

2021年6月



ALLIANCEBERNSTEIN®

世界経済・金融市場の見通し

アライアンス・バーンスタイン株式会社

〒100-0011 東京都千代田区内幸町2丁目1番6号 日比谷パークフロント14階

電話 03-5962-9000 FAX 03-5962-9676

<https://www.alliancebernstein.co.jp/>

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303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／日本証券業協会／一般社団法人第二種金融商品取引業協会

当資料のお取扱いにおけるご注意

当資料は情報提供のみを目的としてアライアンス・バーンスタイン株式会社が作成または翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断される情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容は予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)はアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

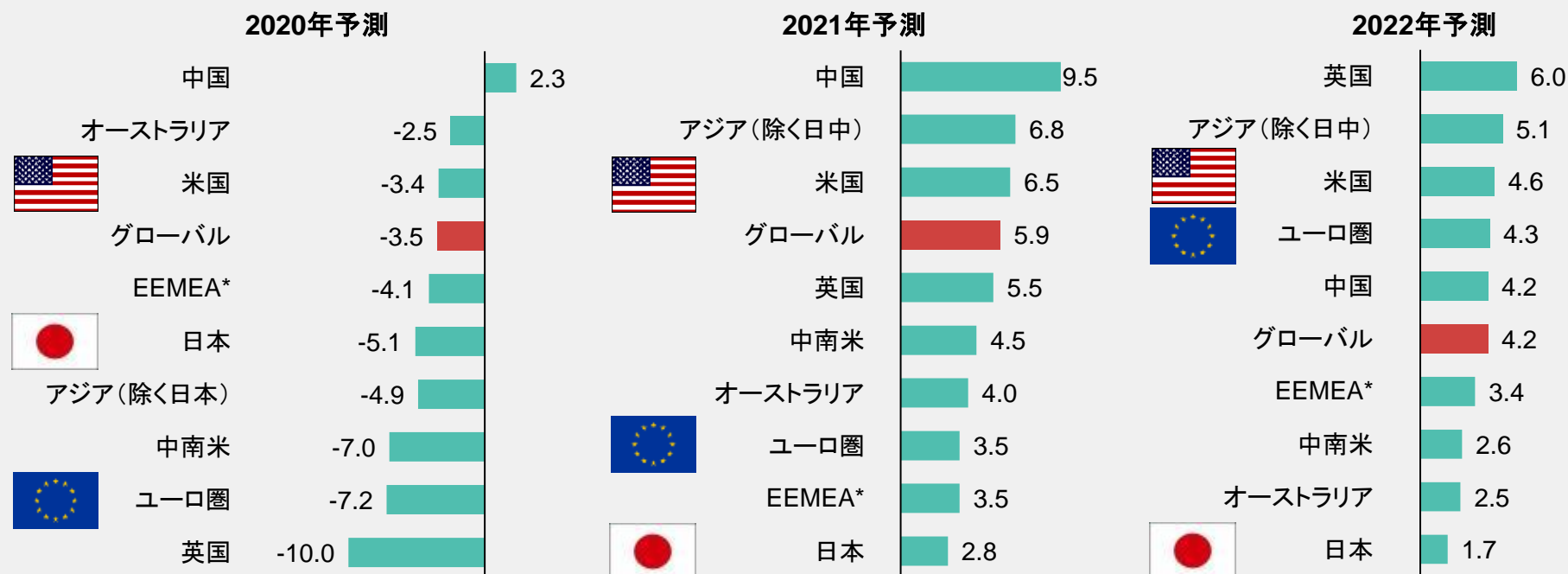
1: 世界経済の見通し



1: 世界経済の見通し

- + **2021年の世界経済は、新型コロナウイルスの影響により不確実性が残るものの、ワクチン開発の進展や各国の財政・金融政策により徐々に落ち着きを取り戻すとみています。**医療体制の早期拡充に加え、中小企業などの資金繰りや休業者手当などの対策が引き続き求められると同時に、経済回復などを目的としたインフラ投資などが経済の新たなけん引役として期待されます。**2021年のグローバルの実質国内総生産(GDP)成長率は5.9%と予想します。**
- + 新型コロナウイルスの影響は感染拡大が収束をみせるまでしばらく続く可能性があります。欧米主要諸国などでもワクチン接種が進み患者数の減少がみられはじめれば、停止していた経済活動もベントアップデマンド(繰り越し需要)などにより徐々に回復していくことが期待されます。ただ、欧米や一部の新興国で新規感染者数が増加しており、変異ウイルスの拡大が懸念されているため、再びロックダウンが強化されないか慎重な見極めが必要です。
- + しかし、主要国が矢継ぎ早に繰り出している過去最大級の財政政策や金融政策などが経済活動の回復に追い風となり、**2022年の世界経済は引き続き堅調に推移し、4.2%成長となることが期待されます。**

ABによる世界の実質国内総生産(GDP)成長率予測(%)



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予測は今後変更される可能性があります。2021年5月10日現在。数値は修正される場合があります。IMF予測含む、AB予測。GDPは年率、季節調整後、前期比*東欧、中東、アフリカ(ハンガリー、ポーランド、トルコ、ロシア、南アフリカを含みます。)
出所: 国際通貨基金(IMF)、AB

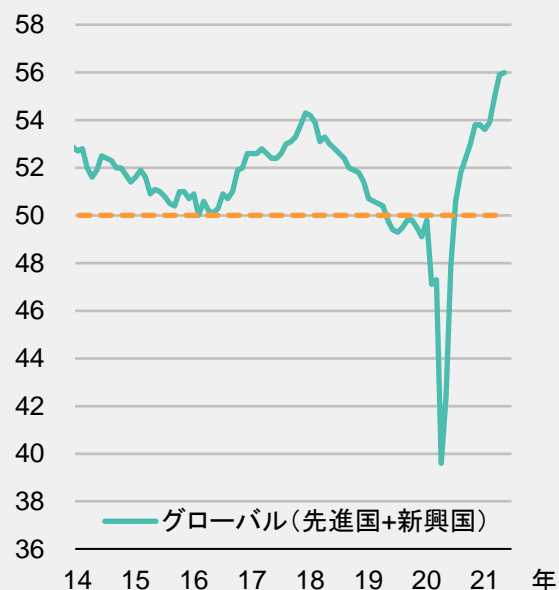


1: 世界経済の見通し

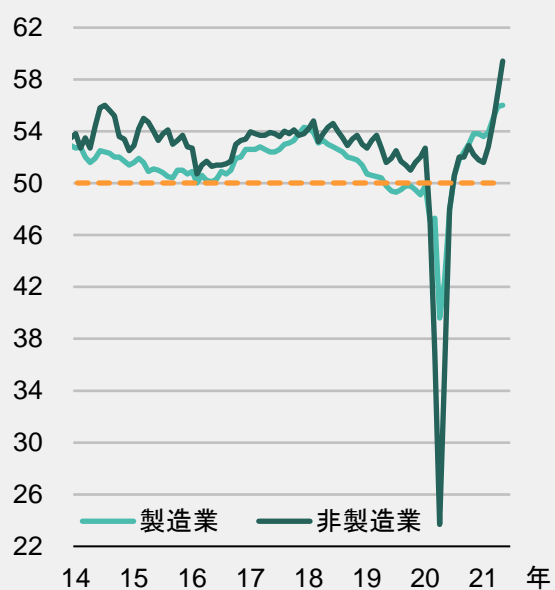
世界の景気循環の動向

- + 2021年5月のグローバル製造業購買担当者指数(PMI)は、56.0(前月55.9)と景気拡大・縮小の分岐となる「50」を11カ月連続上回りました。グローバル・サービス業PMIは59.4(前月57.0)と、新型コロナウイルスの影響は徐々に減少しています。先進国全体は61.2(同58.2)、新興国全体は52.8(同53.5)。
- + グローバル製造業PMIを個別変数ごとにみると、新規受注は57.3(同56.8)、雇用は52.5(同52.6)、生産は55.6(前月55.8)と堅調に推移する一方、在庫は47.3(同47.4)、入荷遅延は37.4(同37.6)と改善はあまりみられません。
- + 欧米や一部の新興国では再び新型コロナウイルスの影響が懸念されていますが、指数の下振れリスクは依然残っており、引き続き警戒が必要と考えます。

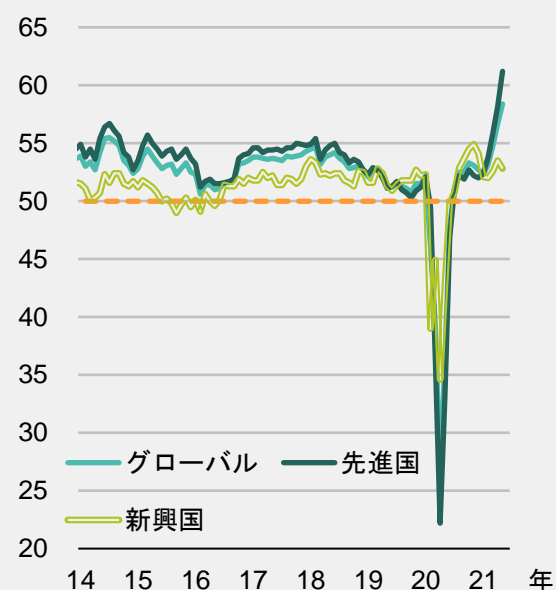
製造業購買担当者指数(PMI)



世界景況感指数 製造業vs非製造業



世界景況感指数(全産業)



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

2014年1月-2021年5月

出所: Markit, AB



当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

2: 国および地域別のポイント



2: 国および地域別のポイント



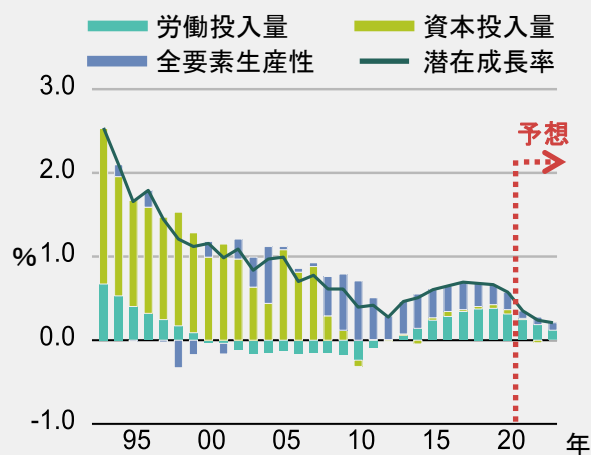
① 日本経済のポイント

- + 2021年1-3月期の実質GDP成長率(改定値)は前期比-1.0%(前期比年率-3.9%)となりました。マイナス成長の主因は感染再拡大と緊急事態宣言の再発令を受けたサービス消費の減少。外出自粛に伴う政府消費の減少、公共投資の減額、供給制約を背景とした民間企業設備や耐久財消費の減少などがマイナス成長に寄与しました。
- + 製造業の回復は順調ですが、非製造業が依然厳しい状況です。製造業の売上・営業利益は、2020年10-12月期の前年比2.6%減収・29.9%増益の後、2021年1-3月期は1.0%減収・85.6%増益。輸出・鉱工業生産の増加に連動して、売上高が持ち直す中、コスト削減の継続が営業利益を押し上げました。一方、非製造業は、2020年7-9月期の前年比12.0%減収・30.2%減益、10-12月期の6.6%減収・30.3%減益の後、2021年1-3月期は1.2%減収・4.7%減益となりました。
- + 再び緊急事態宣言が発出され、経済全体は引き続き不確実性の高い状況ですが、国内の感染拡大が徐々に落ち着きを取り戻せば、一定のペントアップデマンド(繰り越し需要)や、上述の緊急経済対策などが奏功して、**2021年の経済成長は+2.8%になると予想しています**。新首相の任期は2021年9月までで、新たな自民党総裁選挙及び衆院選挙までは残された時間はわずか。新政権への期待は今のところ未知数といえ、市場への影響は限定的か。2022年の経済成長は他国と比較してやや低迷を余儀なくされて+1.7%と予想しています。今後は、テクノロジーを起点とした投資により、民間セクターの**生産性の改善が進むかどうか**が鍵と言えます。

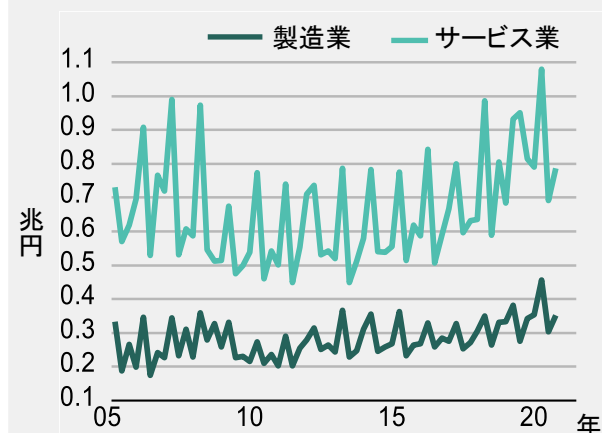
日本経済の問題点

問題	国内総生産(供給サイド)を構成する要素のうち、労働投入量は恒常的にマイナス、資本投入量は伸び悩み。全要素生産性(TFP)を押し上げるしかない。
手段	労働生産性を引き上げるため、テクノロジーを起点とした効率化投資や規制緩和により新たな需要が活発化するかどうか。
期待される結果	ソフトウェア投資や知的財産の強化など、無形資産投資が企業価値創造の源泉になっていくことが期待される。

