

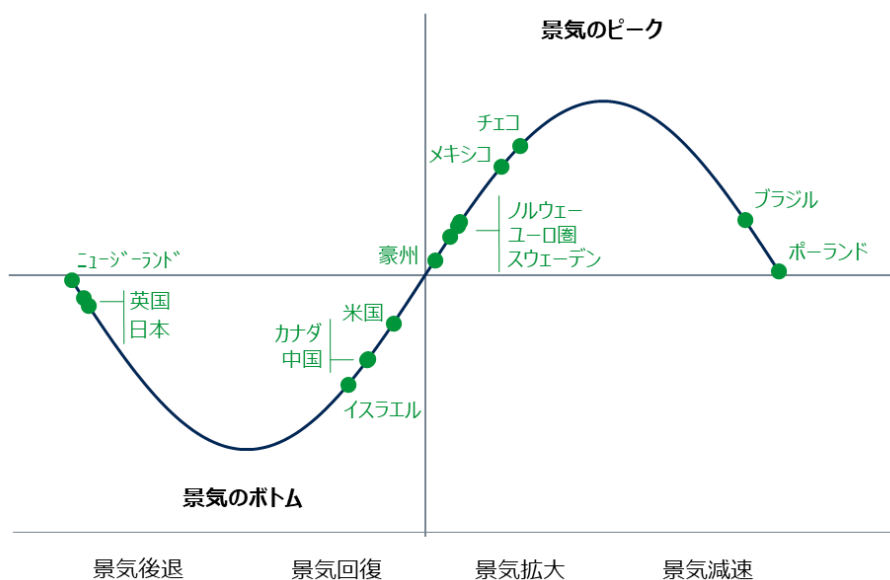
2025年10月10日

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

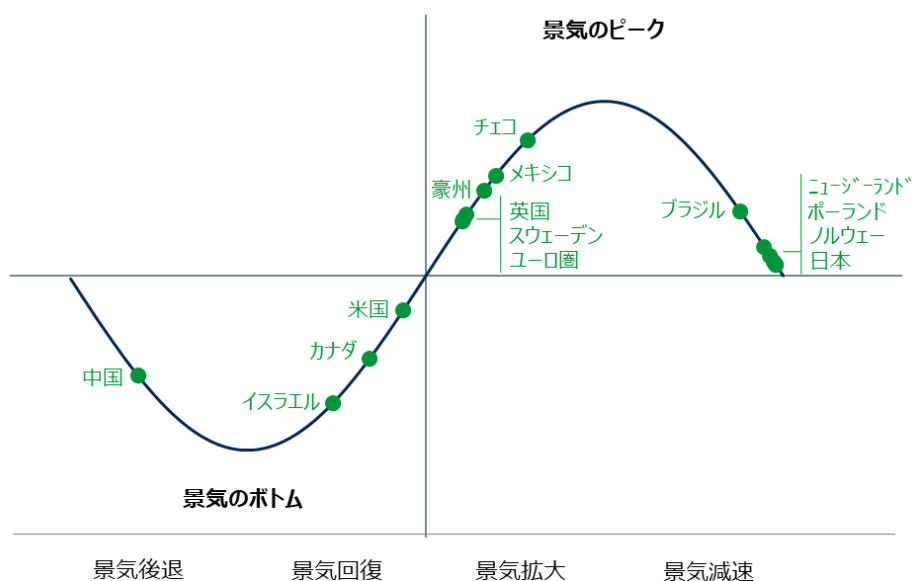
1. 2025年10月の状況と、9月からの変化

今月は、中国が景気後退局面から景気回復局面へと改善しました。中国では共産党の重要会議である「四中全会」の開催を今月20日に控え、低迷する不動産市場や地方政府の財政悪化を支える政策などへの期待が高まっています。中国の主要株価指数の上昇や製造業PMIの改善にも、その様子が表れています。一方で日本とニュージーランドでは、景気の強さを示す水準が下がり、景気減速局面から景気後退局面に悪化しました。また英国では、企業景況感の悪化や求人件数の減少により、景気拡大局面から景気後退局面に悪化しました。英中銀は高止まるサービスインフレを背景に、追加利下げに慎重な姿勢を続けていますが、そのスタンスに変化が生じるか注目されます。

2025年10月時点のベアリングス世界景気循環図



2025年9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10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、米国は引き続き景気回復局面に位置しています。米連邦準備制度理事会（FRB）は9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で0.25%の利下げを決定しました。ドットチャートではさらに年内2回の追加利下げを示唆し、労働市場の下振れリスクにケアする姿勢を鮮明にしました。パウエルFRB議長は記者会見で、労働需要は軟化し、最近の雇用創出ペースは失業率の安定維持に必要な水準を下回っているようだとの見方を示しました。一方で、今回の決定はリスク管理のための利下げと位置づけ、インフレの上振れリスクへの警戒は緩めませんでした。労働市場のデータの重要性が増す中、米国は議会で予算案が通らないことから、一部政府機関が閉鎖され、9月分の雇用統計の発表は延期されました。ただ民間企業が公表する労働市場データは引き続き採用が低調なことを示しており、10月のFOMCでも利下げされる可能性が高いと思われます。また、トランプ米大統領はこの機に連邦政府職員を削減する意向を示しています。周辺の関連する民間労働者の雇用も脅かされる可能性があり、労働市場をさらに減速させる材料として、その行方が注目されます。

ニュージーランド（NZ）は、製造業PMIや賃金上昇率の鈍化などを背景に、景気減速局面から景気後退局面へと悪化しました。NZ中銀は今月の会合で0.5%の大幅利下げを決定しました。インフレについては中期的に物価目標を達成できる見込みとする一方、4-6月期GDPが前期比マイナスに沈んだ経済については下振れリスクを認め、利下げによって景気を支える考えを鮮明にしました。また、各国中銀が世界的な貿易摩擦によってインフレが押し上げられることを警戒する中、NZ中銀は貿易摩擦がNZ経済にとって反対にデスインフレ的に作用するとの見方を示しました。NZのような経済が開かれた小規模な国では、外的な需要ショックを国内需要で賄いきれず、金融緩和で需要創出を図る必要性が増すと考えます。

同様に景気後退局面へと悪化した日本では、9月の金融政策決定会合で政策金利が据え置かれたものの、2名の委員が利上げを主張しました。また、日銀は保有する上場投資信託（ETF）を処分する方針を表明し、バランスシートの正常化を推し進める考えを示しました。後日公表された「主な意見」では、利上げに向けた議論が徐々に広がっている様子が確認されました。そのような中、今月4日の自民党総裁選で、日銀の利上げに難色を示す高市氏が当選しました。高市氏は日銀と緊密に連携を取っていく重要性を説きつつ、金融政策にも政府が責任を持つとしました。事実上、日銀の利上げを牽制する発言であり、市場では日銀の追加利上げ期待が後退しました。景気、物価、賃上げなどの動向に加えて、日銀と政府のコミュニケーションも、追加利上げ時期を探るうえで重要な材料になったと見られます。

（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

4888175