

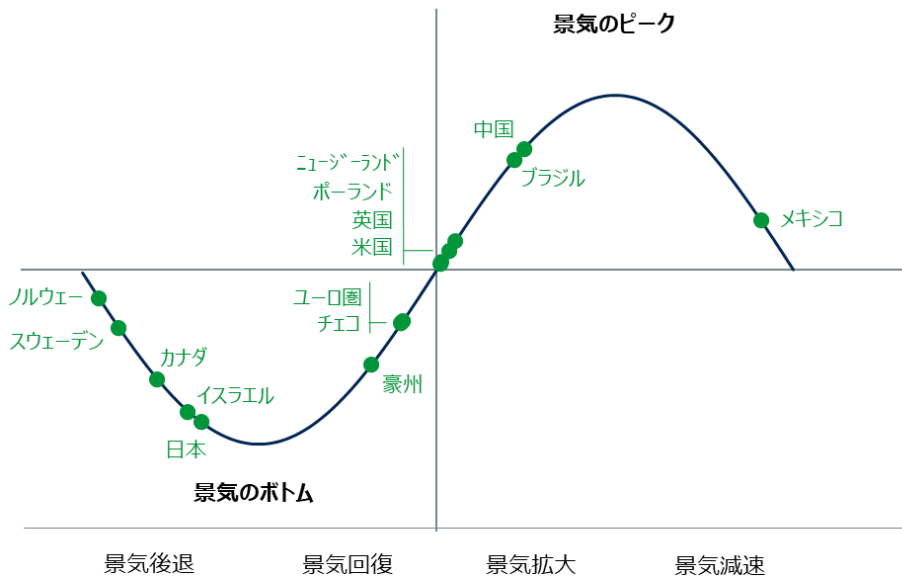
2024年2月16日

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

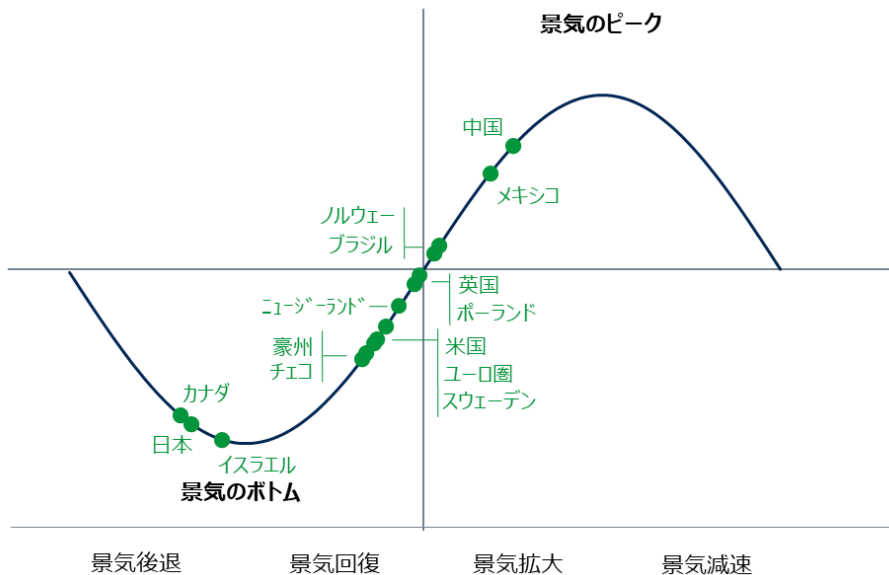
## 1. 2024年2月の状況と、1月からの変化

今月は米国や英国、ニュージーランド等が製造業PMIの改善により、景気回復局面から拡大局面へと浮上しました。一方、昨年12月に回復局面へと進んだばかりのノルウェーとスウェーデンが後退局面へと後戻りしました。下げ止まりを見せた製造業のデータが不安定で、本格的な回復にはまだ時間がかかりそうです。また昨年4月以来、景気の上り坂に位置していたメキシコが減速局面に移っています。メキシコ中銀は今月の会合で今後の利下げを示唆しており、景気の行方が注目されます。

2024年2月時点のベアリングス世界景気循環図



2024年1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2月16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、米連邦準備制度理事会（FRB）が高い政策金利を維持する中、米国が景気拡大局面へと進みました。米国のS&P製造業PMIは好不況の境目となる50を突破するまで回復したことが大きな要因です。また景気循環図とは直接関係のない米国の経済指標でも上振れが目立っています。1月の非農業部門雇用者数は季節調整の難しさが指摘されつつも、市場予想を大きく上回り、昨年12月分も上方修正されました。平均時給も悪天候の影響が無視できませんが、伸び率が加速しています。個人消費も力強さが続き、昨年10-12月期GDPを押し上げたほか、1月のコンファレンスボード消費者信頼感指数は2021年12月以来の高水準となりました。米国の労働市場や個人消費は、FRBの金融引締めを受け、減速基調に入ったかに見られましたが、足元で再び堅調さを示しています。

その中でFRBは、1月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で声明文から追加利上げの可能性を巡る文言を削除しました。今年中に予想される利下げに向けて、FRBが政策スタンスを中立にした表れであり、大きな一歩だと言えます。ただしFRBは利下げについて、インフレ率が持続的に2%に向かっているとの確信を強めるまで、適切になるとは見ていないとし、インフレの減速を示すデータがさらに必要だとの考えを示しました。足元の労働市場や個人消費が堅調なだけに、FRBは金融引締めの解除を粘り強く待つ余裕があると考えられます。

一方で今回、ノルウェーとスウェーデンが後退局面に戻りましたが、欧州各国の景気は芳しくありません。製造業PMIは金利が低下するとの見通しを追い風に改善していますが、ドイツの鉱工業生産や製造業受注などのハードデータは依然として低水準にあります。米国とは異なり、欧州では金融引締めの継続による景気へのダメージを考慮する必要性が強いと思われます。足元で利下げ織り込みの巻き戻しがグローバルで起きていますが、国によって予想される政策変更の開始時期や速さは異なると思われ、収益機会を獲得すべく、データを精査してまいりたいと思います。

### （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

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

3396372