

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

2026年5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5月

## 世界経済

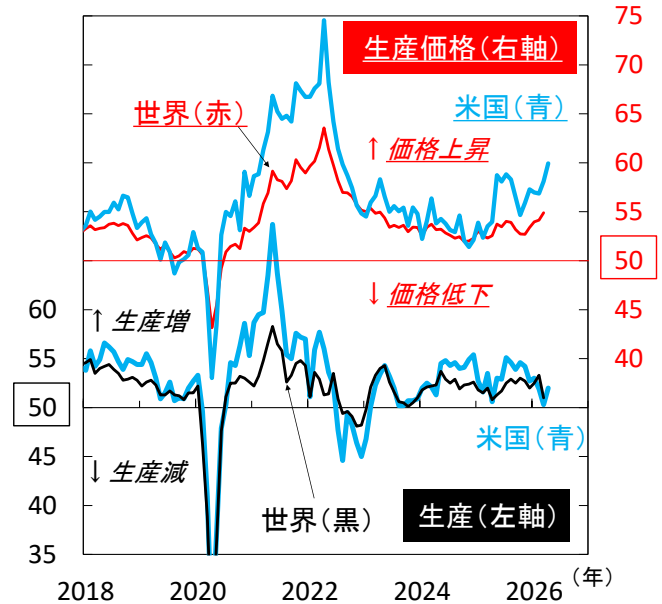
## 米国が下支える形で世界経済は回復基調堅持

中東情勢の緊張が解けない環境が続くなか、主要国景気は明暗が分かれる格好となりました。直近4月速報のS&Pグローバル購買担当者景気指数（PMI）総合では、米国が52.0と3カ月ぶりに上昇、日本が52.4、英国が52.0と業況改善・悪化の節目50を上回りました。一方、ユーロ圏が48.6で2024年12月、ドイツが48.3で2025年5月以来の50割れと苦戦、特にサービス業の悪化が響きました。

## スタグフレーションリスクを跳ね返せるか

業種別PMIを見ると、米国はサービス業が51.3と2カ月ぶりに50台を回復、内需の底堅さが確認されたものの、根強い物価高圧力が続くなか、景気回復の勢いは鈍りつつあります（図1）。こうした景気減速とインフレ加速、つまりスタグフレーション的な動きは他の先進国でも同様に見られます。中東情勢不安による原油高と、それに伴う民間心理悪化が長引かないか要注意です。（瀧澤）

【図1】米国中心にインフレ圧力の高まりを抑え、内需主導の景気回復基調を保てるか正念場

世界・米国 総合PMI(購買担当者景気指数)  
項目別指数(生産と生産価格)

注) 50が生産増・減、価格上昇・低下の境目。  
直近値は米国が2026年4月速報、世界が同年3月。

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

## 金融市場

## 4月の金融市場はリスク選好地合いが復活

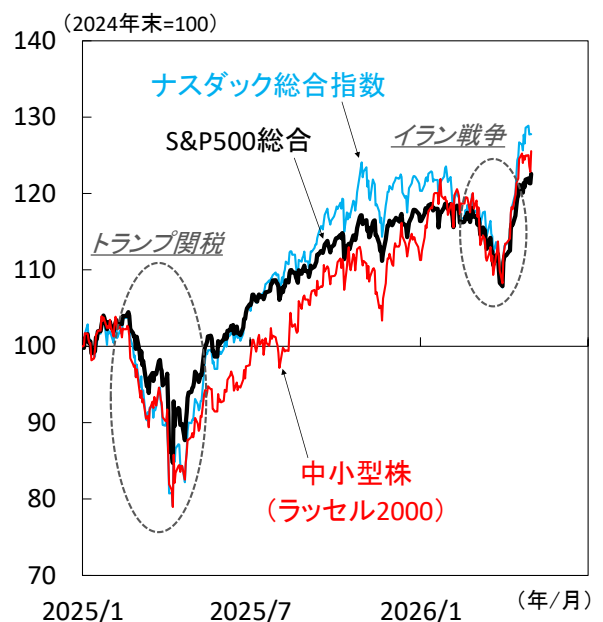
4月の金融市場は、米国とイランの停戦協議（明確な進展は見られないが米警告の大規模攻撃は回避）などもあり、中東情勢への過度の懸念が和らぐなか、リスク選好地合いを取り戻しました。原油価格安定やホルムズ海峡の航行正常化は実現しておらず予断は許しませんが、米国の景気指標や主要企業の決算発表が良好な内容となっていることも、株式市場に自信を与えた印象です。

## 相場環境を決めるのは米国経済という現実

米国株式は4月中旬にS&P500、ナスダック総合指数やラッセル2000などの主要指数が相次ぎ最高値を更新（図2）、米国主導のAIブーム持続への強気論や米景気の安定感を反映した動きと言えそうです。当面、中東情勢に目配りが必要ですが、米連邦準備理事会（FRB）議長交代を契機とした金融政策姿勢の変化などによって、米景気見通しが変わるか否かが最大の焦点です。（瀧澤）

【図2】イラン戦争後の株価調整は短期間で一巡、米国景気やAIブームの強さを反映する形に

米国 主要株価指数



注) 指数化は三菱UFJアセットマネジメント。  
直近値は2026年4月30日。

出所) 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5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	2.1
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	7.2	7.1	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)	59,285	60,500-66,500
TOPIX	3,727	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)	49,652	48,000-54,000
S&P500	7,209	7,000-7,800
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	611	580-660
ドイツDAX®指数	24,292	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	2.515	2.2-2.8
米国	4.372	4.0-5.0

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
欧州(ドイツ)	3.037	2.6-3.6
オーストラリア	5.064	4.7-5.7



## 為替（対円）

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
米ドル	156.59	148-166
ユーロ	183.70	176-194
オーストラリアドル	112.77	108-122
ニュージーランドドル	92.52	87-101

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
インドルピー	1.6516	1.57-1.77
メキシコペソ	8.966	8.50-9.70
ブラジルレアル	31.586	30.0-34.0



## 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	1,880	1,750-2,050

(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	2,153	2,000-2,300



## 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)	105.07	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4月30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5月



## 日本経済

## 原油高による景気下押しに警戒感も、日銀は6月利上げに向け前向き姿勢

### サプライチェーン混乱で生産下振れリスク

米・イラン紛争の終結が見通せず、原油価格が高止まりするなか、国内景気の下押し懸念が強まっています。4月の購買担当者景気指数（PMI）速報値は、サービス業が51.2と前月から低下。製造業の項目別では、サプライヤー納期指数が大幅に低下し、物流停滞など供給制約懸念が示されたほか、仕入・販売価格指数が大きく上昇しており（図1）、先行きの生産減速・インフレ懸念が高まっています。3月の鉱工業生産は前月比▲0.5%と市場予想の同+1.1%を下回り、業種・品目別ではガソリン・ナフサ等を含む石油・石炭製品（同▲7.7%）やプラスチック（同▲7.6%）が大幅減産となるなど、一部では中東情勢悪化の影響が顕在化しています（図2）。ホルムズ海峡封鎖が続くなか、当面は生産下押し圧力が続くものとみます。

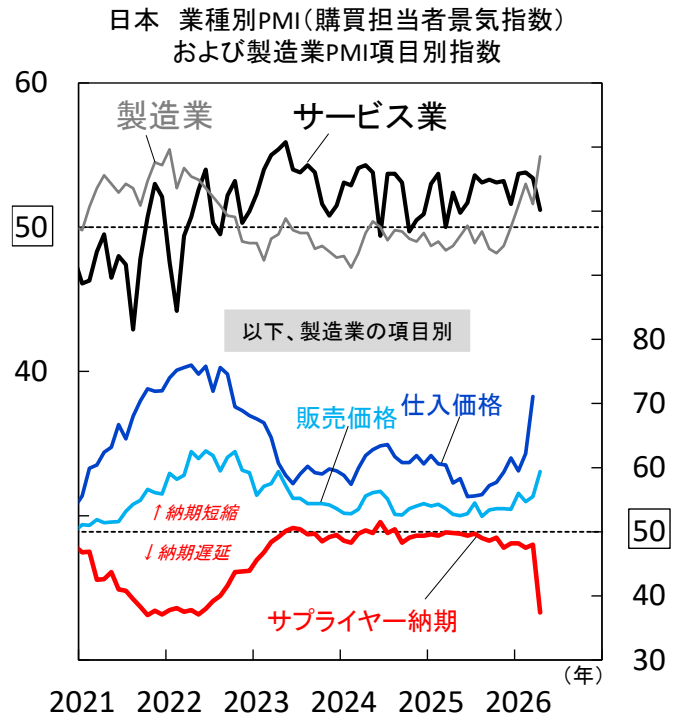
また、企業や家計のマインドも急速に悪化（図3）。燃料価格を中心とした物価上昇が家計の実質所得を押し下げ、消費減につながる可能性が意識されています。仮に、政府が節約要請に踏み切った場合には、内需など景気全体の下押し要因となる可能性があります。要注意です。

### 日銀は物価上振れリスクへの警戒をにじませる

かかる状況下、日銀は中東情勢の影響やそのリスクを確認するため、4月の金融政策会合では3会合連続で政策金利を据え置きました（図4）。ただし、利上げ票は3名に増加、展望レポートでは、2026年度のコア物価（生鮮除く）前年比が前回の+1.9%から+2.8%に大幅上方修正されるなど、次回以降の追加利上げに前向きな姿勢が示されました（図5・6）。また、「特に、物価上昇率が大きく上振れていくリスクが顕在化し、それがその後の経済に悪影響を及ぼさないよう十分に留意する必要」とされ、対応が後手に回るリスクへの警戒感をにじませました。

他方、植田総裁は供給制約などで景気悪化が深刻化した場合の対応の必要性も示唆しました。また、6月は政府が「骨太の方針」や消費減税の中間取りまとめなど、財政政策方針を発表予定のため、利上げをけん制する可能性もあります。早期利上げが意識されつつも、日銀の政策判断はフリーハンドと言えそうです。（大畑）

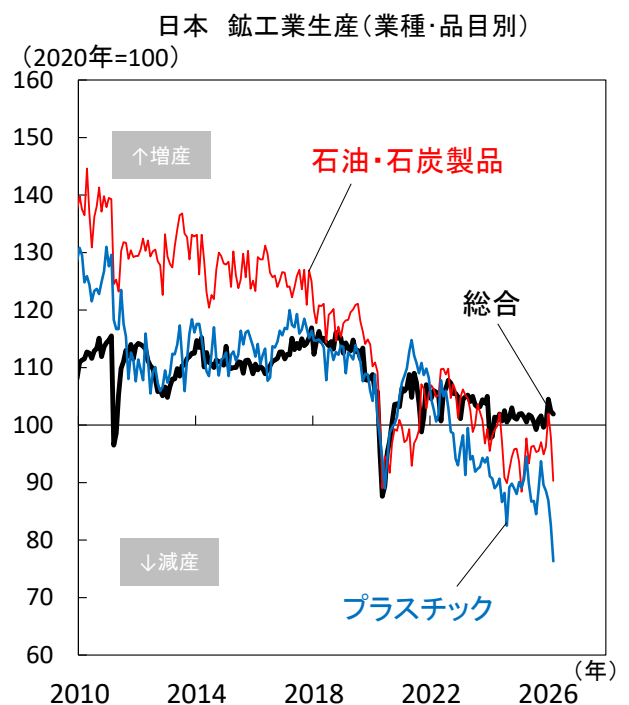
### 【図1】日銀も危惧するサプライチェーンの大規模な混乱が生じれば、供給制約による生産下押し圧力に



注) 直近値は2026年4月速報値。  
サプライヤー納期指数の低下は製造業PMIの押し上げに寄与。

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

### 【図2】3月鉱工業生産は、2カ月連続で減産 一部業種・品目では中東情勢悪化の影響が顕在化



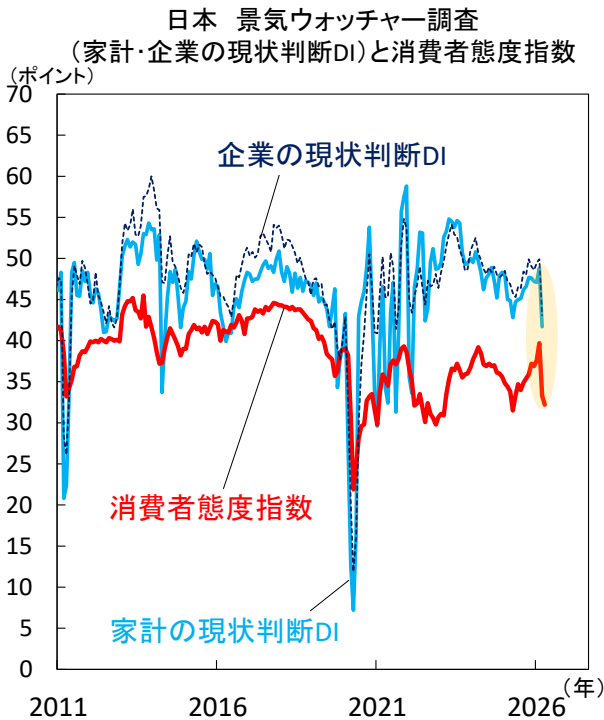
注) 直近値は2026年3月。

出所) 経済産業省より三菱UFJアセットマネジメント作成

## ② 各国経済見通し - 日本

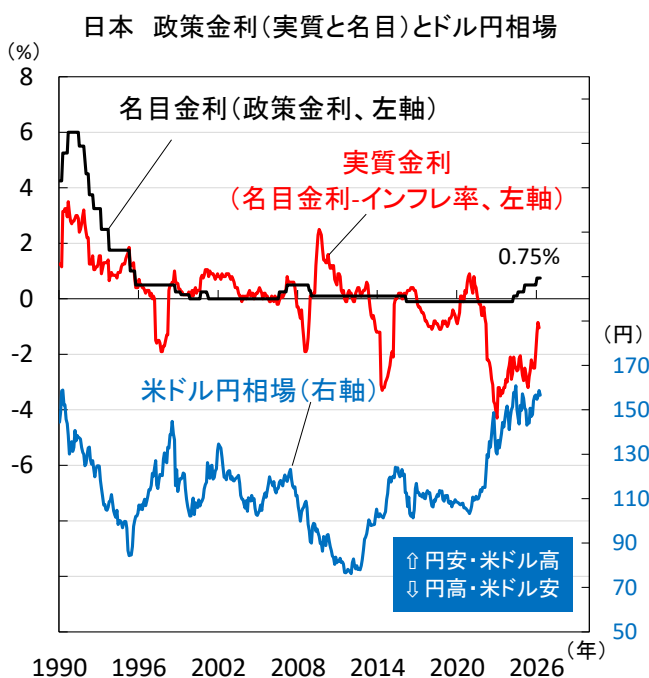
2026年5月

【図3】消費者態度指数はコロナ禍以来の落ち込み幅に、政府は基調判断を「弱含んでいる」に下方修正



注) 直近値は景気ウォッチャー調査が2026年3月、消費者態度指数が同年4月。  
出所) 内閣府より三菱UFJアセットマネジメント作成

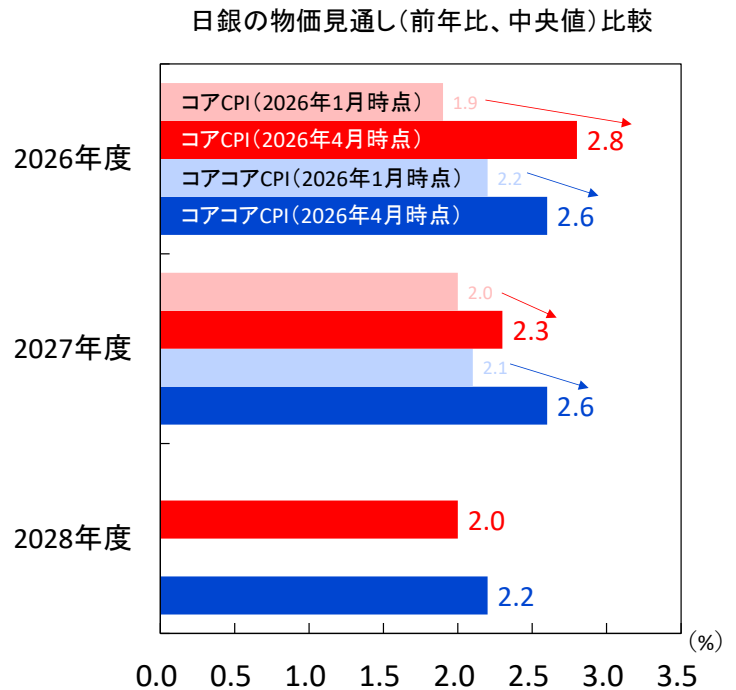
【図4】日銀は政策金利を0.75%に維持も、「タカ派的据え置き」で円安進行を抑制か



注) インフレ率はコアCPI(除く生鮮食品)。  
直近値は実質金利が2026年3月、名目金利と米ドル円相場が同年4月。

出所) 総務省、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】4月の展望レポートは物価見通しを大幅上方修正 2027年度も2%超とし、利上げの必要性を示唆



注) 日銀政策委員見通しの中央値。前年比ベース。  
コアCPIは除く生鮮食品、コアコアCPIは除く生鮮食品・エネルギー。  
2026年1月時点は2028年度見通しなし。

出所) 日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】日銀は、物価の上振れリスクに対する警戒感を強調 経済の明確な改善が確認できずとも利上げ実施の可能性

### 2026年4月展望レポートの主なポイント

	2026年4月会合 展望レポート
景気認識	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆中東情勢の影響もあって、一部に弱めの動きもみられるが緩やかに回復</li> <li>◆業況感も中東情勢を受けつつも良好な水準で推移</li> <li>◆労働需給は引き締まった状態が続いている</li> </ul>
経済展望	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆2026年度は、中東情勢の影響を受けた原油価格上昇が交易条件悪化などを通じて企業収益や家計の実質所得を下押しする要因になることから、成長ペースは減速すると考えられる。</li> <li>◆もともと、企業部門で高水準の収益が続いてきたことに加え、政府による各種施策や緩和的な金融環境などが経済を下支えするため、わが国経済は伸び率縮小しつつも、緩やかな成長を続けられるとみられる</li> </ul>
物価展望	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、賃金上昇を販売価格に転嫁する動きが続くも、原油価格上昇が、エネルギー価格や財価格を中心に押し上げ方向に作用することから、2026年度は2%台後半になると予想される</li> <li>◆基調的な物価上昇率は2026年度後半から2027年度にかけて物価安定目標と概ね整合的な水準となり、その後も同程度で推移すると考えられる</li> </ul>
金融政策	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆経済・物価・金融情勢に応じて、引き続き、政策金利を引き上げ、金融緩和度合いを調整</li> <li>→「金融情勢」への言及が追加された一方、「～見通しが実現していけば」、「改善に応じて」の表現を削除</li> </ul>
リスクバランス	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆経済見通しは下振れリスク、物価見通しは上振れリスクの方が大きい</li> <li>◆基調的な物価上昇率が2%に近づくなか、企業の賃金価格設定行動が積極化していることも踏まえると、特に物価上昇率が上振れリスクが顕在化し、それがその後の経済に悪影響を及ぼすことがないよう、十分に留意する必要</li> </ul>

