

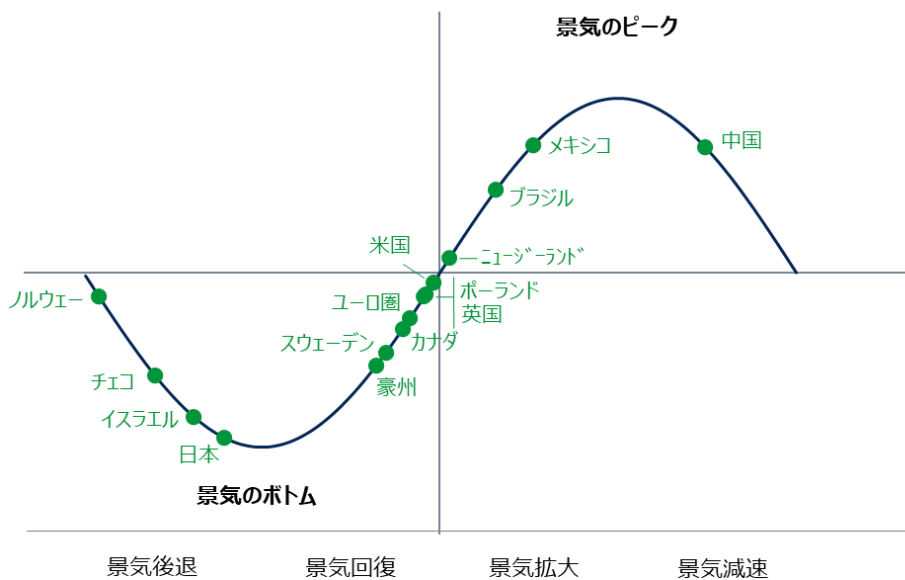
2024年3月14日

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

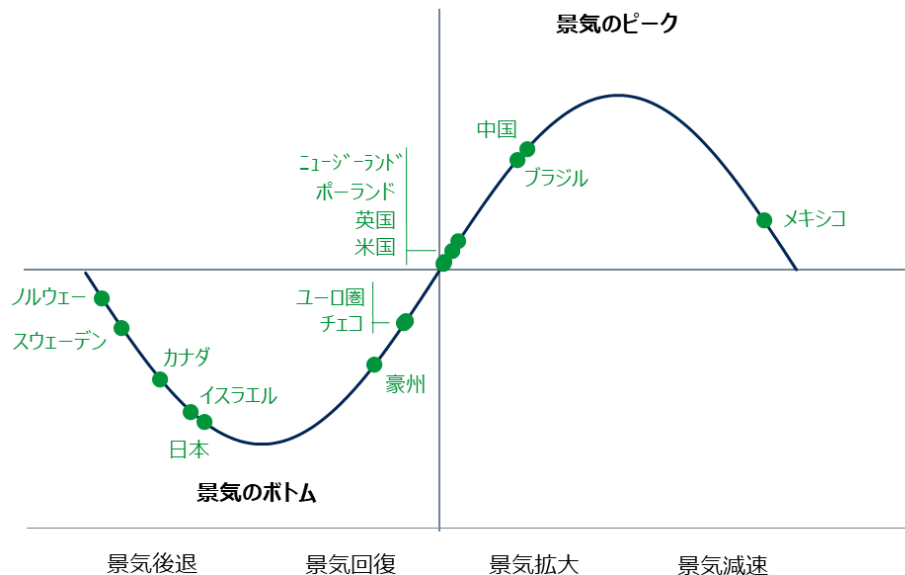
## 1. 2024年3月の状況と、2月からの変化

今月は、中国が景気拡大局面から昨年10月以来となる景気減速局面へと移行しました。リオープンによる景気回復への期待から、昨年のは景気拡大局面にありましたが、足元では需要減退によるデフレ懸念、欧米のサプライチェーンから中国を除外する動きを受けた製造業の停滞等、課題が多く見られます。カナダは他の主要国同様に景気回復局面に進みました。メキシコとスウェーデンは、それぞれ景気拡大、景気回復の局面へと1ヶ月で元の局面へ戻り、足元の経済指標の振れの大きさを反映した動きになっています。

### 2024年3月時点のベアリングス世界景気循環図



### 2024年2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3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

ベアリングス世界景気循環図では、中国が景気拡大局面から昨年10月以来となる景気減速局面へと移行しました。中国のOECD景気先行指数は、2022年の終わりにコロナ規制解除後のリオープンへの期待が高まって以降、改善基調が続いたことで、昨年のお大半の期間で景気拡大局面にあると判断されてきました。ところが今回、日本からの工作機械受注が軟弱なことを要因に、景気減速局面の判断に変わりました。同じ製造業に関する指標である製造業PMIは、国家統計局と財新の双方で好不況の境目である50近辺での推移が続き、方向性に欠けています。製造業が振るわない背景には、米国を筆頭に西側諸国が中国での有事に備え、脱中国のサプライチェーンを構築していることがあると思われます。一時的な好不況だけでなく、不可逆な構造変化が作用しているだけに、中国の製造業は大きな困難に直面しています。

また中国国内は需要が低調で、デフレに陥っています。中国の消費者物価指数（CPI）は2月分こそ前年比プラスに持ち直したものの、1月分まで4ヶ月連続で同マイナスでした。特に深刻なのが不動産です。不動産不況をテコ入れすべく、当局は大都市で住宅購入規制を緩和する対策等を講じましたが、効果は限定的です。消費者は家計収入に自信を持っていないため、ローンを組むことに消極的です。本来であれば中央銀行が利下げをして景気を刺激したいところですが、金利を下げれば、足元で進行する人民元安に歯止めがかからず、外国からの資金を引き上げられてしまう可能性があります。また国内の銀行経営にも悪影響を及ぼします。さらには、もし金利を下げたとしても、企業や家計がお金をため込んでしまい、積極的に投資に回らない「流動性の罠」に陥る懸念があります。現在の中国は1990年代の日本の姿に重なります。

その他の国の変化では、景気後退局面に長らく留まっていたカナダが他の主要国同様に景気回復局面に移行しました。製造業PMIや中小企業の信頼感等が改善したことが要因です。カナダ中銀は3月の会合で、全体的なインフレと景気の減速を認めつつも、粘着的なコアインフレ率がさらに低下することを待つ姿勢を示しました。引き続き、各国中銀がインフレの減速と景気の冷え込みのバランスを見極めながら、利下げ開始時期を模索する展開が続くと考えます。

### （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に表示

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  
3447815