

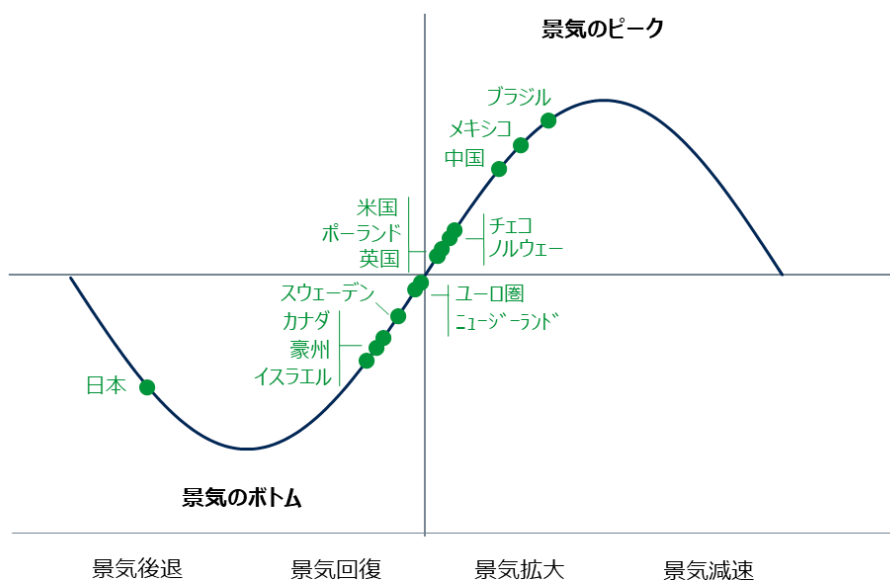
2024年5月16日

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

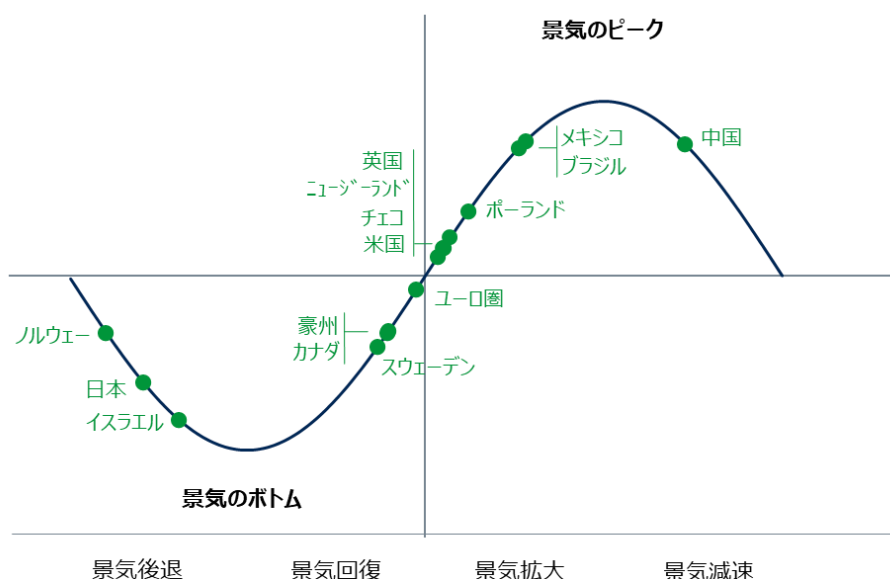
1. 2024年5月の状況と、4月からの変化

今月の顕著な変化では、中国が景気減速局面から、ノルウェーが景気後退局面から、ともに景気拡大局面へと移りました。各国で製造業PMIの改善が進んでいますが、両国でも持ち直しが見られることが景気循環図に反映されました。中国では3月の全国人民代表大会で示された財政出動の影響が出てきているものと思われます。ただし、国営企業の設備投資が伸びている中で、民間企業の設備投資は停滞しています。また、中国の李克強指数は今年急低下しています。電力消費量や鉄道貨物輸送量が落ち込んでおり、民間の生産活動や消費に関連する経済の動きは鈍いようです。中国の強権的な体制下で官から民へ回復の主体が移れるか、注意が必要だと思われます。

2024年5月時点のベアリングス世界景気循環図



2024年4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5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、日本以外の全て国が景気の登り坂に位置しています。半年前と比べた各国の経済指標が上向いていることの表れですが、本格的な回復途上にあるのか予断を許しません。各国の中央銀行は景気に過度な負担とならないよう、引締めすぎの環境を調整すべく、物価指標次第で利下げ開始を模索しています。その中、米国では物価上昇率の低下が足踏みし、粘着的なサービス価格が低下し始めるのが待たれます。働き手世代が労働市場へ復帰し始めたことに加え、移民労働者の増加が雇用市場のひっ迫の解消として働いていることは朗報です。米連邦準備制度理事会（FRB）に対する利下げ期待は年初から見れば後退しましたが、5月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、最近数ヶ月間で2%目標に向けたさらなる進展に欠けていると声明文に記されたものの、パウエルFRB議長は記者会見で、次の動きが利上げになる可能性は低いと発言し、身構えていた市場に安心感をもたらしました。

その後、米国の雇用統計、ISM製造業景気指数、ISM非製造業景気指数、小売り売上が相次いで下振れ、市場の利下げ期待は回復しています。16ヶ月ぶりに好不況の境目となる50を割り込んだISM非製造業景気指数の公表元レポートによると、企業からは新規採用に慎重な意見や需要見通しが明るくないとの回答が見られました。また、ニューヨーク連銀のウィリアムズ総裁は、低・中所得者層の家計がパンデミック期の貯蓄を使い果たし、クレジットカードと自動車ローンの延滞率が上昇していることを指摘しました。これまで堅調であったサービス業や個人消費に変調の兆しがあるか注視してまいります。

一方、欧州では利下げの機運が高まってきました。スイスが3月にいち早く利下げを開始しましたが、今月はスウェーデンでも利下げが実施されました。スウェーデンでは物価指標の減速が大きいことに加え、実質GDP成長率は2023年10-12月期まで3四半期連続で前期比マイナスとなっており、景気が低迷していました。ユーロ圏では6月に利下げされる可能性が高く、英国では今月中銀会合で利下げに投票する委員が一人増え、利下げに向けて前進しました。国・地域によって、インフレの減速具合、景気の強さには違いがあり、投資国の選別が重要です。欧州で先行して利下げ局面に移る潮目の変化がみられていますが、これまで、バンピー（でこぼこ）な道をたどってきた米国も徐々に金利低下の安定軌道に乗っていけるか注目しています。

（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 3584093