

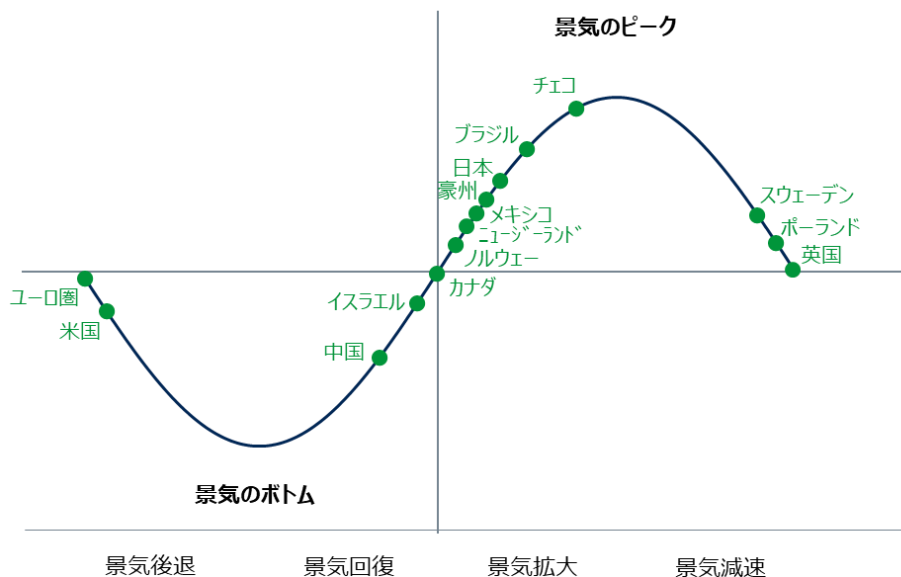
2026年4月14日

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

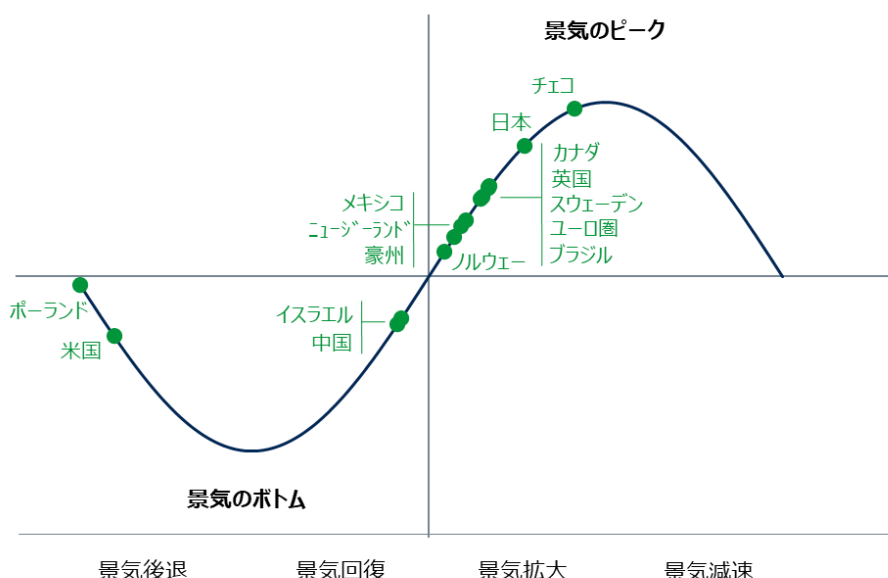
1. 2026年4月の状況と、3月からの変化

今月は、欧州各国の局面悪化が目立ちました。ユーロ圏が景気拡大局面から景気後退局面へ、英国とスウェーデンが景気拡大局面から景気減速局面へとそれぞれ悪化しました。いずれの国でも消費者信頼感指数のほか、ZEW景気期待指数や景気動向調査などが低下し、家計や企業のセンチメントが後退したことが特徴的です。この背景にはまぎれもなくイランでの紛争が引き起こした原油高があると見られます。特に欧州はエネルギーを輸入に頼ることから、原油高によるインフレ再燃への懸念が強く、金融市場では急速に利上げ期待が高まり、金利が大きく上昇しました。そして物価と金利の上昇はやがて家計や企業の活動を鈍らせることで、スタグフレーションの恐れが増えています。各国中銀がインフレと景気のバランスをどう評価するかに注目が集まります。

2026年4月時点のベアリングス世界景気循環図



2026年3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4月14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

2月の終わりに始まった米国・イスラエルとイランの間の紛争はいまだ終息が見えず、原油価格の高止まりが続いています。トランプ米大統領はイランの発電施設への攻撃や地上作戦をちらつかせる一方、イランはホルムズ海峡の事実上の封鎖で対抗しています。今月上旬には双方が2週間の停戦に合意したと報じられましたが、イランは停戦違反があったと主張し、ホルムズ海峡の開放には至っていません。本格的な正常化がなければ、原油価格が紛争前に近い水準まで戻すことは困難と見られ、インフレ再燃懸念は依然強いまです。金融市場は各国の中央銀行がインフレを抑制するために利上げを積極化することを既に織り込んでいます。特にエネルギーを輸入に頼るユーロ圏や英国での利上げ期待が高まりました。対照的に、エネルギー自給率が高い国やエネルギー価格の国内パススルーが限定的な国は、物価上昇圧力が相対的に小さいことから、債券投資に有望な国だと位置づけます。また通貨市場においても、原油高は資源国にとって交易条件の改善につながるため、資源価格の上昇に耐性を持つ国を選別することは有効だと考えます。

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。3月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、中東情勢の不確実性について言及されたほか、今年の物価見通しが上方修正されました。パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長は原油高による短期のインフレ期待の上昇を認めたものの、影響の持続性はまだ判断できないとして、今後のデータを待つ姿勢を示しました。今月発表された3月分の消費者物価指数（CPI）では早くも原油主導でヘッドラインインフレが急上昇した一方、コアインフレは落ち着いていました。FRBはすぐさま利上げに迫られる状況ではないことから、当面政策金利を据え置きながら、中期的な期待インフレが高まらないかを確認する局面にあると考えます。

3月には他に多くの主要国中央銀行でも会合が開かれました。FRBと同様に各国共通して、インフレの上振れリスクと景気の下振れリスクの混在を指摘し、高い不確実性ゆえに政策金利を維持する姿勢を見せつつ、中期的なインフレが物価目標を上回る確度が高まれば利上げを実施するとの考えが示されました。足元のコスト上昇が企業の価格設定や賃金設定にどれほど波及するかが中期的なインフレ圧力を占ううえでカギとなります。大幅利上げを強いられた2022年の苦い思い出が呼び起こされますが、当時は需要が力強く拡大しており、環境に違いがありました。景気循環図でも早速景況感に陰りが見え始めていることを踏まえると、中央銀行のタカ派化への警戒から上昇が進んだ現在の米国や欧州の金利水準は、中期的な目線で魅力度が高いと考えます。

（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：一般社団法人資産運用業協会

5390972