

2021年10月

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

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

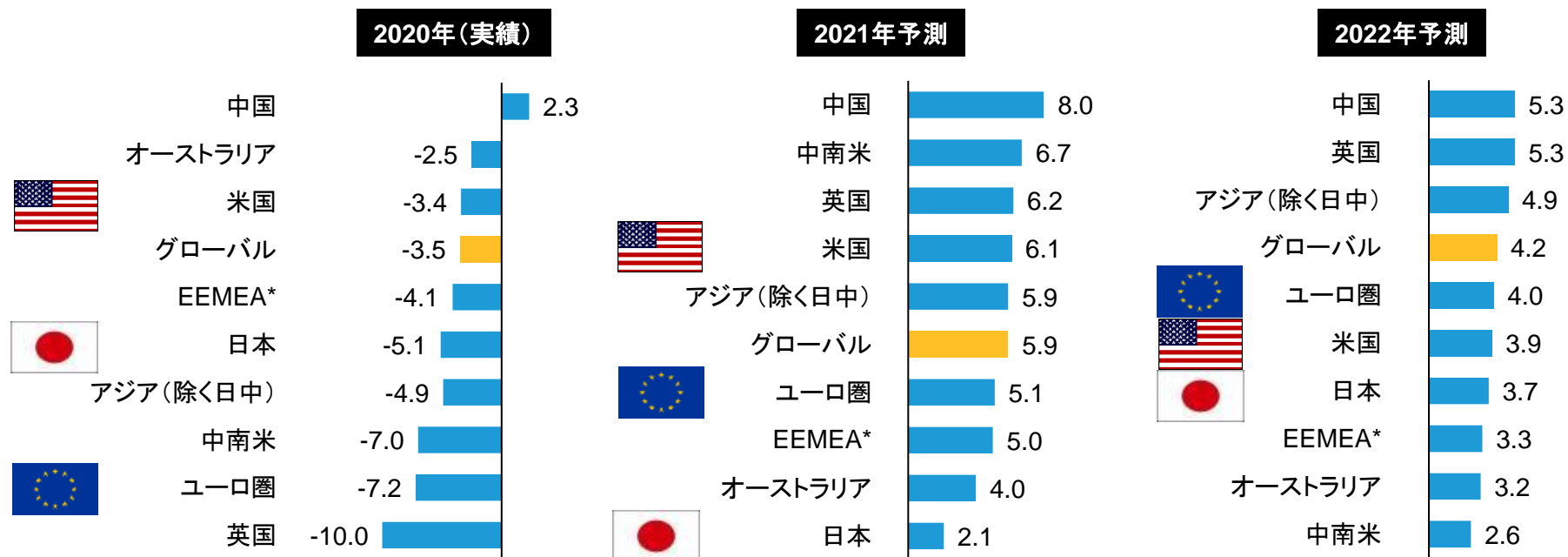
当資料は情報提供のみを目的としてアライアンス・バーンスタイン株式会社が作成または翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断される情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容は予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)はアライアンス・バーンスタイン・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えています。ワクチン接種の早期拡充に加え、中小企業などの今後の資金繰りや就業支援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徐々に常態化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10月7日現在。数値は修正される場合があります。2020年はIMF実数値とAB予測。2021年以降は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

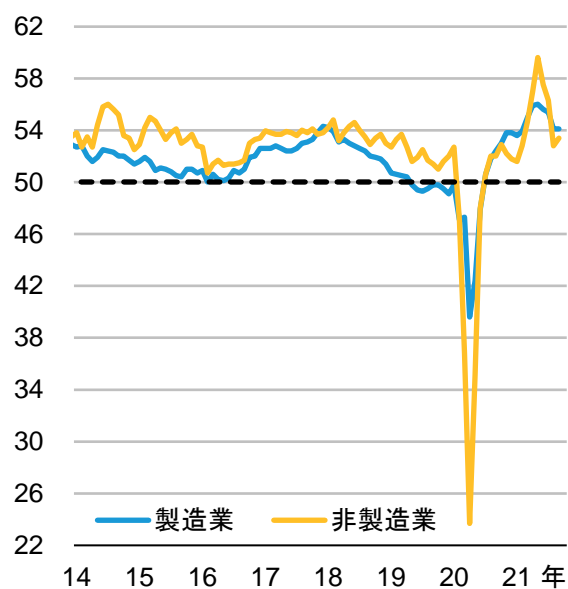
世界の景気循環の動向

- 2021年9月のグローバル製造業購買担当者指数(PMI)は、54.1(前月54.1)と景気拡大・縮小の分岐となる「50」を引き続き上回りました。グローバル・サービス業PMIは53.4(前月52.8)と、新型コロナウイルスの影響は徐々に減少しています。先進国は53.8(同54.1)、新興国(8月)*は49.3(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53.9(同53.6)、雇用は51.4(同52.0)、生産は52.0(同51.8)、在庫は48.6(同47.9)、入荷遅延は36.5(同36.1)とまちまちな状況となっています。
- 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。

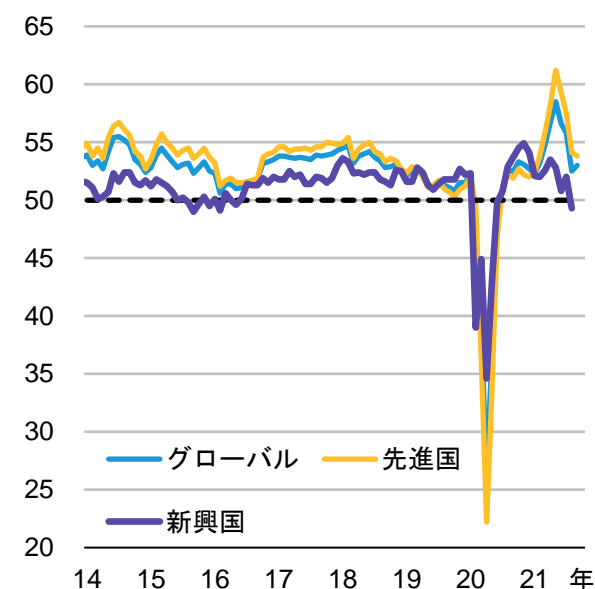
製造業購買担当者指数(PMI)



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。*中国が2021年9月のデータを公表していないため8月のデータを記載しています。

2014年1月ー2021年9月、「50」は好不況の境目

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

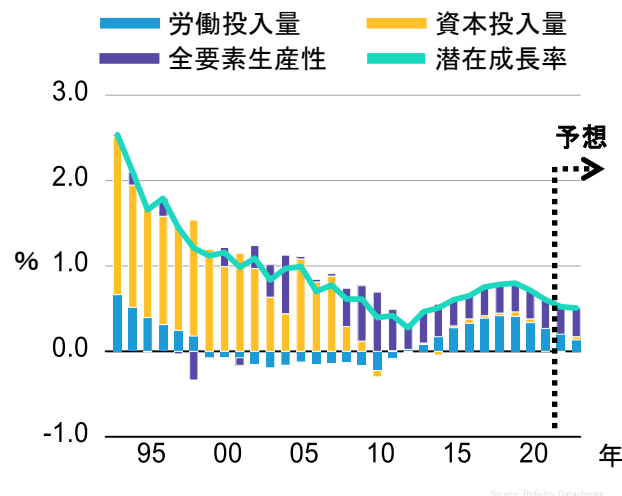
- 2021年4-6月期の実質国内総生産(GDP)改定値は前期比年率で1.9%増と前回の速報値1.3%から上方修正。海外経済の堅調な推移を受けた輸出の好調持続に加え、設備投資もプラスに転じました。緊急事態宣言下で外出自粛や飲食店の時短営業が要請されていた中でも、個人消費は市場予想を上回る伸びとなりました。
- 自民党では岸田新総裁が選出されました。当面は、新たな財政パッケージの策定と緩和的な金融政策の継続で経済をサポートするとともに、長期的には「新自由主義からの転換」をスローガンとし、所得再配分や「デジタル田園都市国家構想」等に注力する方針。新体制の下、市場が追加経済刺激策を期待する可能性もあり、ポジティブにとらえられるかもしれません。少なくとも今後数年間は財政拡大と金融緩和を継続するとみられます。
- 経済全体は不確実性の高い状況が続いています。国内の感染拡大が徐々に落ち着きを取り戻せば、一定のpent-up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+2.1%になると予想しています。2022年の経済成長は他国の回復に追いつく形で+3.7%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。



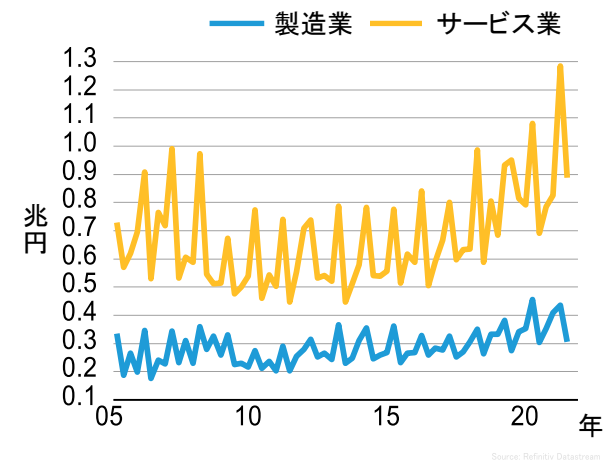
日本経済の問題点

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



過去の実績や分析および予想(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、2021年以降はOECD予想)年、右図:2005年4-6月期から2021年4-6月期
出所:Refinitiv、AB



