



MID-YEAR 2026

マルチアセットの見通し



2026年6月

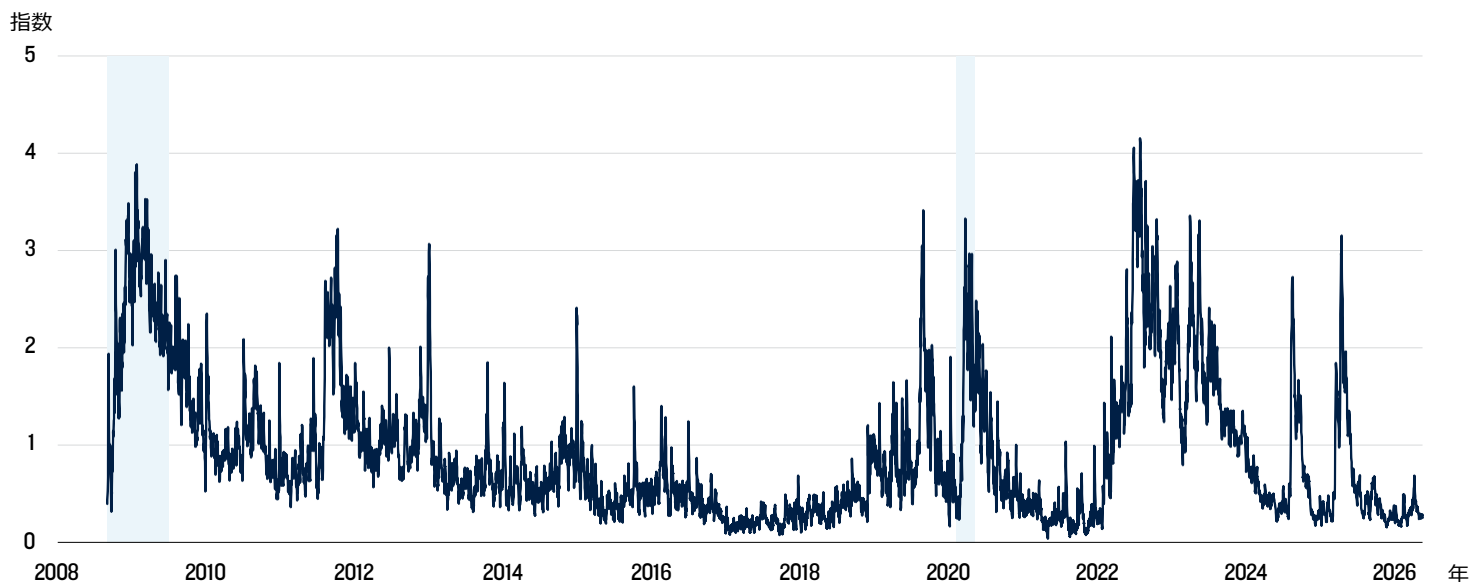
当レポートは金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

底堅いながらも一様でない成長のダイナミズム

中東情勢に起因する地政学リスクの急激な高まりにもかかわらず、2026年7-12月期に向けて、グローバルなマクロ環境は総じてリスク資産を下支えし続ける状況にある。2025年10-11月の米連邦政府機関閉鎖を経て2026年1-3月期に米国経済が持ち直した後も、世界経済の成長は、主要国における財政支出、米中で続くテクノロジー主導の投資サイクル、依然として堅調な流動性によって引き続き牽引されている。PGIMが過去との比較に基づいて現在のマクロ環境を評価するために用いる評価指標（レジーム・インジケーター）は、株式、不動産、コモディティを含むリスク資産にとって、依然良好な環境にあることを示唆している。

グローバルな経済活動は、2025年7-12月期にトレンドを下回る水準で推移していたが、2024年以降に実施された一連の利下げの効果によって、2026年に入り底堅さと緩やかな加速の兆候を見せ始めており、関税を巡る懸念も後退している。米国では、AI関連の設備投資と堅調な個人消費が、引き続き経済成長を下支えしている。設備投資は、特にテクノロジーセクターにおける好調な収益に支えられて、AI関連インフラへの設備整備を可能としている。

