

2021年5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。

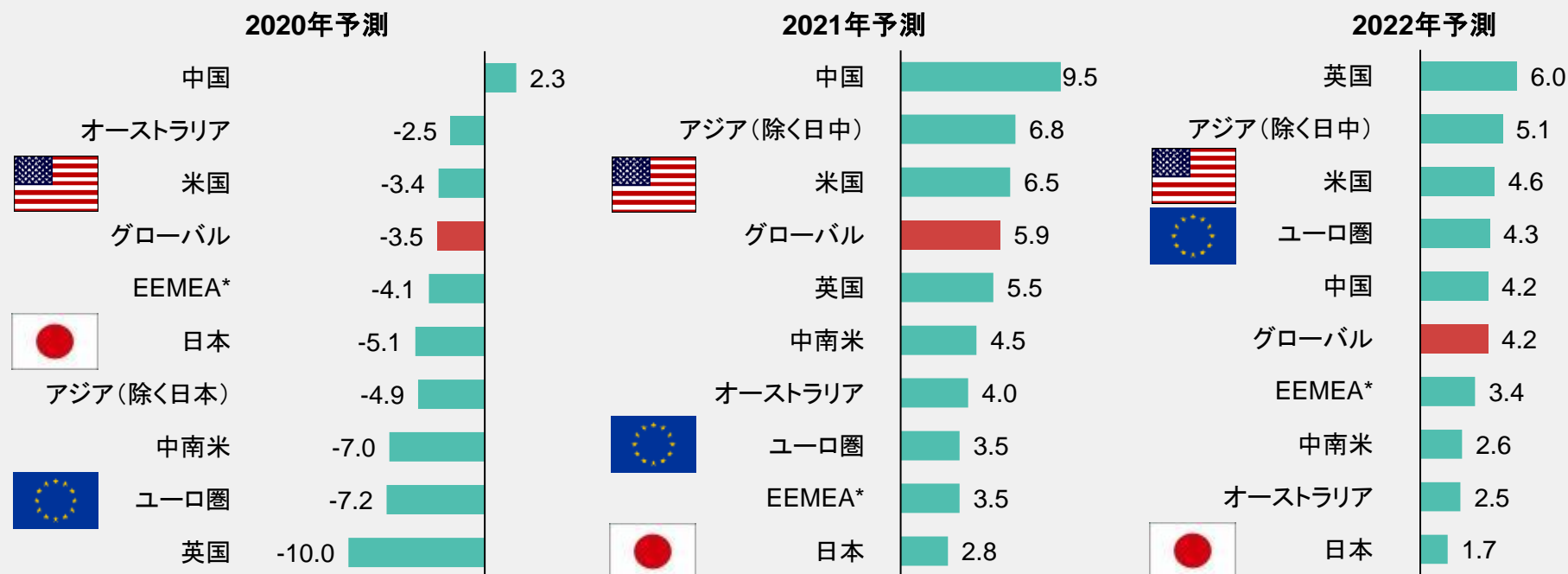
1: 世界経済の見通し



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

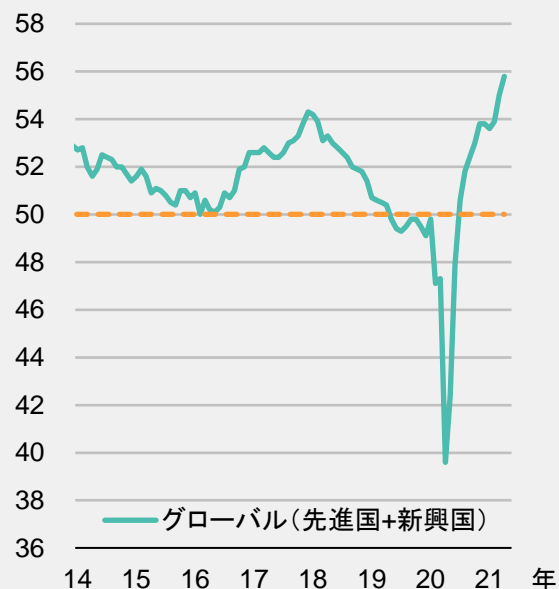


1: 世界経済の見通し

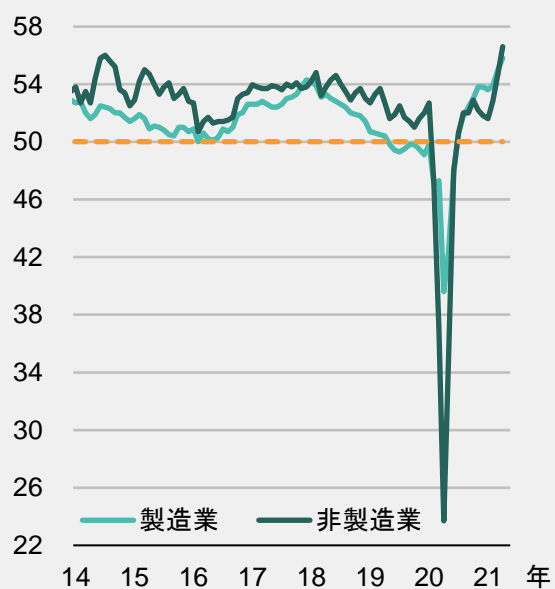
世界の景気循環の動向

- + **2021年4月のグローバル製造業購買担当者指数(PMI)は、55.8(前月55.0)と景気拡大・縮小の分岐となる「50」を10カ月連続上回りました。グローバル・サービス業PMIは56.6(前月54.7)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58.2(同55.9)、新興国全体は52.6*(同52.0)。**
- + 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56.7(同55.8)、雇用は52.5(同51.6)、生産は55.7(前月55.0)、在庫は47.4(同47.0)とおおむね改善しています。
- + 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。

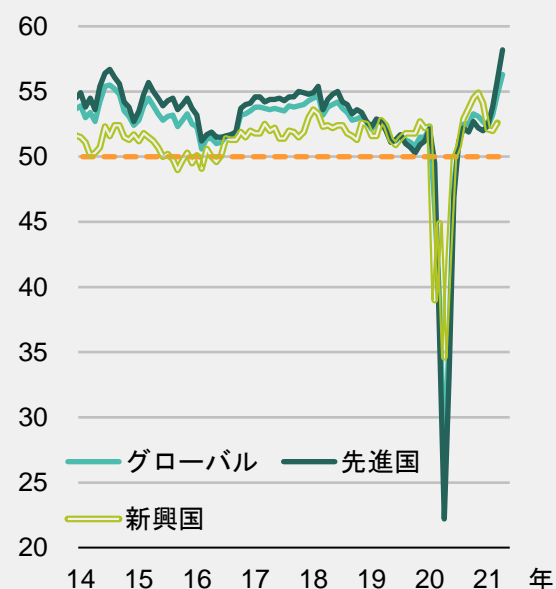
製造業購買担当者指数(PMI)



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4月

*2021年3月現在

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

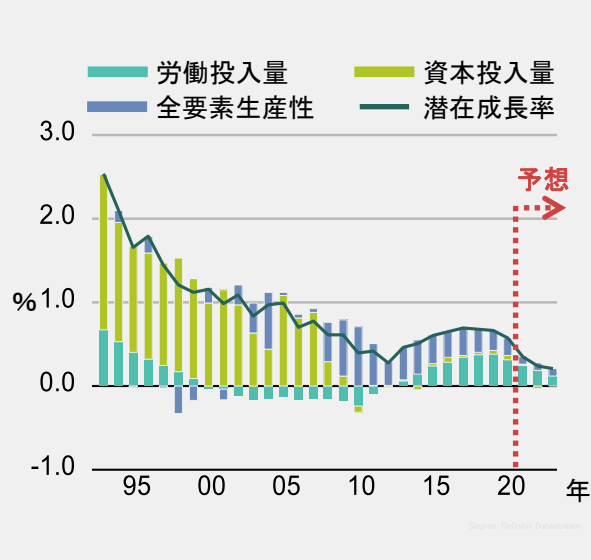
- + 2021年3月9日に内閣府が発表した2020年10-12月期GDP改訂値は、前期比+2.8%、年率換算で+11.7%に速報値から若干下方修正されました。2期連続のプラス成長ですが、GDPの水準は新型コロナウイルスの感染拡大前に届かず、2020年通年は-4.8%と11年ぶりのマイナス成長となりました。
- + 2021年度に追加経済対策は3回発動される可能性があります。第1弾は1-3月期の景気悪化対応、第2弾は衆院選対策、第3弾は来年夏の参院選対策。発動のタイミングは、第1弾が年度明け早々、第2弾は政局や感染動向に左右され、第3弾は年末になると予想されます。規模は第1弾が数兆円規模で、第2、3弾は10兆円規模となる可能性が考えられます。
- + 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ィマンド(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。



