

週次マクロコメント

2026年5月25日

全国消費者物価指数 (CPI)

2026年4月の全国CPIは前月から鈍化し、予想外に弱い結果となった。総合CPIは前年比+1.4% (3月は+1.5%)。特にコアCPI (除く生鮮食品) は同+1.4% (3月同+1.8%)、コアコアCPI (除く生鮮食品・エネルギー) は同+1.9% (3月同+2.4%)と伸び率が大幅に減速した。

これは、ガソリンの暫定税率廃止及び補助金等の効果 (寄与度:-1.08%、3月は同-0.47%)、および私立高校授業料の無償化等が、下記の表でサービスに分類される教育関係費を押し下げたこと (寄与度:-0.33%、3月は0%) が主な要因。加えて、年度替わりの食料品等の値上げは限定的となった模様。

一方、先行きに関しては、原油価格の上昇と原油関連製品の供給不足がインフレを押し上げる見込み。4月の日銀の展望レポートでは、2026年度のコアCPI予測は前年度比+2.8%と1月予測の同+1.9%から大幅に上昇修正されている。この幅は、インフレが高進した2023年度の展望レポートでの上昇修正幅と同程度であり、オイル・ショックのインフレへの影響が大きいことを示している。

表1

	総合CPI								コアCPI (除く生鮮食品)	コアコアCPI (除く生鮮食品・エネルギー)	米国型コアCPI (除く食品(酒を除く)・エネルギー)	家賃を除く一般サービス	
	前年比	財 (除くエネルギー、食品)	サービス	食品			エネルギー	前年比				寄与度	
				寄与度	寄与度	寄与度							
ウエイト	10,000	1,708	4,954	2,626	396	2,230	62	712	9,604	8,892	6,781		1,930
11/2025	2.9%	0.24%	0.79%	1.60%	0.06%	1.56%	0.23%	0.18%	3.00%	3.00%	1.60%	3.67%	0.71%
12/2025	2.1%	0.24%	0.69%	1.34%	-0.11%	1.49%	0.21%	-0.22%	2.40%	2.90%	1.50%	3.39%	0.65%
1/2026	1.5%	0.15%	0.69%	1.02%	-0.27%	1.38%	0.17%	-0.37%	2.00%	2.60%	1.30%	3.27%	0.63%
2/2026	1.3%	0.20%	0.69%	1.05%	-0.18%	1.27%	0.11%	-0.65%	1.60%	2.50%	1.40%	3.38%	0.65%
3/2026	1.5%	0.22%	0.69%	0.95%	-0.19%	1.16%	0.04%	-0.41%	1.80%	2.40%	1.40%	3.38%	0.65%
4/2026	1.4%	0.22%	0.45%	0.92%	0.01%	0.91%	0.00%	-0.28%	1.40%	1.90%	1.10%	2.12%	0.41%
前月との差	-0.10%	0.00%	-0.25%	-0.03%	0.20%	-0.25%	-0.04%	0.13%	-0.40%	-0.50%	-0.30%	-1.26%	-0.24%

出所: 総務省統計局

表2

展望レポートでの経済見通し

	コア CPI (除く生鮮食品)							
	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	2026年度	2027年度	2028年度
2022/4	0.1%	1.9%	1.1%	1.1%				
2022/7		2.3%	1.4%	1.3%				
2022/10		2.9%	1.6%	1.6%				
2023/1		3.0%	1.6%	1.8%				
2023/4		3.0%	1.8%	2.0%	1.6%			
2023/7			2.5%	1.9%	1.6%			
2023/10			2.8%	2.8%	1.7%			
2024/1			2.8%	2.4%	1.8%			
2024/4			2.8%	2.8%	1.9%	1.9%		
2024/7				2.5%	2.1%	1.9%		
2024/10				2.5%	1.9%	1.9%		
2025/1				2.7%	2.4%	2.0%		
2025/4				2.7%	2.2%	1.7%	1.9%	
2025/7					2.7%	1.8%	2.0%	
2025/10					2.7%	1.8%	2.0%	
2026/1					2.7%	1.9%	2.0%	
2026/4						2.8%	2.3%	2.0%