2: 国および地域別のポイント

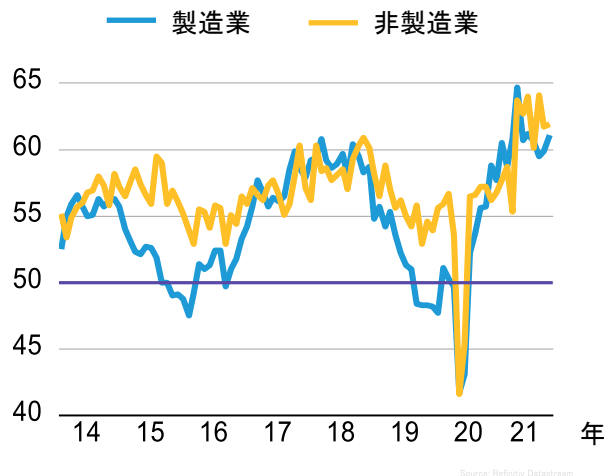
② 米国経済のポイント

- ・ 商務省が公表した2021年4-6月期の実質GDP成長率の3次推計値は前期比年率+6.7%。2次推計の同+6.6%から小幅に上方修正されました。供給制約などで在庫投資や外需が不調ですが、個人消費や設備投資といった国内最終需要は強めに現れています。
- ・ バイデン米政権が提案したAJP(米国雇用計画)、AFP(米国家族計画)は、超党派のインフラ投資計画法案(米国投資法案)5,500億米ドルの新規投資と米国投資法案を除く政策を取りまとめた3.5兆米ドル規模の財政調整法案(インフラ投資・雇用法案)の二本立てで実現を目指しています。2021年9月30日までに暫定予算が可決したため、10月1日以降の政府閉鎖は回避される模様。しかし、民主党は、債務上限問題の解決に向けた方策を別途講じる必要があります。突き詰めれば、選択肢は超党派による債務上限停止か、財政調整措置の利用による債務上限引き上げしか選択肢が残されていません。
- ・ **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(線り越し需要)がみられ、2021年は+6.1%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+3.9%成長を予想しています。**

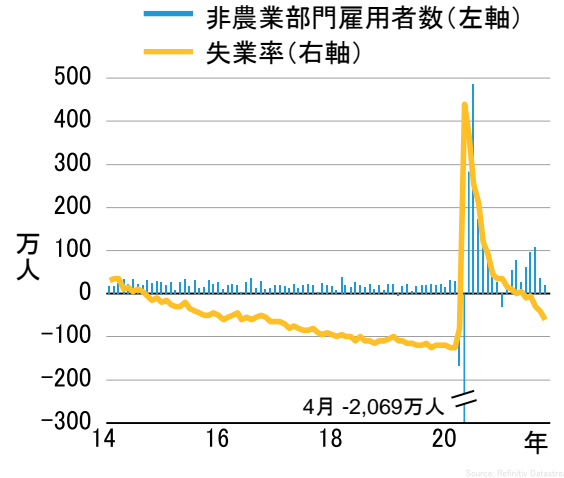
経済天気予報:
 経済天気予報は以下の3通り

 良好 中立 慎重
 中立 → 中立

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



過去の実績や分析および予想(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9月、中央図:2014年1月-2021年9月、右図:2014年1月-2021年9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

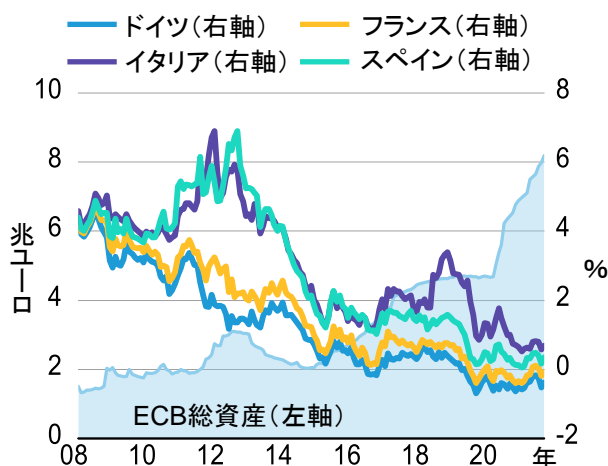
- ユーロ圏の2021年4-6月期実質GDP成長率の2次推計は前期比2.0%、年率8.2%。**足元ではやや改善がみられるものの、回復には今後数カ月程度要するとみています。2021年には+5.1%成長に経済は回復すると予想しています。2022年もモメンタムは継続するとみて+4.0%成長を予想。**
- 2021年9月にECB理事会は10-12月期のパンデミック緊急買入プログラム(PEPP)買入れペースを「前2四半期から若干減速(moderately lower pace)」する旨を決定。(若干減速しても)良好な資金調達環境を維持し得ると理事会メンバーが判断。ラガルド総裁によれば、PEPPに関する決定は全会一致。その他の政策ツールは、フォワードガイダンスも含めて全て現状のまま維持されました。当面のPEPPの買入れは、4-8月の月額760-880億ユーロから月額600-700億ユーロへ減少と想定されます。
- EU首脳は昨年末に、コロナ禍対応の目玉として総額7,500億ユーロの「次世代のEU(NGEU)」基金の創設で合意しました。5月末にEU独自財源に関する決定の加盟国批准が完了。EUによる基金原資の市場調達が法的に可能となり、NGEUは6月1日に正式に始動しました。EUは6月15日のNGEU債の初回起債で200億ユーロを調達。6月16日には、ポルトガル及びスペインに対する復興・耐性強化ファシリティ(RRF)資金の供与を欧州委員会が閣僚理事会に勧告しました。名目で8,069億ユーロ、EUのGDP比5.7%のプロジェクトが本格的に動き始めました。

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

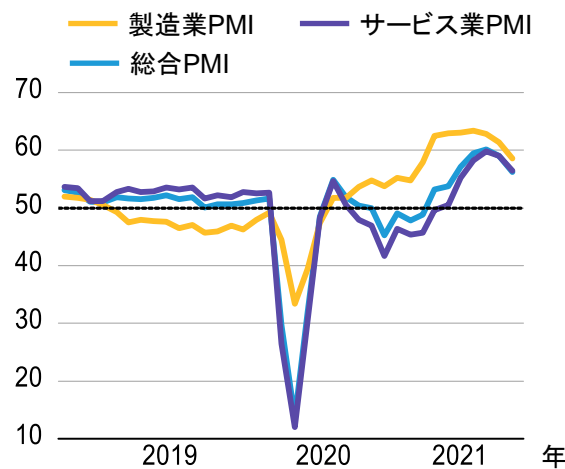
☁️ → ☁️
中立 中立

ユーロ圏主要10年国債利回りと ECB保有資産の推移



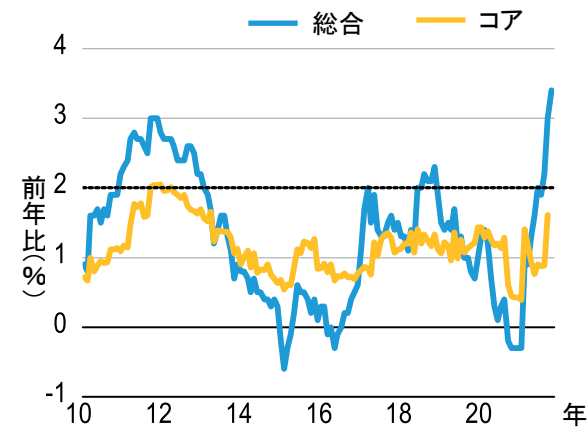
Source: Refinitiv Datastream

ユーロ圏PMI



Source: Refinitiv Datastream

ユーロ圏消費者物価指数



Source: Refinitiv Datastream

過去の実績や分析および予想(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10月、「50」は好不況の境目、中央図:2018年1月-2021年9月、右図:2010年1月-2021年9月。2%はインフレターゲット。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

