

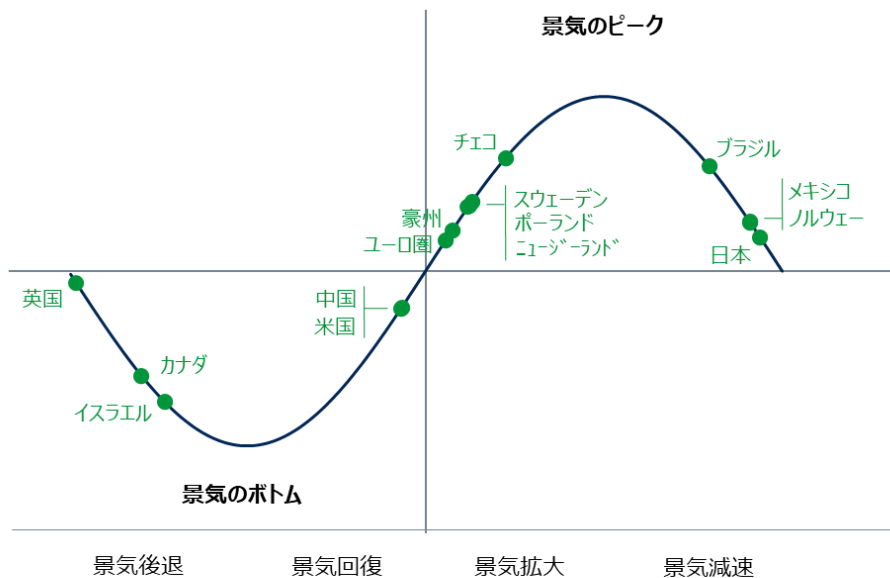
2025年3月14日

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

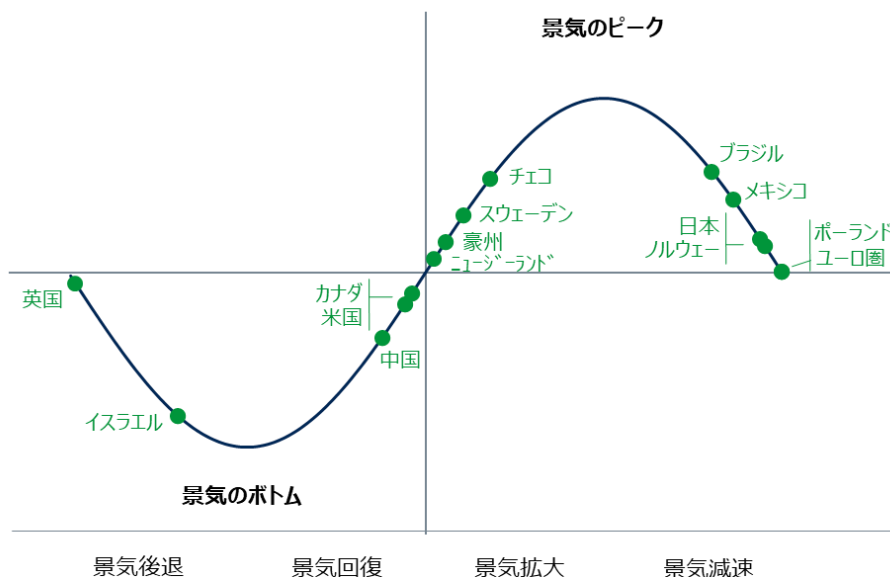
1. 2025年3月の状況と、2月からの変化

今月はユーロ圏とポーランドがともに景気減速局面から景気拡大局面へと移り、景気の改善が示唆されました。どちらも製造業PMIが2ヶ月続けて改善し、直近のトレンドを上回っています。欧州では依然としてハードデータの弱さが続いています。製造業PMIや欧州経済研究センター（ZEW）景気期待指数などのソフトデータで改善が見られ始めています。また、データにはまだ表れていませんが、緊縮財政を貫いてきたドイツで財政拡張策が二大政党で合意され、景気が刺激されるとの期待が急速に高まっています。今後公表されるソフトデータがさらに改善する可能性があります。一方、カナダが景気回復局面から景気後退局面へと後戻りしました。カナダは大幅な利下げにより景気のボトムを脱したかに思われましたが、トランプ米大統領の不透明な関税政策の影響を受け、製造業PMIやCFIBビジネス・バロメーターが悪化しました。

2025年3月時点のベアリングス世界景気循環図



2025年2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3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、ユーロ圏が景気減速局面から景気拡大局面へと移り、景気の改善が示唆されました。欧州中央銀行（ECB）は昨年6月以降、インフレ抑制から景気の下支えへと政策の軸足を徐々に移して利下げをしてきましたが、思うように景気は浮揚しませんでした。特に域内で経済規模の大きいドイツとフランスは、2024年10-12月期のGDPが前期比マイナスに沈み、景気の低迷が長引いていました。そのような中、利下げの効果がようやく表れたのか、製造業PMI、ZEW景気期待指数、消費者信頼感指数といった景況感を示す指標が足元で改善し、ユーロ圏は昨年8月以来の景気回復・拡大局面にシフトしました。さらに今月、ドイツのメルツ次期首相は、債務ブレーキを緩和する憲法改正を行い、国防費とインフラ支出を大幅に引き上げる案を連立候補と合意しました。緊縮財政を貫いてきたドイツの変革とあって、市場へのインパクトは大きく、欧州金利とユーロは急上昇しました。ECBは今月の会合でも0.25%の利下げを行いました。昨年来の大幅な利下げを受け、景気抑制の度合いが有意に低下しつつあるとの認識を示しました。数名のECB高官からは追加利下げに慎重な発言が出ており、ドイツの変革と合わせて、今後ECBの利下げペースが減速する可能性があります。とはいえ、財政出動が景気を押し上げるには時間がかかるため、冷静に欧州経済が好転したかどうかを看取することが重要だと考えます。

一方、景気回復局面に位置する米国では、景気減速懸念が急速に高まってきました。トランプ米大統領の関税政策の不透明感は今月に入っても晴れる気配はありません。その影響から企業と消費者のセンチメントが悪化し、堅調な米国経済に黄色信号が灯りました。企業からは仕入れ価格の上昇や意思決定の遅れを危惧する声相次いだほか、消費者は期待インフレの急上昇に表されるように、インフレ再燃への備えから購買欲の低下が懸念されます。それでもパウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長は、米国経済は良好な状態が続いていると評価し、追加利下げを急ぐ必要がないとの考えを維持しています。最近のデータがスタグフレーションの様相を呈する中で、FRBは難しい舵取りを迫られています。

また、トランプ米大統領から関税の標的にされているカナダとメキシコでは、局面判断が悪化しました。カナダでは企業のセンチメントを示すデータが大きく悪化し、景気回復局面から景気後退局面へと後戻りしました。メキシコは景気減速局面で変わらないものの、同様に製造業PMIが悪化し、景気後退局面へと近づきました。勝者のいない貿易戦争により、世界経済が打撃を被る構図が浮かび上がっています。

（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
- 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