

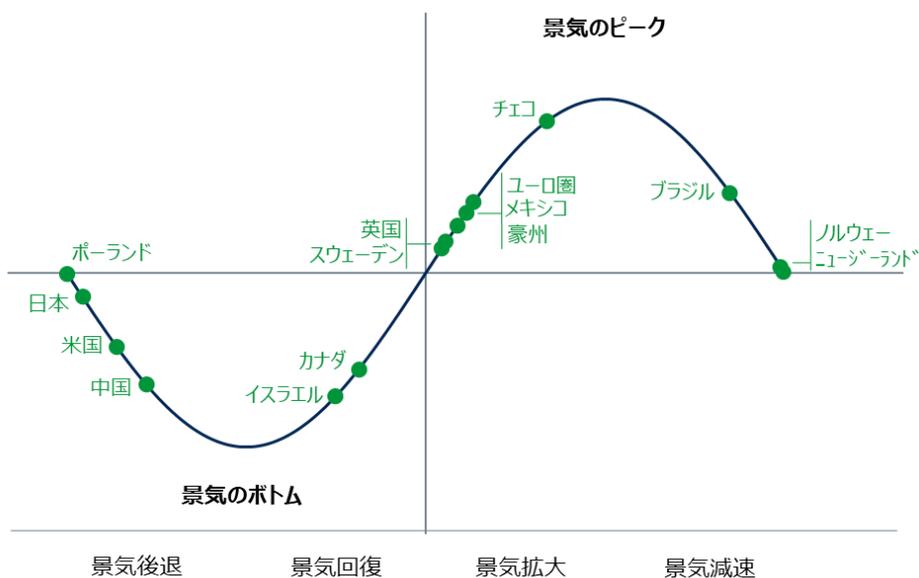
2025年8月8日

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

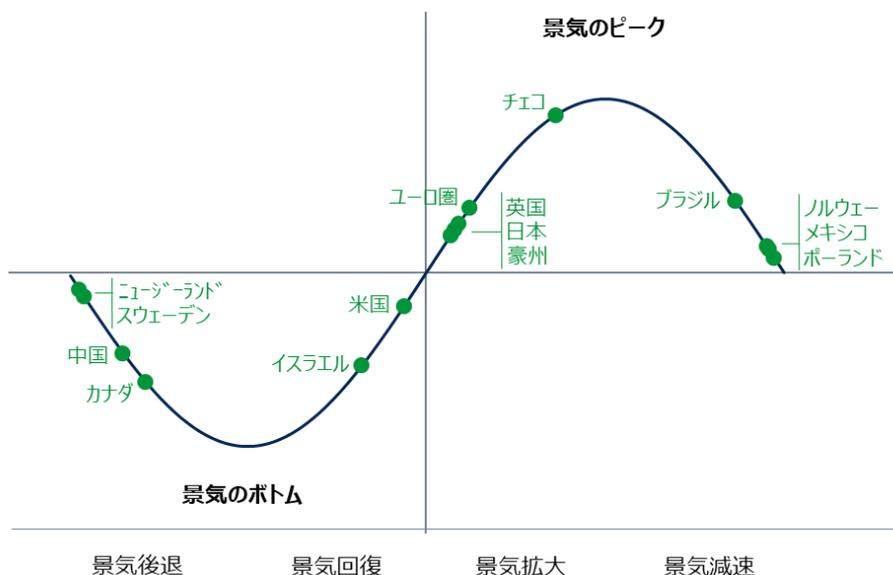
## 1. 2025年8月の状況と、7月からの変化

今月は、米国が再び景気回復局面から景気後退局面へと後戻りしました。各国の関税交渉の合意に向けた期待により、米国の製造業PMIが一時期回復していましたが、再度好不況の境目を示す50を割り込むまで悪化したことが、今月の局面変化の要因です。関税政策に関して、トランプ米大統領は各国への圧力を強めたり、急転合意に至ったり、目まぐるしく状況が変化することで、各国の企業や消費者の先行き見通しは振られ、それらを集計したソフトデータの変動がやや大きくなっています。その影響から今月は他に局面変化が生じた国が多く、カナダ、メキシコ、ニュージーランドが改善、日本、ポーランドが悪化しました。

### 2025年8月時点のベアリングス世界景気循環図



### 2025年7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8月8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、米国がわずか1ヶ月で景気回復局面から景気後退局面に逆戻りしました。米国では今月初めに発表された7月の雇用統計で、非農業部門雇用者数が下振れただけでなく、過去2ヶ月分の伸びが約26万人も下方修正され、市場に驚きを与えました。さらに雇用者数の内訳を見ると、民間部門の多くを景気の強さに左右されにくい教育・ヘルスケア部門が占め、それ以外の民間部門はわずかな増加に留まりました。米国の労働市場は堅調さを保っているとの大方の見方を覆すようなデータが出てきたことで、市場では米連邦準備制度理事会（FRB）の9月利下げへの期待が高まり、大きく金利が低下しました。直近3ヶ月の雇用者数の増加が大きく減った要因として、トランプ米大統領の厳格な不法移民政策により、外国からの労働力の供給が絞られたことが挙げられます。ただし、今回同時に発表された平均時給や平均週労働時間は最近のレンジ内にあることから、供給が減少したからといって、労働市場が逼迫している様子も見えません。先行き不透明感が残存していることで、企業が新規の採用を渋っている構図が浮き彫りになったと解釈できます。

雇用統計公表の2日前に行われた米連邦公開市場委員会（FOMC）では、市場予想通りに政策金利が据え置かれました。その中、ウォラー理事とボウマン副議長は労働市場に下振れリスクがあるとの理由で、利下げに投票しました。2人のメンバーが反対票を投じるのは異例のことで、実に1993年以来のことです。声明文では、景気判断に関して下方修正も見られました。しかし、パウエルFRB議長は記者会見で、従来通りの様子見姿勢の継続を強調し、先々の利下げについては言質を与えませんでした。労働市場に関しては、完全雇用に近い状況と評価し、注目すべき主な数字として失業率を挙げました。その後、7月の失業率は4.2%に上昇したことが明らかとなり、この1年で最も高い水準にあります。関税政策の不透明感は日本や欧州連合（EU）との合意により幾分後退したことで今後企業の採用意欲が回復するのか、あるいはさらに悪化して解雇が増え始めるのか、米国の労働市場は非常に重要な局面を迎えています。

日銀は7月の金融政策決定会合で、2025年度の物価見通しを大幅に上方修正しました。物価上昇への懸念の高まりや会合前の日米の関税合意による不確実性の低下を受け、日銀が利上げの地ならしをするとの思惑が市場では浮上していました。ところが植田日銀総裁は記者会見で、「今回の上方修正だけをもって金融政策が左右されるというようなものではない」と慎重な見方を崩しませんでした。今後の景気、物価、賃上げなどの動向を見極める姿勢が続くと思われます。

### （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

4734167