- 2021年4-6月期実質GDP成長率は前期比+0.7%。民間最終需要のすべての構成要素(個人消費、住宅投資、企業投資)が増加し、政府支出も(州及び地方政府的インフラ支出を中心に)増加しました。さらに、すべての州及び準州で最終需要が増加し、生産項目別でも19業種中17業種がプラス成長を記録するなど、おおむね良好な内容となりました。しかし、一次産品の業況は落ち着きははじめ、7-9月期以降、回復ペースは鈍化すると予想され、民間消費が下支えするかどうかは鍵と考えます。
- 豪州準備銀行(RBA:中央銀行)は2021年10月5日の金融政策会合で、経済情勢判断、政策手段、政策ガイダンスを予想どおり据え置きました。RBAは前回の声明の文言をそのまま踏襲し、利上げの条件が整うのは24年以降であるとし、賃金上昇率が現在の水準を「大幅に上回る」ように労働需給が十分に引き締まるのが条件としています。同時に、RBAは、週当たり40億豪ドルの国債購入が少なくとも22年半ばまで継続されると予想している、との見解を繰り返しています。
- 豪州財務省は2021年9月30日に、2020/21年度(20年7月-21年6月)の基調的財政赤字が1,342億豪ドル(対GDP比6.5%となり)、2021/2022年度予算を策定した5月時点の予想(1,610億豪ドル、対GDP比7.8%)を270億豪ドルほど下回ったと発表しました。経済が、2020年に受けた新型コロナの打撃から想定以上に力強く回復したことで歳入が予想を200億豪ドル程度上回り、その一方で歳出は予想を70億豪ドル程度下回りました。

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

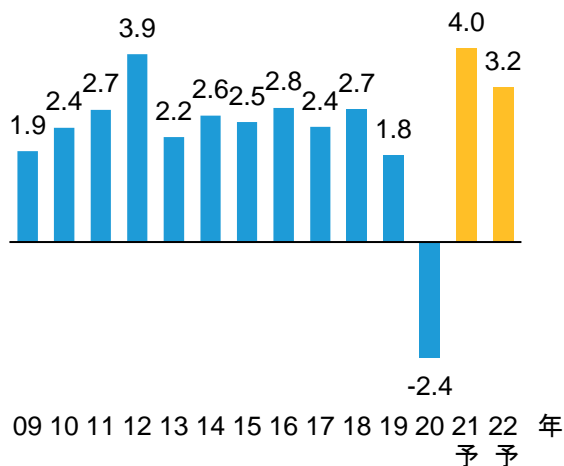


中立

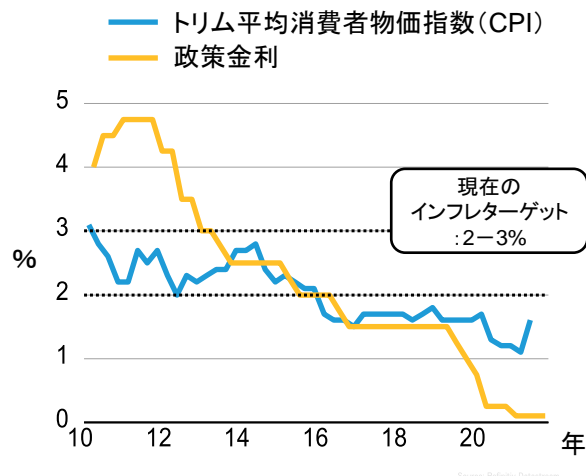


中立

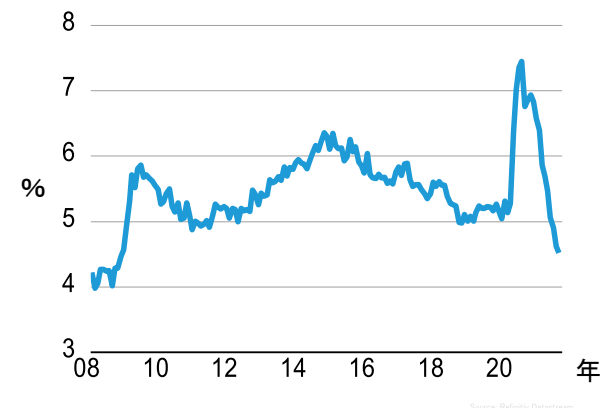
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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



過去の実績や分析および予想(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10月5日現在、2009年-2020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9月、右図:2008年1月-2021年8月。出所:IMF、Refinitiv、AB



2: 国および地域別のポイント

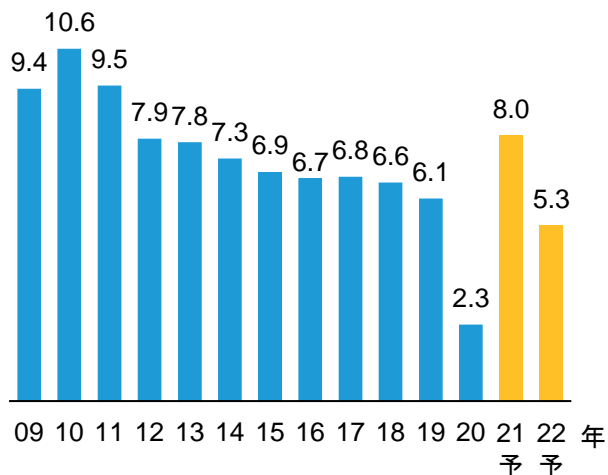
⑤ 中国経済のポイントー1

- 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上げの悪影響を和らげるために、緩和的な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+8.0%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。2022年は+5.3%成長を予想しています。**
- 米国との貿易戦争が始まって以来、安全保障や社会の安定性を重視してインターネットや教育、不動産業界などを規制する法的枠組みの構築を加速させています。中国政府の現行の締付けは投資家や外国企業の利益を損なうことを意図したものではないと考えられますが、米国の外国企業責任法(HFCAA)とともに、中国政府も複雑な問題への対処を当初予定よりも前倒しさせる事態となっています。

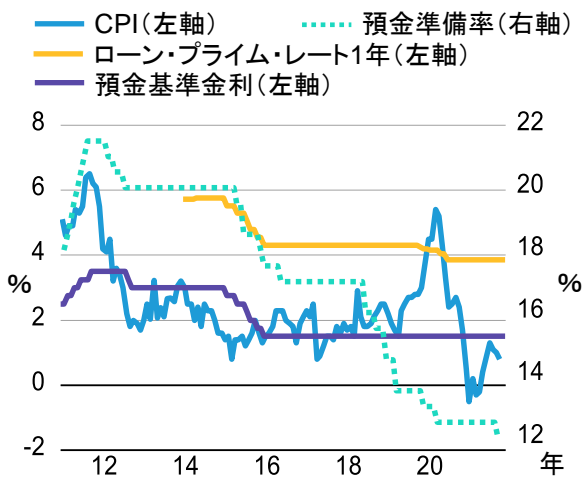
経済天気予報:
 経済天気予報は以下の3通り

 良好 中立 慎重

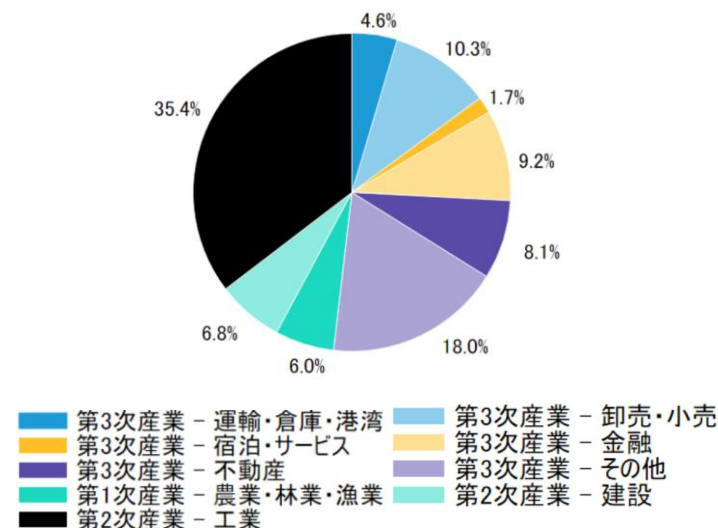
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



貸出基準金利、預金基準金利、
預金準備率および消費者物価指数(CPI)



GDP産業別構成(年初来、対GDP比%)



過去の実績や分析および予想(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10月5日現在、2009年ー2020年はIMF発表値。2021年から2022年予想値はAB予想、中央図: 2010年1月ー2021年9月、右図: 2019年1月ー2019年12月。出所: IMF、Refinitiv、AB

