

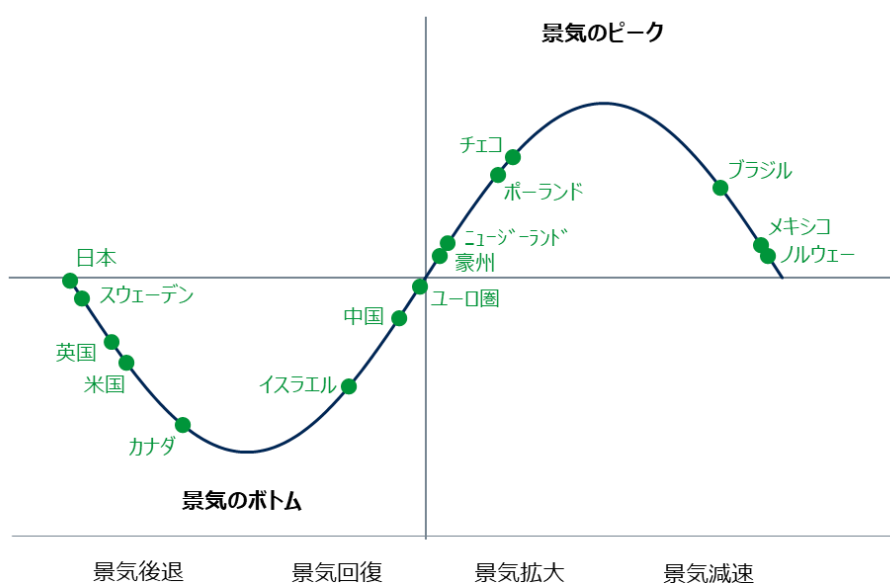
2025年5月13日

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

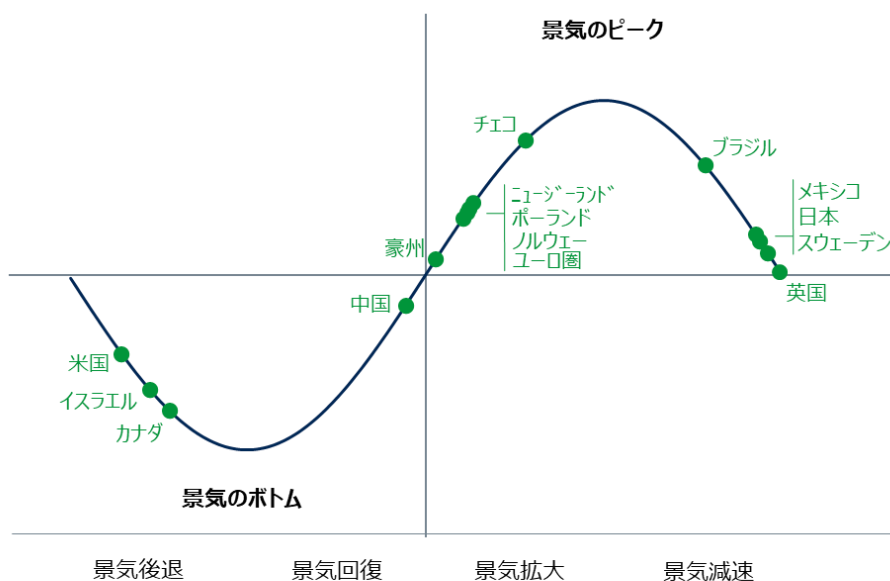
1. 2025年5月の状況と、4月からの変化

今月は全般的に前月から悪化した国が目立ちました。局面が後退した国もあり、日本、英国、スウェーデンが景気減速局面から景気後退局面へ、ユーロ圏が景気拡大局面から景気回復局面へ、ノルウェーが景気拡大局面から景気減速局面へとそれぞれ移り、景気の悪化が示唆されました。いずれの国でもソフトデータの弱さが続いており、主に消費者信頼感やPMIなどの悪化が寄与しました。局面変化がなかった国でも水準を下けたところが多く、トランプ米大統領の関税政策が幅広くグローバル経済の重しになっている様子がうかがえます。今後はハードデータで経済の減速が確認されるかが焦点となります。

2025年5月時点のベアリングス世界景気循環図



2025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

2025年5月13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、全般的に前月から悪化した国が目立ちました。4月2日にトランプ米大統領が相互関税を発表して以降、各国の消費者や企業のセンチメントの悪化に拍車がかかりました。そのことから、今月は豪州、ポーランド、イスラエルを除く全ての国で、景気の水準（循環図の景気のピークからボトムの間で表示される縦軸の高さ）が低下しました。相互関税は直接ターゲットにされた国はもちろんのこと、経済的結びつきのある国々にも影響が間接的に幅広く及び、グローバル経済全体の減速を招くと見られます。国ごとに異なる相互関税の上乗せ分はひとまず90日間延期されたとはいえ、一律10%の関税や、鉄鋼・アルミ、自動車などの品目別の関税は発動されており、既に実体経済を冷やし始めていると思われます。今後は国同士の交渉によって、どれほど関税が緩和されるかが重要となりますが、4月2日以前の貿易体制に戻る可能性は非常に低いと見られます。

相互関税の発表後、各国中央銀行の会合が開催されましたが、“不確実性”を指摘するコメントが多くありました。米連邦準備制度理事会（FRB）は今月の会合で、「景気見通しに関する不確実性は一段と増している」と表現し、「失業増加とインフレ加速のリスクは高まったと判断している」としました。パウエルFRB議長は、待つことのコストは比較的低いとし、インフレと労働市場の行方を見守る考えを改めて示しました。FRB同様に関税の影響を見極めるべく、様子見する中央銀行がある中で、欧州中央銀行（ECB）とニュージーランド中央銀行は追加利下げに前向きです。どちらの国でもインフレが落ち着いているため、中央銀行は軟調な景気への対応を重視しやすい状況です。関税政策の不確実性が極めて高い環境下では、利下げをせずに様子見するコストが高そうなこうした国々への債券投資が有効となりそうです。

日銀は4月30日と5月1日の会合で政策金利を据え置く中、展望レポートで2025年度と2026年度の経済成長率と物価の見通しを下方修正しました。植田日銀総裁も不確実性の高さを度々口にし、経済・物価の先行きに慎重な見方を示しました。引き続き、追加利上げのタイミングをうかがう方針を掲げながらも、関税による海外経済の減速が国内経済にも及ぶ懸念を示し、全体的にハト派的なトーンとなりました。日銀の追加利上げへの意欲は幾分後退し、通商政策による経済・物価・賃金への影響を見極める時間帯になると考えます。

（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つの曲線に表示
- 経済指標の直近値と移動平均値との比較により、各国の景気の拡大・縮小の方向性を判断
- 各国の過去最大5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）
- 消費者信頼感指数
- 求人数、労働時間、失業率などの労働市場データ

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

4497565