

2024年2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

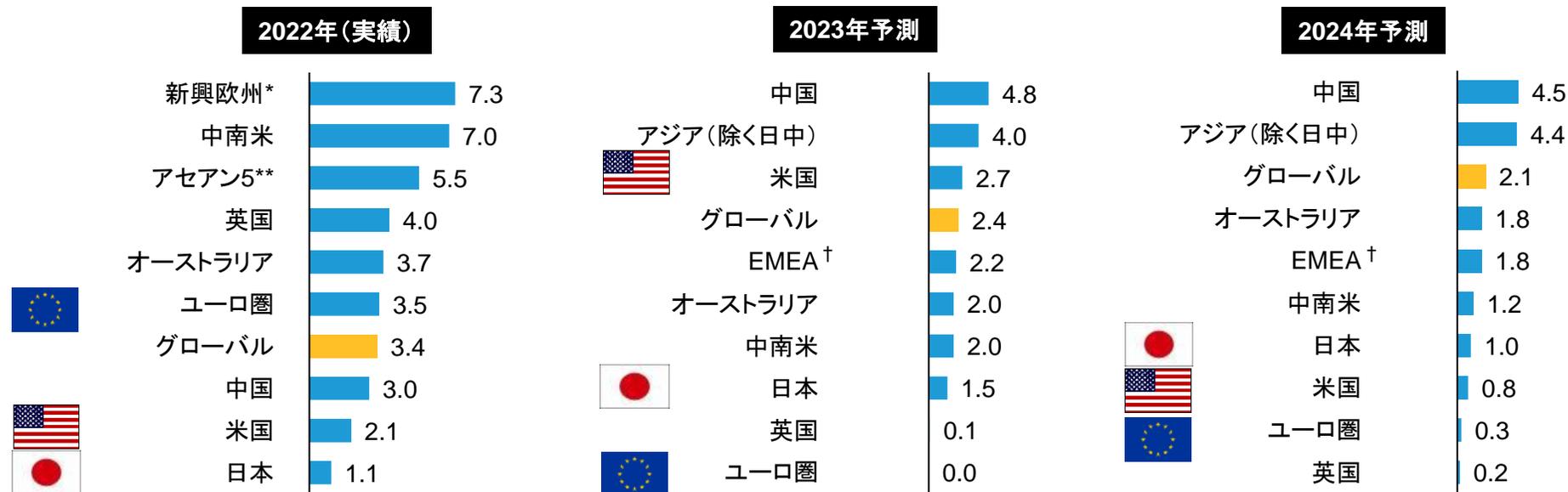
当資料は情報提供のみを目的としてアライアンス・バーンスタイン株式会社が作成または翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断される情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容は予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)はアライアンス・バー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

- 2023年の世界のGDP成長率は+2.4%の着地となると予想。2024年も力強さに欠け+2.1%と低迷する見通しです。
- グローバルでインフレが落ち着きを見せ始めています。各国の中央銀行もインフレの落ち着きとともに利上げペースを緩め、2024年中には利下げが視野に入ってくるのが予想されます。一方で、实体经济は、これまでの金利引き締め効果がじわじわと浸透し、世界需要の減退は継続することが予想されます。欧米の金融不安から今後規制が強化され、与信市場がタイト化することも予想される中、景気後退に陥る状況にならないか注視が必要です。さらに、中国経済の不動産不況や軟調な総需要、新興国のエネルギー不足、地政学リスクにより再構築が進むサプライチェーンの影響などからインフレが高位に推移する場合、グローバル規模で景気後退への懸念は増幅する可能性もあります。
- そうした中、当面は旧来の産業の減速は続く見込みです。金利水準が高い中、比較的バリュエーションが高位に推移している企業なども要注意です。景気減速が長引く可能性がある中、肝心要の企業業績の悪化懸念がくすぶり、株式市場は上値の重い展開も予想されます。そうした中でも固有の成長機会を有してオーガニックな成長を持続的に続けるような投資先の選別がより重要になると考えます。

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。  
 2024年2月9日現在。数値は修正される場合があります。2022年は国際通貨基金(IMF)実績値。2023年以降はAB予測。GDPは年率、季節調整後、前年比  
 \*アルバニア、ボスニア・ヘルツェゴビナ、 Kosovo、モルドバ、モンテネグロ、北マケドニア \*\*インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム †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:IMF、AB

# 1: 世界経済の見通し

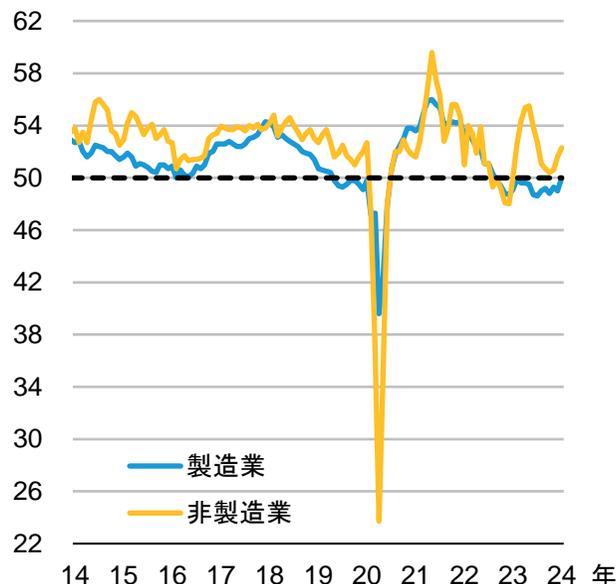
## 世界の景気循環の動向

- 2024年1月のグローバル製造業購買担当者指数(PMI)は、50.0(前月49.0)と、景気拡大・縮小の分岐となる「50」に達しています。景気は力強さに欠ける状況が続いています。一方、グローバル非製造業は52.3(同51.6)と引き続き「50」を上回るものの低迷しています。先進国景況感指数は50.8(同49.8)、新興国景況感指数は53.5(同53.1)。
- 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48.8(前月48.6)、雇用は49.5(同48.7)、生産は50.3(同49.4)、在庫は49.0(同49.3)、入荷遅延は48.9(同50.1)と全体的に引き続きやや軟調です。
- 欧米や一部の新興国では地政学リスクやグローバルサプライチェーンの目詰まり、インフレによる利上げ、欧米の金融不安など、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。

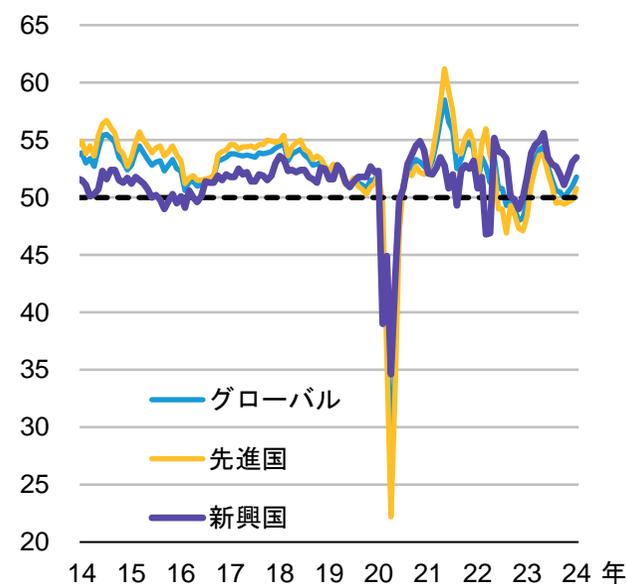
### 製造業購買担当者指数 (PMI)



### 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。

図: 期間: 2014年1月 - 2024年1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

- 2023年10-12月期の実質GDP成長率(速報値)は、前期比年率-0.4%となりマイナス成長となりました。輸入が増えたこと、消費が3四半期連続のマイナスとなったことが主因となりました。**ABでは、2023年はGDP成長率を+1.5%と予想。2024年において同+1.0%になると予想しています。**
- 岸田内閣が経済対策を閣議決定しました(2023年11月2日)。今回の経済対策は、5兆円(GDP比0.8%)規模の所得税減税・非課税世帯への給付金が目玉。年末で終了予定だった各種エネルギー価格補助金政策の延長、持続的賃上げに向けた支援策、半導体等の国内投資促進、人口減少対策なども盛り込まれました。長期プロジェクト関連基金、民間資金等も含めた総事業規模は37.4兆円(GDP比6.4%)、実際の財政支出分は21.8兆円(同3.7%)。2023年12月18-19日に行われた金融政策決定会合を経て、日本銀行は政策の現状維持を決定。金融市場でにわかに浮上していたマイナス金利政策の解除予想は、ひとまず否定される格好となりました。植田総裁が特に重視している、フィリップスカーブの切片(物価上昇率の基礎票)を規定する期待インフレ率の上昇は未だ道半ば。また、家計の物価上昇許容度を規定する賃金上昇率についても、十分な加速度を得られるかは、春闘の結果を確認するまで不確実な情勢です。
- リフレ環境になりつつある中、企業の設備投資がやや強まり、無形資産投資やグリーン投資などがわずかながらも徐々に増加しています。もう一段の成長には、企業のガバナンス改革による、投資家との建設的な対話を拡充し、“アニマルスピリッツ”を取り戻すと同時に、あらゆる産業においてテクノロジーを起点とした投資を積極化して、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。

