

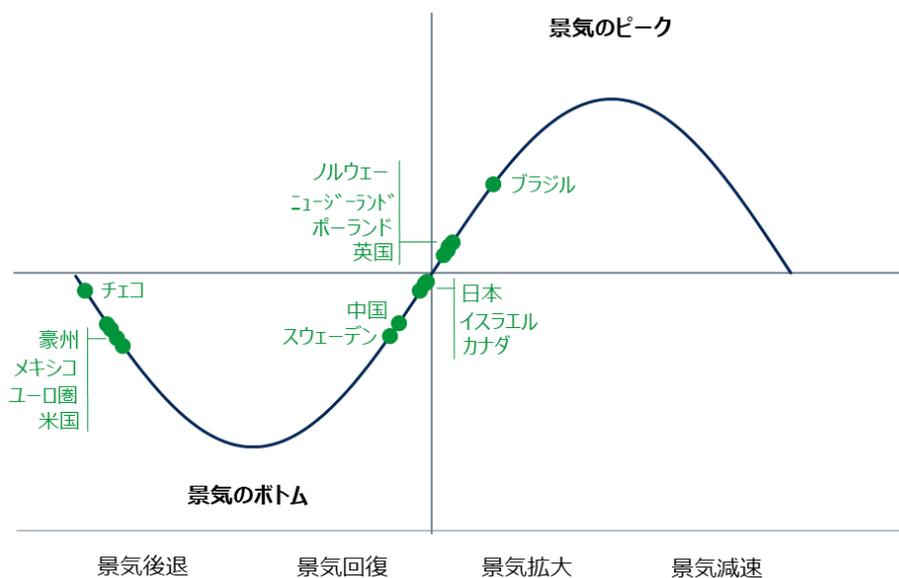
2024年10月11日

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

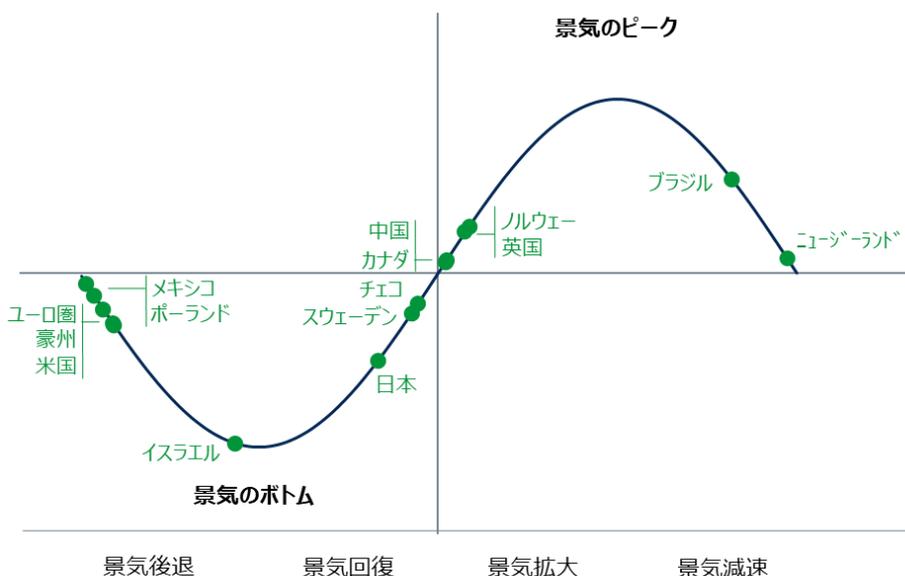
1. 2024年10月の状況と、9月からの変化

今月も米国とユーロ圏は景気後退局面に位置しました。米国では先月、0.5%の大きな幅で利下げが開始されました。ドットチャートでは全体的に利下げが前倒しされることが示唆され、労働市場や経済の悪化を回避したい意向が窺えました。また、ユーロ圏では追加利下げが実施されたことに加え、多くの欧州中央銀行（ECB）高官が10月会合での利下げに対して前向きな姿勢を示しています。過度に引締めの金利水準からの調整が景気を下支えできるか注目されます。そのほか、ニュージーランドが製造業PMIの改善などにより景気減速局面から景気回復局面へ、カナダと中国は水準が若干低下したこととで景気拡大局面から景気回復局面へとそれぞれ移行しています。

2024年10月時点のベアリングス世界景気循環図



2024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

2024年10月11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米国は引き続き景気後退局面に位置する中、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）で遂に利下げを開始しました。さらに注目された利下げ幅は通常の0.25%よりも大幅な0.50%であり、政策変更の遅れを取らないというFRBの決意が垣間見えました。FRBはインフレについては、2%目標に向けて一段の進展を示したとした一方、雇用の伸びは鈍化したとしました。インフレと雇用の目標達成に対するリスクはほぼ均衡していると評価したことが、9月の利下げ開始の強い根拠となりました。パウエルFRB議長はその後の記者会見で、雇用に対する下振れリスクは高まっていると発言し、8月のジャクソンホール会合同様に、労働市場の悪化に懸念を示しました。

FRBが労働市場の行方への感度を高めているだけに、非常に注目された9月分の米雇用統計は、非農業部門雇用者数、失業率、平均時給などが軒並み市場予想よりも強い結果となりました。労働市場が崩れ、ハードランディングに至るとの懸念は大きく後退し、一部には景気が減速することのないノーランディングの予想も聞かれ始めました。しかし労働市場データの中でも先行性を有する求人件数や自発的離職率は低下トレンドにあり、労働市場のクールダウンは着実に進んでいると考えます。FRBはこれらのデータを注視しており、単月の雇用統計で見通しを変化させる可能性は低いと思われます。とはいえ、景気が堅調なままインフレが落ち着いていくという、FRBにとってのバラ色のシナリオが実現する可能性はどれほどあるのか、今後のデータを精査してまいりたいと思います。

同じく景気後退局面に位置するユーロ圏では、主要国の9月分の消費者物価指数（CPI）が減速したことを受け、ラガルドECB総裁はインフレが速やかに目標に戻っていくことへの確信を強めたとしたうえで、10月会合ではそれを考慮すると発言し、追加利下げを示唆しました。ユーロ圏では最大の経済規模を持つドイツの製造業が振るわず、ドイツの4-6月期実質GDP成長率は前期比で再びマイナスに陥りました。ECBはこれまでコアインフレの粘着性を理由に、追加利下げに慎重な姿勢を取り続けてきたことから、高水準の金利が景気にダメージを与えていると想像できます。インフレが落ち着いた後の利下げ余地は大きいと考え、ユーロ圏は債券投資に有望な地域と位置づけています。

（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
3933564