

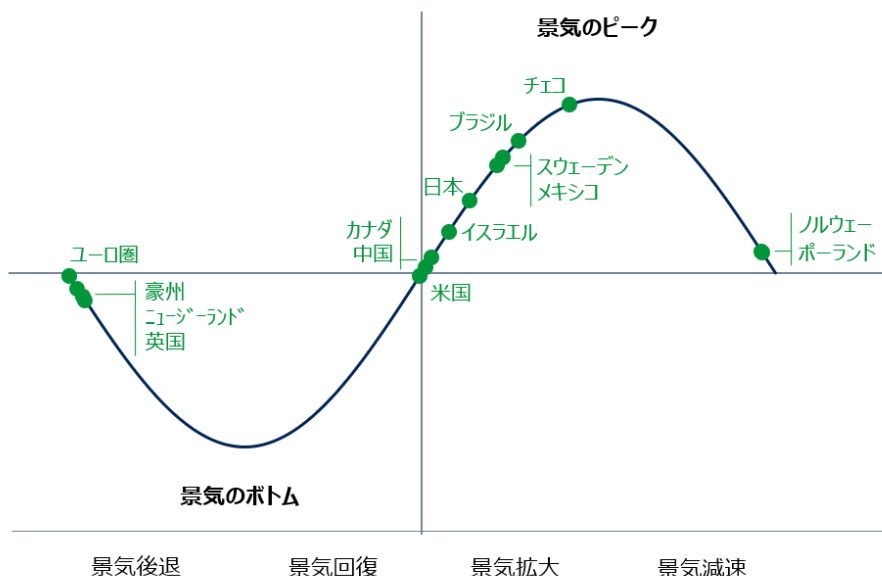
2026年7月13日

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

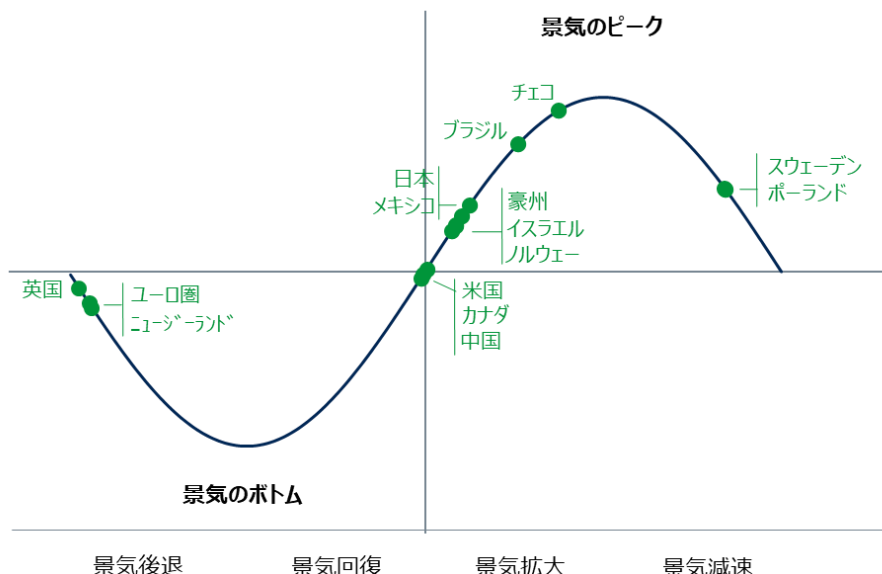
1. 2026年7月の状況と、6月からの変化

今月は、豪州が景気拡大局面から景気後退局面へ、ノルウェーが景気拡大局面から景気減速局面へと、それぞれ局面判断が悪化しました。どちらも消費者信頼感指数の悪化が主な要因です。中東での地政学リスクが高まる前から高水準にあった基調的なインフレを抑え込むため、両国の中央銀行は先進各国の中でも先んじて利上げを開始しました。物価の高止まりや金融環境の引き締まりを背景に、消費者の先行き感が悪化したと考えられます。一方、スウェーデンは製造業PMIの改善が主導し、景気減速局面から景気拡大局面へと改善しました。新規受注や輸出需要の項目が上昇しており、AI関連投資などを背景とするグローバル製造業の持ち直しに加え、欧州の地政学リスクの高まりに伴う防衛関連需要の拡大も追い風となり、製造業を主産業とするスウェーデン経済にプラスに働いていると見られます。

2026年7月時点のベアリングス世界景気循環図



2026年6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7月13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景気回復局面に位置する米国では、ウォーシュ氏が米連邦準備制度理事会（FRB）の新議長に就任して以降、初めての米連邦公開市場委員会（FOMC）が6月に開かれました。政策金利は大方の予想通りに据え置かれたものの、経済見通しでは成長率と失業率の予想が概ね変わらない中、インフレ見通しが上方修正されました。ドットチャートでは半数のメンバーが年内に少なくとも1回の利上げを支持し、利下げが示唆されていた前回3月時点から全体的に上方に移りました。ウォーシュFRB議長は物価目標達成への決意を強く示し、FRBは労働市場の下振れリスクからインフレの上振れリスクへと政策対応の軸足を明確に移し、タカ派姿勢に転換しました。また、情報発信の点でウォーシュ新体制の“色”が表れました。ウォーシュFRB議長は、FRBが過度にガイダンスを示すとその後の行動の柔軟性が乏しくなることへの問題意識から、対外コミュニケーションの在り方を見直す考えを掲げてきました。早速、政策金利に関するフォワードガイダンスは削除され、声明文は従来の1/3程度に大幅短縮されました。ウォーシュFRB議長自身は経済見通し、ドットチャートに自らの意見を出しませんでした。FRBからの少ない情報発信は今後の市場ボラティリティを高め、日頃の経済指標の重要性が増すと見られます。特に足元ではFRBのインフレ抑制姿勢から、物価指標への金利・為替の感応度が高くなると予想します。

原油価格は米国とイランの戦闘終結への合意を受け、6月に紛争開始前の水準近くまで大きく下落しました。それまでの原油高により、利上げ期待が急速に進展していたユーロ圏では欧州中央銀行（ECB）が6月会合で利上げを開始しました。ラガルドECB総裁は、エネルギーショックが経済全体に広がり始め、直接的・間接的コストが現れていると指摘しました。ただ原油価格の下落が進んだ月末には、インフレの上振れリスクと成長の下振れリスクは、ここ数週間前と比べると、概ね均衡に近づいていると思うと発言し、利上げへのトーンが後退しました。同様に利上げ期待が高まっていた英国では、英国中央銀行（BOE）のバiley総裁が、英国経済は弱く労働市場もかなり軟調だと発言しました。ユーロ圏、英国ともに原油価格の下落により利上げへの機運は一時期から低下しており、反対に景気減速リスクの高まりに注目しています。

NZは景気後退局面に位置する中で、NZ中銀が7月の会合で利上げ開始を決定しました。インフレ率が依然として目標を上回っていること、経済は回復軌道にあることなどを理由に挙げました。さらに今後の会合で追加利上げが必要になる可能性が高いとの考えを示しました。ただ、今回の利上げは金融緩和の度合いを調整するとの位置づけで、決して金融引き締めではないことに留意する必要があります。景気循環図が示すように、足元の景気動向は堅調とは言えないことから、NZ中銀が指摘するように今後の利上げ時期については不透明であり、景気回復のペースに配慮したものになると思われます。

（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：一般社団法人資産運用業協会

5741043