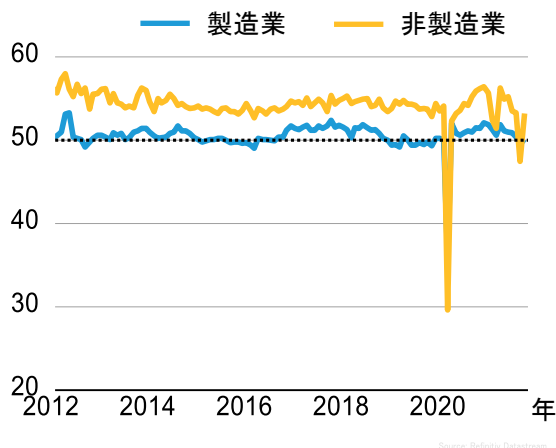


2: 国および地域別のポイント

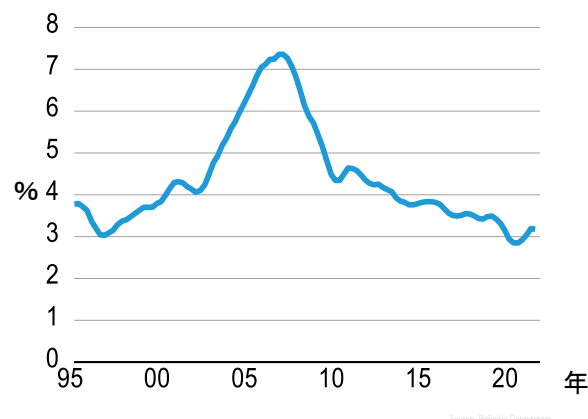
⑤ 中国経済のポイントー2

- 中国国家统计局は2021年9月30日、9月のPMIを公表。製造業PMIは49.6。50を下回ったのは昨年2月以来であり、洪水やコモディティ高騰、電力不足などが影響した可能性もあります。他方、非製造業PMIは53.2へ大きく上昇。製造業の軟化は懸念されますが、非製造業の復調は中国景気に対する悲観論を後退させる材料と言えます。中国では電力不足が深刻化している模様。江蘇省、浙江省、山東省、広西省、雲南省を含む10余りの省で電力不足が発生しており、既に一部の製造企業は操業停止に追い込まれている様子です。これにより供給制約が高まっており、成長を阻害する要因となっていると考えられます。また、一部不動産大手のデフォルト懸念に対して中国政府が目先の米ドル建て債のデフォルト回避に全力を尽くすように指示したと報じられており、システムリスクに発展する可能性を警戒してきた金融市場にとっては、ポジティブな材料と判断されます。
- 中国の8月のインフレ率(CPI)は前年同月比+0.8%、生産者物価指数(PPI)は同+9.5%。コモディティ価格の高止まりが中国当局に金融引締めを迫ることはないものの、中国が海外に輸出する部材については価格転嫁によって価格が上昇する可能性があるため、注意が必要とみています。
- 中国人民銀行は2021年8月20日、事実上の政策金利であるローン・プライム・レート(LPR)の8月分を発表。1年物は3.85%、5年物は4.65%であり、いずれも16カ月連続で据え置かれました。金融市場の一部には、金利面からの景気支援が打ち出されなかったことに対して、支援を期待する向きが高まっています。

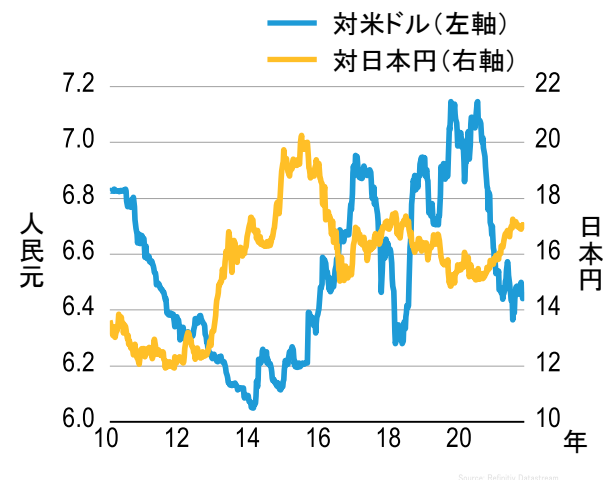
景況感指数 製造業と非製造業



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月ー2021年9月、「50」は好不況の境目、中央図: 1994年1ー3月期から2021年4ー6月期まで、右図: 2010年1月ー2021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: 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2021年4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+20.1%。一見して極めて高い成長率ですが、季節調整値はマイナス成長となっている可能性もあり、一概に喜べる状況ではありません。ただ、コロナ禍が再燃した格好ではありますが、既に第2波は収束しているため、景気はむしろ年末にかけて回復感を強める傾向にあります。
- インドの金融政策委員会は2021年8月6日、金融政策の現状維持を決定。インフレ率は高止まりしているものの、景気の足取りがまだふらついているとして、当面は現行の緩和的な金融政策を継続すべきと判断。現下の情勢を考慮すると、金融政策の「正常化」=政策金利の引き上げが開始されるのは来年2月になると予想されます。インドの8月のインフレ率は前年同月比+5.30%に低下。金融政策委員会の目標レンジ内に収まっているものの、中央値と比較するとなお高止まりする格好であり、物価情勢に対して楽観的になれる状況ではありませんが、先行きのインフレ率は緩やかな低下基調を辿る可能性があり、現在の緩和的な政策スタンスは当面堅持される可能性があります。
- 格付会社ムーディーズは、2021年10月5日、インドの外貨建て長期国債の格付見通しを「安定的」に引き上げました。市中銀行の財務状況の改善によってイベント・リスクに対する感応度が低下した点や、インド経済が年率+6%程度の高い潜在成長率を維持していると見られる点などを指摘。

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

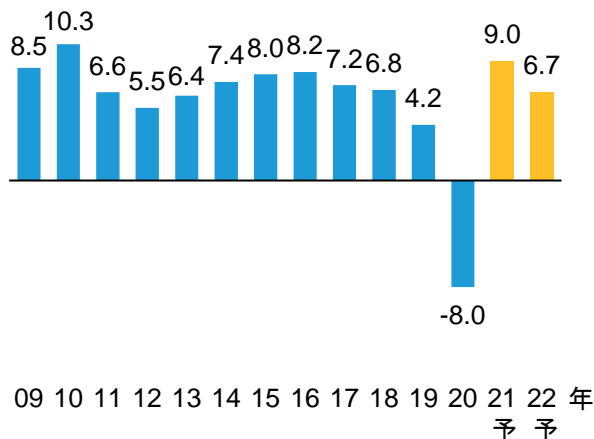


中立

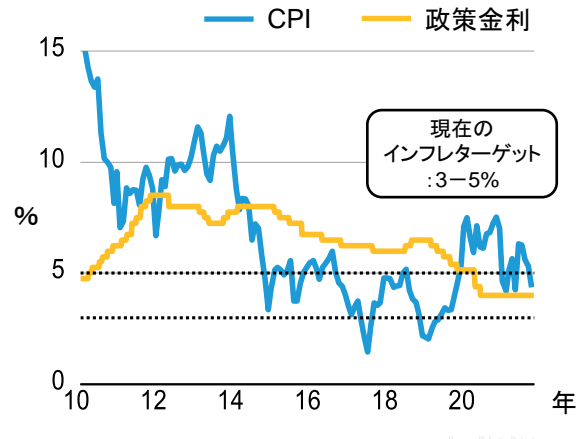


中立

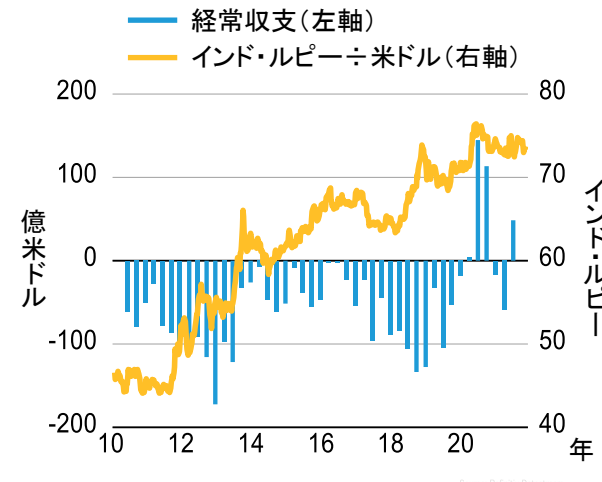
実質国内総生産 (GDP) 成長率の推移 (%)



政策金利と消費者物価指数 (CPI)



経常収支と為替の推移



過去の実績や分析および予想 (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10月5日現在、2009年-2020年はIMF発表値。2021年から2022年予想値はAB予想、中央図: 2010年1月-2021年9月、右図: 2010年1月-2021年9月。経常収支は2010年1-3月期から2021年1-3月期。出所: IMF、Refinitiv、ムーディーズ、AB。巻末の「無登録格付に関する説明書」をご参照ください。



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4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+7.07%となりました。前年同期比変化率はコロナ禍の影響からの回復。実勢としてはむしろ足元にかけて景気は増勢を鈍化させている模様。7-9月期は季節調整済みの前期比ベースでマイナス成長に落ち込む可能性があり、注意が必要とも考えられます。
- ・ インドネシア銀行は2021年9月21日、金利据置きを決定。パンデミックと社会制限措置の強化を背景に夏場にかけて経済活動が萎縮していた一方、インフレ率は引き続き低位で推移しており、今回の決定は妥当なものと思われる。先行きについても、当面は現行水準での金利据置きが続くと見込まれます。
- ・ インドネシアの2021年8月の貿易統計によれば、輸出が前年同月比+64.10%、輸入が同+55.26%となった結果、貿易収支は+47.40億米ドルとなりました。単月の輸出額が200億米ドル台に乗せたのは史上初、貿易収支の黒字幅も史上最大を一気に塗り替えました。この結果を踏まえると、ルピアは目先しばらくの間、急減価を回避しつつ底堅く推移する公算が大きいと考えます。