出所) 日本銀行より三菱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5月



## 米国経済

## 堅調な景気・雇用と続く物価圧力 金融政策の不透明感に身構え必要か

### 米国経済は足元安定も、油断は禁物

イラン戦争は、泥沼化の様相を呈しています。4月初旬に2週間の停戦が公表されたものの、停戦条件の順守に関する双方の意見の隔たりが明らかになる中で中旬に入ると米国がホルムズ海峡を封鎖。イラン船舶の拿捕や米軍の攻撃再開の思惑を巡り情勢は再度緊迫化し、海峡封鎖解除と恒久的な和平の目途は不透明です。5月14,15日にはトランプ大統領の訪中と米中首脳会談が予定されており、両大国の関税やイラン戦争などの論点に関する姿勢と、緊張緩和の兆しの有無に注目が集まります。

そんな中公表された2026年1-3月期のGDP成長率は前期比年率+2.0%(1次速報値)と加速(図1)。底堅い労働市場や堅調な金融市場を受け個人消費が健闘。AIブームを背景とした企業の設備投資意欲も旺盛でした。

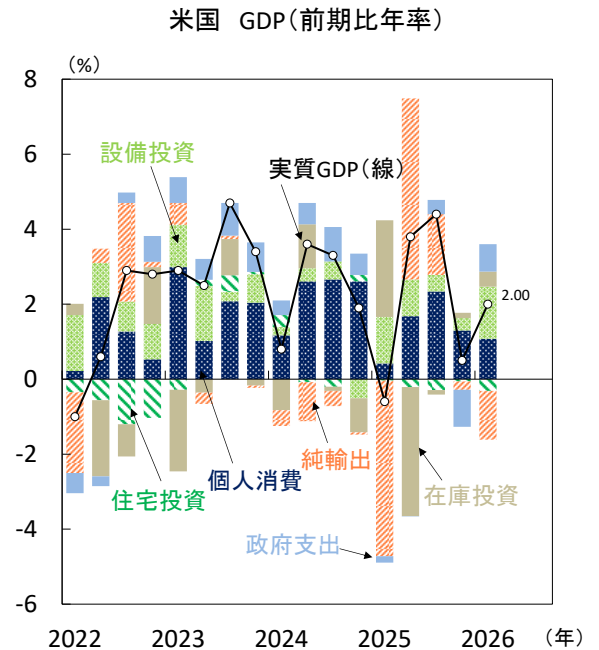
雇用・金融環境は良好で今後の消費の底抜けは見通しにくいものの、物価上昇を受けた消費余力の減退から、低所得層の景況感は抑制傾向です(図2)。結果として4月購買担当者景気指数(PMI、速報値)における将来の景気見込みについて、製造業は改善傾向となる一方、サービス業は低迷続く消費者の景況感と足並みをそろえる形で横ばい。景況感は業種ごとに「K字型」の差が確認できます(図3)。また、ハイパースケーラー(大規模なデータセンターを運営するAIサービス事業者)の設備投資は足元高水準ながら、近くピークアウトする可能性も。今後は、AIブームの賞味期限にも注視が必要です(図4)。

### 金融政策は追加利下げへの慎重姿勢強まる

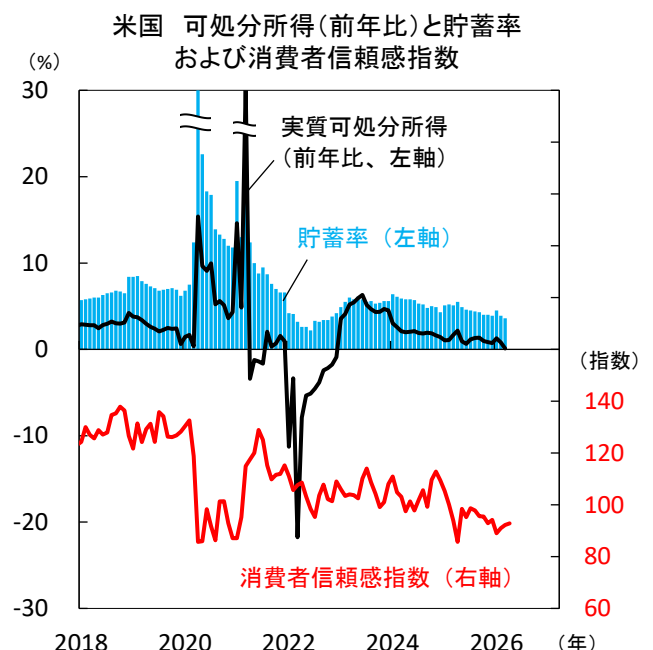
4月米連邦公開市場委員会(FOMC)は3会合連続で政策金利据え置きを決定も、3名の地区連銀総裁が声明文への追加利下げ示唆の記載に反対。パウエル米連邦準備理事会(FRB)議長は、現在の政策スタンスは様子見に適した位置にあるとの従来の姿勢を継続したものの、次回の金利決定は不透明感が強まる形となりました(図5,6)。

また、同議長は司法省の捜査が完全に終了するまで5月の議長任期終了後も理事に留任すると言及。さらに次回6月FOMCではウォーシュ氏が新議長として着任するとみられ、新体制下での意見調整の動向と、新議長による利下げ主張の有無に注目が集まります。(牧)

【図1】地政学リスクの一方で、経済は堅調  
引き続き個人消費と設備投資がけん引役に



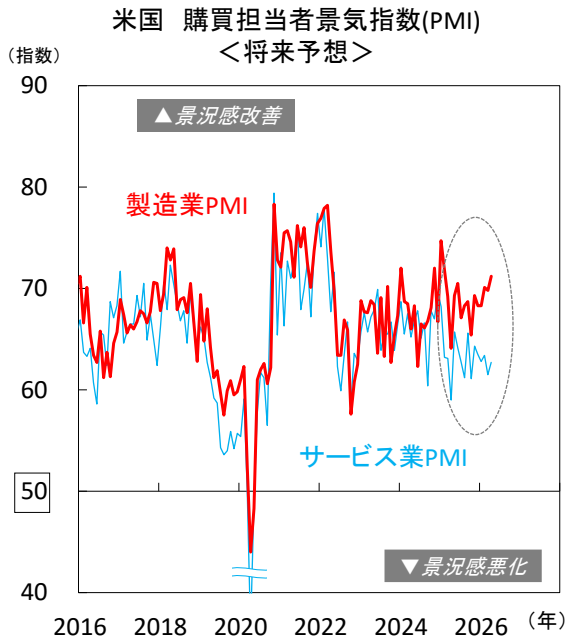
【図2】物価上昇が所得と貯蓄に下押し圧力  
低～中所得者層中心に消費余力は黄信号か



## ② 各国経済見通し - 米国

2026年5月

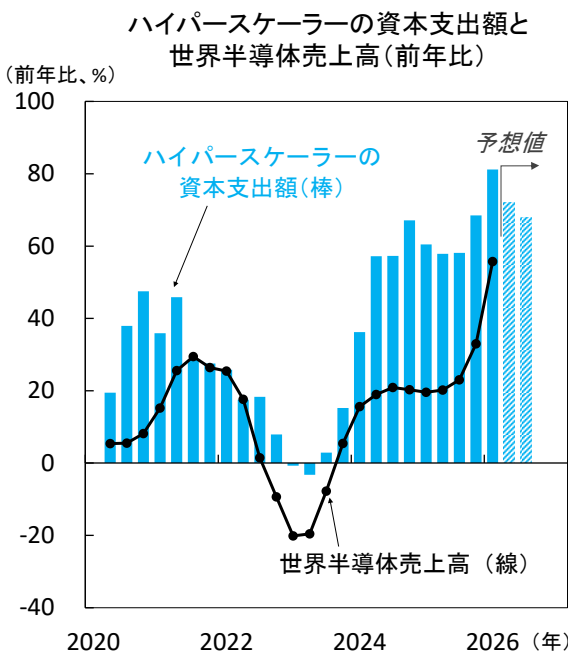
【図3】半導体・テックがけん引する製造業の回復  
景気予想は業種ごとに「K字型」の乖離



注) 直近値は2026年4月(速報値)。PMIは50が景況感改善、悪化の基準値。

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

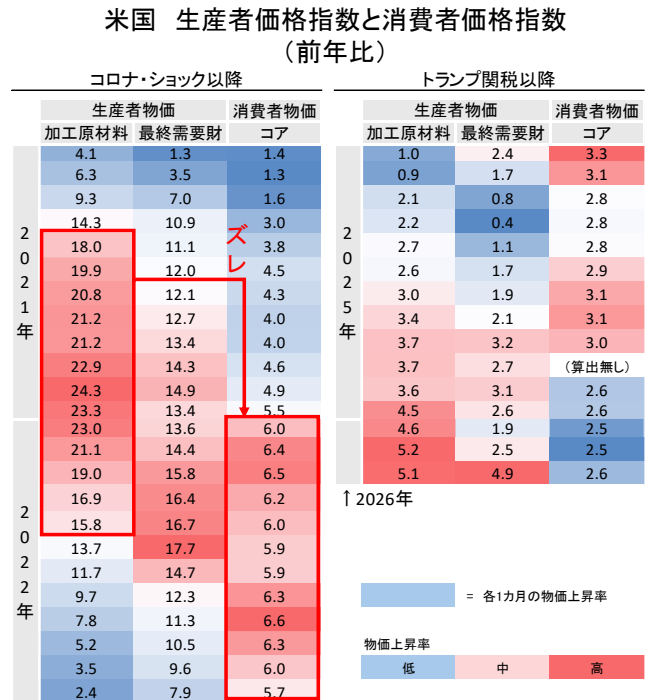
【図4】資本支出額にはピークアウトの兆し  
高水準での資本投資続くか要注意



注) 実数の直近値は、2026年1-3月期(予想値は2026年10-12月期まで)。資本支出額の予想値は4月30日時点のBloomberg予想値。ハイパースケーラーとは、ここではアマゾン、マイクロソフト、メタ、アルファベット、アップルを指す。

出所) SIA、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

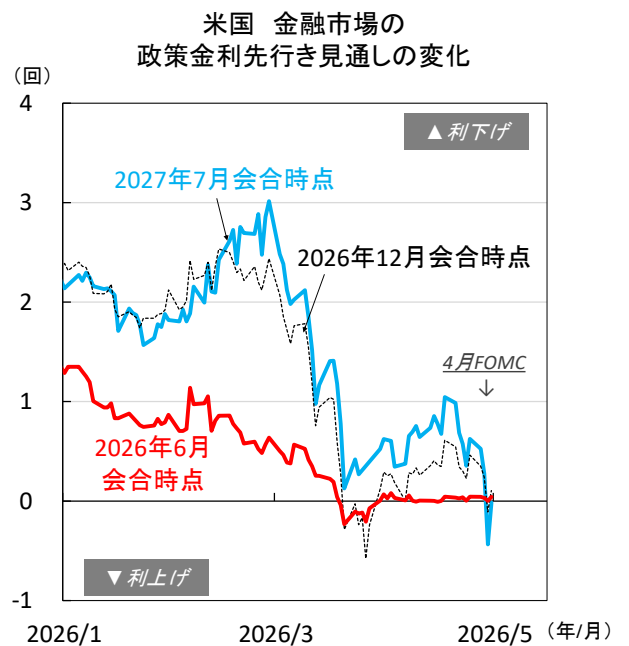
【図5】上流側での価格上昇の転嫁は道半ば  
年後半にかけての消費者物価上昇を見込む



注) 直近値は2026年3月。生産者物価(加工原材料)および消費者物価(コア)は食品・エネルギー除く。

出所) BEA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  
来年は一時利上げの可能性も視野に



注) 直近値は2026年4月30日。1回の利下げ幅を0.25%ptとして計算。

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5月

## 欧州経済

## インフレ再燃と景気下振れ懸念の下、ECBは慎重に引き締めを模索

## 強まる景気下振れリスク

ユーロ圏の1-3月期実質GDPは前期比+0.1%と、内需主導の景気回復基調を維持(図1)。外需の低迷は継続も、個人消費や設備投資は堅調に推移したとみられます。域内最大経済国ドイツは同+0.3%と伸び率が加速し、中東情勢混乱前の同国景気は回復基調を強めていました。

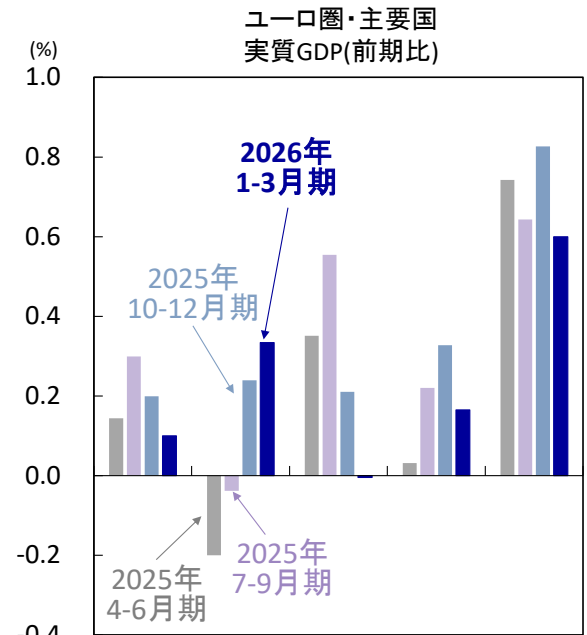
しかし、先行き懸念は一段と強まっています。ユーロ圏の4月総合購買担当者景気指数(PMI)は、中立水準とされる「50」を割り込み、約1年半ぶりに経済活動が縮小局面に入った可能性を示唆(図2)。製造業PMIは活動拡大圏を維持したものの、価格上昇・供給制約を見越した在庫積み増しや受注前倒しによる下支えの色合いが強く、持続性には疑問が残ります。一方、サービス業PMIは急落し、需要減退が鮮明。加えて、消費者信頼感も悪化基調を強めています(図3)。中東情勢の緊迫化を背景に、企業・家計マインドは急速に冷え込みつつあり、ユーロ圏景気が4-6月期にマイナス成長に陥る可能性も意識されます。

## ECBは慎重姿勢も、6月利上げの可能性高まる

同時に、インフレ再加速への懸念も強まっています。ユーロ圏の4月消費者物価は、エネルギー価格高騰を受けて前年比伸び率が加速も、より基調的な動きを示すコアインフレ率はなお抑制されています(図4)。しかし、企業景況感調査は今後も価格転嫁が進む可能性を示し(図5)、家計のインフレ期待も上昇(図6)。中東情勢の緊張が続く中、エネルギー価格の高止まりや供給遅延を通じて、コスト高が広範に波及しつつある状況がうかがえます。

スタグフレーション懸念が強まる難しい政策環境のもと、欧州中央銀行(ECB)は4月政策理事会で政策金利を据え置き、6月会合でより「情報に基づいた」判断を行うべく、追加のデータを待ちつつ情勢の推移を見極める姿勢を示しました。声明ではインフレの上振れリスクと成長の下振れリスクが強まっていると指摘。ラガルド総裁は記者会見で政策が引き締め方向であることを示唆し、インフレ上振れリスクを意識したタカ派的スタンスをにじませました。また、総裁はスタグフレーション懸念を否定。6月以降の利上げ開始を視野に、データ次第で段階的な引き締めが進められる可能性が高まっています。(吉永)

