

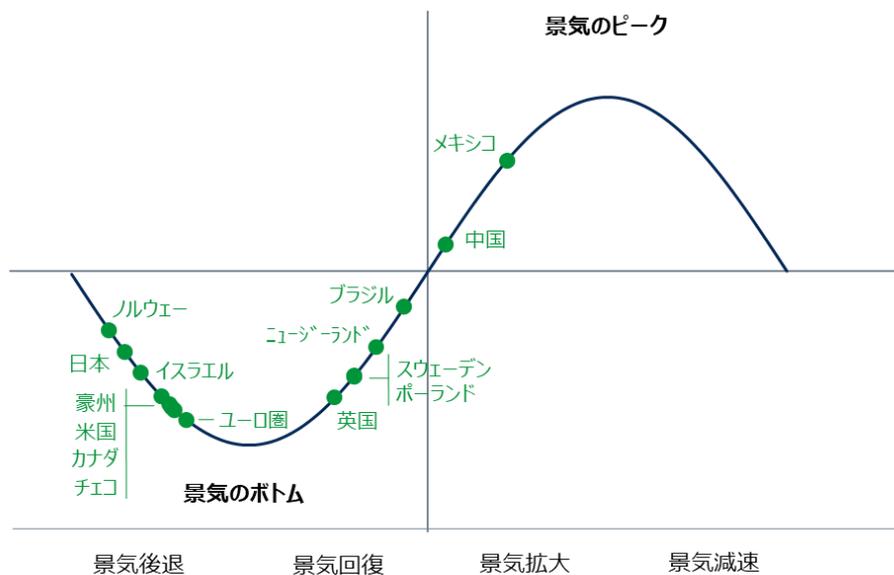
2023年7月12日

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

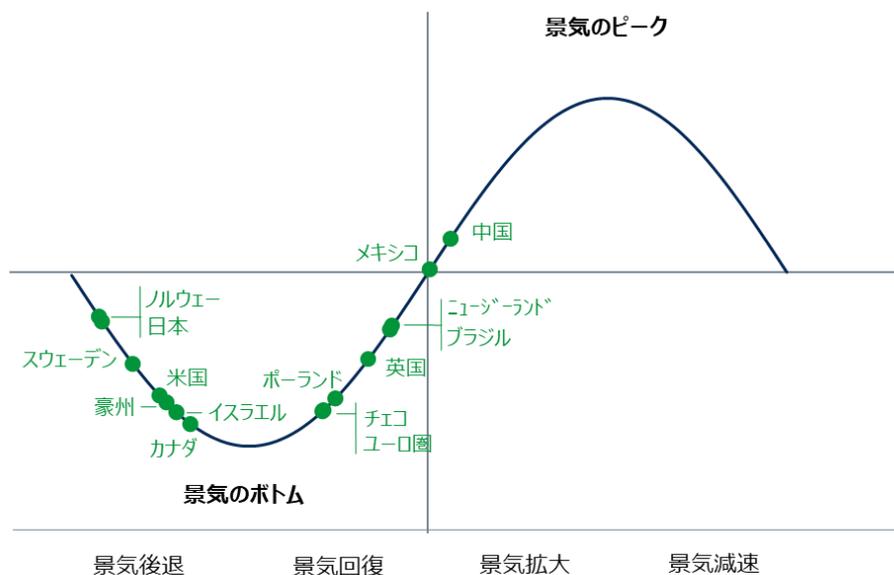
1. 2023年7月の状況と、2023年6月からの変化

今月はユーロ圏の製造業PMIが急速に悪化し、これまでの景気回復軌道から景気後退局面に5か月ぶりに引きずり戻される格好になりました。ユーロ圏では依然として政策当局の引き締め姿勢に変化は無く、追加利上げにも前向きな姿勢が示されています。累積的な金融引締め効果が今後も顕在化してくると思われれます。ユーロ圏経済の中心であるドイツの製造業の受注は低迷しており、ユーロ圏全体への影響が懸念されます。ユーロ圏でのこれまでの過去半年余りの景況感の高揚は「偽りの夜明け」であった可能性もあり、引き続き注意深く経済指標の観察を行って参ります。

2023年7月時点のベアリングス世界景気循環図



2023年6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7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、供給制約の解消や需要減退に伴い、全般的に鈍化基調を辿っています。雇用市場は引き続き底堅く、賃金上昇率の鈍化ペースも緩やかであるものの、今後、累積的な利上げの効果によって雇用の減速感が鮮明になるにつれ、物価への下押し圧力は一段と強まると考えます。

実体経済については、ベアリングス世界景気循環図でユーロ圏が景気後退局面へと移行しました。先月はノルウェーが景気後退局面へ移行しており、景気回復局面は短期間で終息する形となりました。欧州経済に見られるように、利上げを継続する国々においては、回復基調を維持するのは困難であると判断されます。一方で、既に利上げ休止状態に入ったメキシコでは拡大局面への移行が鮮明となっており、景気回復が着実に進展していることが確認されます。もっとも、これまでの利上げの影響は企業センチメントの悪化に繋がっており、また、金融機関が貸し出し姿勢の厳格化を一段と進めていることから、景気が急減速する懸念は根強く残ります。

足元の米国経済の底堅さを背景に、市場では景気のソフトランディングへの期待が高まるとともに、米連邦準備制度理事会（FRB）による一段の利上げが見込まれる状況です。米国経済の底堅さの背景として、コロナ禍を経た構造的な変化や財政対応によって金融政策の効果が出現する経路や時期がこれまでとは異なっている点が考えられます。もっとも、ベアリングス世界景気循環図においては、米国は既に景気後退局面に位置しており、実体経済は表面的な数字ほどの力強さを有していない可能性があります。また、米国の金利は既に景気抑制的な水準に到達したと見られ、更なる利上げは経済の急減速や金融システム不安を招くリスクを高めると考えられます。金融引き締め効果に対する不確実性を認識する中でのFRBの更なる推進に向けた舵取りが、市場のソフトランディング期待を幻想へと導ききっかけになるかもしれません。

（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
2996415