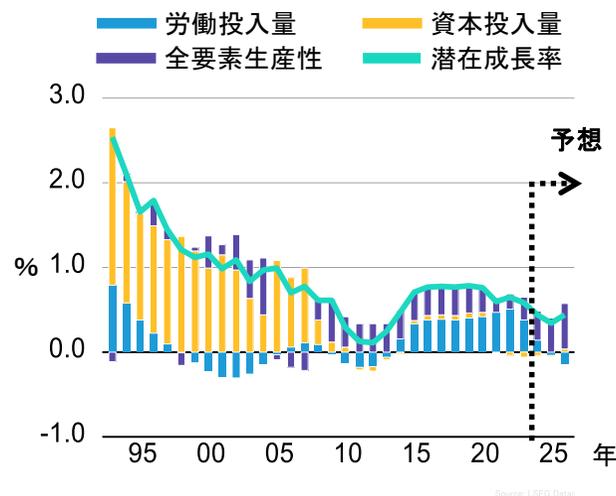
**経済天気予報:**  
 経済天気予報は以下の3通り  
  
 良好 中立 慎重

  
 中立 中立

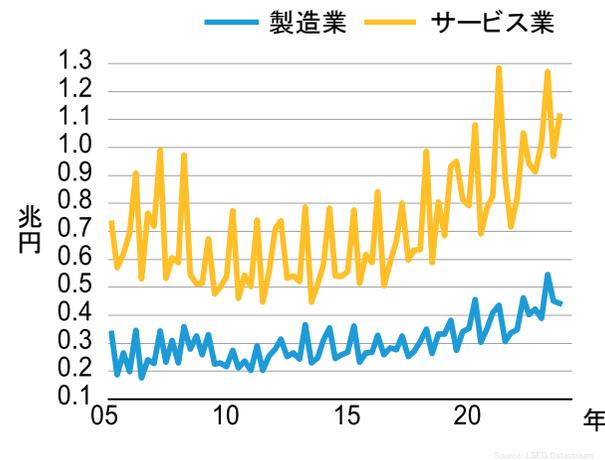
#### 日本経済の問題点

<b>問題</b>	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。
<b>手段</b>	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。
<b>期待される結果</b>	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-2025年(OECDデータ、2023年以降はOECD予想)年、右図:2005年4-6月期から2022年7-9月期  
 出所:Refinitiv、AB



## 2: 国および地域別のポイント

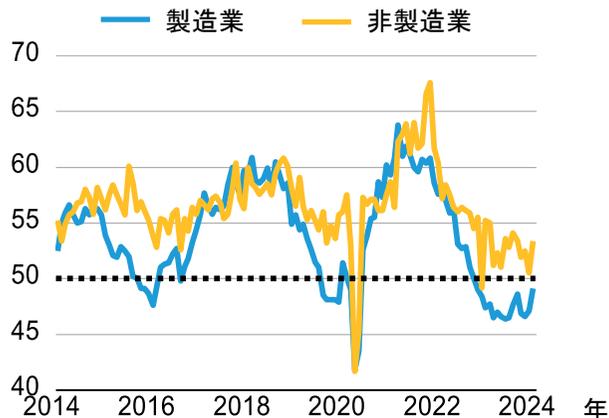
### ② 米国経済のポイント

- 2024年10-12月期に実質GDPは前期比年率+3.3%と6四半期連続で潜在ペースと考えられる+2%を上回る高成長を記録しました。米国経済が堅調に推移しています。
- インフレが落ち着きはじめ、利上げ打ち止め、または2024年内の利下げが予想されています。長期金利も下落基調となり、株式市場は今のところ堅調に推移しています。しかし、債券市場は逆イールドが拡大。金融機関への規制も強化される中、与信市場はタイト化する可能性があり、その影響を受けうるクレジットスコアの低い企業には要注意。足元、堅調だったサービス業などに支えられ、2023年の経済成長率は+2.7%と潜在成長率を上回る成長を維持したと予想します。しかし、債券市場の逆イールド、与信市場のタイト化などは2024年にじわじわと浸透し、需要においても力強さに欠け、2024年の経済成長率は+0.8%と潜在成長率を下回る低成長が続くと予想します。ただ、家計のバランスシートは過去の景気後退期とも比べて比較的健全なためハードランディングとなるとは予想していません。
- 米格付会社のムーディーズは2023年11月10日、米国の信用格付見通しを従来の「ステーブル(安定的)」から「ネガティブ(弱含み)」に引き下げました。格付は最上級の「Aaa」で維持。ムーディーズは声明で「議会内で政治的二極化が継続」していることで、債務支払い能力の低下を遅らせるための財政計画が議会でまとまらないリスクが高まっていると指摘。連邦政府の利払い費の歳入とGDPに対する比率は2022年の9.7%と1.9%から、33年までにそれぞれ約26%と4.5%に上昇する見込み。財政状況の悪化や政治の分断は明確に米国債の魅力を下下させる要因であり、将来的に「Aaa」を失った際に米国債への資金フローが細る可能性も指摘されています。三大格付会社のうち、S&Pは2011年に、フィッチは2023年8月にそれぞれ米国の格付を最上級から引き下げています。

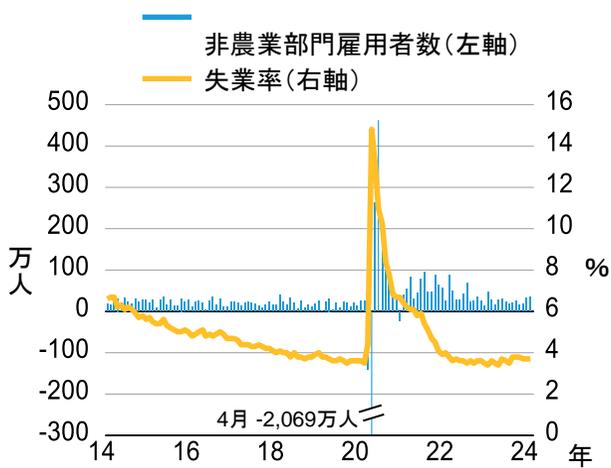
**経済天気予報:**  
 経済天気予報は以下の3通り  
  
 良好 中立 慎重

中立 中立

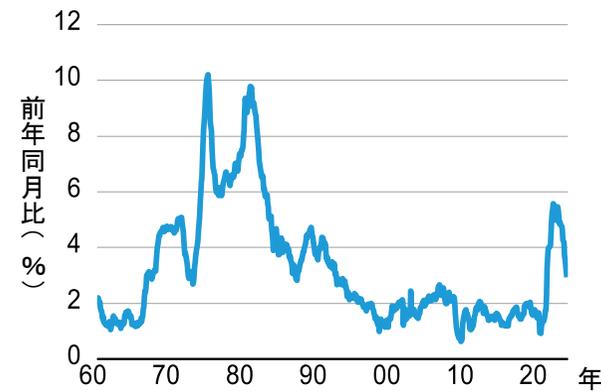
**米ISM景況感指数**  
 製造業 対 非製造業



**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-2024年1月、中央図:2014年1月-2024年1月、右図:1960年1月-2023年12月。出所:Refinitiv、S&P、ムーディーズ、フィッチ、AB。巻末の「無登録格付に関する説明書」をご参照ください。

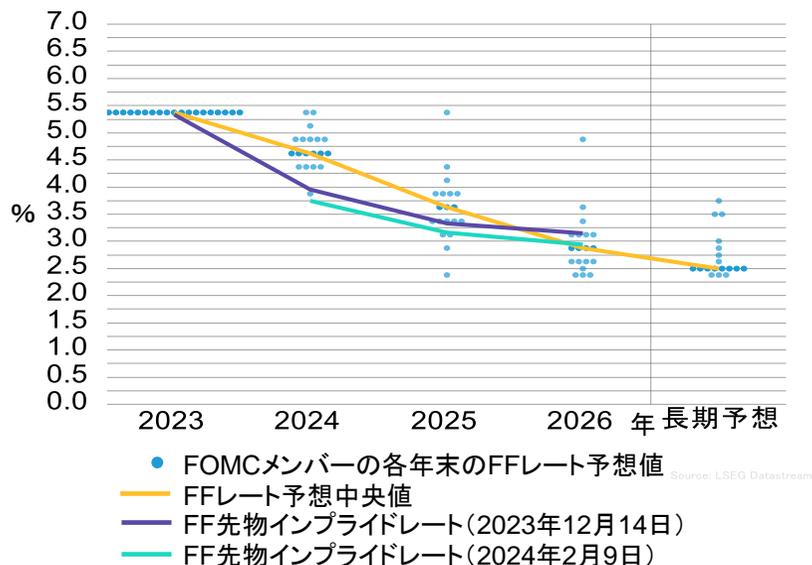


## 2: 国および地域別のポイント

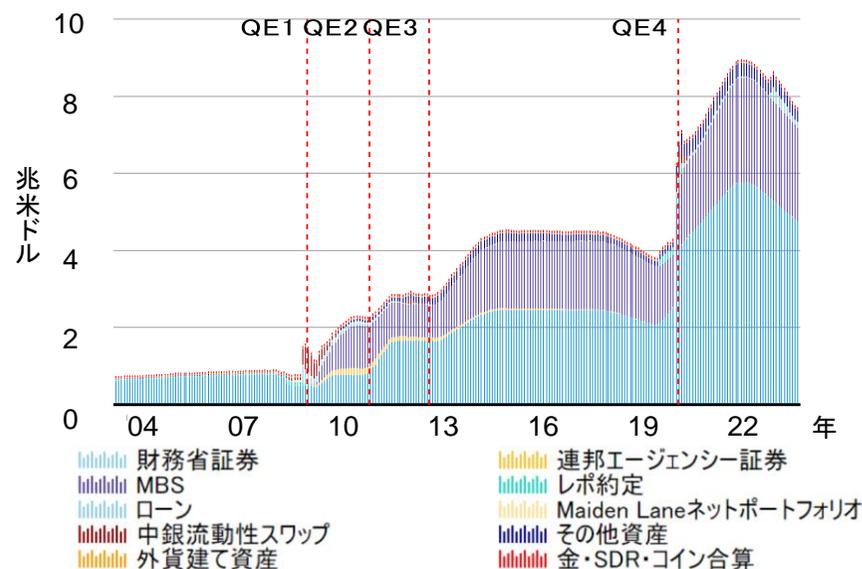
### ② 米国経済のポイント(金融政策)

- 米連邦準備理事会(FRB)は2024年1月30—31日に米連邦公開市場委員会(FOMC)の2024年最初の会合を開催し、金融政策運営の据え置きを全会一致で決めました。政策金利レンジは5.25—5.50%、中央値は5.375%に維持されています。量的引締め(QT)は継続する模様。
- 一方、2024年1月の公表文を大幅に修正し、今後の政策運営に関して適切なバランスを確保する方向に修正しました。すなわち、1)金融状況に対する警戒文言を削除し、2)リスクバランスの改善を認めて引き締めバイアスを解除しましたが、同時に3)インフレに対する警戒を緩めず、4)インフレ率が+2%に向けて持続的に推移しているという確信が一段と高まるまで政策金利の引き下げは適切ではない、と示しました。
- 経済見通しは、実質GDP成長率が2023年末+2.6%(9月時点+2.1%)、2024年末+1.4%(同+1.5%)、2025年末+1.8%(同+1.8%)、2026年末+1.9%(同+1.8%)。失業率は2023年末3.8%(同3.8%)、2024年末4.1%(同4.1%)、2025年末4.1%(同4.1%)、2026年末4.1%(同4.0%)。PCE上昇率は2023年末+2.8%(同+3.3%)、2024年末+2.4%(同+2.5%)、2025年末+2.1%(同+2.2%)、2026年末+2.0%(同+2.0%)、コアPCE上昇率は2023年末+3.2%(同+3.7%)、2024年末+2.4%(同+2.6%)、2025年末+2.2%(同+2.3%)、2026年末+2.0%(同+2.0%)。

