

Q3

グローバル経済・市場見通し

2026年第3四半期

BNYインベストメンツ

BNYの見通し

想定以上に長期化した紛争後も成長は底堅さを維持

地政学的緊張が続くなか、世界経済の成長は引き続き底堅いものの、地域間のばらつきは一段と拡大しています。

中央銀行は政策を引き締め

供給ショックが頻発する環境では、歴史的に見てもインフレを軽視することのリスクは大きいと考えられます。

AI投資はなお拡大余地

AI関連投資は、半導体、電力、データセンター・インフラを中心に、引き続き力強く推移すると見えています。

見通しの裏付け要因

ホルムズ海峡の再開

目先の圧力は和らぐ一方、在庫の再構築の動向が今後数カ月にわたりコモディティ需要を下支えすると見込まれます。

価格波及

インフレ期待は以前よりも不安定であり、価格改定の頻度が高まることで、インフレの上振れリスクが高まっています。

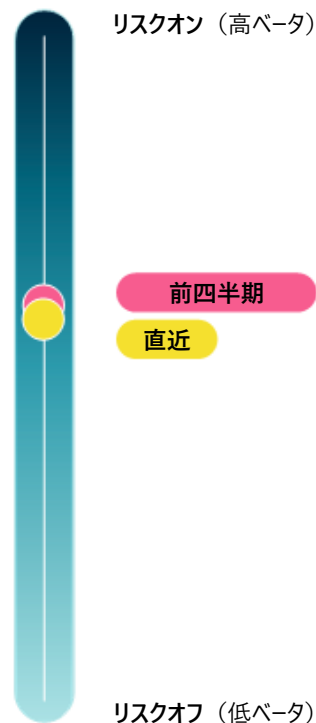
AI競争

計算能力を巡る競争は激化しており、主要AI企業は競争力を維持するため、設備投資を継続的に拡大せざるを得ない状況です。

投資への影響：リスクオン

- 株式は、バリュー株およびAIインフラの恩恵を受ける企業への選別投資を維持。
- デフレーションには慎重姿勢を維持しつつ、利上げが米国景気を抑制しにくいとみられることから、米国債よりも米国外の債券を 선호。
- 地政学的ショックや供給制約に起因する価格上昇圧力への備えとして、実物資産およびインフレヘッジの組み入れを考慮。

リスク・ポジション



先行き見通し

ベースケース

景気拡大シナリオ

イラン関連の不確実性が後退するなかで、世界経済活動は回復すると予想。米国では財政刺激、AI関連設備投資、緩和的な金融環境、関税還付を背景に、潜在成長率を上回る伸びが続く見通しです。エネルギー、製品、輸送の混乱は、堅調な労働市場と相まってインフレ圧力を高め、米国のコア個人消費支出（PCE）価格指数は3.5%、またはそれをやや上回る水準まで上昇し、米連邦準備理事会（FRB）は2回の利上げに踏み切るとみられます。

欧州では、エネルギーショックと中国との競争がドイツの財政刺激効果を相殺し、コアインフレ率が2%目標を上回るなかでも、欧州中央銀行（ECB）の追加利上げは1回にとどまると見込まれます。英国では、労働市場の緩みがコアインフレを抑制し、イングランド銀行の利上げは1回にとどまるでしょう。日銀は緩やかな政策正常化を継続しますが、ドル円の金利差が大きいため、円を調達通貨とするキャリートレードは維持され则认为ます。

リスク資産は上昇するなか変動性は残り、利回りは上昇基調となるでしょう。企業利益がリターンをけん引し、信用スプレッドはタイト化、米ドルは小幅上昇すると見ています。

景気回復シナリオ

一時的な実質所得の悪化と経済の不確実性の高まりにより、米国では消費と雇用の伸びが鈍化する見通しです。同時に、エネルギー価格の下落がインフレ期待とコア価格圧力を和らげ、FRBは1回の利下げに踏み切る、またはインフレが高止まりするなかでもハト派姿勢を維持すると想定します。

欧州では、消費者が積み上がった貯蓄を取り崩すことで需要が支えられ、成長率は潜在成長率近辺に維持されるでしょう。ECBとイングランド銀行は引き締めを見送ると予想されます。

