

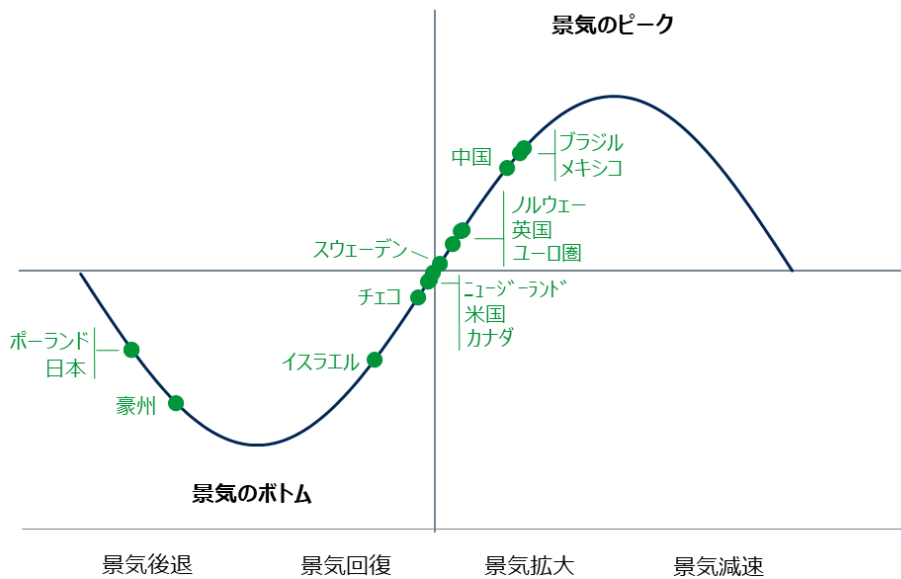
2024年6月14日

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

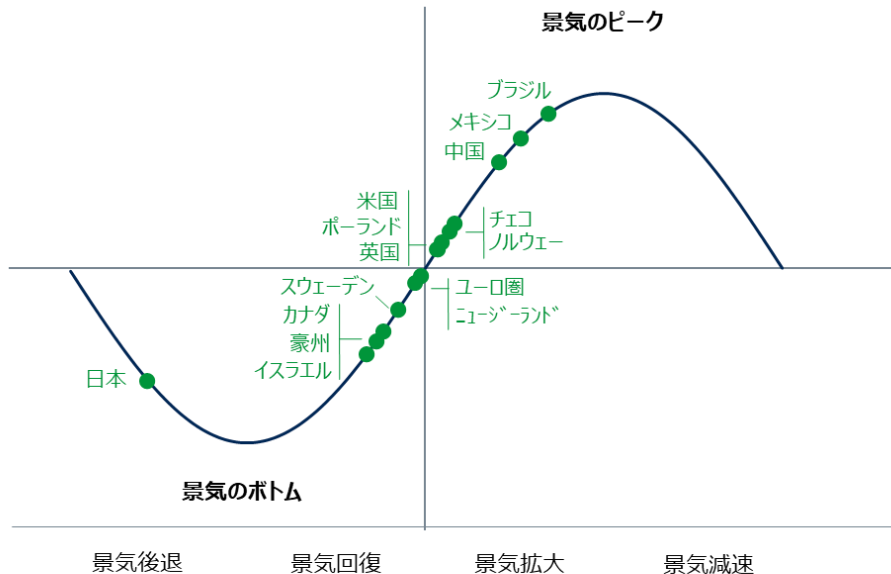
## 1. 2024年6月の状況と、5月からの変化

今月の主な変化では、ユーロ圏、スウェーデンが景気回復局面から景気拡大局面へと前進した一方、米国が景気拡大局面から景気回復局面へ、豪州が景気回復局面から景気後退局面へとそれぞれ後退しました。ユーロ圏とスウェーデンでは既に利下げが開始され、タイトな金融環境が緩和されていく期待があります。一方で、米国や豪州ではインフレの減速が思うように進んでおらず、利下げ開始の目途が立っていないことから引締めが続き、一部の企業や消費者が疲弊する様子が見えられます。金融政策の先行きの違いが景気循環図にも表れたと考えられます。

### 2024年6月時点のベアリングス世界景気循環図



### 2024年5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

2024年6月14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、ユーロ圏が景気回復局面から景気拡大局面へと進みました。ユーロ圏では製造業PMIが依然として好不況の境目となる50を下回る水準ながら、昨年の夏から秋を底に回復基調が続いています。同様の傾向はZEW金融市場サーベイの期待指数でも確認できます。マインドが好転してきた一つの要因に、欧州中央銀行（ECB）が金融政策を利下げに転換し、金利低下を見込む人が増えたことが挙げられます。そのような中、ECBは今月の会合で利下げを開始しました。インフレ率が昨年から大きく減速し、見通しも改善したことが利下げへの判断に至ったとされています。インフレの減速に伴い、実質の政策金利が上昇し、景気を過度に抑制してしまうことを懸念したと思われる。

もっともECBは今後の利下げについては慎重な見方を示しました。インフレ率の見通しは2024年、2025年でそれぞれ0.2%ずつ上方修正し、抑制に時間がかかるとの考えが反映されました。また賃金上昇率への評価は、4月会合時には「徐々に鈍化している」とされていたのに対し、6月には「高止まりしている」との表現に変わっており、賃金上昇が懸念事項であることが示されました。ユーロ圏の1-3月期妥結賃金が期待されていたほど減速しなかったことが大きな要因だと思われ、今後も賃金指標が重要となりそうです。ラガルドECB総裁は会合後の記者会見で、特定の金利の道筋を予め約束はしないと発言したことからも、今後の政策判断はデータ次第だということがうかがえます。

一方で、米国は3ヶ月ぶりに景気回復局面へと後戻りしました。米国ではインフレの減速が停滞しており、インフレと高金利の長期化が企業や消費者のマインドを冷やしています。6月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で公表されたドットチャートでは、2024年の利下げ回数の中央値が3回から1回に減り、米連邦準備制度理事会（FRB）の利下げに慎重な姿勢が表れました。ただ同日に発表された消費者物価指数（CPI）が弱かったこともあってか、声明文でのインフレに対する評価は「一段の進展の欠如」から、「穏やかな一段の進展」と前向きに表現が変わっています。FRBも引き続き、インフレや雇用のデータ次第とのスタンスが強く、市場は公表されるデータに大きく反応する展開が続くと考えます。

## （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
- 6ヶ月変化率から、各国の景気の拡大、縮小の方向性を判断
- 各国の過去最大10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）
- 各国向けの日本の工作機械受注
- その他（欧州経済研究センター（ZEW）景況感指数、オーストラリア・ニュージーランド銀行（ANZ）企業景況感指数、李克強指数など）

## 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

3645234