

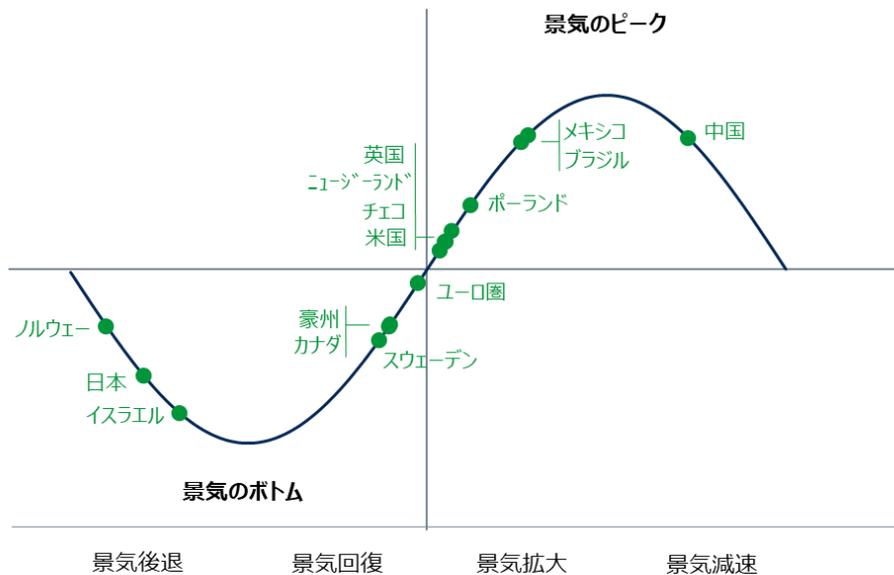
2024年4月12日

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

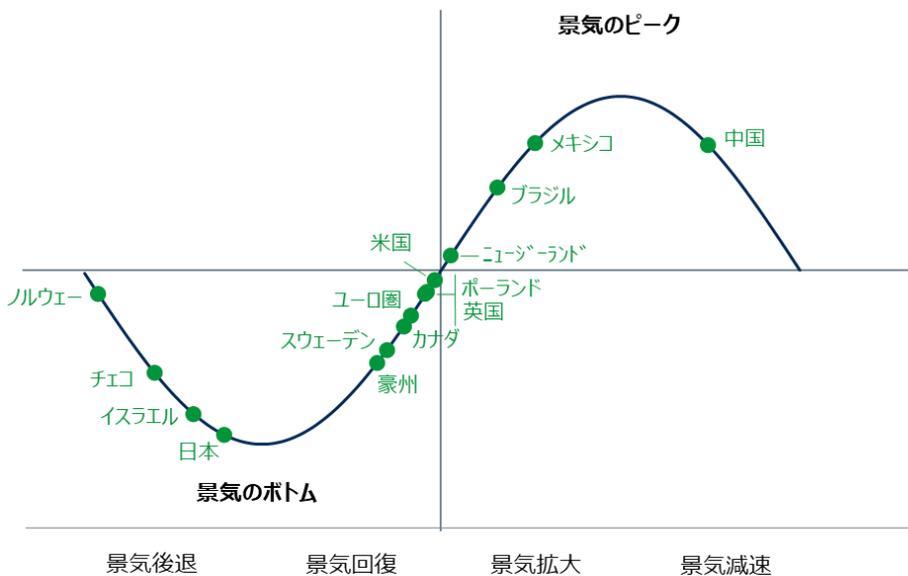
1. 2024年4月の状況と、3月からの変化

今月は米国や英国などが2ヶ月ぶりに景気拡大局面へと移行しました。米国では景気の強さとインフレ減速の停滞から、利下げ開始時期の後ずれが市場で意識されていますが、景気循環図でもその堅調な経済状況を反映するように、米国は上り坂を歩んでいます。また各国で製造業PMIの底打ち気配があるなど、全般的に前月から各国の位置が上方に移っています。各国中銀がインフレの減速と引締め具合を見極め、景気の腰折れを回避できるかが注目されます。

2024年4月時点のベアリングス世界景気循環図



2024年3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4月12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、米国が再び景気拡大局面へと移行しました。OECD景気先行指数やS&P製造業PMIの改善が進んでいることが局面変化の大きな理由です。同様に製造業の景況感を表すISM製造業景気指数は3月分で16か月ぶりに好不況の境目となる50を上回りました。中身を見ても全般的に良好で、新規受注、生産、雇用など、幅広い項目で改善しました。回答企業のコメントには、「受注は目前に迫っている」や「第2四半期の受注と生産が回復することを期待している」など、先行きを楽観視するものが多く見られます。米国では旺盛な消費が持続しているうえ、米連邦準備制度理事会（FRB）の利下げ転換への期待から、製造業者のマインドが明るくなっていると思われます。

さらに米国では労働市場の強さが継続しています。3月の非農業部門雇用者数は大きく上振れました。景気に左右されづらい政府部門や教育・ヘルスケアの増加が引き続き多いとはいえ、レジャー&ホスピタリティや小売業でもしっかりと増加しており、労働力の需要の強さをうかがえます。その労働力の主な供給源が移民です。パウエル議長は今月の講演で、雇用者数の上振れにも関わらず、賃金の伸びが緩やかになった背景には、移民の流入があるとの考えを示しました。これにより、労働市場の過熱は必ずしもインフレにつながらないとし、パウエル議長は雇用者数の巡航速度を上回る増加を今後受け入れるように見えます。FRBの政策判断にとって、雇用やGDPよりもインフレが重要だといえそうです。

翻って日本は各種指標が停滞しており、景気後退局面が続いています。その中、日銀は3月にマイナス金利やイールドカーブ操作（YCC）といった副作用の大きい異次元金融緩和を終了し、短期金利を政策目標にする普通の金融政策に移行しました。2%の物価安定の目標が持続的・安定的に実現していくことが見通せる状況に至ったとの判断が背景にあります。景気後退局面にある国の中銀としては異例の政策修正といえますが、日銀は引き続き緩和環境を維持する構えを見せています。今後、追加利上げを行うかは、日本のインフレの持続性、海外中銀の動向、世界経済の行方など、様々な要素が絡み合う中での決断となりそうです。

（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

3504956