主要項目別潜在成長率の推移



製造業・サービス業のソフトウェア投資



過去の実績や分析及び予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。GDPは年率、季節調整後、前期比。中央図: 1992年-2022年(OECDデータ、2020年以降はOECD予想)年、右図: 2005年4-6月期から2021年1-3月期。出所: Refinitiv、AB



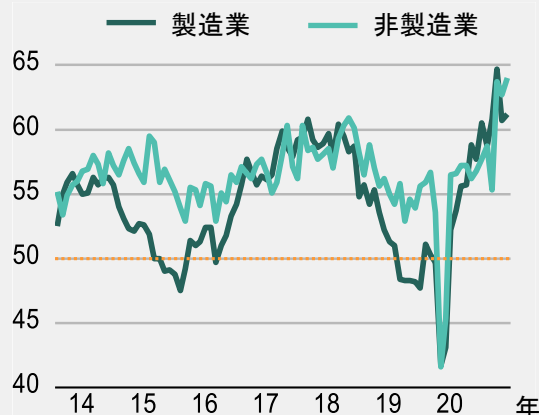
2: 国および地域別のポイント

② 米国経済のポイント

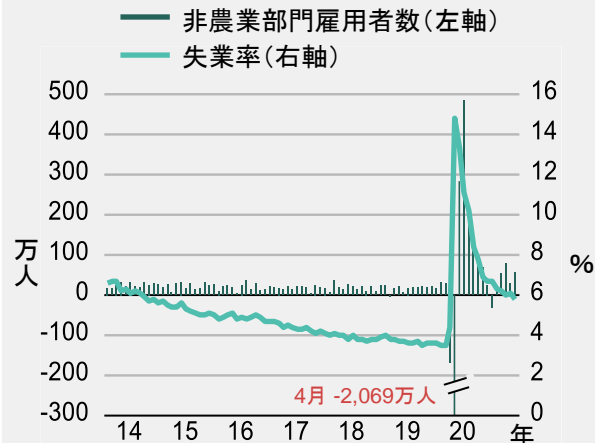
- + **2021年1-3月期実質GDP成長率(改定値)は前期比年率6.4%**。2020年7-9月期から3四半期連続の増加となりました。新型コロナウイルスの感染者減少やロックダウン解除が徐々に進み、ペントアップディemandなどによる個人消費の回復が主因。
- + バイデン大統領は、新たな米国雇用計画とメイドインアメリカ法人税計画を発表。米国雇用計画は8年間にわたり、名目GDPの約1%をインフラ更新、製造業の再活性化、基礎研究及び基礎科学への投資、サプライチェーンの強化、介護インフラの強化に充てる模様。さらにバイデン政権が新たな政策“American Families Plan(10年で1.8兆米ドルの経済対策)”及び財源(1.5兆米ドル)の詳細を公表しました。教育・医療保育・生活補助の三本柱で構成されています。具体的には低所得家計への教育無償化、保育や医療休職への補助金供与に加え、自動税額控除の拡充やオバマケアの拡張が挙げられています。2021年5月28日に発表された予算教書では2022年度(2021年10月-2022年9月)で上記対策を含む6兆米ドルを超える歳出計画を提示しました。
- + **追加経済対策やワクチン接種などの影響から、社会・経済が徐々に通常の状態に戻り始める過程で、製造業、消費、雇用など幅広くペントアップディemand(繰り越し需要)がみられ、+6.5%*のプラス成長に回復すると予想しています。2022年も2021年の堅調な地合いを引き継ぐと考えられ+4.6%成長を予想しています。**



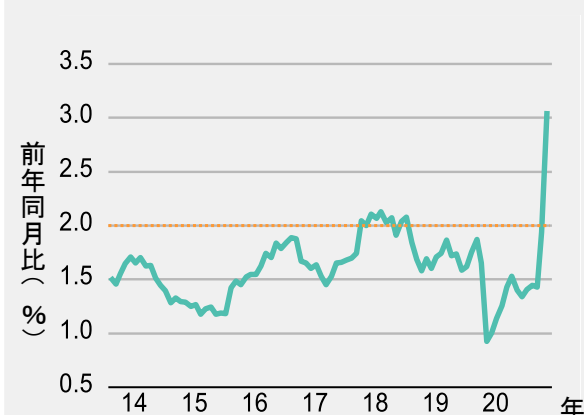
米ISM景況感指数
製造業 対 非製造業



米雇用統計
非農業部門雇用者数(前月差)と失業率



個人消費支出コアデフレーター



過去の実績や分析及び予想(経済天気(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

GDPは年率、季節調整後、前期比。左図:2014年1月-2021年5月、中央図:2014年1月-2021年5月、右図:2014年1月-2021年5月

*2021年の予想は3月31日に発表された米国雇用計画、約2兆米ドルを考慮した予想です。出所:Refinitiv、AB

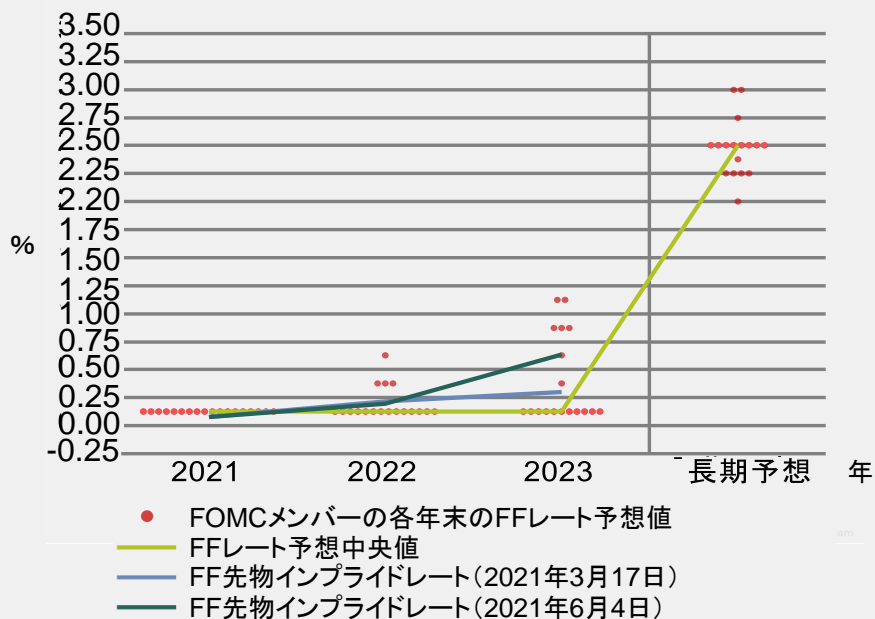


2: 国および地域別のポイント

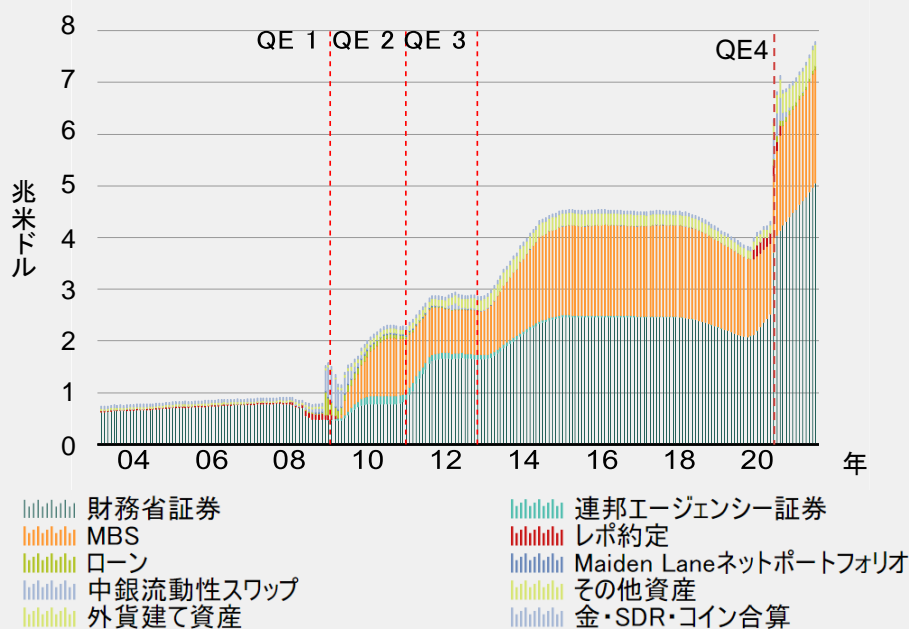
② 米国経済のポイント(金融政策)

- + 2021年4月28日、米連邦公開市場委員会(FOMC)は、政策内容を前回(3月17日)から変更せず、政策金利であるFF金利の誘導目標を年0.00~0.25%で維持し、資産購入も引き続き米国債800億米ドル以上/月、エージェンシーローン担保証券400億米ドル以上/月のペースで行うことを改めて確認しました。前回に引き続き投票メンバー全会一致での決定となりました。
- + 声明文発表後に行われたパウエル議長の記者会見では、足元のインフレ率加速はあくまでも一時的であることを強調し、資産購入の縮小への過度な懸念を諫めました。資産購入の縮小時期について問われ、「今はまだその時期ではない。議論すべき時期が来れば知らせる。最大雇用と物価安定目標に向け大きな前進を遂げるまで続ける」と回答し、引き続きデータの検証を重視する姿勢を示しました。
- + 連邦準備制度(FRB)が2021年4月のFOMCの議事要旨を公表。「FOMCの目標に向けて経済が急速な進展を継続すれば、資産買入れペースの調整の計画に関して、今後の会合のある時点で議論することが適切になるかも知れない」と多くの参加者が示唆していたことが示されています。資産買入れの縮小(テーパリング)に関する議論が開始されたわけではありませんが、議論開始のタイミングが近づきつつあるとの示唆とみる向きもあります。

FRB(米連邦準備制度理事会)政策金利の市場予想(FF先物)



FRBのバランスシート(総資産)の推移



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。左図:2021年6月4日現在、右図:2004年1月-2021年5月。出所:Refinitiv, AB



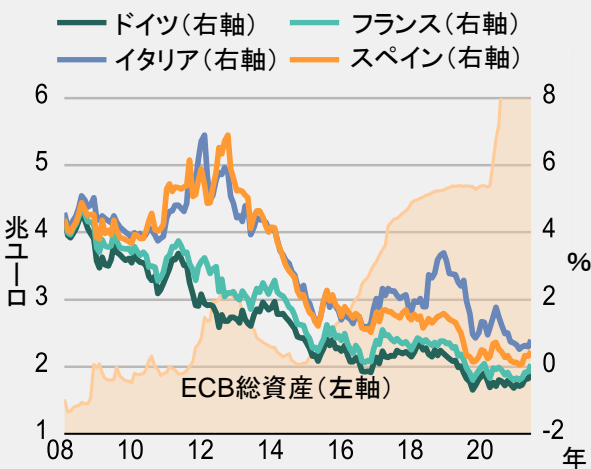
2: 国および地域別のポイント

③ ユーロ圏経済のポイント

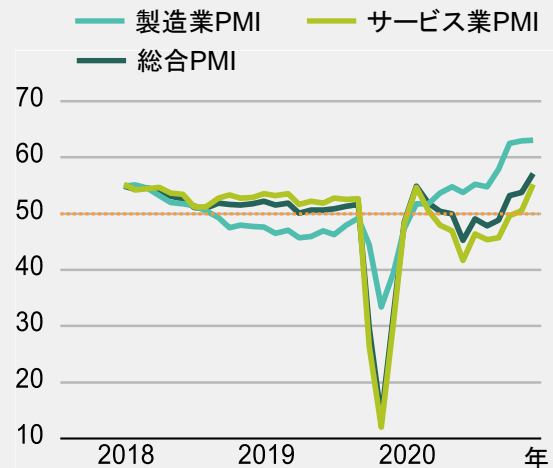
- + ユーロ圏の2021年1-3月期実質GDP成長率の確定値は前期比-0.3%、年率-1.3%。**足元ではやや改善がみられるものの、回復には今後数カ月程度要するとみています。2021年には+3.5%成長に経済は回復すると予想しています。**
- + 欧州中央銀行(ECB)の4月理事会は政策の現状維持を決定。総裁会見前に公表される「金融政策決定内容」のプレスリリース及び会見冒頭での導入声明も、前回3月の内容をほぼ踏襲。ユーロ圏のこのところの資金調達環境は「おおむね安定」、と総裁は説明。ただし企業・家計の借入金利や借入条件も含めた全体的な金融環境に関して、悪化リスクが引き続きあるとECBはみており、それゆえ、非常に緩和的な政策スタンスの継続で理事会メンバーは合意しました。ECBは金利上昇を受けてPEPP(パンデミック緊急買入れプログラム)の買入れを加速させてきており、CSPP(社債買入れプログラム)も巡航速度で稼働していることから、欧州のクレジットは需給面で追い風。
- + ユーロ圏諸国の2021年度予算案が出揃いました。欧州委員会の集計によれば、各国が計上したパンデミック対策費は全体でユーロ圏GDP対比2.4%(2020年同4.2%)。ロックダウンに対する補償など緊急対応の予算は2020年のGDP比3.4%から2021年に同0.9%へ縮小するも、間接税引下げや公共投資拡大などの景気支援策を前年のGDP比0.8%から同1.5%へ拡大する計画です。