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

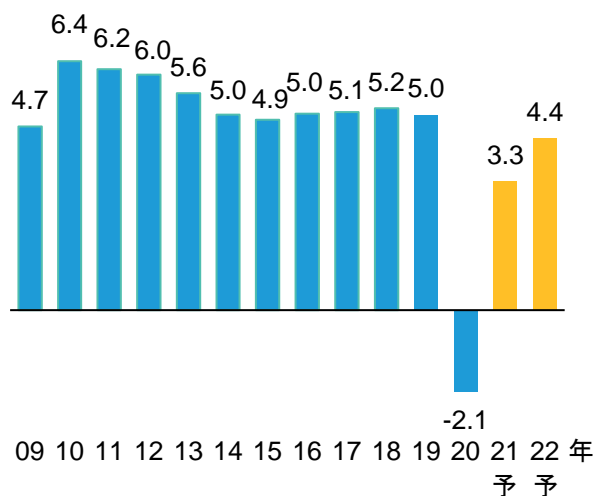


中立

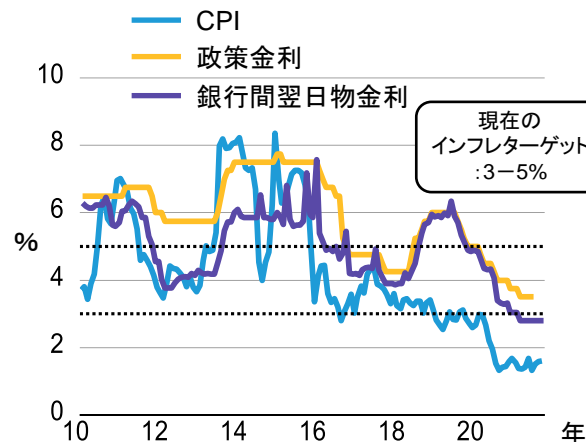


中立

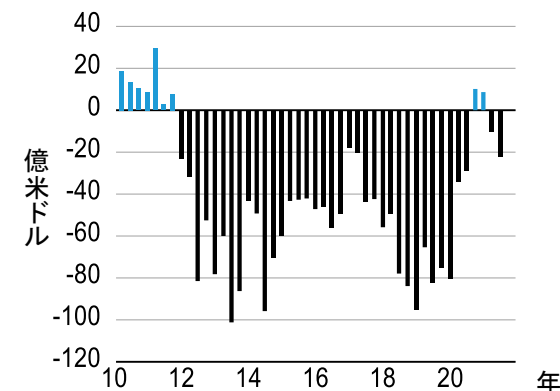
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



政策金利、消費者物価指数(CPI)および銀行間翌日物金利



経常収支



過去の実績や分析および予想(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10月5日現在、2009年-2020年はIMF発表値。2021年から2022年予想値はAB予想。中央図:2010年1月-2021年9月、右図:2010年1-3月期から2021年4-6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

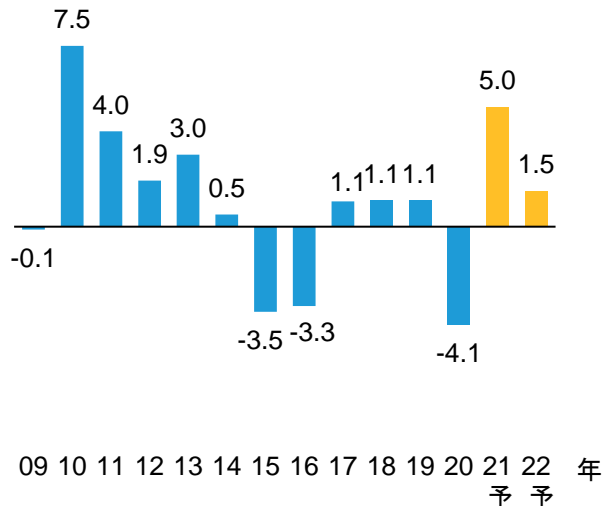
- ブラジルの2021年4-6月期の実質GDP成長率は前期比-0.1%と、1年ぶりのマイナス。早魃が農業生産や電力供給に悪影響を及ぼしているほか、コモディティ高騰を主因とするインフレ加速に対して積極的な金融引締めが行われていることが影響した模様。ただし、景気が急減速している訳ではなく、先行きを過度に悲観する必要はないと思われます。
- ブラジル中銀は2021年9月22日、1%の追加利上げを決定。今回の声明文が、次回会合でも今回と同程度の調整を行うと予告した点、及び「金融引締めの過程をさらに制限的な領域に進めることが適当」との判断を示した点を踏まえると、ブラジル中銀のタカ派姿勢は依然として強いと判断されます。ブラジルの9月のインフレ率は前年同月比+10.05%と、2016年2月以来の二桁%の伸びを記録。ブラジル中央銀行は今年3月から金融引締めを開始していますが、これまでのところ、物価情勢が鎮静化の方向に転じた様子はありません。
- ブラジル中央銀行は2021年9月30日、四半期インフレ報告書を公表。インフレ見通しは足元から2022年半ばにかけて大幅に上方修正されました。ブラジル中銀は積極的な金融引締めを実施していますが、その背景にこうしたインフレ加速に対する当局の懸念があります。インフレ見通しは、前回6月の報告書に比べて、足元から2022年半ばにかけて大幅に上方修正、今年末には前年同月比+10.2%(前回6月:同+8.0%)に達すると予想されています。

経済天気予報:
経済天気予報は以下の3通り

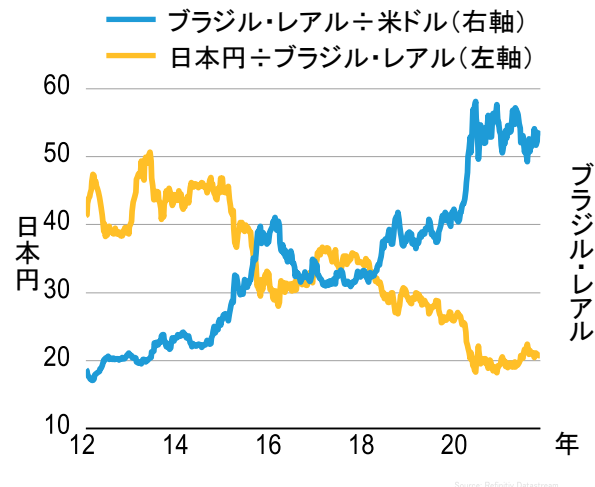
 良好
 中立
 慎重

 → 
 中立 → 中立

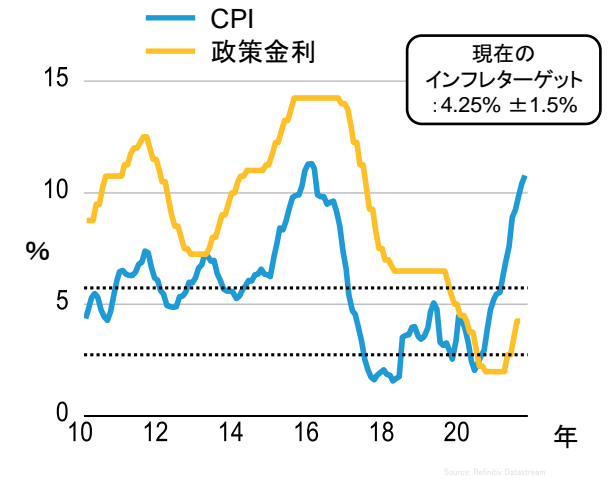
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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)



過去の実績や分析および予想(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10月5日現在、2009年-2020年はIMF発表値。2021年から2022年予想値はAB予想、中央図:2012年1月-2021年10月、右図:2011年1月-2021年9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4-6月期の実質GDP成長率は前期比+1.5%。コロナ禍直前の2019年10-12月期を100とすると、2021年4-6月期は97.6であり、いまだ落ち込みを取り戻すには至っていない模様です。
- メキシコ銀行は2021年9月30日、0.25%の追加利上げを決定。5名の理事のうち、4名の多数意見による決定です。票決に加え、インフレ見通しの上方修正も考慮すると、メキシコ銀行の政策スタンスは従来よりもさらにタカ派化したと判断されます。次回11月の会合に関しては、FOMC次第ではありますが、0.25%の追加利上げがメインシナリオとして考えられます。メキシコの8月のインフレ率は、ヘッドラインが前年同月比+5.59%、コアが同+4.78%となりました。いずれもメキシコ銀行の目標レンジである3±1%の上限を引き続き上回っており、特にコアインフレ率は9カ月連続で増勢を強めた格好です。
- 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。