図1：景気後退センチメント指数



出所：ブルームバーグ、PGIM、2026年5月18日現在。網掛けした部分は景気後退期を示します。

また、「一つの大きな美しい法案」による広範な税制優遇措置も設備投資を後押ししている。消費は二極化が進んでおり、高所得層の消費支出は堅調である一方、低所得層の消費支出は軟調である。

しかし、中東紛争によって主要な資産クラスではテールリスクが高まっており、その動向は紛争の期間と激しさに大きく左右されるだろう。米国とイランの双方が勝利を主張するような脆弱な停戦となるシナリオにおいては、湾岸地域の情勢に米国が引き続き関与し続ける中で、ホルムズ海峡が徐々に再開されると考えられる。ただし、こうしたシナリオが実現した場合でも、当初の物流の停滞が解消し、エネルギー輸送が正常化し、石油化学製品/肥料/プラスチックなどの二次的なサプライチェーンが完全に回復するには数ヵ月を要する可能性がある。

全体的に見れば、PGIMの高頻度（リアルタイム）米国景気後退センチメント指数（図1）は紛争直後に上昇したものの、その後は大きく低下し、足元で2025年後半の水準まで戻っており、2024～2025年の期間に何度か上昇したピーク水準を大きく下回ったままである。

通貨および金利

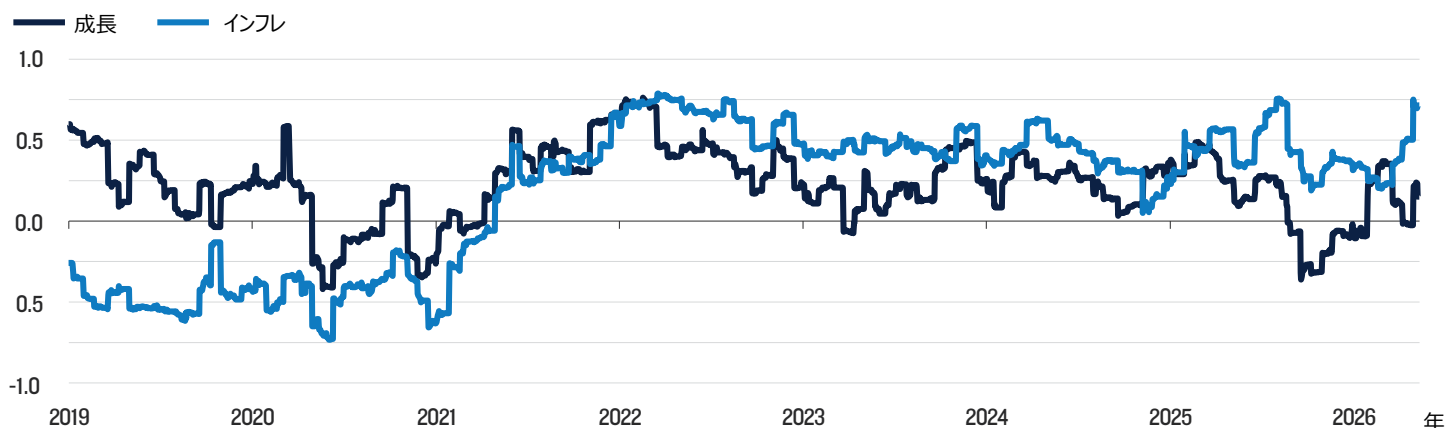
ブルームバーグ・ドル・スポット指数は、2025年には9.4%下落したが、5月下旬時点で年初来では小幅に上昇している。米ドルの推移は非常に不安定で、1月下旬から2月にかけて大きく下落した後、3月には一時的に持ち直したが、その後再び軟化した。金利環境は2025年から大きく変化している。米国の短期金利は低下するどころか年初来で上昇し、米国2年国債利回りは1月初めの約3.50%から約4.00%へと上昇した。これは、イラン紛争に起因するエネルギー価格の上昇がコア財に波及することによる持続的なインフレ圧力と、米連邦準備制度理事会（FRB）による政策金利の据え置き、もしくは利上げの可能性を反映したものである。コンセンサス予想や市場の織り込みは、金融緩和が行われるとしてもごく小幅にとどまり、利下

