

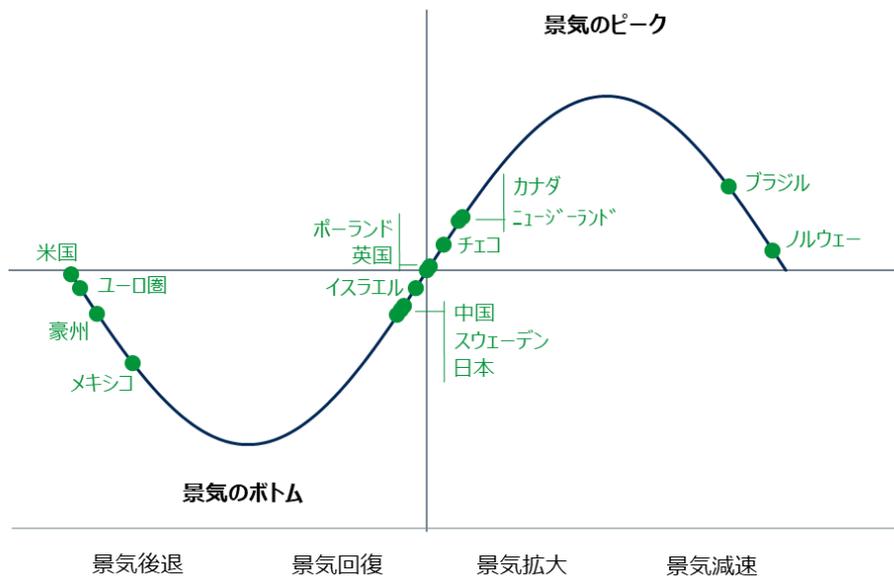
2024年11月13日

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

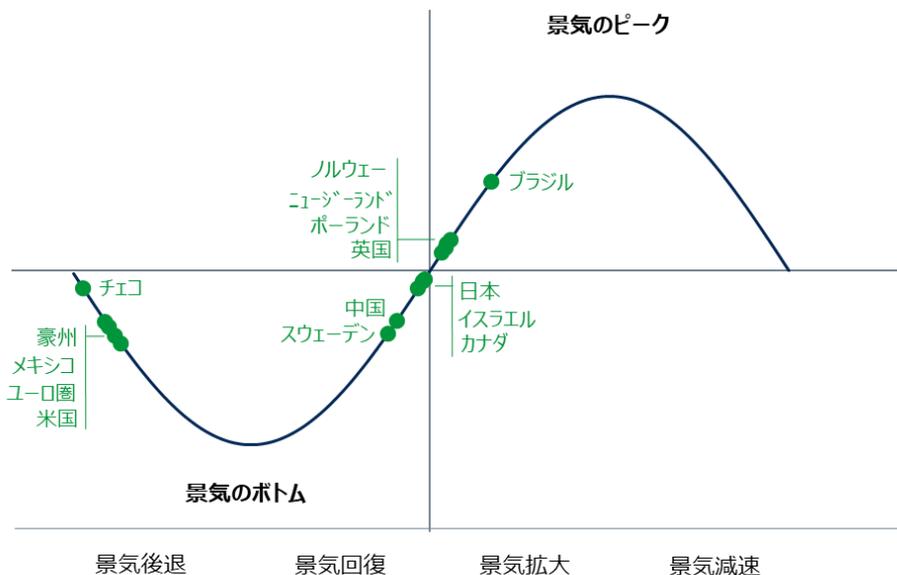
1. 2024年11月の状況と、10月からの変化

弊社の示す世界景気循環図では、今月も米国とユーロ圏は景気後退局面に留まっています。昨年までの急速な金融引き締めが依然として実体経済の抑制効果として働いていると見られます。経済が過度に委縮することを警戒し、各国中銀は金利水準の調整を図り、ユーロ圏では10月、米国では11月にそれぞれ追加利下げが実施されました。各国の利下げが続く状況にも関わらず、市場の関心は米大統領選挙に移っており、トランプ、ハリスの両候補ともインフレ的な政策を志向していることを懸念し、長期金利は上昇しました。米国の隣国であるカナダでは10月に大幅な0.5%の利下げが実施され、先々の金利低下見通しが製造業PMIの改善に貢献したことから、景気拡大局面へと進みました。一方、中銀が年内の政策金利据え置きを示唆したノルウェー、0.5%の利上げを発表したブラジルは景気拡大局面から景気減速局面へと進みました。

2024年11月時点のベアリングス世界景気循環図



2024年10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11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引き続き景気後退局面に位置する米国では、大統領選挙でトランプ氏が当選しました。トランプ氏の公約には、輸入品に対する一律10~20%の関税（特に中国製品には60%超の関税）、トランプ減税の恒久化、不法移民の強制送還などがあり、いずれも物価を押し上げる方向に作用すると見られます。また、大規模な減税は財政赤字を拡大させる恐れがあります。インフレ再燃と財政悪化の懸念から、市場では大統領選挙の前からトランプ氏再選に備えて、金利の上昇が急ピッチで進みました。さらに共和党が上下両院で過半数を抑えることが見込まれ、金利上昇のほかに、インフレ再燃懸念による米ドル高、減税と規制緩和を期待した株高を合わせた、いわゆるトランプトレードが勢いづきました。しかしこのトランプトレードが長期的に正当化されるのか疑問が残ります。高関税によって物価上昇を招けば、人々の消費意欲が減退し、経済には大きな打撃となります。景気の悪化が鮮明となれば、米連邦準備制度理事会（FRB）は大幅利下げに動き、金利低下、米ドル安、株安という足元のトランプトレードの期待とは全く逆のストーリーも考えられます。さらにトランプ氏が大統領選挙で訴えていた政策がどの程度実現するのも分かりません。トランプ氏就任後のインフレ、財政、外交などの変化を考えることは必要ですが、トランプ氏の発言を文字通り受け止め、右往左往するのではなく、これまで以上にノイズに惑わされずに本質を見極める心構えが肝要と言えそうです。

FRBは大統領選挙から間もなく行われた9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で0.25%の追加利下げを決定しました。これまでのインフレの減速を受け、政策抑制度合いの調整を継続しました。パウエルFRB議長は質疑応答で、大統領選挙は当面の金融政策決定に何ら影響しないと発言したほか、もしトランプ氏から辞任を求められても応じないと明言し、中央銀行の独立性を強調しました。FRBがトランプ氏の圧力には屈せず、経済政策が長期的に与える影響を分析したのちに、将来の金融政策を決定するとの姿勢は、市場に一定の安心感をもたらしました。

景気循環図で今月、景気拡大局面に進んだカナダでは、10月に0.5%の利下げを実施したことが企業マインドの改善につながりました。同様に中銀がハト派姿勢を示し、景気拡大局面に位置するニュージーランドで0.5%の利下げが実施されたほか、ドイツを中心に景気が軟調なユーロ圏でも2ヶ月連続で利下げが行われました。トランプ氏の大統領就任を控え、金利の方向性が不安定な間は国別配分戦略で収益獲得を図ることが好ましいと考えます。

（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

4023002