ユーロ圏主要10年国債利回りとECB保有資産の推移



ユーロ圏PMI



ユーロ圏消費者物価指数



過去の実績や分析及び予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。
左図:2008年1月-2021年6月、中央図:2018年1月-2021年5月、右図:2010年1月-2021年5月。出所:Refinitiv、AB



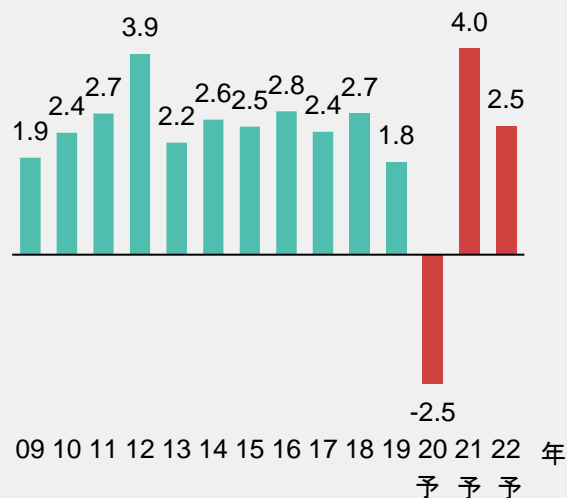
2: 国および地域別のポイント

④ オーストラリア経済のポイント

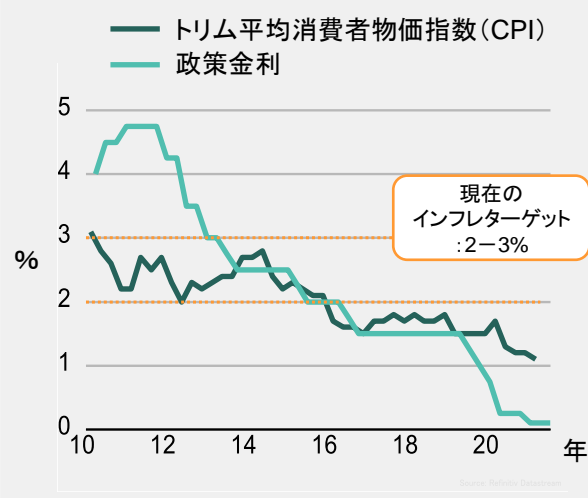
- + 豪州財務省が2021年5月11日に発表した2021/22年度(2021年7月-2022年6月)予算案では、新たな財政支出策により、2020/2021年度及び2021/2022年度の財政赤字の縮小が、予想より緩慢なペースにとどまることを示しています。グロス政府債務と純政府債務の見通しは、堅固な景気回復により対GDP比で若干低下しており、予算を踏まえた格付会社によるソブリン信用格付けの悪化につながる動きはないと予想。
- + 豪州準備銀行(RBA:中央銀行)は2021年6月1日の金融政策会合で、予想どおり、政策金利のキャッシュ・レートとイールドカーブコントロール(YCC、3年物国債利回り)目標(いずれも0.10%)、タム物資金供給ファシリティや国債購入プログラムといった金融政策を据え置きました。
- + 2020年10-12月期の実質GDP成長率は前期比+3.1%となりました。GDP統計によると、経済は2020年後半に、コロナ禍の打撃により前半に失われたGDPの85%を回復した模様。資源価格の回復や国内消費の持ち直しによって2021年の実質GDP成長率は+4.0%とABでは予想しています。



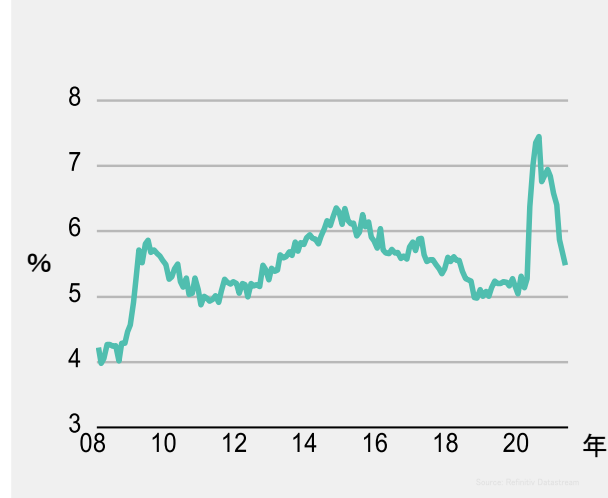
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



トリム平均消費者物価指数(CPI)・政策金利



オーストラリア失業率



過去の実績や分析及び予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予測は今後変更される可能性があります。

GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比

左図: 2021年4月5日現在、2009年-2019年はIMF発表値。2020年から2022年予想値はAB予想。中央図: 2010年1月-2021年4月、右図: 2008年1月-2021年3月

出所: IMF、Refinitiv、AB



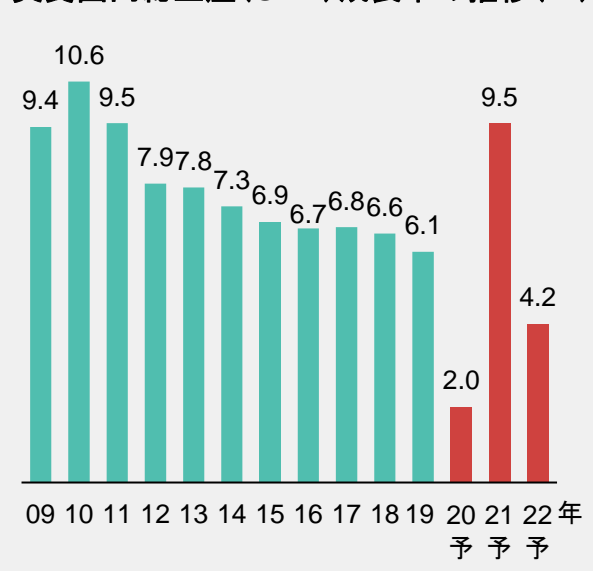
2: 国および地域別のポイント

⑤ 中国経済のポイントー1

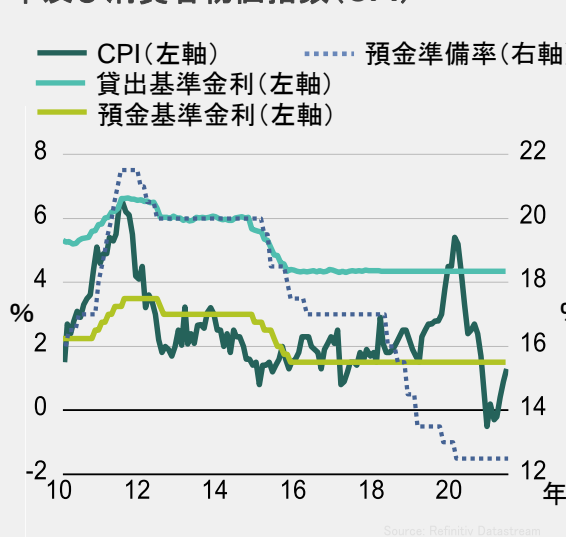
- + 中国国会に相当する全国人民代表大会において、冒頭に李克強総理が行った政府活動報告では、自己完結的な自存自衛の道を中国が本格的に志向していることを内外に鮮明に示す内容でした。他方、2021年の経済成長目標は「6%以上」とされましたが、極めて控えめな数字であり、政策スタンスは中立と言えます。
- + **新型コロナウイルスや関税引上げの悪影響を和らげるために、更なる金融緩和や政策支援が続くと予想します。今後のペントアップディemand(繰り越し需要)や今後の財政政策の後押しもあり、2021年のGDP成長率は+9.5%となると予想しています。成長のけん引役である第3次産業が拡大し続けており、質への成長を推進させている中、国内の消費もより質の高い付加価値製品・サービスが普及していくことが予想されます。**
- + 米国のバイデン政権は2021年3月1日、『2021年通商アジェンダ及び2020年年次報告書』を提出しました。国際協調を基調として、伝統的な通商政策の枠組みを超える環境問題や人権問題を重視する姿勢を示した点は、理念を重視する民主党の面目躍如と言えますが、中国に対しては、不公正な通商制度の是正を掲げているが再び摩擦の火種がくすぶっている様子です。



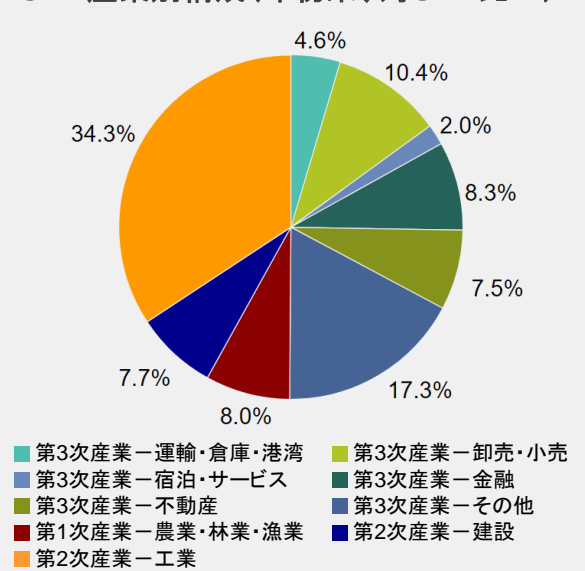
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



貸出基準金利、預金基準金利、預金準備率及び消費者物価指数(CPI)



GDP産業別構成(年初来、対GDP比%)



過去の実績や分析及び予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予測は今後変更される可能性があります。

GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比

左図: 2021年4月5日現在、2009年-2019年はIMF発表値。2020年から2022年予想値はAB予想、中央図: 2010年1月-2021年5月、右図: 2019年1月-2019年12月

出所: IMF、Refinitiv、AB

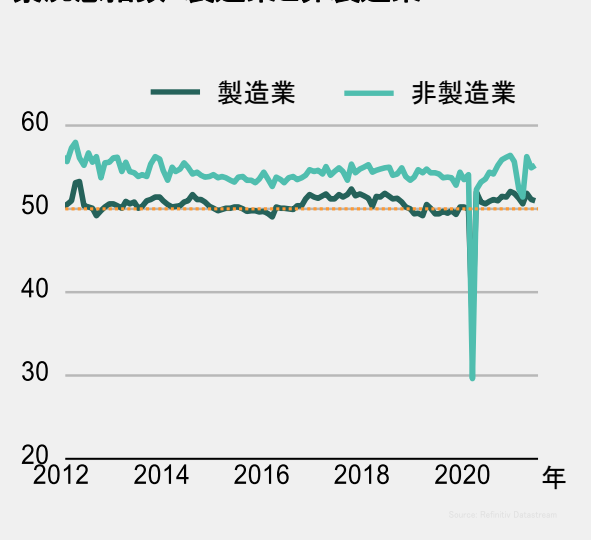


2: 国および地域別のポイント

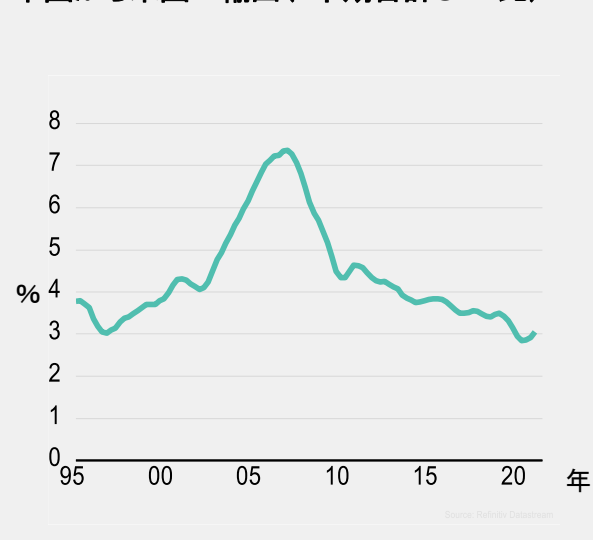
⑤ 中国経済のポイント-2

- + 2021年5月の製造業PMIIは51.0(前月51.1)、非製造業(事業活動)は55.2(同54.9)と、引き続き景気拡大・縮小の分岐となる「50」を継続して上回りました。4月より小幅に落ち込みましたが、非製造業を中心に改善が続いています。依然、新型コロナウイルスの感染者は少数にとどまりますが、今後もミクロのリスクは依然高い状況。一方、所得の増加は緩やかに進んでおり、消費を中心に内需は堅調なため、消費者向けサービスなど非製造業の景況感については安定的な水準が続いています。
- + 中国の2021年5月のインフレ率(CPI)は前年同月比+1.3%。加速はしていますが当局の警戒すべきレベルではない模様。他方、5月の生産者物価指数(PPI)は同+9.0%。足元の加速は顕著で、金融市場では「中国発のインフレ圧力」を警戒する向きが強まっているとみています。
- + 中国人民銀行は2020年12月21日、事実上の政策金利であるローン・プライム・レート(LPR)の12月分を発表し、1年物と5年物をいずれも据え置きました。足元でインフレがマイナスとなっている点を踏まえると、目先でLPRの引上げは見込まれないものの、流動性管理やプルーデンス規制に関しては正常化=引き締めが遠からず開始される可能性があります。