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

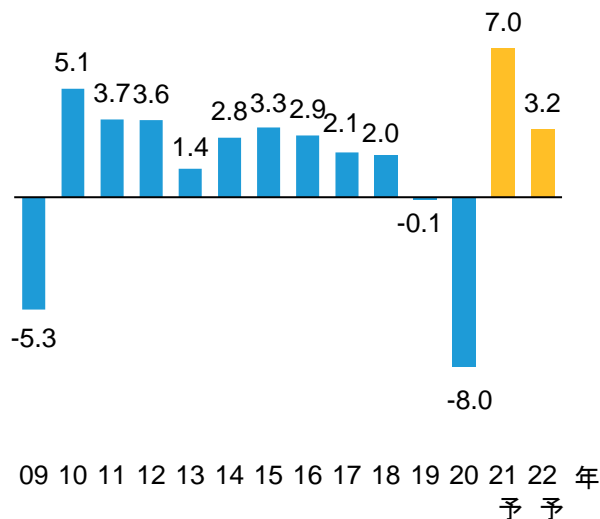


中立

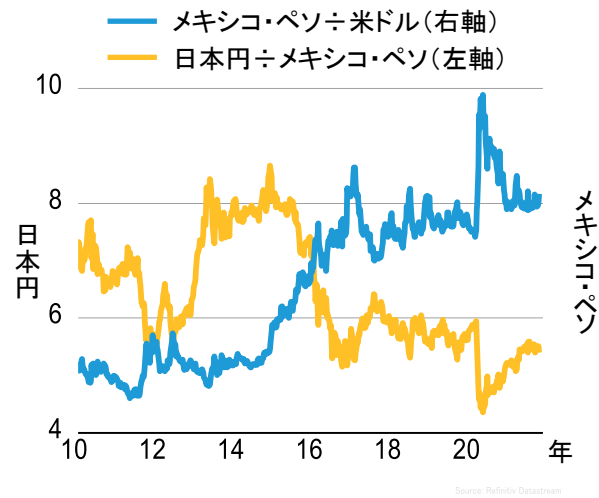


中立

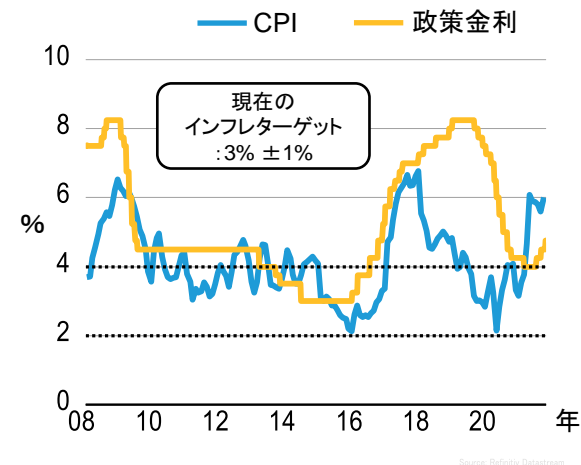
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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)



過去の実績や分析および予想(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10月5日現在、2009年-2020年はIMF発表値。2021年から2022年予想値はAB予想、中央図: 2010年1月-2021年10月、右図: 2008年1月-2021年9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。足元の歳入見積り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4-6月期の実質GDP成長率は前期比+1.2%。4四半期連続での前期比プラスですが、それでも経済活動はコロナ禍直前の2019年10-12月期の水準をいまだ回復していません。ただし、国内におけるコロナ禍の展開を考慮すると、年末にかけて南アフリカ景気は回復感を加速させる公算が大きいと考えられます。**ABは2021年の予想成長率を+5.0%、2022年の予想成長率も軟調な回復見込みで+1.6%と予想しています。**
- 南アフリカ準備銀行は2021年9月23日、金利据置きを決定。他方、政策金利見通しは10-12月期中の利上げ開始を示唆するものとなりました。もっとも、今回の声明を見る限り、金融政策の「正常化」を急いでいる様子はいかええません。また、南アフリカ準備銀行は10月5日、最新の金融政策レビューを公表し、「離陸(lift-off)の遅れは金融当局がインフレに対する遅れを取り戻す状況を引き起こし、比較的好ましく係留されているインフレ期待を潜在的に不安定化する可能性がある」としました。これを踏まえると、次回11月18日の金融政策委員会で利上げが開始される確率は高まったと言えます。

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

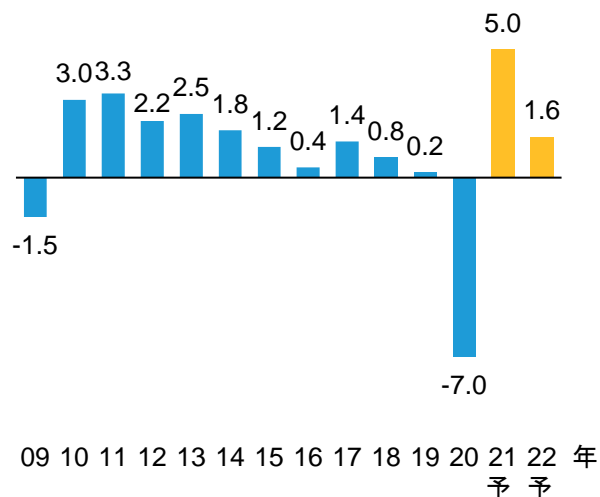


中立

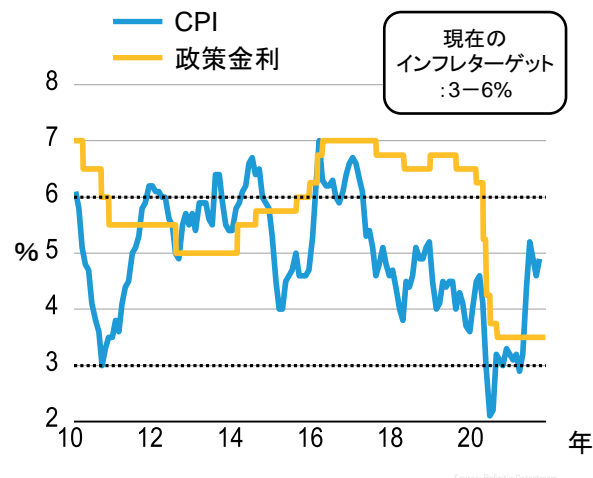


中立

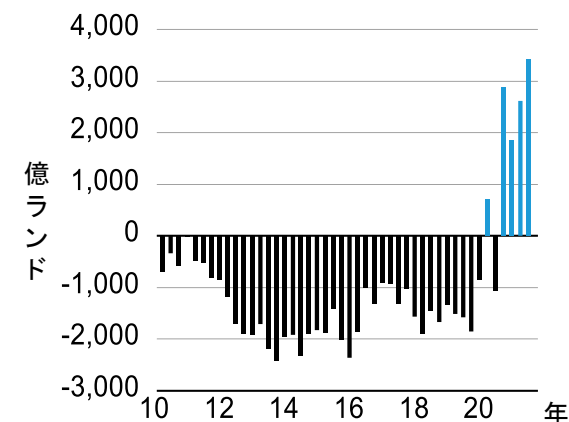
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



政策金利と消費者物価指数(CPI)



経常収支



過去の実績や分析および予想(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10月5日現在、2009年-2020年はIMF発表値。2021年から2022年予想値はAB予想、中央図: 2010年1月-2021年8月、右図: 2010年4-6月期から2021年4-6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

- 2021年10月4日に公表されたトルコの9月のインフレ率(CPI)は、ヘッドラインが前年同月比+19.58%、コアが同+16.98%とともに前月から加速。インフレ圧力は根強く、実勢としての高インフレは継続する可能性が高いと思われます。トルコ中央銀行(TCMB)は9月23日の金融政策委員会で、主要な政策金利である1週間物レポレートを引き下げることを決定。今回の決定はネガティブ・サプライズであり、トルコ・リラは一時史上最安値を更新。さらに、TCMBはインフレ・ターゲットの対象を事実上、コア・インフレ率に変更した模様。次回10月21日の金融政策委員会でも、利下げを決定し得ると考えられます。
- 2021年9月1日に公表されたトルコの4-6月期のGDP統計によれば、実質GDP成長率は前年同期比+21.7%、前期比+0.9%と引き続き国内景気の堅調さを示す結果となりました。堅調な景気は一段のインフレ圧力となり得るため注意が必要です。
- 2021年7月2日に公表されたトルコの6月の貿易統計(速報)に基づく季節調整済みの貿易収支は-25.6億米ドルとなった模様。足元の国内景気やコモディティ価格の動向を踏まえると、今後輸入額が一段と膨らみ、貿易収支が先行きで悪化する可能性を否定できない格好。対外バランスの脆弱性は改善の余地に乏しく、トルコリラに対する減価圧力は継続する可能性があります。

