

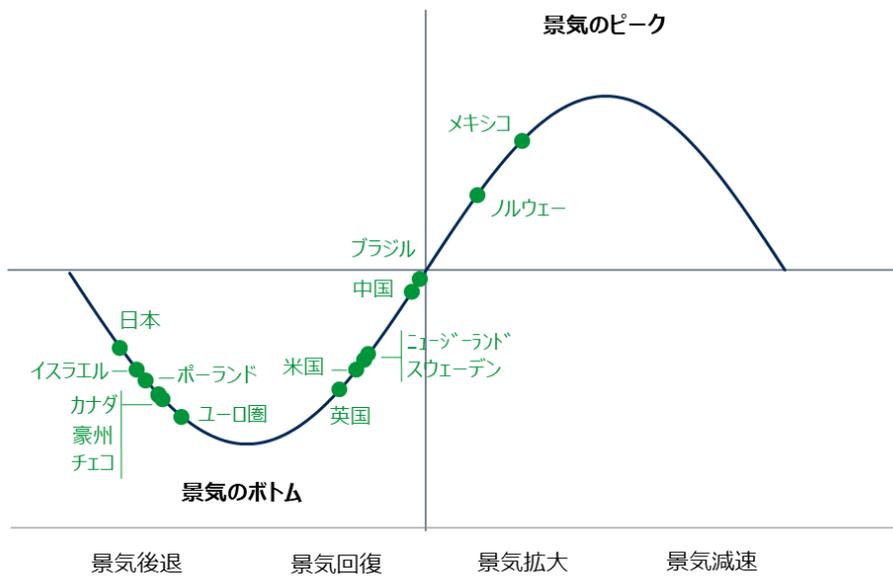
2023年8月14日

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

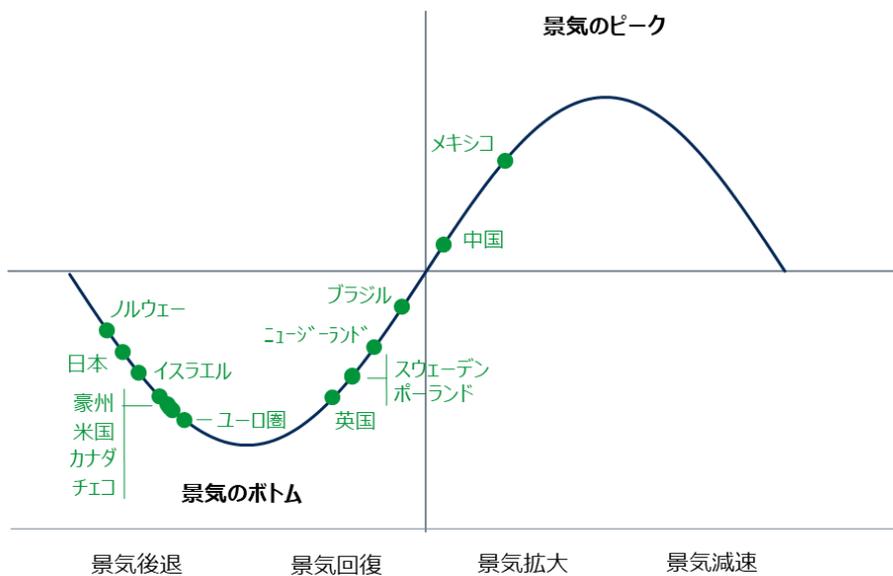
## 1. 2023年8月の状況と、2023年7月からの変化

今月は米国が景気サイクルのボトムを脱し、回復軌道に乗り始めたことが示されました。米国経済は脱中国を目指したサプライチェーンの再構築を受けた投資需要の高まり、働き手世代の労働参加率の上昇に伴う個人消費の底堅さ等を背景に景気後退を回避し、緩やかな成長を維持するソフトランディングへの期待が高まっています。7月の米連邦公開市場委員会（FOMC）後の記者会見で、パウエル議長は「米連邦準備制度理事会（FRB）のスタッフはもはや景気後退を予測していない」と述べ、マイルドな景気後退に陥るとの従来の中銀内部の予想を撤回しました。強力な金融引締めの中でも、景気を腰折れさせずにインフレ抑制に成功するのか、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8月時点のベアリングス世界景気循環図



### 2023年7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8月14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、供給制約の解消や累積的な利上げの効果もあり、鈍化基調を辿っています。雇用市場は全般的に底堅さを維持しているものの、求人件数の減少や賃金上昇率の鈍化などひっ迫感が緩和がきており、物価下押しの一助になると考えます。

実体経済については、ベアリングス世界景気循環図で米国が景気回復局面へと移行するなど、足元で高まる景気のソフトランディング期待を反映する形となりました。一方で、欧州経済は引き続き景気後退局面に位置しており、国や地域による景況感の違いが鮮明となりつつあります。もっとも、これまでの利上げの影響は企業の資金繰りの悪化に加え、金融機関にとっては貸し出し姿勢の厳格化や不良債権の増加に伴う収益減少に繋がるなど、景気が急減速する懸念や金融システムが不安定化するリスクは根強く残ります。

今後、米国経済のソフトランディングの成否は、物価上昇率が2%に向かう過程で雇用を含めた景気の底堅さがいつまで持続可能であるかが焦点になると見えています。CHIPS法やインフレ抑制法などのバイデン政権による国内投資を促進する施策により、生産拠点を中国から米国へと移行する動きが強まったことが、足元の米国経済の底堅さの一因となっていると考えられます。一方で、景気が低迷する中国は物価のデフインフレを海外へと輸出し、世界的な物価押し下げに寄与している面があると思われます。足元の物価の状況からは更なる利上げの可能性は低下しているものの、米国の金利が既に景気抑制的な水準に到達したと見られる中では、経済の急減速や金融システム不安が生じるリスクは高まったままです。景気悪化が鮮明化する前に物価目標達成の目途が立ち、引き締め過ぎた金融環境の緩和に向けた利下げをスムーズに行えるのか、はたまた景気後退に陥り利下げに追い込まれるのか。同じ利下げでも全く異なる形跡を金融史に残すことになりそうです。

### (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 3059857