【図1】ユーロ圏 1-3月期はプラス成長を維持、ドイツ景気の回復基調強まる

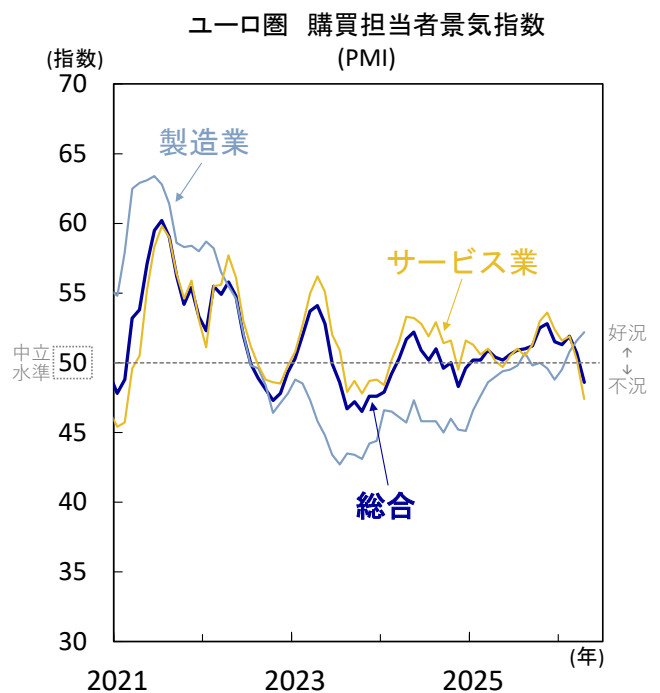


ユーロ圏 ドイツ フランス イタリア スペイン

注) 直近値は2026年1-3月期(速報値)。

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 4月総合PMIは悪化し、約1年半ぶりに中立水準割れに



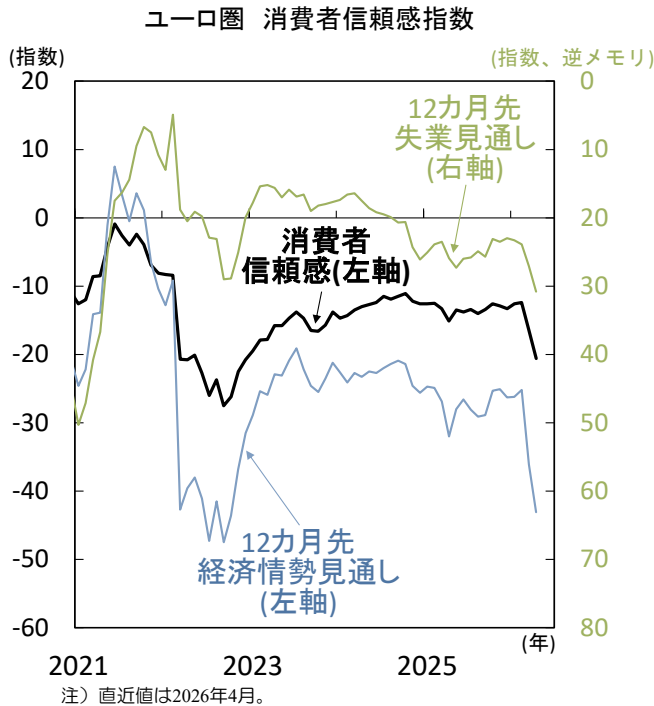
注) 直近値は2026年4月(速報値)。

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

## ② 各国経済見通し－欧州

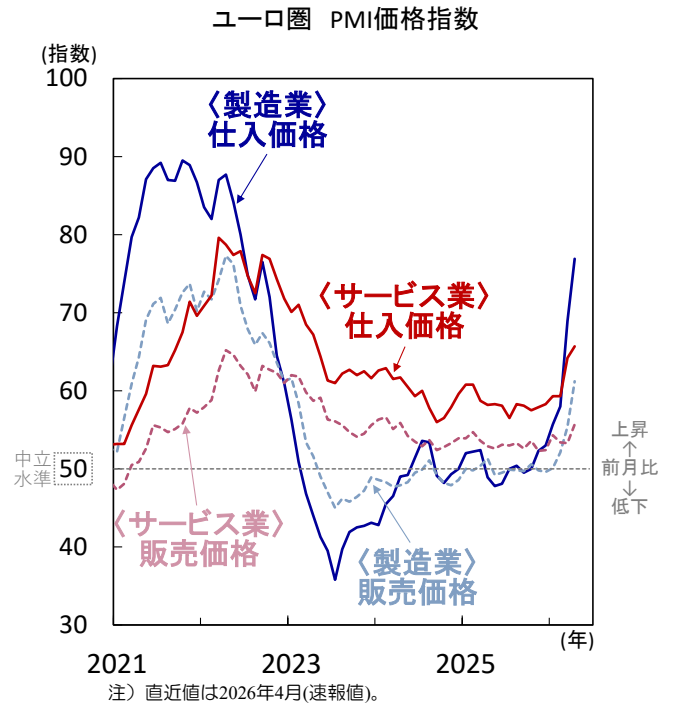
2026年5月

**【図3】ユーロ圏 消費者心理は大きく悪化、先行き不安が急速に強まる**



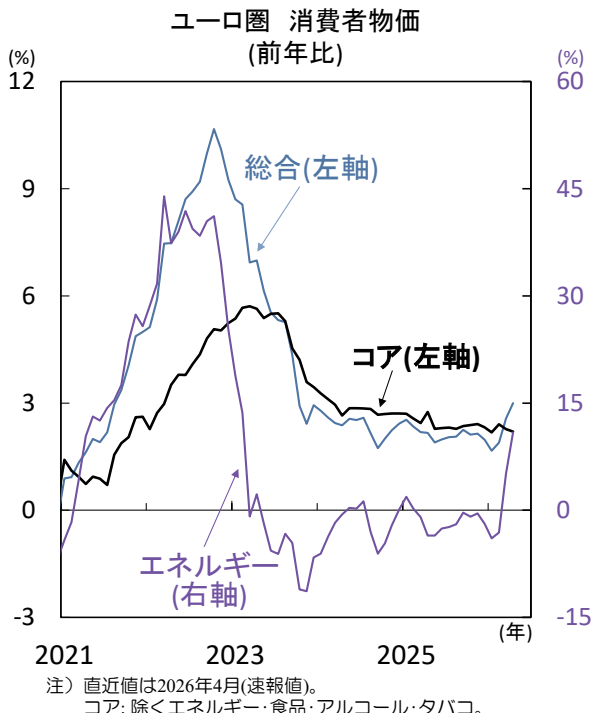
出所) 欧州委員会より三菱UFJアセットマネジメント作成

**【図5】ユーロ圏 企業景況感調査は今後も価格転嫁が進む可能性を示唆**



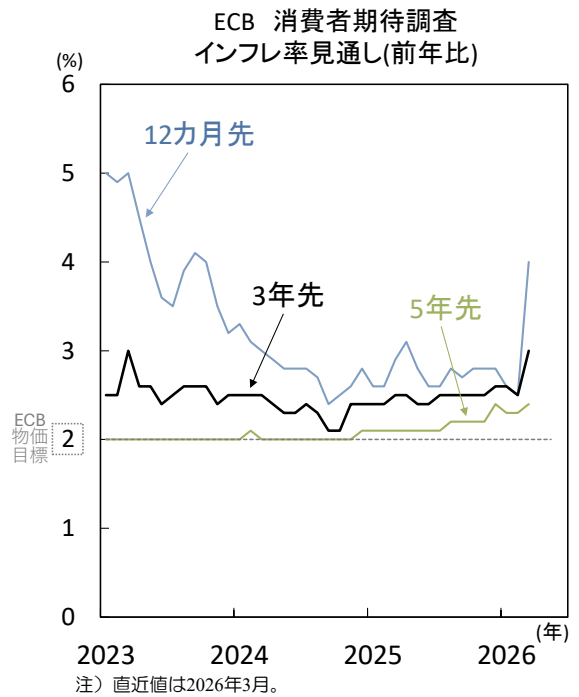
出所) S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

**【図4】ユーロ圏 エネルギー価格は一段と上昇もコアインフレ率はなお抑制**



出所) Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

**【図6】ユーロ圏 消費者の12カ月先・3年先の期待インフレ率は大きく上昇**



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5月



## オーストラリア経済

## スタグフレーション色も見られるなか、豪中銀の利上げは市場予想通りに進むか

## 中東情勢不安の長期化に身構える動きも

オーストラリア（豪）景気は底堅い推移を見せています。直近4月速報のS&Pグローバル購買担当者景気指数（PMI）は総合が50.1と急反発し、2カ月ぶりに50（業況改善・悪化の節目）台を回復、業種別でも製造業が51.0、サービス業が50.3（2カ月ぶりの50台回復）とともに3カ月ぶりに上昇し、落ち着きを取り戻しました（図1）。

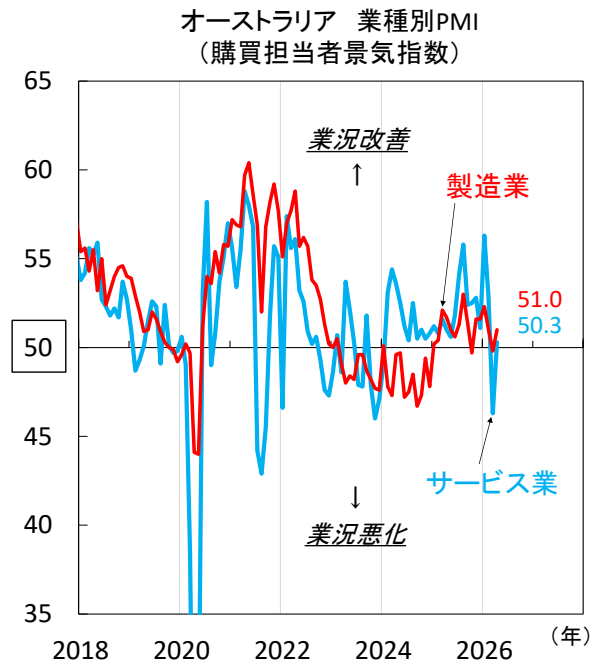
ただし、イラン戦争に端を発した中東情勢不安は、豪経済に暗い影を落としている節も見られます。4月総合PMIの項目別指数を見ると、新規受注が49.4と2カ月連続の50割れとなる一方、生産価格が58.9と3カ月連続で上昇、いわゆるスタグフレーション（景気悪化とインフレ加速の同時進行）的な動きも目立っています（図2）。また、他の景気指標からは、消費者・企業心理の急速な悪化を示す動きも確認されています（図3）。中東情勢不安の長期化を見据え、民間部門が先行きの景気減速やインフレ高止まりのリスクに身構えている印象もあります。

## 豪中銀の利上げが市場の想定通りに進むか

特に家計が不安視するのが、労働市場の行方です。足元の失業率は水準としては低いものの上昇基調にあり、中東情勢不安が続けば、一段の悪化を招くとの警戒感が根強くあります（図4）。また、豪州は天然ガス・石炭の純輸出国として、鉱物資源高の恩恵を受けやすい面がありますが、石油・同製品に関しては純輸入国のため、交易条件悪化要因となる原油高が続くかも焦点です（図5）。

4月の豪ドル相場は対米ドルで堅調でしたが、背景には世界的なリスク志向改善の流れに加え、相対的な豪金利先高観の強さがありました（図6）。実際、金融市場では、豪中銀（RBA）が5月4-5日金融政策会合を含め、今年末までに追加で0.50-0.75%の利上げを行うとみられています。ただし、RBAが景気減速と物価高双方のリスクに直面するなか、市場の想定通りに利上げが進むかは不確実性が高い状況です。中東情勢の緊張が和らぐか否かが、豪ドル高持続の鍵を握ると思われます。（瀧澤）

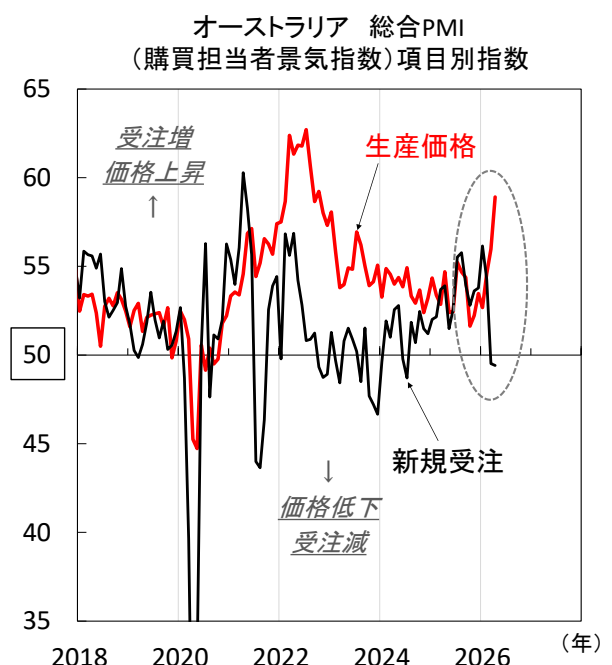
【図1】豪PMIは3月急低下も4月に持ち直し、中東情勢の緊張が和らいだことも一因か



注) 50が業況改善・悪化の節目。  
直近値は2026年4月速報。

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

【図2】4月PMIでも受注減と価格上昇傾向は不変、スタグフレーション的な動きが一段と鮮明に



注) 50が受注増・減、価格上昇・低下の節目。  
直近値は2026年4月速報。

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5月

【図3】 オーストラリアの民間心理は急速に悪化、  
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

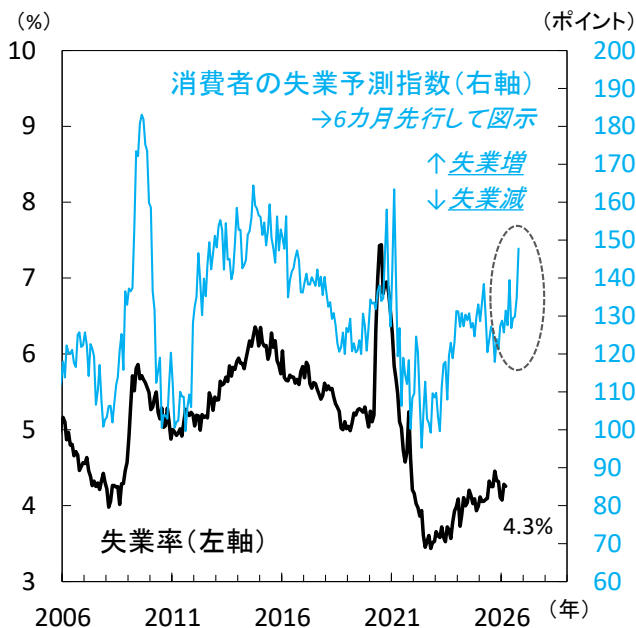


注) 企業信頼感指数はNAB（ナショナル・オーストラリア銀行）公表値。  
直近値は消費者信頼感指数が2026年4月、企業信頼感指数が同年3月。

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

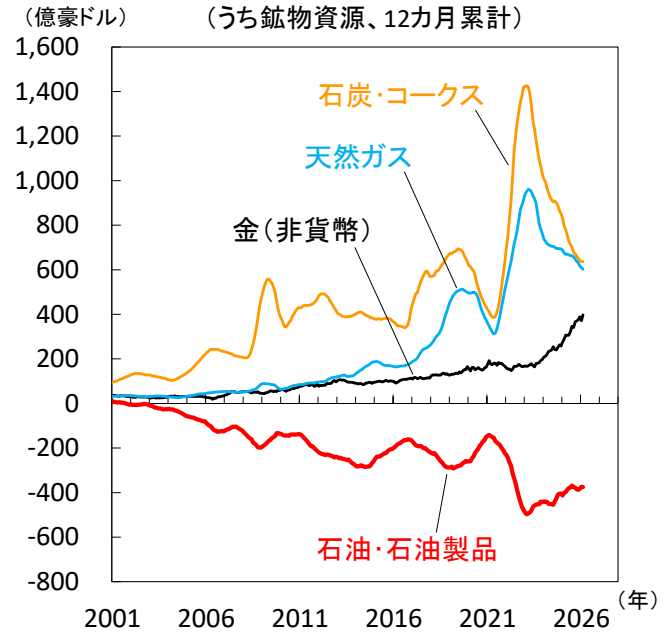
【図4】 労働市場への先行き不安募らせる家計、  
失業率が再び上昇基調強めれば消費に悪影響も

オーストラリア 失業率と消費者の失業予測



注) 直近値は失業率が2026年3月、消費者の失業予測が同年4月。

出所) 豪統計局、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

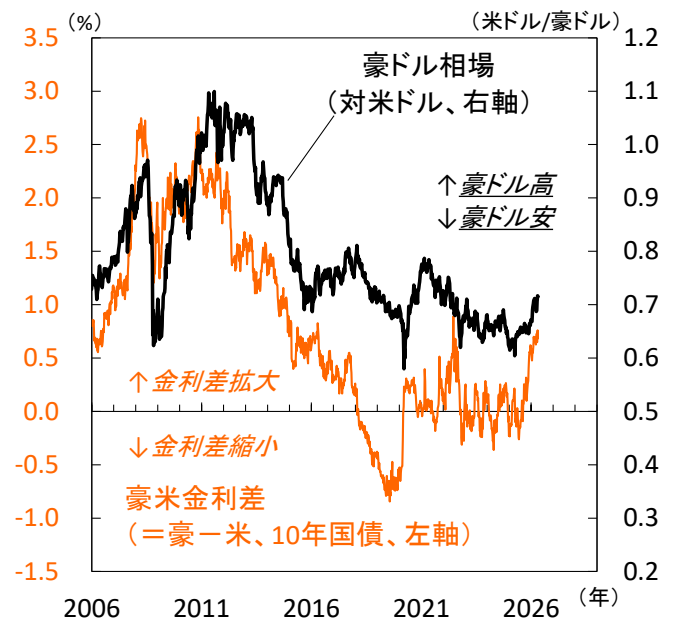
【図5】 オーストラリアは鉱物資源国の印象強いが、  
石油に関しては海外依存度が高くぜい弱さもオーストラリア 財貿易収支  
(うち鉱物資源、12カ月累計)

注) 直近値は2026年2月。

出所) 豪統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】 金利先高観の強さを背景に堅調な豪ドル、  
今後は豪中銀の利上げ見通し変化に要注意

オーストラリアドル相場と豪米金利差



注) 直近値は2026年4月24日(週次)。

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－中国

2026年5月

## 中国経済

## 好調な成長率だが内需の弱さは変わらず

## 市場予想を上回った1-3月期のGDP成長率

市場予想を上回って加速した1-3月期の中国景気。中東紛争による燃料価格の上昇や一次産品供給網の混乱という逆風はあったものの、同国の輸出と生産は世界的なAI関連投資などの追い風を受けて拡大しています。もっとも、強い外需と弱い内需という構造は不変。当局は今年半ばには低迷する家計消費を支えるための追加的な財政支援の導入を余儀なくされると予想されます。

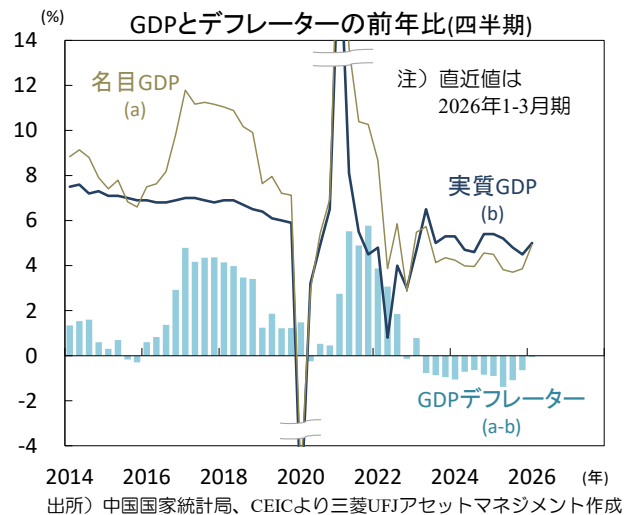
4月16日公表の1-3月期の実質GDPは前年比+5.0% (10-12月期+4.5%)へ加速。需要側では輸出、生産側では鉱工業が堅調でした。不動産投資の低迷から建設業が同▲3.8%(同▲2.5%)へ下げ幅を広げた一方、鉱工業は同+6.1%(同+5.0%)へ加速。生産と輸出の伸びに伴って運輸・倉庫も同+4.3%(同+3.4%)へ加速しました。名目GDPは同+4.9%(同+3.9%)と4期ぶりに+4%台に上昇。GDPデフレーターは同▲0.1%(同▲0.6%)へ下げ幅を縮めました(図1)。

## 強い外需と弱い内需という構造が続く

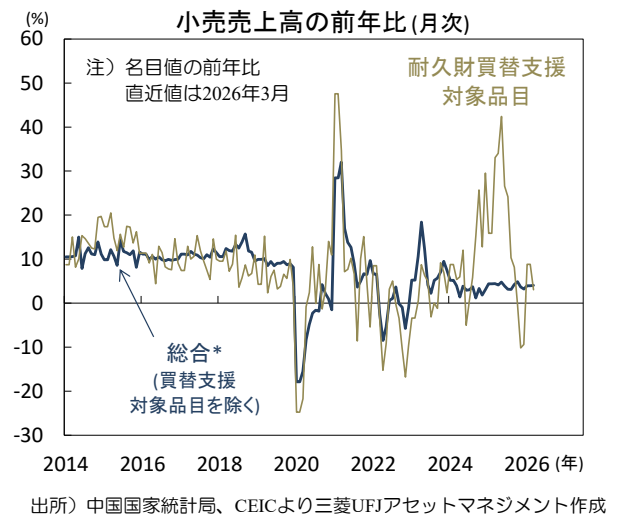
GDPと同時に公表された3月の主要景気指標は1-2月より鈍化。1-2月の指標を一時的に押し上げた要因がはく落した影響です。政府の支援策に支えられるインフラ投資や製造業投資が回復する一方で不動産投資は引き続き低迷し、家計消費も軟調。強い外需と生産、低迷する家計消費などの内需という構造が続いています。

