

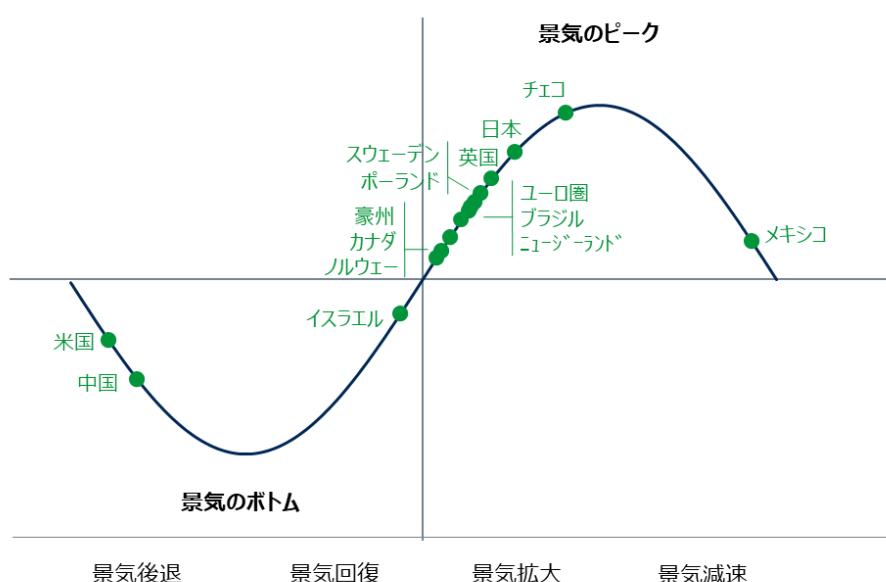
2026年2月10日

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

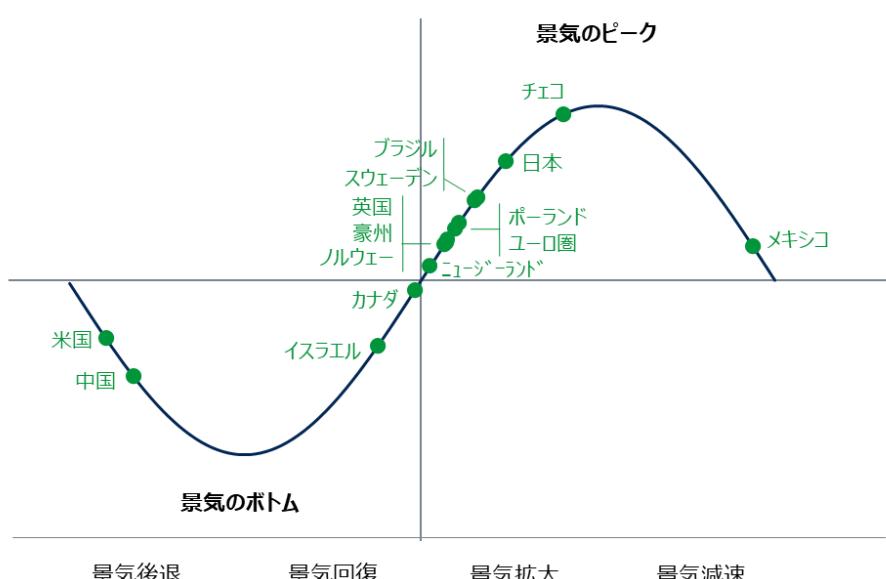
1. 2026年2月の状況と、1月からの変化

今月、局面変化が起きたのはカナダのみで、景気回復局面から景気拡大局面に改善しました。製造業PMIが好不況の境目となる50を1年ぶりに上回って改善したことが大きな要因です。雇用や購入在庫の指数が改善したことは明るい兆しですが、投入価格の上昇、新規輸出受注の低迷は米関税政策の不透明感が残っていることを示唆しています。カナダ中銀は1月会合で政策金利を維持しつつも、米国の通商制限や不確実性は引き続きカナダの成長を阻害していると、懸念を強く示しました。また、ニュージーランドでも製造業PMIの大幅改善により、景気判断の水準が上昇しました。季節的なクリスマス需要に支えられながら、新規受注や生産が拡大しました。これらの動きが一時的なマインドの改善に留まらないかが注目されます。

2026年2月時点のベアリングス世界景気循環図



2026年1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

2026年2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、米国は景気後退局面に留まりました。1月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、ミラン理事とウォーラー理事が利下げ票を投じたものの、広く事前に予想された通り政策金利を据え置きました。また、昨年後半の利下げの主因であった雇用の下振れリスクの高まりを指摘する文言を声明文から削除したほか、パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長は将来の政策調整の範囲や時期を判断するのに適切な位置にあると発言し、しばらく政策金利を据え置く考えがはっきりと表されました。この先は、インフレの鈍化や労働市場の急激な悪化などに応じて、追加利下げが実施されると見られます。また、注目されていたFRBの次期議長には元理事のウォーシュ氏が指名される公算となりました。ウォーシュ氏はコロナ禍以降の高インフレがFRBの資産拡張によるものだと考えから、バランスシートの縮小を志向しているとされます。またAIによる生産性の向上によって、利下げしても経済を過熱させることなく高成長が達成できると見ており、利下げを望むトランプ米大統領の方向性と一致しています。ウォーシュ氏のこれらの考えがFRBの他のメンバーと協調して実現できるのか、トランプ米大統領に干渉されずFRBの独立性を担保できるのかなどが、今後の焦点となります。

景気拡大局面にある豪州では、豪州準備銀行（RBA）が2月会合で日本を除く主要国でいち早く利上げに転換しました。昨年後半からのインフレの加速がRBAの予想を上回っており、高インフレの定着を避けることが理由に挙げられました。豪州ではインフレのみならず、景気や労働市場もRBAの想定以上に底堅く推移しています。声明文やブロックRBA総裁の記者会見では追加利上げに対する言及はなく、今後のデータを注視する姿勢が取られました。市場は前のめりに追加利上げを織り込む動きが見られますが、景気循環図や他のデータを観察しながら、追加利上げの必要性を見極めていきたいと思います。

同じく景気拡大局面に位置する日本では、年明けも昨年からの円安が続き、ドル円は159円台まで上昇する場面がありました。しかし米当局が介入の前段階であるレートチェックを行ったとの疑いを発端にドル円は一時152円台まで下落し、ボラティリティの大きい展開となりました。その後、為替介入は実施されていなかったことが財務省の発表から明らかとなりましたが、こうした日米の協調した動きはしばらく160円手前で円安を抑止する効果がありそうです。また今月の衆議院選挙では、自民党が歴史的大勝を収めました。選挙翌日、高市首相は責任ある積極財政について、行き過ぎた緊縮や投資不足から完全に脱却するとしつつ、マーケットからの信認を確保していくとしました。今後は食料品の消費税減税を含めた積極財政が加速するのか、それとも市場に耳を傾け、現実的な路線に軌道修正していくのかが、金利・為替市場を左右すると考えます。

（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

5206302