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

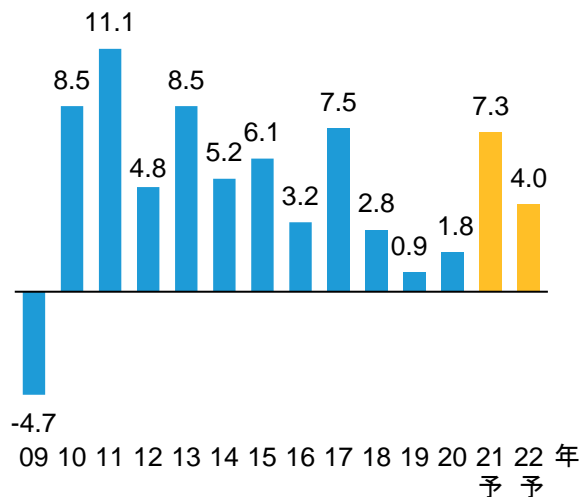


中立

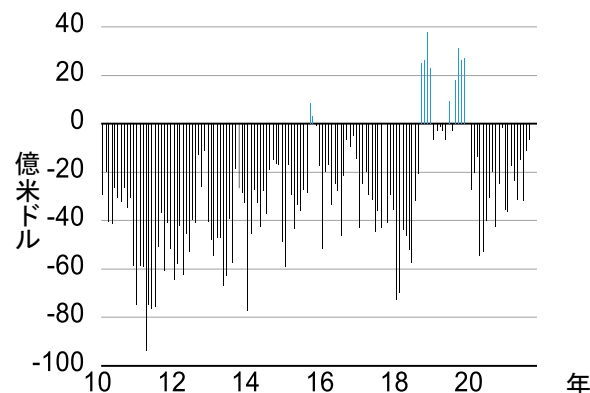


中立

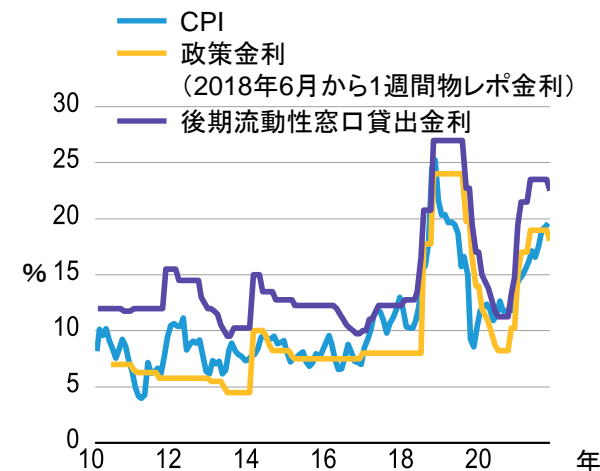
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



経常収支



政策金利等と消費者物価指数(CPI)



過去の実績や分析および予想(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10月5日現在、2009年-2020年はIMF発表値。2021年から2022年予想値はAB予想、中央図: 2010年1月-2021年8月、右図: 2010年5月-2021年9月。出所: IMF、Refinitiv、AB



2: ポイント・ピックアップ

新型コロナウイルスの影響から主要先進国の2021、2022年経済成長は大幅にプラスへ転ずる見込みだが・・・

- 世界経済、特に主要先進国経済は、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じ、2022年もそのペースは鈍化しつつも継続してプラス成長する見込みです。しかし、各国とも供給制約などによる資源価格の高騰、インフレ懸念なども台頭し、一部の経済圏には回復ペースにやや陰りがみられます。
- 米国経済は、一定のpent-upデマンド(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+6.1%、2022年は+3.9%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4.5%、2022年も同4.2%と見込んでいます。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る。
- 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+8.0%程度の成長率に回復すると予想しています。しかし、規制強化、不動産大手のデフォルト懸念、電力不足による供給制約など、成長を阻害する要素も散見され、2022年は+5.3%成長と穏当な水準になると予想します。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、インフレリスクの台頭や、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ーヤーが見えてくる

- 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る。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10月7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・新型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 新型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
	大企業向けローンおよび保証(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)、給与税納税およ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: 新型コロナウイルス対策の財政政策 第7弾 超党派インフラ投資法案と財政調整法案

米国議会上院は、5年間で総額 1 兆米ドルの法案を超党派で可決。5,500億米ドルが新規のインフラ投資に充てられる

新規支出

内訳	(億米ドル)
輸送部門インフラ投資	2,840
例) 道路、橋、旅客、貨物、空港、港湾、水路、EVインフラ、安全性強化 など	
非輸送部門インフラ投資	2,660
例) ブロードバンド、電力、水道、災害対策、サイバーセキュリティ など	

5年間で
総額1兆米ドル

2021年3月に発表された米国雇用計画2.2兆米ドルから、人的インフラ投資(メディケイドによる介護拡充、介護従事者の待遇、研究開発など)が削られたが、3.5兆米ドルから2.8兆米ドル規模の財政調整法案をセットで成立させ、バイデン政権の公約を一気に実現させる考えがある。具体的に9月下旬-10月頃に可決されると予想される。



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10月8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



2: 中間選挙と株価パフォーマンス

中間選挙	大統領	上院／下院		S&P500パフォーマンス (選挙前1年*／選挙年年間)		
				選挙前1年*	選挙年年間	
2022年	バイデン	民主党	民主党	???	???	
2018年	トランプ	共和党	共和党	5.3%	-11.2%	米中貿易摩擦
2014年	オバマ	民主党	共和党	14.9%	15.5%	
2010年	オバマ	民主党	民主党	14.2%	17.1%	
2006年	ジョージWブッシュ	共和党	共和党	14.2%	10.8%	
2002年	ジョージWブッシュ	共和党***	共和党	-16.4%	-22.2%	ITバブル崩壊
1998年	クリントン	共和党	共和党	20.1%	25.4%	
1994年	クリントン	民主党	民主党	0.8%	-2.7%	長期金利急上昇
1990年	ジョージHWブッシュ	民主党	民主党	-10.7%	0.3%	3L問題†
1986年	レーガン	共和党	民主党	28.5%	14.3%	
1982年	レーガン	共和党	民主党	9.7%	16.8%	
1978年	カーター	民主党	民主党	0.9%	7.7%	
1974年	ニクソン／フォード**	民主党	民主党	-31.8%	-29.0%	石油ショック
1970年	ニクソン	民主党	民主党	-14.4%	8.4%	ブレトンウッズ 体制崩壊へ
1966年	ジョンソン	民主党	民主党	-13.2%	-13.5%	ベトナム 戦争批判

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。*選挙前1年は中間選挙前年10月末から翌年10月末。**1974年はニクソンから8月にフォード大統領就任。***2002年上院は共和・民主とも50議席だが最終的な1票を持つ副大統領が共和党のため過半数は共和党。†3LはLand、Latin America Credit、LBOの信用市場の棄損問題。出所：各種資料、AB

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ものの...

- 米国では、11月にテーパリングについて正式発表するとの事前の予想が高まった感があります。各メンバー予想の中央値は2022年に0.5回、2023年に3回、2024年にさらに3回の利上げを示唆し、ややタカ派的だった印象。コロナ禍に負債を増やした企業もある中、経済が常態化へ向かうも、供給制約やサプライチェーンの見直しなど、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。
- インフレの高進が懸念される欧州では、欧州中央銀行(ECB)が徐々にテーパリングに向けた動きを見せるものの、景気腰折れ懸念が残る中、無理な緩和縮小は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。ただ、資源価格の高騰により恩恵を受ける国と受けない国、国内物価の上昇を受けて利上げ対応している国や、規制強化による成長抑制などには注視して投資先の選別を強化する必要があります。
- 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。

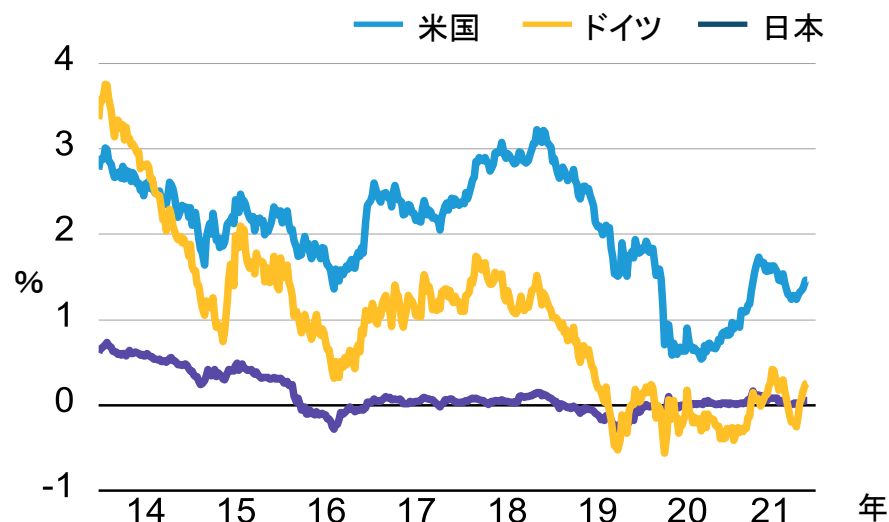
2021年10月7日現在。出所: AB



3: 金融市場展望

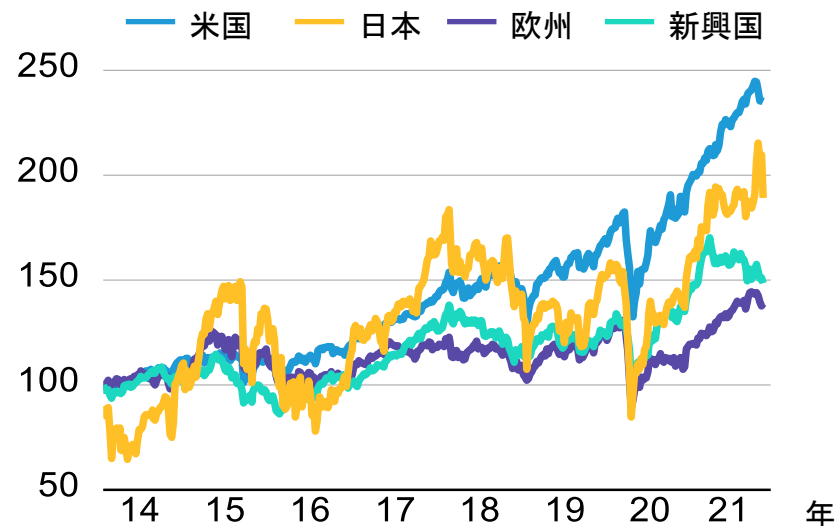
国債金利・株式指数の推移

10年国債金利 米国 対 英国 対ドイツの推移



Source: Refinitiv Datastream

世界の株式指数の推移*(2013年末=100として指数化)