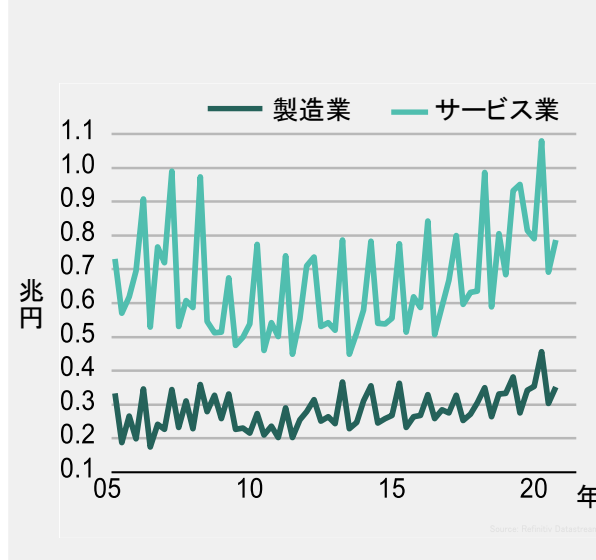
日本経済の問題点

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2020年7-9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

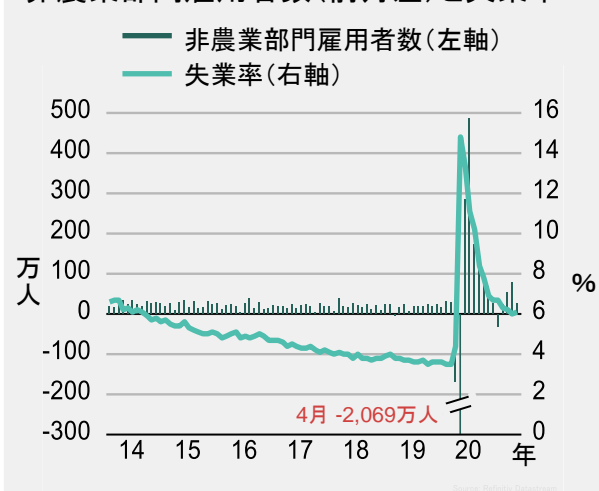
- + **2021年1-3月期実質GDP成長率(速報値)は前期比年率6.4%**。2020年7-9月期から3四半期連続の増加となりました。新型コロナウイルスの感染者減少やロックダウン解除が徐々に進み、ペントアップディマンドなどによる個人消費の回復が主因。
- + バイデン大統領は、COVID対策に特化した1.9兆ドル規模の2021年米国救済計画に加え、新たな米国雇用計画とメイドインアメリカ法人税計画を発表。米国雇用計画は8年間にわたり、名目GDPの約1%をインフラ更新、製造業の再活性化、基礎研究及び基礎科学への投資、サプライチェーンの強化、介護インフラの強化に充てる模様。さらにバイデン政権が新たな政策“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。
- + **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マンド(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。**



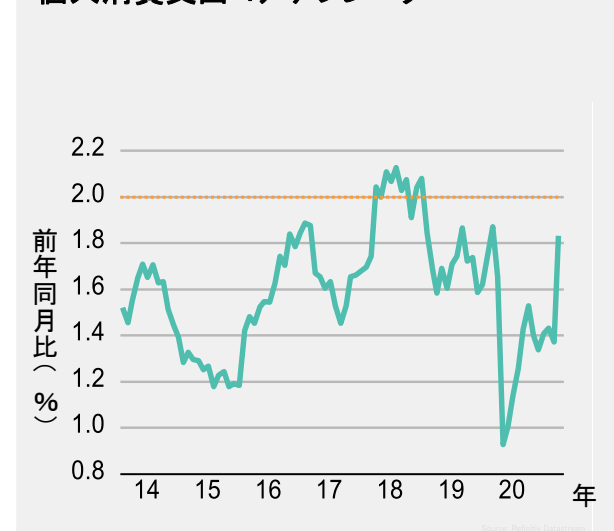
米ISM景況感指数
製造業 対 非製造業



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4月、中央図:2014年1月-2021年4月、右図:2014年1月-2021年4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

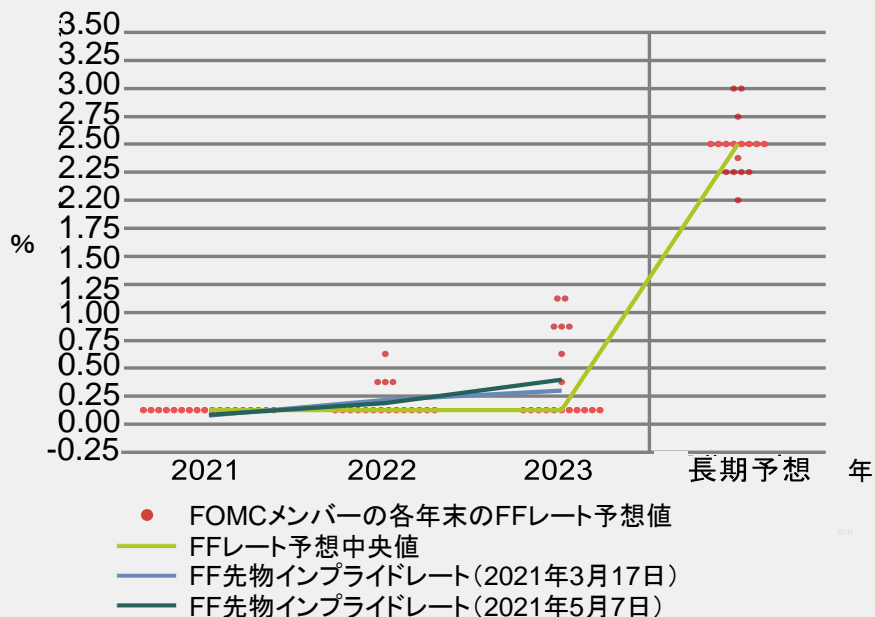


2: 国および地域別のポイント

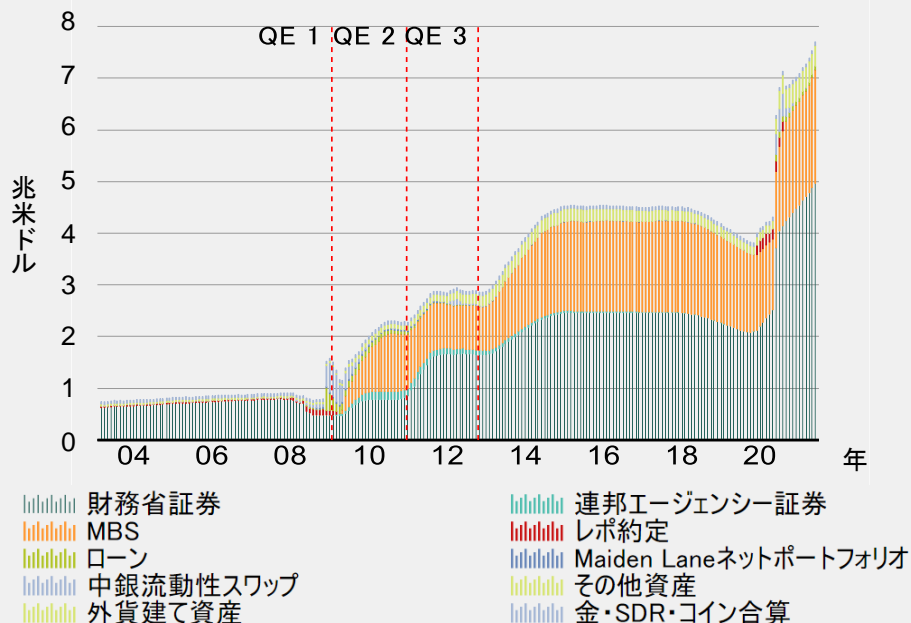
② 米国経済のポイント(金融政策)