#### FF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: 2024年2月9日現在、右図: 2004年1月—2024年1月。出所: Refinitiv、AB



## 2: 国および地域別のポイント

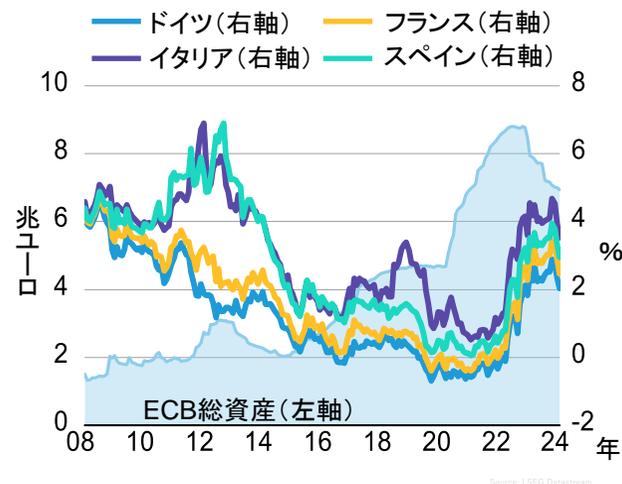
### ③ ユーロ圏経済のポイント

- ユーロ圏の2023年10-12月期の実質GDP成長率の一次推計値は、前期比0.0%、年率+0.1%、前年同期比+0.1%。7-9月期の前期比-0.1%に連なるマイナス成長を辛うじて免れ、テクニカルリセッションは回避するも、ユーロ圏経済は2022年終盤から停滞が続いています。ABでは、**2023年通期ではさらに減速し+0.0%、2024年もやや力強さにかげ+0.3%と低迷すると予想しています。**
- 欧州中央銀行(ECB)の2024年1月理事会は政策金利を据え置き、政策スタンスに関する公表文書のタカ派的な文言も前回を踏襲しました。他方、公表文書のその他の文言や会見での総裁発言は、ECBのインフレ警戒が前回理事会の時点からやや緩んだ印象を与えました。これまではインフレ率や賃上げ率の高止まりのリスクを強調していましたが、今回は、改善に焦点を当てたトーンが提示されました。実際の指標の安定や改善に加え、企業マージンによる賃金コストの吸収をECBは期待している模様。
- 2024年1月のユーロ圏のコンポジットPMI(生産)の速報値は47.9。2023年12月の47.6から0.3%上昇しました。コンポジットPMIを構成する2指数は、サービス業PMIヘッドラインが12月の48.8から48.4へ低下するも、製造業PMIの生産指数が12月の44.4から46.6へ2.2%も上昇し、コンポジットを押し上げました。コンポジットPMIのサブインデックスは、12月と同値の受注残高指数を除いて前月から上昇。価格関連2指数は揃って2023年5月以来の高水準を記録しました。

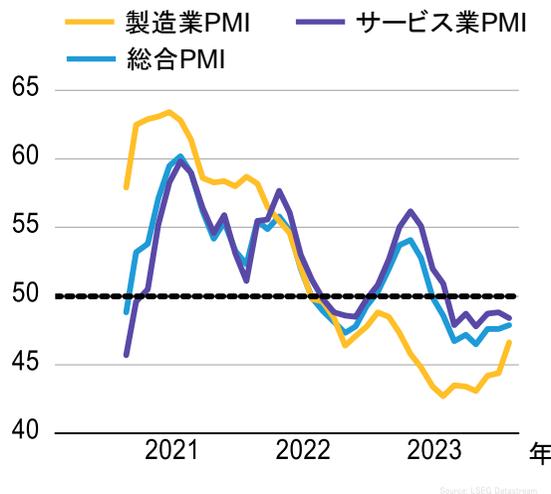
**経済天気予報:**  
 経済天気予報は以下の3通り  
 ☀️ 良好   ☁️ 中立   🌧️ 慎重

☁️ → ☁️  
 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



ユーロ圏PMI



ユーロ圏消費者物価指数



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-2023年12月、中央図: 2020年8月-2023年12月、「50」は好不況の境目、右図: 2010年1月-2023年12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

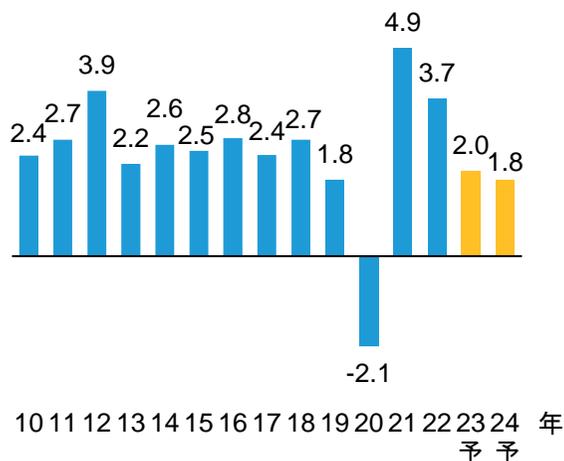
### ④ オーストラリア経済のポイント

- 2023年7-9月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%と弱い伸びとなりました。GDP統計の内訳からは、インフレ圧力の高止まりや生産性の伸び悩みが読み取れ、豪州準備銀行(RBA:中央銀行)が引き続き苦境に立たされていることが示唆されます。利上げの影響が特に消費に影響しています。インフレ率は、先進国のなかでは高止まりしています。
- RBAは2024年2月6日の金融政策会合で、政策金利のキャッシュレートを4.35%に据え置きました。政策ガイダンス(指針)では、利上げまたは利下げのどちらもあり得ると示唆しており、予想に比べてややタカ派的に見えます。具体的には、RBA理事会は「政策金利のさらなる引き上げは排除できない」と指摘し、追加の引き締めを検討課題から外さないことを選択しました。
- 豪州財務省は、2023/24年度の財政赤字見通しを139億豪ドルから11億豪ドルに引き下げました。主なパラメーターの変化は、名目経済成長およびインフレ率と商品価格の上振れであり、こうした要因が所得税と法人税の予想額を押し上げる形となりました。豪州債務管理局(AOFM)は2023/24年度の豪州国債発行額を現行の750億豪ドルから610億豪ドルへ減額。2023/24年度の実質GDP成長率の予想は0.25%ポイント上方修正されました。この上方修正の背景には、個人消費の予想が1ポイント下方修正されたものの、鉱業投資(前年比+2%から同+5%)、公共支出(前年比+1.5%から同+2.5%)、純輸出(成長寄与が0.5%ポイントから1%ポイントに引き上げ)の見通しが引き上げられたことが要因です。

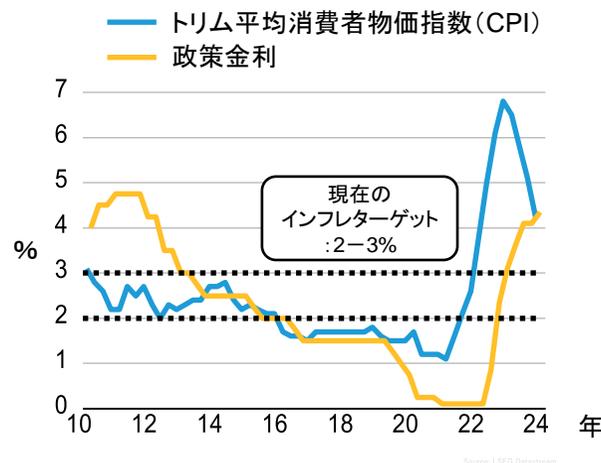
**経済天気予報:**  
 経済天気予報は以下の3通り  
  
 良好 中立 慎重

  
 中立 → 中立

実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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。CPIは前年同月比。左図: 2024年1月15日現在、2010年-2022年はIMF発表値。2023年から2024年予想値はAB予想。中央図: 2010年1月-2023年12月、右図: 2008年1月-2023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1

- ABでは、中国の経済成長率を2023年は+4.8%、2024年は+4.5%と予想していますが、ゼロコロナ政策終了後の回復が一服したものの、不動産不況が与信市場へ波及し、かつグローバル景気も予想以上に低迷し、輸出が低迷するなど、下振れ懸念が増えています。
- 中国政府は2023年10月24日、国債の1兆元増発を含む財政政策を打ち出しました。増発分は全て地方政府に移転され、防災対策としてインフラ投資に投下される模様です。目先の景気にとって前向きな材料ですが、景気対策が依然、供給側を中心とし、家計の方を向いていない点は、中長期の観点から懸念が残ります。中国の2024年1月のインフレ率(CPI)は前年同月比-0.8%へさらに低下。2009年9月以来の低下幅であり、デフレが深刻化している様子がうかがえます。金融緩和を求める声がさらに強まるとみられます。
- 地方政府の債務リスク管理に関して発表した通知が注目を集めています。発表には、「政府投資は経済社会の発展水準およびその地域の財政状況に見合ったものでなければならない」とされ、「政府債務比率が警戒ラインの300%を超える地域については、投資プロジェクトのコントロール強化と厳格管理が必要」と記されています。現在政府債務比率の警戒ラインは100~120%ですが、警戒ラインを300%に設定したのは恐らく隠れ債務も含み、財政部も以前から隠れ債務を含む地方政府債務を統ルールで管理することが望ましいと考えているからと思われる。「隠れ債務」が生じる背景には、地方政府が、①「地方融資平台」と称される都市開発のために資金を調達するノンバンク企業、②傘下の国有企業、③産業振興のために設立したファンド、が抱えるそれぞれの債務に対して暗黙の政府保証を付してきました。