小売売上高(名目)は同+1.7%(同+2.8%)へ鈍化。春節休暇の伸びからの反動が生じました。今年2月の春節休暇は例年より1日多く旅行や飲食関連の消費を押し上げ。その反動から飲食サービスは同+2.9%(同+4.8%)、酒・タバコが同+7.7%(同+19.1%)へ鈍化しました。政府の買い替え支援対象品目(図2)では、家電製品が同▲5.0%(同+3.3%)、家具は同▲8.7%(同+8.8%)へ反落しました。年初から今年度の買い替え支援補助金が地方政府に交付され春節休暇期の売上を押し上げたものの、3月には反動減が発生。前年同月の売上が補助金によって増加した反動も生じました。一方、通信機器は同+27.3%(同+17.8%)へ加速。スマートフォン新モデル販促キャンペーンの影響もあり2月に予約し3月に購入する消費者が多かったとみられます。自動車は同▲11.8%(同▲7.3%)へ下げ幅を拡大。EV購入税の免除措置が今年初より半減された影響です。

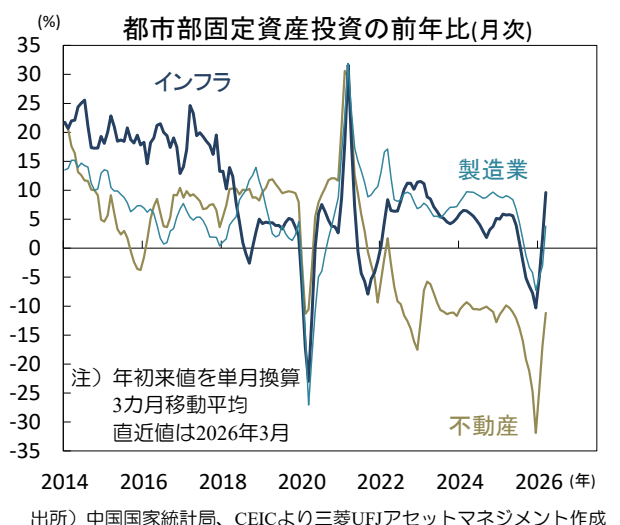
【図1】 GDP成長率は実質と名目ともに加速



【図2】 買い替え支援対象の消費は年初より反発



【図3】 インフラと製造業が回復、不動産は低迷



## ② 各国経済見通し－中国

2026年5月

## 輸出にけん引され好調な製造業生産

## 堅調な製造業投資、軟調な不動産投資

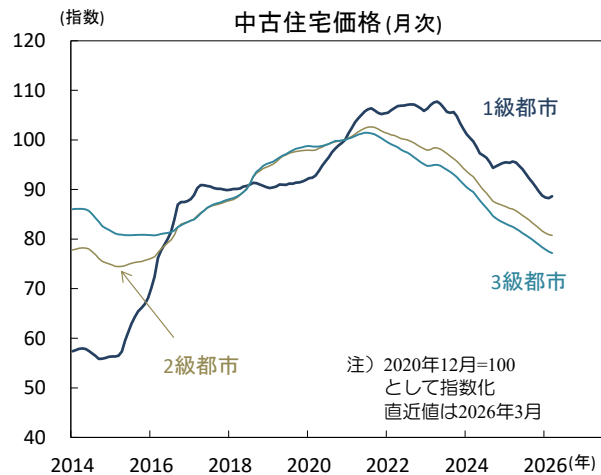
都市部固定資本投資(名目、単月換算)は同+1.6%(同+1.8%)と軟調。製造業投資が加速したものの、不動産投資が低迷を続けました(図3)。インフラ投資は同+7.2%(同+11.4%)へ鈍化しつつ堅調。年初より地方政府特別債の前倒し発行が行われ同投資を押し上げました。製造業投資は同+4.9%(同+3.1%)へ加速。過剰設備を抱える太陽光パネルやリチウムイオン電池を含む電機・設備が同▲3.4%(同+5.8%)と軟調であったものの、自動車同+6.5%(同+2.6%)へ加速し、その他運輸機器も同+24.9%(同+31.1%)と堅調でした。不動産投資は同▲11.3%(同▲11.1%)と軟調。1級都市の中古住宅価格が底を打ったものの(図4)、新規住宅着工面積は同▲17.4%(同▲23.1%)、住宅販売は同▲10.3%(同▲15.9%)と住宅不況が続いています。

鉱工業生産は同+5.7%(同+6.3%)へ鈍化(図5)。製造業が同+6.0%(同+6.6%)と鈍化しつつ堅調でした。AI関連需要と輸出の伸び(図6)が生産をけん引。集積回路は同+20.6%(同+12.4%)、電子機器が同+12.5%(同+14.2%)、工業用ロボットも同+24.4%(同+31.1%)と堅調でした。石油・ガス採掘が同+9.4%(同+5.8%)、化学が同+9.0%(同+7.6%)へ加速。中東が混乱する中で国内資源を採掘し加工する動きが強まりました。太陽光パネルは同▲20.6%(同▲7.8%)、新エネルギー車(NEV)も同+1.2%(同▲13.7%)と軟調。過剰設備(「内巻」)部門の生産抑制の影響とみられます。

## 今年通年のGDP成長率は+4.7%前後へ鈍化か

不動産投資は下げ幅を縮めつつ今後もマイナスの伸びを続ける見込み。沿海部の大都市では住宅需給改善の兆しも見えるものの、内陸部の過剰住宅在庫の解消には時間がかかりそうです。製造業投資は過剰設備部門の低迷が続くものの、政府の高度化支援対象分野が堅調な伸びを続ける見込み。また、インフラ投資も底堅い伸びを続けるでしょう。第15次5カ年計画が掲げる109の主要開発計画は、運輸、エネルギー、情報通信など多くのインフラ計画を内包。初年度の今年は北京政府の支援の下で多くの投資が実行される見込みです。家計消費は今後も勢いを欠く見込みです。軟調な雇用環境や住宅価格の低迷による逆資産効果も重し。耐久財買替支援策の規模は昨年より縮小しており、これまでの支援による需要先食いの反動も加わるとみられます。1-3月期に加速した景気は4-6月期より鈍化し、今年通年のGDP成長率は+4.7%前後(昨年+5.0%)へ軟化するすると予想されます。(入村)

【図4】1級都市以外の住宅価格は引き続き低迷



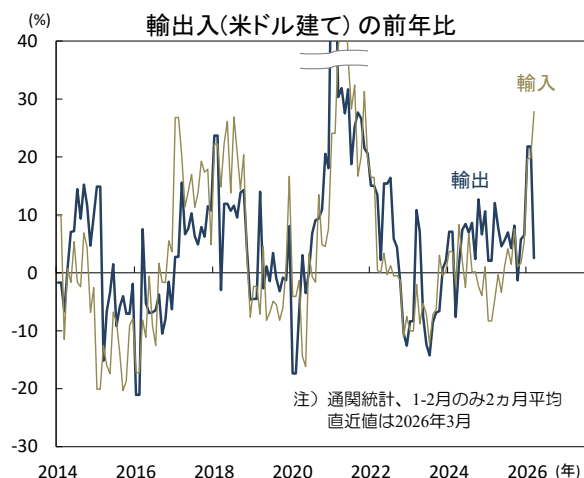
出所) 中国国家统计局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】輸出にけん引され鉱工業生産は堅調



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6】1-2月に急加速した輸出は3月に鈍化



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5月



## インド経済

## 経済環境悪化リスクの中で金利を維持

## 中東紛争ショックへの耐久力は強いと判断

中東紛争に伴う原油価格の高騰などによって経済環境の悪化が懸念されるインド。当局は、景気下押しや物価押し上げのリスクを意識しつつも、政策金利を据え置いて慎重に事態の進展を見守る構えです。

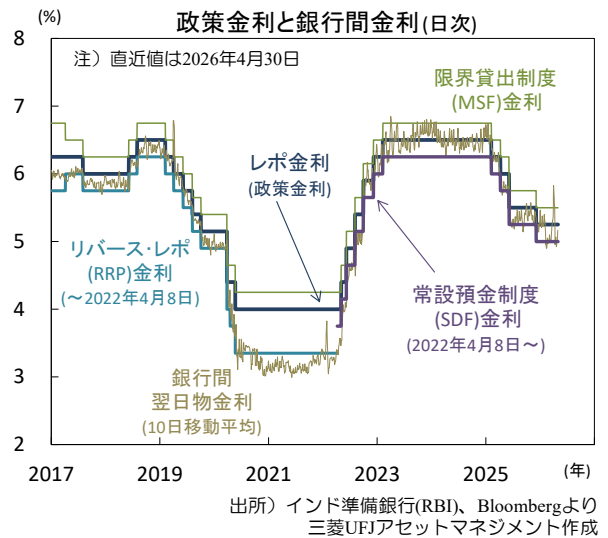
4月8日、インド準備銀行(RBI)は政策金利を5.25%に維持。昨年12月までに累計1.25%ptの利下げを行った後、2回連続で金利を据え置きました(図1)。RBIの政策声明は中東紛争に伴うリスクの高まりに触れつつ、足元の景気は底堅く物価も落ち着いているなど経済は安定的であり(図2-3)、過去に比べてショックへの耐久力が強いと指摘。現段階では慌てて動かずに、環境の変化と景気物価見通しへの影響を慎重に見極めることが賢明であると、金利据え置きを説明しました。政策スタンスは「中立」に維持。今後の状況次第で利上げ、利下げ、据え置きのいずれも選択されうることを示唆しました。なお、金利据え置きが全会一致であった一方、政策スタンスの据え置きは5対1で決定。外部委員1名がスタンスを「緩和的」(状況に応じて利下げ)に変更すべきと主張しました。

## 足元の景気は堅調だが今後は下振れリスクも

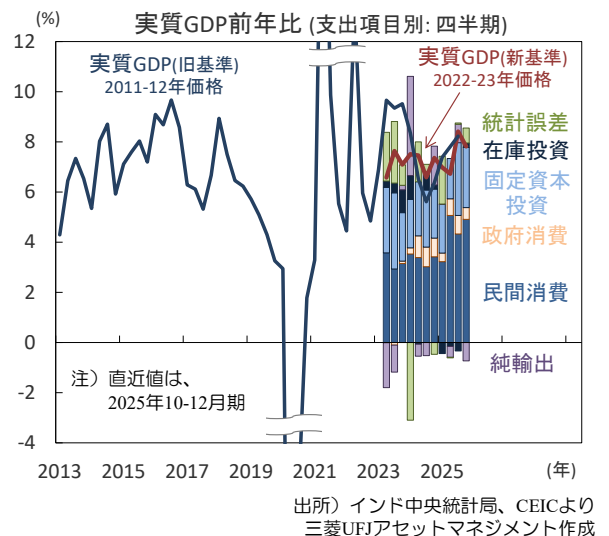
RBIは来年度(~2027年3月)のGDP成長率を+6.9%(今年度見通し+7.6%)と予想しました。財サービス税(GST)の合理化(減税)の恩恵もありサービス部門は堅調で、設備稼働率の上昇や企業と銀行の財務の健全さ(借入余力や企業投資余地)などが内需を支えるだろうと指摘。中東紛争の激化や地域的な拡大、燃料インフラ被害を巡る不透明性、天候条件が景気の下押しリスクであるとしてしました。

インド気象局(IMD)は今年度の雨季(6月~9月)の降雨量が平年の92%と予想(4月中旬時点)。エルニーニョ現象による3年ぶりの雨不足が懸念されます。IMDは熱波の影響で4-6月期の最高気温が例年以上とも予想。熱波が長引けば作付けの遅れや作物の高温障害などにつながるでしょう。また、政府は3月初より家計と運輸部門へのガス供給を優先。ガス由来の尿素(窒素肥料)を中心とする同国の肥料生産量は3月に前年比▲24.6%へ急落しました(図4)。雨季作物の収穫量が落ち込めば農業生産が下押しされ、食品物価の高騰によって家計の購買力も浸食される見込み。景気下振れのリスクは小さくないと考えられます。

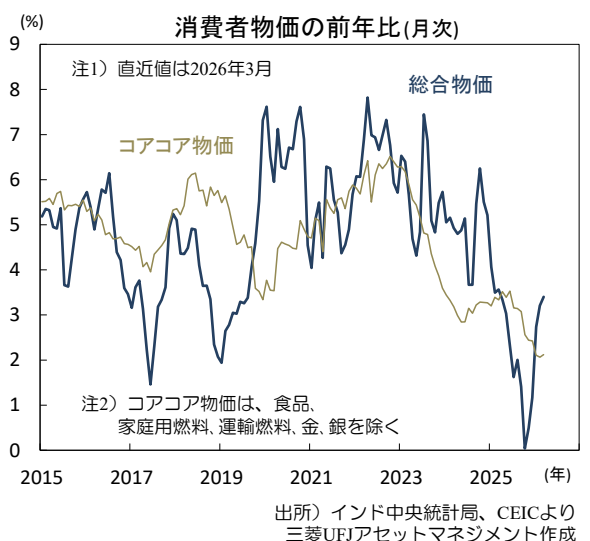
【図1】1.25%ptの利下げを経て2回連続で金利を維持



【図2】景気は内需にけん引され堅調に拡大



【図3】総合物価は底打ちしつつも依然低位



## ② 各国経済見通しーインド

2026年5月

## 物価上昇リスクを意識も金利据え置きか

## 足元落ち着いた物価も今後は上昇する見通し

RBIは来年度の総合消費者物価の上昇率(図3)を+4.6%と予想しました。足元では国際燃料価格の上昇からプレミアム・ガソリンや、鉱業用のLPガスと軽油の価格が上昇しているものの、乾季作物の堅調な収穫が食品物価を抑えていると指摘。今後は、中東紛争による国際燃料価格の高止まりや雨季の雨不足(による食品物価の上昇)などが物価の押し上げリスクであるとしました。

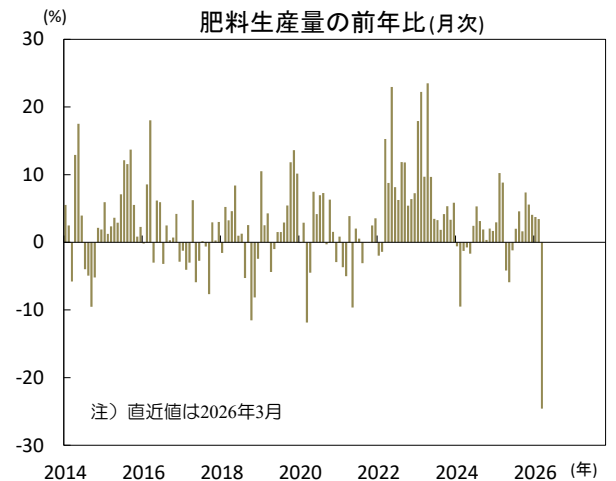
レギュラー・ガソリンの小売価格(デリ市)は4月末時点で1リッター94.77ルピーと、約2年間横ばい(図5)。国際燃料価格が急騰する中、政府は燃料税を大幅に引き下げて同価格を維持しています。しかし、政府の歳入は下押しされており、低価格の維持によって国営石油販売会社(OMC)の損失も拡大。4月の州議会選挙が終わり、今後燃料小売価格が引き上げられると考える市場参加者は少なくありません。足元のコア物価は落ち着いたものの、燃料物価と食品物価が上昇して高止まった場合、他の項目への波及や期待インフレ率の押し上げも生じる見込み。インフレ上振れリスクは無視できません。

## 今年末まで政策金利を据え置く見込み

RBI総裁の声明は、前回会合(2月6日)以降の銀行間の流動性は日々平均2.3兆ルピーの黒字であり(図6)、銀行間翌日物金利は3月末(年度末要因で例年金利が上昇)を除いては金利コリドーの下半分(政策金利と常設預金金利の間)にあったと指摘(図1)。同総裁は、会合後の会見で不確実性の高い現状の下では銀行間に十分な流動性を供給したいと発言しました。同総裁は、必要な水準の流動性を「先手を打ち予防的に」市場に供給するとしつつも、資金供給手段の詳細は明かさず。また、変動金利リバース・レポ(VRRR)による資金吸収を再開しないのかとの質問に対しても明確な回答をすることを避けました。

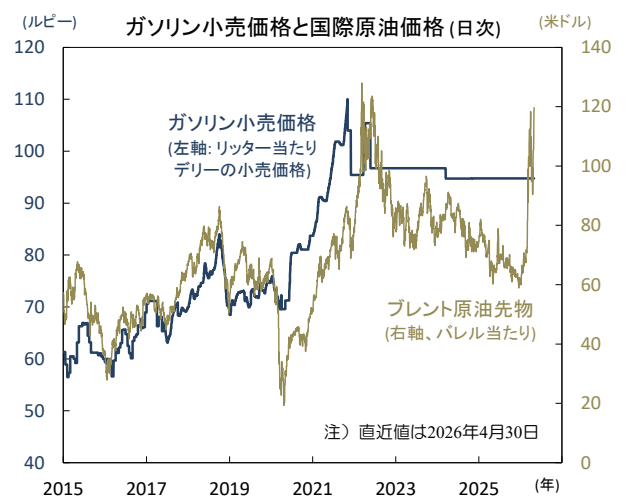
中東紛争は、国際燃料価格の上昇に加えて、燃料や肥料の調達難、中東向け輸出や同地域からの就労者送金の低迷、世界的なリスク回避の動きに伴う資本流出と金融環境のタイト化などを通じて同国の物価を押し上げ、景気を押し下げるリスクをはらみます。RBIは今後の状況を注視しつつ今年末まで政策金利を据え置くでしょう。もっとも、仮に雨季の雨不足等による食品物価の上昇と国際燃料価格上昇の影響が共鳴しコア物価が予想以上に上昇しそうな場合、物価を抑制するために利上げを行うことをためらわないと予想されます。(入村)

【図4】原料となる天然ガス不足で肥料生産が急落



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】レギュラーガソリン価格を据え置く政府



出所) Indian Oil Corporation、Bloombergより  
三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】銀行間の流動性を厚めに供給する準備銀行



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—トルコ

2026年5月

## トルコ経済

## 高金利が重しとなり景気は減速へ

## 民間消費が堅調も外需が下押し景気は減速

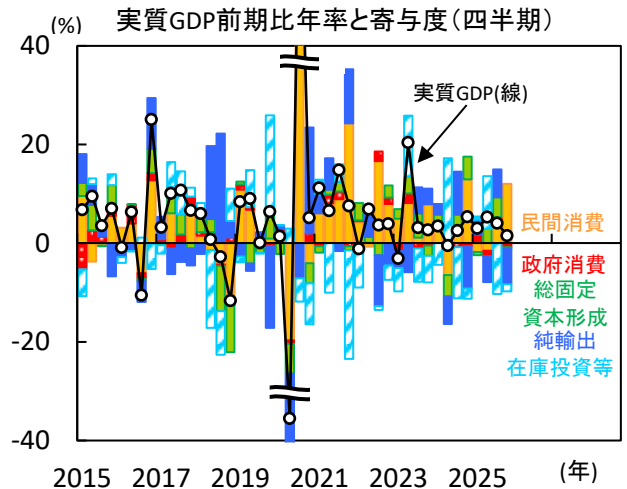
金融引き締め環境が続く中、トルコ景気は減速。2025年10-12月期実質GDP成長率は前期比年率+1.5%(7-9月期同+4.1%)と2四半期連続で鈍化しました(図1)。

需要側では、民間消費は同+17.9%(同+6.6%)へ加速。インフレ鈍化による購買力の改善や、断続的な利下げに支えられました。一方、政府消費は同▲6.6%(同+7.1%)、総固定資本形成も同▲1.2%(同+15.8%)へ反落しました。外需では、民間消費の強さを反映し輸入が同+18.1%(同▲14.5%)へ反発。一方、輸出は同▲16.8%(同+11.2%)へ反落しました。輸出全体の4割超を占めるEU向けに加え、中東諸国向けが軟調。原油価格の下落などによります。今後は中東紛争が景気を下押しする見込み。国内物価の上昇による購買力の低下、企業景況感の悪化、輸出先国の景気低迷などが懸念されます。緊縮的な金融環境も内需を下押し見通し。2026年通年の実質GDP成長率は+2.6%程度(2025年+3.6%)へ鈍化すると見込まれます。

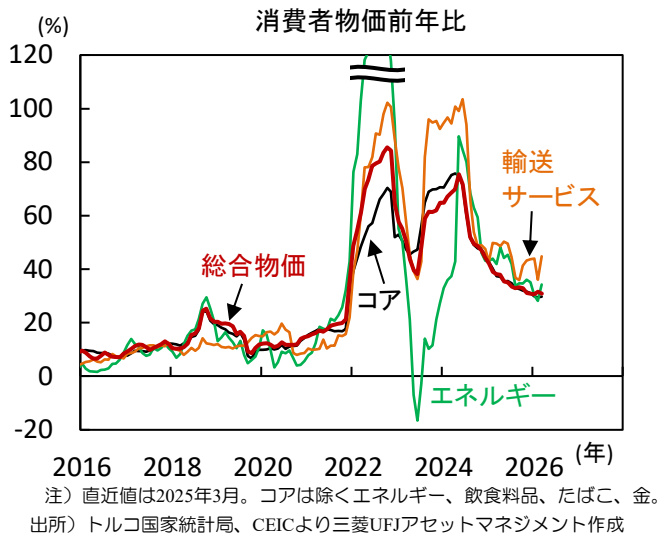
## 原油高によるインフレ圧力に警戒

3月の総合消費者物価は前年比+30.9%(2月同+31.5%)へ鈍化、市場予想も下回りました(図2)。生鮮果物・野菜が同+36.9%(同+54.1%)へ大きく鈍化したことなどによります。一方コア物価(除くエネルギー、飲食料品、たばこ、金)は同+29.7%(同+29.5%)へわずかに加速。引き締め的な金融政策を続けてきたことによる経済活動の鈍化からコア財価格は鈍化を続けたものの、サービス価格が同+40.3%(同+39.7%)へ加速。中東紛争に伴う原油価格の上昇を受け、輸送サービスが同+44.8%(同+36.1%)へ加速しました。また、エネルギーも同+34.2%(同+28.2%)へ加速。政府は国際燃料価格が上昇する局面では燃料税を引き下げているものの、国際価格上昇の影響をすべて相殺するには至りません。なお、4月にはエネルギー市場規制庁が家庭向けの電力及びガス料金を25%引き上げ。今後中東紛争と原油高に伴う供給ショックがインフレ率を押し上げる見込みです。中東紛争が終結に向かい原油価格が落ち着きを取り戻す場合には、景気減速に伴うコア物価の鈍化を背景に、総合物価は鈍化トレンドに戻ると見込みます。一方で、中東紛争による混乱が長期化し、インフレ期待が高まる場合には、当局は金融引き締め等の政策対応を余儀なくされるでしょう。

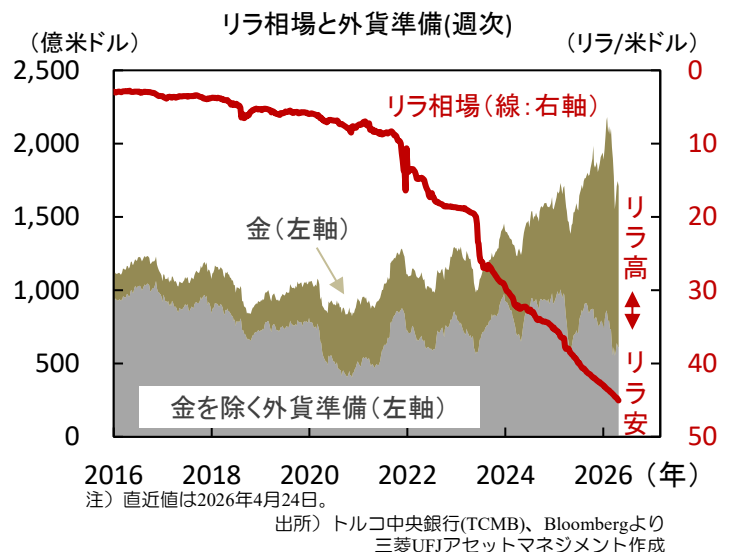
【図1】 実質GDP成長率は前期比年率+1.5%へ減速続く



【図2】 中東紛争によりエネルギー、輸送サービスが加速



【図3】 緩やかな減価を続けるトルコリラ



## ② 各国経済見通し—トルコ

2026年5月

## 中東紛争により様子見姿勢のトルコ中銀

## 一時資本流出も供給ショックへの耐性みせる

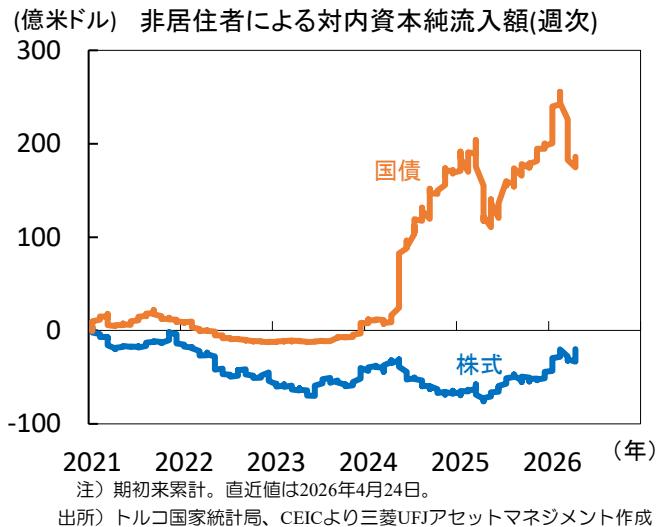
中東情勢不安の高まりを受け、一時資金流出に見舞われたトルコ金融市場。当局は、1週間物レポ入札を停止することで市場金利を引き上げ、為替市場でドル売り介入を行ってリラ相場を支えました(図3)。市場は、徐々に落ち着きを取り戻しつつあります。

非居住投資家によるトルコ国債売却などにより一時的に資金流出が加速したものの(図4)、当局は、(a)1週間物レポ入札の停止により、実効調達金利を金利コリドーの上限である40%付近へ押し上げ、(b)大規模な中銀預金入札を通じた過剰流動性の吸収、(c)株式市場における空売りの一時停止、(d)外貨準備の売却などでリラ相場を支えました。足元の金を含む外貨準備は、4月24日時点で1,711億米ドルと、4週間で157億米ドル回復しています。また、高い実質政策金利を背景に、国内預金のドル化が進んでいないことや(図5)、外貨準備を積み増していたことなどから、2022年のエネルギーショック時と比べショックへの耐性は強まっているとみられます。

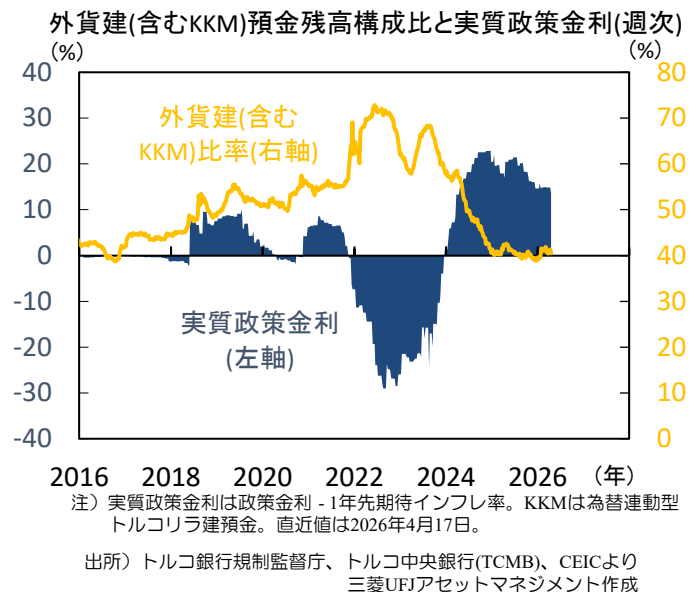
## インフレ警戒から様子見姿勢を続けるトルコ中銀

4月22日、トルコ中央銀行(TCMB)は市場予想通り政策金利を37.0%に据え置き。1週間物レポ入札を停止して、実効調達金利を金利コリドーの上限である40%付近へ押し上げる政策枠組みを維持しました。TCMBは昨年7月以降、累積900bpの利下げを行ったものの、中東紛争による不透明感の高まりなどを受け、3月会合では前会合に引き続き政策金利を据え置きました。声明では、中東紛争やエネルギー価格高騰が、コスト面や経済活動を通じてインフレ見通しに与える影響を注視していると記述。今後の金融政策について、「インフレ見通しが顕著かつ持続的に悪化する兆しが確認された場合には、金融政策スタンスを引き締める方針」との文言を維持し、インフレ上振れリスクを警戒する姿勢を改めて強調しました。先行きについては、中東紛争が終結に向かい原油価格などが落ち着きを見れば、中銀は1週間物レポ入札を再開して市場金利が政策金利と同水準に低下するように促す見込み。年後半には利下げを再開し、2026年末の政策金利は34%程度に低下するとみえています。一方、中東紛争による混乱が長期化し、インフレ見通しへの波及を通じた外貨準備の減少や国内預金者によるドル化の動きが強まった場合、中銀は1週間物レポ金利を40%まで引き上げ、金融引き締め姿勢を強めるでしょう。(饗輪)

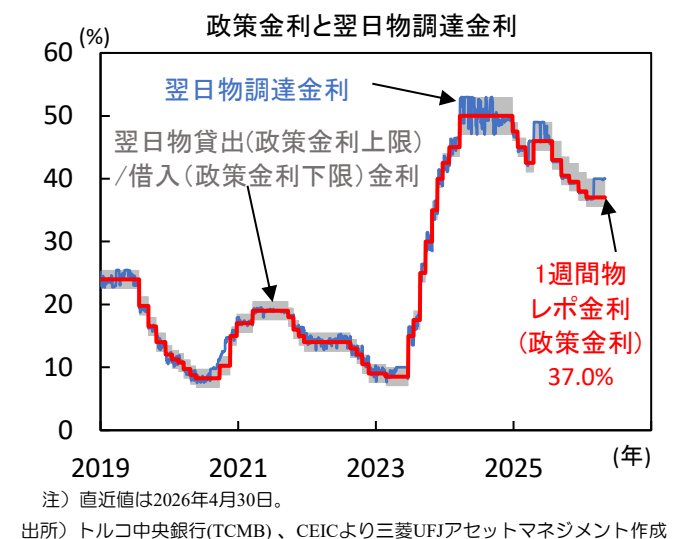
【図4】中東情勢不安により海外投資家が一時国債売却



【図5】国内預金者のドル化の動きは見られず



【図6】4月会合は2会合連続となる政策金利据え置き



## ③ 市場見通し－株式

2026年5月

## 世界

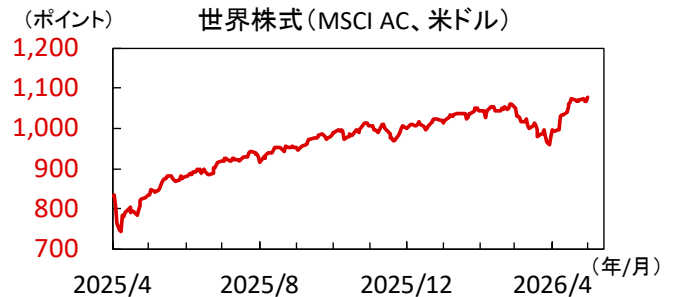
## 4月の株式は中東情勢不安の緩和で反発基調

4月の株式市場は世界的に堅調地合いを取り戻しました（図1上・下）。米国とイラン、イスラエルとレバノンの間で一時停戦の動きも見られ、中東情勢悪化への警戒感が3月に比べ和らいだことが市場心理改善に寄与した模様です。また長期金利上昇が一巡したこともあり、米国・日本ではハイテク株が全体をけん引、半導体関連など同分野に強みを持つ韓国・台湾も反発基調を強めました。

## 株式市場の焦点は米国の金融政策見直しへ

当面は中東情勢（停戦合意の有効性など）に神経質な地合いとなりそうです。なかでも最大の焦点は、中東情勢に応じた米金融政策見直しの変化でしょう。今年の見通しは、当初の「利下げ濃厚」から足元は「金利据え置き（来年利上げの可能性も）」と大きく変化しました。金利安定はハイテク株高持続の条件でもあるため、米金融当局者発言を注視する展開が続きます。（瀧澤）

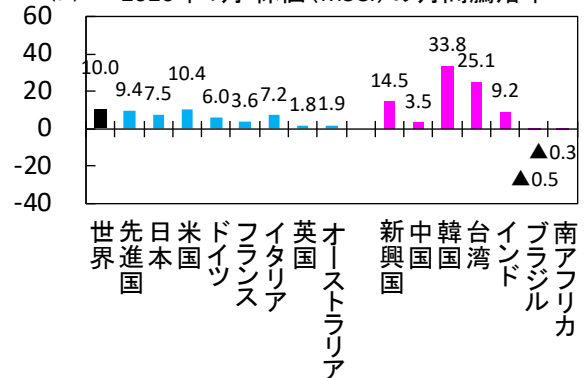
【図1】4月の株式市場は韓国・台湾が急伸



注) 直近値は2026年4月30日。

出所) MSCI、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

2026年4月 株価 (MSCI) の月間騰落率



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4月30日。

出所) MSCI、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

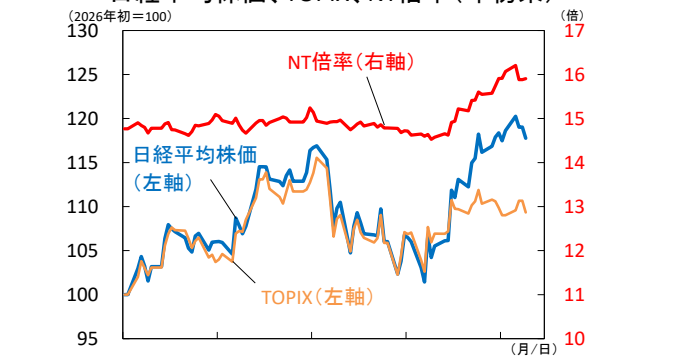
【図2】NT倍率（＝日経平均÷TOPIX）は急上昇



注) 直近値は2026年4月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

日経平均株価、TOPIX、NT倍率（年初来）



注) 日経平均株価とTOPIXは2026年初を100として指数化。指数化は三菱UFJアセットマネジメント。NT倍率は日経平均株価÷TOPIX。直近値は2026年4月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## 日本

## 日経平均株価は6万円の大台を一時突破

4月の国内株式は、米・イランによる紛争が未解決ではあるものの、AI需要拡大への期待から半導体などハイテク株が堅調でした。AI関連株等の寄与度が高い日経平均株価は連日最高値を更新し、終値で一時6万円の大台を突破するなど大幅上昇しました。ただし、景気敏感株の影響を受けやすいTOPIXは軟調に推移するなど、日本株全体で全面的なリスクオンとはなっていない模様です。

## ハイテク株以外にも物色の裾野が広がるか

5月は中旬にかけ国内企業の決算発表が本格化するなか、個別物色の流れが強まりそうです。決算内容次第では、ハイテク企業以外にも物色の裾野が広がる可能性もあり、日本株全体で持続的な上昇基調となるか注目です。中東情勢は米・イランの和平協議進展と停戦に関する情報が錯綜するとみられますが、市場はイラン開戦直後に比べ落ち着いた反応となりそうです。（大畑）

## ③ 市場見通し－株式

2026年5月



## 米国

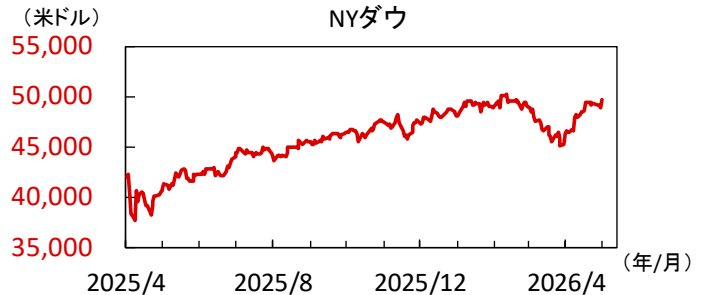
## 停戦合意を受け強気に傾いた米国株相場

4月のNYダウは、前月末比+7.1%と大きく上昇しました。4月7日に米国・イラン間での2週間の停戦合意がなされ、停戦期限直前で米国が無期限の停戦延長を発表したことなどを好感し、市場心理の改善が続きました。この間、2026年第1四半期の米企業決算発表が続き、AI関連企業を中心に概ね好調な決算結果となったことなどから、NYダウを除き、主な米国株指数は軒並み過去最高値を更新する、力強い展開となりました。

## 堅調な企業業績に支えられる米国株価

米・イラン間での停戦は継続中ながらも、世界の原油海運の要衝であるホルムズ海峡の事実上の封鎖も続いており、原油も高水準に。事態は膠着状態にあり、先行き予断を許さない状況に変わり無く、市場も様子見姿勢を継続。他方、米企業の足元の決算はITセクター中心に堅調（図3）、ファンダメンタルズ面で米株価を力強く下支えています。翌期以降の収益見通し（ガイダンス）も悪くなく、中東情勢の急速な悪化等が無ければ、相場地合いは比較的底堅く維持される見通しです。（渡部）

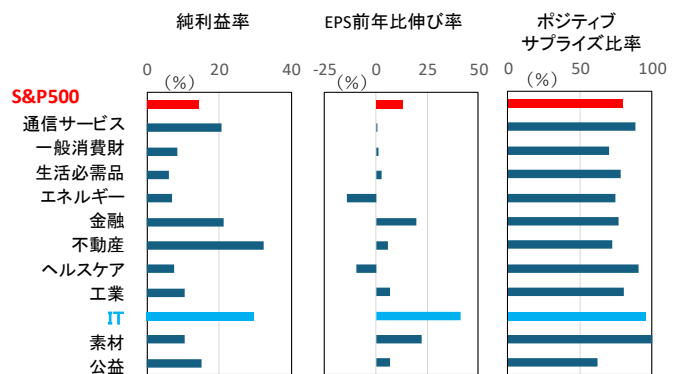
【図3】米・イラン間での停戦を背景に強地合いの米国株



注) 直近値は2026年4月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

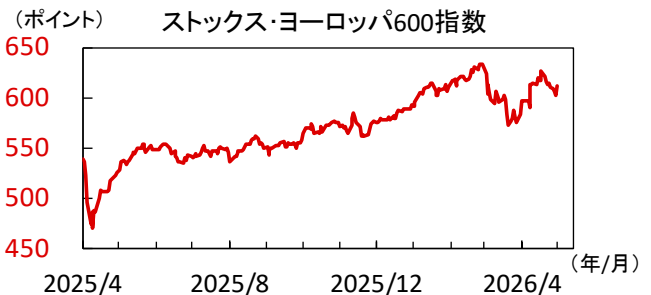
## 米国 S&amp;P500および各セクターの2026年第1四半期決算状況



注) 純利益率、EPS伸び率は予想値(時点は2026年4月27日)、サプライズ比率は実績値(時点は同年4月29日)。予想はBloombergによる。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

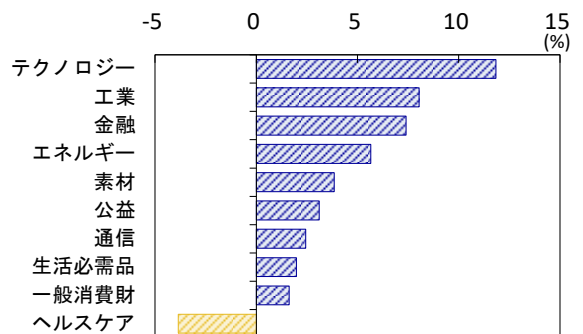
【図4】市場心理は改善、ハイテク株が相場反発をけん引



注) 直近値は2026年4月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ストックス・ヨーロッパ600指数 業種別月間騰落率



注) 値は2026年4月。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成



## 欧州

## 地政学リスク後退、米ハイテク高が下支え

4月のストックス・ヨーロッパ600指数は+4.83%(~30日)と、不安定に推移しつつも反発。中東情勢は依然として不透明感を残すものの、米国とイランが一時的な停戦合意に達し、一段の事態悪化が回避されたことで、段階的な収束に向かうとの期待が広がり、市場心理は改善しました。加えて、米国を中心にAI関連の決算上振れなどを背景としたハイテク株高も、相場を下支えしました。

## 停戦期待とインフレ懸念が交錯

中東情勢は依然として不安定ながら、米国とイランの停戦維持への期待は引き続き相場を下支えしそうです。一方、エネルギー価格の高止まりや物流混乱が長期化する中、需要の減退や企業収益の圧迫が懸念されます。加えて、欧州中央銀行(ECB)による利上げ観測もくすぶり、当面は膠着感の強い展開となり、企業決算や地政学リスク再燃の可能性を注視する局面が続くそうです。(吉永)

## ③ 市場見通し－債券

2026年5月

## 世界

## 4月の債券市場は先進国国債が苦戦

4月の債券市場はまちまちな結果となりました（図1上・下）。中東情勢緊張を背景とした原油価格急騰が一巡も、米国中心に長期金利への上昇圧力がかかりやすい展開のなか、先進国国債は全体でやや軟調となりました。また、日本国債は根強い日銀利上げ観測による金利上昇に押されました、一方、世界的なリスク選好の流れもあり、新興国債やハイ・イールド債が相対的に好調でした。

## 金利上昇基調の下でリスク選好が続くか

イラン戦争を機に先進国の金融政策姿勢が変化、すでに利上げに転じた豪州に続き、欧州勢は年半ば、カナダは秋口の利上げ開始、米国は年内金利据え置き（来年利上げも？）が織り込まれています。金利上昇圧力のかかりやすい環境の下、先進国国債の苦戦が続きそうですが、他方、世界景気軟着陸の見方が崩れなければ、新興国債を含む高利回り債の優位も続くでしょう。（瀧澤）

## 日本

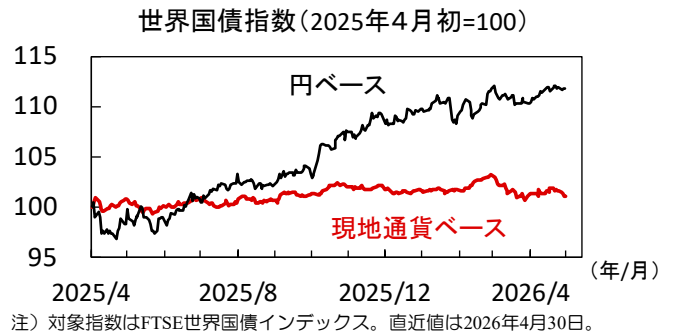
## 原油高によるインフレ懸念で金利は高止まり

4月の日本10年国債利回りは3月末比で小幅に上昇しました。中東情勢は米国とイランが無期限の停戦延長を表明したものの、戦闘終結に向けた交渉長期化リスクが意識され、引き続き、原油高止まりによるインフレ懸念が金利上昇圧力となりました。一方、予断を許さないイラン情勢を受け、日銀の4月金融政策会合での利上げ観測が後退し、長期金利が一時低下する場面もみられました。

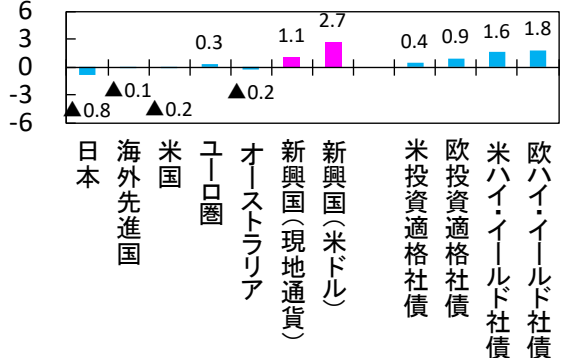
## 6月会合を含め、更なる利上げも視野に

4月の日銀金融政策会合では、原油高の国内経済・物価に与える影響、およびその持続性を見極めることを優先し、政策金利は据え置かれました。ただし、3名の審議委員が利上げを主張、展望レポートでは物価見通しが大幅に上方修正され、植田総裁はホルムズ海峡閉鎖の状態でも「場合によっては利上げは可能」と言及。6月を含め更なる利上げも視野に入ってきたと思われます。（大畑）

【図1】4月の債券市場はまちまちな展開に



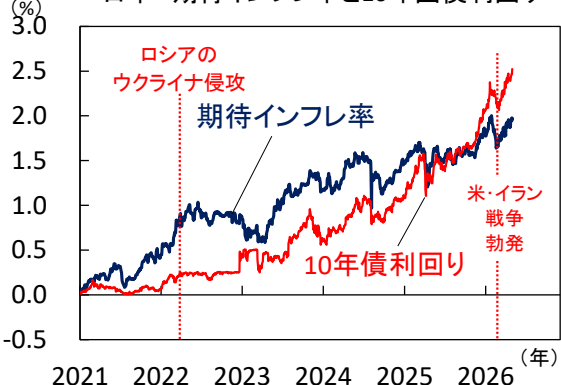
2026年4月 主要債券指数の月間騰落率



【図2】期待インフレ率とともに長期金利は上昇基調



日本 期待インフレ率と10年国債利回り



## ③ 市場見通し－債券

2026年5月



## 米国

## 横ばい推移から金利先高観を受け利回りは上昇

4月末の米10年国債利回りは前月末の水準から上昇しました。原油高がもたらすインフレ加速観測（金利上昇要因）と、景気に対する悪影響懸念（金利低下要因）とに挟まれ、10年国債利回りは概ね月間を通じ、4.3%を中心とした横ばい推移が続きました。しかし、下旬の4月FOMCで、声明文での金融緩和バイアス記載に対し予想外の3票の反対票が投じられ、金利の先高観が増したことから10年国債利回りは月末に向け大きく上昇しました。

## 原油高・金利先高観で金利は上振れ基調に

4月下旬のFOMCでの予想外の3票の反対を受け、月間通じて若干後退していた年内利上げの観測も再度拡大し、金利全般を押し上げました（図3）。インフレ懸念を主導する原油価格も、米・イラン間での終戦に向けた交渉が膠着し再び騰勢を強めつつあるため、金利には全般的に上振れ圧力がかかりやすくなっています。終戦のための合意内容には、両国間で依然大きな隔たりがあり、事態の進展が見通せない状況が続く中では、金利は上振れ基調が優勢となりそうです。（渡部）

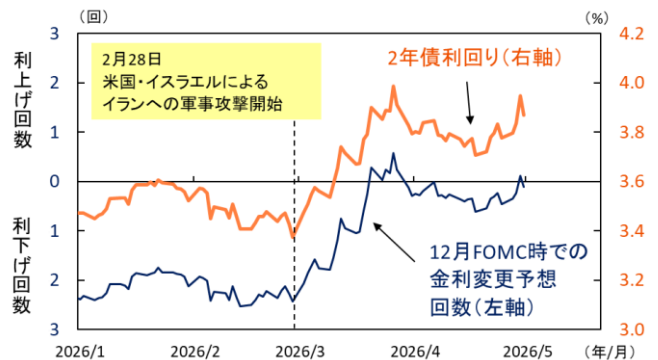
【図3】金利先高観の拡大で月末に向け利回りは上昇



注) 直近値は2026年4月30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

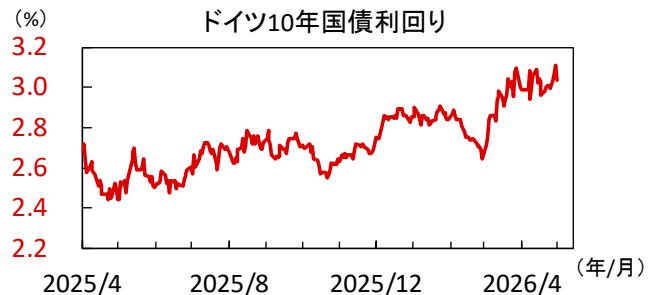


注) 金利変更回数は、1回分0.25%で計算。

直近値は2026年4月30日。

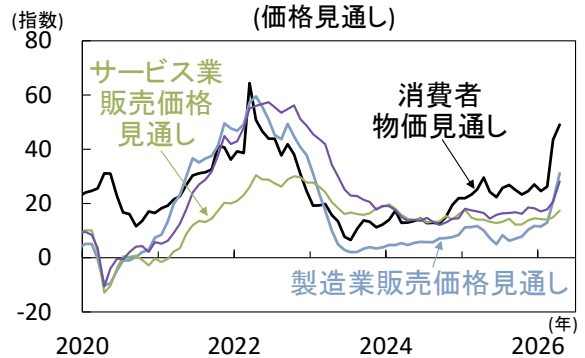
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】インフレ懸念強く、ECBは利上げバイアスを明示



注) 直近値は2026年4月30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 欧州委員会業況調査  
(価格見通し)

注) 直近値は2026年4月。

出所) 欧州委員会より三菱UFJアセットマネジメント作成



## 欧州

## 主要国金利は高水準で膠着

4月の欧州主要国の金利は高水準でもみ合う展開となりました。米国とイランの一時的な停戦合意を受けてエネルギー価格の上昇は月中には一服も、依然として高止まり。欧州中央銀行(ECB)は4月政策理事会で政策金利を据え置く一方、利上げ方針を明示し、6月以降に利上げを段階的に進める可能性が高まっています。加えて、景気下振れリスクや財政悪化懸念も引き続き意識されました。

## インフレ圧力根強い中、金利は高止まりか

中東情勢が不透明な中、エネルギー価格が高止まり、インフレ上振れリスクが意識されやすい状況が続きます。ECBは慎重さを保ちつつ、6月以降の利上げに向け地ならしを進めるとみられるほか、財政悪化懸念も残り、主要国金利の低下余地は限られるでしょう。一方、景気下振れ懸念も強く、金利抑制要因となり得るため、高水準で方向感に欠ける展開が見込まれます。（吉永）

## ③ 市場見通し－為替

2026年5月

## 世界

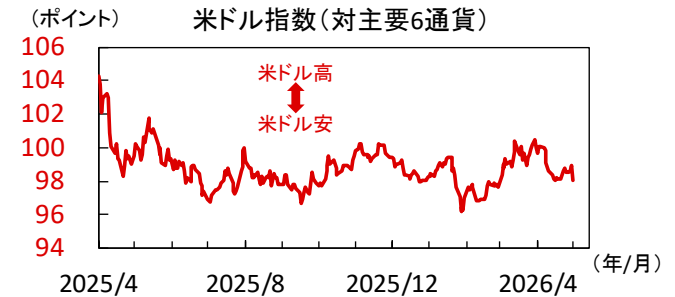
## 4月の為替市場はリスク選好で米ドル安に

4月の米ドル指数（対主要6通貨）は3月末比▲1.9%と下落、米ドルに対しその他通貨が強含むリスク選好的な地合いとなりました（図1上・下）。豪ドルやブラジルレアルなど資源国通貨が優位な一方、中東ホルムズ海峡封鎖による物流混乱の影響を受けやすいアジア通貨が劣後した印象です。同様に、円も軟調でしたが、30日に本邦当局の円買い介入が行われたとみられ急反発しました。

## リスク志向度の強弱は米景気の強さ次第か

足元、原油を中心とした資源高は、中東情勢不安に伴う供給制約の高まりが主因ですが、世界全体の需要が依然底堅い点も見逃してはならないでしょう。今後も対外強硬的な米トランプ政権発の地政学リスクが意識され、相場が不安定化する場面はあるとみます。ただし、屋台骨となる米国景気の安定が続く限り、為替市場におけるリスク選好的な地合いも保たれるとみます。（瀧澤）

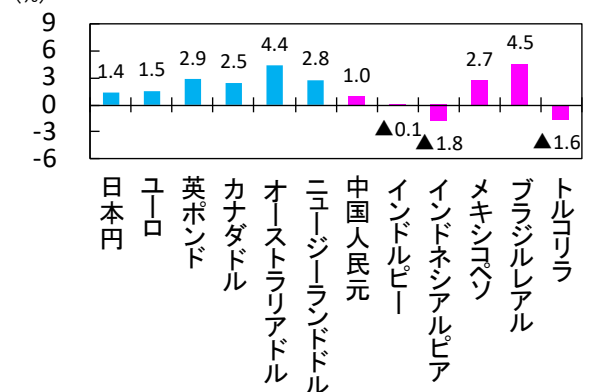
【図1】4月の為替市場は一部のアジア通貨が軟調



注) 直近値は2026年4月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

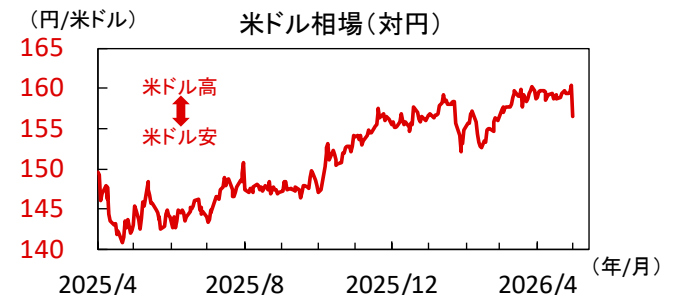
2026年4月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



注) 値は2026年4月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】狭いレンジを上げけれど円は一時160円台に



注) 直近値は2026年4月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## 米ドル

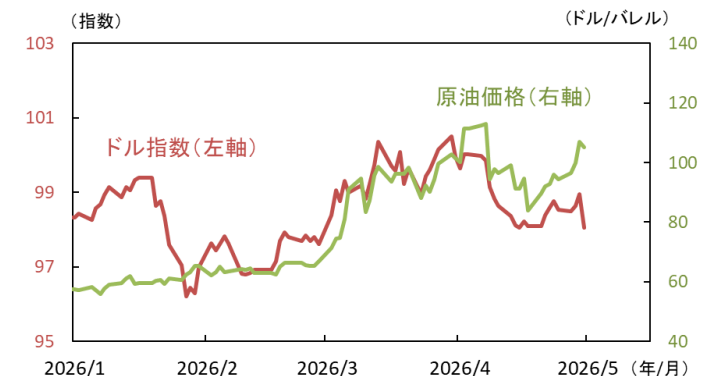
## 米金利先高観からドル円は一時160円台に

4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)は下落、米ドルも対円で下落しました。中東情勢緊迫化で『有事のドル買い』が復活、上昇基調下のドルも、4月は停戦合意を背景とした市場の不安心理の後退などから地合いは一旦軟化。この間ドル円は159円を挟んだ狭いレンジで横ばうも、4月FOMCを受けた米金利の先高観から、160円台に上抜け。しかし月末は、円買い介入と目される影響で一時155円台に急落。

## 方向感を見出しにくいドル

イランへの軍事攻撃を契機に急騰した原油価格とドル指数は、3月に入ってから連動性高く推移しています（図2）。企業収益といった明確な価格決定要因をもつ株価とは異なり、現在の為替相場は、本来の決定要因の一つである金利差からも乖離し、市場の不安心理を映す原油動向に主導される状況。原油価格はこの先も、米イラン両国間での交渉の進展に応じ変動する公算が高く、そのため、原油価格動向に主導されるドルも、方向感を見出しにくい展開が続くと見込まれます。（渡部）

米国 米ドル指数と原油価格



注) 直近値は2026年4月30日。

出所) Bloomberg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5月



## ユーロ

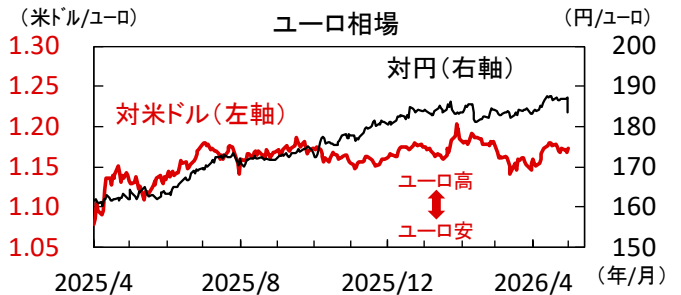
## リスク回避姿勢はやや後退も、方向感は限定的

4月のユーロ(～30日)は、対ドルで+1.5%と反発。中東情勢の混迷が続く中、月初は上値が重くも、月央以降は緊張の一時的な緩和や米国・イランの停戦期待を背景にリスク回避姿勢が後退し、持ち直しました。ただし、域内景気の減速懸念や中東情勢の不透明感は根強く、積極的なユーロ買いには至っていません。対円では内外金利差を意識した円安基調を背景に高値圏で推移しました。

## 下値支えと景気下押し圧力が交錯

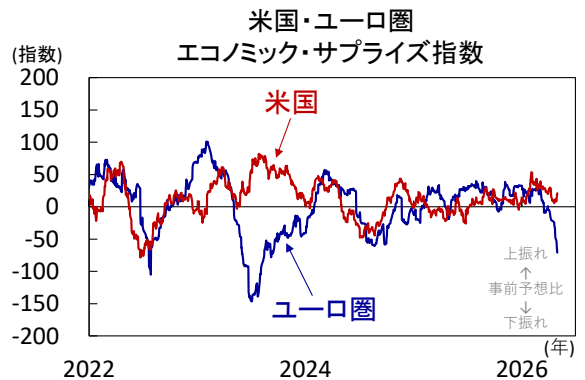
中東情勢はなお不透明ながら、米国・イランの停戦状態が保たれば、ユーロ相場の下値は限られそうです。加えて、企業・家計のインフレ期待は高まり、欧州中央銀行(ECB)による利上げ観測も相場を下支えするとみられます。一方、エネルギー価格高騰や物流混乱が域内景気を一層圧迫する可能性が意識されます。上値も限られ引き続き方向感に乏しい展開が見込まれます。(吉永)

【図3】ユーロ圏景気の減速懸念強まる



注) 直近値は2026年4月30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4月30日。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成



## 英ポンド

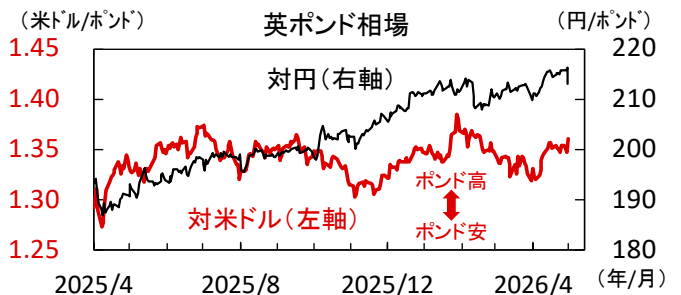
## 利上げ観測とリスク改善を支えに堅調

4月の英ポンド(～30日)は、対ドルで+2.9%と底堅く推移しました。4月7日に米国とイランが一時的な停戦合意に達したことを背景に市場心理が改善。加えて、企業景況感は予想以上に改善し、イングランド銀行(英国中銀、BOE)による利上げ観測もポンド相場の下支え要因となりました。対円では+1.5%と、政策正常化に対する日銀の慎重姿勢を受けて円売りが継続し、上昇しました。

## BOEは利上げへの積極姿勢強めず

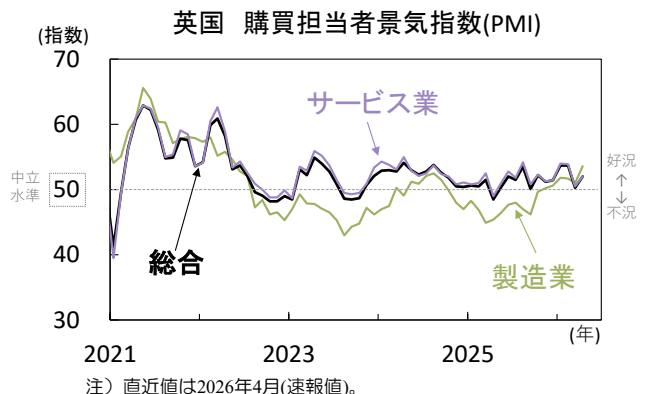
中東情勢は不安定さが残るものの、一段の悪化が回避されれば市場心理は安定し、ポンド相場の下支え要因となりそうです。また、BOEによる利上げ観測も引き続き支援材料とみられるものの、4月の金融政策委員会では政策金利が据え置かれ、利上げ票も1票に留まり、市場の過度な利上げ期待をけん制。市場の6月利上げ観測はやや後退し、膠着感の強い展開が見込まれます。(吉永)

【図4】英国の企業景況感は予想以上に改善



注) 直近値は2026年4月30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4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－為替

2026年5月



## オーストラリア(豪)ドル

## 4月の豪ドルは先進国通貨で相対的に堅調

4月の豪ドルは対米ドルで強含みました。米国・イランの一時停戦など、中東情勢の緊張緩和を受けた世界的なリスク志向改善が追い風となった模様です。一方、豪景気指標を見ると、3月NAB企業信頼感指数と4月消費者信頼感指数が民間心理悪化を示す一方、3月雇用統計や4月S&Pグローバル購買担当者景気指数（PMI）は安定と強弱混在、中東情勢の影響を読みづらい状況にあります。

## RBAによるインフレ見通しの変化に注目

豪1-3月期消費者物価総合は前年比+4.1%と加速、景気減速懸念と同時に、インフレリスクも拭えない環境の下、市場は5月4-5日の豪中銀（RBA）金融政策会合での3会合連続利上げの可能性も意識しています。同日公表の四半期金融政策報告で、物価高止まり見通しが保たれ、景気見通しの下方修正が限定的であれば、豪金利先高観を織り込む形で、豪ドル堅調が続きます。（瀧澤）



## ニュージーランド(NZ)ドル

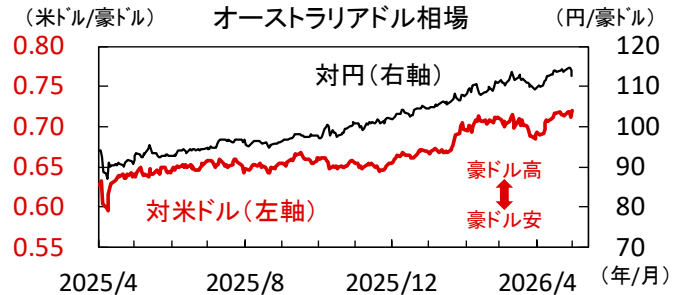
## 4月のNZドルは対米ドルで反発基調に

4月のNZドルは対米ドルで反発しました。中東情勢への極度の警戒が和らいだこと、NZの金利先高観が根強いことが下支えとなった模様です。NZ中銀（RBNZ）は同月8日の金融政策決定会合で金利据え置き（オフィシャルキャッシュレート:2.25%）を決定も、インフレへの警戒を強くにじませました。実際、直近1-3月期のNZ消費者物価は前年比+3.1%と予想を上回る伸びを示しました。

## 7月の利上げ開始を織り込む流れになるか

RBNZは中東情勢緊張によるエネルギー価格高騰が物価にもたらす影響が一時的か否か、慎重に見定めようとしています。5月27日金融政策会合は政策金利据え置きが濃厚ですが、市場は今年末までに計0.75%程度の利上げを織り込んでいます。同会合時に公表される四半期金融政策報告で物価見通しが上方修正されれば、7月利上げ開始の思惑が強まり、NZドルを下支えそうです。（瀧澤）

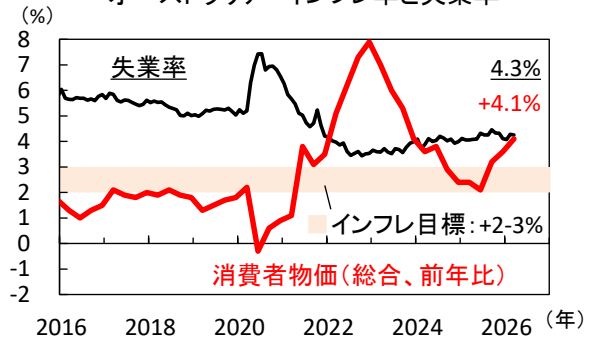
【図5】4月の豪ドルはリスク選好が追い風になり堅調



注) 直近値は2026年4月30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

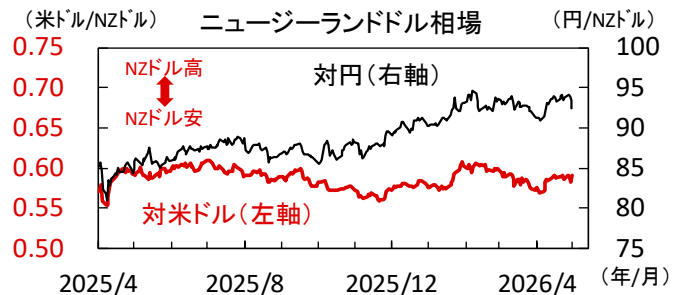


注) 消費者物価は四半期ベース。

直近値は消費者物価が2026年1-3月期、失業率が同年3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

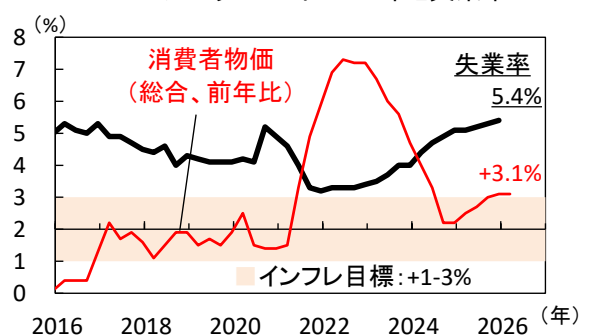
【図6】4月のNZドルはNZ金利先高観を背景に底堅い



注) 直近値は2026年4月30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 インフレ率と失業率



注) 直近値は失業率が2025年10-12月期、消費者物価が2026年1-3月期。

出所) NZ中銀、NZ統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

## ③ 市場見通し－為替

2026年5月



## インドルピー

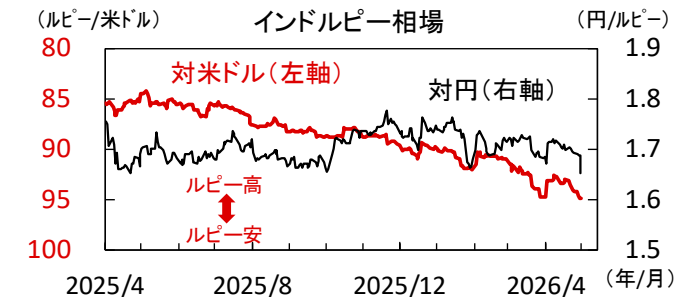
## 米ドル安局面でもやや軟調だったルピー

ルピーは4月に対米ドルで▲0.1%下落。月半ばにかけて米ドル安が進む中でもやや軟調でした。4月初より28日にかけて株式市場より42億ドルの資本が流出。同資本が純流入となった中国、韓国、台湾等とは明暗が分かれました。中東紛争に伴う国際収支悪化懸念も通貨の重しに。石油ガス輸入価格の上昇、中東からの就労者送金や同地域向け輸出の低迷なども懸念されています。

## 当局の姿勢もルピーの重しとなった模様

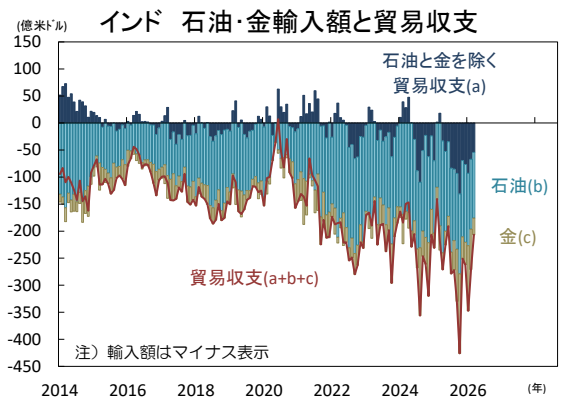
当局は政策金利を据え置き、銀行間に十分な流動性を供給(13-14頁)。インフレを懸念し利上げを始めたフィリピンや自国通貨防衛のために資金吸収オペ金利を引き上げたインドネシアとは対照的です。ルピー売りを抑えるための海外為替先物(NDF)規制強化も市場参加者の心理を悪化させた模様。当局は市場介入の過程で多額の先物ドル売りを抱え、今後その期限が到来するたびに外貨準備減少を抑えるための直物ドル買いを強いられるでしょう。ルピーの上値は重いと予想されます。(入村)

【図7】4月にルピーは対米ドルで▲0.1%と軟調



注) 直近値は2026年4月30日。

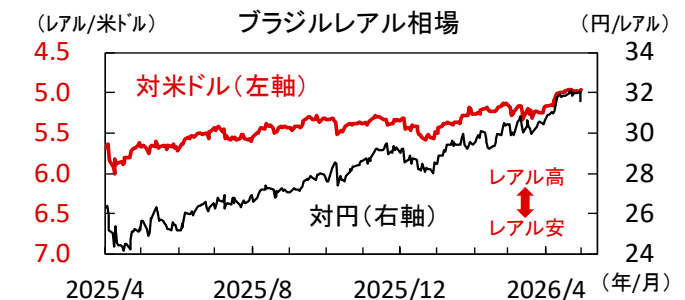
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は2026年3月。

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】4月にレアルは対米ドルで+4.5%上昇



注) 直近値は2026年4月30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

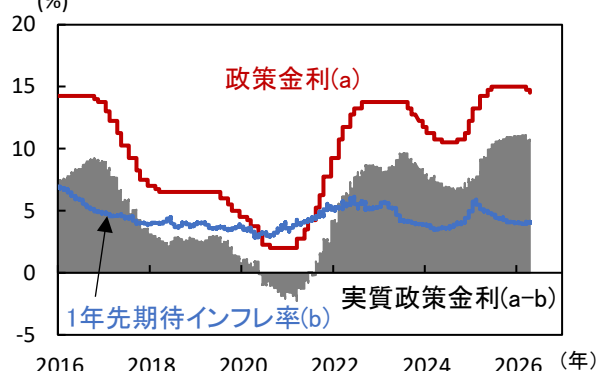
## 4月のレアルは対米ドルで力強く上昇

4月のレアルは対米ドルで+4.5%と主要新興国通貨最高の騰落率でした。米イランの一時停戦合意などで市場心理が改善し米ドル安が進んだ局面で大きく上昇。ホルムズ海峡封鎖と原油高が続く中、エネルギー純輸出国である同国通貨は相対的に選好されました。また、ブラジル中銀は慎重に利下げを進め、相対的に高い実質政策金利を維持していることも追い風です(図8下)。

## ブラジル中銀は慎重な利下げを継続

4月29日、ブラジル中銀は政策金利を25bp引き下げて14.50%とすることを決定しました。声明では、今後の金融政策について、中東紛争の深刻度や長期化の度合い、またそれらが物価水準に及ぼす影響を注視しながら慎重に利下げを続けていくことを示唆しました。他方、10月の大統領選挙を巡る不透明感の高まりからボラティリティが高まるリスクには引き続き警戒が必要です。不安定要因は残るものの、高金利を背景にレアルは底堅く推移すると予想されます。(箕輪)

ブラジル 政策金利と期待インフレ率



注) 直近値は2026年4月30日。

出所) ブラジル中銀、Bloomberg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・商品

2026年5月



## メキシコペソ

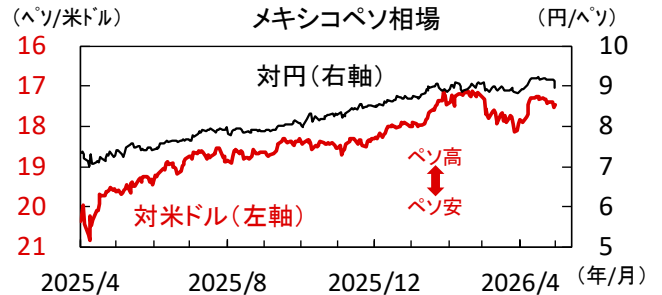
## 4月のペソは対米ドルで底堅い動き

4月のペソは対米ドルで+2.7%上昇。米ドルが軟調に推移する中、エネルギーの中東依存度の低い同国通貨は底堅く推移しました。他方、メキシコ中銀の利下げ余地は限定的とみられることも追い風です(図9下)。実質政策金利はメキシコ中銀が推計する実質中立金利(中央値)に近づいており、今後はあと1回(25bp)の利下げタイミングを探る展開が見込まれます。引き続き相対的な高金利が通貨を支えるでしょう。

## USMCA見直し協議の行方に注目

自由貿易協定(USMCA)見直し協議の行方も注目されます。米通商代表部(USTR)のグリア代表とメキシコのエブラル経済相は4月20日の共同声明にて、5月25日の週にUSMCA見直しに向けた初の公式2国間交渉会合を開催することで合意したと発表。一方、過去にはトランプ米大統領による2国間協定への移行を示唆する発言もあり、7月の見直しにむけた不透明感の高まりが通貨を下押しリスクも警戒されます。(峯輪)

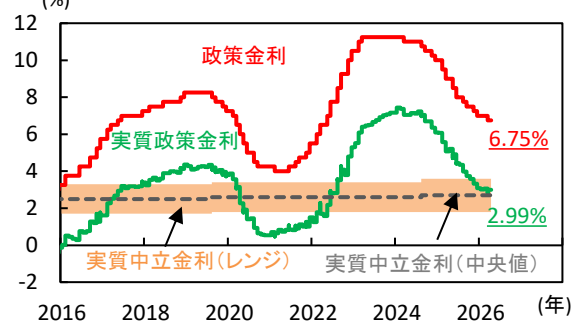
【図9】4月にペソは対米ドルで+2.7%上昇



注) 直近値は2026年4月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

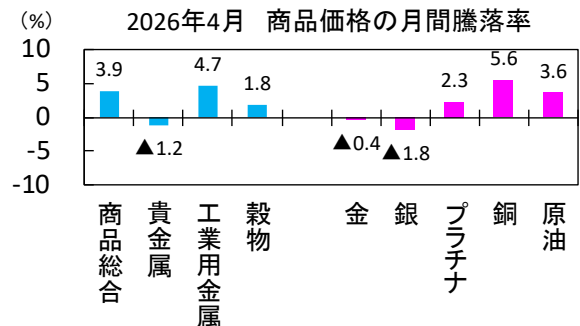
メキシコ 実質政策金利と中立金利



注) 直近値は2026年4月30日。実質政策金利=政策金利-1年先期待インフレ率。実質中立金利はメキシコ中央銀行による推計。

出所) メキシコ中央銀行、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

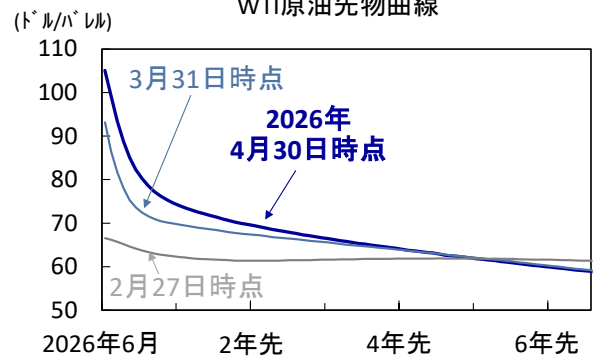
【図10】原油価格の高止まり長期化観測強まる



注) 商品総合はブルームバーグ商品指数。直近値は2026年4月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

WTI原油先物曲線



注) 直近値は2026年4月30日。2026年6月限を起点。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## 商品

## 中東情勢に翻弄される展開が継続

4月の商品市場は、中東情勢に翻弄される不安定な展開が続きました。4月7日に米国とイランが一時的な停戦合意に達すると市場心理は改善し、原油価格の上昇は一服。しかし、月末に米国によるイラン港湾の長期的な封鎖が報じられると、価格は再び急上昇し、供給不安が再燃。一方、金価格は停戦維持への期待や米利下げ観測の後退などを背景に上値が抑制される展開となりました。

## 神経質な展開は変わらずか、中東情勢に注視

中東情勢は見通し難い状況が続き、原油輸送の要衝であるホルムズ海峡の正常化には時間を要するとの見方が強まっています。また、夏場の需要増加を控える中、米国の原油生産には増産の動きがみられず、足元では小幅に減産。供給不足への懸念は根強く、原油価格は高値圏で神経質な推移を続ける見通しです。一方で、中東情勢の混迷は金価格の下支え要因となりそうです。(吉永)

