

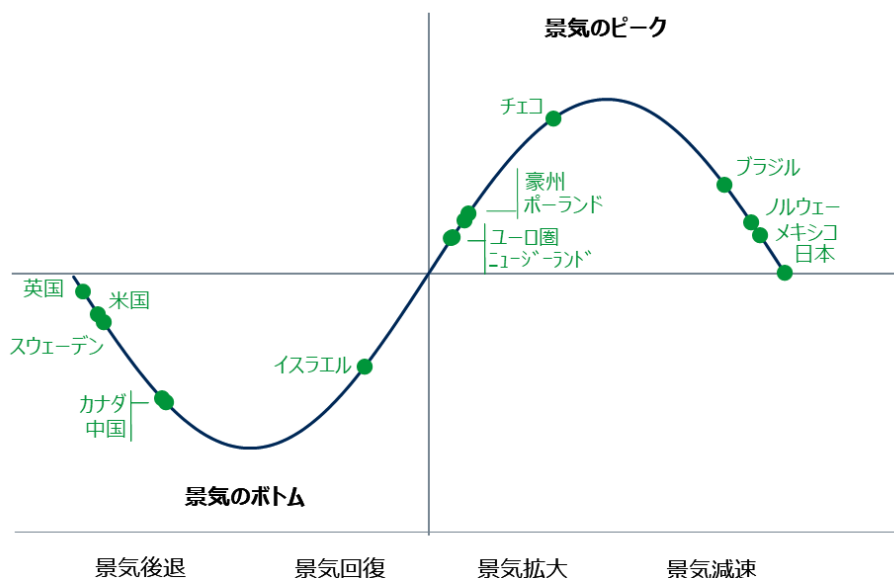
2025年6月12日

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

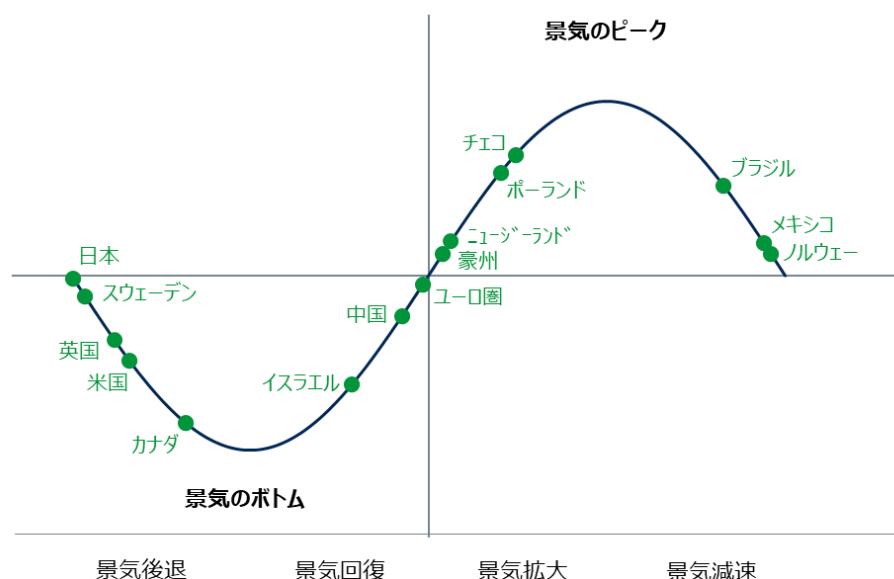
1. 2025年6月の状況と、5月からの変化

今月は、中国が景気回復局面から景気後退局面へと悪化しました。5月に米中は互いの関税率を引き下げ、一部を90日間停止することに合意し、市場に一定の安心感をもたらしました。ただその後は中国のレアアース規制や米国の半導体規制などを巡り、通商協議が続いていますが、延長期限までに両者が歩み寄れるのか、不透明感は晴れません。その不透明感ゆえに、中国の財新製造業PMIが好不況の境目となる50を割り込んで低下したことが、今回の局面判断の悪化につながりました。その他の国では、ユーロ圏が欧州経済研究センター（ZEW）期待指数の持ち直しを受け景気回復局面から景気拡大局面へと改善、日本でも製造業PMIや消費者信頼感指数の小幅改善により景気後退局面から景気減速局面へとわずかに改善しました。

2025年6月時点のベアリングス世界景気循環図



2025年5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6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、中国が景気減速局面から景気後退局面へと後戻りし、景気の悪化が示唆されました。5月に米中は関税率を互いに大きく引き下げ、一部を90日間停止することに合意しました。引き下げ幅はともに115%となり、市場期待を上回るものであったことから投資家心理が改善しました。とはいえ、米国は中国のレアアース輸出規制や米製品の輸入拡大、中国は米国の半導体輸出規制や中国人留学生のビザ取り消しなど、世界の2大経済大国が簡単には譲歩できないものが論点となっており、トランプ米政権以前の通商関係に戻ることは非常に困難です。中国の貿易統計では対米輸出が既に大きく減少しており、関税の影響が色濃く表れています。当モデルは中国の民間経済・金融メディアである財新の製造業PMIを参照しており、これは国家統計局が算出するPMIよりも、経済が発展した沿岸部における中小企業のウェイトが高く、足元の悪化が顕著です。米中の通商摩擦が燦る限り、中国経済の回復にはさらに時間を要すると見られます。

ユーロ圏は今月、ソフトデータの改善を背景に、景気回復局面から景気拡大局面へと移りました。ユーロ圏ではインフレ率が2%近辺で安定して推移しているうえ、景気には下振れリスクが大きいとの判断から、欧州中央銀行（ECB）は6月5日に7会合連続で利下げを実施しました。今回で主要政策金利の1つである預金金利は2.00%となり、ECBが考える中立金利（景気を熱しも冷ましもしない中立的な金利）水準である1.75~2.25%の中心値に達しました。これ以降の利下げは引き締め過ぎた金融環境を調整するための利下げではなく、軟化した景気を刺激するための利下げと解釈できます。ラガルドECB総裁はこのことが念頭にあるのか、「新型コロナウイルスやウクライナ戦争、エネルギー危機など複合的なショックに対応した金融政策サイクルは終わりに近づいていると思う」と記者会見で発言し、利下げサイクルを一時停止する可能性を示唆しました。高い不透明感ゆえに、ECBが想定する経済・物価動向を下回れば、追加利下げの余地はまだ残されていると考えますが、利下げペースの鈍化には備える必要がありそうです。

景気拡大局面で水準がやや低下した豪州では、豪州準備銀行（RBA）が5月に今サイクル2度目の利下げを実施しました。RBAはこれまでインフレの粘着性に警戒していましたが、5月会合ではコアインフレがRBAの物価目標レンジで今後推移していく見通しを示し、ハト派的な姿勢に転換しました。加えて、中国の対豪輸出は足元で加速しており、中国からの安い製品の流入は豪州のインフレの減速につながり、追加利下げをサポートすると考えます。

（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つの曲線上に表示
- 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
- 求人件数、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
4579500