**経済天気予報:**  
 経済天気予報は以下の3通り



良好



中立



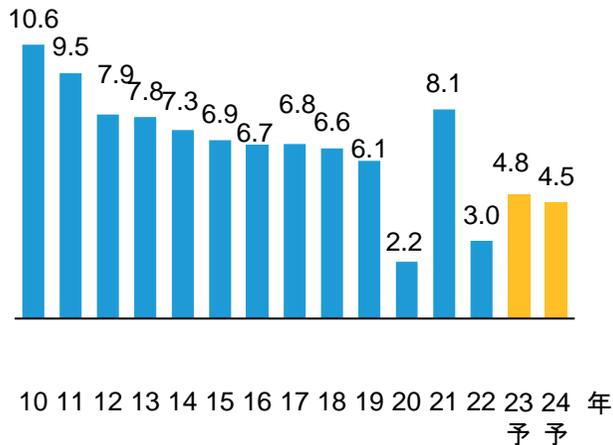
慎重


→

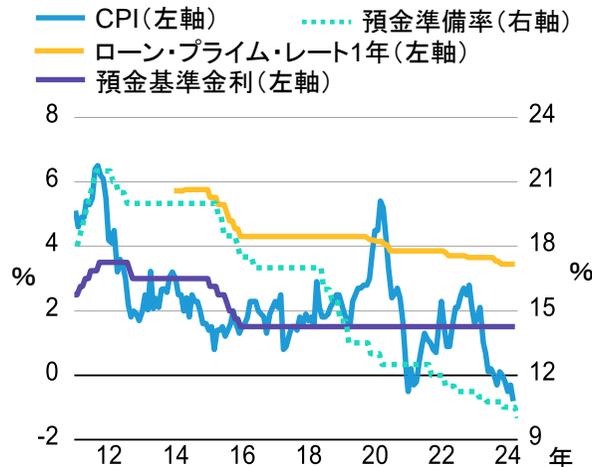

中立

中立

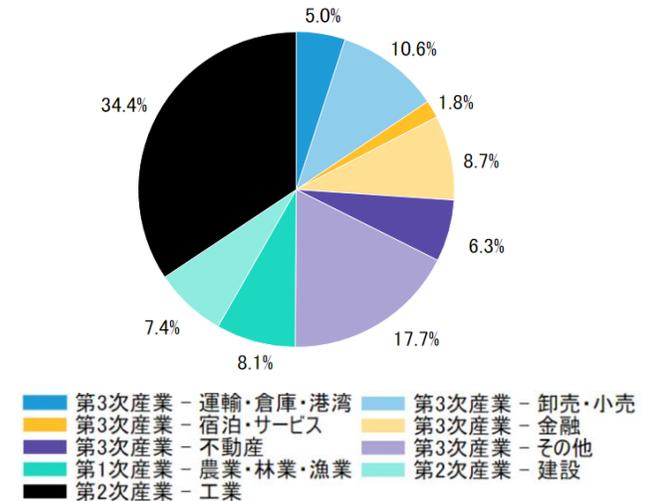
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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(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。CPIは前年同月比。左図: 2024年1月15日現在、2010年ー2022年はIMF発表値。2023年から2024年予想値はAB予想、中央図: 2010年1月ー2024年1月、右図: 2023年12月現在。出所: IMF、Refinitiv、AB

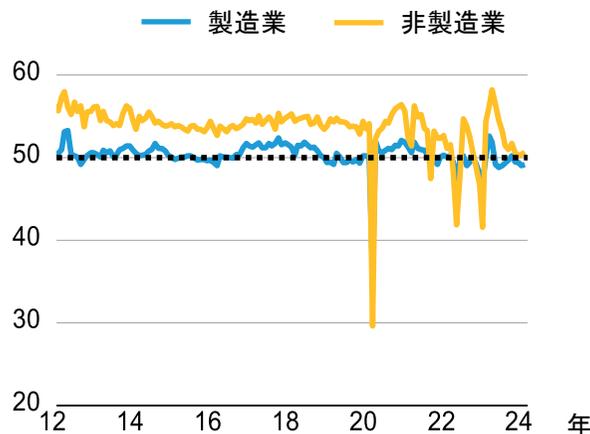


## 2: 国および地域別のポイント

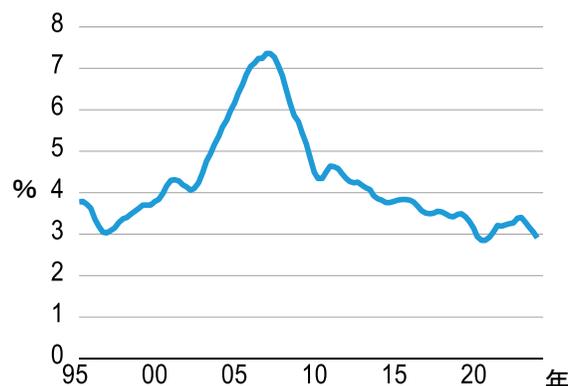
### ⑤ 中国経済のポイントー2

- 中国国家统计局が公表した2024年1月の製造業PMIは49.2と好不況の判断の分かれ目である50を下回りました。非製造業PMIは50.7となりましたが、非製造業を含めてもやや弱含みな状況に変わりありません。中国共産党と国務院は2023年12月11、12日に中央経済工作会議を開催し、2024年の経済政策の方針を決定しました。需要面への配慮や政策の協調を重視している点が注目されます。ただ、どれも小粒で需要を大幅に喚起するものではないと思われます。
- 中国人民銀行は2024年1月22日、事実上の政策金利であるローン・プライム・レート(LPR)を公表。1年物は3.45%、5年物は4.20%と、いずれも据え置きとなりました。金融当局は利下げよりも流動性緩和を重視している模様です。また、1月24日には預金準備率を2月5日より0.50%引き下げると発表しました。
- 中国商務部は2023年7月3日に、8月1日からガリウム及びゲルマニウム関連品目の輸出を許可制にすると通達しました。中国は両金属の世界最大の産出国であるため、厳格な輸出規制が実施された場合、世界的な半導体製造に悪影響を及ぼす可能性があります。上記2品目は世界産出量で見れば中国がそれぞれ90%、68%を占めており、半導体産業にとっても重要な材料であるため注目を集めています。今後両材料の輸出が減少すれば、関連製品価格の上昇も予想されます。米国との貿易摩擦が始まって以来、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再構築を加速させています。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。また、台湾問題、新疆ウイグル自治区の人権問題など、米中関係の緊張が続き、地政学リスクへの懸念が高まっています。米中をまたぐ投資対象には制裁等のリスクが伴い、一定の警戒が必要と思われます。

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。予想は今後変更される可能性があります。左図: 2012年9月ー2024年1月、「50」は好不況の境目、中央図: 1994年1ー3月期から2023年7ー9月期まで、右図: 2010年1月ー2024年1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

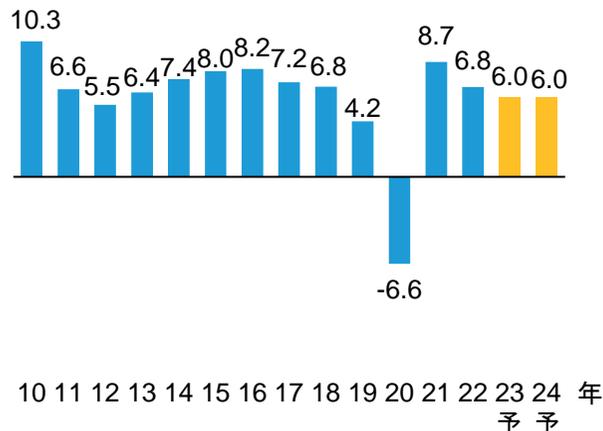
- インドの2023年7-9月期のGDP成長率は前年同期比+7.6%となりました。内需をけん引役に高成長が継続した模様です。実質輸入の急増は気がかりながら、価格要因は貿易収支を改善させる方向に作用しており、対外バランス上のリスクを過度に警戒すべきではないとみています。インド経済は引き続き高成長軌道をたどる公算が大きいと予想します。
- インドの金融政策委員会は2024年2月6-8日開催の定例会合において、金利据え置きを決定しました。今回の声明やインフレ見通しは新味に乏しく、先行きに対する示唆を与えるものとはなっていません。2月22日に公表される議事要旨において、どのような議論がなされたかを確認する必要があります。
- インド政府は2024年2月1日、2024-2025年度の暫定予算案を発表しました。財政赤字対GDP比率が引き続き低下する一方で、インフラ投資の大幅拡大が盛り込まれており、金融市場で好感され易い内容と言えます。もっとも、財政規律は依然緩んだままであり、財政の長期的な健全性には懸念が残ります。

**経済天気予報:**  
 経済天気予報は以下の3通り

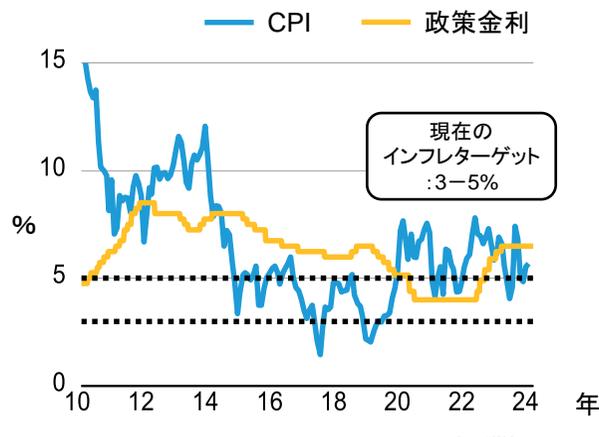
 良好  
 中立  
 慎重

 →   
 中立 → 中立

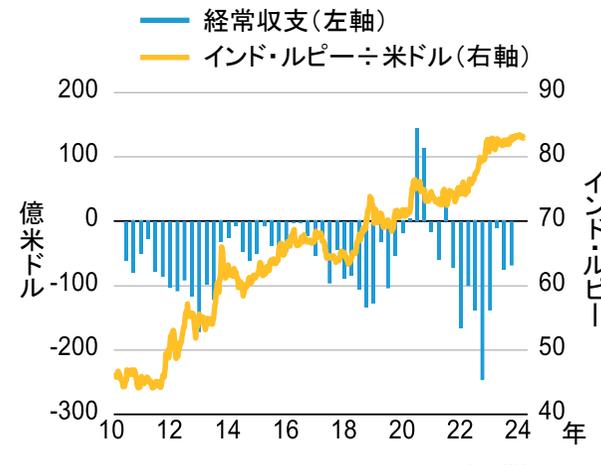
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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。CPIは前年同月比。左図: 2024年1月15日現在、2010年-2022年はIMF発表値、2023年から2024年予想値はAB予想、中央図: 2010年1月-2023年12月、右図: 2010年1月-2024年1月。経常収支は2010年1-3月期から2023年7-9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