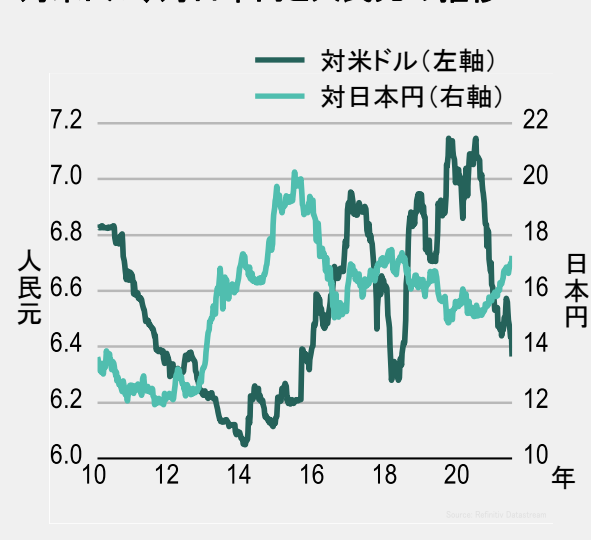
景況感指数 製造業と非製造業



中国から米国へ輸出(4半期合計GDP比)



対米ドル、対日本円と人民元の推移



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予測は今後変更される可能性があります。
左図:2012年9月-2021年5月、中央図:1994年1-3月期から2020年10-12月期まで、右図:2010年1月-2021年6月
出所:Refinitiv、AB



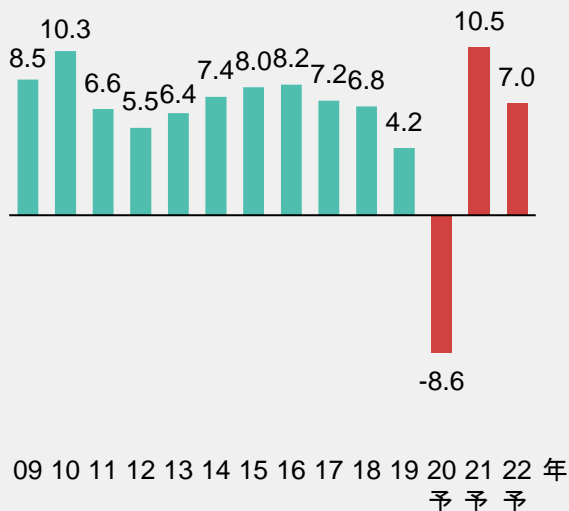
2: 国および地域別のポイント

⑥ インド経済のポイント

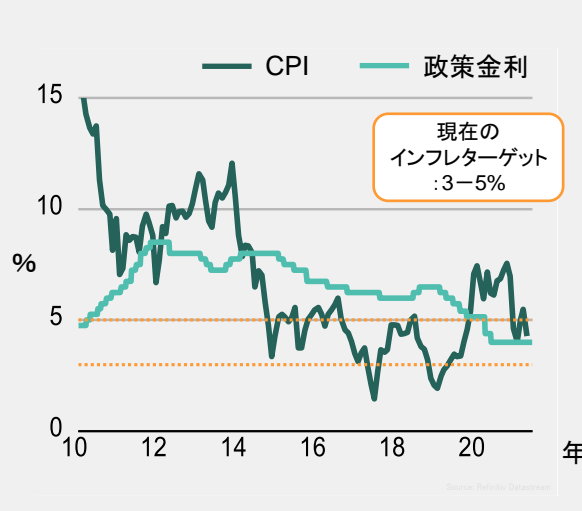
- + インドの2020年10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+0.4%となりました。プラスとなったのは3四半期ぶりであり、コロナ禍以前の水準を取り戻した格好です。インド経済は2021年に入ってから順調に回復している模様であり、経済成長率は趨勢として年率+10.5%に回復するとABでは予想しています。
- + インドの金融政策委員会は2021年6月4日、金利据置きを決定。コロナ禍の再燃を受けて、緩和的なスタンスを維持する方針を確認。他方、インド準備銀行のダス総裁は、7-9月期に総額1.2兆ルピーの国債取得プログラムを実施することを明らかにしました。財政拡張の余地を金融面から一段と支援する必要があると判断した模様です。
- + インドの2020年10-12月期の経常収支は-17.2億米ドルとなりました。赤字化したものの、国際収支上の脆弱性が高いとは判断されない一方、政府はインフレ目標の現状維持を決定しました。インドの2021年4月のインフレ率は前年同月比+4.29%と、3カ月ぶりに低下。この結果を受けて、インフレに対する当局の警戒感は従来よりも幾分か後退する可能性があります。足元のパンデミックの状況から利下げ余地も考えられます。



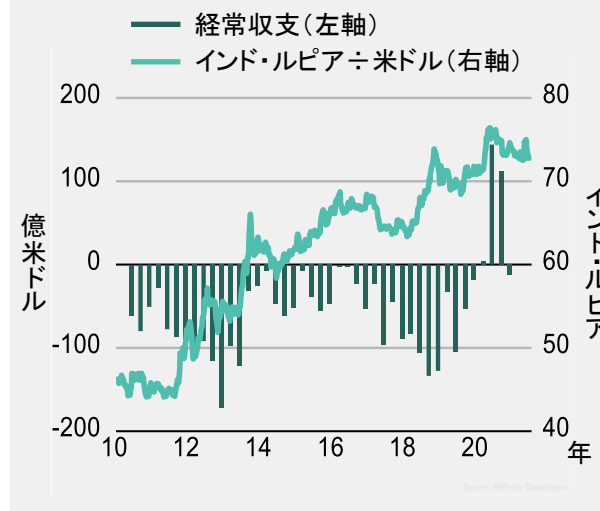
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



政策金利と消費者物価指数(CPI)



経常収支と為替の推移



過去の実績や分析及び予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予測は今後変更される可能性があります。GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比。左図:2021年4月5日現在、2009年-2019年はIMF発表値。2020年から2022年予想値はAB予想、中央図:2010年1月-2021年4月、右図:2010年1月-2021年6月。経常収支は2010年1-3月期から2020年10-12月期
出所:IMF、Refinitiv、AB

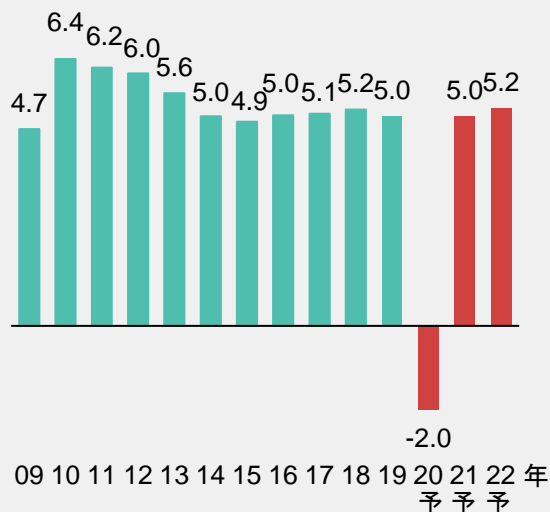
2: 国および地域別のポイント

⑦ インドネシア経済のポイント

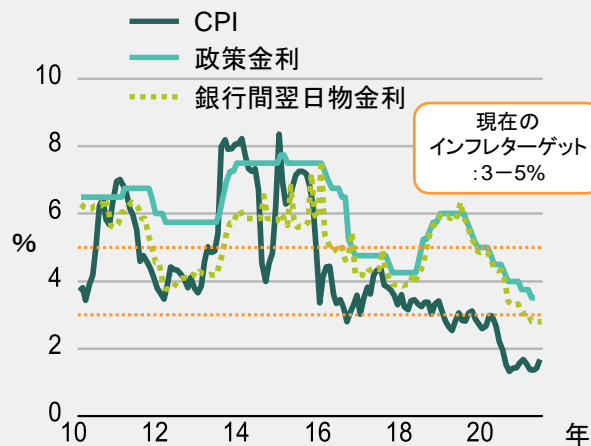
- + インドネシアの2021年1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比-0.74%となりました。コロナ禍による落ち込みからは徐々に持ち直しつつありますが、コロナ禍以前の水準を取り戻すには至っていません。
- + インドネシア銀行は2021年4月20日、金利据置きを決定。「為替レート of 安定性」を重視した判断といえます。インドネシア銀行は、経済ファンダメンタルズの点で追加利下げの余地が依然として残っていることを認識しつつも、米国の金利上昇やインドネシアの経常収支の悪化を考慮し、当面にわたって現状維持を選択し続ける可能性があります。
- + インドネシアの2021年4月の貿易統計によれば、輸出が前年同月比+51.94%となった一方、輸入が同+29.93%となった結果、貿易収支は+21.90億米ドルとなりました。輸出額は184.80億米ドルであり、2011年8月に記録した186.45億米ドルに次ぐ歴代2位の規模に拡大。コモディティ価格の上昇が寄与した模様です。



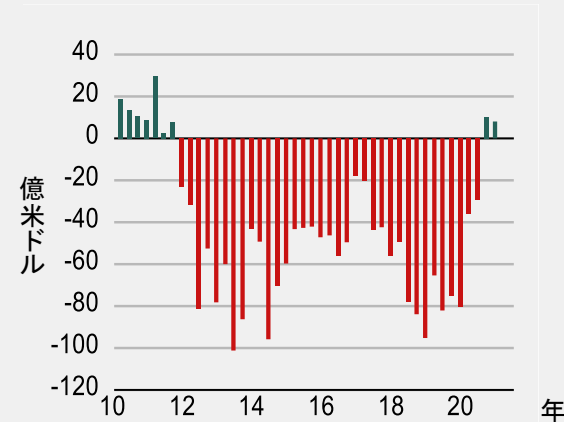
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



政策金利、消費者物価指数(CPI)及び銀行間翌日物金利



経常収支



過去の実績や分析及び予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予測は今後変更される可能性があります。

GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比

左図: 2021年4月5日現在、2009年-2019年はIMF発表値。2020年から2022年予想値はAB予想。中央図: 2010年1月-2021年4月、右図: 2010年1-3月期から2020年10-12月期