げサイクルも年初の予想よりはるかに緩やかなものになることを示唆している。

労働市場は、過去数年に比べて減速しているとは言え、大きく悪化しているわけではない。こうした中、FRB内では積極的な金融緩和を主張する勢力と慎重姿勢を支持する勢力の間で意見が分かれている。PGIMが独自に開発した指数は、成長に対するFRBの見方が改善している一方、インフレに対してはよりタカ派色を強めていることを示している（図2）。また、インフレへの警戒度の高さを示す指数に目を向けると、2025年を通じて指数は低下傾向にあったが、最近の地政学的ショックの影響を反映し、インフレに対する関心が明確に高まっていることが見て取れる（図3）。

図2：中央銀行バイアス指数

成長とインフレ：ネットでプラス方向に偏っている度合い（%）



出所：ブルームバーグ、PGIMが独自に開発した指数、2026年5月18日現在。この図は説明のみを目的としたものです。PGIMが独自に開発した指標には固有の制限があり、将来の結果を保証するものではありません。

図3：インフレ警戒指数



出所：ブルームバーグ、PGIM、2026年5月18日現在。網掛けした部分は景気後退期を示します。

図4：雇用動向警戒指数



出所：ブルームバーグ、PGIMが独自に開発した指数、2026年5月18日現在。この図は説明のみを目的としたものです。網掛けした部分は景気後退期を示します。

明るい材料として、雇用に関する警戒度は、AI関連のレイオフに対する懸念が労働市場を巡る不安の一因となっていた2025年7-12月期に上昇していたが、年初来では低下している（図4）。その結果、投資家と政策当局の双方にとって、再びインフレが最大の懸念事項として浮上している。

ウォーシュ氏の新FRB議長就任は、金利見通しにさらなる不確実性をもたらす。こうした状況を踏まえると、当面にわたりFF金利は推定される中立水準である約3%をやや上回って推移する公算が大きい。米国長期金利はレンジ内で推移してきたが、インフレや債務の持続可能性に対する懸念を背景に、足元では米国10年国債利回りが上昇している。