- + 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。
- + 声明文への変更も限定的で、現状に合わせて景気・物価判断は小幅に引き上げられました。景気判断は「底打ち」から「強化」へと、物価判断は「2%を下回る」から「一時的要因を反映して上昇」へと表現が変更されています。
- + 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。

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5月10日現在、右図: 2004年1月~2021年4月。出所: Refinitiv, AB



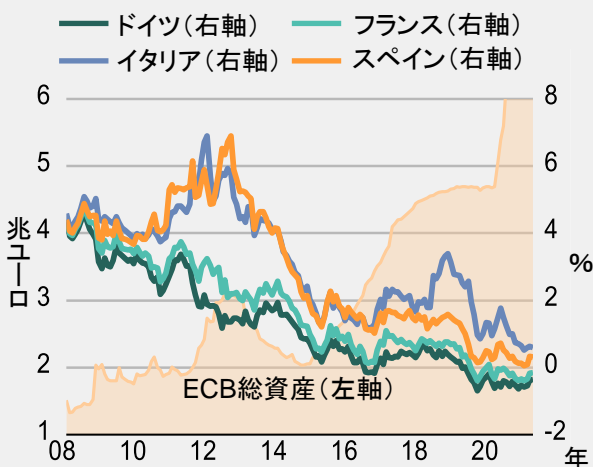
2: 国および地域別のポイント

③ ユーロ圏経済のポイント

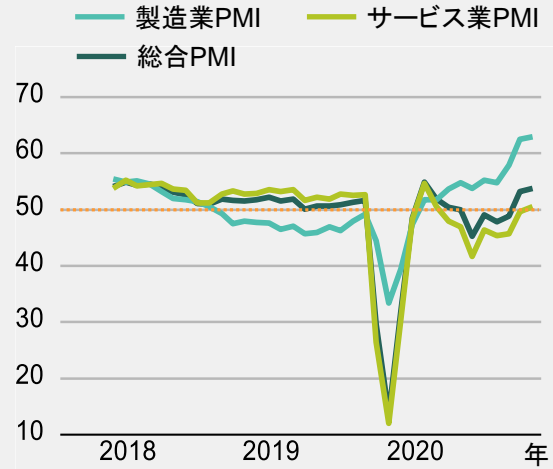
- + ユーロ圏の2021年1-3月期実質GDP成長率の1次推計値は前期比-0.6%、年率-1.8%。**足元ではやや改善がみられるものの、回復には今後数カ月程度要するとみています。2021年には+3.5%成長に経済は回復すると予想しています。**
- + 欧州中央銀行(ECB)の4月理事会は政策の現状維持を決定。総裁会見前に公表される「金融政策決定内容」のプレスリリース及び会見冒頭での導入声明も、前回3月の内容をほぼ踏襲。ユーロ圏のこのところの資金調達環境は「おおむね安定」、と総裁は説明。ただし企業・家計の借入金利や借入条件も含めた全体的な金融環境に関して、悪化リスクが引き続きあるとECBはみており、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。
- + 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4月、中央図:2018年1月-2021年4月、右図:2010年1月-2021年4月

出所:Refinitiv、AB



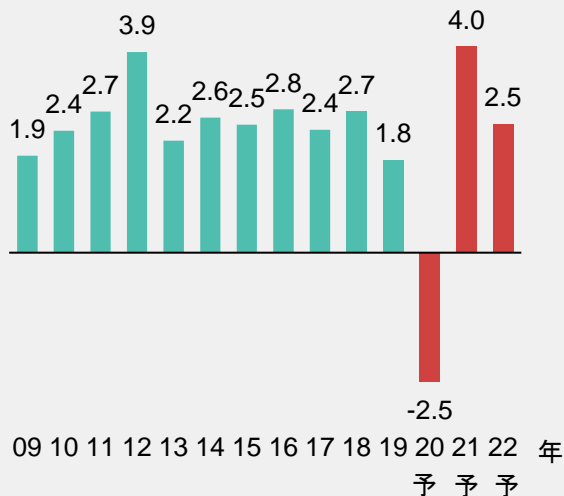
2: 国および地域別のポイント

④ オーストラリア経済のポイント

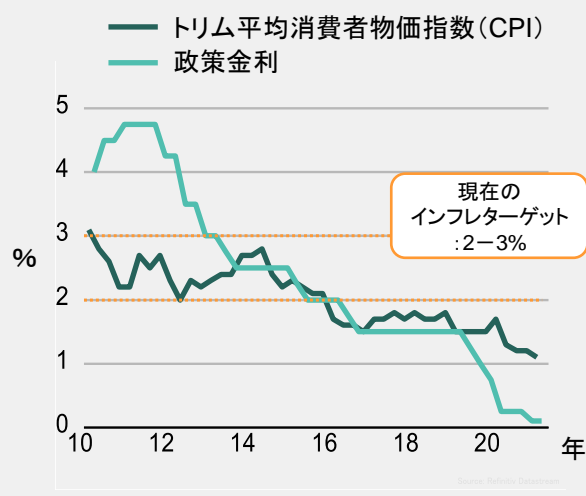
- + オーストラリア政府は、新型コロナウイルスに対する財政対応として、176億豪ドル(対GDP比0.9%)の総合対策を昨年発表しています。中小企業の資金繰り手当て、投資奨励、雇用や個人消費の支援、地域コミュニティのサポートなど6つの主要項目を打ち出しました。対中関係の悪化が顕著でありGDPの押し下げ要因となる可能性があります。
- + 豪州準備銀行(RBA:中央銀行)は定例金融政策会合で、予想どおり金融政策を据え置きましたが、声明文では「理事会は必要に応じて追加措置を打ち出す」と改めて表明し、緩和バイアスを維持した模様です。しかし、カナダ中央銀行が利上げに転じたように、オーストラリアでもこのところの一次産品などの物価上昇や住宅市場が回復基調にあることなど、利上げに転じる地合いが整いつつあり、次回の会合で金融政策の修正がある可能性があります。
- + 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。



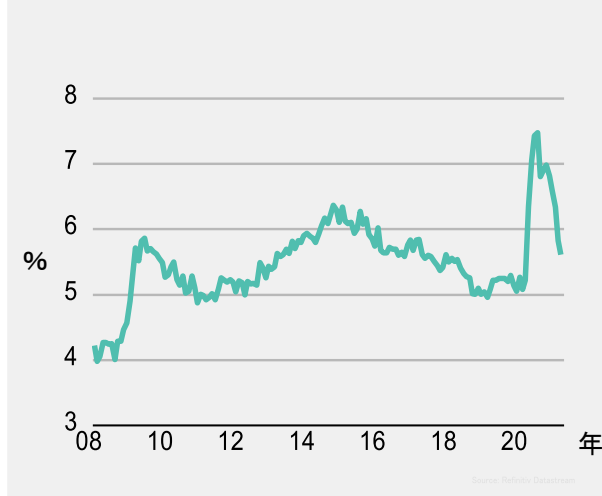
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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3月、右図: 2008年1月-2021年3月