出所: IMF、Refinitiv、AB



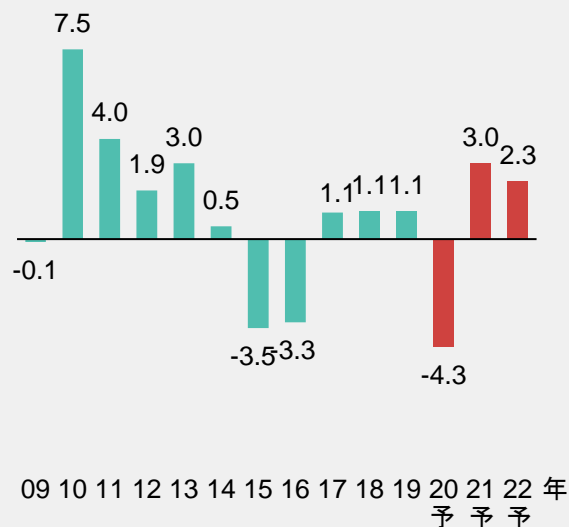
2: 国および地域別のポイント

⑧ ブラジル経済のポイント

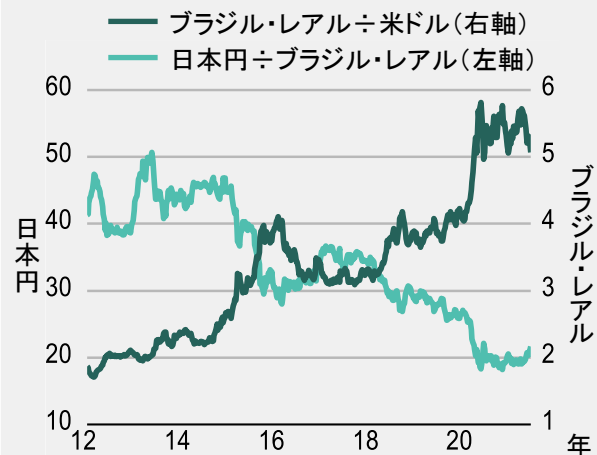
- + ブラジルの2020年10-12月期の実質GDP成長率は前期比+3.2%、前年同期比-1.1%となりました。前期比ベースでは高成長ながら、GDPの水準はコロナ禍直前の2019年10-12月期をいまだ下回っています。年明け後の景気はむしろ減速感を強めており、大衆迎合的な傾向を強める政治は場当たりの景気刺激策に再びのめり込みつつあります。
- + ブラジル中央銀行は2021年5月5日、0.75%の追加利上げを決定。前回会合で予告していたことから、今回の決定に違和感はありませんが、次回会合でも今回と同程度の政策調整を実施すると予告した点は、ブラジル中銀のタカ派姿勢の強さを示すものと言えます。ブラジルの5月のインフレ率は前年同月比+8.06%に加速。ブラジル中央銀行は6月16日の金融政策委員会において、事前の予告どおり、0.75%ポイントの追加利上げを決定する可能性があります。ブラジル中央銀行は3月25日、四半期インフレ報告書を公表。2021年のインフレ見通しが大幅に上方修正されたにもかかわらず、2022年がその反動で下方修正された訳ではない点を踏まえると、インフレの経路は従来よりも全体に大きく引き上げられた格好となりました。今回の報告書は目先における速やかな金融引締めを正当化するものと考えられます。



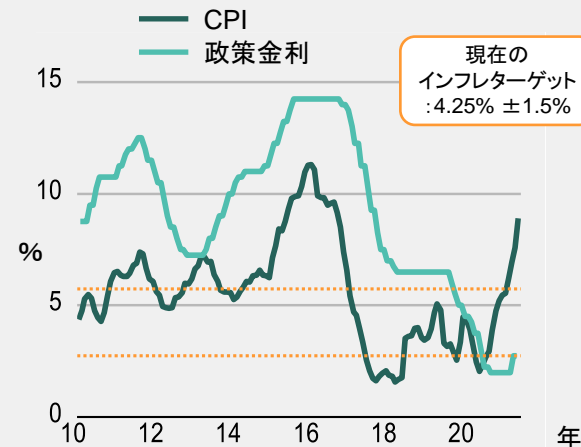
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



ブラジル・リアル円と米ドル・リアル動向



政策金利と消費者物価指数(CPI)



過去の実績や分析及び予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予測は今後変更される可能性があります。GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比。左図:2021年4月5日現在、2009年-2019年はIMF発表値。2020年から2022年予想値はAB予想、中央図:2012年1月-2021年6月、右図:2011年1月-2021年5月。出所:IMF、Refinitiv、AB



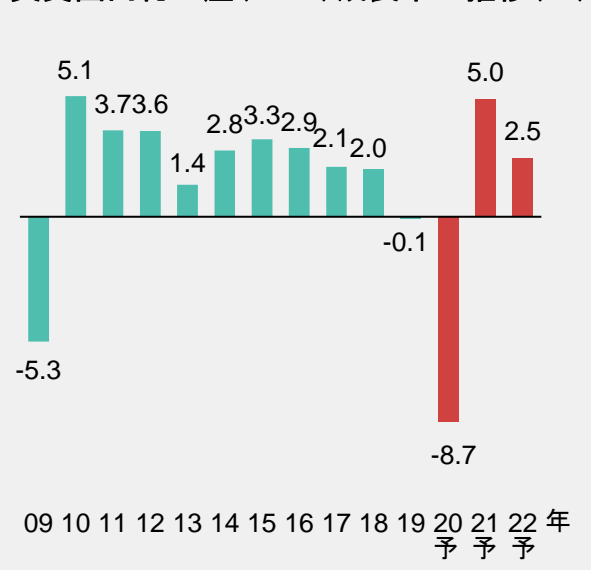
2: 国および地域別のポイント

⑨ メキシコ経済のポイント

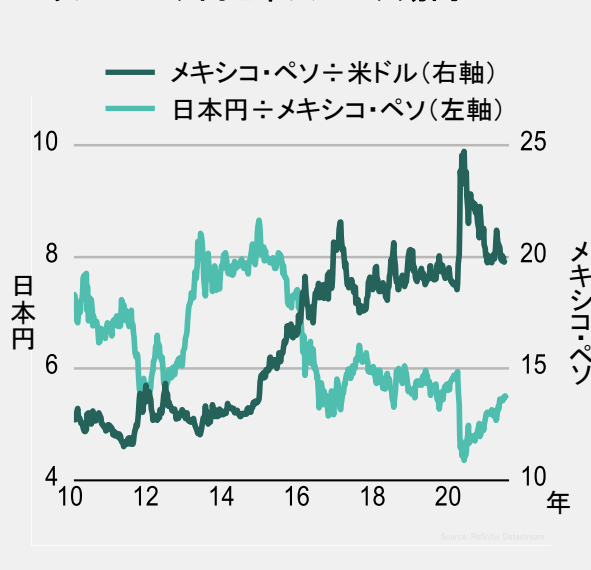
- + メキシコの2021年1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比-3.8%、前期比+0.4%となりました。前期比がプラスであることは復調の継続を示唆していますが、景気回復の歩みは遅く、いまだ先行きを楽観できる状況ではないとみています。
- + メキシコ銀行は2021年3月25日、金利据置きを決定。全会一致の判断であり、金融市場に残っていた利下げ含みの予想は打ち消された形となりました。ただし、金融引締めに転じるとしても、景気回復の方向性をしっかりと見極めた後になるとすれば、そのタイミングは早くとも年後半であって、当面は現状維持を続ける公算が大きいと考えられます。メキシコの5月のインフレ率は前年同月比+5.89%。ベース効果を考慮しても、物価情勢が従来の想定よりも上振れ気味で推移している模様。金融政策理事会の中になお一部残っている追加利下げを支持する見解は、今回の結果を受けてさらに後退を余儀なくされる可能性があります。
- + メキシコ政府は2020年11月30日、インフラ投資計画の第2弾を発表しました。29の投資案件について、2,280億ペソの事業規模を見込んでいます。インフラ整備の遅れがメキシコの競争力を削いできたことは以前から指摘されているため、金融市場からも歓迎されると考えられます。



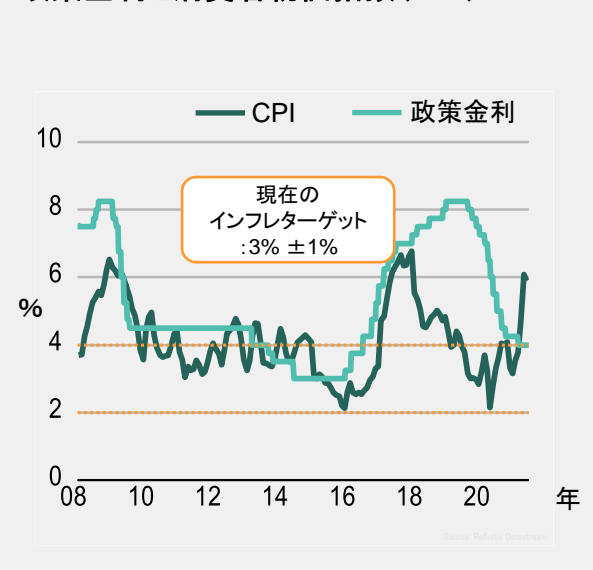
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



メキシコ・ペソ円と米ドルペソ動向



政策金利と消費者物価指数(CPI)



過去の実績や分析及び予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予測は今後変更される可能性があります。

GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比

左図: 2021年4月5日現在、2009年-2019年はIMF発表値。2020年から2022年予想値はAB予想、中央図: 2010年1月-2021年6月、右図: 2008年1月-2021年5月

出所: IMF、Refinitiv、AB



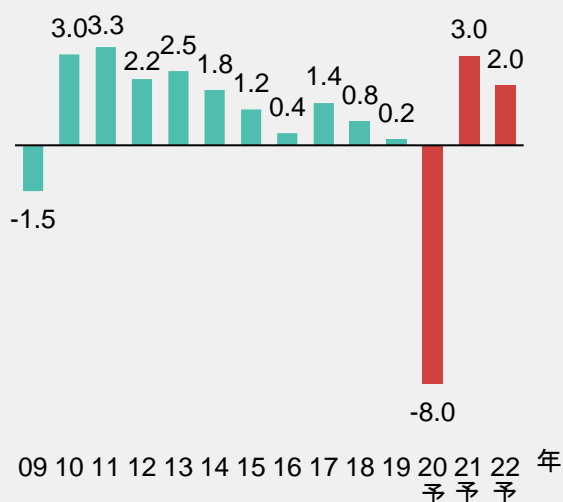
2: 国および地域別のポイント

⑩ 南アフリカ経済のポイント

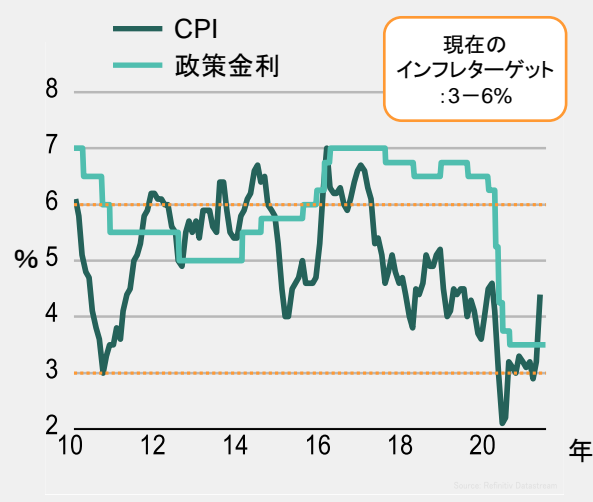
- + 南アフリカのラマポーザ大統領は2021年2月11日、国会において年次の一般教書演説を行いました。重点課題として、新型コロナウイルスのパンデミックに対する勝利、景気回復の加速、雇用拡大と包摂的成長のための経済改革の実施、汚職撲滅、の4つを掲げました。南アフリカのムボウエニ財務相は2月24日、2021/22年度予算案の財政演説を行いました。足元の歳入見積もりの好転によるベース効果が大きいとは言え、財政見通しが全体に上方修正された点は南アフリカ経済・金融市場にとって前向きな材料といえます。
- + 南アフリカの2021年1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比-3.2%、前期比年率+4.6%となりました。需要項目別に見ると、政府消費を除いてコロナ禍以前の水準を回復するには至っていません。ただし、足元で経済活動はさらに復調している模様であり、実質GDPは年末にかけてコロナ禍以前の水準を取り戻すと見込まれます。ABは**2021年の予想成長率を+3.0%、2022年の予想成長率も軟調な回復見込みで+2.0%と予想しています。**
- + 南アフリカ準備銀行は2021年5月20日、金利据置きを決定。その一方で、声明はインフレ加速に対する警戒感を示しており、政策スタンスは若干ながらタカ派化した模様。次回7月の会合で声明に「正常化」の検討を行う旨が盛り込まれる場合、次々回9月の会合で利上げ開始となる公算。



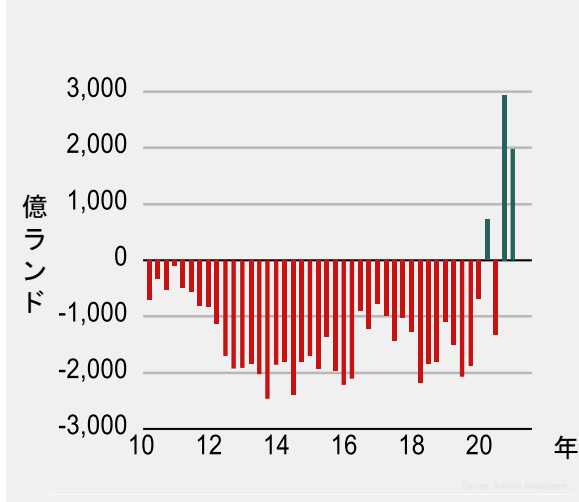
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



政策金利と消費者物価指数(CPI)



経常収支



過去の実績や分析及び予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予測は今後変更される可能性があります。

GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比

左図: 2021年4月5日現在、2009年-2019年はIMF発表値。2020年から2022年予想値はAB予想、中央図: 2010年1月-2021年4月、右図: 2010年1-3月期から2020年10-12月

