

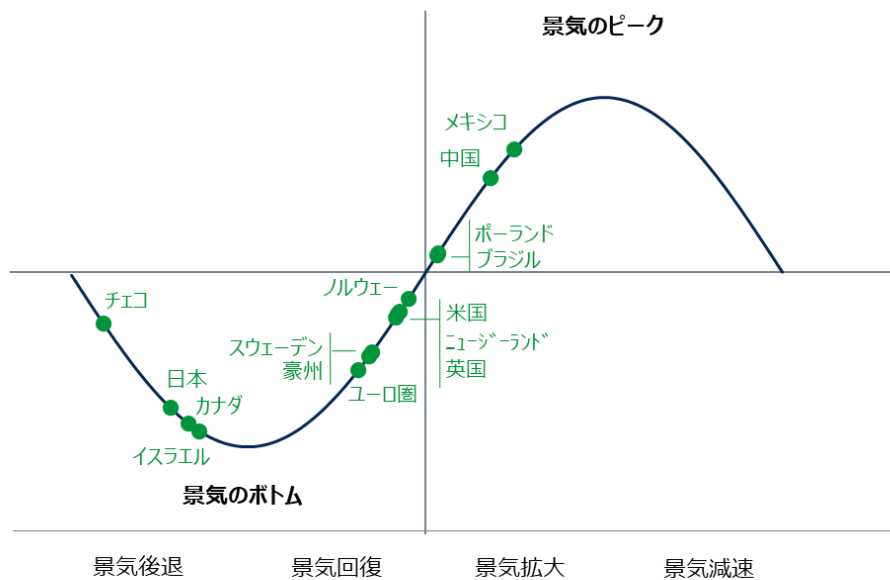
2023年12月13日

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

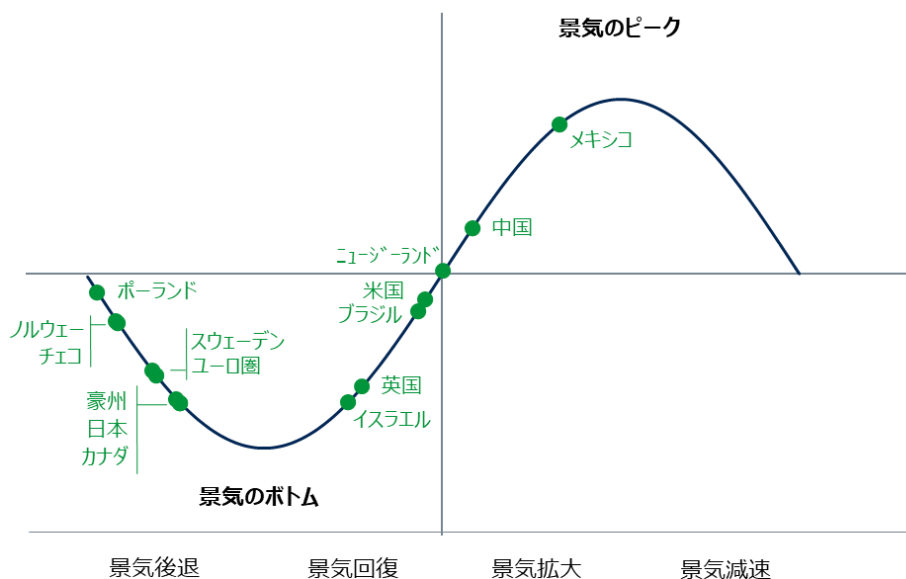
## 1. 2023年12月の状況と、2023年11月からの変化

今月はユーロ圏、豪州、ノルウェー、スウェーデンが景気後退局面から景気回復局面へとシフトしました。ユーロ圏、ノルウェー、スウェーデンでは、7-9月期GDP成長率が前期比でマイナスに沈み、景気後退懸念が燻っています。その中で製造業PMIはここ半年で底打ち気配を見せ、依然として低水準ながらも上昇基調にあります。経済指標を総合的にみると景気が着実な回復軌道に乗ったとは言い難い状況ですが、景気先行指数や製造業PMIといった先行性を有するデータに着目し、景気の動きを先取りすることを目的とする弊社の景気循環図モデルの特徴が表れたといえます。ユーロ圏、ノルウェー、スウェーデン、豪州等の外需依存の強い国々が真に景気の底を抜け出したのか、今後が注目されます。

### 2023年12月時点のベアリングス世界景気循環図



### 2023年11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12月13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

ベアリングス世界景気循環図では、今月ユーロ圏や豪州が景気後退局面から回復局面へ移行しました。これらの国々の製造業PMIが最悪期を脱しつつあることが反映されたのですが、ドイツの製造業受注や豪州の小売売上高など、足元軟調な経済指標も確認されます。さらに政策金利は景気抑制的な水準にあると見られ、金融政策の効果は遅れて表れることも踏まえると、このまま景気サイクルを登ることは険しい道のりだと思われれます。

対照的に日本は製造業PMIや工作機械受注がさえず、後退局面に留まっています。7-9月期実質GDPは3期ぶりにマイナスとなりましたが、大きな要因の一つが企業の設備投資でした。海外経済の不透明感や原材料費の上昇を背景に、設備投資を躊躇する企業が多いようです。また、個人消費もマイナスとなり、内需が低迷する中、日銀が金融正常化に向けてどのような道筋を立てるのか注目されます。

海外の物価指標は順調に減速を続けています。夏場に上昇した原油価格は世界需要見通しの弱さから再び下落し、ヘッドラインの消費者物価指数(CPI)を押し下げました。米国では堅調さが続いていた労働市場のクールダウンが観察され、粘着的なサービス価格の減速が期待されます。先進各国の中銀は高い政策金利をより長い間維持する考えを示していますが、インフレがスローダウンすれば、実質政策金利が上昇し、金融環境の引締めりは自然と強くなります。過度に引締めりが強くなり、景気をオーバーキルしてしまうことは当局も望んでいません。適度な引締めりを維持すべく、調整的な利下げを意識した発言が米連邦準備制度理事会(FRB)高官から出てきました。景気循環図において、回復局面にある国々がその先へ進むには、当局がインフレの鈍化基調を見極めながら、調整的な利下げを実施することが必要だと考えます。一足先に利下げを実施したポーランドとブラジルが先進各国より先の拡大局面に位置していることは、とても興味深く映ります。

### (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

3283163