出所: IMF、Refinitiv、AB



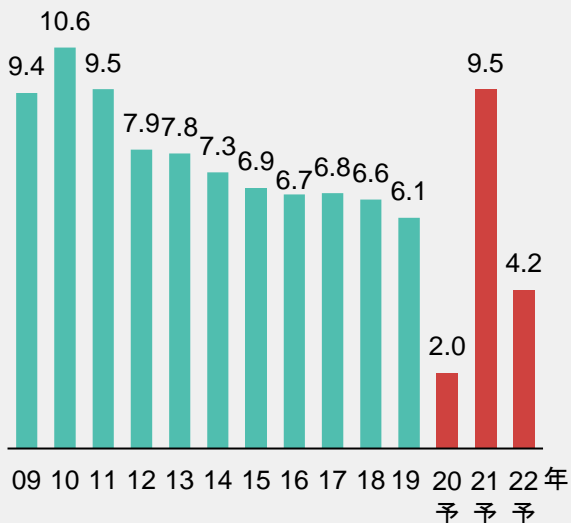
2: 国および地域別のポイント

⑤ 中国経済のポイントー1

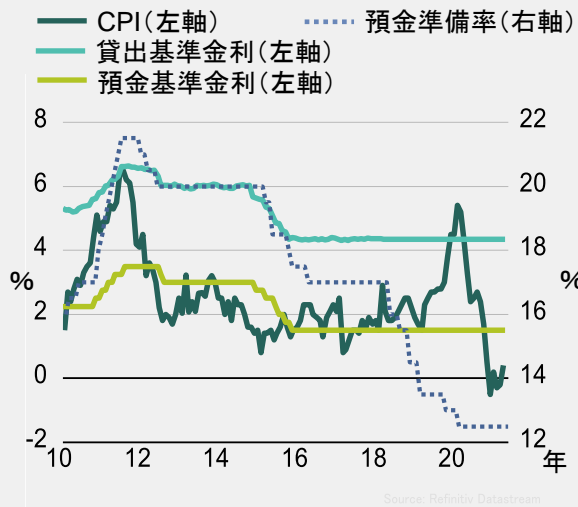
- + 中国国会に相当する全国人民代表大会において、冒頭に李克強総理が行った政府活動報告では、自己完結的な自存自衛の道を中国が本格的に志向していることを内外に鮮明に示す内容でした。他方、2021年の経済成長目標は「6%以上」とされましたが、極めて控えめな数字であり、政策スタンスは中立と言えます。
- + **新型コロナウイルスや関税引上げの悪影響を和らげるために、更なる金融緩和や政策支援が続くと予想します。今後のペントアップディemand(繰り越し需要)や今後の財政政策の後押しもあり、2021年のGDP成長率は+9.5%となると予想しています。成長のけん引役である第3次産業が拡大し続けており、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。



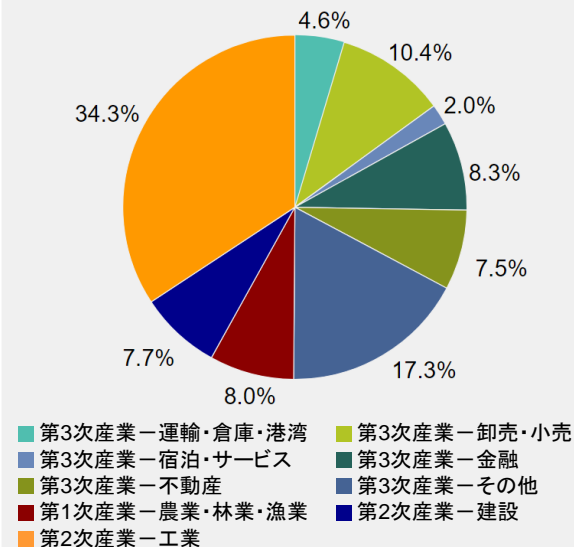
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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4月、右図: 2019年1月-2019年12月

出所: IMF、Refinitiv、AB

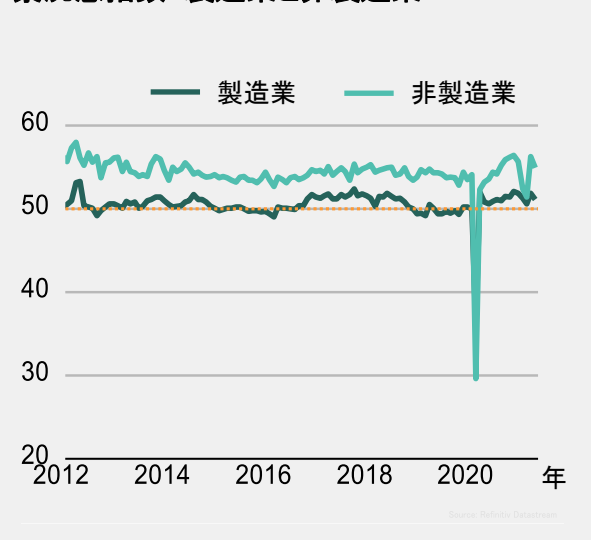


2: 国および地域別のポイント

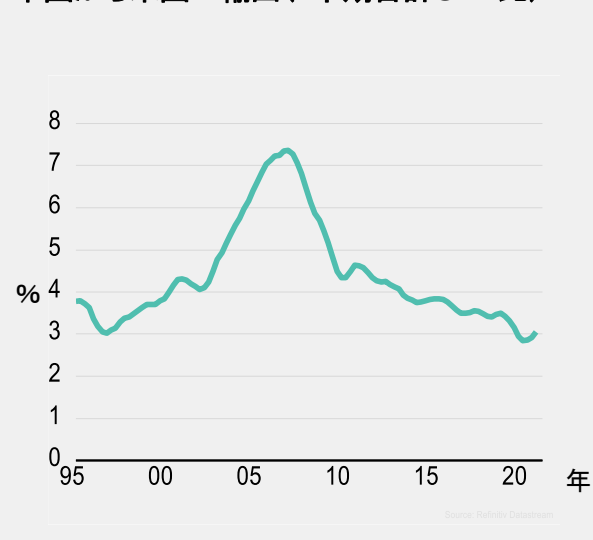
⑤ 中国経済のポイント-2

- + 2021年4月の製造業PMIIは51.1、非製造業(事業活動)は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。3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3月のインフレ率は前年同月比+0.4%と、3カ月ぶりにプラスに浮上しました。コアインフレ率は同+0.3%であり、ベース効果を考慮しても実勢として加速した模様です。コロナ禍によって前年同月比伸び率は大きく攪乱されているものの、実勢として見れば、景気動向だけでなく物価情勢も正常化に向かいつつあると考えられます。
- + 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、目先でLPRの引上げは見込まれないものの、流動性管理やブルードレ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。

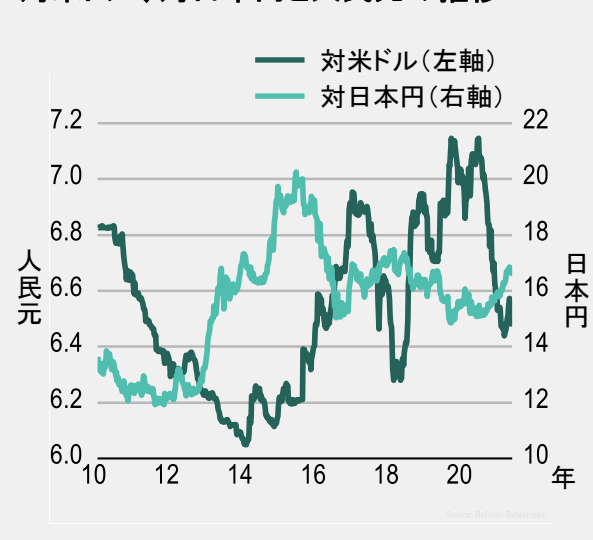
景況感指数 製造業と非製造業



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4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5月
出所:Refinitiv、AB