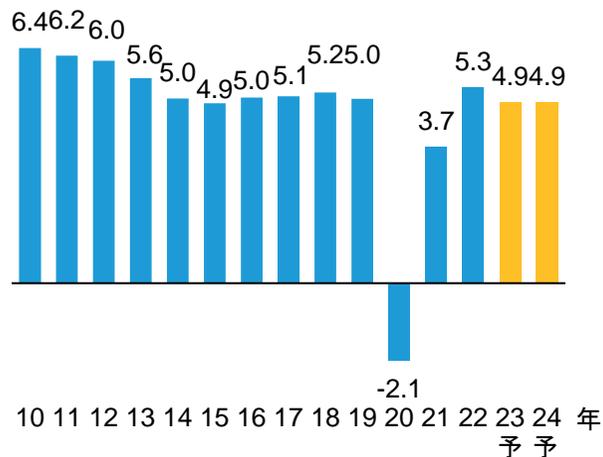
- ・ インドネシア銀行は2023年12月21日、金利据え置きを決定しました。政策スタンスに変化はなく、目先で政策転換は見込まれません。2023年11月以降のインドネシアルピアの反発が短命なものに終わったことから、為替レートの安定性について確信を得られるまでは、利下げに踏み切らない公算が大きいと考えます。
- ・ インドネシアの2023年10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.04%となりました。年率+5%超の巡航速度を維持した格好です。安定した高成長を実現する一方でインフレ率は安定しており、インドネシアの経済ファンダメンタルズは総じて良好と判断されますが、インドネシア銀行は当面、金利据え置きを継続する見込みです。
- ・ 2023年7-9月期の経常赤字は9米億ドルと、4-6月期の22億米ドルから赤字幅が縮小しました。資本収支も同様の傾向となっています。

#### 経済天気予報:

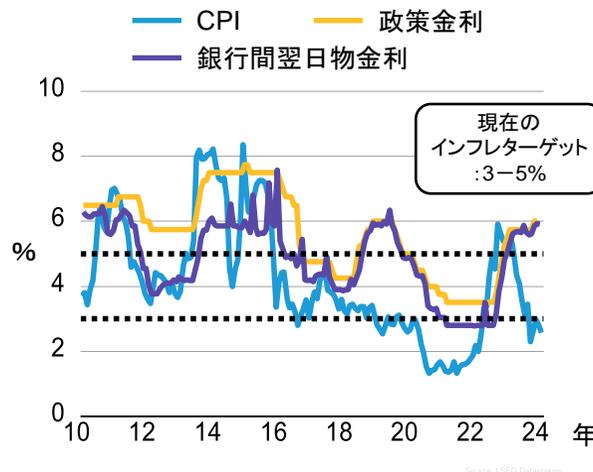
経済天気予報は以下の3通り



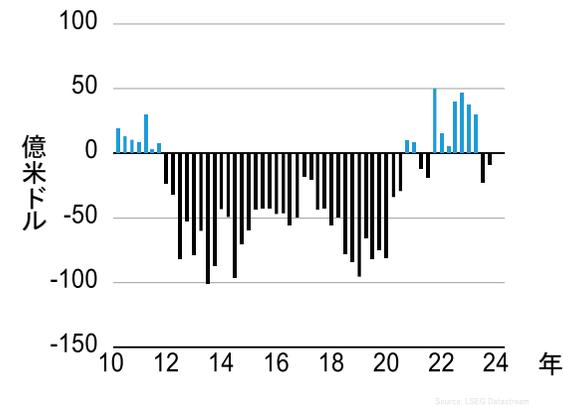
#### 実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



#### 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。CPIは前年同月比。左図:2024年1月15日現在、2010年-2022年はIMF発表値。2023年から2024年予想値はAB予想。中央図:2010年1月-2023年12月、右図:2010年1-3月期から2022年7-9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

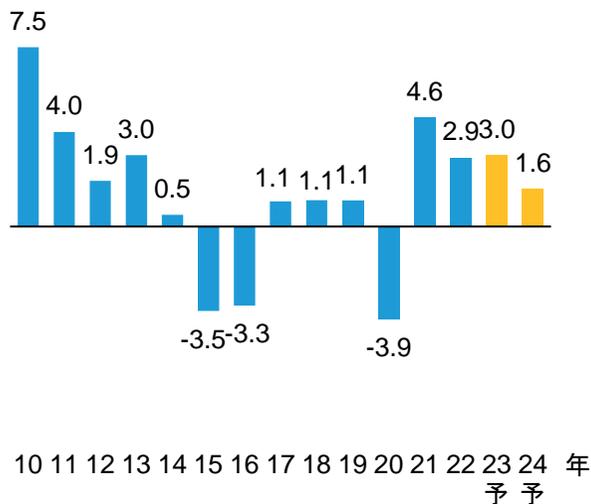
- ブラジルの2023年7-9月期の実質GDPは前期比+0.1%と、4-6月期の+1.0%から増勢を落としつつも予想外にプラス成長を維持しました。ブラジル経済は底堅さを示していると言えますが、家計消費が好調となる一方で総固定資本形成は縮小が続いており、成長はアンバランスと言わざるを得ません。
- ブラジル中央銀行(BCB)は2024年1月31日、5会合連続となる0.50%の利下げを決定しました。声明文では、3月の次回会合においても同幅の調整を行う方針が明示されており、次回会合でも0.50%の追加利下げが決定される可能性があります。
- ブラジル政府は2023年8月31日、2024年度予算案を連邦議会に提出しました。最も注目される2024年度の基礎的財政収支見通しは+28億ブラジル・リアルと、新たな財政の枠組みに基づいてほぼ均衡する見通しとなりました。ただし、歳入の見通しは楽観的であり、先行きの不確実性は依然大きいと言わざるを得ません。格付会社のS&Pは2023年6月14日、ブラジルの外貨建て長期債の信用格付を「BB-」に据え置く一方、格付見通しを「安定的」から「ポジティブ」に引き上げました。新たな財政の枠組みが評価された格好です。

経済天気予報:  
 経済天気予報は以下の3通り

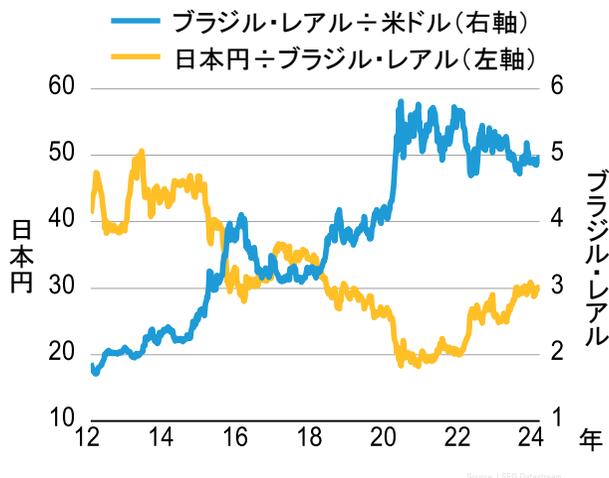
 良好  
 中立  
 慎重

 →   
 中立 → 中立

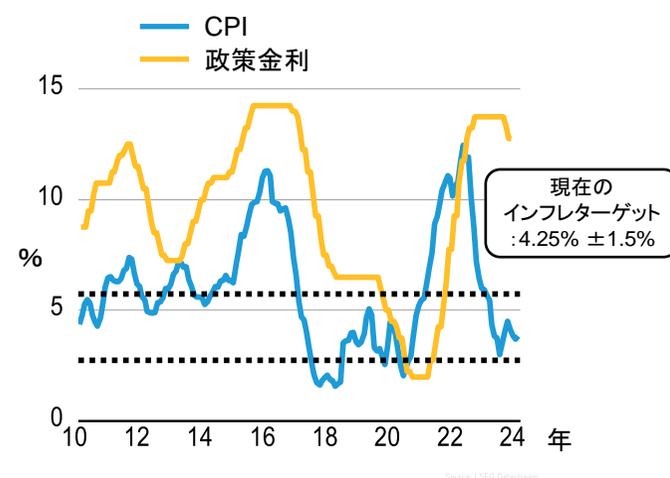
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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。CPIは前年同月比。左図: 2024年1月15日現在、2010年-2022年はIMF発表値。2023年から2024年予想値はAB予想、中央図: 2012年1月-2024年1月、右図: 2011年1月-2024年1月。出所: IMF、Refinitiv、S&P、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

### ⑨ メキシコ経済のポイント

- メキシコの2023年10-12月期の実質GDP(速報値)は前期比+0.1%(7-9月期:+1.1%)へ大きく減速しました。需要項目別の内訳は未公表ですが、これまで成長をけん引してきた民間消費や投資が増勢を落としたと見られます。
- メキシコ銀行は2024年2月8日、5会合連続となる金利据え置きを決定しましたが、声明文では3月の次回会合で利下げを検討する方針を明示しており、同会合で利下げが始まる可能性が高いと考えられます。もっとも、同行のインフレ警戒スタンスはなお強く、調整幅はしばらく0.25%に留まる可能性があります。
- メキシコ銀行の実質GDP成長率見通しは 2023年に前年比+2.3%(+1.7~+2.9%)、2024年に+1.6%(+0.6~+2.6%)となり、2023年は前回報告の+1.6%(+0.8~+2.4%)から比較的大きく上方修正された一方、2024年は+1.8%(+0.8~+2.8%)から若干下方修正されました。メキシコ政府が2023年9月8日に発表した2024年度予算案では、財政収支見通しがGDP比-4.9%(2023年度実績見込み:-3.3%)と、1988年以来となる大幅な赤字を計上する計画となりました。ロペス=オブラドール政権の「集大成」として大統領が重視する分野に重点的に予算が配分され、財政収支は悪化しました。