実質ベースでの金融緩和と堅調な名目成長が株式のバリュエーション拡大と金融環境の緩和を支える一方、中央銀行の利上げ観測が後退することで利回りは低下し、金利差縮小を受けて米ドルは横ばいから小幅安の水準になると想定します。

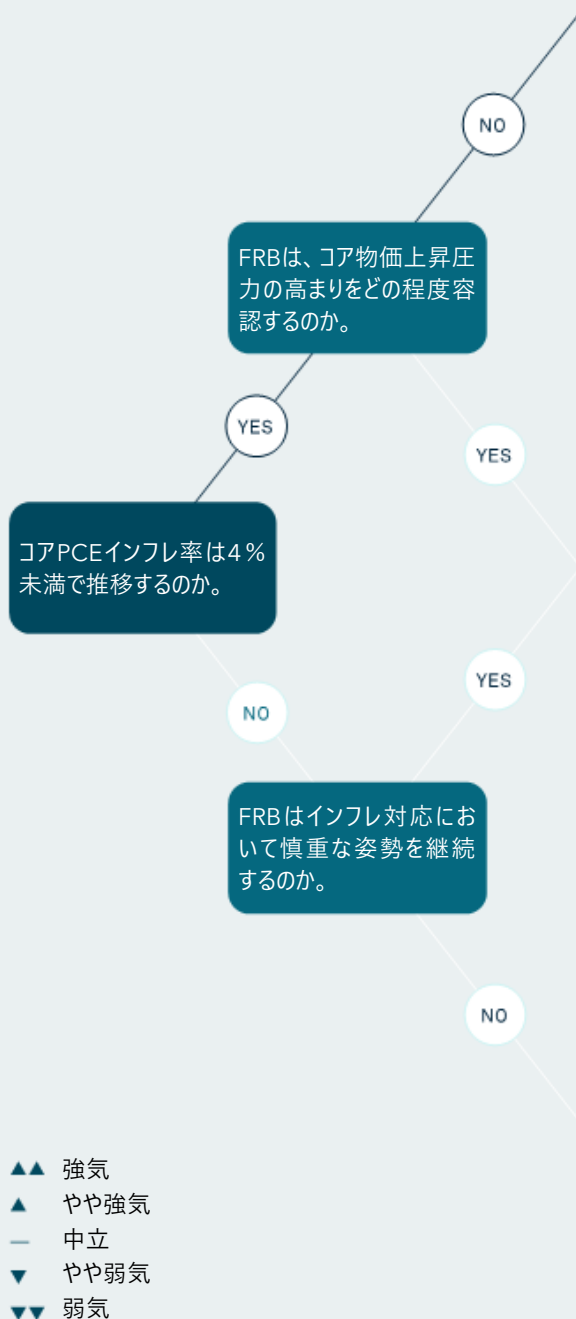
景気停滞シナリオ

イラン紛争に伴う混乱が長期化し、インフレ期待が上昇するでしょう。さらに、引き締まった労働市場が賃金を押し上げ、二次的効果を引き起こす可能性があります。これにより米国のコアPCEは4.5%前後まで上昇し、FRBは政策金利を5.0%近辺まで再び引き上げることとなり、2021～2022年の引き締め局面と似た形で成長を圧迫するでしょう。

欧州では、消費者が貯蓄を再構築するなかで成長がより大きく減速し、インフレ期待のアンカーが外れるなか、ECBとイングランド銀行も米国ほどではないものの、引き締めに動く可能性があります。

金利が大きく再評価されることで市場の変動性は大幅に高まり、株式、デュレーション、クレジットに下押し圧力がかかる見通しです。現金、実物資産、インフレヘッジが相対的に優位となり、米ドルは再び大きく上昇する一方、金は利回り上昇の影響を受ける可能性があります。

シナリオ別 見通し



景気拡大

株式	ソブリン債	社債	実物資産	現金
▲	▼	▲	▲	—

マクロ経済

- ・ イラン紛争を巡る不確実性が後退し、世界経済活動は回復。米国成長率は潜在成長率を上回ると予想。
- ・ 労働市場は強さを増し、米国コアインフレ率は3.5%またはそれをやや上回り、FRBは2回の利上げに踏み切る見通し。