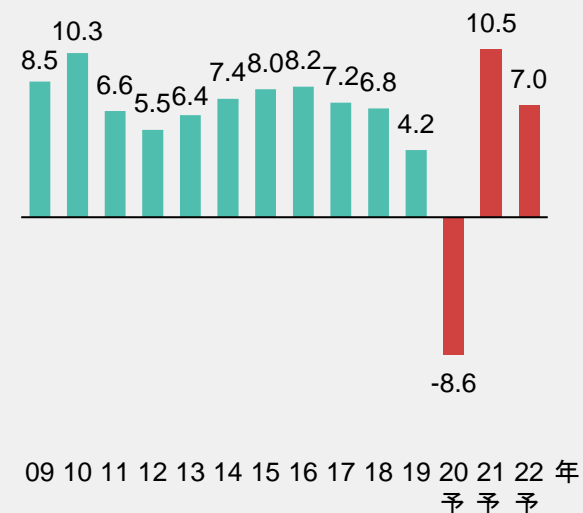
2: 国および地域別のポイント

⑥ インド経済のポイント

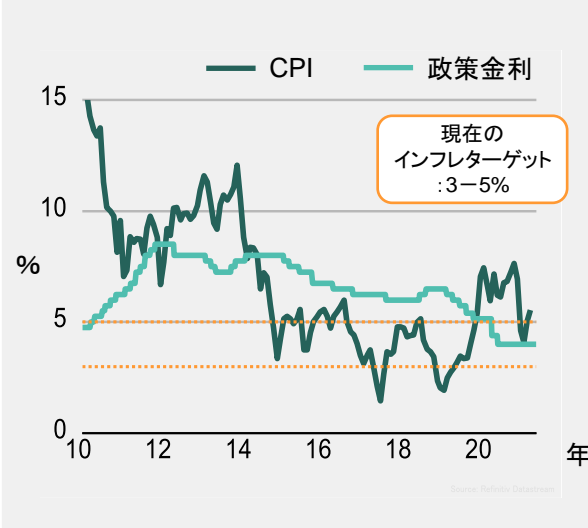
- + インドの2020年10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+0.4%となりました。プラスとなったのは3四半期ぶりであり、コロナ禍以前の水準を取り戻した格好です。インド経済は2021年に入ってから順調に回復している模様であり、経済成長率は趨勢として年率+10.5%に回復するとABでは予想しています。
- + インドの金融政策委員会は2021年4月7日、金利据置きを決定。既に前回2月の会合において政策スタンスは中立化していた上、物価情勢もおおむね従前の想定どおりに推移している模様。依然、国内経済の回復は脆弱さが伴い、少なくとも年内は政策金利の据置きが続くと予想されます。
- + インドの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2月のインフレ率は前年同月比+5.03%。前月よりもインフレ率が加速したのは4カ月ぶりですが、前年からのベース効果が大きく、実勢として加速した訳ではないと判断されます。



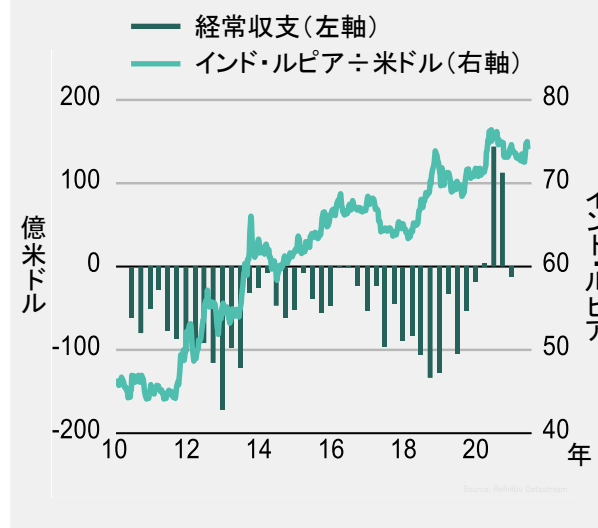
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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2月、右図:2010年1月-2021年5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



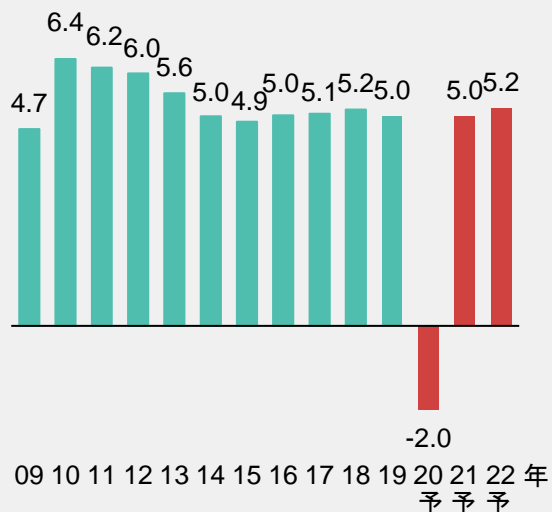
2: 国および地域別のポイント

⑦ インドネシア経済のポイント

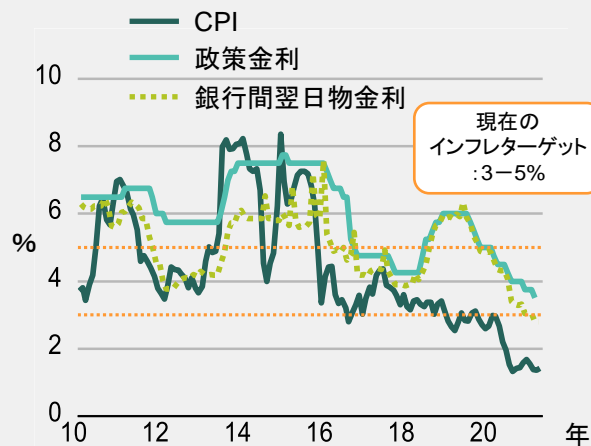
- + インドネシアの2021年1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比-0.74%となりました。コロナ禍による落ち込みからは徐々に持ち直しつつありますが、コロナ禍以前の水準を取り戻すには至っていません。
- + インドネシア銀行は2021年4月20日、金利据置きを決定。「為替レート of 安定性」を重視した判断といえます。インドネシア銀行は、経済ファンダメンタルズの点で追加利下げの余地が依然として残っていることを認識しつつも、米国の金利上昇やインドネシアの経常収支の悪化を考慮し、当面にわたって現状維持を選択し続ける可能性があります。
- + インドネシアの2020年10-12月期の経常収支は+7.95億米ドルと、2期連続で黒字。コロナ禍による景気低迷は引き続き懸案ですが、経常収支が黒字化している点はインドネシア経済にも自国通貨にも追い風で、拡張的な政策を講じる余地が残っていることを意味しています。



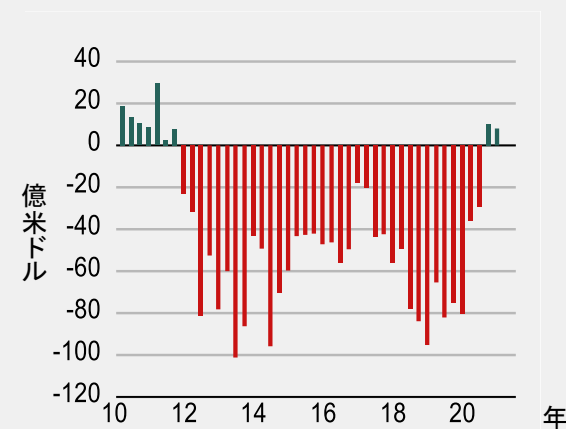
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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3月、右図: 2010年1-3月期から2020年10-12月期

