



ALLIANCEBERNSTEIN®

2024年6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

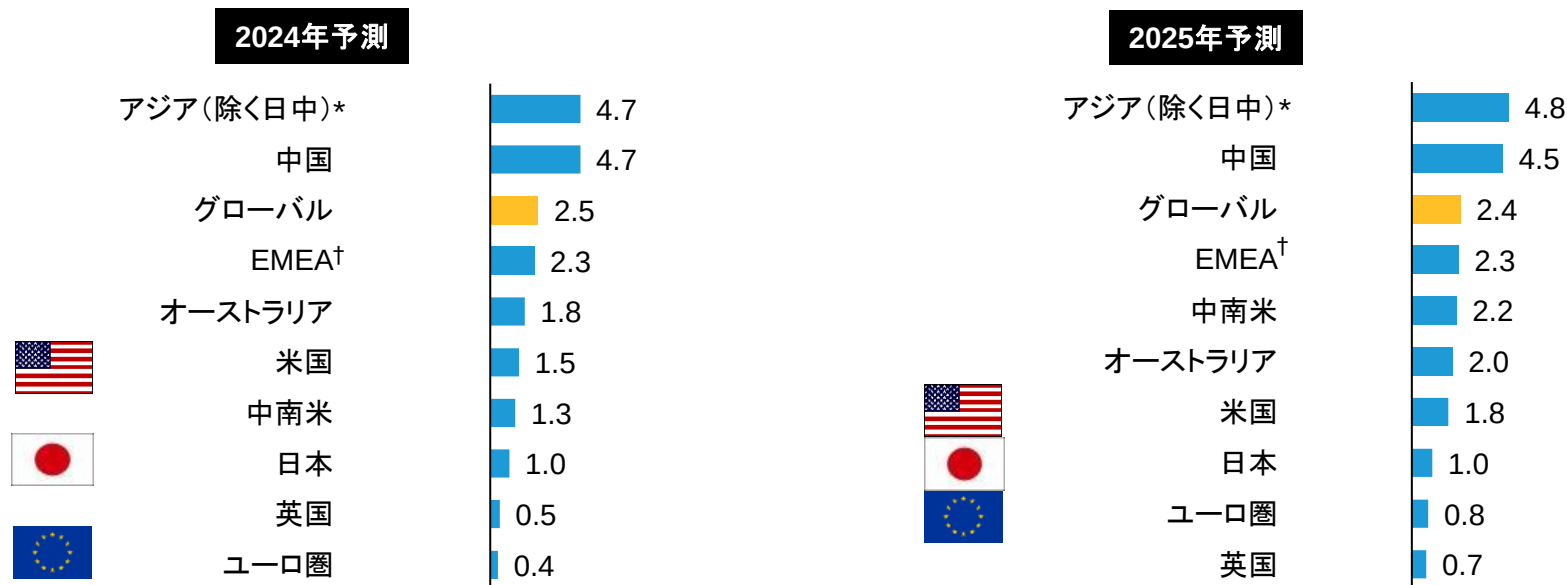
当資料は情報提供のみを目的としてアライアンス・バーンスタイン株式会社が作成または翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断される情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容は予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)はアライアンス・バー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

- 2024年の世界のGDP成長率は+2.5%の着地となると予想。2025年も力強さに欠け+2.4%と低迷する見通しです。
- グローバル経済は予想以上に堅調に推移し、多くの経済指標は底打ちまたは回復基調となっています。一方、落ち着きを見せ始めていたインフレは、実体経済が底堅く推移して消費や賃金が堅調なことに加え、一部地政学リスクの高まりからコモディティ価格が上昇するなど、粘着性をもって高位に推移しており、各国の中央銀行も利下げが視野に入っているものの、想定以上に利下げに慎重になる可能性もあります。利下げが思うように進まず、長短金利の逆転が長続きして金融機関の収益性が悪化する可能性、一部のダブついた資産の不良債権化、今後の銀行規制の強化など、与信市場がタイト化することも予想される中、クレジット市場のフローなどに注視が必要です。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、グローバル規模でスタグフレーションへの懸念が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。低成長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。一方で、中央銀行のバランスシートが増幅した状況で利下げが開始された場合、資産インフレが想定され、リスク資産が大きく上振れするリスクも可能性として視野にいられておくべきかもしれません。そうした中でも“価格”でなく“価値”の上昇が期待できる、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6月7日現在。数値は修正される場合があります。AB予測。GDPは年率、季節調整後、前年比(一部は前期比年率)

