	MLP				1.0	16.9	13.9	2.7	18.1	19.8	18.1	
	バンクローン				0.5	▲ 0.6	4.8	2.2	0.7	10.7	0.7	

注）日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数と米ドル円相場との合計に基づく。算出は三菱UFJアセットマネジメント。対象となるインデックスは以下の通り。

株式 日本: MSCI JAPAN、海外先進国: MSCI KOKUSAI、米国: MSCI USA、ユーロ圏: MSCI EMU、新興国: MSCI EM（全て配当込み）、業種別: MSCI WORLD

リート 先進国・日本・米国: S&P先進国（または日本・米国）REIT指数、新興国: S&P新興国REIT指数（全て配当込み）

国債（円ヘッジなし） 日本・米国・ユーロ圏・オーストラリア: FTSE世界国債インデックス（国・地域別）、海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本）、新興国（現地通貨建て）: J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、新興国（米ドル建て）: J.P. Morgan EMBI Global Diversified

国債（円ヘッジあり） 海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）、新興国: J.P. Morgan EMBI Global Diversified（円ヘッジベース）

物価連動国債 先進国: ブルームバーグ・バークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーグ・バークレイズ新興国物価連動国債インデックス

社債（投資適格） 先進国: ICE BofAML Global Corporate Index、日本: ICE BofAML Japan Corporate Index、米国: ICE BofAML US Corporate Index、

欧州: Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index

社債（ハイ・イールド） 先進国: ICE BofAML Global High Yield Index、米国: ICE BofAML US High Yield Index、

欧州: Bloomberg Barclays Euro High Yield Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index

転換社債 先進国: ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、新興国: ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Index

商品・金・原油: ブルームバーグ商品（または金・原油）指数、MLP: Alerian MLP Total Return Index、バンクローン: S&P/LSTA Leveraged Loan Total Return Index