出所: IMF、Refinitiv、AB



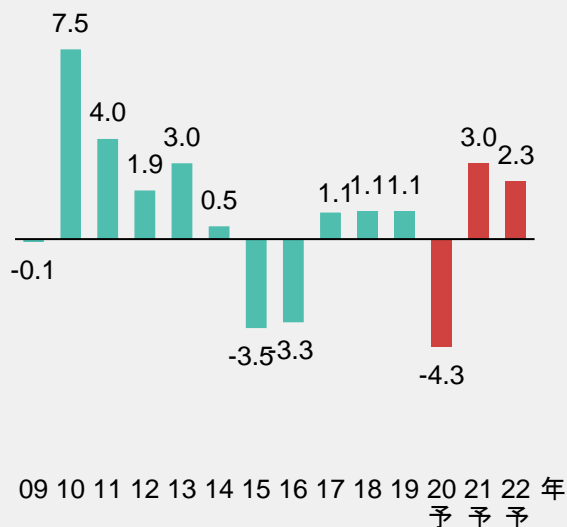
2: 国および地域別のポイント

⑧ ブラジル経済のポイント

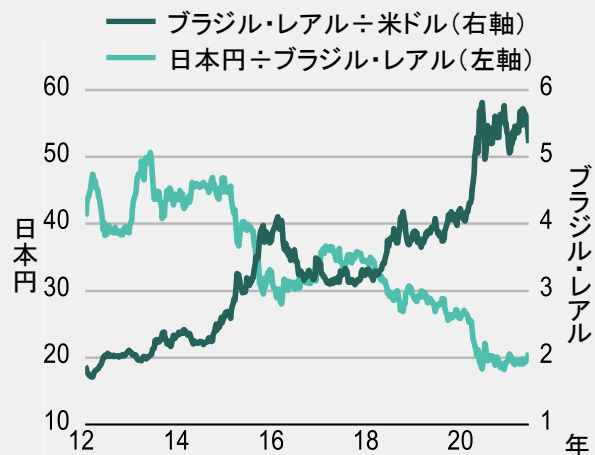
- + ブラジルの2020年10-12月期の実質GDP成長率は前期比+3.2%、前年同期比-1.1%となりました。前期比ベースでは高成長ながら、GDPの水準はコロナ禍直前の2019年10-12月期をいまだ下回っています。年明け後の景気はむしろ減速感を強めており、大衆迎合的な傾向を強める政治は場当たりの景気刺激策に再びのめり込みつつあります。
- + ブラジル中央銀行は2021年5月5日、0.75%の追加利上げを決定。前回会合で予告していたことから、今回の決定に違和感はありませんが、次回会合でも今回と同程度の政策調整を実施すると予告した点は、ブラジル中銀のタカ派姿勢の強さを示すものと言えます。ブラジルの3月のインフレ率は前年同月比+6.10%に加速。季節調整済みの前月比伸び率は+0.89%であり、2020年10月以降は平均して年率換算二桁%の状態が足元まで継続している格好です。
- + 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。



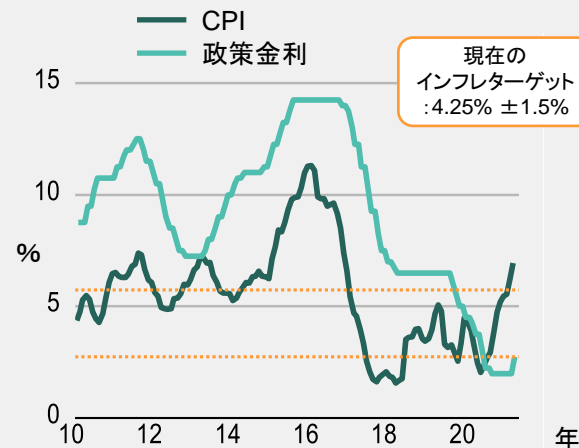
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



ブラジル・レアル円と米ドル・レアル動向



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5月、右図: 2011年1月-2021年3月。出所: IMF、Refinitiv、AB



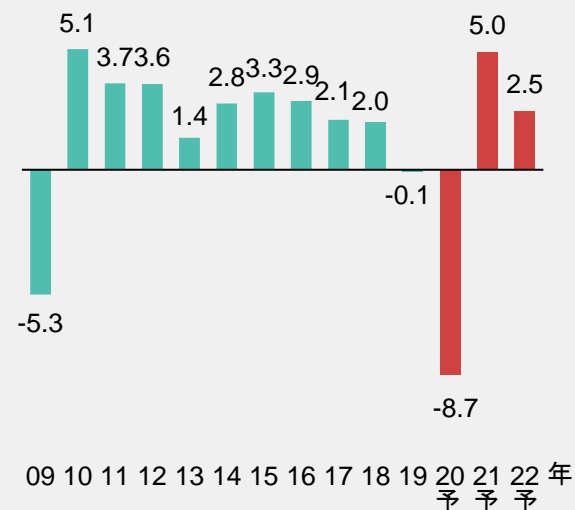
2: 国および地域別のポイント

⑨ メキシコ経済のポイント

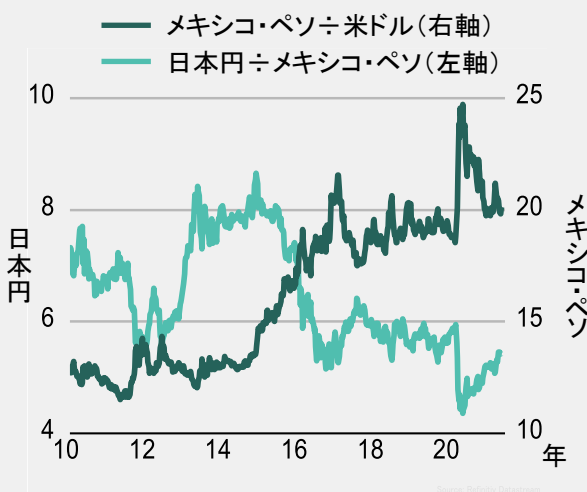
- + メキシコの2021年1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比-3.8%、前期比+0.4%となりました。前期比がプラスであることは復調の継続を示唆していますが、景気回復の歩みは遅く、いまだ先行きを楽観できる状況ではないとみています。
- + メキシコ銀行は2021年3月25日、金利据置きを決定。全会一致の判断であり、金融市場に残っていた利下げ含みの予想は打ち消された形となりました。ただし、金融引締めに転じるとしても、景気回復の方向性をしっかりと見極めた後になるとすれば、そのタイミングは早くとも年後半であって、当面は現状維持を続ける公算が大きいと考えられます。メキシコ銀行は3月3日、最新の四半期インフレ報告書を公表。インフレ見通しと経済見通しがいずれも上方修正された点は、目先における金融緩和の深掘りの必要性が低減していることを示唆するものと言えます。
- + 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。



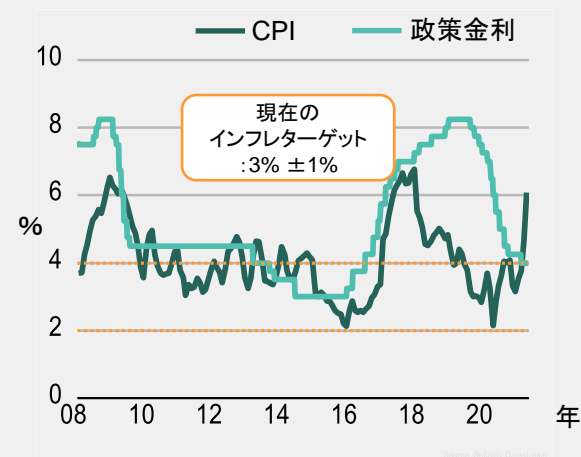
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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5月、右図: 2008年1月-2021年4月

