

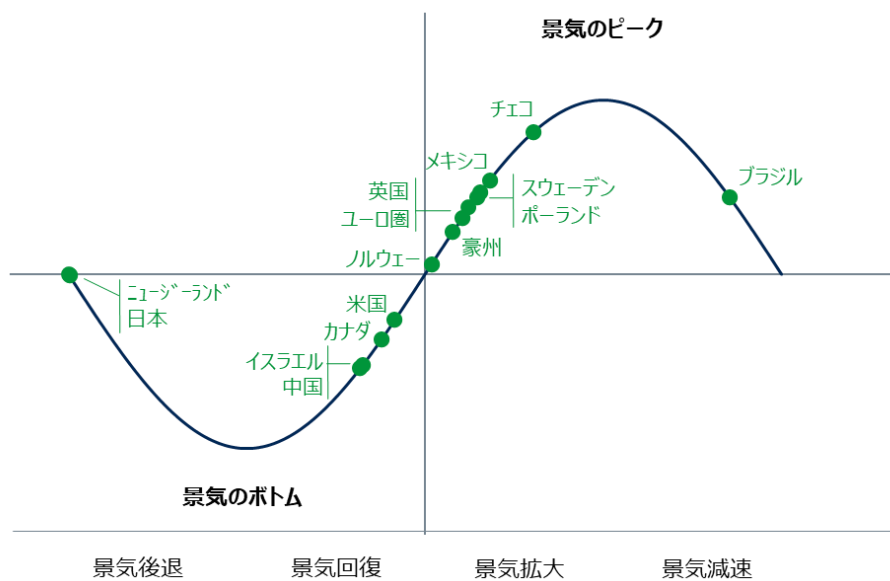
2025年11月12日

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

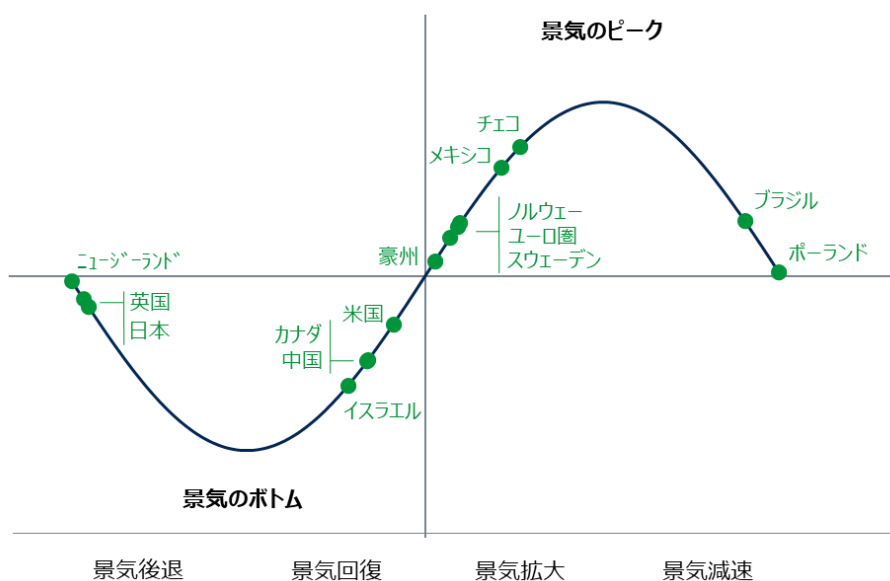
1. 2025年11月の状況と、10月からの変化

今月は局面変化が生じた国が少ない中、英国が景気後退局面から景気拡大局面へと改善しました。10月製造業PMIは好不況の境目を示す50を依然下回っているものの、約1年ぶりの水準まで改善したことが寄与しました。ただしサイバー攻撃を受けていた英大手自動車メーカーが生産を段階的に再開したことが一因であり、マインドの改善が続くかどうかには留意が必要です。また全体的に景気の改善を示す景気回復・拡大局面に位置する国が多くなっています。世界経済は米国の関税の影響が危惧される中で今のところ底堅さを保っていますが、高い不確実性のもとで改善軌道を維持できるか注目されます。

2025年11月時点のベアリングス世界景気循環図



2025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

2025年11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は、米国は引き続き景気回復局面に位置しています。米国の政府機関閉鎖は11月5日で歴代最長を更新するほどまで長引き、景気や労働市場への悪影響が続くほか、雇用統計をはじめとした公的な経済指標の発表が先送りされています。足元の経済状況を推し量るには民間指標に頼らざるを得ない状況です。そのような中、米連邦準備制度理事会（FRB）は10月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で0.25%の利下げを決定しました。ただしパウエルFRB議長は記者会見で12月の利下げについて、決定事項には程遠いと発言し、FRB高官の中で意見が割れていることを明かしました。データの公表が限られている中で、9月のドットチャートで示唆していた12月利下げへの市場の期待を押し戻したことは驚きを与えましたが、反対にデータで足元の軌道を確認できないからこそ、パウエルFRB議長はより慎重に動くことの重要性を説きました。AI投資に沸く景気は堅調で、主要株価指数が高値圏にあることも、FRBが慎重さを強めた背景にあると見られます。政府機関閉鎖の終了後に公表されるデータが、意見の割れるFRBの方向性を固めていくと考えます。

英国は製造業PMIの改善を受け、景気後退局面から景気拡大局面へと移りました。ただし当モデルで参照している求人件数に加え、失業率といった労働市場のデータは悪化を続けています。英国中銀（BOE）はサービスインフレの高止まりを背景に追加利下げに慎重な姿勢を続けてきましたが、労働市場が緩和すれば、賃金上昇率の減速を通じてサービス価格の落ち着きにつながります。11月会合では政策金利が据え置かれたものの、利下げを主張する委員が前回の2人から4人に増え、5対4の僅差の投票結果となりました。据え置きに投票したベイリーBOE総裁でさえ、「インフレの上振れリスクは8月以降差し迫ったものではなくっており、今後デシインフレがより明確に定着すれば、追加緩和が実施されると私は見ている」と発言しました。BOEは足元の労働市場の減速や低調な経済成長を受け、利下げに向けて前進していると考えます。

景気回復局面に位置するカナダでは、10月に0.25%の利下げが実施されました。カナダ中銀（BOC）は軟調な経済とインフレ率が目標近辺で安定するとの予想を理由に挙げました。また興味深かったのは、BOCが金融政策では関税によるダメージを取り消すことはできないとコメントしたことです。貿易摩擦による構造的変化はカナダ経済の効率性を低下させるとともにコストを増加させるが、金融政策で関税導入前の経済水準に戻すことはできないと述べました。カナダの企業と家計は、米国の保護主義の影響を実感しているとし、外的ショックを自国では対処しきれない苦難を滲ませました。

（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

4980416