

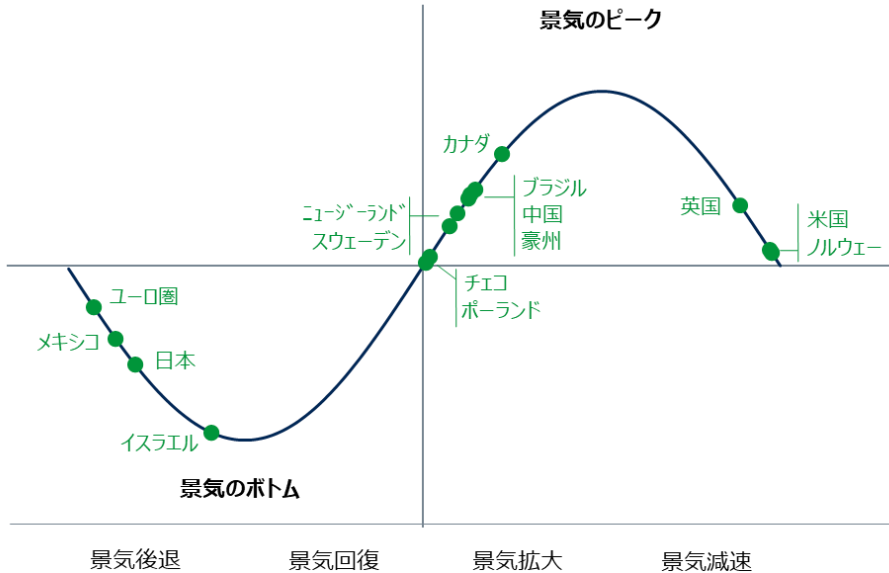
2024年12月13日

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

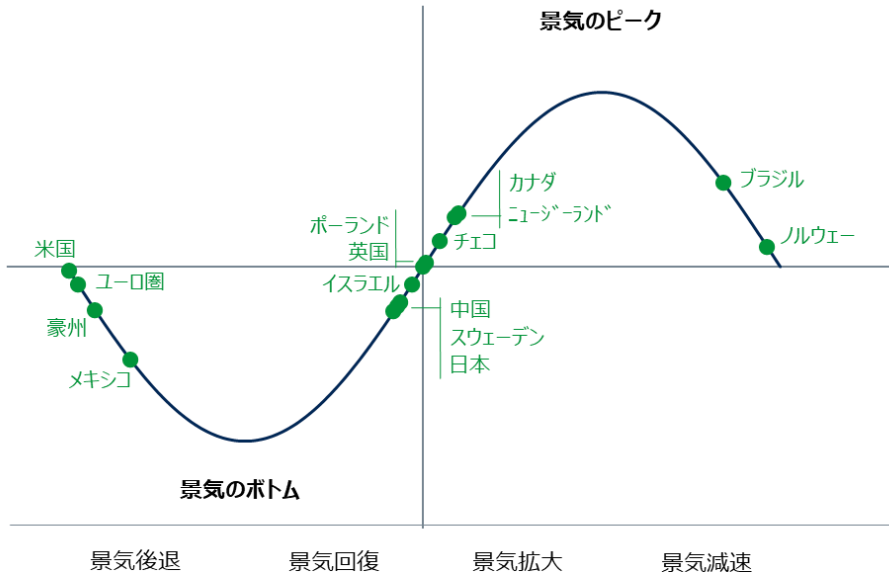
1. 2024年12月の状況と、11月からの変化

今月は経済指標の持ち直しにより、全般的に水準を上げた国が目立ちました。米国では景気先行指数や製造業PMIの改善により、景気後退局面から景気減速局面へとシフトしました。米連邦準備制度理事会（FRB）が9月に0.5%の大幅利下げを実施し、利下げ局面へ転換した際に懸念された労働市場や景気は想定されたほどは悪化せず、FRB高官は利下げペースを減速させる考えを示しています。また中国では金融緩和や経済対策が打たれており、景気回復期待を背景に回復局面から拡大局面へと前進しました。一方、日本は製造業PMIが3ヶ月連続で低下したこともあり、景気回復局面から景気後退局面へと後戻りしました。日銀は追加利上げのタイミングについて、経済データがオントラック（想定通り）に推移しているという意味では近づいている、としており、今後もその想定通りの動きを持続できるか注目されます。

2024年12月時点のベアリングス世界景気循環図



2024年11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12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後退局面から景気減速局面への改善を示した米国では、FRB高官から先々の利下げペースの減速を支持する発言が相次いでいます。パウエルFRB議長は11月中旬に、「現在、我々が目にしている経済の強さにより、慎重な決定を行うことが可能になっている」と発言し、緩やかなペースで政策金利を引き下げる余地が生じているとの見解を示しました。12月に入ってから、「経済は堅調であり、この状態が続かない理由はない」と発言し、従来の想定を上回る経済状況に自信を示しました。利下げを開始した9月には、FRBは労働市場の悪化を懸念していましたが、その労働市場についても下方リスクが後退した見方を示しました。その中で注目された11月の非農業部門雇用者数はハリケーンやストライキの影響により落ち込んだ10月から回復したほか、過去2ヶ月分が上方修正されました。労働市場は堅調との評価は変わらないことから、12月米連邦公開市場委員会（FOMC）のドットチャートで来年以降の政策金利パス引き上げを示唆する可能性が高いと考えます。

一方、米国以外の海外では、インフレや景気の減速が進んでいます。ユーロ圏ではPMIが低調なままで、民間部門の活動の弱さを示しています。加えて、ドイツとフランスでは政権が崩壊し、不安定な政治が経済にも暗い影を落としています。積極的に利下げを行ってきたカナダでは、在庫備蓄の鈍化や企業の設備投資の減少により7-9月期GDPが減速しました。11月の失業率は6.8%まで上昇し、高金利が景気や労働市場に負担をかけている様子が浮き彫りとなりました。トランプ氏がカナダからの全ての輸入品に25%の関税をかけると発言したことも、カナダ経済の先行き不透明感を高めています。また、利下げをまだ開始していない豪州でも、7-9月期GDPの伸びが低調となり、中央銀行が12月会合でハト派姿勢に傾斜しました。米国経済のみが堅調さを維持する米国例外主義が鮮明であり、国別配分戦略がワークしやすい環境であると考えます。

景気循環図で景気後退局面に後戻りしてしまった日本では、日銀の追加利上げの時期に注目が集まっています。植田日銀総裁は11月終わりに、追加利上げの可能性に対して、「基調的な物価上昇率が2%に向けて着実に上がっていく確度が高まれば、適宜のタイミングで金融緩和度合いの調整をする」とインタビューに答えました。従来通り、経済データが日銀の想定通りに推移することが利上げの条件としました。10月の全国消費者物価指数（CPI）や7-9月期GDP確報値は事前の市場予想比でやや強く、追加利上げを遠ざけるものにはならないと思われます。米国の経済政策の先行きや為替動向などの不透明要因もありますが、日銀が追加利上げできる環境は整ってきていると感じています。

（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