出所: IMF、Refinitiv、AB



2: 国および地域別のポイント

⑪ トルコ経済のポイント

- + トルコの2021年5月のインフレ率は前年同月比+16.59%となり、ピーク・アウトの印象。為替市場では早期利下げ観測が刺激を受ける格好となり、通貨安に拍車がかかっています。仮に7月5日公表予定の6月のインフレ率がさらに増勢を鈍化させる場合、トルコ中銀が7月14日の会合で金融緩和を開始する可能性が高まります。
- + トルコの2020年10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.9%。季節調整値は前期比+1.7%。超拡張的な政策が景気回復に寄与しています。ただ、昨秋にかけてトルコが通貨危機の瀬戸際まで追い込まれたことから、今後の財政運営にも収支が必要と言えます。
- + トルコの2021年1月の経常収支は-18.7億米ドル。季節性を考慮しても実勢として赤字幅は縮小したと判断されます。ただし、2月の通関ベースの貿易収支は赤字幅が再び拡大しています。2020年11月にトルコ政府は経済・金融政策を大きく転換しましたが、これまでのところ、それによる経常収支の明確な好転は実現していないと言えます。

経済天気予報:

経済天気予報は以下の3通り



良好



中立



慎重

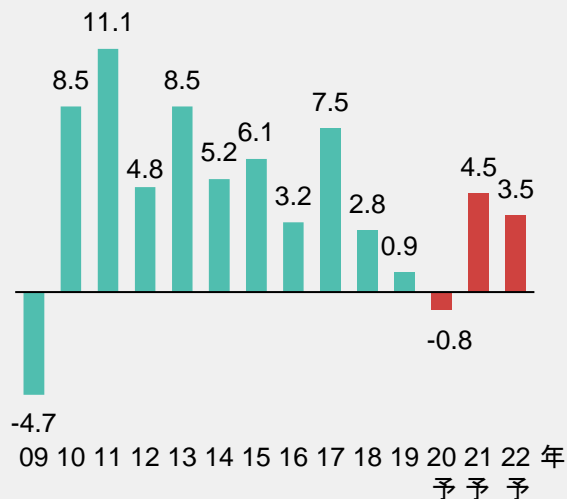


中立

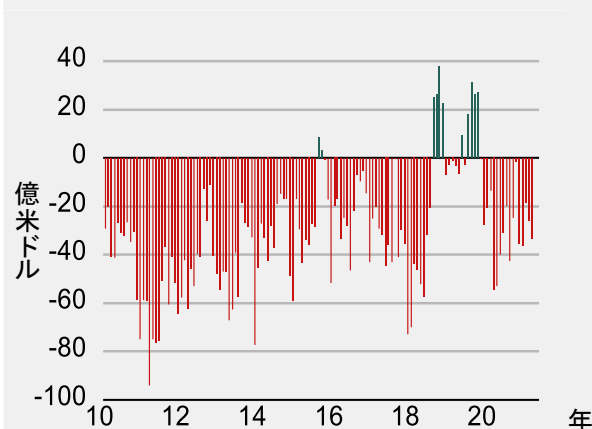


中立

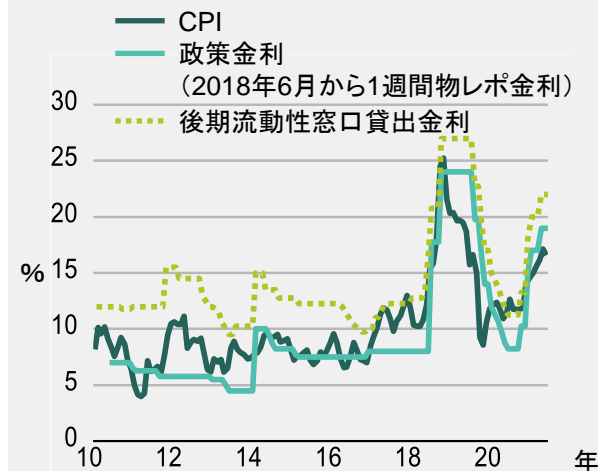
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



経常収支



政策金利等と消費者物価指数(CPI)



過去の実績や分析及び予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予測は今後変更される可能性があります。

GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比

左図: 2021年4月5日現在、2009年-2019年はIMF発表値。2020年から2022年予想値はAB予想、中央図: 2010年1月-2021年4月、右図: 2010年5月-2021年5月

出所: IMF、Refinitiv、AB



2: ポイント・トピックス

新型コロナウイルスの影響から主要先進国の2021年経済成長は大幅にプラスへ転ずる見込み

- + 世界経済、特に主要先進国経済は、2020年の**新型コロナウイルスの影響から2021年にはプラス成長に転ずる見込みです。**
- + 米国経済は、一定のペントアップディマンド(繰り越し需要)や、**現在検討されている追加経済対策、緩和的な金融政策により、2021年には+6.5%、2022年は+4.6%成長とここ数年で高い成長率に回復すると予想しています。**
- + 欧州は、新型コロナウイルスの影響からおおむね回復し、主要国の2021年の経済成長はプラスに転ずる見込みです。ユーロ圏諸国の2021年度予算案が出揃いました。欧州委員会の集計によれば、各国が計上したパンデミック対策費は全体でユーロ圏GDP対比2.4%(2020年同4.2%)。ロックダウンに対する補償など緊急対応の予算は2020年のGDP比3.4%から2021年に同0.9%へ縮小するも、間接税引下げや公共投資拡大などの景気支援策を前年のGDP比0.8%から同1.5%へ拡大する計画です。ECBの緩和政策も引き続き緩和的で経済や金融市場を下支えするものと思われます。
- + 世界経済のけん引役である中国経済は、2021年に経済活動が戻ると同時に、経済対策が奏功して通年では+9.5%程度の成長率に回復すると予想しています。引き続き、**財政政策から市場開放、規制緩和など構造改革により注力し、第3次産業などで質重視の経済成長を遂げるかどうかポイントとなると考えます。**

金融市場は若干調整している模様ですが、ワクチン接種の拡大で、徐々に霧が晴れつつあります

- + 欧米の感染再拡大懸念が徐々に低下しています。ワクチン接種の進展や追加景気対策、緩和的な金融政策により、各国の株式市場は最高値を更新するなど比較的堅調に推移しています。
- + 各国の株式市場は経済の回復度合いと比較すると先取りしてバリュエーションは高まりつつあります。今後、イベントリスクに脆弱な局面も考えられ、一時的なボラティリティの高まりに要注意です。
- + 新型コロナウイルス再拡大となると、再びロックダウンへの懸念が増幅し、株式市場にとって再び向かい風となることが想定されます。したがって、ロックダウンの影響の大きい地域・国やシクリカル(経済循環)なセクターを避けつつ、こうした状況でも個社の成長が見込めるビジネスモデルに着目することが肝要です。

供給サイドの変化に注目すると、新たな経済成長のけん引役や市場をリードするプレイヤーが見えてくる

- + 今回の新型コロナウイルスによりグローバル規模でサプライチェーンの見直しなども起きると考えます。そうしたポストコロナを見据えた投資先の見直しもある程度必要と思われます。政策や産業動向の新たな動きを見定め、規制緩和やイノベーションによる新たな市場の創出など供給サイドの変革を促すフェーズにあり、テクノロジーを起点とした設備投資や無形資産投資を伸ばす産業のパラダイムシフトや個別企業のビジネスモデルに着目して新たな富を創出する投資先を探求すべきと考えます。

2021年5月10日現在。出所: AB



当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

2: 米国の財政政策①: 新型コロナウイルス対策の財政政策 第1弾－第6弾

	主な内容(第1弾～第6弾)	規模(億米ドル)
第1弾 2020年3月6日	ワクチン開発等のための緊急補正予算法	80
第2弾 2020年3月18日	家族第一・コロナウイルス対策法(FECR法)無給休業に対する補償等	1,930
第3弾 2020年3月27日 コロナウイルス支援・救済・ 経済安全保障法(CARES法) 2兆2,830億米ドル	中小企業支援(PPP等)	3,770
	大企業向けローン及び保証(FRS経由含む)	5,100
	失業保険給付の拡充(追加的に600米ドル/週引上げ等)	2,600
	家計への現金給付(大人1,200米ドル、子供500米ドル)	2,900
	その他	8,460
第4弾 2020年4月24日 給与保護プログラム・ヘルス ケア強化法(PPP&HCE法) 4,840億米ドル	PPP拡充	3,100
	中小企業に対する緊急補助金	600
	病院等医療機関向け支援	750
	ウイルス検査等拡充のための補助金	250
	その他	140
トランプ大統領による大統領令	失業保険給付の拡充(追加的に400米ドル/週引上げ)、給与税納税及び学生ローン返済猶予、住宅の強制立ち退きの部分的停止	
第5弾 2020年12月27日 包括歳出法下での追加経済 対策 9,100億米ドル	中小企業支援(PPP等)	3,250
	失業保険給付の拡充(追加的に600米ドル/週引上げ等)	1,200
	家計への現金給付(1人あたり600米ドル)	1,660
	交通部門支援(航空会社向け給与支援プログラム等)	450
	その他	2,540
第6弾 2021年2月以降	米国救済計画法案	1兆9,000

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。
2021年1月18日現在。出所: 各種資料、AB



当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

2: 米国の財政政策②: 第7弾追加経済対策 米国雇用計画の概要

- + 2021年3月31日東部時間夜にバイデン大統領は2.0兆米ドル規模の追加経済対策案“米国雇用計画（American Job Plan）”を発表。発表当時は、責任ある連邦予算委員会（CRFB）はクリーンエネルギー税額控除たる4,000億米ドルなどを加え、歳出は最大2.65兆米ドルと試算されていました。
- + 現在審議中の米国雇用計画は1.7兆米ドルへ修正される可能性があります。また、新提案では、道路や橋梁などのインフラ関連を1,590億米ドルから1,200億米ドルへ減額し、研究開発や製造業向けの4,800億米ドルを米国雇用計画から切り離す模様。研究開発や製造業向けは別途成立を目指す見込みです。ブロードバンド関連を1,000億米ドルから650億米ドルへ減額する可能性もあります。

交通インフラ投資		(億米ドル) 6,210
電気自動車関連		1,740
インフラ更新		1,150
公共交通機関		850
鉄道サービス		800
重要インフラ強化		500
空港インフラ		250
コミュニティ向け基金		250
安全関連		200
港湾・水運関連		170
その他		300
国内製造業、研究開発、雇用資源投資		5,900
製造業・サプライチェーン		520
半導体製造		500
その他		4,880
介護関連		4,000
クリーンエネルギー税額控除		4,000
住宅ストックの改善、公共施設の近代化		3,280
住宅関連		1,260
学校関連		500
公営住宅の更新基金		400
その他		1,120
通信、電力、水道インフラ投資		3,110
ブロードバンド・インフラ		1,000
電力インフラ		1,000
水道インフラ		1,110

道路や橋梁等のインフラ関連を
1,590億米ドルから1,200億米ドルへ
減額か

研究開発や製造業向けの
4,800億米ドルを
米国雇用計画から切り離す

ブロードバンド関連を
1000億米ドルから650億米ドルへ
減額か

計2.65兆米ドル



1.7兆米ドルへ
修正か

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。2021年6月4日現在、出所：各種資料、AB

2: 米国の財政政策③: 法人税制改革

- + 同時に法人税制改革も発表。トランプ減税を廃止して企業向けの増税を実施し、米国雇用計画で実施予定の歳出を賄おうとする点が特徴です。
- + CRFB が 2021年4 月 2 日に 提示した試算に基づき、増税による歳入の概略を見ると、10 年間で最大 1.75 兆米ドル、15 年間で 2.75 兆米ドルが充当される模様です。
- + 歳入増加としては、法人税率の21%から28%への引上げによる部分 が最も大きく、10 年で 8,500 億米ドル、15 年で 1.3 兆米ドルを捻出する予定。加えて多国籍企業に対する最低課税である米国外軽課税無形資産所得 (GILTI) の強化により10年で 5,000億米ドル、15年で7,500億米ドル、国外源泉無形資産関連所得 (FDII) 控除の廃止により10年で2,500億米ドル、15年で4,000億米ドル、会計上の利益に対する15%の最低課税により、10年で 1,000 億米ドル、15年で2,000 億米ドルを確保する予定です。

	10年間の歳入増(億米ドル)	15年間の歳入増(億米ドル)
法人税率を21%から28%に引き上げ	8,500	13,000
米国外軽課税無形資産所得 (GILTI) の強化	5,000	7,500
国外源泉無形資産関連所得 (FDII) 控除の廃止	2,500	4,000
会計上の利益に対する15%の最低課税	1,000	2,000
タックスヘイブン利用の抑制	250	500
化石燃料に対する税制優遇措置の廃止	250	300
オフショアリング関連	未定	未定
法人税の執行強化	未定	未定
強力な企業最低税に関する多国間交渉	未定	未定