その他の各国中央銀行

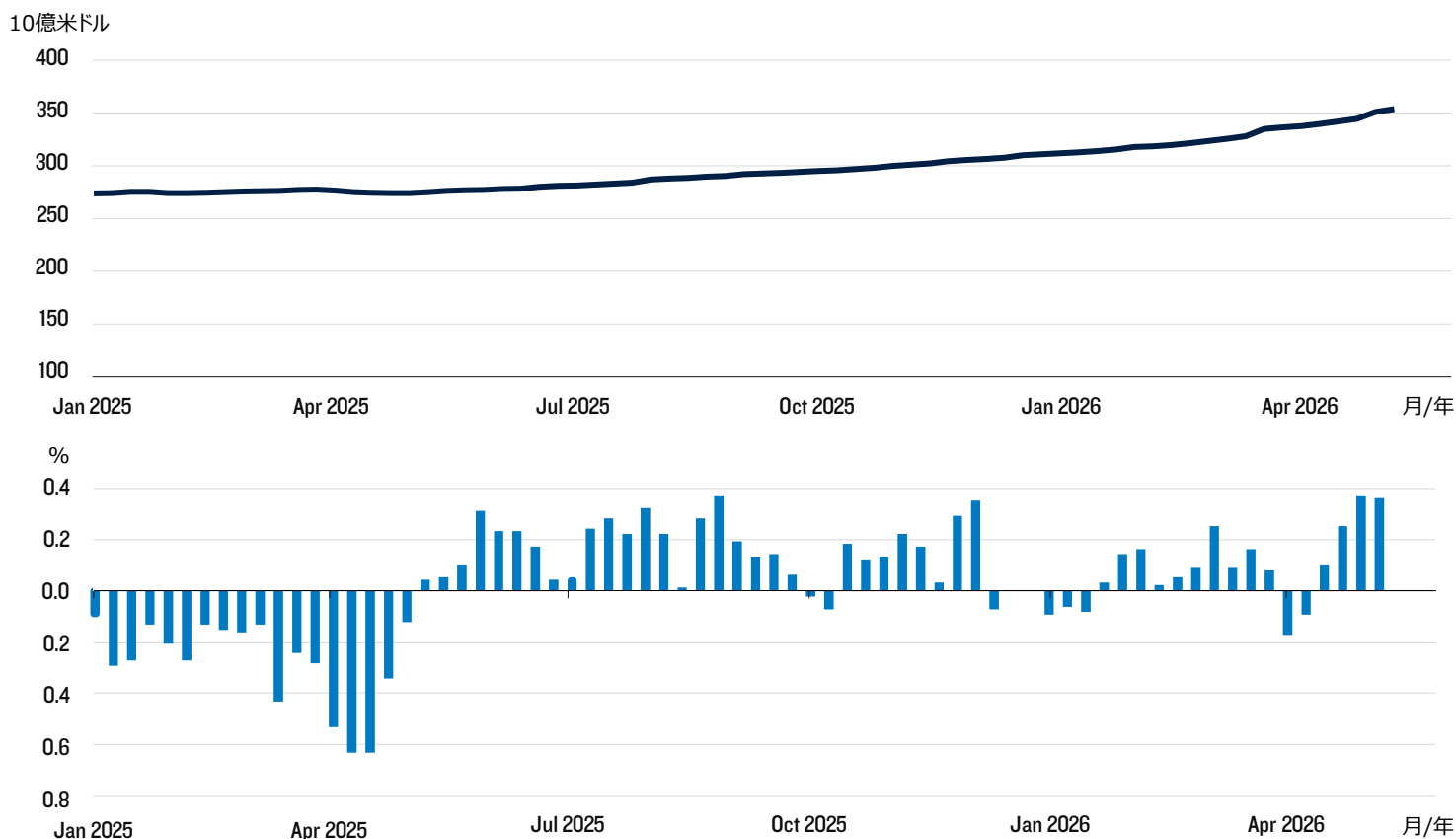
米国以外の主要な各国中央銀行は、中東紛争に起因するインフレ圧力の高まりを受け、相対的にタカ派的なスタンスを取らざるを得ない状況にある。ユーロ圏国債のイールドカーブは、2025年のスティープ化に続き、2026年末に向けてもスティープ化の傾向が続くと見込まれる。欧州中央銀行（ECB）は、目標を大きく上回るインフレと、特にドイツの継続的な財政刺激策に対応するために、緩やかな利上げを行う可能性が高い。日本でも、イールドカーブが年初来大きくスティープ化している。その動きを踏まえると、経済の過熱シナリオが生起しない限り、長期金利がさらに大幅に上昇する余地は限定的と見られるものの、根強いインフレ懸念に加え、政府が財政支出を増大させる意向であることは、2026年7-12月にかけて引き続き長期金利の上昇圧力となる可能性が高い。

グローバル株式

グローバル株式は、堅調な業績見通しに引き続き支えられている。2026年に入り、企業決算は好調なスタートを切った。米国企業の1-3月期の1株当たり純利益（EPS）は前年比18%の力強い伸びを示し、2025年10-12月期から5%上昇した。2025年は、当初は相互関税を巡る不透明感があったものの、企業業績は際立った底堅さを示した。2026年も同様の傾向が見られており、中東紛争の激化に伴い米国企業の業績見通しは当初下方修正されたものの、その後は上方修正に転じている（図5）。現在の景気拡大局面の大きな特徴は生産性の向上であり、これが利益成長を後押しし、広範な株式市場の上昇を支える主要因となっている。米国の非農業部門の生産性は過去1年間で年率約3%の伸びを示しており、単位労働コストは抑制されている。

底堅い企業業績は米国だけにとどまらない。今後12カ月の利益成長は欧州、オーストラリア、極東（EAFE）で約12%、新興国では約42%が見込まれている。EAFE地域の予想株価収益率（PER）は、過去のレンジの88パーセンタイルにあり、米国株式の87パーセンタイルとほぼ同水準である¹。ただし、EAFE地域の株式は、経済の勢いが相対的に鈍いことや各国中央銀行による金融引き締め実施の可能性が高まるなど逆風に直面しており、さらなるバリュエーションの拡大が制限される可能性がある。日本では、高市政権下での財政拡張が支援材料となり、二桁の利益成長が見込まれる。

