

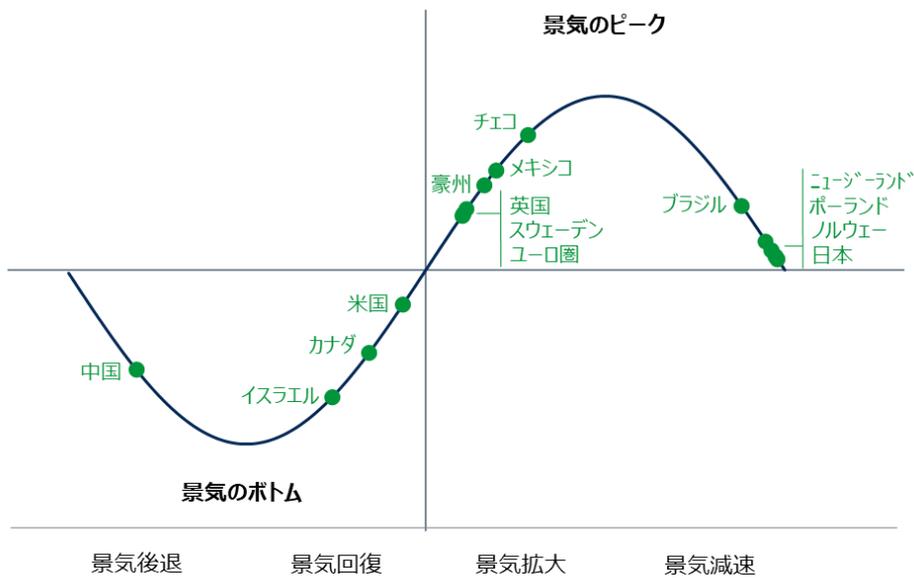
2025年9月11日

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

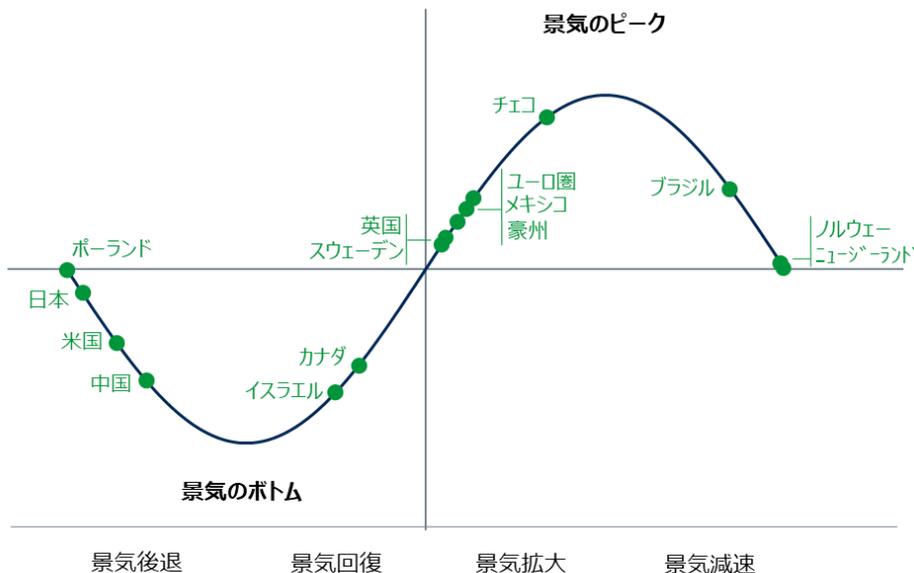
## 1. 2025年9月の状況と、8月からの変化

今月は、米国が再び景気後退局面から景気回復局面へと改善しました。米国は7月下旬に日本や欧州連合（EU）との関税交渉に合意したほか、中国とは関税措置の停止を90日間再延長することで一致し、関税にまつわる不透明感が和らぎました。その結果、8月のS&P製造業PMIは大きく改善し、局面変化に貢献しました。日本でも同様に製造業PMIの改善により景気の強さを示す水準が上がり、景気後退局面から景気減速局面にシフトしました。マインドの回復が今後の企業活動の好転につながるか、注目されます。

### 2025年9月時点のベアリングス世界景気循環図



### 2025年8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9月11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、米国は景気後退局面から景気回復局面に改善しました。8月下旬、毎年夏に開かれる金融・経済シンポジウムであるジャクソンホール会議にて、パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長は、物価上昇リスクに比べて雇用下振れリスクが高まったことが政策スタンスの調整を正当化するとし、利下げ再開を示唆しました。市場ではパウエルFRB議長がデータ次第の様子見姿勢を続けるとの予想が多数派であったことから、パウエルFRB議長が労働市場の軟化を重く見たことはハト派的と受け止められました。7月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、ボウマンFRB副議長とウォラー理事が利下げ票を投じ、FRB内での意見の分裂が表面化していました。その中、リーダーであるパウエルFRB議長が方針転換を示唆したことで、他のメンバーも追従することが予想され、FRBが9月に利下げを再開する可能性が大きく高まったと思われます。

注目が集まった8月の米雇用統計では、非農業部門雇用者数の増加幅が市場予想を大きく下回りました。内訳では、景気に左右されにくい教育・ヘルスケア部門の増加が大きく、その他の民間部門の合計はマイナスでした。トランプ米大統領の政策によって移民流入が減り、労働力の供給が細まっていることは確かですが、平均時給や労働時間が上昇していないことを考えると労働力の需要の弱さがうかがえます。足元の採用増がAIで代替できない教育・ヘルスケア部門といった対人サービスに限られていることを鑑みると、AIやテクノロジーで代替できる職種に関する雇用抑制、コスト削減の動きの活発化が予想されます。なお、6月の雇用者数は下方修正され、2020年12月以来となる前月比マイナスとなりました。直近数ヶ月の雇用の勢いは明確に減速しています。また、全米供給管理協会（ISM）景気指数の雇用項目やコンファレンスボード消費者信頼感指数の雇用環境にまつわる回答などに労働市場関連の弱さが示されており、今後のさらなる労働市場の悪化を示唆しています。FRBは物価と雇用の両方のリスクのバランスを取りながら、政策を調整する難しい決断を迫られており、9月のFOMCでどのような議論が展開されるか注目です。

日本は景気後退局面から景気減速局面にシフトしました。米国との関税交渉が合意に達し、大きな争点であった自動車関税が15%に引き下げられたことから、景気に対する懸念が和らぎました。しかし、日銀は関税の影響が顕在化する状況を見極めたいとの姿勢は崩さず、氷見野日銀副総裁は2日の講演で利上げに近いことを示唆することはありませんでした。日銀が景気、物価、賃上げなどの動向を見極める姿勢を継続する中、石破首相の辞任により、次期首相の経済財政政策など日銀を悩ます国内の不確定要素が加わり、追加利上げのタイミングを一層難しくしています。

### （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
- 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  
4810978