

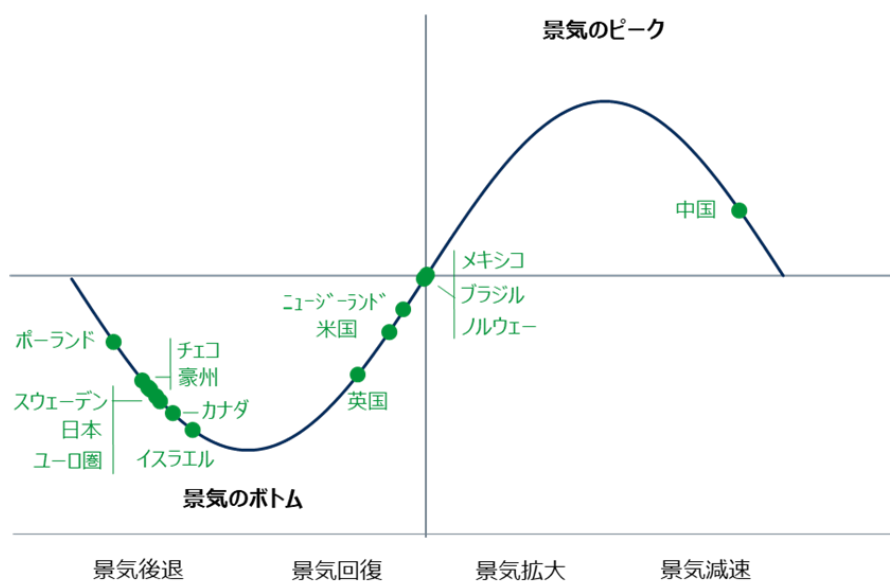
2023年10月12日

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

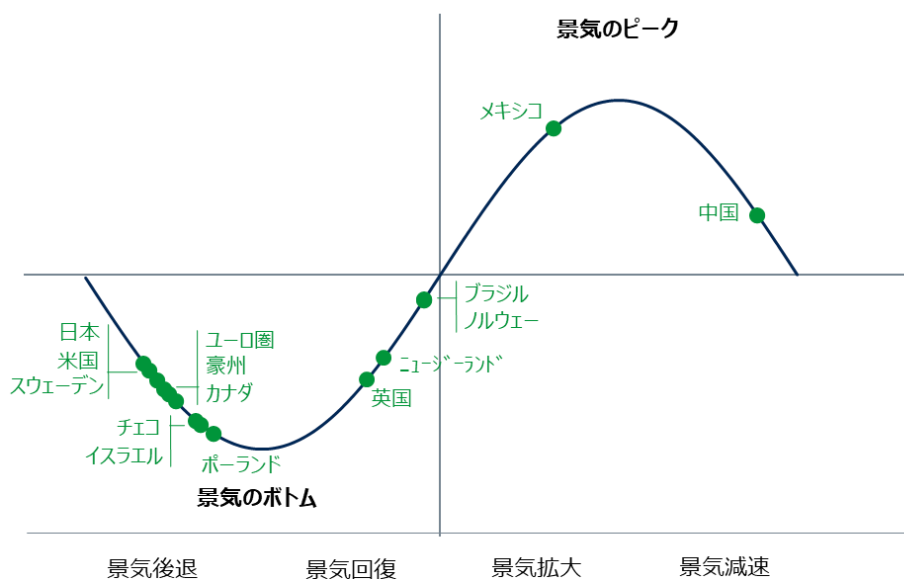
1. 2023年10月の状況と、2023年9月からの変化

今月は、米国がこれまでの景気の底を探る動きを脱し、景気後退を回避し、回復局面へと移る動きが見られ始めました。S&P製造業購買担当者景気指数（PMI）が底打ち気配を見せ、節目の50目前まで回復しています。高金利の重しはあるものの、バイデン米政権の国内生産回帰を後押しする政策の恩恵を受けていると思われます。一方、ユーロ圏、日本などは米国の産業政策に投資資金を吸い取られる格好で国内の景気後退の動きを脱し切れていない状況です。原油高などの不透明要素が存在する中、世界全体として製造業が回復基調に入っていけるのか注目されます。

2023年10月時点のベアリングス世界景気循環図



2023年9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10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、足元で見られる原油価格の上昇の影響が懸念されるものの、供給制約の解消や累積的な利上げの効果もあり、概ね鈍化基調を辿っています。また、雇用市場は底堅さを維持しつつも、賃金上昇率の鈍化など需給のひっ迫解消を示す指標も見られており、物価へは抑制要因として寄与すると考えます。

実体経済については、ベアリングス世界景気循環図で米国が景気後退局面から景気回復局面へ移行する一方で、前月まで景気拡大局面に位置し、好調さが際立っていたメキシコのパフォーマンスが低下するなど、総じて見ると景気の勢いが平準化され、停滞感が漂ってきました。中国、欧州では景気減速懸念が根強く、また、米国においても学生ローンの返済再開により消費の落ち込みが警戒される中では、今後は景気の上振れよりも下振れのリスクへの備えが必要となりそうです。

景気下振れリスクに対する備えの必要性を象徴するかのようにより、多数の米連邦準備制度理事会（FRB）高官から9月以降の長期金利の急上昇による金融環境の引き締まりを懸念する声が聞かれ始めました。9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で示されたドットチャートにおいて、年内あと1回の利上げが見込まれているのと矛盾しているようにも見えるこうした発言からは、これまでの急速な利上げの結果、適正な金利水準を測りかねているFRBの姿が垣間見えます。インフレ退治と景気のソフトランディングの達成というナローパスを進まざるを得ない中、長期金利が5%に近づいた状況で金利上昇を牽制した今回のFRBの対応は、利上げに終止符が打たれたとの見方を強めると同時に、長期金利に5%の上限キャップを付けたという米国版イールドカーブ・コントロールが適用され始めようとしている合図とも言えそうです。

（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