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

## ⑥ 主要な政治・経済日程

2026年4月

## ● 2026年4月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
3/30	31	4/1	2	3
(欧) 3月 ユーロ圏景況感指数	(日) 2月 労働関連統計 (日) 2月 小売売上高 (日) 2月 鉱工業生産(速報) (米) 1月 S&P500対円/ ケース・シラー住宅価格指数	(日) 日銀短観(3月調査) (米) 2月 小売売上高 (米) 3月 ADP雇用統計 (米) 3月 ISM製造業景気指数 (欧) 2月 失業率 (豪) 2月 住宅建設許可件数 (中) 3月 製造業PMI(財新)	(日) 3月 マネタリーベース (米) 2月 貿易収支 (米) 2月 耐久財受注 (米) 2月 製造業受注(確報) (伯) 2月 鉱工業生産	(米) 3月 労働省雇用統計 (米) 3月 ISMサービス業景気指数 (仏) 2月 鉱工業生産
(独) 3月 失業者数 (英) 10-12月期 実質GDP(確報) (中) 3月 製造業PMI(政府) (中) 3月 非製造業PMI(政府)	(米) 3月 シカゴ購買部協会景気指数 (米) 3月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード)			
6	7	8	9	10
	(日) 2月 家計調査 (日) 2月 景気先行指数 (欧) 4月 Sentix投資家信頼感指数 (英) 3月 新車登録台数	(日) 2月 毎月勤労統計 (日) 2月 経常収支 (日) 3月 景気ウォッチャー (米) FOMC議事録 (3月17日-18日分) (独) 2月 製造業受注	(日) 3月 消費者態度指数 (日) 3月 工作機械受注 (米) 2月 卸売在庫(確報) (独) 2月 貿易統計 (英) 3月 RICS住宅価格	(日) 3月 銀行・信金貸出動向 (日) 3月 国内企業物価 (米) 3月 消費者物価 (米) 4月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (伊) 2月 鉱工業生産 (中) 3月 生産者物価 (中) 3月 消費者物価
13	14	15	16	17
(日) 3月 マネーストック	(米) 3月 NFIB中小企業楽観指数 (米) 3月 生産者物価 (豪) 3月 NAB企業景況感指数 (豪) 4月 消費者信頼感指数 (中) 3月 貿易統計	(日) 2月 機械受注 (米) ページブック (地区連銀経済報告) (米) 3月 輸出入物価 (米) 4月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 4月 NAHB住宅市場指数 (欧) 2月 鉱工業生産 (伯) 2月 小売売上高	(米) 3月 鉱工業生産 (英) 2月 鉱工業生産 (豪) 3月 雇用統計 (中) 1-3月期 実質GDP (中) 3月 鉱工業生産 (中) 3月 小売売上高 (中) 3月 都市部固定資産投資	
20	21	22	23	24
(日) 3月 貿易統計	(米) 3月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) 3月 小売売上高 (独) 4月 ZEW景況感指数 (英) 2月 失業率(ILO基準)	(欧) 4月 消費者信頼感指数 (英) 3月 消費者物価 (英) 3月 生産者物価 (英) 4月 製造業PMI(速報) (英) 4月 サービス業PMI(速報) (豪) 4月 製造業PMI(速報) (豪) 4月 サービス業PMI(速報)	(日) 4月 製造業PMI(速報) (日) 4月 サービス業PMI(速報) (米) 4月 製造業PMI(速報) (米) 4月 サービス業PMI(速報) (欧) 4月 製造業PMI(速報) (欧) 4月 サービス業PMI(速報) (独) 4月 製造業PMI(速報) (独) 4月 サービス業PMI(速報)	(日) 3月 消費者物価(全国) (日) 3月 企業向けサービス価格 (米) 3月 耐久財受注 (米) 3月 製造業受注(速報) (米) 4月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (独) 4月 ifo景況感指数 (英) 3月 小売売上高
27	28	29	30	5/1
(日) 日銀金融政策 決定会合(~28日) (独) 5月 GfK消費者信頼感指数	(日) 植田日銀総裁定例記者会見 (日) 3月 労働関連統計 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、~29日) (米) 2月 S&P500対円/ ケース・シラー住宅価格指数 (米) 4月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (印) 3月 鉱工業生産 (伯) 3月 消費者物価(IPCA)	(米) パウエルFRB議長記者会見 (米) 3月 卸売在庫(速報) (米) 3月 住宅着工・許可件数 (欧) 4月 ユーロ圏景況感指数 (加) 金融政策決定会合	(日) 3月 鉱工業生産(速報) (日) 3月 小売売上高 (日) 4月 消費者態度指数 (日) 1-3月期 実質GDP (米) (1次速報) 3月 個人所得・消費 (米) 4月 シカゴ購買部協会 景気指数 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見	(米) 4月 ISM製造業景気指数 (欧) 1-3月期 実質GDP(速報) (欧) 4月 失業者数 (独) 4月 失業者数 (中) 4月 製造業PMI(政府) (中) 4月 非製造業PMI(政府) (中) 4月 製造業PMI(民間)

注) (日) 日本、(米) 米国、(欧) ユーロ圏、(独) ドイツ、(仏) フランス、(伊) イタリア、(英) 英国、(豪) オーストラリア、(加) カナダ、(中) 中国、(印) インド、(伯) ブラジル、を指します。日程および内容は変更される可能性があります。

出所) 各種情報、Bloomberg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。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成した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1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・完全性等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」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。  
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。  
ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。  
STOXXリミテッドはストックス・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関していかなる責任も負うものではありません。  
FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。 “FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとし、FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。  
MSCI ACWI、MSCI WORLD、MSCI KOKUSAI、MSCI EM、MSCI Japan、MSCI USA、MSCI EMU、MSCI EM ASIA、MSCI EUROPE、MSCI FM 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。  
FTSE世界国債インデックス、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）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 Global Corporate Index、ICE BofAML Japan Corporate Index、ICE BofAML US Corporate Index、ICE BofAML Global High Yield Index、ICE BofAML US High Yield Index、ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible 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。  
J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index、J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index、J.P. Morgan GBI-EM Broad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。  
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.）の商標およびサービスマークです。バークレイズ（BARCLAYS）は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー（Barclays Bank Plc）の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的権利を有しています。  
ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）およびブルームバーグ（Bloomberg<sup>®</sup>）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 Index<sup>SM</sup>）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 Index<sup>SM</sup>）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。  
S&P先進国REIT指数、S&P新興国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、S&P新興国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。  
S&P/ASX200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/ASX200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。  
VIX指数は、シカゴ・オプション取引所が所有する登録商標です。  
ラッセル・インデックスに関連するトレードマーク、サービスマークおよび著作権は、Frank Russell Company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

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY