

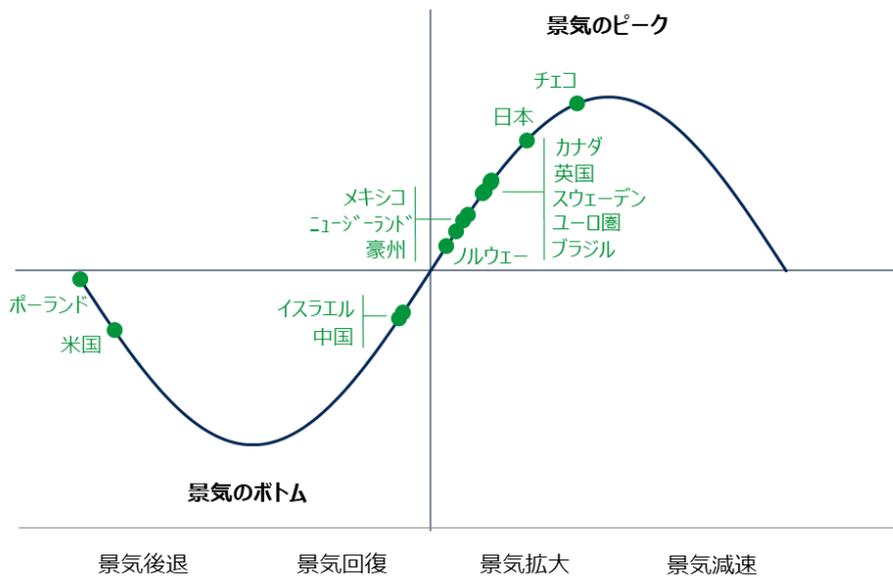
2026年3月11日

ベアリングス・ジャパン株式会社 運用本部 先進国ソブリン債券チーム

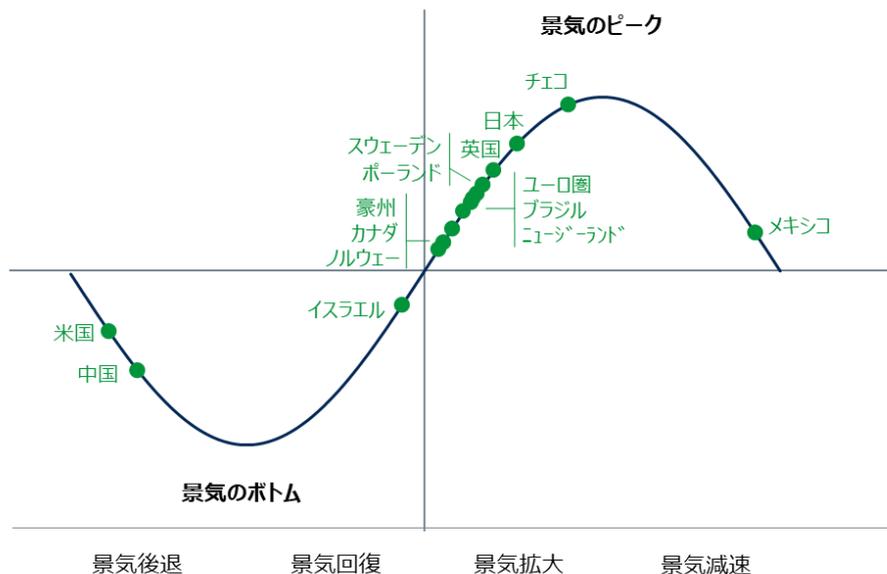
1. 2026年3月の状況と、2月からの変化

今月は、中国が景気後退局面から景気回復局面へと改善しました。民間調査の製造業PMIが2020年12月以来の水準まで上昇したことが要因です。民間調査は中国沿岸部の輸出企業を多く対象に含むことから、国家統計局の調査よりも外需に敏感だとされます。国内需要の弱さが続いている一方、外需は底堅く、新規輸出受注の伸びがマインドの好転につながりました。しかしながら、2月末に米国とイスラエルがイランを攻撃し、原油価格が急上昇したことは、中国を含む世界経済にとって逆風となります。景気循環図では米国とポーランドを除く各国が景気の改善を示す局面に位置していますが、イラン情勢が早期に落ち着かない限り、企業や消費者の活動を鈍らせることは必至で、当面はその行方に市場の注目が集まります。

2026年3月時点のベアリングス世界景気循環図



2026年2月時点のベアリングス世界景気循環図



上記は景気循環の状況をあくまで簡単な例として示すものであり、今後の各国の経済情勢を示唆または保証するものではありません。

出所：Markitの製造業PMI指数などを基にベアリングス・ジャパンが作成

2026年3月11日

ベアリングス・ジャパン株式会社 運用本部 先進国ソブリン債券チーム

2. 先進国ソブリン債券チームの今後の見通し

ベアリングス世界景気循環図では、米国は景気後退局面に留まりました。2月分の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比9.2万人減となったほか、過去2ヶ月分の雇用者数も6.9万人下方修正され、大きく下振れました。1月終わりの悪天候による就労不能者の増加、ヘルスケア部門のストライキ、雇用統計の推計に採用されている企業の起業・廃業モデルの変更など、様々なノイズによって押し下げられたとの指摘があります。そのため労働市場が急速に悪化したと判断するのは尚早ですが、米連邦準備制度理事会（FRB）の労働市場に対する警戒感が高まったと思われます。

2月28日に米国とイスラエルがイランを軍事攻撃し、最高指導者のハメネイ師を殺害したことで、中東の地政学リスクが大きく高まっています。供給不安から原油価格が急上昇し、世界経済の減速に加えてインフレの再燃が懸念されています。イランは報復として、周辺国の米軍基地や石油施設を攻撃し、戦火は中東各地に及んでいます。タンカーも標的となり、ホルムズ海峡は事実上の封鎖が続きます。さらにハメネイ師の後継者として、息子のモジタバ師が選出され、反米強硬路線を継続すると見られます。現体制からの転換を目指すトランプ米大統領はこれに不満を表しました。これらの出来事から原油高が長期化するとの予想があり、債券市場では金利が大きく上昇し、中央銀行のタカ派化を想定してイールドカーブはフラット化しました。その後、G7で石油備蓄の放出を検討するなど、原油価格上昇に対応する協調した動きが見られたほか、トランプ米大統領が戦争は間もなく終結すると発言し、警戒が一旦和らぎました。しかし、一度始まった戦争は、トランプ米大統領の一存で終了するとは限らず、これまでのように安易にTACO（Trump Always Chickens Out）に期待するのは危ういと考えます。原油価格はしばらく高い水準で大きく変動することを念頭に置くべきと考えます。

原油高の悪影響は、特にエネルギーを輸入に依存する国で目立ちます。ユーロ圏は元々、エネルギーの多くを外国に依存しているうえ、ロシア産ガスの輸入を経済制裁のために急速に減らしてきました。そのため中東産原油の価格上昇の影響を受けやすいと捉えられ、金利上昇・通貨安が相対的に大きくなりました。欧州中央銀行（ECB）はロシアのウクライナ侵攻後のエネルギー価格上昇によるインフレへの対応で、引き締めが遅れた苦い記憶があることから、次は早めに利上げに動くとの思惑が市場にあると見られます。また、日本は原油輸入の約8~9割を中東産に依存し、そのほとんどがホルムズ海峡を通過します。貿易収支の悪化が意識され円安が進んだほか、景気悪化への懸念が強く、主要株価指数も大幅に下落しました。日銀は利上げを前倒しさせるよりも、経済へのダメージを見極めるべく、様子見姿勢が強まりやすいと考えます。

（ご参考）ベアリングス世界景気循環図とは

各国の景気サイクル（景気後退、景気回復、景気拡大、景気減速）の位置を把握する目的で作成

- 定量的アプローチにより、各国の相対的な位置付けを1つの曲線上に表示
- 経済指標の直近値と移動平均値との比較により、各国の景気の拡大・縮小の方向性を判断
- 各国の過去最大5年間のデータに対する現在の水準を、景気のピークからボトムの間で表示

使用している主なデータは以下

- 経済協力開発機構（OECD）景気先行指数
- 製造業購買担当者景気指数（PMI）
- 消費者信頼感指数
- 求人件数、労働時間、失業率などの労働市場データ

ベアリングス・ジャパン株式会社

当資料は、ベアリングス・ジャパン株式会社（以下、「当社」）が金融市場動向に関する情報提供を目的に作成した資料で、法令に基づく開示書類あるいは勧誘に関する資料ではありません。当資料は、当社が信頼できる情報源から得た情報等に基づき作成していますが、内容の正確性あるいは完全性を保証するものではありません。当資料に掲載した運用状況に関するグラフ、数値その他の情報は過去の一時点のものであり、将来の運用成果等を予測あるいは保証するものではありません。なお、事前の承諾なく掲載した見解、予想、資料等を複製、転用等することはお断りします。金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第396号 加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会
5294224