#### 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

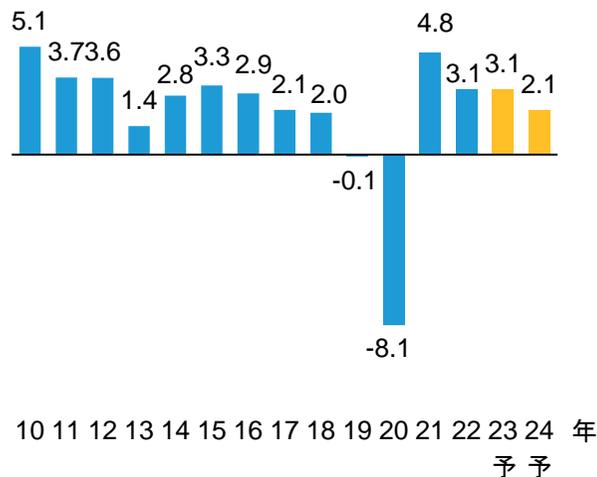


中立

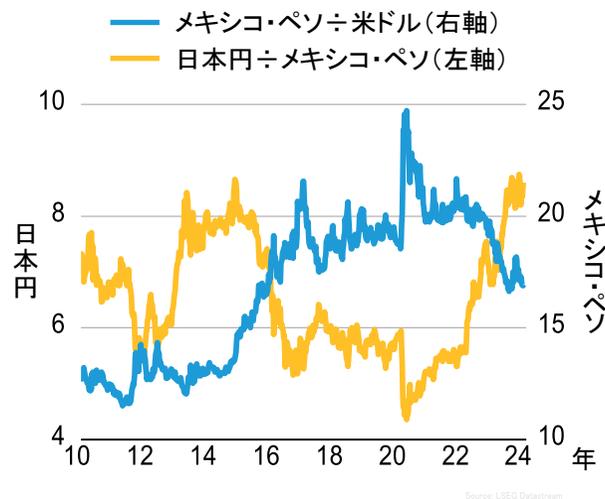


中立

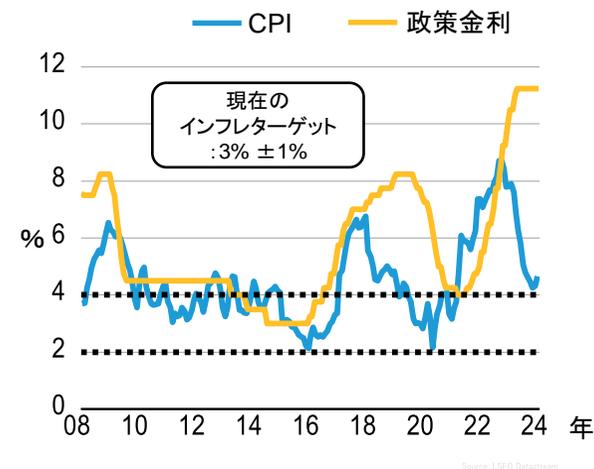
#### 実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



#### 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。CPIは前年同月比。左図: 2024年1月15日現在、2010年-2022年はIMF発表値。2023年から2024年予想値はAB予想、中央図: 2010年1月-2023年12月、右図: 2008年1月-2023年12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

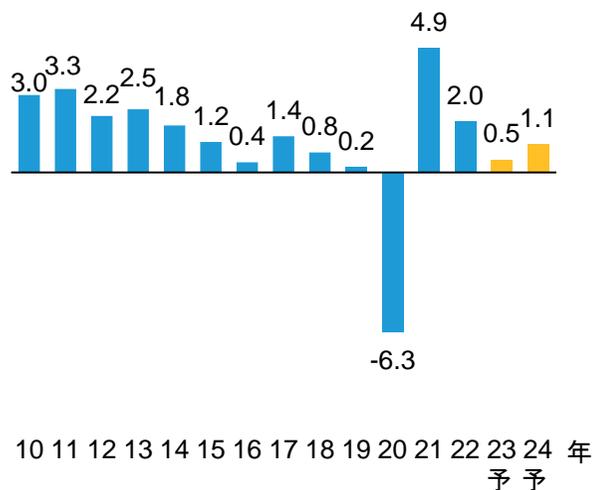
- 南アフリカの2023年7-9月期の実質GDP成長率は前期比-0.2%となりました。前期比変化率がマイナスに転じたのは3四半期ぶりであり、特に内需の弱さが顕著です。2023年上期の南アフリカ経済は比較的堅調でしたが、今回の結果を踏まえると、ここに来てその勢いも鈍りつつあると判断されます。[ABは2023年の予想成長率を+0.5%、2024年の予想成長率はやや回復する見込みで+1.1%と予想としています。](#)
- 南アフリカ準備銀行は2024年1月25日、金利据え置きを決定しました。インフレ加速リスクへの警戒は根強く、金融緩和への転換を検討している様子はいかががえません。同行は2024年4-6月期まで金融政策の現状維持を継続した後、7月の会合で利下げを開始する可能性があります。
- 南アフリカのラマポーザ大統領は2024年2月8日、一般教書演説を行いました。総選挙を間近に控える中での同演説は事実上の選挙公約と位置付けられます。電力不足の解消とインフラ整備の拡大に尽力する旨が表明されており、構造問題の解消に向けた取り組みを加速させる内容となっています。

経済天気予報:  
 経済天気予報は以下の3通り

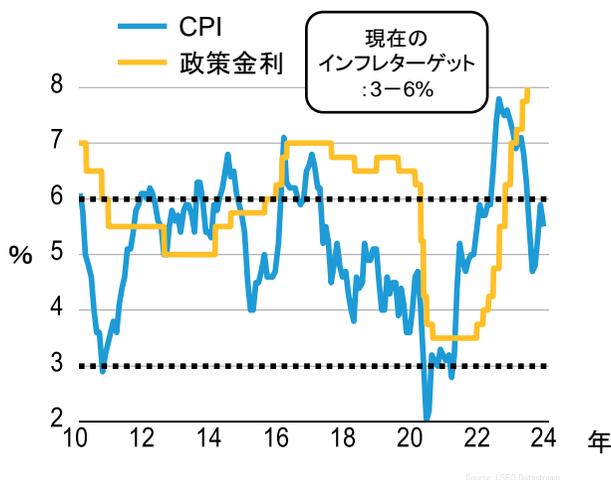
 良好  
 中立  
 慎重

 →   
 中立 → 中立

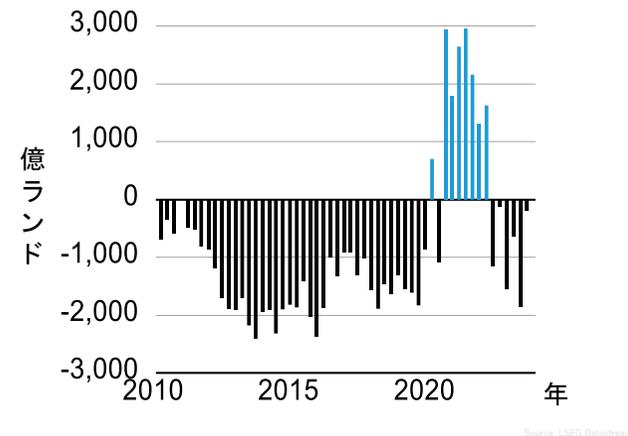
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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。CPIは前年同月比。左図: 2024年1月15日現在、2010年-2022年はIMF発表値。2023年から2024年予想値はAB予想、中央図: 2010年1月-2023年11月、右図: 2010年4-6月期から2023年7-9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

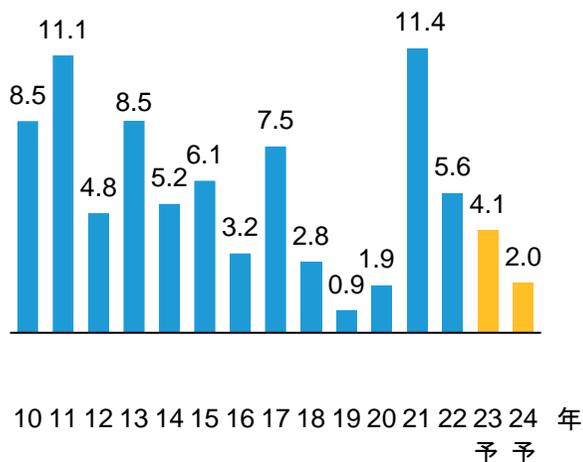
- トルコ中央銀行(TCMB)は2023年11月23日、政策金利を5.0%引き上げ、40.00%とすることを決定。同行は引き締めを継続する姿勢を示した一方、遠からず利上げ打ち止めとする可能性も示唆しました。なお、今次会合の結果を受けてトルコ・リラ相場は一時反発したものの、通貨安トレンドの転換には至って重石となった模様。他方、金融引き締めにもかかわらず、総固定資本形成は加速しました。大幅な金融引き締めを背景に、景気は先行きで減速しています。トルコの2023年12月のインフレ率(CPI)は前年同月比+64.77%となりました。一見して加速しましたが、前月比ベースの実勢としてはむしろ増勢を落とした格好です。他方、12月の貿易収支(速報)は-61.12億米ドルとなりました。トルコの10月の経常収支は+1.86億米ドルと、2カ月連続の黒字となりました。季節性による面が大きく、目先で赤字に回帰する公算が大きいものの、対外バランスは基調的に改善していると評価できます。TCMBが国際準備高の積み増しを続けており、対外投資ポジションが好転している点も注意が必要です。
- トルコの2023年7-9月期のGDP成長率は前期比+0.3%へ減速しました。家計消費がマイナスに転じており、通貨安による消費者心理が悪化していると見込まれます。
- 格付会社のフィッチは2023年9月8日、トルコ国債の格付見通しを「ネガティブ」から「安定的」に引き上げました。同社は見直し変更の理由として、主に当局による政策の方向性が大幅に修正されたことと、準備資産の減少に伴う圧力の緩和を挙げました。格付会社S&Pは2023年11月30日、トルコ国債の格付見通しを「安定的」から「ポジティブ」に引き上げました。政策の「正常化」により、米ドルの反転や経常赤字の縮小といった経済ファンダメンタルズを評価しました。

