

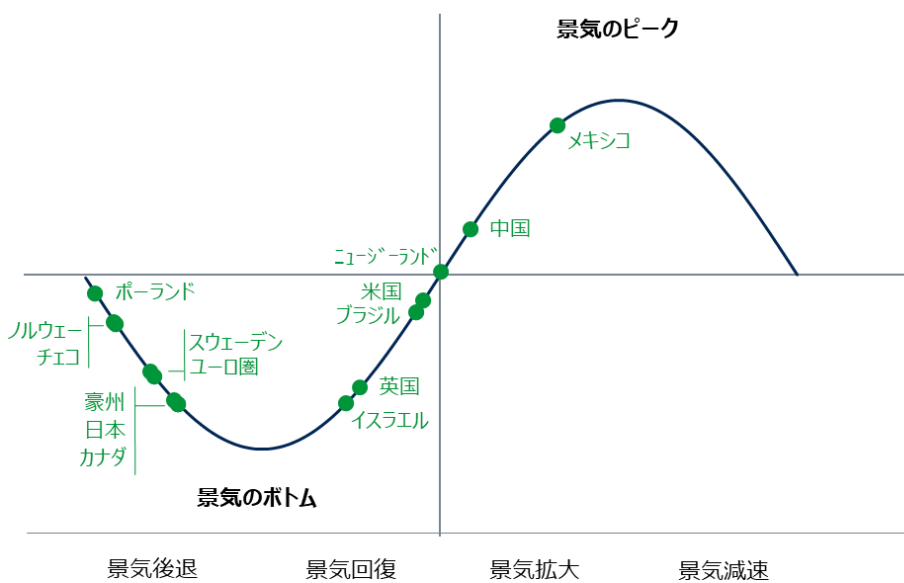
2023年11月17日

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

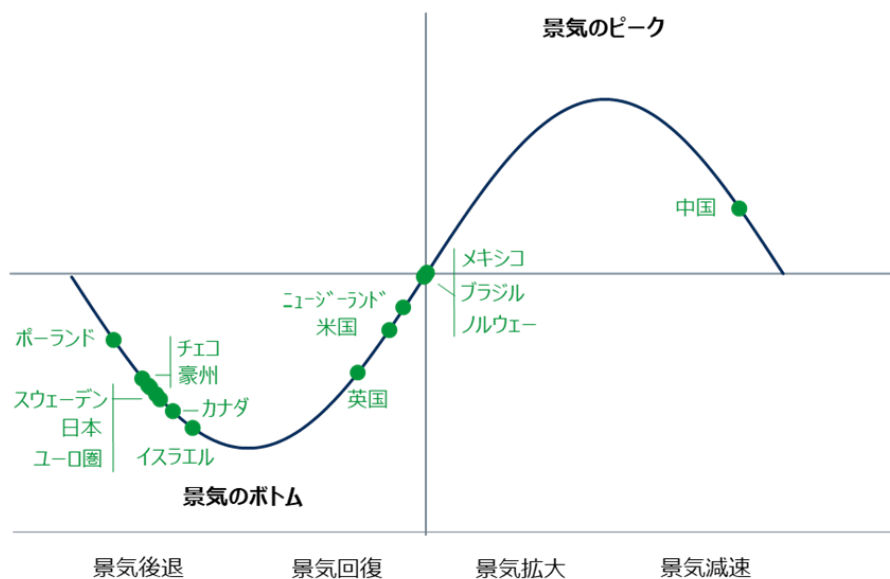
1. 2023年11月の状況と、2023年10月からの変化

今月も、米国が景気回復の軌道を維持する中、日本や欧州は景気後退局面にある構図に変化はありません。その中で、局面変化があったのが中国です。中国は9月に回復局面から減速局面へと移りましたが、今月拡大局面へと逆戻りしました。中国の景気先行指数は改善が続いていますが、製造業者の景況感は悲観と楽観の狭間で揺れ動き、中国経済の実体を示す電力消費量、融資残高、鉄道輸送量の数値も一進一退の動きを脱せず、方向感に欠けています。今後、中国政府が低迷する経済を下支えできるのか注目されます。

2023年11月時点のベアリングス世界景気循環図



2023年10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11月17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

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を維持する一方で、欧州や日本は減速局面に位置します。また、メキシコが好調さを維持し、中国は減速局面から拡大局面へ移行したものの、総じてみると景気減速と景気回復の国々間の力関係は拮抗してきていると思われます。中国による景気下支え策が期待される一方で、一人勝ちの様相を呈していた米国では学生ローンの返済再開により消費の落ち込みが予想されることから、今後の世界の景気の牽引役がどのように変化するか注目されます。

米欧の物価については、供給制約の解消や累積的な利上げの効果もあり、財価格の減速が鮮明となっていることに加え、サービス価格においても帰属家賃などが鈍化基調を辿り、全般的にスローダウンが進展しています。また、米国の雇用市場は雇用者数の増加幅が縮小するとともに、失業率の上昇や賃金上昇率の鈍化など減速感が強まりつつあり、物価を下押しする要因として寄与すると考えます。

格付け会社は米国の放漫財政に対して軒並み警鐘を鳴らし、長期金利が制御不能な上昇に陥るリスクを市場に意識させ、米国の長期金利の大幅な上昇に寄与しました。その中、10月31日～11月1日に開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）では、長期金利の上昇による金融環境の引き締めへの懸念が改めて示されました。また、11月1日に発表された米国の国債発行計画においては、政府としても長期金利の動向に配慮する格好で、長期、超長期ゾーンの増額が小幅に留まりました。その結果、政府と中央銀行の足並みの乱れから長期金利の急上昇を招いた昨年の英国のような状況は回避され、米国の長期金利の急上昇には歯止めが掛かったと見ています。

（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