出所: 日本銀行

GDP (国内総生産)

2026年1-3月期の実質GDPの1次速報値は、前期比年率+2.1%の高成長となった。家計消費支出、設備投資、純輸出が成長をけん引した。自動車等の輸出増加に加え、賃上げによる実質ベースでの雇用者報酬の増加により個人消費も高い伸び率となった。イラン戦争と原油高が消費等のセンチメントを押し下げているものの、3月末時点では景気への影響は軽微となっている。

表3

実質GDP

(%)

	前期比年率	前期比年率への寄与度								
		家計消費	民間住宅投資	民間設備投資	在庫投資	政府支出	公的投資	純輸出	輸出 輸入	
									輸出	輸入
4Q 2024	+1.5	-0.1	+0.1	-0.5	-1.1	+0.0	-0.1	+3.2	+1.4	+1.8
1Q 2025	+1.8	+1.4	-0.1	+0.5	+2.6	-0.2	-0.2	-2.6	-0.5	-2.0
2Q 2025	+1.4	+0.3	+0.0	+0.9	-0.8	+0.5	+0.1	+0.5	+1.5	-1.0
3Q 2025	-2.5	+1.1	-1.4	-0.1	-0.7	+0.0	-0.2	-1.3	-1.4	+0.2
4Q 2025	+0.8	+0.1	+0.8	+1.0	-1.5	+0.3	+0.0	+0.2	+0.2	+0.0
1Q 2026	+2.1	+0.6	+0.1	+0.2	-0.2	+0.1	+0.3	+1.1	+1.5	-0.4

出所: 内閣府、ウエスタン・アセット 2026年3月31日現在

投資一任契約および金融商品に係る投資顧問料(消費税を含む)：

投資一任の場合は運用財産の額に対して、年率1.1% (税抜き1.0%) を上限とする運用手数料を、運用戦略ごとに定めております。また、別途運用成果に応じてお支払いいただく手数料(成功報酬)を設定する場合があります。

その料率は、運用成果の評価方法や固定報酬率の設定方法により変動しますので、手数料の金額や計算方法をこの書面に記載することはできません。

投資信託の場合は投資信託ごとに信託報酬が定められておりますので、目論見書または投資信託約款でご確認ください。有価証券の売買又はデリバティブ取引の売買手数料を運用財産の中からお支払い頂きます。投資信託に投資する場合は信託報酬、管理報酬等の手数料が必要となります。これらの手数料には多様な料率が設定されているためこの書面に記載することはできません。デリバティブ取引を利用する場合、運用財産から委託証拠金その他の保証金を預託する場合がありますが、デリバティブ取引の額がそれらの額を上回る可能性があります。その額や計算方法はこの書面に記載することはできません。投資一任契約に基づき運用財産の運用を行った結果、金利、通貨の価格、金融商品市場における相場その他の指標に係る変動により、損失が生ずるおそれがあります。損失の額が、運用財産から預託された委託証拠金その他の保証金の額を上回る恐れがあります。個別交渉により、一部のお客様とより低い料率で投資一任契約を締結する場合があります。

© Western Asset Management Company Ltd 2026. 本資料の著作権は、ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社およびその関連会社(以下「ウエスタン・アセット」という)に帰属するものであり、意図した受取人のみを対象として作成されたものです。本資料に記載の内容は、秘密情報及び専有情報としてお取り扱いください。ウエスタン・アセットの書面による事前の承諾なしに、全部又は一部を無断で複製、複製することや転載することを強くお断りいたします。

過去の運用実績は将来の運用実績を示すものではありません。また、本資料は、将来の実績を予測または予想するものではありません。

本資料は、適格機関投資家、特定投資家、企業年金基金、公的年金等、豊富な投資経験と高度な専門知識とを備えたプロフェッショナルのお客様のみにご提供するものです。

本資料は情報の提供のみを目的としています。資料作成時点のウエスタン・アセットの見解を掲載したものであり、将来予告なしに変更する場合があります。また、リアルタイムの市場動向や運用に関する見解ではありません。

