

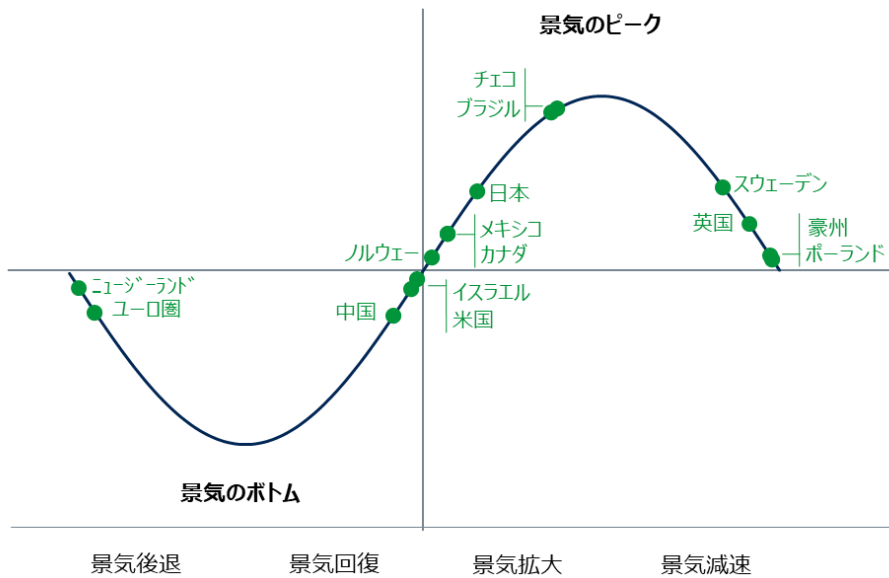
2026年5月11日

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

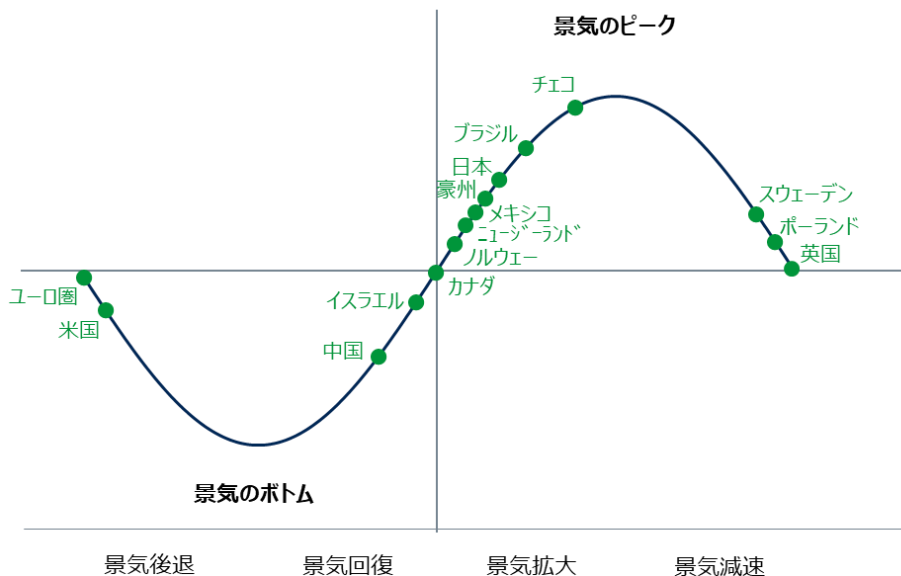
1. 2026年5月の状況と、4月からの変化

今月は、米国が景気後退局面から景気回復局面へと改善しました。米国はこれまで消費者信頼感や求人件数が緩やかに下降していたため景気後退局面に位置していましたが、下げ止まってきたことに加えて、製造業PMIの上昇が局面判断の改善につながりました。ただし中東情勢や関税政策による供給混乱リスクを背景とした在庫積み増しや仕入れ価格の上昇が寄与しており、単純に景気が拡大しているとの解釈は難しそうです。一方で豪州とNZの局面判断がそれぞれ悪化しました。消費者や企業のセンチメントの落ち込みが要因です。中東情勢の悪化により、先行きの不確実性はますます増しており、事態の長期化が实体经济を冷え込ませるかが焦点となります。

2026年5月時点のベアリングス世界景気循環図



2026年4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5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、米国は景気回復局面に改善しました。4月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、広く予想されていたように政策金利は据え置かれましたが、反対票が4票もあり、内部で意見が割れていることが鮮明となりました。1人が利下げを主張、3人が利下げ継続を示唆する声明文に反対を表明しました。特に後者からは、インフレリスクへの警戒を高め、米連邦準備制度理事会（FRB）の次の動きが利下げではなく、利上げになる可能性も見ているメンバーがいることが明らかとなりました。声明文でも、足元のエネルギー価格の上昇を受けてインフレ率が上昇していると明示したほか、中東情勢が経済見通しに対する不確実性を高めていることを強調しました。全体として、労働市場の下振れリスクよりも、インフレの上振れリスクへの警戒感が上がっている様子が見えられました。またFOMC後の記者会見では、パウエルFRB議長が議長の任期を満了した後も、理事に留まることを明言しました。自身が影の議長となることは否定したものの、次期議長となることが確実なウォーシュ氏がすぐさま利下げを行うことやトランプ米大統領からのFRBへの圧力に対して、一定の抑止力になると見られます。インフレへの強い警戒と合わせて、FRBの利下げ再開は容易ではなく、政策金利の据え置きが長期化すると考えます。

今月、豪州とノルウェーが利上げを実施しました。両国ともインフレの水準が高いうえ、景気や労働市場が底堅いことから、他の主要国に比べて積極的な利下げは実施してきませんでした。エネルギー高によるインフレがコスト転嫁や期待インフレの上昇を通じて中長期のインフレにつながることを各国中銀は警戒しています。豪州とノルウェーは経済が堅調である分、様子見を続けるのではなく、予防的な利上げを実行に移す余裕があったと思われる。

日銀は4月会合で利上げを見送りましたが、3人の委員が利上げに投票したことがサプライズとなりました。日銀は原油高の影響により、インフレには上振れリスクがある一方、家計の実質所得や企業収益が圧迫されることで、景気には下振れリスクがあるとの認識を示しました。ただ中東情勢の不確実性の高さを政策金利据え置き理由に挙げました。日銀は物価上振れリスクに応じて利上げを行う方針を維持し、何とかカカ派色を打ち出しましたが、市場の反応は円買いととはならず、会合翌日にはドル円は160円を突破しました。その中、政府・日銀は2年ぶりに為替介入を実施し、円安の動きを牽制しました。2年前も大型連休の薄肉いの最中に介入を実施しましたが、そのときは円安の“スピード”を理由に挙げていました。しかし今回はボラティリティが低い中で行われたことから、160円の“水準”が重視されたと見られます。今後もドル円は160円が介入ラインとして意識され、150円台後半で膠着感が強まると考えます。

（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

5476750