図5：上図は利益予想、下図は利益予想の修正（リビジョン）



出所：シティ、ブルームバーグ、2026年5月15日現在。

1. 過去のレンジは入手可能なデータに基づくものであり、すべての市場の状況を反映しているとは限りません。

エマージング市場およびコモディティ

エマージング市場の資産

エマージング市場の資産は、2025年には米国の関税引き上げの逆風に直面したものの、過去1年にわたって世界経済の底堅い成長と貿易動向の恩恵を受けてきた。しかし、中東紛争に伴うエネルギー価格の上昇が、石油を輸入に頼る新興国に重石となり、各国中央銀行が慎重姿勢を強めることによって、こうした勢いが損われる可能性がある。新興国全体の成長は鈍化が見込まれるものの、政策に対する信頼性の向上と良好な外部環境の中で底堅さを維持するだろう。中国は、消費/不動産/インフラへの的を絞った支援を伴う緩和的な財政政策を維持する一方、過剰生産能力は徐々に解消されつつある。韓国や台湾などの一部市場は、堅調なテクノロジー需要から引き続き大きな恩恵を受けている。また、その他の主要新興国でも収益成長が依然として堅調であり、バリュエーションは妥当な水準にあると見受けられる。

コモディティ

2026年、コモディティは好調なスタートを切り、株式を上回るパフォーマンスを示している。歴史的に見ると、コモディティはインフレ懸念が高まる局面でアウトパフォームしてきた。足元の経済環境を踏まえると、高止まりするインフレ、長引く地政学的な緊張、底堅い世界経済の成長を背景に、コモディティを取り巻く環境は引き続き良好と我々は考えている。スポット価格の上昇を踏まえると、コモディティのキャリー取引は相対的に魅力的である可能性がある。PGIMのモデル上、コモディティに関するマクロ要因とリスク要因は概ね中立的であり、センチメントも良好である。貴金属は1-3月期の高値から反落したが、中央銀行からの継続的な需要、米ドルの軟化、継続的な財政支出を背景としたインフレの高止まりが引き続き支えとなっている。