*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: AB

1: 世界経済の見通し

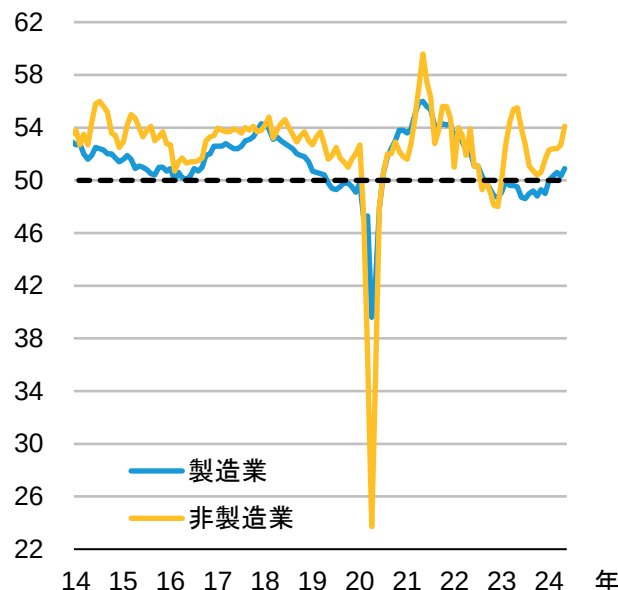
世界の景気循環の動向

- 2024年5月のグローバル製造業購買担当者指数(PMI)は、50.9(前月50.3)と、景気拡大・縮小の分岐となる「50」を若干ながら4カ月連続で超えています。一方、グローバル非製造業は54.1(同52.7)と引き続き「50」を上回り、底堅く推移しています。先進国景況感指数は53.4(同51.8)、新興国景況感指数は54.6(同53.8)。
- 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51.0(前月50.4)、雇用は50.3(同50.0)、生産は52.6(同51.4)、在庫は49.7(同49.3)、入荷遅延は50.5(同50.8)と全体的にやや回復しています。
- 欧州主要国を除き、北米、アジアなどの生産活動は回復基調ですが、中国の不動産問題、欧米の与信市場の不安など、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。

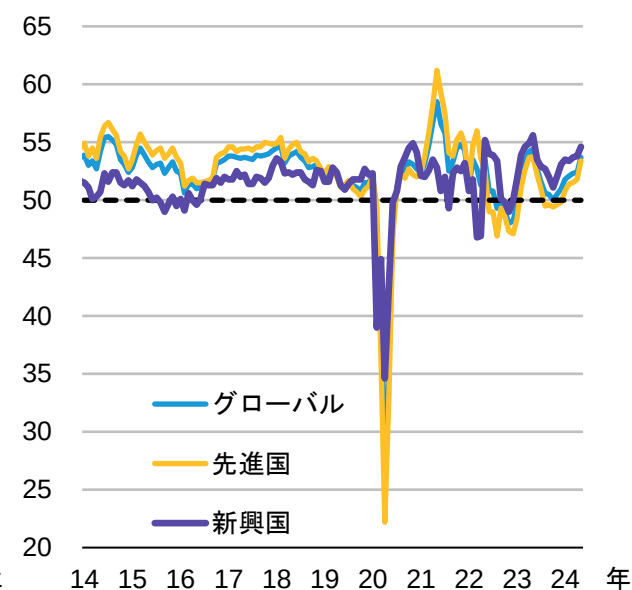
製造業購買担当者指数(PMI)