**経済天気予報:**  
 経済天気予報は以下の3通り  

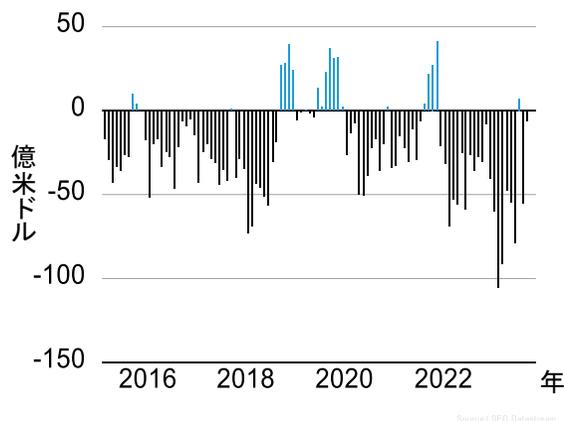
 良好 中立 慎重  

 中立 → 中立

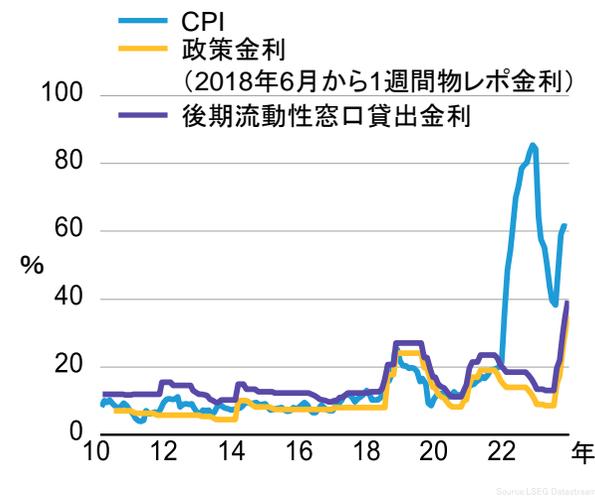
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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。CPIは前年同月比。左図: 2024年1月15日現在、2010年-2022年はIMF発表値。2023年から2024年予想値はAB予想、中央図: 2015年1月-2023年11月、右図: 2010年5月-2023年11月。出所: IMF、Refinitiv、フィッチ、S&P、AB



## 2: ポイント・ピックアップ

### 主要国の利上げは鈍化していくものの、金融不安や利上げの影響が残り2024年へ経済成長はさらに低下する見込み

- 世界経済、特に主要先進国経済はインフレの影響が残るものの徐々に落ち着いていき、利上げペースは鈍化していくものの、利上げの影響や欧米の金融不安の影響が残り、**2024年にかけて経済成長は鈍化していく見込みです。また、経済安全保障がさらに意識され、サプライチェーンの見直しなどが各国で起こり、構造的なインフレが残るとともに、一部の経済圏には回復ペースにやや陰りがみられます。2024年には各国ともに潜在成長率をやや下回る成長に落ち着くものとみえています。**
- 米国経済は、インフレを抑えるために急速な利上げを続けてきましたが、2024年にはインフレも利上げも徐々に落ち着いていくものと思われます。ただ、構造的なインフレが残ることや利上げの影響を受けて、経済成長はさらに鈍化、金融不安の影響もあり、**2024年の経済成長は+0.8%とやや低迷すると予想しています。**
- 欧州経済は、ロシア・ウクライナ問題の先鋭化で供給制約の早期解消を期待し難いこと、サプライチェーンの見直しの影響で供給制約の緩和が幾分か先送りされるとみられることなどを踏まえると成長率見通しの下振れが生じるかもしれません。金融不安の中、ECBの金融政策も正常化へ進むものと思われませんが、諸々の保険的手段も用意され、経済や金融市場を引き続き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、不動産などの規制やロックダウンの影響は幾分緩和される見通しですが、先富論から共同富裕へと移行する政策の下、質への成長が益々重視される経済へと移行すると思われます。南米経済は、高位に推移するインフレがようやくピークアウトした感が出始め、景気は緩やかに回復する見通し。一方、東南アジアは、経済成長のけん引役になると期待されますが、ASEAN地域での協調体制などが崩れる懸念が台頭しており、各国内需の恩恵を受けるような企業群に注目すべきかもしれません。

### 金融市場はバリュエーションが再び高位に、リスク資産へ警戒感強まる。オーガニックな成長を遂げる投資先へ厳選

- インフレがピークアウトしつつ、利上げペースも鈍化へ向かうとの見方から、グローバル株式は堅調な展開が続いていますが、コア・インフレは高位に推移するサービス価格を中心に粘着性が高く、金融政策はさらなるタカ派を維持する国々もみられます。リスク資産は、バリュエーションも再び高まり、警戒感が増えています。総需要は利上げの影響や金融不安の影響により引き続き抑制ないし減少する可能性があり、全体的には上値も重い展開が予想されます。
- 株式市場において、企業利益は先進国より新興国が相対的に反転する見方がありますが、経済安全保障の観点から、ミクロのリスクが伴うため、先進国においても新興国においても、業績においてそうした政策リスクなどに影響を受けないかどうか見極めが必要。低成長が続く可能性がある中、さらに地政学リスクがくすぶると、企業価値が棄損する影響に注視する必要があります。
- グローバル・サプライチェーンの供給制約の継続、それによるインフレの継続、各中央銀行の資産引締め(QT)や利上げ、金融規制強化など向かい風が多い中、独自のビジネスモデルによる持続的なオーガニックグロースを達成できる企業や堅固で安定的な営業キャッシュフローを生む財務体質を有する“クオリティ”企業などを選別する必要性が増していると考えます。

### 米中経済安全保障を見据え、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

- 米中経済安全保障の先鋭化が進むと、グローバル規模でのサプライチェーンの見直しが起きると考えます。発行体も経営戦略の中核に経済安全保障問題を据えて、企業を守り、かつ攻めの投資をしていくと思われ、投資先を精査し、厳選する必要があると思われ。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すべきと考えます。

過去の実績や分析および予想(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。2024年2月15日現在。出所: AB



# 3: 金融市場展望



# 3: 金融市場展望

## ポイント

### 債券市場: 景気減速・金融不安とインフレ…長期金利は乏しい方向感

- 米国では、経済成長の減速が顕在化するのに伴い、インフレが落ち着いてくれば、長期金利水準も3%前後へ低下する可能性もありますが、インフレが高位に推移する場合、利上げ期間ないし利上げ停止後の期間の長期化が生じ、長期金利は4%前後に張り付く可能性があります。クレジットは、コロナ禍に負債を増やした企業もあり、景気減速下、今後の金融規制の強化もあり、デフォルト率の高まりに注意が必要です。したがって、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。スプレッドが比較的魅力的であっても、引き続き発行体の業況や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。
- 欧州では、物価高が残り、景気は比較的低迷するものの、インフレ抑制のため金融政策はタカ派継続、デイスインフレに対する警戒が増えています。クレジットは、企業業績の下振れ懸念に警戒しつつ、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、物価高はいったんピークアウトの感があり、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、資源価格の高騰が再び顕在化しており、恩恵を受ける国と、マイナスな影響が懸念される国とでやや差異が生じるとみています。また、通貨においてもこれまでの利上げ、堅調な経済ファンダメンタルズにより通貨高となっている国もあれば、逆風となって通貨安となっている国もあり、新興国全般というよりは国ごとに濃淡をつけてみる必要があります。さらに企業においても米ドル建て債務の金利負担なども注視して投資先の選別を強化する必要があるとみられます。

### 株式市場: 主要な先進国は、インフレが徐々に落ち着き、利上げペースは頭打ちが視野に入るものの、これまでの利上げの影響がかえって経済ファンダメンタルズに影響し、2024年はさらに低成長に陥る見通しから、株式市場は上値の重い展開か。バリュエーションは再び高位に推移し、警戒感も増えています。したがって、バリュエーションを注視しつつ、独自に成長を続ける企業や新たなサイクルを生み出す企業に着目

- 2024年にさらに低成長へと陥る中、バリュエーションは再び高位に推移しており、利益成長や財務に対する警戒が続きます。また、米中経済安全保障は先鋭化することが予想され、グローバル企業などミクロのリスクは拡大する可能性があります。そうした地政学リスクを避け、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。また、欧米の金融不安の影響として、今後の規制強化によって与信市場が委縮することも予想されます。したがって、借入れに依存しているような企業やリスク資産においては向かい風となることもあり得ます。強固、かつ営業キャッシュフローが安定しているような“クオリティ”企業を厳選するなど、下振れに耐性を示す投資先に注目する必要があります。そうした中、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底打ち後、2023年にかけては反転したものの、2024年の低成長の可能性を危惧し、上値が重くなる可能性も考えられます。

### 為替市場: 米国の実質金利が急速にプラスになったものの、グローバルでインフレがピークアウトしてくると、現水準より米ドルはやや軟化する可能性も

- 米国経済において、グローバル・サプライチェーンの影響やひっ迫する労働市場などから供給制約が続くと、米国のインフレが予想以上に高位に推移し続ける可能性がある一方、経済成長が鈍化するとの見方から名目金利の上昇が止まり、実質金利がピークアウトする場合、また新興国のインフレがピークアウトして落ち着いていくと、現在の米ドル高バイアスは緩和される可能性があります。今後、米国と他国のインフレの推移、ないし、実質金利の推移を注視する必要があるとみています。

予想は今後変更される可能性があります。2024年2月15日現在

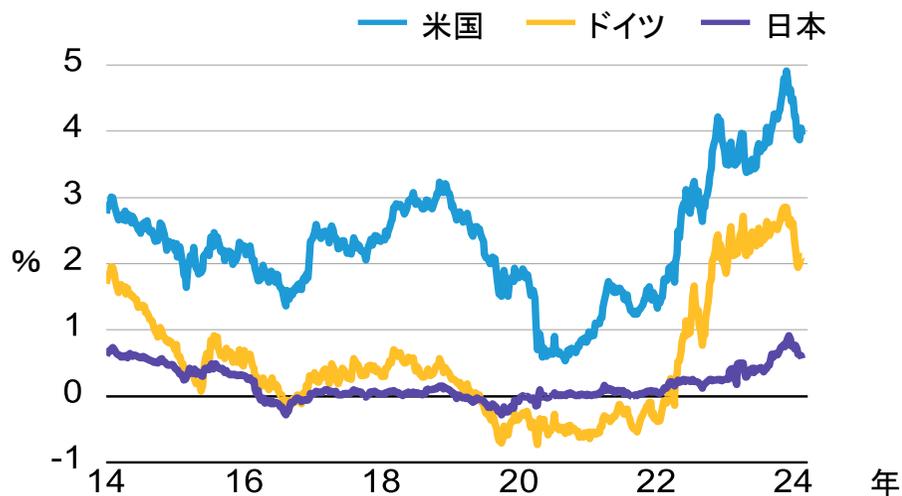
出所: AB



# 3: 金融市場展望

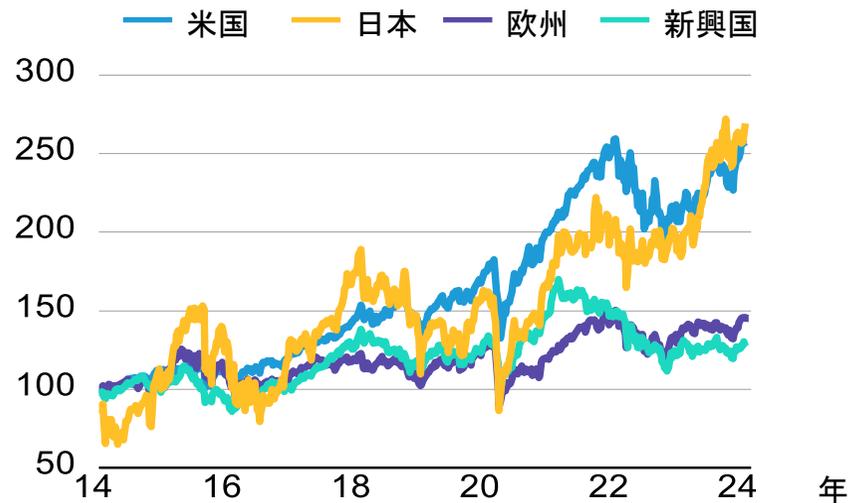
## 国債金利・株式指数の推移

### 10年国債金利 米国 対 日本 対ドイツの推移



Source: LSEG Datastream

### 世界の株式指数の推移\*(2013年末=100として指数化)



Source: LSEG 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 - 2024年1月12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(2024年2月現在)