10年間の合計
1.75兆米ドル

15年間の合計
2.75兆米ドル

過去の分析と予想は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。
2021年4月5日現在。出所: 各種資料、AB



当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

2: 米国の財政政策④: 米国家族計画と財源

- + バイデン政権が新たな政策“American Families Plan(10年で1.8兆米ドルの経済対策)”及び財源(1.5兆米ドル)の詳細を公表しました。
- + 教育・医療保育・生活補助の三本柱で構成されています。より具体的には低所得家計への教育無償化、保育や医療休職への補助金供与に加え、自動税額控除の拡充やオバマケアの拡張が挙げられています。
- + 「トリプルブルー」が成立している限り、同政策の大部分が成立する公算が大きいです。財政調整措置によって政策実現を目指す以上、その成立手順には制約がかかる模様。最短シナリオでは2021年末から実際の支出が始まり、2022年度から法人への増税が始まることになる可能性があります。

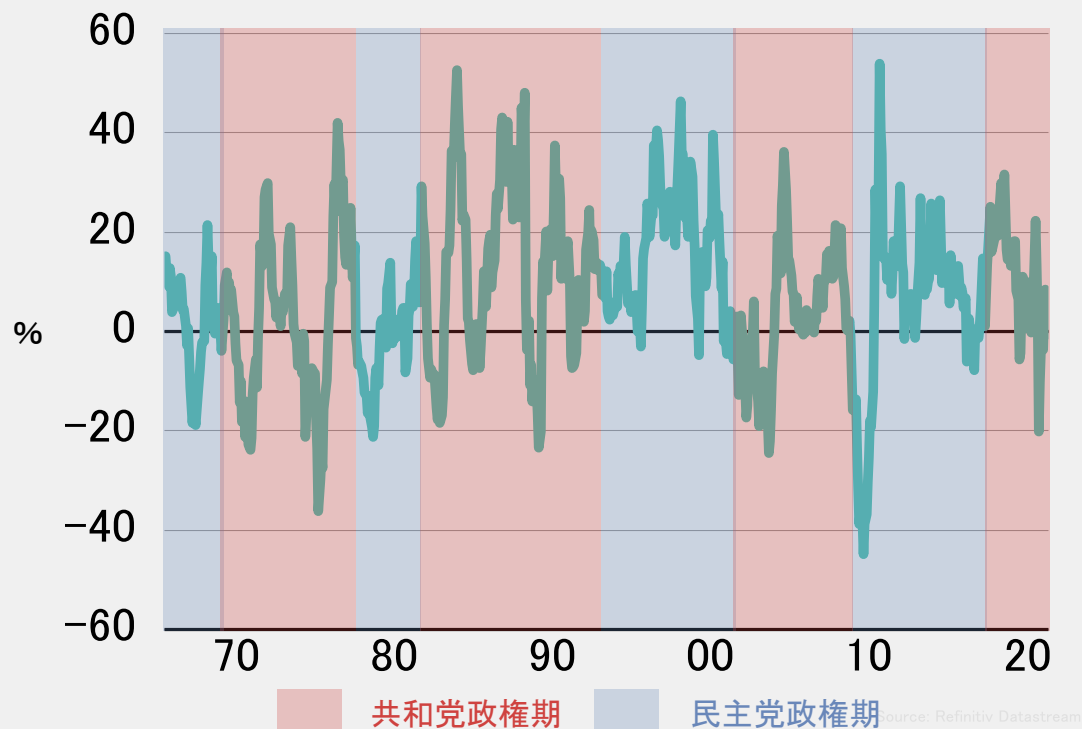
教育支援	(億米ドル) 5,060
3-4歳児向け全米保育園無償化	2,000
2年生大学の授業料免除	1,090
低所得家計への連邦政府奨学金増額	800
マイノリティ修学者の退学防止策	620
マイノリティ大学就学者への学費補助(世帯所得12.5万米ドル以下)	390
教員支援の強化(交通費、施設、多様性重視等)	90
マイノリティ大学向け既存奨学金の拡大	50
学士を有する有能な医療従事者への支援基金創設	20
家族・子供支援	4,950
子育て支援策の強化(資金的援助、支援サービス向上、支援者トレーニングのための基金創設)	2,250
家族支援、疾病手当プログラムの創設	2,250
低所得者家計向け夏季支援プログラムの拡充	250
低所得者家計・地域向け食事支援	170
健康食品推進プログラムの立ち上げ	10
フードスタンプ拡充	N/A
未就業者への就業支援(資金的援助等の拡充)	N/A
税制改革	8,550
子育て減税の拡充(2025年から恒久化を目指す)	4,500
医療費負担適正化法における減税措置拡大(米国救済計画)	2,000
勤労所得減税制度の拡充(子なし家族向けに恒久化)	1,250
扶養家族向け子育て費用控除の拡充(米国救済計画)	800
徴税執行力の強化	7,000
IRS(内国歳入庁)強化(徴税執行能力)	▲800
監査機能、IT、金融機関との連携、規制強化、その他執行力の強化	7800
高額納税世帯に対する増税	8,000
キャピタル・ゲイン課税、配当にかかる課税の増税(所得収入100万米ドル以上に現行20%から39.6%へ増税)	4,000
メディケア増税(総所得40万米ドル以上)	2,000
個人所得増税(37%から39.6%へ)	1,000
損益通算などの各種控除の縮減	1,000

過去の分析と予想は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。2021年4月30日現在。出所: ホワイトハウス、CRFB、議会予算局、AB



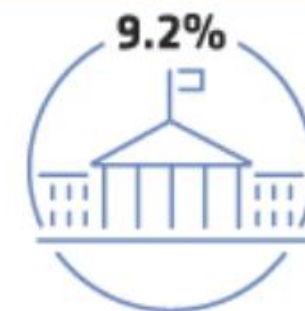
2: 米国政治のポイント（両政権下での株式市場のパフォーマンス）

ダウ平均株価のパフォーマンス(年次)



年率平均パフォーマンス
1937年－2019年(年次)

民主党政権



共和党政権



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

1965年1月－2020年10月

出所: Refinitiv、AB



当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

2: 米国政治のポイント（政治リスクの3つの視座）

争点	ポイント	予想される対応
国際的な政治的対立激化	貿易摩擦、技術覇権争い、イデオロギーの対立、安全保障問題、軍事的緊張	各国の政策に対して実利的な対応をとる
グローバルからブロック化ないし国内優先	ポストコロナによるサプライチェーンの見直し、テクノロジーによる地産地消の流れ	グローバルの潮流よりも各ローカル市場の規制や付加価値のトレンドを読む
各国内のポピュリズム化	迎合的な政策重視、政策機能の低下、産業保護による経済の新陳代謝や生産性の低下	レガシー経済はより低成長へ、既存の国、セクター、資産クラスで分類した投資方法の見直し。 ポストコロナを見据えた新たな財・サービス、ビジネスモデルなど将来の価値創造をけん引する企業に投資

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

2021年2月12日現在

出所: AB



当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

3: 金融市場展望



3: 金融市場展望

ポイント

+ 債券市場: 依然緩和的な金融政策は続く

- + FRBは、新型コロナウイルスの影響を鑑み、実質的なゼロ金利政策や積極的なバランスシート戦略に踏み切りました。一方、足元では未曾有の追加経済対策から経済回復への期待とともに期待インフレが上昇しており、一部でテーパリングの話題も持ち上がりましたが、実体のインフレや雇用状況を鑑みると、緩和的な金融政策はしばらく続くことが想定されます。現政権や中央銀行は足元同ウイルスの負の影響が大きい中小企業や特定のセクターの資金繰り支援などを引き続き行う予定ですが、デフォルトが今後増加する可能性もあり、しばらく過剰債務企業への投資は慎重にならざるを得ないと考えます。したがって、発行体のキャッシュフローに注意を払い、投資先の選別が重要と考えます。
- + ECBはマイナス金利の深堀は避けたものの、さらなる資産購入策を導入しました。ただ、金利階層化には幾人かの反対票も根強く、かえって实体经济にマイナスな影響を及ぼすとの懸念もあり、ラガルド新総裁の下、今後の資産価格の動向をより注視していく必要があります。
- + 新興国は各国の事情によりばらつきはあるものの、新型コロナウイルスの影響は徐々に軽減されつつ、新興国債券や一部の通貨はやや落ち着きを取り戻し始めました。資源価格も安定した影響などもあり一部の新興国資産も上昇基調を取り戻しつつあります。
- + 主要な新興国など、米ドル高が加速する際には一部新興国資産への資金フローに変化がみられます。内需が比較的堅調な新興国はそうした外部要因に晒されにくい状況になりつつありますが、今後、米国のマイナス実質金利、米国以外の国々のインフレ動向などにより、為替市場のボラティリティを高まる可能性があります。

+ 株式市場: 主要な先進国がプラス成長へ転じる中、ワクチン接種、ペントアップディマンド、経済政策の後押し、サプライチェーンの変化から、成長を続けるセクターや新たなサイクルを生み出すビジネスモデルに着目

- + 新型コロナウイルスの影響の回復により、世界経済が徐々にプラス成長に転じる中、ワクチン接種の進展期待なども織り込む形で堅調に推移するグローバル株式市場ですが、今後さらに上昇基調を保つかは、やはり欧米での新型コロナウイルスの収束が鍵となるとみています。しかし、そうした中でも、各国の構造改革や新規投資を追い風に成長を続けるセクターや新たなサイクルを生み出すビジネスモデルに着目した投資には一定のリターンが期待されます。特に米国や一部新興国内では産業の新陳代謝が進んでおり、**米国や一部内需主導の新興国などを中心に株式市場は反転する**とみています。

+ 為替市場: 米国のマイナス実質金利、その他の国々のインフレ動向に変化が生じた場合、足元の米ドル安バイアスに変化が生じる可能性も

- + 新型コロナウイルスによる経済への影響に対して耐性が低い国々の通貨、経常収支が悪化する国々の通貨、経済が低迷するなかでインフレが低下しない国々の通貨など、対米ドルに対して劣勢が続く可能性があります。足元は米国以外の国々のインフレの落ち着き、ないし米国の実質金利がマイナスな状況で、相対的に米ドル安バイアスがかかっておりましたが、新興国のインフレが比較的落ち着いている中、米国のマイナス実質金利が底打ちしつつあり、やや米ドル高に振れています。今後、米国経済の回復による実質マイナス金利が上昇する兆候を注視しています。

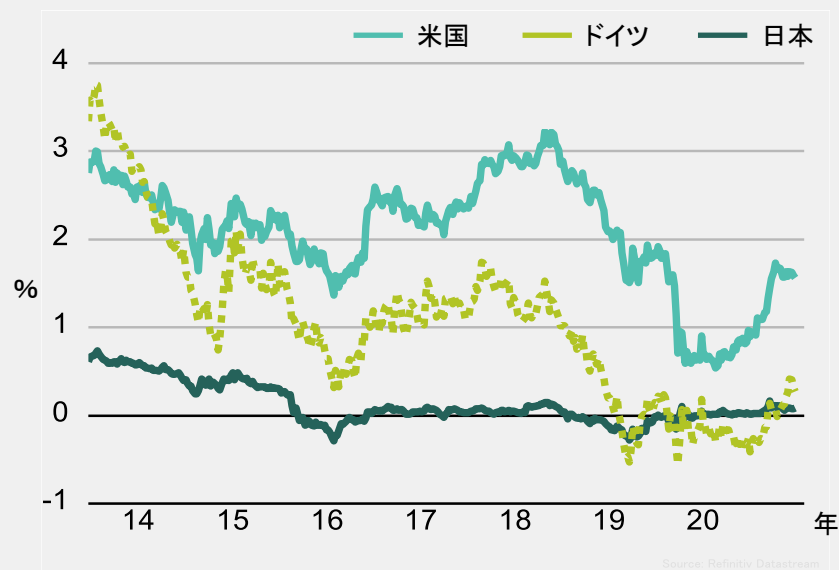
予想は今後変更される可能性があります。
2021年6月10日現在。出所: AB



3: 金融市場展望

国債金利・株式指数の推移

10年国債金利 米国 対 英国 対ドイツの推移



世界の株式指数の推移*(2013年末=100として指数化)



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

2013年12月31日ー2021年6月7日

*米国: S&P 500指数、日本: TOPIX(東証株価指数)、欧州: ストックス・ヨーロッパ600指数、新興国: MSCI エマージング・マーケット指数(ローカル)。配当は含みません。

出所: Refinitiv



3: ABによる債券セクターの見通し(2021年6月現在)