Source: Refinitiv Datastream

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。

*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。

2013年12月31日 - 2021年10月6日

出所: Refinitiv



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: ABによる債券セクターの見通し(2021年10月現在)

魅力的な債券セクター

【米国国債】



年末にかけて長期金利は上昇基調へ

- ・ 足元、年内のテーパリング開始観測などを受けて、長期金利は上昇しています。
- ・ 成立に向けて議論が進む追加財政政策による米国経済の押し上げや労働市場をはじめとした経済回復の進展から、米国長期金利の上昇余地はまだ残るとみえています。ただし、米ドルの流動性が潤沢かつFRBが利上げを急がない姿勢を示している中、金利上昇ペースは緩やかなものに留まり、短期年限は低位での推移が続くとみえています。

【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

- ・ 保護主義や非グローバル化の進行、新型コロナウイルスの変異種デルタ株の感染拡大などリスクは残るものの、新興国市場を取り巻く不透明感は後退しており、先進国のクレジット資産に比べ割安な投資機会が多く残っています(特にハイイールド格)。良好な需給環境が期待出来る米ドル建てのソブリン債、準ソブリンの優良半国営企業の債券、及び社債の魅力度が高いと見えています。
- ・ 発行体ごとの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す。

【投資適格社債】



予想を上回る起債が続くも、需要は旺盛

- ・ 国内外の投資家から強い需要が継続して見られ、引き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。足元では長期金利の上昇が進み、利回り改善を受けた需要の伸びも見られます。また、低位に留まるヘッジコストも米国外からの資金流入におけるサポート材料になっています。
- ・ ファンダメンタルズは改善が続いており、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、A格を中心に見られる株主還元強化の動き(自社株買い等)や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にあります。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き続き存在しています。

【証券化商品】



一部はファンダメンタルズ対比で魅力的

- ・ エージェンシーMBSは、テーパリングの年内開始及びそれに伴う需給環境の悪化が見込まれる中、慎重な見方を維持していますが、今後の金融政策に関するコミュニケーションがFRBと市場間で円滑になされていることはサポート材料と見えています。
- ・ CRT証券は、米国住宅市場の強固なファンダメンタルズがサポート材料となっており、今後も住宅価格は3-6%の上昇が期待されます。住宅ローンの貸出基準も厳格な水準が維持されており、こうしたマクロ環境を背景に良好な需給環境が続いています。バリュエーションは一部(主に投資適格)で割高感も出ていますが、全体としては魅力度の高い資産であると見えています。
- ・ CMBSは、一部でファンダメンタルズの改善が遅れが見られ、銘柄選択がより重要となっています。延滞率の市場平均はピーク時(2020年7月の12%)から緩やかに改善していますが、引き続き8%前後の水準に留まっており、商業施設やホテルを裏付資産としたローンの延滞率は高止まりしています。バリュエーションはこうしたファンダメンタルズの悪化を織り込んでいますが、引き続き慎重な見方を維持しています。

【ハイイールド社債】



バリュエーション格差が見られ、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は銘柄やセクター間にも差はあるものの、全体として改善が続いています。新型コロナウイルスの影響によって、2020年に大きく高まったデフォルト率は低下が続いており、2007年以来となる1%を下回る水準にあります。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。
- ・ 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きましたが、大幅なスプレッド縮小により、足元では魅力度が後退しています。その他のセクターについては、原油価格の上昇が続くエネルギー・セクターはダウンサイドの大きい銘柄が多く、引き続き慎重な見方を維持しています。一方で銀行セクターの魅力度は高いと見えており、資本強化が進む中、AT1債などハイブリッド証券を選好しています。

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10月11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	3.2	2.6	1.46	1.5	2.40	2.73
先進国	5.2	4.0	2.9	2.2	-0.07	-0.02	0.97	1.37
新興国	6.9	4.6	3.6	3.3	3.80	3.81	4.63	4.83
米国	6.1	3.9	4.0	2.3	0.13	0.13	1.75	2.25
カナダ	4.5	4.0	3.8	2.3	0.25	0.50	1.75	2.50
欧州	5.2	4.2	2.4	2.6	-0.36	-0.24	0.17	0.51
ユーロ圏	5.1	4.0	2.4	2.5	-0.50	-0.50	-0.10	0.25
英国	6.2	5.3	2.3	3.0	0.10	0.75	1.15	1.50
スウェーデン	4.0	3.5	2.0	2.5	0.00	0.00	0.55	0.75
ノルウェー	3.8	3.5	3.0	2.8	0.50	1.00	1.65	2.00
日本	2.1	3.7	-0.1	0.6	-0.10	-0.10	0.00	0.00
オーストラリア	4.0	3.2	2.5	1.9	0.10	0.10	1.45	2.00
ニュージーランド	5.5	3.3	2.8	2.5	0.75	1.25	2.00	2.35

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
2021年10月5日現在

出所: AB



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)	5.9	4.9	3.1	3.1	2.34	2.83	4.01	4.37
中国	8.0	5.3	0.9	1.8	2.20	2.20	2.90	3.10
香港	6.5	2.9	1.6	1.2	0.50	0.50	1.30	1.60
インド	9.0	6.7	5.2	5.0	4.00	4.75	6.25	6.70
インドネシア	3.3	4.4	2.0	3.1	3.50	4.25	6.10	6.50
韓国	4.5	3.0	2.0	2.0	1.00	1.25	2.15	2.50
タイ	1.0	3.5	1.2	1.2	0.50	0.50	1.75	2.15
中南米**	6.7	2.6	10.8	6.8	9.26	9.74	8.94	9.51
アルゼンチン	6.5	2.5	50.0	30.0	38.00	38.00	-	-
ブラジル	5.0	1.5	8.0	4.0	7.75	8.50	11.50	13.00
チリ	10.0	3.5	4.0	4.5	2.75	4.00	5.30	5.40
コロンビア	9.0	4.0	3.0	4.0	2.50	3.50	7.50	7.60
メキシコ	7.0	3.2	5.0	4.4	5.25	5.75	6.85	6.80
EEMEA	5.0	3.3	7.3	5.9	7.00	6.26	8.30	8.46
ハンガリー	6.2	4.1	4.4	3.5	2.00	2.25	3.10	3.40
ポーランド	5.0	4.2	3.4	4.0	0.35	1.10	2.10	2.40
ロシア	3.9	2.8	5.7	4.0	7.00	6.25	7.25	7.00
南アフリカ	5.0	1.6	4.4	4.7	3.75	4.50	9.50	9.90
トルコ	7.3	4.0	17.3	13.5	16.50	13.50	18.00	19.00

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。

2021年10月5日現在

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
- 199名のアナリストを擁する、業界屈指のリサーチ陣容
- 約4,010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82.0兆円(約7,384億米ドル)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。

* 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=110.990円(2021年6月30日現在のWMロイター)を用いています。

2021年6月30日現在

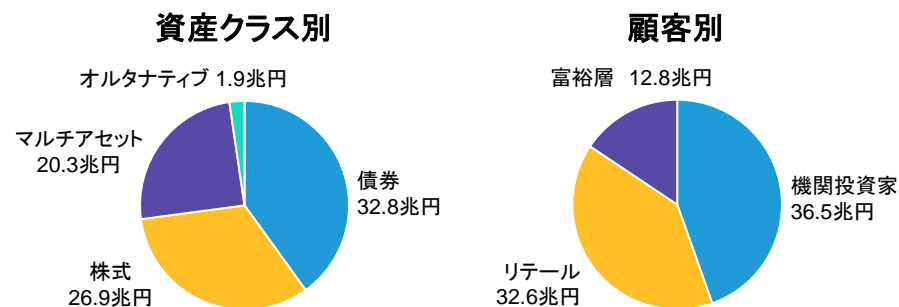
出所: AB

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



黄字は運用・リサーチを行っている拠点

運用資産総額: 約82.0兆円(約7,384億米ドル)



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は帰属します。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	<ul style="list-style-type: none">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)	<ul style="list-style-type: none">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.spglobal.co.jp/ratings)の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」(http://www.spglobal.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9月30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	<ul style="list-style-type: none">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できません。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9月30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。

