

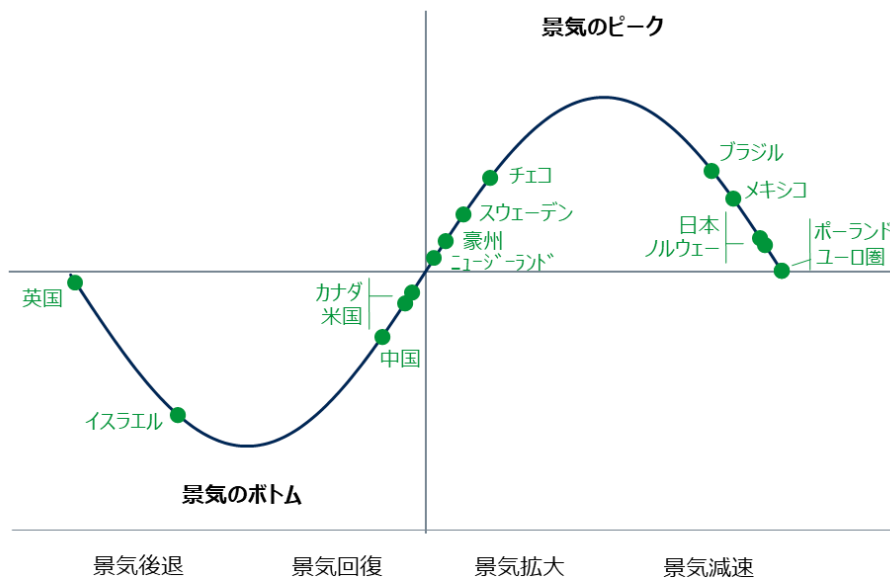
2025年2月12日

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

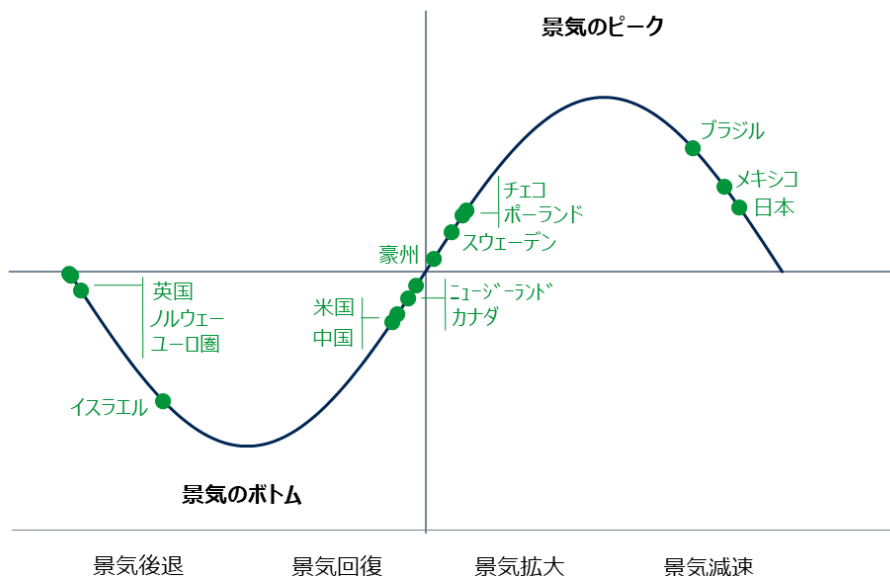
## 1. 2025年2月の状況と、1月からの変化

今月はユーロ圏が景気後退局面から景気減速局面へと移り、景気悪化の動きに若干の改善が見られました。製造業PMIがやや改善したことが主な要因ですが、なお好不況の境目となる50を下回る低水準であるほか、ユーロ圏で経済規模の大きいドイツとフランスの景気が振るわないことから、域内全体の景気の浮揚にはまだ時間を要すると考えます。他には3月に利下げ開始が見込まれるノルウェーが景気後退局面から景気減速局面へ、中央銀行の利下げが進むニュージーランドが景気減速局面から景気拡大局面へと状況を改善させました。一方、2023年10月以降、追加利下げが見送られているポーランドは景気拡大局面から景気減速局面へと景気鈍化の進行が示唆される結果となりました。

### 2025年2月時点のベアリングス世界景気循環図



### 2025年1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

2025年2月12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ある米国では、トランプ氏が大統領に就任し、その言動に日々注目が集まっています。就任初日での関税発動は見送られたものの、その後メキシコとカナダからの輸入品に対して25%、中国には10%の関税を課す考えを明かしました。しかし、関税は相手国に要求をのませ、ディール（取引）を結ぶための手段だと一部で捉えられてきたことから、金融市場は関税が本当に実行されるのか半信半疑でした。その中、2月1日にトランプ大統領がメキシコ、カナダ、中国に対して追加関税を課す大統領令に署名したことは、金融市場を混乱させ、投資家心理を悪化させました。ところが、程なくしてメキシコとカナダへの関税を1ヶ月ほど延期すると発表し、市場の不安は後退しました。就任早々、トランプ大統領の二転三転する言動は市場のボラティリティを高めています。その言動に安易にリスクテイクすることは避け、中国への強硬姿勢や不法移民の送還など、一貫した主張が続けられ、実行の確度が比較的高そうな政策から本質を見極め、実体経済への影響を探ることが肝要といえます。

中央銀行に目を転じると、米連邦準備制度理事会（FRB）は4会合ぶりに政策金利を据え置きました。パウエルFRB議長は、金融政策スタンスが景気を抑制する度合いは以前より大幅に弱まっており、経済は強さを維持していることから、政策スタンスの調整を急ぐ必要はないとしました。トランプ米政権の政策不確実性も指摘し、様子見姿勢を強調しました。一方、欧州中央銀行（ECB）は、賃金上昇率の鈍化と経済が逆風に直面していることから、0.25%の利下げを決めました。2024年10-12月期のGDPは、ドイツとフランスがともに前期比マイナスに沈んだことから、ECBの利下げはしばらく継続するものと思われます。また、同じ欧州のスウェーデンでも0.25%の利下げが行われましたが、後日公開された議事要旨では、政策金利は既に十分低くなったとの総裁のコメントがありました。物価指標には底打ちの気配があり、スウェーデンの利下げサイクルは終了に近いと見ております。国ごとに利下げペースの違いが拡大しており、国別配分戦略で収益を獲得する好機と考えます。

景気循環図で景気減速局面にある日本では、日銀が1月会合で半年ぶりとなる追加利上げを決めました。年明けの企業幹部の発言や日銀支店長会議での報告にて、賃上げに対して前向きな話が多かったことを理由に挙げています。また、2024年と2025年の物価見通しを上方修正したほか、植田総裁は政策金利が0.5%になっても、中立金利に対して相応の距離があると発言しました。今後の利上げのペースやタイミングについては明言を避けたものの、日銀はさらなる利上げには既に前向きで、物価・賃金動向や金融情勢から、その適切な時期を見極めていくこと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
- 求人件数、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：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

4237587