

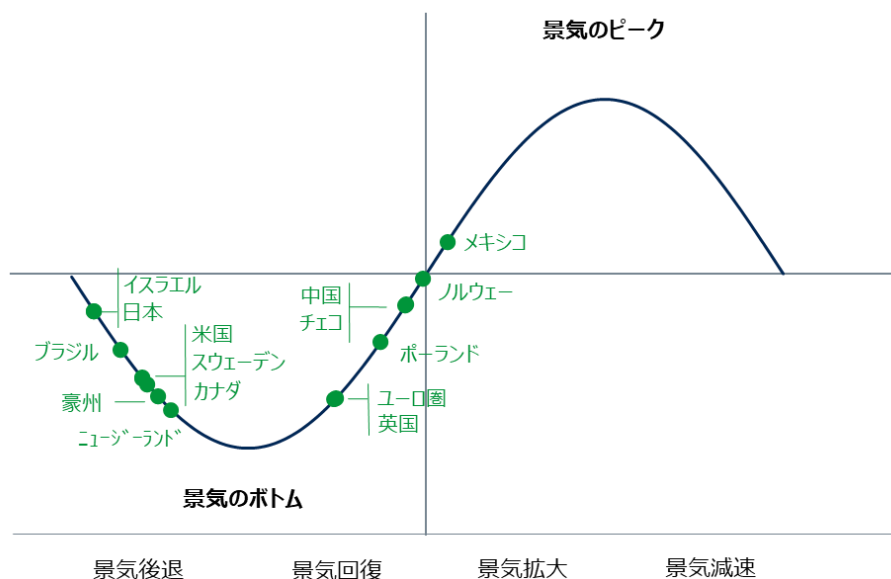
2023年5月12日

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

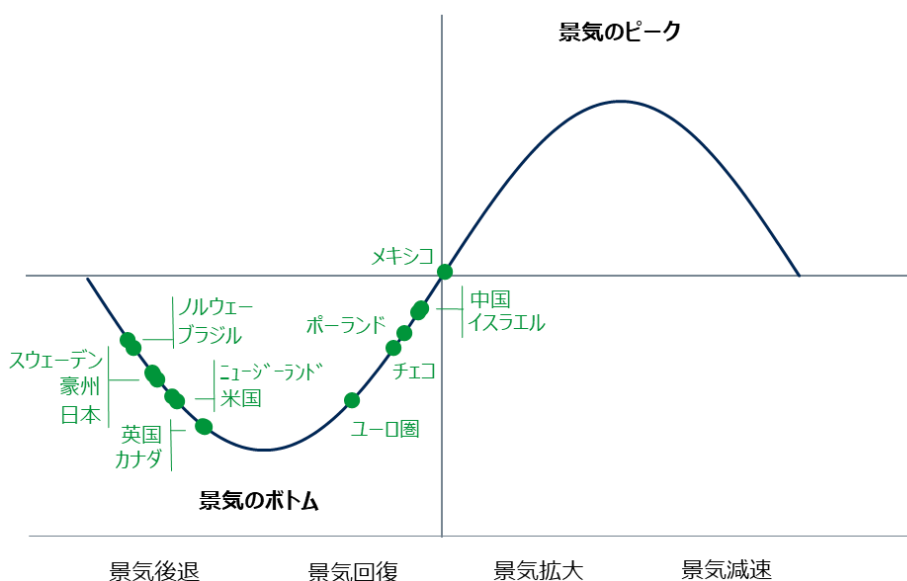
## 1. 2023年5月の状況と、2023年4月からの変化

今月は新たに英国とルウェーが景気後退局面から景気回復局面へと移行し、欧州の多くの国々が景気のボトムを脱しています。この背景として、欧州では歴史的な暖冬により、サービス消費が刺激されたことや、暖房需要の減少に伴うエネルギー価格の下落が過度に悲観的だった家計や企業のマインドを改善させたことが考えられます。

### 2023年5月時点のベアリングス世界景気循環図



### 2023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

2023年5月12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

物価については、供給制約の解消に伴い財価格の伸び率鈍化が進んでおり、また、高止まりが続いていたサービス価格も鈍化の兆しが見られています。雇用市場の底堅さがサービス価格高止まりの要因の一つとなっていました。求人件数の大幅な減少に見られるように雇用のひっ迫感足元で和らぎつつあります。累積的な利上げの効果により、雇用の減速感が強まるにつれ、物価には下押し圧力が掛かりやすくなると考えます。

実体経済については、ベアリングス世界景気循環図で英国やノルウェーが景気回復局面へ移行するなど、欧州を中心に過度に悲観的な見方が和らぎつつあります。もっとも、大部分の国々では、これまでの利上げの影響が住宅価格や大型耐久消費財の需要低迷に繋がっています。また、米国が引き続き景気後退局面に位置する中で、米国の地方銀行を中心とした金融システム不安が深刻化する懸念は根強く残ります。金融機関は貸し出し姿勢の厳格化を一段と進めていることから、今後企業や個人の需要減退が見込まれます。このため、足元の回復局面は比較的短期間で終息し、世界経済は再度景気後退局面へ向かうと判断されます。

米国では実質的な利上げ休止が表明されました。一方で、豪州では利上げが再開されており、また、ペースは鈍化しつつも物価上昇率が高水準にあるユーロ圏や英国等では利上げ継続の可能性が残ります。もっとも、米国の金融システム不安の深刻化や他国へ連鎖するリスク、資金調達コストの上昇等による実体経済の下振れ懸念が残る中では、各国とも利上げ実施の判断をより慎重に行うと考えます。また、金融システム不安がより深刻化した際には、各国中銀は利上げ休止や利下げ等、インフレ退治よりも金融システムの安定化を優先させる姿勢を示すと見ています。

### (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
- 6ヶ月変化率から、各国の景気の拡大、縮小の方向性を判断
- 各国の過去最大10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）
- 各国向けの日本の工作機械受注
- その他（欧州経済研究センター（ZEW）景況感指数、オーストラリア・ニュージーランド銀行（ANZ）企業景況感指数、李克強指数など）

## 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：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会  
2900160