金融市場

- ・ リスク資産は上昇する一方、変動性は残る。企業利益がリターンをけん引し、バリュエーション倍率は抑制されると予想。スプレッドはタイトながら、キャリーは魅力的。
- ・ 金利差拡大を背景に、利回りと米ドルは上昇すると予想。

景気回復

株式	ソブリン債	社債	実物資産	現金
▲▲	▲	▲▲	▲▲	▼▼

マクロ経済

- ・ 実質所得の弱含みにより消費と雇用の伸びが鈍化。エネルギー価格の下落がインフレ期待とコア価格圧力を和らげる。
- ・ FRBは1回利下げするか、コア価格圧力が高水準ながら過度には高まらないなかで、実質的な追加利上げを伴わないハト派姿勢を維持すると予想。

金融市場

- ・ 高い名目成長と緩和的な金融政策が併存し、株式バリュエーションは拡大する見通し。
- ・ 利上げ期待の巻き戻しにより利回りは低下。金利差縮小を受け、米ドルは小幅に下落すると予想。

景気停滞

株式	ソブリン債	社債	実物資産	現金
▼▼	▼	▼	▼▼	▲

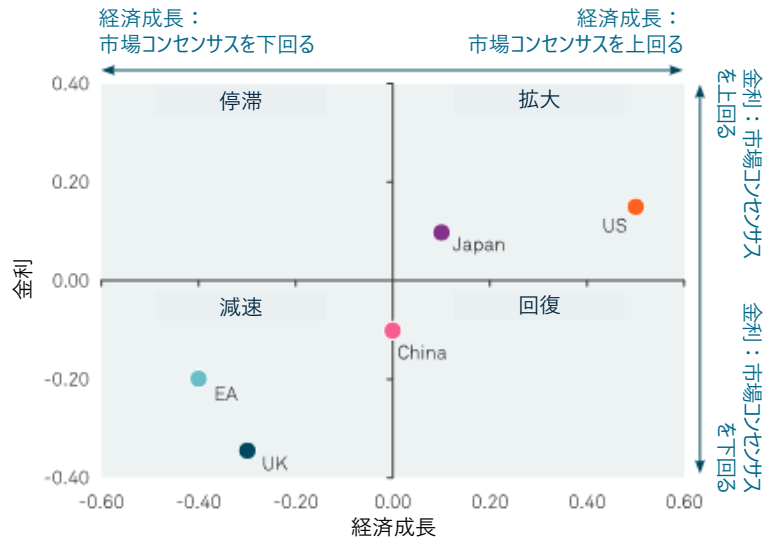
マクロ経済

- ・ イラン紛争の混乱がインフレ期待を上昇させ、堅調な労働市場が賃金を押し上げ、コアPCEは4.5%前後に達する。
- ・ FRBは政策金利を5.0%近辺まで再び引き上げ、成長の重荷になると予想。

金融市場

- ・ 不確実性と利上げ期待の高まりがパフォーマンスを圧迫し、株式、デフレーション、クレジットは変動性の上昇に直面。
- ・ 実物資産とインフレヘッジは底堅く推移。金は引き続き圧迫され、米ドルは大きく再上昇する見通し。