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。

2014年1月ー2024年5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

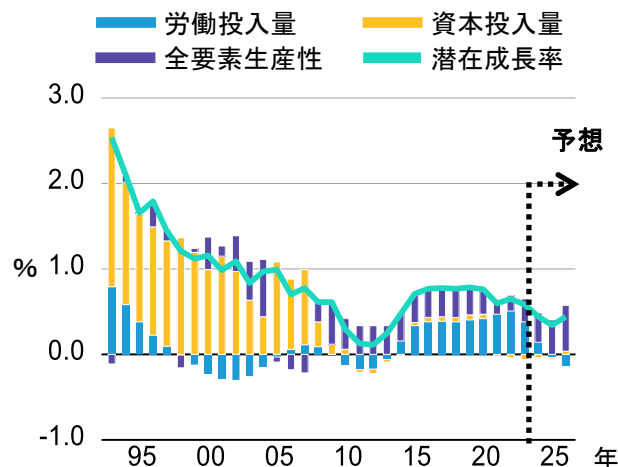
① 日本経済のポイント

- 内閣府が2024年6月10日に発表した2024年1－3月期の国内総生産(GDP)改定値は物価変動の影響を除いた実質の季節調整値が前期比0.5%減、年率換算で1.8%減となりました。設備投資がやや上振れして年率換算が2.0%から若干上方修正されました。内需の柱である個人消費は速報値の前期比0.7%減のまま変わらず、4四半期連続のマイナスでした。物価高が続き耐久財などの消費が振るわず。設備投資は前期比0.8%減から0.4%減に上方修正しました。金融・保険業を除く全産業の設備投資が前年同期と比べて6.8%増えました。民間在庫の寄与度は前期比で0.2ポイントから0.3ポイントにプラス。公共投資は前期比3.1%増から3.0%増に下方修正しました。輸出は前期比5.0%減から5.1%減に、輸入は前期比3.4%減から3.3%減になり、それぞれ小幅に修正しました。**ABでは、2024年はGDP成長率を+1.0%と予想。2025年も同+1.0%になると予想しています。**
- 2023年10－12月期はソフトウェア投資の伸びが突出していました。実に前期比+26.3%と急増、10－12月期の設備投資を3.4%も押し上げました。ソフトウェア投資の増加は4四半期連続であり、トレンドからのかい離は実に+28.5%に達しています。ソフトウェア投資の拡大は、人手不足をカバーし、最終需要たる設備投資が厚みを増すことを意味し、経済成長を支援することにつながります。加えて、ソフトウェア投資が供給面において生産性上昇率を押し上げる効果も期待できます。
- 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。

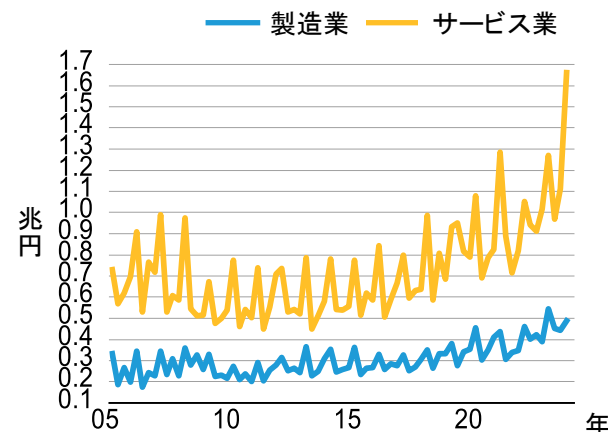
日本経済の問題点

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)を押し上げられない。
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－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2023年10－12月期

出所:Refinitiv、AB



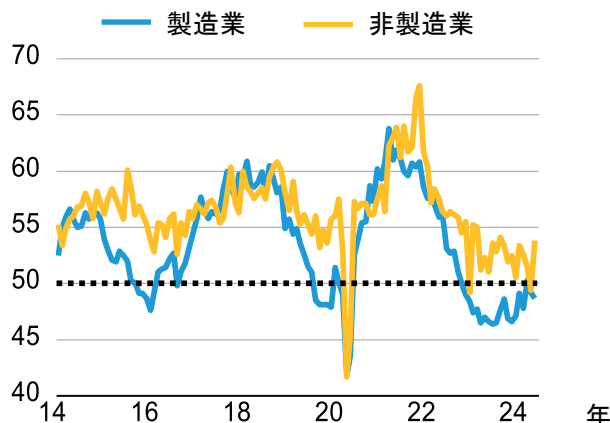
当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