魅力的な債券セクター

【米国国債】

FRBによる買入れがサポート



- + FRBは国債の無制限の買入れ措置を導入しており、米国国債市場の流動性は担保されています。
- + 経済成長とインフレ期待の高まりを背景に、特に長期年限での金利が上昇しています。順調に米国経済が回復するにつれて、長期年限の金利は緩やかに上昇する一方、短期年限は低位で安定するとみています。

【新興国債券】

外部環境と個別のファンダメンタルズに注目



- + 景気敏感セクターであり2020年のマイナス成長環境が逆風だったことに加え米国の景気回復が先行しており、先進国資産対比、利回りは魅力的な水準にあるとみています。
- + 米国新政権の対外政策が予測可能なものとなり、ワクチン接種の進行によって世界経済の回復も順調に進む中、新興国に関する不透明感は後退しています。国際的な金融支援の枠組みもファンダメンタルズを下支えています。また、需給環境の見通しも良好です。
- + 各国固有のファンダメンタルズに着目して投資対象を選別することが重要とみています。

【資産担保証券(モーゲージ債)】

ファンダメンタルズ対比で魅力的



- + FRBによるモーゲージ債の無制限買入れ措置は、政府機関MBSにとってサポート材料とみえています。
- + 米国住宅市場のファンダメンタルズは良好さが維持されています。新規供給が限定的な中、ミレニアル世代の需要拡大や都市部から郊外への移転ニーズの高まりが需給バランスをタイト化させています。また、住宅ローン金利の低位推移も、支援材料になっています。信用リスクを伴う一部のモーゲージ担保証券は、ファンダメンタル対比で魅力的な利回りになっていると評価しています。

【投資適格社債】

予想を上回る起債が続くも、需要は旺盛



- + 年度ベースでは2021年の新規発行は前年実績比減少すると引続き予想していますが、足元では積極的な起債の動きが続いています。ただ、国内外の投資家から強い需要が継続して見られ、引続き良好な需給環境が当市場のパフォーマンスを下支えています。
- + ファンダメンタルズは悪化から改善に転じており、マクロ経済の回復と共に上昇したレバレッジ比率は低下が進むと見えています。ただ、企業買収による負債拡大リスクには注意が必要です。
- + スプレッドの縮小が進み、全体的にフェアバリューへ近づきつつありますが、セクターや個別銘柄間に格差はあり、魅力的な投資機会は引続き存在しています。

【ハイイールド社債】

バリュエーション格差は大きく、割安な投資機会は残る



- + 2021年の新規供給は前年対比減少するものの、低金利環境や良好な資金調達環境を背景に一定規模の起債が続くと見られます。ただ、利回りを求める投資家からの資金流入は続くと見られ、需給環境は安定推移すると見えています。
- + 発行体のファンダメンタルズにはまだ目立った改善は見られないものの、ワクチン接種が進み、経済の回復が想定どおり進めば、ファンダメンタルズの改善が期待出来るとみえています。大きく高まったデフォルト率は2021年末にかけて低下が進み、2-3%に留まると見られ、デフォルトが意識されていたCCC格以下の銘柄ではスプレッド縮小が続く可能性があります。
- + 一部ではバリュエーションの割高感が目立ちますが、銘柄間には格差が残っており、特に新型コロナウイルスの影響が大きかったセクターは魅力的な利回りを提供しています。ただ、相応のダウンサイドリスクを伴う銘柄も多く、個別発行体の信用力見通しを慎重に見極め、投資機会を選別することが重要と見えています。

過去の分析と将来の予想は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。2021年6月7日現在。表中のマークの定義は次のとおりです。晴れ:現状ポジティブな要因が多く予想され、当該資産クラスの価格上昇が期待される。晴れととき曇り:若干の懸念材料が存在するが、ポジティブな要因の影響の方が大きいと予想される。曇り:ネガティブな要因とポジティブな要因の影響が拮抗していると予想。格付はブルームバーグ・バークレイズが発表する格付を使用しています。出所:AB



4: 各国の経済、インフレ、金利見通し



4: 各国の経済、インフレ、金利見通し①

	実質成長率(%)		インフレ率(%)		政策金利(%)*		長期金利(%)*	
	2021予 暦年	2022予 暦年	2021予 暦年	2022予 暦年	2021予 暦年	2022予 暦年	2021予 暦年	2022予 暦年
グローバル	5.9	4.2	2.3	2.5	1.59	1.63	2.28	2.49
先進国	5.0	4.2	1.7	1.7	-0.14	-0.13	0.92	1.26
新興国	7.4	4.1	4.8	4.4	4.21	4.36	5.58	5.66
米国	6.5	4.6	2.1	2.2	0.00	0.00	1.75	2.25
カナダ	4.5	4.0	1.8	2.0	0.25	0.25	1.75	2.25
欧州	3.8	4.5	1.6	1.4	-0.37	-0.37	0.02	0.26
ユーロ圏	3.5	4.3	1.6	1.3	-0.50	-0.50	-0.25	0.00
英国	5.5	6.0	1.7	1.9	0.10	0.10	1.00	1.25
スウェーデン	3.0	3.5	1.3	1.5	0.00	0.00	0.40	0.50
ノルウェー	3.3	3.5	2.4	2.0	0.00	0.25	1.50	1.75
日本	2.8	1.7	0.2	0.8	-0.10	-0.10	0.00	0.00
オーストラリア	4.0	2.5	1.7	1.5	0.10	0.10	1.75	1.75
ニュージーランド	4.5	3.0	1.4	1.5	0.25	0.25	1.75	1.75

2021年4月5日現在

2021年、2022年には予測値が含まれます。データは過去にさかのぼって変更される場合があります。

*政策金利および長期金利は各年末予測。長期金利は別注のない限り、10年国債利回り。実質GDP成長率は、ここで表示されない国を含めた48カ国を対象に算出
出所: AB



当資料の表紙「当資料のお取扱いにおけるご注意」をお読みください。

4: 各国の経済、インフレ、金利見通し②

	実質成長率(%)		インフレ率(%)		政策金利(%)*		長期金利(%)*	
	2021予 暦年	2022予 暦年	2021予 暦年	2022予 暦年	2021予 暦年	2022予 暦年	2021予 暦年	2022予 暦年
アジア(除く日本、中国)	6.8	5.1	2.6	3.0	2.24	2.68	3.97	4.20
中国	9.5	4.2	1.4	2.8	4.35	4.35	3.25	3.25
香港	5.0	2.8	1.0	1.5	0.50	0.50	0.80	1.00
インド	10.5	7.0	4.7	5.0	4.00	4.50	6.15	6.30
インドネシア	5.0	5.2	2.3	2.8	3.50	4.00	6.50	6.70
韓国	4.3	2.4	1.2	1.8	0.50	1.00	2.00	2.50
タイ	5.6	7.1	1.1	1.2	0.50	0.50	1.85	2.00
中南米**	4.5	2.6	7.7	6.3	6.57	6.64	6.56	6.39
アルゼンチン	4.0	2.5	40.0	30.0	30.00	25.00	-	-
ブラジル	3.0	2.3	4.0	3.5	5.00	6.00	8.00	7.50
チリ	6.5	2.9	3.0	3.3	0.50	1.50	3.00	3.25
コロンビア	5.7	3.9	3.0	3.3	1.75	2.25	5.85	6.00
メキシコ	5.0	2.5	4.0	3.8	3.75	4.25	6.10	6.25
EEMEA	3.5	3.4	6.1	5.3	5.49	5.32	7.64	7.80
ハンガリー	4.1	4.5	3.2	3.5	0.60	1.00	2.35	2.60
ポーランド	3.9	4.5	2.6	3.2	0.10	0.10	1.50	1.75
ロシア	2.9	2.8	4.4	4.0	5.25	5.50	6.50	6.40
南アフリカ	3.0	2.0	3.9	4.2	3.50	4.50	9.20	9.30
トルコ	4.5	3.5	15.5	12.0	14.0	12.50	17.50	19.0

2021年4月5日現在

2021年、2022年には予測値が含まれます。データは過去にさかのぼって変更される場合があります。

*政策金利および長期金利は各年末予測。長期金利は別注のない限り、10年国債利回り。実質GDP成長率は、ここで表示されない国を含めた48カ国を対象に算出

**中南米：インフレ率と政策金利にはブラジル、チリ、コロンビア、メキシコのデータが含まれます。

出所：AB



5: ABのご紹介



5: ABのご紹介

- + 資産運用業務で50年以上の歴史と経験
- + 上場企業(ニューヨーク証券取引所)* としての信頼
- + Aの格付(S&P)**
- + 世界の機関投資家・富裕層・個人投資家のニーズに応える幅広い商品群とサービス内容
- + 201名のアナリストを擁する、業界屈指のリサーチ陣容
- + 約3,920名の従業員

ABは米国をはじめ世界26の国・地域、51都市に拠点を有し、総額約77.0兆円(約6,972億米ドル)の資産を運用する世界有数の資産運用会社です。世界の機関投資家、富裕層、個人投資家に質の高い運用サービスを提供しています。運用サービスには、株式、債券、マルチアセット、オルタナティブ等があり、それぞれのサービスに特化したチームが調査・運用を行います。

2021年3月31日現在

* アライアンス・バーンスタイン・ホールディング・エル・ピーのリミテッド・パートナーシップ持分がニューヨーク証券取引所に上場

** アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーの格付。巻末の「無登録格付に関する説明書」をご参照ください。

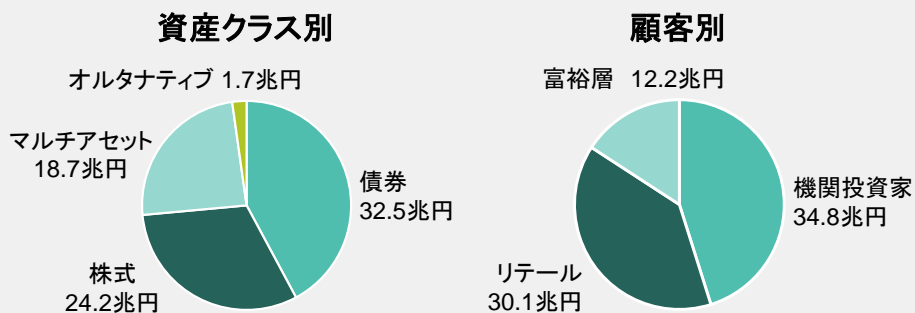
四捨五入の関係上、上記の各項目の合計と運用資産総額が一致しない場合があります。米ドル建て資産額の円建て表示の為替換算レートは1米ドル=110.500円(2021年3月31日現在のWMOイター)を用いています。

出所: AB

世界を結ぶネットワーク 26の国・地域、51都市に広がる拠点



運用資産総額: 約77.0兆円(約6,972億米ドル)



当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

+ 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

+ お客様にご負担いただく費用—投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります。

- + 申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- + 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- + 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。



無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等をお客様に告げなければならないこととされております。

登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

	S&Pグローバル・レーティング	ムーディーズ・インベスターズ・サービス
格付会社グループの呼称等について	+ 格付会社グループの呼称：S&Pグローバル・レーティング（以下「S&P」と称します。） + グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第5号）	+ 格付会社グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス（以下「ムーディーズ」と称します。） + グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第2号）
無登録格付について	格付会社グループ「S&P」の付与した信用格付のうち「S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社」以外の者が付与した信用格付が、金融商品取引法上の「無登録格付」になります。	格付会社グループ「ムーディーズ」の付与した信用格付のうち「ムーディーズ・ジャパン株式会社」以外の者が付与した信用格付が、金融商品取引法上の「無登録格付」になります。
信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について	S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ（ http://www.standardandpoors.co.jp ）の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」（ www.standardandpoors.co.jp/unregistered ）に掲載されております。	ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ（ムーディーズ日本語ホームページ（ https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx ）の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページ）にある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。
信用格付の前提、意義及び限界について	S&Pの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。 信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。 S&Pは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&Pは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。	ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。 ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

当情報は、2021年3月31日にアライアンス・バーンスタイン株式会社が信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。詳しくはS&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社及びムーディーズ・ジャパン株式会社の各ホームページをご覧ください。



無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等をお客様に告げなければならないこととされております。

登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

フィッチ・レーティングス

格付会社グループの呼称等について	+ 格付会社グループの呼称: フィッチ・レーティングス(以下「フィッチ」と称します。) + グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号: フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第7号)
無登録格付について	格付会社グループ「フィッチ・レーティングス」の付与した信用格付のうち「フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社」以外の者が付与した信用格付が、金融商品取引法上の「無登録格付」になります。
信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について	フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ(https://www.fitchratings.com/ja)の「規制関連」セクションにある「格付方針等の概要」に掲載されております。
信用格付の前提、意義及び限界について	フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。信用格付の前提、意義及び限界の詳細にわたる説明については、フィッチの日本語ウェブサイト上の「格付及びその他の形態の意見に関する定義」をご参照ください。

当情報は、2021年3月31日にアライアンス・バーンスタイン株式会社が信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。詳しくは上記フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。