出所: IMF、Refinitiv、AB



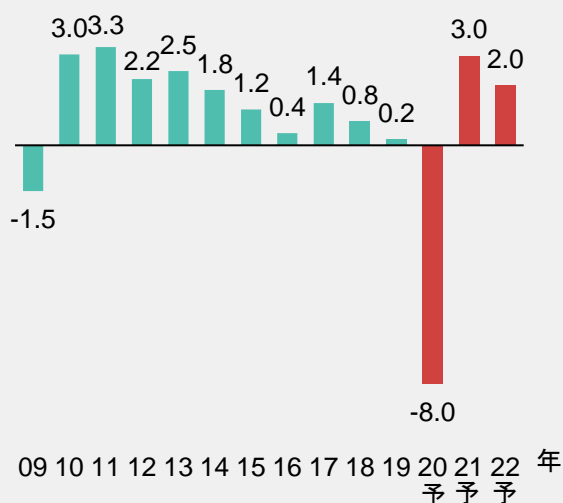
2: 国および地域別のポイント

⑩ 南アフリカ経済のポイント

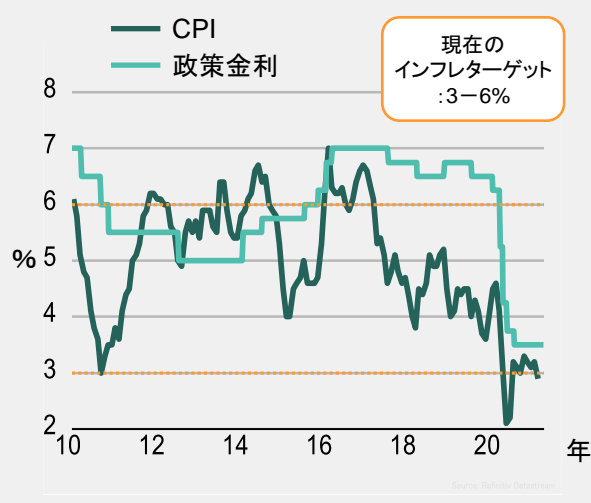
- + 南アフリカのラマポーザ大統領は2021年2月11日、国会において年次の一般教書演説を行いました。重点課題として、新型コロナウイルスのパンデミックに対する勝利、景気回復の加速、雇用拡大と包摂的成長のための経済改革の実施、汚職撲滅、の4つを掲げました。南アフリカのムボウェニ財務相は2月24日、2021/22年度予算案の財政演説を行いました。足元の歳入見積もりの好転によるベース効果が大きいとは言え、財政見通しが全体に上方修正された点は南アフリカ経済・金融市場にとって前向きな材料といえます。
- + 南アフリカの2020年10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比-4.1%となりました。経済活動がコロナ禍以前に比べてなお大幅に萎縮した状態にあることを改めて確認させる結果と言えます。南アフリカの景気回復はこの先継続するものの、当面は低成長に甘んじる公算が大きいと考えています。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%と予想しました。**
- + 南アフリカ準備銀行は2021年3月25日、金利据置きを決定。全会一致の判断であり、政策スタンスは中立化したと判断されます。次回5月の会合は目先で金融引締めに転じる可能性を示唆するにとどまり、実際の政策転換は経済状況も鑑みれば次々回7月22日の会合にずれ込むと予想されます。



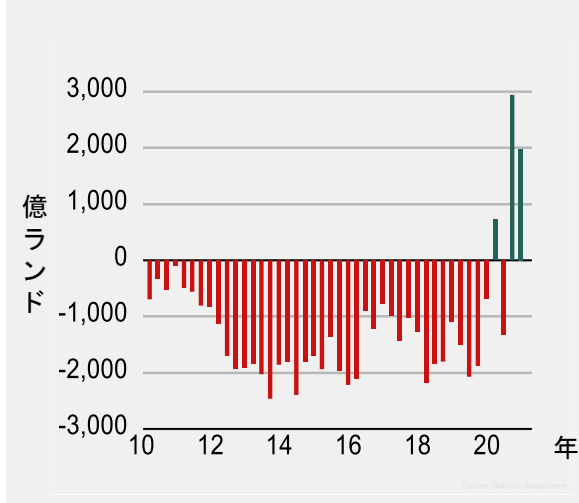
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



政策金利と消費者物価指数(CPI)



経常収支



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3月、右図: 2010年1-3月期から2020年10-12月

出所: IMF、Refinitiv、AB



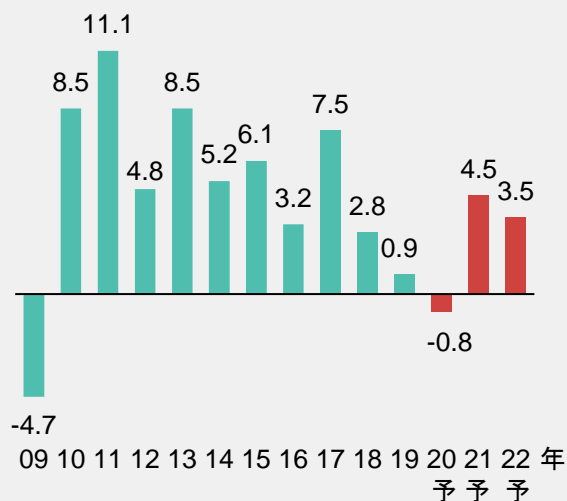
2: 国および地域別のポイント

⑪ トルコ経済のポイント

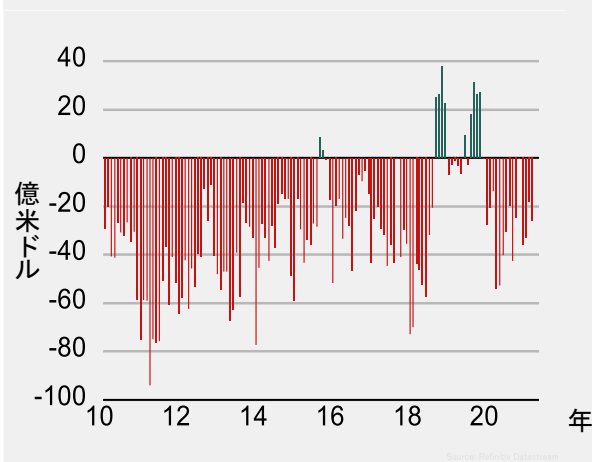
- + トルコ中央銀行は2021年5月6日、金利据置きを決定。4月のインフレ率がさらに加速していたことから、引締め的な政策スタンスを維持した模様。実質政策金利をプラスに維持するガイダンスを提示している以上、インフレの加速が続いている状況で中央銀行が政策金利の引下げに転じる可能性は極めて低いと言えます。
- + トルコの2020年10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.9%。季節調整値は前期比+1.7%。超拡張的な政策が景気回復に寄与しています。ただ、昨秋にかけてトルコが通貨危機の瀬戸際まで追い込まれたことから、今後の財政運営にも収支が必要と言えます。
- + トルコの2021年1月の経常収支は-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。



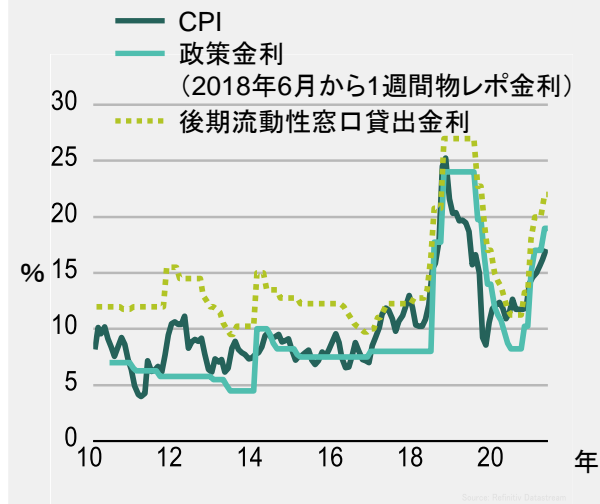
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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3月、右図: 2010年5月-2021年4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の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。
- + 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しています。
- + 交通インフラ投資に6,210億米ドル、国内製造業、研究開発、雇用資源投資に5,900億米ドル、介護関連に4,000億米ドル、クリーンエネルギー税額控除4,000億米ドル、住宅ストックの改善、公共施設の近代化に3,280億米ドル、通信・電力・水道インフラ投資に3,110億米ドル費やす予定となっています。

