

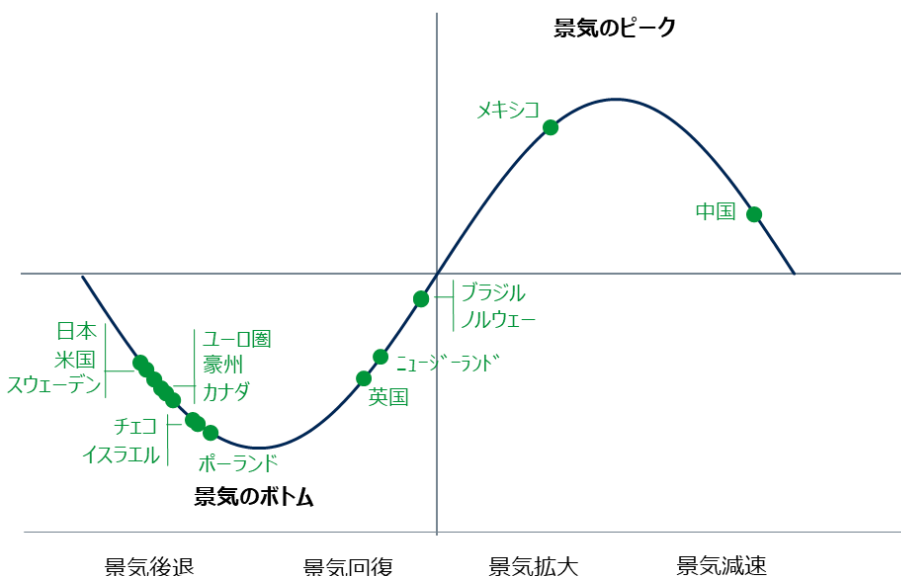
2023年9月13日

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

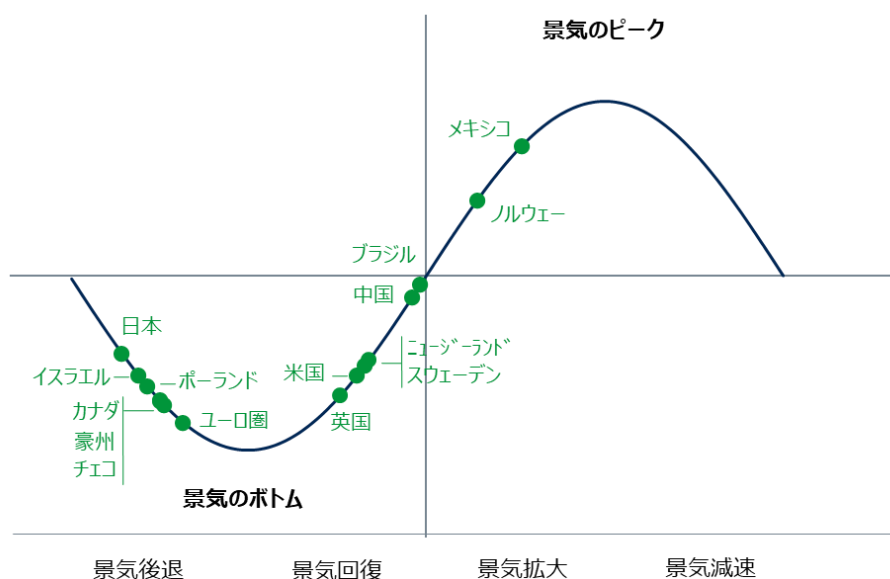
1. 2023年9月の状況と、2023年8月からの変化

今月は米国が再び景気後退局面へと後戻りしました。ソフトランディング期待が高まる米国においても、製造業関連の経済指標は芳しくなく、低調な製造業PMIや日本からの米国向け工作機械受注が減少し続けていること等がマイナスに作用しました。中国が景気減速局面へと移り、半年ぶりに景気の下り坂に位置しました。ここ数か月はゼロコロナ政策解除を受けた経済再開の動きが優勢で回復・拡大局面入りと判断されていましたが、長続きはせず、早くも中国景気が息切れしていることが景気循環図から窺えます。欧州は全般的に景気後退局面にあります。9月に大幅利下げに踏み切り、市場にサプライズをもたらしたポーランドですが、弊社の景気循環図では景気後退の動きを加速させており、中央銀行の判断も正当化できるものと見られます。

2023年9月時点のベアリングス世界景気循環図



2023年8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9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

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。また、雇用市場は労働参加率が上昇する中で、求人件数の減少や賃金上昇率の鈍化が見られるなど需給のひっ迫感が一段と和らいでおり、物価下押しの一助になると見えています。

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へ移行、中国が景気減速局面入りするなど、景気後退局面に位置する欧州諸国に追随する形となりました。中国では米国との対立が深まる中で景気浮揚の糸口が見通せないこと、欧州についてはドイツ経済の景気後退入りの見通しが台頭するなど景気減速感が強まっている点が反映されていると考えられます。一方で、国内への投資回帰に成功し、独り勝ちの様相を呈している米国においても、景気循環図が示すように盤石とは言い切れない面もあります。今後も利上げの影響が企業や家計の資金繰りの悪化をもたらすと想定されるとともに、10月から再開される学生ローンの返済が消費を下押しすることにより、景気が想定以上に減速するリスクに留意が必要であると考えます。

主要先進国ではインフレとの戦いに決着が付かないため、高金利環境の継続によって景気の急減速に見舞われるリスクが残ります。一方で、ブラジルやポーランドなどの一部の新興国では利下げが実施されるなど、政策の軸足が景気配慮へと変化しています。利上げ競争の先団を引っ張り、苦しみに耐えてきた新興国では明るい未来が見えつつあります。もっとも、景気抑制的な金融政策運営を続ける先進国の景気減速が新興国へと飛び火するリスクには注意を要します。インフレ鎮静化への目途が立ち、一息つけたのも束の間、今度は景気減速と言う苦境を共にすること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 3111504