

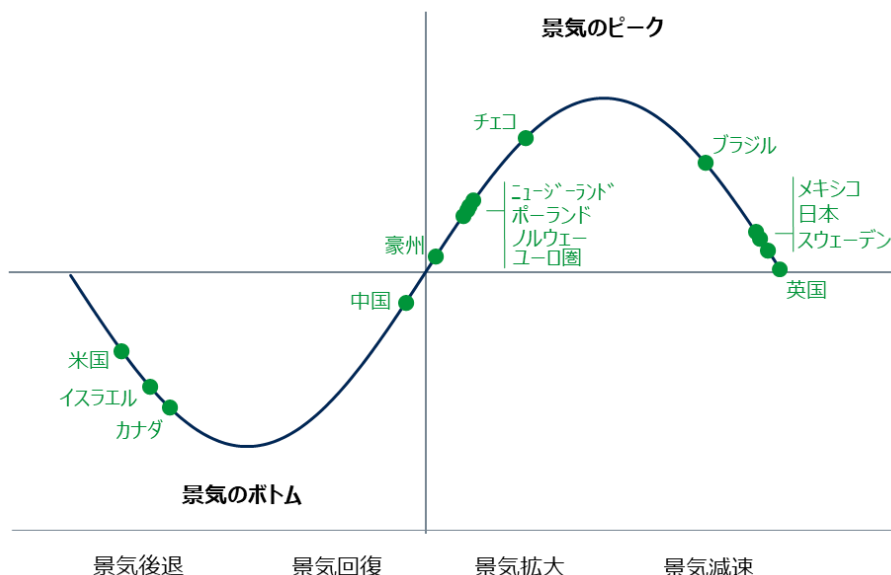
2025年4月9日

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

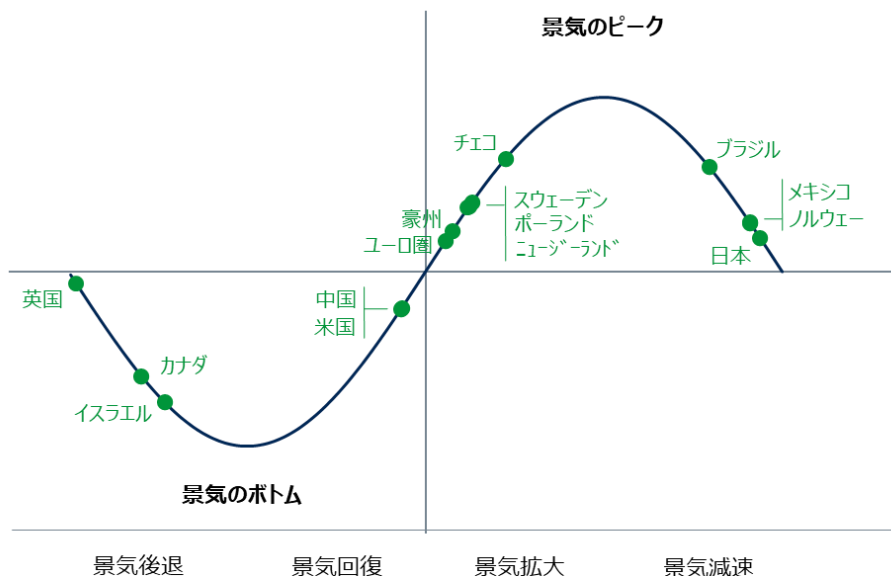
1. 2025年4月の状況と、3月からの変化

今月は、米国が景気回復局面から景気後退局面へと移り、景気の悪化が示唆されました。製造業PMIと消費者信頼感の悪化が主な要因です。相互関税の発表前から、政策不透明感により、企業や消費者のセンチメントは悪化していました。今後はハードデータで経済の減速が確認されるかが焦点となります。年初には、米国経済のみが飛び抜けて堅調な「米国例外主義」がマーケットで浸透していましたが、現在の景気循環図では貿易戦争を仕掛けた米国自身と主たるターゲットとされてきたカナダがともに景気後退局面に位置付けられており、皮肉な形となっています。他には中央銀行が利下げサイクルの終了を示唆したスウェーデンが景気拡大局面から景気減速局面へと悪化、根強いインフレを背景に中央銀行が利下げ開始を見送ったノルウェーが景気減速局面から景気拡大局面へと改善しました。

2025年4月時点のベアリングス世界景気循環図



2025年3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4月9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、米国が景気回復局面から景気後退局面へと後戻りし、局面判断が悪化しました。トランプ米大統領は今日2日に自由貿易体制を根底から覆す相互関税を発表し、世界に大きな衝撃を与えました。税率は日本が24%、中国が34%、欧州連合（EU）が20%などで、約60の国・地域が対象となっています。事前に市場で想定されていた規模を遥かに上回り、リスクオフによる株安・金利低下が大きく進行しました。これから国同士の交渉で税率が下がる可能性はありますが、トランプ米大統領は報復関税に動けばさらに税率を上げることを仄めかしており、高い不透明感が続くと思われます。市場が米連邦準備制度理事会（FRB）の利下げを催促する中、パウエルFRB議長は関税が経済に与える打撃は予想を上回る可能性が高いとしながらも、インフレへの影響が持続的なものになる可能性を指摘し、従来通り様子見する考えを示しました。FRBはスタグフレーションへの警戒を窺わせつつ、関税の影響をデータから見極めるフェーズにあると考えます。

米国の企業や消費者のセンチメントには、相互関税の発表以前に弱さが見られていました。今回の発表により、ソフトデータがさらに悪化することは必至で、ハードデータへの波及が一層懸念されます。今まで堅調さを保ってきた労働市場に目を移すと、今日発表された3月の非農業部門雇用者数は上振れ、依然として崩れていないことが確認されました。しかしながら、政府効率化省（DOGE）は政府職員の大幅な削減を推し進めており、今後の雇用者数の減少に表れる可能性があります。また全米供給管理協会（ISM）レポートによると、足元の雇用項目の悪化が鮮明です。採用の抑制に留まっていた企業でも、大幅な関税がいよいよ実施されれば、収益悪化によって人員削減に動くことは否定できません。これまでのパウエルFRB議長の発言を踏まえると、労働市場の急激な悪化が観察されれば、FRBは利下げ再開に傾くものと考えます。

日銀は3月会合においても、基調的な物価上昇率が2%に向けて高まっていく見通しが実現していけば、それに応じて金融緩和度合いの調整を続けていくと述べ、追加利上げに前向きな姿勢を示しました。しかし相互関税により、グローバルな景気減速リスクが高まり、暗雲が垂れ込めています。日銀は従前から米国政権の政策を注視してきましたが、日本の幅広い品目への関税を免れなかったうえ、税率も想定以上であったことから、追加利上げのハードルは相応に高まったといえます。日銀は国内の経済・物価・賃金動向のほか、世界経済の行方にも十分気を配りながら、政策判断を求められることとなります。

（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

4393079