合計2.65兆米ドル

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

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。

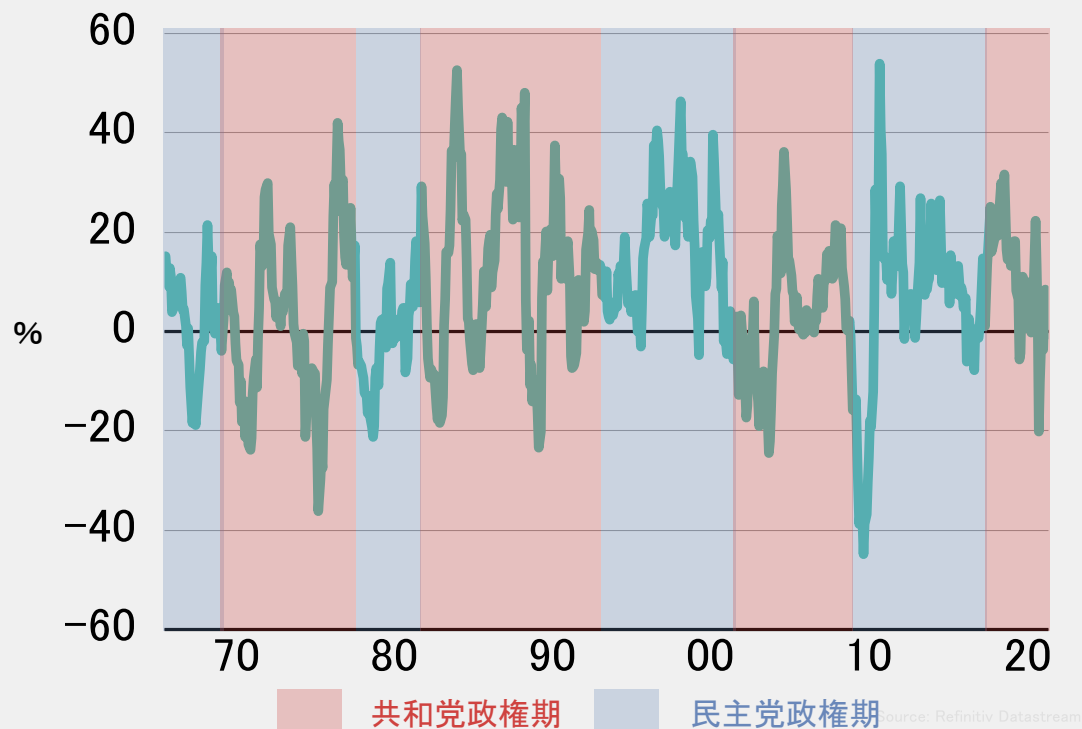
教育支援	(億米ドル) 5,060
3-4歳児向け全米保育園無償化	2,000
2年生大学の授業料免除	1,090
低所得家計への連邦政府奨学金増額	800
マイノリティ修学者の退学防止策	620
マイノリティ大学就学者への学費補助(世帯所得12.5万米ドル以下)	390
教員支援の強化(交通費、施設、多様性重視等)	90
マイノリティ大学向け既存奨学金の拡大	50
学士を有する有能な医療従事者への支援基金創設	20
家族・子供支援	4,950
子育て支援策の強化(資金的援助、支援サービス向上、支援者トレーニングのための基金創設)	2,250
家族支援、疾病手当プログラムの創設	2,250
低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

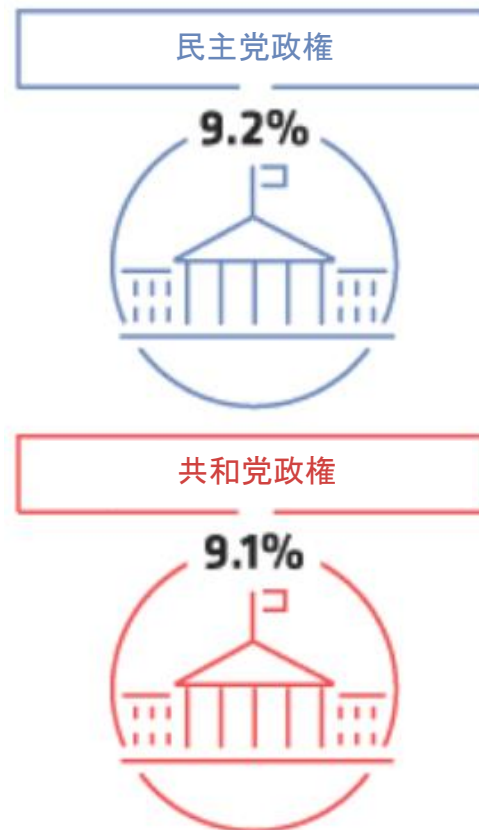


2: 米国政治のポイント（両政権下での株式市場のパフォーマンス）

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)



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、デフォルトの高まりは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emand、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へ転じる中、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**とみえています。

+ 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。

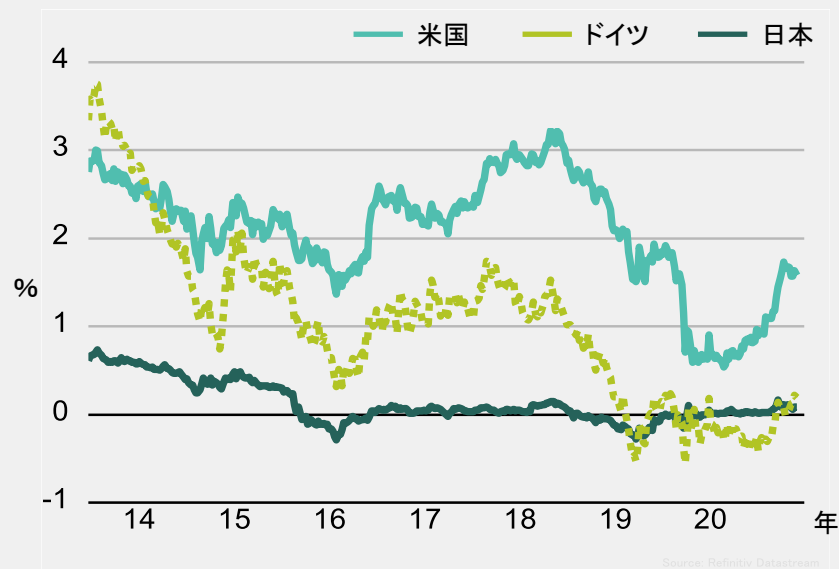
2021年5月10日現在。出所: AB



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5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



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。

3: ABによる債券セクターの見通し(2021年5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えています。



【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いるため、利回りは魅力的な水準にあるとみえています。
- + ワクチン接種の開始や米国大統領選挙を経て、新興国に関する不透明感の後退、国際的な金融サポートの枠組みも新興国債券市場にとっても支援材料になるとみえており、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であるとみえています。



【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。
- + 低金利と景気回復を背景に米国住宅市場は活況です。これまで下落していた、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維持されています。
- + 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。なお、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大きく進み、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。
- + 改善が期待出来るファンダメンタルズや良好な需給環境が当市場のパフォーマンスを支えると見えています。



【ハイイールド社債】

バリュエーションの格差は大きく、引き続き割安な投資機会は存在

- + 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進むと見えています。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の大幅な縮小が目立つと見えています。ただ、ダウンサイドリスクの大きい銘柄が多く、個別発行体の信用力見通しを慎重に見極める必要があります。
- + ワクチンの実用化が報じられて以降、スプレッドの縮小が大きく進んでいます。BB格など一部ではバリュエーションの割高感が目立ちますが、銘柄間に格差はあり、特に新型コロナウイルスの影響が大きかったセクターではスプレッドが拡大した銘柄が多く見られ、一部は割安な投資機会と判断しています。



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5月12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。晴れときどき曇り: 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ク・パ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「当資料のお取り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。

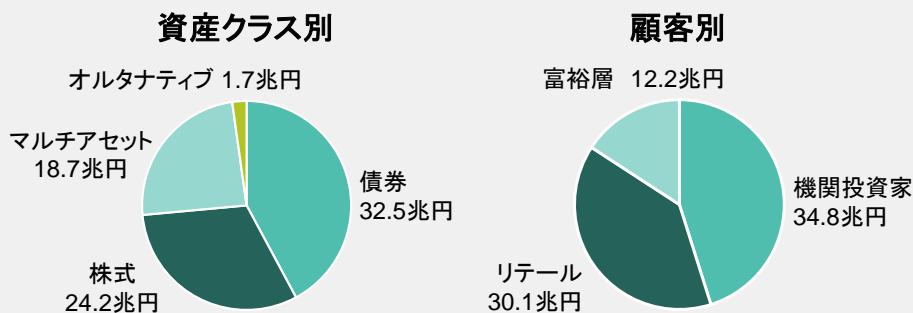
四捨五入の関係上、上記の各項目の合計と運用資産総額が一致しない場合があります。米ドル建て資産額の円建て表示の為替換算レートは1米ドル=110.500円(2021年3月31日現在のWMOイター)を用いています。

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&PI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&PI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。



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。

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。

