

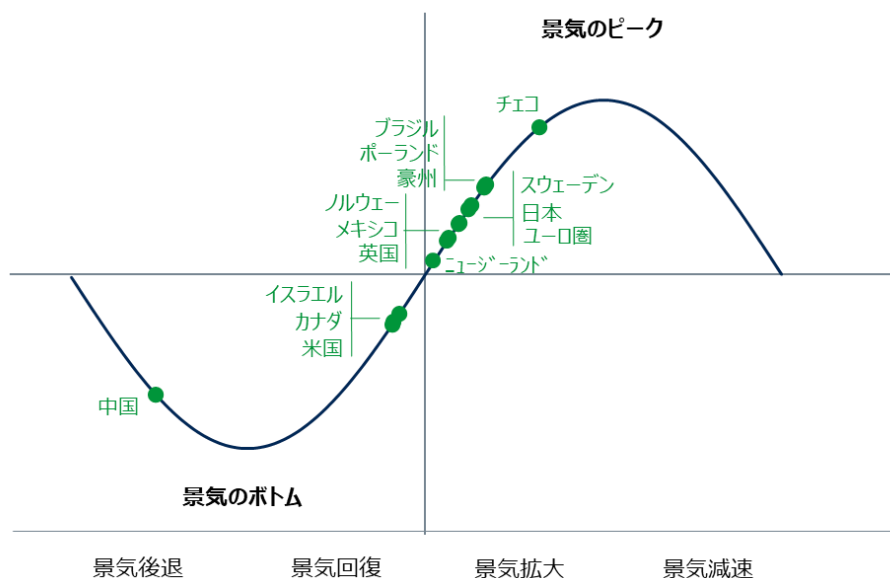
2025年12月15日

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

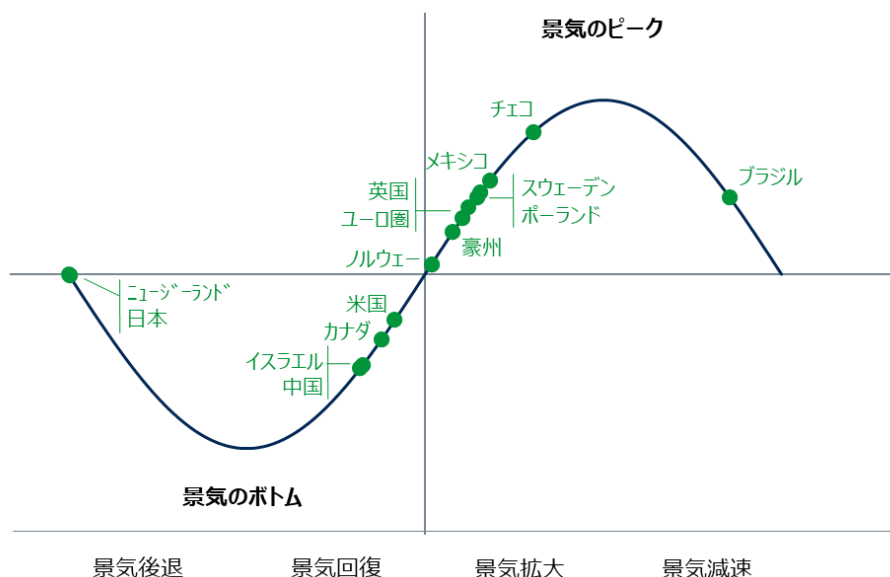
1. 2025年12月の状況と、11月からの変化

今月は日本とニュージーランド（NZ）が景気後退局面から景気拡大局面へと改善しました。日本では景気先行指数や消費者信頼感の改善、NZでは企業景況感調査や製造業PMIの改善がそれぞれ寄与しました。日銀は12月会合での利上げの可能性が高まっているほか、NZ中銀は11月会合で従来の追加利下げに前向きな姿勢からデータ次第の姿勢に転換するなど、こういった経済指標の改善が中銀の判断の変化に影響を及ぼしていると考えられます。一方、中国は景気回復局面から景気後退局面へと悪化しました。中国を除く各国が景気の改善を示す局面に位置しており、数々の不透明要因が残る中で2026年の世界経済が改善に向かうか注目されます。

2025年12月時点のベアリングス世界景気循環図



2025年11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12月15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。12月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では利下げが決定されましたが、政策金利の据え置きに投票したメンバーが2人いたほか、ドットチャートでは年内据え置きを支持していたメンバーが6人もおり、僅差の決定だったことが窺えます。異なる意見をまとめ上げ、労働市場の深刻な悪化を避けるための予防的利下げを推進したパウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長は「今後のデータに基づいて追加調整の程度とタイミングを判断するのに良い位置にある」と発言し、一旦様子見姿勢に入ることを示唆しました。ドットチャートの中央値は来年と再来年に1回ずつの利下げを示しましたが、予想が大きくばらつきました。関税の影響が読みにくいインフレや、低雇用・低解雇で奇妙なバランスを保つ労働市場が引き続きFRBを悩ますほか、来年5月に任期を迎えるパウエルFRB議長の後任人事が不透明要因となります。トランプ米大統領は利下げに積極的な人物を充てる考えですが、意見がばらつくFRBを集約するのは困難を極めるため、来年は幅広い金融政策のパスに備えるべき年になると思われます。

景気拡大局面にある豪州では、中銀が12月会合で政策金利を据え置いたほか、声明文に「最近のデータはインフレリスクが上方に傾いていることを示唆している」と記し、インフレへの警戒感を滲ませました。加えて経済と労働市場の底堅さにも言及しました。ブロック総裁はその後の記者会見で、当面利下げはないと思うと発言し、利下げサイクルの終了を示唆しました。景気後退局面から景気拡大局面に改善したNZでは、中銀が11月会合で追加利下げを決定したものの、さらなる利下げに関しては従来の前向きな姿勢から、中期的なインフレと経済の見通し次第の姿勢に転換しました。さらにNZ中銀は今回政策金利の据え置きについても議論したと明かし、実際に一人の委員が据え置きに投票したことはやや驚きを与えました。これらの会合結果から、豪州とNZでは市場が来年後半に利上げを開始することを早くも織り込んでいます。とはいえ、雇用の減速や経済の余剰能力に中銀がまだ言及していることを踏まえると、利上げへの転換には時間を要すると考えます。

景気後退局面から景気拡大局面に改善した日本では、植田日銀総裁が1日に「利上げの是非について、適切に判断したい」と発言したことから、日銀が12月に利上げを行うことが濃厚となっています。海外との金利差が縮小する中でも、日本の財政悪化懸念を背景に円安が続いています。円安は輸入物価の押し上げにつながり、インフレの上振れリスクを高めるため、利上げの理由となりえます。当初、利上げに否定的だった高市政権も国民が不満を持つ物価高への対策を迫られていることから、利上げに理解を示したと見られます。今後の利上げ余地がどの程度残されているかが焦点になると考えます。

（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

5064349