## 魅力的な債券セクター

### 【米国国債】



#### 2024年半ばの利下げ開始を見込む

- 1月のFOMCでも政策金利に変更はなく、4会合連続での据え置きとなりました。
- 直近底堅い労働市場や粘り強いインフレを示唆するデータが出ていますが、中長期的なトレンドとしては金融引き締め効果が示現する形での景気減速およびインフレ正常化を見込んでいます。今年半ばには十分なインフレ減速が確認されることでFRBは利下げを開始すると見ており、米国国債は堅調に推移するとみています。

### 【新興国債券】



#### 全体として不透明感が続く中、慎重姿勢を当面続ける

- 高止まりする米国金利などが発行体の信用力において逆風となることから、米ドル建て及び現地通貨建て共に慎重な姿勢を維持しています。
- 新興国債券の中では、米ドル建て社債の魅力度が最も高く、ソブリン債や準ソブリン債対比ポジティブな見方をしています。

### 【投資適格社債】



#### 景気後退が進む中、クレジット資産の中での相対的な魅力度は高い

- 発行体のバランスシートは強固な状態が維持されており、景気減速やインフレ・金利上昇が与える影響も信用力に大きな悪化をもたらすことはないと分析しています。
- 投資適格社債はベース金利の上昇を主因に利回り水準が高く、ハイクオリティな投資先として魅力度が増えています。縮小が大きく進んだスプレッドは拡大に転じる可能性は残りますが、リスクオフに伴うベース金利の低下が絶対収益を下支えするとみています。

### 【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、バリュエーションが金融危機前の水準まで改善したことに加え、米国の利上げ終了見通しから今後底堅く推移するものと見ています。一方、QTが続く中、MBSの需給環境には引き続き警戒が必要と考えます。
- CRT証券は、裏付資産である米国住宅市場が住宅ローン金利の高止まりの影響で需要が減退していますが、過去の金融危機のような事態に至ることはないと考えています。供給面では在庫水準が低位で推移しており、住宅価格を下支えすると見ています。
- CMBSでは、金利低下が進む中、停滞していた新規発行に回復の兆しが見られます。既存のCMBSについては、個別色が強く、ファンダメンタルズの状況は銘柄間で大きく異なります。オフィスなど一部ではデフォルトリスクに注意が必要ですが、担保物件の強制売却によるローン回収ではなく、暫定的な期日延長や支払い金利水準の引き下げなど条件緩和の対応も進んでいます。
- CLOは、裏付ローンで格下げが格上げを上回るなど、信用力の低下が加速しつつありますが、ローンの損失が発生した場合も、高位トランシェまで損失が及ぶ可能性は低いと見ています。

### 【ハイイールド社債】



#### ファンダメンタルズは悪化に向かうが、過去と比べ健全な水準に留まる

- 発行体のバランスシートは強固な状態が維持されてきましたが、景気減速が鮮明となる中、今後は悪化が進むと見ています。ただ、過去の景気減速局面と比べ、市場全体では相対的に高く安定した信用力が維持されており、デフォルト率は長期平均並みの水準に留まると見ています。
- 今後の景気減速による影響には注意が必要であり、景気に左右されにくいセクターや信用力が安定するクオリティの高い銘柄の見極めが重要です。

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。2024年2月14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される。雨:ネガティブな要因による影響を受けやすいと予想される。格付はブルームバーグ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(%)*	
	2023予 暦年	2024予 暦年	2023予 暦年	2024予 暦年	2023予 暦年	2024予 暦年	2023予 暦年	2024予 暦年
グローバル	2.4	2.1	5.2	3.1	5.45	4.81	3.60	3.14
グローバル(除くロシア)	2.4	2.1	5.2	4.1	5.23	4.65	3.68	3.21
先進国	1.4	1.0	4.4	2.4	4.40	3.42	2.98	2.50
新興国	3.9	3.6	6.4	6.6	6.95	6.77	4.49	4.06
新興国(除く中国)	3.0	2.8	11.3	11.6	12.17	11.93	6.52	6.13
新興国(除く中露)	3.0	3.0	12.0	12.4	11.82	11.92	7.35	6.90
米国	2.7	0.8	3.8	2.5	5.38	4.13	3.68	3.25
カナダ	1.0	0.5	3.7	2.4	5.00	3.50	3.11	2.50
欧州	0.0	0.3	5.9	2.3	4.22	3.22	2.28	1.77
ユーロ圏	0.0	0.3	5.9	2.3	4.22	3.22	2.28	1.77
英国	0.1	0.2	7.5	2.5	5.25	4.25	3.53	3.00
日本	1.5	1.0	2.5	2.0	0.00	0.10	0.61	0.75
オーストラリア	2.0	1.8	5.3	2.8	4.35	3.60	3.96	3.60
ニュージーランド	1.4	1.4	5.0	2.5	5.50	4.00	4.32	4.00

2023年、2024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  
2024年1月15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(%)*	
	2023予 暦年	2024予 暦年	2023予 暦年	2024予 暦年	2023予 暦年	2024予 暦年	2023予 暦年	2024予 暦年
アジア(除く日本、中国)	4.0	4.3	4.0	3.5	4.74	4.20	4.95	4.74
中国	4.8	4.5	1.5	1.5	1.75	1.50	2.56	2.00
香港	3.5	3.5	2.4	2.2	5.75	2.75	3.00	2.50
インド	6.0	6.0	5.1	5.0	6.50	6.00	7.17	6.70
インドネシア	4.9	4.9	3.8	3.1	6.00	5.25	6.48	6.50
韓国	1.4	2.2	3.6	2.4	3.50	3.00	3.18	2.75
タイ	2.7	3.2	2.0	1.8	2.50	2.25	2.68	3.00
中南米**	2.0	1.2	19.9	22.7	21.5	21.6	9.26	8.14
アルゼンチン	-2.0	-4.0	127.00	160.00	100.0	120.0	-	-
ブラジル	3.0	1.6	4.5	3.9	11.8	9.0	10.4	9.75
チリ	-0.4	2.0	7.6	3.5	8.25	5.00	5.48	5.35
コロンビア	1.3	1.8	11.7	8.8	13.00	9.00	9.96	8.3
メキシコ	3.1	2.1	5.6	4.1	11.3	9.00	8.95	8.00
EMEA	2.2	1.6	16.9	15.6	17.6	16.6	6.99	6.80
ハンガリー	-0.6	1.6	17.7	4.1	10.75	6.00	5.86	5.65
ポーランド	0.4	2.5	11.6	4.5	5.75	5.00	5.20	4.80
ロシア	3.0	1.2	5.9	5.5	15.00	12.00	-	-
南アフリカ	0.5	1.1	5.9	5.0	8.25	7.25	11.4	10.9
トルコ	4.1	2.0	53.4	55.7	42.5	45.0	23.6	22.0

2023年、2024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。

2024年1月15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
- 294名のアナリストを擁する、業界屈指のリサーチ陣容
- 約4,700名の従業員

ABは米国をはじめ世界27の国・地域、54都市に拠点を有し、総額約102.2兆円(約7,252億米ドル)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=140.980円(2023年12月29日現在のWMリフィニティブ)を用いています。

2023年12月31日現在

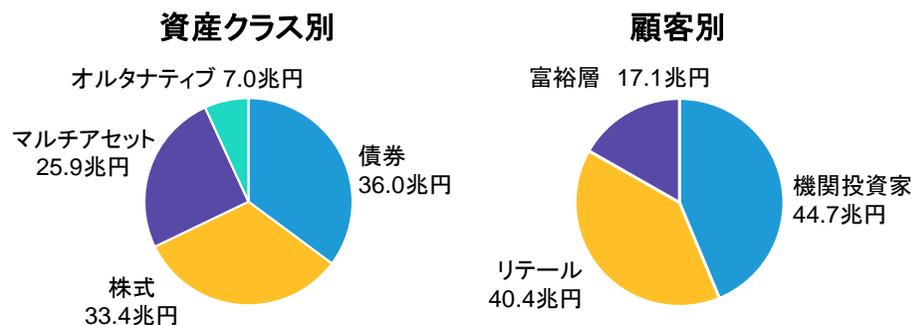
出所: AB

### 世界を結ぶネットワーク 27の国・地域、54都市に広がる拠点



黄色字は運用・リサーチを行っている拠点

### 運用資産総額: 約102.2兆円(約7,252億米ドル)



## 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"><li>格付会社グループの呼称：S&amp;Pグローバル・レーティング(以下「S&amp;P」と称します。)</li><li>グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：S&amp;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)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>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。)</li><li>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)</li></ul>
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( <a href="http://www.spglobal.co.jp/ratings">http://www.spglobal.co.jp/ratings</a> )の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」( <a href="http://www.spglobal.co.jp/unregistered">http://www.spglobal.co.jp/unregistered</a> )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ウェブサイト( <a href="https://ratings.moodys.com/japan/ratings-news">https://ratings.moodys.com/japan/ratings-news</a> )の「規制関連」のタブ下にある「開示」をクリックした後に表示されるページの「無登録格付説明関連」の欄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、2023年12月29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"><li>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。)</li><li>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)</li></ul>
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( <a href="https://www.fitchratings.com/ja">https://www.fitchratings.com/ja</a> )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、2023年12月29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。