本資料で第三者のデータが使用されている場合、ウエスタン・アセットはそのデータが公表時点で正確であると信じていますが、それを保証するものではありません。ウエスタン・アセットの戦略・商品の受賞またはランキングが含まれている場合、これは独立した第三者または業界出版物により公平な定量・定性情報に基づき決定されたものです。ウエスタン・アセットは、これらの第三者の標準的な業界サービスを利用したり、出版物を購読したりする場合がありますが、それらは、すべてのアセット・マネージャーが利用可能なものであり、ランキングや受賞に影響を与えるものではありません。

本資料に記載の戦略・商品には、元本の一部または全部の損失を含む大きなリスクが伴う場合があります。また、当該戦略や商品に投資することは大きな変動を伴う可能性があり、投資家にはそのようなリスクを受け入れる経済力および意思を持つことが求められます。

特段の注記がない限り、本資料に記載の戦略のパフォーマンスはコンポジットのデータです。コンポジットではないその他のデータについては、当該戦略の運用方針に最も近いと考えられる口座を、コンポジットの代表口座として掲載しています。つまり、代表口座は運用結果により選択されるものではありません。代表口座のポートフォリオ特性は、コンポジットやその他のコンポジット構成口座と異なる場合があります。これらの口座についての情報はご依頼に応じてご提供いたします。

本資料に記載している内容は、ウエスタン・アセットの投資家に対する投資助言ではありません。個別銘柄・発行体に関する一般的または具体的に言及する内容は、例としてご提示したものであり、購入または売却を推奨するものでもありません。また、ウエスタン・アセットの役員及びお客様は、本資料に記載の有価証券を保有している可能性があります。

本資料は、会計、法務、税務、投資またはその他の助言の提供を意図したのではなく、またそれらに依存すべきではありません。お客様は、ウエスタン・アセットが提供する戦略・商品への投資を行うにあたり、経済的リスクやメリットなどについて助言が必要である場合は、ご自身の弁護士、会計士、投資家、税理士、その他のアドバイザーに相談して下さい。お客様は、居住国で適用される法令を遵守する責任を負います。

ウエスタン・アセットは世界有数の運用専門会社です。1971年の設立以来、債券運用に特化したアクティブ運用機関として最大規模の運用資産と運用チームを有しています。拠点は米国カリフォルニア州パサデナ、ニューヨーク、英国ロンドン、シンガポール、東京、豪メルボルン、香港、スイス・チューリッヒにあり、フランクリン・リソーシズIncの完全子会社ですが、経営全般に独立性を保っております。構成法人：米国：ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニーLLC(米証券取引委員会(SEC)登録の投資顧問会社)。オーストラリア・メルボルン：ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニーPty Ltd(事業者番号ABN 41 117 767 923)。オーストラリア金融サービスライセンス(AFSL)番号303160(オーストラリア証券投資委員会(ASIC)が規制)。シンガポール：ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニーPte. Ltd. (CMSライセンスCo. Reg. No. 200007692R、シンガポール通貨監督庁が監督)。日本：ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社(金融商品取引業者、金融庁が規制)。英国：ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニーLimited(英金融行動監視機構(FCA)が認可(FRN145930)、規制)。本資料は英国ではFCAが定義する「プロフェッショナルな顧客」のみを対象とした宣伝目的に使用されます。許可された欧州経済領域(EEA)加盟国へ配信する場合もあります。最新の承認済みEEA加盟国のリストは電話(+44(0)20 7422 3000)にてお問い合わせください。

ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社について

業務の種類： 金融商品取引業者(投資運用業、投資助言・代理業、第二種金融商品取引業)

登録番号： 関東財務局長(金商)第427号

加入協会： 一般社団法人資産運用業協会(会員番号011-01319)