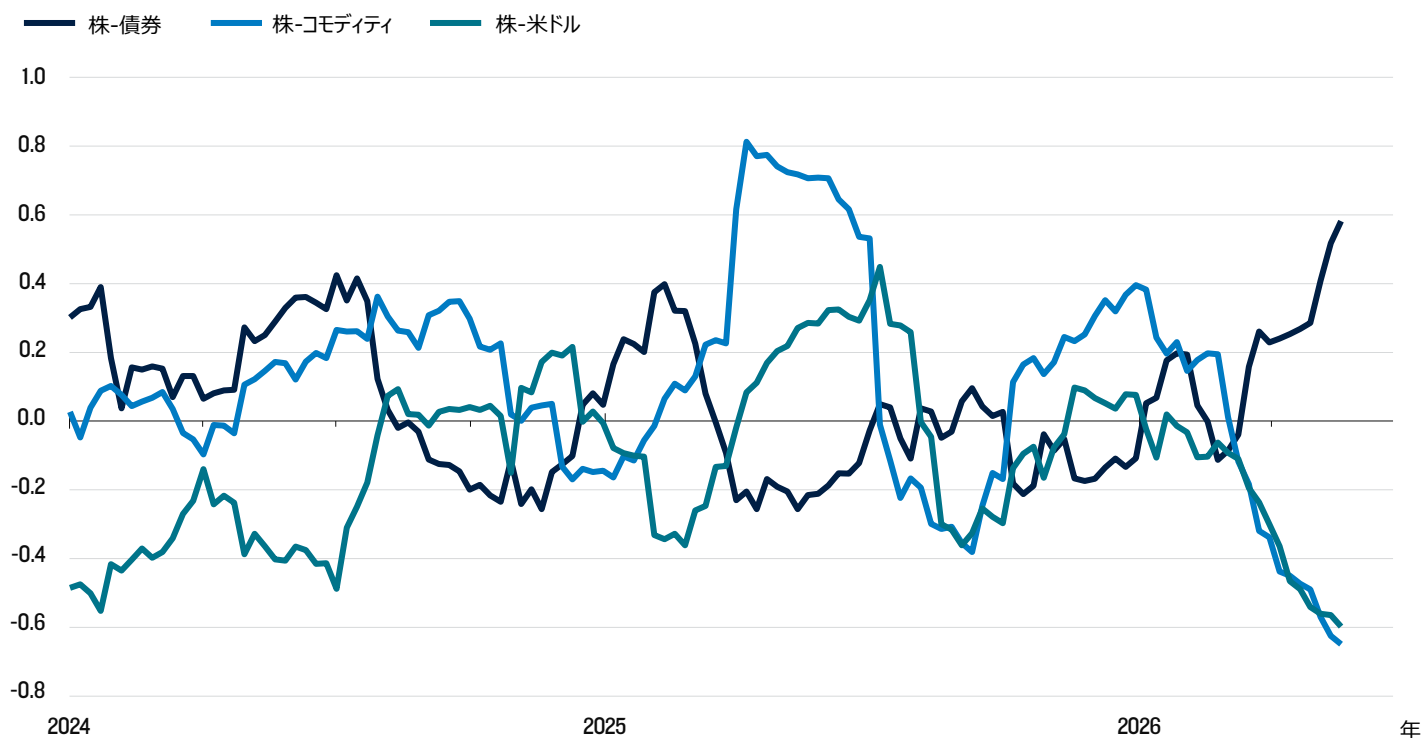


資産配分

ポートフォリオの運営においては、資産間の相関のパターンを注視することが有益となる可能性がある（図6）。ポートフォリオ構築の要となる株と債券の相関は、近年と同様に交錯する傾向が続いている。両者の相関は2025年の大半の期間において小幅なマイナスであったが、2026年に入って以降は、インフレ懸念の再燃を受けてプラスに転じている。短期的にはインフレの高止まりが予想されることに加え、経済の過熱シナリオが生起する可能性を踏まえると、株と債券の相関は2026年7-12月期を通してプラス圏を維持する可能性がある。

コモディティは、2025年と同様に、インフレ懸念や地政学的緊張のストレスに晒される局面において、引き続きポートフォリオの安定化に寄与する可能性を有する。米ドルと株式では、2025年4月の相互関税発表後に強いプラスの相関が見られたが、2025年後半に向けてマイナスの相関に転じた。2026年に入ってからマイナスの相関が続いており、米国外の投資家にとっては、リターンを保全するために米国資産のエクスポージャーをヘッジすることが有効である可能性を示唆している。

図6：資産間の相関



出所：ブルームバーグ、PGIM、2026年5月21日現在。



留意事項

本資料は、海外グループ会社が作成した情報提供資料をPGIMジャパン株式会社（以下「当社」）が翻訳したものです。原文（英語版）と本資料の間に差異がある場合には、原文（英語版）の内容が優先します。

本資料は、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。

本資料は、当社グループの資産運用ビジネスに関する情報提供を目的として作成されたものであり、特定の証券や金融商品等の販売・勧誘・推奨を目的としたものではありません。

本資料に記載された内容等については今後変更されることもあります。

過去の運用実績は将来の運用成果等を保証するものではありません。

本資料に記載されている市場動向や見通し等は現時点での見解であり、事前の通知なしに変更されることがあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものでもありません。

本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できると判断した各種情報源から入手したものです。その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスを行うために作成されたものではありません。必要に応じて専門家とご相談ください。

本資料に掲載された各インデックスに関する知的財産権及びその他の一切の権利は、各インデックスの開発、算出、公表を行う各社に帰属します。

当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。

当社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国法人のブルーデンシャルplcおよび英国法人のM&G plcの子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス・カンパニーとは何ら関係がありません。

プルデンシャル生命保険株式会社、ジブラルタ生命保険株式会社、PGF生命（プルデンシャル ジブラルタ ファイナンシャル生命保険株式会社）及びPGIMリアルエステートジャパン株式会社は当社のグループ会社であり、別法人です。

PGIM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392号

加入協会：一般社団法人資産運用業協会、日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

PGIMJ130173

5657649-20260627