2: 国および地域別のポイント

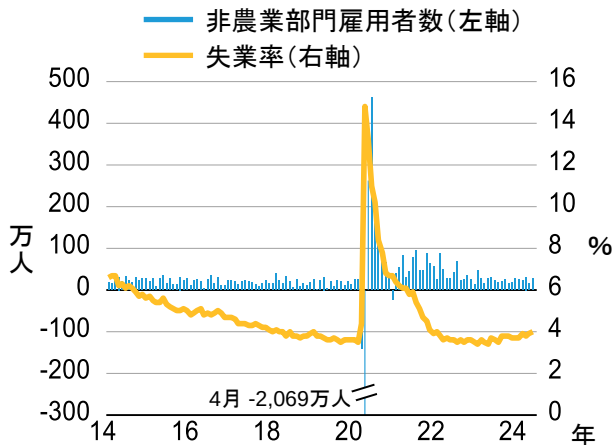
② 米国経済のポイント

- 2024年1－3月期実質GDP成長率(2次推計)は前期比年率+1.3%となりました。成長ペースは、前期2023年10－12月期の+3.4%から、半分以上に低下しました。2022年1－3月期と2022年4－6月期に2四半期連続の縮小を余儀なくされて以来の低成長となりました。
- 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。しかし、足元のインフレをみるに利下げ期待が後退、企業業績がおおむね市場予想を上回り、今のところ堅調に推移しています。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、資金需要においても力強さに欠け、2024年の経済成長率は+1.5%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。
- 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。

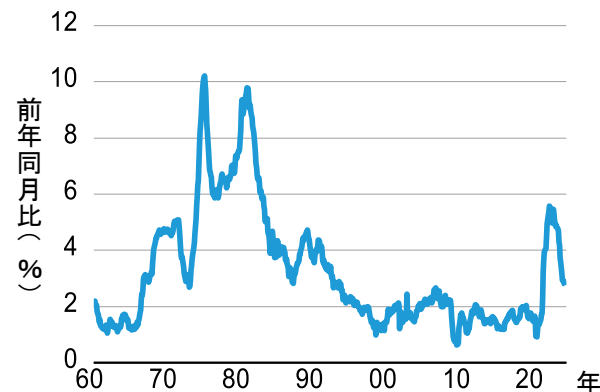
米ISM景況感指数
製造業 対 非製造業



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



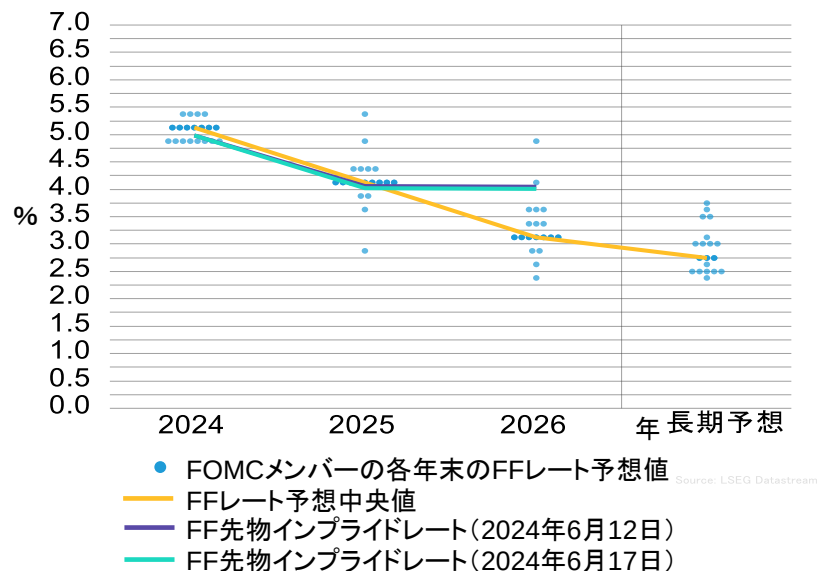
過去の実績や分析および予想(経済天気(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。GDPは年率、季節調整後、前期比。左図:2014年1月－2024年5月、中央図:2014年1月－2024年5月、右図:1960年1月－2024年4月。出所:Refinitiv、S&P、ムーディーズ、フィッチ、AB。巻末の「無登録格付に関する説明書」をご参照ください。

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)