BNYの見通し 対市場コンセンサス



	ベースケース	主要リスク
米 国	- 財政刺激がエネルギーショックを相殺。AI関連設備投資と緩和的な金融環境が成長を支え。 - コアPCEは3.5～4.0%となり、FRBは今後12カ月で2回の利上げを実施せざるを得ないとの見方。	- 下振れ：インフレ上昇と労働市場の強さによりコアPCEが4.5%前後まで上昇し、FRBが追加利上げを行う可能性。 - 上振れ：所得の弱含みで消費と雇用が鈍化し、エネルギー価格下落がインフレを和らげ、FRBが1回利下げする見通し。
ユーロ圏	- ドイツの財政刺激は、エネルギーショックと中国との競争により相殺。 - コアインフレ率は2.5～3.0%前後へ上昇し、ECBは追加利上げを実施するとの見方。	- 下振れ：消費の鈍化、またはECBによる2回以上の利上げにより、成長が弱まる見通し。 - 上振れ：エネルギー価格の低下が消費需要と成長を支え、ECBの利上げが見送られると予想。
英 国	- エネルギー価格と政治的不確実性が経済活動にやや重しとなり、成長は鈍化。 - 労働市場の弱さが賃金上昇圧力を抑え、コアインフレを抑制。イングランド銀行は1回の利上げにとどまると予想。	- 下振れ：インフレ期待のアンカーが外れ、賃金上昇を招き、イングランド銀行がより強い対応を迫られる。 - 上振れ：消費者が貯蓄を取り崩すことで景気減速が緩やかとなり、労働市場の緩みが賃金を抑え、イングランド銀行の利上げを限定的にとどめる可能性
日 本	- エネルギー価格の上昇は、価格抑制策があるものの、家計を圧迫。設備投資は底堅く推移すると予想。 - 価格抑制策が総合インフレを抑えるが、コアインフレは高止まり。日銀は2回の利上げを行うと想定。	- 下振れ：インフレ期待の高まりでサービスCPIが急上昇し円安が進行、日銀のタカ派姿勢を強めると予想。 - 上振れ：消費の回復と外需の持ち直しが成長を押し上げ、円安圧力が後退する可能性。
中 国	- 不動産セクターの重しは薄れつつある一方、貿易摩擦が高まり、内需を支える政府支援が必要になる。 - 過剰生産能力がリフレの進行を抑制。企業収益と内需の再加速に向けた追加緩和が、賃金改革を後押しする見通し。	- 下振れ：貯蓄率の上昇と住宅市場の悪化が成長の重しとなり、地政学的摩擦が高まると予想。 - 上振れ：中国政府が内需重視へ転換し、AI導入が中国の製造業優位性を一段と強化する可能性。

2026年6月15日時点。上記に示されている運用成果、データ、見解等は過去の実績および将来の予測であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。個々のポートフォリオ運用チームは異なる見解を持ち、顧客ごとに異なる投資意思決定を行うことがあります。

BNYの見通し

BNYの見通し対市場コンセンサス

		Q3 2026	前期比
経済成長	米国は、経済活動の底堅さを踏まえ、コンセンサスよりも強気な見方を維持。日本は、コンセンサス並みからやや上回る見方。一方、ユーロ圏と英国については成長面の逆風がより明確であることから、コンセンサスを下回ると予想。中国は、おおむねコンセンサス並みの見通し。	上回る	—
インフレ	米国では相対的に底堅い成長が価格上昇圧力を支える一方、ユーロ圏と英国では経済活動の弱さが需要起因のインフレを抑制すると見込まれる。日本ではコアインフレが目標を上回る水準で推移し、中国ではリフレの勢いが鈍化するとの見方。	上回る	↑
金利	米国はコンセンサスを上回る見通し。日本はコンセンサス並みからやや上回ると予想。ユーロ圏および英国はコンセンサスを下回り、中国はコンセンサス並みからやや下回る見通し。これは米国の成長の底堅さ、日銀の緩やかな政策正常化、ならびにユーロ圏・英国・中国における成長鈍化の違いを反映している。	上回る	↑

戦術的見通し

		Q3 2026	前期比
グローバル株式	AIの上流分野を中核テーマとし、引き続き前向きな見方を維持。米国株式では、バリュー株と大型株を選好。英国および欧州（英国除く）は中立、日本および新興国株式は強気、新興国は中国を除く地域を相対的に選好。	オーバーウェイト	—
ソブリン債	中央銀行が引き締めバイアスを維持すると見込むことから、金利には慎重な見方を継続。一方、マクロ環境の違いは相対価値の機会をもたらすと予想。米国債はアンダーウェイト、米国外の国債は中立。	アンダーウェイト	—
社債	社債には前向きな見方を維持。拡大シナリオでは、リスク調整後リターンが歴史的に魅力的である。インカムは依然として魅力的だが、スプレッドはタイト化。広範な社債をリスク資産への資金源として活用。新興国債券では、現地通貨建てよりも米ドル建てを選好。	アンダーウェイト	—
実物資産	実物資産は重要な分散手段であり、引き続き前向きな見方を維持。構造的成長テーマとインフレ連動収入へのエクスポージャーを持つインフラを選好。	オーバーウェイト	—
現金	金利見通しを踏まえ、短期デューレーションには前向きな見方を維持。利上げが経済活動を抑制しにくい米国と他国とのマクロ格差を背景に、米ドルを選好。	オーバーウェイト	—

