

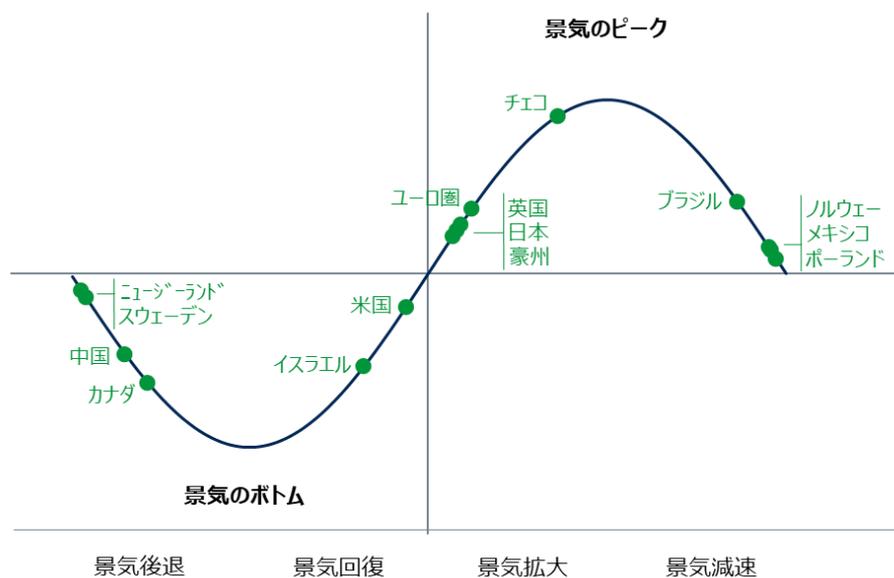
2025年7月10日

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

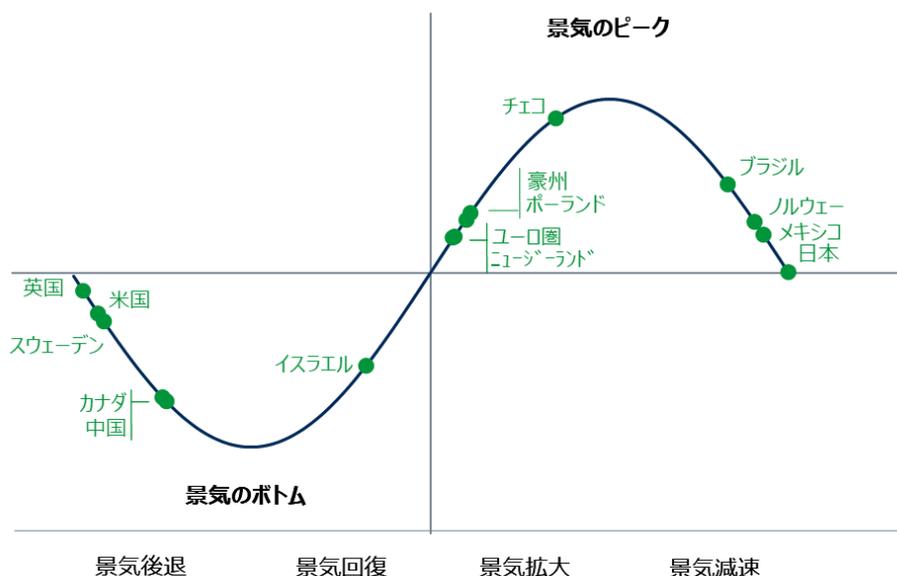
1. 2025年7月の状況と、6月からの変化

今月は、米国が景気後退局面から景気回復局面へと改善したほか、日本と英国もそれぞれ局面が改善しました。いずれの国でも製造業PMIの回復が寄与しました。5月に米国は中国と関税率引き下げの合意、英国とも自動車・鉄鋼への追加関税削減を含む合意に至り、その時点では大きな不透明感が緩和されたことがこの背景にあると見られます。しかしニュージーランドとポーランドは反対に製造業PMIの低下により、局面が悪化しました。ニュージーランドは中国や豪州、ポーランドはドイツなど欧州諸国の外部経済への依存度が強いいため、関税にまつわる不透明感がグローバルで依然残っていることが重しになっていると思われます。

2025年7月時点のベアリングス世界景気循環図



2025年6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7月10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、米国が景気後退局面から今年3月以来となる景気回復局面へと改善しました。製造業PMIの上昇と求人件数の増加が主に貢献しました。製造業PMI上昇の背景には、4月2日に示されたような非常に高い関税率は今のところ実行されていないほか、一部の国とは交渉の合意に至っていることなどが挙げられます。金融市場ではTACO「Trump Always Chickens Out（トランプはいつもビビってやめる）」という造語が生まれ、話題となっています。トランプ米大統領は高い関税を諸外国に提示して脅し、強い姿勢を誇示しつつも、株価の下落や経済界からの批判などを恐れ、最終的には尻込みすることを揶揄しています。結局、極端な関税政策は実現できないと見越したTACOトレードに火がつき、米国の主要な株価指数は今月に史上最高値を更新しています。ただし、弊社の景気循環図が参照しているS&P製造業PMIが堅調さを保っているのに対して、米サブライマネジメント協会が公表するISM製造業PMIは6月分まで3ヶ月連続で好不況の境目となる50を下回る水準にあります。ISMの指標の方がグローバルに展開する大企業の景況感が反映されやすく、他国との通商摩擦の悪影響が残存しやすいと考えられます。したがって、安易にTACOに期待することには危うさが潜んでおり、引き続き米国経済の減速への警戒が必要だと考えます。

米国の局面変化に貢献したもう一つの指標である求人件数は、市場予想に反して増加しました。さらに雇用統計では非農業部門雇用者数が上振れ、失業率は低下しました。それらは、市場に一時浮上していた米連邦準備制度理事会（FRB）の7月利下げ期待を打ち砕くことになりました。ただし、詳細な中身を見ると雇用者数増加の多くが景気に左右されにくい政府部門であったことや、失業率の低下も労働力人口の減少が要因であったことから、内容はさほど強くないと解釈できます。7月利下げを支持したボウマンFRB副議長は、先月「今後、雇用における下振れリスクをより重視すべきだ」と発言しており、緩やかに減速している労働市場はやがてFRBの利下げ再開を後押しすると考えます。

景気減速局面に位置するノルウェーが6月について利下げを開始しました。ノルウェーは先進国の中で日本を除いて唯一利下げに着手していませんでしたが、インフレの減速を背景に、政策金利据え置きが大半だった市場予想に反して、利下げを決定しました。今月は企業や消費者のセンチメントの悪化により、ノルウェーは若干水準を下げ、景気後退局面に近づきました。今後、景気や労働市場の減速により、利下げの必要性が増すか注目されます。

（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
4647807