## ③ 市場見通しーリート

2026年5月



## 日本

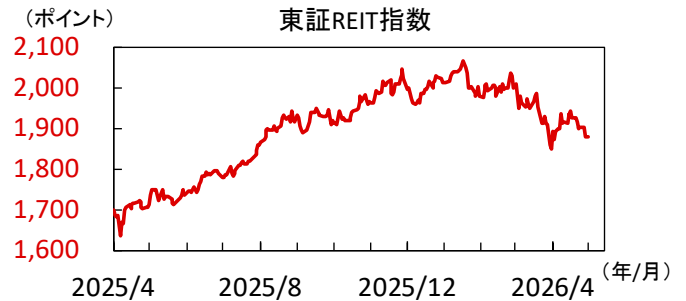
## 前月の下落から反発も、後半は勢い失う

4月の東証リート指数は前月比+1.72%と上昇。ホテルや小売を中心として、幅広い用途で上昇しました。イラン情勢の緊迫化を受けた前月のリスクオフから、月初は停戦期待を受けて反発。しかし、月後半にかけて和平協議の進展の不透明感が高まると、物流の混乱と資源価格高騰を受けた物価上昇圧力が継続するとの見方から金利は上昇、リートは上昇の勢いを失う形となりました。

## 供給制約と金利高が新規投資の制約に

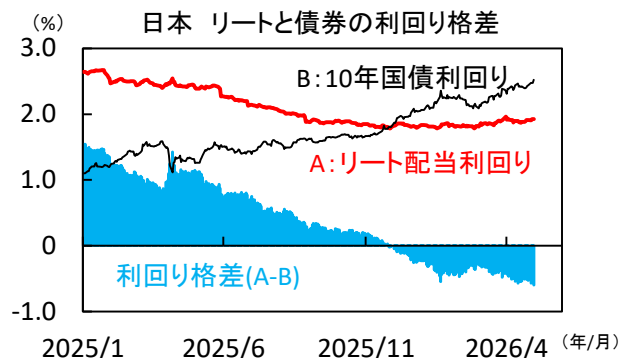
ホルムズ海峡封鎖の長期化に伴い、建築資材の価格高騰に加えて供給制約が顕在化。石油化学系原料への依存度が大きい塗料や断熱材の他、バス・トイレ等の住宅設備についても大幅な値上げや受注停止が相次ぐ形となり、リート各社へは既存保有不動産の修繕費上昇として影響が出る見込み。また、インフレ進展を受けた金利先高観が、リートの上値を重くする見込みです。(牧)

【図1】地政学リスクを受けた物資高・金利高が重しに



注) 直近値は2026年4月30日。

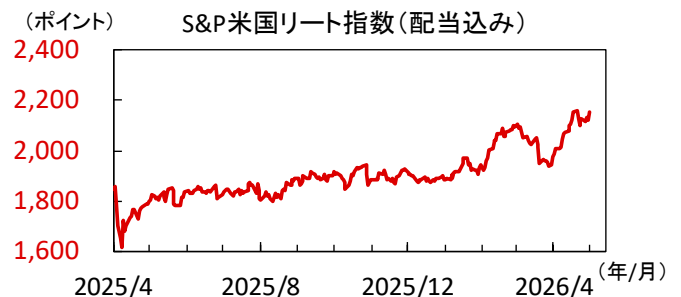
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は2026年4月30日。日本リートはS&amp;P日本リート指数。配当利回りは12カ月利回り(グロス)を使用。

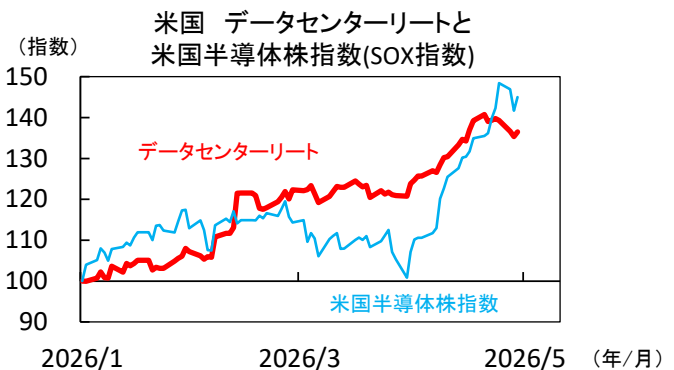
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】リスク選好回復し上昇



注) 直近値は2026年4月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 米国リートはFTSE NAREIT All Equity Indexのサブインデックスを使用。直近値は2026年4月30日。2026年初=100として指数化。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成



## 米国

## リスク選好回復と共に反発

4月のS&P米国リート指数は前月比+9.04%と上昇しました。用途別では、オフィスや倉庫、特殊施設など先月の下落幅が大きかったセクターを中心に反発し上昇。イラン戦争の和平協議期待に伴うリスク選好の回復が寄与したと見られます。また、データセンターについては、底堅いAIの需要(データセンター)が評価されたことで、半導体関連銘柄の株価と同様に上昇しました。

## 中東情勢が悪化する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月以降は、インフレ懸念に伴う米国長期金利の上昇を受け下落しており、中東情勢悪化に伴いインフレ懸念が意識される間は、金利上昇の動きと、ひいてはリートは価格下押し圧力が続くでしょう。(牧)

## ④ 市場データ一覧

2026年5月

注) 直近値は2026年4月30日

株式 (単位:ポイント)		直近値	3月末	騰落率%	為替(対円) (単位:円)		直近値	3月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)	59,284.92	51,063.72	16.10	米ドル	156.59	158.72	▲ 1.34	
	TOPIX	3,727.21	3,497.86	6.56	ユーロ	183.70	183.38	0.17	
米国	NYダウ(米ドル)	49,652.14	46,341.51	7.14	英ポンド	213.04	209.92	1.49	
	S&P500	7,209.01	6,528.52	10.42	カナダドル	115.34	114.07	1.12	
	ナスダック総合指数	24,892.31	21,590.63	15.29	オーストラリアドル	112.77	109.52	2.97	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	611.28	583.14	4.83	ニュージーランドドル	92.52	91.19	1.46	
ドイツ	DAX®指数	24,292.38	22,680.04	7.11	中国人民元	22.905	23.045	▲ 0.61	
英国	FTSE100指数	10,378.82	10,176.45	1.99	インドルピー	1.6516	1.6855	▲ 2.01	
オーストラリア	S&P/ASX200指数	8,665.82	8,481.78	2.17	インドネシアルピア(100ルピア)	0.9029	0.9315	▲ 3.07	
香港	ハンセン指数	25,776.53	24,788.14	3.99	タイバーツ	4.8187	4.8609	▲ 0.87	
中国	上海総合指数	4,112.16	3,891.86	5.66	マレーシアリング	40.122	39.424	1.77	
インド	S&P BSE SENSEX指数	76,913.50	71,947.55	6.90	ブラジルリアル	31.586	30.637	3.10	
ブラジル	ボベスパ指数	187,317.64	187,461.84	▲ 0.08	メキシコペソ	8.966	8.847	1.34	
先進国	MSCI WORLD	4,660.70	4,258.31	9.45	南アフリカランド	9.394	9.379	0.17	
新興国	MSCI EM	1,600.21	1,397.20	14.53	トルコリラ	3.46	3.57	▲ 3.07	
新興アジア	MSCI EM ASIA	894.25	761.48	17.44	ロシアルーブル	2.0851	1.9513	6.86	

国債利回り (単位:%)		直近値	3月末	騰落幅%	政策金利 (単位:%)		直近値	3月末	騰落幅%
日本	10年物	2.515	2.345	0.170	日本	無担保コール翌日物金利	0.75	0.75	0.00
米国	10年物	4.372	4.319	0.053	米国	FF目標金利(上限値)	3.75	3.75	0.00
ドイツ	10年物	3.037	3.004	0.033	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	5.012	4.916	0.096	英国	バンクレート	3.75	3.75	0.00
カナダ	10年物	3.543	3.473	0.070	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	5.064	4.974	0.091	オーストラリア	キャッシュレート	4.10	4.10	0.00
ニュージーランド*	10年物	4.737	4.723	0.014	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	1.748	1.812	▲ 0.064	中国	1年物最優遇貸付金利	3.00	3.00	0.00
インド	10年物	7.036	7.025	0.011	インド	レポレート	5.25	5.25	0.00
インドネシア	10年物	6.825	6.832	▲ 0.007	インドネシア	7日物リハース・レポ金利	4.75	4.75	0.00
ブラジル	10年物	13.964	14.010	▲ 0.046	ブラジル	SELIC金利誘導目標	14.50	14.75	▲ 0.25
メキシコ	10年物	9.211	9.290	▲ 0.079	メキシコ	オーバーナイト・レート	6.75	6.75	0.00
南アフリカ	10年物	8.924	9.305	▲ 0.381	南アフリカ	レポレート	6.75	6.75	0.00
トルコ	10年物	31.440	31.090	0.350	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	3月末	騰落率%	商品 (単位:ポイント)		直近値	3月末	騰落率%
日本	東証リート指数	1,880.28	1,848.45	1.72	原油	WTI先物(米ドル)	105.07	101.38	3.64
米国	S&P米国REIT指数	2,153.24	1,974.81	9.04	金	COMEX先物(米ドル)	4,629.60	4,647.60	▲ 0.39
欧州	S&P欧州REIT指数	861.03	808.31	6.52	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	177.23	169.32	4.67
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	1,225.00	1,128.87	8.52	穀物	ブルームバーグ商品指数	32.38	31.79	1.85

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

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」  
 および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management

## ⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2026年5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4月30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	年初末
株式	国・地域別	日本	7.5	5.6	43.9				7.5	5.6	43.9	10.8
		海外先進国	9.0	3.7	28.5	9.7	3.5	29.6	8.3	4.6	39.0	5.5
		米国	10.5	4.2	30.8	10.5	4.2	30.8	9.2	5.3	40.2	5.4
		ユーロ圏	6.5	1.1	20.1	8.4	▲0.3	23.9	7.0	0.9	33.3	3.7
		新興国	13.3	6.4	49.1	14.7	5.3	47.5	13.4	6.5	57.0	14.5
	業種別	IT(情報技術)	17.3	8.2	46.4	17.5	8.0	46.3	16.2	9.2	55.7	6.7
		エネルギー	▲3.1	18.5	49.5	▲2.1	18.2	50.8	▲3.4	19.4	60.2	33.0
		素材	2.2	2.7	29.1	3.9	2.5	31.5	2.6	3.7	41.0	11.5
		ヘルスケア	▲1.0	▲6.0	3.8	▲0.3	▲6.3	4.5	▲1.7	▲5.2	13.9	▲5.5
		金融	6.1	▲0.8	17.0	7.3	▲1.2	18.2	6.0	0.0	27.6	▲0.9
リート	先進国				8.9	7.0	17.5	7.6	8.2	27.0	10.1	
	日本	2.0	▲3.8	15.1				2.0	▲3.8	15.1	▲5.1	
	米国	9.0	10.9	19.8	9.0	10.9	19.8	7.7	12.1	29.3	14.2	
	新興国				5.8	▲0.1	34.8	4.5	1.0	44.3	4.0	
国債	円ヘッジなし	日本	▲0.8	▲1.2	▲8.7				▲0.8	▲1.2	▲8.7	▲3.0
		海外先進国	0.1	▲0.4	1.4	1.2	▲0.6	3.6	▲0.2	0.5	13.1	0.3
		米国	▲0.1	▲0.0	2.5	▲0.1	▲0.0	2.5	▲1.4	1.2	12.0	▲0.2
		ユーロ圏	0.3	▲1.0	▲0.4	2.1	▲2.4	2.8	0.8	▲1.2	12.2	▲0.5
		オーストラリア	▲0.2	▲0.7	▲1.7	4.7	1.9	10.5	3.4	3.0	19.9	6.9
		新興国(現地通貨)	1.2	▲0.4	6.6	2.8	▲1.7	11.3	1.4	▲0.5	20.7	0.4
		新興国(米ドル)				2.9	0.9	13.8	1.5	2.0	23.2	1.5
	円ヘッジあり	海外先進国							▲0.1	▲1.0	▲2.1	▲1.1
		新興国(米ドル)							2.5	▲0.0	9.6	0.4
	物価連動国債	先進国				1.7	0.0	4.3	0.4	1.2	13.8	1.4
新興国					6.6	3.8	26.1	5.2	5.0	35.6	9.1	
社債	投資適格	先進国				1.4	▲0.8	5.3	0.0	0.3	14.8	0.1
		日本	▲0.2	▲0.3	▲1.8				▲0.2	▲0.3	▲1.8	▲0.5
		米国	0.6	▲0.2	5.5	0.6	▲0.2	5.5	▲0.8	1.0	14.9	0.1
		欧州	0.9	▲0.8	2.0	2.8	▲2.2	5.2	1.1	▲0.7	15.4	▲0.2
	ハイ・イールド	新興国(米ドル)				1.1	▲0.0	5.9	▲0.3	1.1	15.3	0.2
		先進国				2.3	0.3	9.0	1.0	1.4	18.4	1.2
		米国	1.7	0.7	8.7	1.7	0.7	8.7	0.4	1.8	18.2	1.1
		欧州	1.8	▲0.4	4.6	3.7	▲1.8	7.9	2.0	▲0.3	17.9	0.1
新興国(米ドル)				2.6	1.4	10.2	1.2	2.5	19.7	2.9		
	先進国				8.0	4.6	27.2	6.6	5.7	36.6	9.6	
転換社債	先進国				44.0	27.5	207.0	42.7	28.7	216.4	55.9	
	新興国											
商品	総合				4.2	17.5	44.8	2.9	18.6	54.3	29.6	
	金				▲0.7	▲2.3	38.2	▲2.1	▲1.1	47.7	6.3	
	原油				10.0	73.1	117.2	8.7	74.2	126.6	97.7	
他	MLP				4.4	13.0	30.5	3.1	14.1	40.0	22.0	
	バンクローン				1.3	1.0	6.2	▲0.1	2.2	15.7	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同合計に基づく。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: ブルームバーク・パークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーク・パ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: ブルームバーク商品 (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

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management

## ⑥ 主要な政治・経済日程

2026年5月

## ● 2026年5月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
4/27	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&P3列ティ/ ケース・シー住宅価格指数 (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) 金融政策委員会 (COPOM、～29日)	(米) バウエル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 (米) 3月 耐久財受注 (米) 3月 製造業受注(速報) (欧) 3月 マネーサプライ(M3) (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 (米) 1-3月期 実質GDP (1次速報) (米) 3月 個人所得・消費 (米) 3月 景気先行指数 (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) 1-3月期 実質GDP(速報) (独) 4月 失業者数 (英) 金融政策委員会(MPC) (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)
4	5	6	7	8
(米) 3月 製造業受注(確報) (欧) 5月 Sentix投資家信頼感指数 (豪) 3月 住宅建設許可件数	(米) 3月 貿易収支 (米) 3月 新築住宅販売件数 (米) 4月 ISMサービス業景気指数 (英) 4月 新車登録台数 (豪) 金融政策決定会合	(米) 4月 ADP雇用統計 (仏) 3月 鉱工業生産	(日) 日銀金融政策決定会合 議事要旨(3月18-19日分) (日) 4月 マネタリーベース (米) 3月 建設支出 (独) 3月 製造業受注 (豪) 3月 貿易統計 (伯) 3月 鉱工業生産	(日) 3月 毎月勤労統計 (米) 4月 労働省雇用統計 (米) 5月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (独) 3月 貿易統計 (独) 3月 鉱工業生産
9	12	13	14	15
(中) 4月 貿易統計	(日) 3月 家計調査 (日) 3月 景気先行指数 (米) 4月 NFIB中小企業楽観指数 (米) 4月 消費者物価 (独) 5月 ZEW景況感指数 (伊) 3月 鉱工業生産 (豪) 4月 NAB企業景況感指数 (豪) 5月 消費者信頼感指数 (伯) 4月 消費者物価(IPCA)	(日) 3月 経常収支 (日) 4月 銀行・信金貸出動向 (日) 4月 景気ウォッチャー (米) 4月 生産者物価 (欧) 1-3月期 実質GDP(改定) (欧) 3月 鉱工業生産 (伯) 3月 小売売上高	(日) 4月 マネーストック (米) 4月 輸出入物価 (米) 4月 小売売上高 (英) 1-3月期 実質GDP(速報) (英) 3月 鉱工業生産 (英) 4月 RICS住宅価格	(日) 4月 工作機械受注 (日) 4月 国内企業物価 (米) 4月 鉱工業生産 (米) 5月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数
11	18	20	21	22
(米) 4月 中古住宅販売件数 (中) 4月 消費者物価 (中) 4月 生産者物価	(日) 1-3月期 実質GDP(速報) (日) 3月 第3次産業活動指数 (米) 4月 中古住宅販売 仮契約指数 (英) 3月 失業率(ILO基準) (豪) 4月 雇用統計 (豪) 5月 製造業PMI(速報) (豪) 5月 サービス業PMI(速報)	(米) FOMC議事録(4月28日-29日分) (英) 4月 消費者物価 (英) 4月 生産者物価 (欧) 5月 消費者信頼感指数 (独) 5月 製造業PMI(速報) (独) 5月 サービス業PMI(速報) (英) 5月 製造業PMI(速報) (英) 5月 サービス業PMI(速報)	(日) 3月 機械受注 (日) 4月 貿易統計 (日) 5月 製造業PMI (日) 5月 サービス業PMI (米) 4月 住宅着工・許可件数 (米) 5月 製造業PMI(速報) (米) 5月 サービス業PMI(速報) (欧) 5月 製造業PMI(速報) (欧) 5月 サービス業PMI(速報)	(日) 4月 消費者物価(全国) (米) 5月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (独) 1-3月期 実質GDP(改定) (独) 5月 ifo景況感指数 (独) 6月 GfK消費者信頼感指数 (英) 4月 小売売上高
18	25	27	28	29
(米) 5月 NAHB住宅市場指数 (中) 4月 鉱工業生産 (中) 4月 小売売上高 (中) 4月 都市部固定資産投資	(米) 3月 S&P3列ティ/ ケース・シー住宅価格指数 (米) 5月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード)	(日) 4月 企業向けサービス価格	(米) 1-3月期 実質GDP (2次速報) (米) 4月 個人所得・消費 (米) 4月 耐久財受注 (米) 4月 製造業受注(速報) (米) 4月 新築住宅販売件数 (欧) 5月 ユーロ圏景況感指数 (印) 4月 鉱工業生産	(日) 4月 労働関連統計 (日) 4月 小売売上高 (日) 4月 鉱工業生産(速報) (日) 5月 消費者態度指数 (米) 4月 卸売在庫(速報) (米) 5月 シカゴ購買部協会 景気指数 (独) 5月 失業者数 (伯) 1-3月期 実質GDP
31				
(中) 5月 製造業PMI(政府) (中) 5月 非製造業PMI(政府)				

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5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®）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