2026年6月23日時点。上記に示されている運用成果、データ、見解等は過去の実績および将来の予測であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。個々のポートフォリオ運用チームは異なる見解を持ち、顧客ごとに異なる投資意思決定を行うことがあります。

主要資産クラスの見通し

リスクオフ
(低ベータ)

直近

前四半期

リスクオン
(高ベータ)

		今後1年見通し
グローバル株式	主要な構造的成長ドライバーは引き続き健在。ホルムズ海峡の再開により原油急騰リスクは低下し、経済活動の底堅さを支え、高金利環境を支えると想定。バリュー、インカム、AIインフラ、ならびに一部の米国外市場を選好。	- ○ ○ ○ ● ○ +
ソブリン債券	ホルムズ海峡が再開しても、コモディティを巡る混乱、根強い国内インフレ、底堅い成長を背景に、インフレ圧力は残ると予想。ヘッジとしてデュレーションをアンダーウェイトに維持する一方、米国およびユーロ圏金利には相対価値の機会を見出す。	- ○ ● ○ ○ ○ +
社債	利回りは魅力的であり、より強い成長と高金利の環境においてキャリアは底堅く推移。ただし、スプレッドが割高であるため選別が必要である。新興国債券では、インフレ圧力とドル高の逆風を踏まえ、現地通貨建てよりも米ドル建てを選好。	- ○ ● ○ ○ ○ +
実物資産	実物資産はインフレの変動、FRBの政策転換、地政学的不確実性のなかで、引き続き重要な分散手段である。インフラを選好し、インフレ防衛の観点から引き続き前向きな見方を維持。	- ○ ○ ○ ● ○ +
現金	短期デュレーションと米ドルは、供給ショック、タカ派的な金利環境、長期金利の変動性に対するヘッジとして魅力度が増している。ターゲットを絞ったイールドカーブ・エクスポージャーが重要であり、絶対収益型戦略を選好。	- ○ ○ ○ ● ○ +

株式

		今後1年見通し
米 国	根強いインフレと高止まりする金利を背景に、米国株式には慎重な見方を維持。特に小型株など金利感応度の高い分野には注意が必要である。AI投資への懸念やFRBを巡る不確実性により変動性が高まる可能性があるが、バリューストックは相対的に下支えされとの見方。	- ○ ● ○ ○ ○ +
英 国	英国株式は、相対的に高い利回りが構造的に高いインフレを補うことから、インカム重視の投資家にとって引き続き魅力的。支援的なセクター構成、割安なバリュエーション、ポンド安の可能性が投資妙味を強めている。	- ○ ○ ● ○ ○ +
欧州 (除く英国)	エネルギーショック後、成長見通しは弱まり、中央銀行のタカ派姿勢には上限がかりやすいと考える。それでも、過去の金融緩和と追加的な財政刺激は引き続き下支え要因である。ウクライナ・ロシア情勢の緊張緩和が進めば、意味のある上振れ材料となる。	- ○ ○ ● ○ ○ +
日 本	エネルギー価格の上昇は供給側の措置により抑制され、実質賃金の上昇と企業景況感の底堅さを支え、内需を下支えしている。AI関連の強みとコーポレートガバナンス改善を背景に、日本株式に引き続き前向きな見方を維持。	- ○ ○ ○ ● ○ +
新興国	テクノロジー比率の高いアジア、減速しつつも底堅い中国、電子部品やデータセンターに対するAI主導の需要を背景に、新興国株式には前向きな見方を維持。再生可能エネルギー、防衛、サプライチェーンの多様化、割安なバリュエーション、低い相関も追加的な支援材料である。	- ○ ○ ○ ● ○ +
中 国	エネルギーショックへの耐性が中国の製造業の強さを支え、不動産セクターの重しも薄れつつある。ただし、価格決定力は依然として弱く、一部セクターを除けば企業利益の見通しは軟調であり、上値は限定される可能性がある。	- ○ ○ ● ○ ○ +
新興国 (除く中国)	AI主導の世界的な設備投資と半導体不足が、東アジアの半導体生産および輸出を大きく押し上げている。データセンター、電力網、重要鉱物関連の投資も支援材料だが、粘着的なインフレは主要なリスクである。	- ○ ○ ○ ● ○ +

