

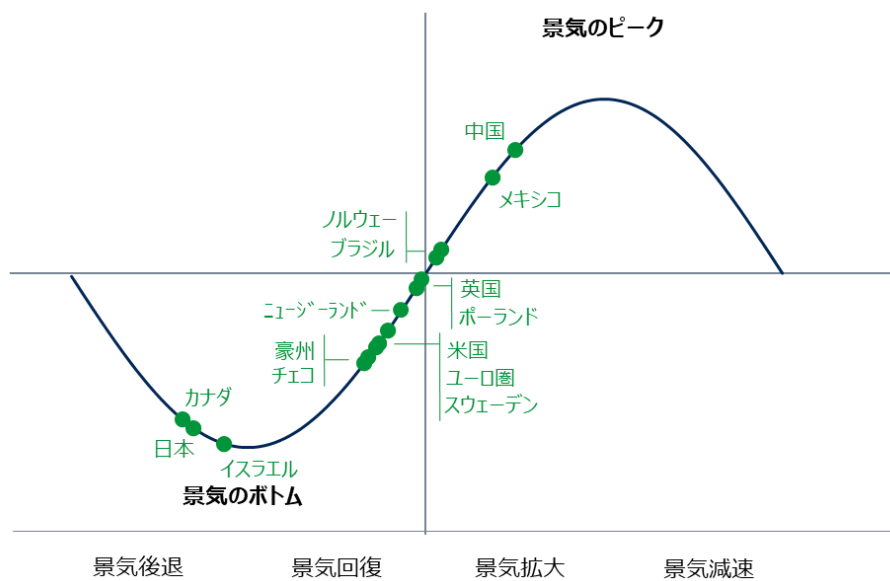
2024年1月19日

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

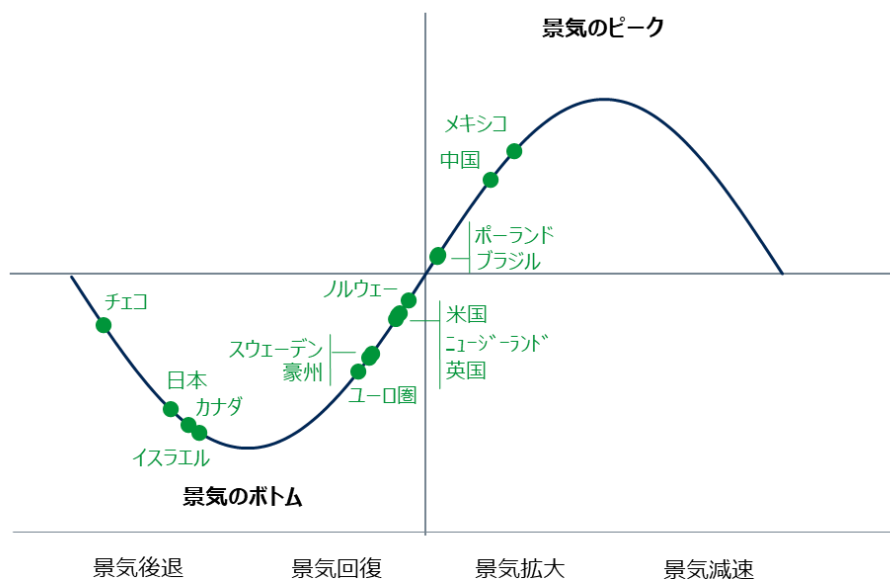
## 1. 2024年1月の状況と、2023年12月からの変化

今月も米国、ユーロ圏、豪州等が景気回復局面に位置し続けています。12月に後退局面から回復局面に移ったユーロ圏では、12月の製造業PMIも45未満の低水準ながら改善を続け、底打ち気配を強めています。ZEW景況感指数も同様に改善しており、見通しは前向きになりつつあります。米国や英国等、他の主要国でも同様に回復の兆しが表れていますが、各国中銀の高官が市場の利下げ織り込みに対して牽制する発言が目立っており、中銀の利下げ転換への慎重な姿勢が景気拡大の歩みの妨げとならないか注目されます。

### 2024年1月時点のベアリングス世界景気循環図



### 2023年12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

2024年1月19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、先月景気回復局面へと進んだユーロ圏や豪州をはじめ、米国や英国等の多くの国々が回復局面に位置し続けています。これらの国々で製造業PMIが一旦底打ちし、改善が進んでいることが大きな要因です。ユーロ圏を例に製造業PMIの詳細を見ると、新規受注は低迷しており、需要の低下から在庫の削減が続いていることが確認できます。ただし、このように現状が明るくない中でも、今後1年間の生産高については楽観的な見通しを示す企業が増えています。この背景には、欧州中央銀行（ECB）の利上げサイクルが事実上終了し、金利先高観が後退したことが一因として考えられます。製造業では大規模な設備投資が不可欠であるため、金利の先行きは重要な問題だといえます。

しかしながら、ECBをはじめ、米連邦準備制度理事会（FRB）やイングランド銀行（BOE）等の高官からは、今年の前半にも利下げを開始すると織り込む市場を諷める発言が目立っています。中銀はインフレが継続的にターゲットへと減速していく確たる証拠を得られるまで、利下げへの転換には慎重な構えです。利下げが遅れるほど、高い金利が企業活動の負担として押し掛かり、実体経済へのダメージが蓄積されると思われます。このまま製造業PMIの改善が進むかどうかは、インフレの減速の進展と中銀の政策転換に大きく懸かっているようです。

また日本は引き続き、景気後退局面に留まっています。11月の毎月勤労統計調査によると、現金給与総額は前年比+0.2%の伸びに留まり、前月から大きく減速しました。インフレを考慮した実質ベースでは同-3.0%で、20ヶ月連続のマイナスとなり、同統計がデータ収集サンプルの変更によって影響を受けやすいことを割り引いても、物価高に賃金上昇が追いつかない状況が続いています。賃金上昇の鈍さに加え、元日に起きた能登半島地震の影響により、12月に沸き起こった日銀の早期マイナス金利解除観測は後退しました。海外景気の先行き不透明感が高いことや足許で円安が進行していることから、政策修正を先送りすることにもリスクを伴い、日銀は難しい舵取りを迫られます。

### （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

3337261