債券

		今後1年見通し
米国債	ベースケースでは、財政支援がエネルギーショックを相殺し、金融環境が緩和的にとどまり、FRBの利上げが経済活動を抑制しにくいことから、インフレは粘着的に推移。大規模な財政赤字はリスク要因であり、魅力的なインカムがある一方、デレーションの上値余地は限られ、変動性も残る。	- ○ ● ○ ○ ○ +
ソブリン債 (除く米国)	一部の先進国市場では、為替ヘッジ後インカムが引き続き魅力的である。ただし、金利リスクは上方向に傾いている。根強いインフレは利回り上昇圧力となる可能性があるが、米国に比べて成長が弱いことが中央銀行のタカ派姿勢を抑え、相対価値の機会を生む可能性がある。	- ○ ○ ● ○ ○ +
投資適格 債券	利回りは魅力的だが、スプレッドが割高であるため、さらなる縮小余地は限定的。投資適格債券は金利感応度が高いため選別が不可欠。クレジットは他のリスク機会への資金源として活用することを選択。	- ○ ● ○ ○ ○ +
ハイイールド 債券	より強い成長と高金利の環境では、キャリーが引き続きクレジットリターンを支える。ただし、スプレッドは歴史的にタイトであり、より高い選別姿勢が求められる。耐性とキャリーのバランスに優れる短期デレーションのクレジットを選好。	- ○ ● ○ ○ ○ +
新興国 現地通貨 建て債券	原油価格の沈静化は一定の緩和材料となり得るが、新興国のインフレは粘着的にとどまる可能性がある。世界的な設備投資の強さは成長を支える一方、金融政策の引き締めへの警戒が必要である。安定的または強含みの米ドルは、短期的な逆風として残る。	- ○ ○ ● ○ ○ +
新興国 米ドル建て 債券	通貨の柔軟性と強化された政策バッファーにより、新興国米ドル建て債券は原油ショックから一定程度守られた。また、債務指標は先進国市場と比べてもなお良好である。ただし、スプレッドは投資適格債券およびハイイールド債券に対して縮小。	- ○ ○ ○ ● ○ +

2026年6月23日時点。上記に示されている運用成果、データ、見解等は過去の実績および将来の予測であり、将来の運用成果等
を示唆・保証するものではありません。個々のポートフォリオ運用チームは異なる見解を持ち、顧客ごとに異なる投資意思決定を行うこと
があります。

BNYインベストメント・ストラテジー & リサーチ



Eric Hundahl, CFA

Head of BNY Investment Strategy
and Model Portfolios



Sebastian Vismara

Head of Investment Strategy
and Research



Aninda Mitra

Head of Asia Macro and
Investment Strategy



Ryan Milgrim, CFA

Senior Research Analyst



Jonathan Park, CFA

Multi-Asset Research Analyst



Nick Toccio

Senior Macro and Rates Strategist

重要な情報

- 当資料の内容は、BNYインベストメント・ストラテジー & リサーチが作成した資料をもとに、BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社が翻訳・作成した資料であり、必ずしも原文の内容と一致するものではありません。
- 翻訳には細心の注意を払っていますが、完全性を保証するものではありません。英文資料と翻訳内容に相違がある場合は英文資料が優先します。
- 当資料に示されている運用成果、データ、見解等は過去の実績および将来の予測であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。第三者機関提供データに関して当資料の作成者は、いかなる保証・責任を負うものではありません。
- 図表およびコメントはあくまでも情報提供を目的として作成したものであり、実際のBNYの関連会社の運用戦略およびファンドの過去の実績ではありません。
- 当資料に記載されているいかなる見解も、その執筆者が資料作成時点に入手可能な信頼できると判断した情報に基づき記述したものであり、情報の正確性、完全性等を保証するものではありません。また、将来予告なく変更することがあります。
- 個々のポートフォリオ運用チームは異なる見解を持ち、顧客ごとに異なる投資意思決定を行うことがあります。
- 当社の書面による同意のない限り、いかなる目的でも当資料の全体または一部を、転用、配布することはできません。

BNYメロン・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第406号

加入協会：一般社団法人資産運用業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会