- 米連邦準備制度理事会(FRB)は2024年6月12日、米連邦公開市場委員会(FOMC)における決定を公表しました。事前に市場参加者の多くが織り込んでいた通り、FF金利は5.25～5.5%で据え置かれました。準備預金への付利は5.4%、翌日物リバースレポ金利は5.5%(ビッド)、5.3%(オファー)、公定歩合は5.5%と、それぞれ据え置かれました。
- 2024年末のFF金利見通し中央値は5.00～5.25%と、前回(2024年3月FOMC時点)の4.50～4.75%から2段階引き上げられました。年内の利下げ見通しは3回から1回へと後退。2025年末4.00～4.25%(同3.75～4.00%)、2026年末3.00～3.25%(同3.00～3.25%)と、中期的なFF金利見通し中央値の上方修正は小幅にとどまりました。しかし長期の見通しが2.75%(同2.50～2.75%)へと上方修正されています。
- 実質GDPの成長率(第4四半期、前年同期比)見通し中央値は2024年+2.1%(前回+2.1%)、2025年+2.0%(同+2.0%)、2026年+2.0%(同+2.0%)と不変。失業率見通し中央値は2024年末4.0%(同4.0%)、2025年末4.2%(同4.1%)、2026年末4.1%(同4.0%)、長期4.2%(同4.1%)と若干上方修正されました。PCE上昇率見通し中央値は2024年末+2.6%(同+2.4%)、2025年末+2.3%(同+2.2%)、2026年末+2.0%(同+2.0%)、コアPCE上昇率見通し中央値は2024年末+2.8%(同+2.6%)、2025年末+2.3%(同+2.2%)、2026年末+2.0%(同+2.0%)と、それぞれ小幅に上方修正されました。

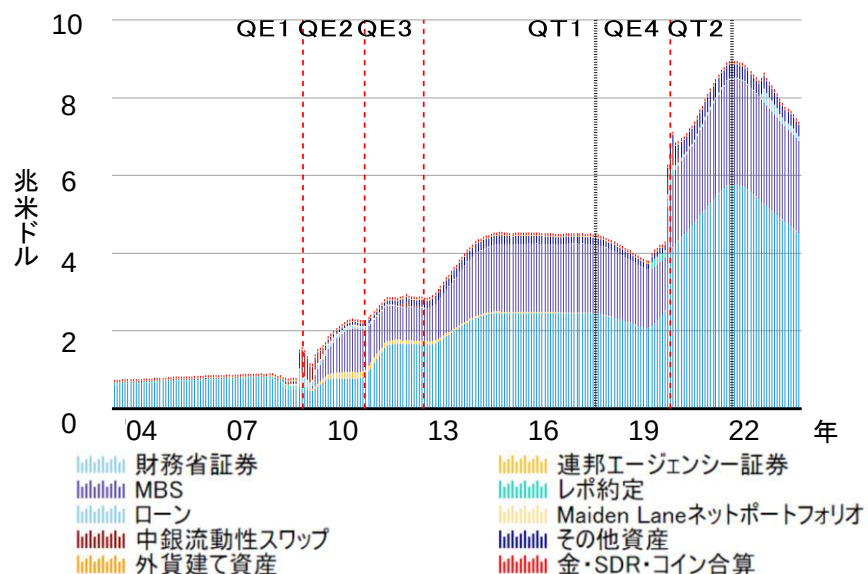
FF金利の市場予想(FF先物)



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6月18日現在、右図: 2004年1月～2024年5月。出所: Refinitiv、AB

FRBのバランスシート(総資産)の推移



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2024年1－3月期の実質GDP成長率の2次推計値は、前期比+0.3%、前年同期比+0.4%。2023年後半に2期連続で前期比-0.1%を記録した後、3四半期ぶりにプラス成長に回復しました。前期比+0.3%は2022年7－9月期以来の明確なプラス成長となりました。ABでは、**2024年は0.4%、2025年は0.8%と緩やかながら徐々に回復すると予想しています。**
- ECBは2024年6月理事会で0.25%の利下げを決定しました。新たな政策金利は、預金ファシリティ金利が3.75%、主要オペレートが4.25%、限界貸出金利が4.50%。6月12日から適用されます。記者会見での総裁の発言は、インフレ率の先行きについて慎重なトーンを提示。総裁は、引き続き政策スタンスは引き締めのめであるとして指摘し、追加利下げのペースとタイミングは「データ次第」と繰り返し強調しました。
- 2024年5月のユーロ圏のコンポジットPMI（生産）の速報値は52.3と1年ぶりの水準を記録。4月の51.7から0.6pt上昇しました。コンポジットPMIを構成する2指数は、製造業生産指数が4月の47.3から5月に49.6へ2.2ptも上昇して中立水準に接近し、コンポジットを押し上げました。サービス業PMIヘッドラインは前月と同値の53.3でした。
- 欧州連合（EU）加盟 27カ国で、欧州議会選挙（定数720）が実施され、中道右派の「欧州人民党：EPP」が186議席（前回176）を獲得、第1会派を維持する見通しとなりましたが、極右の「欧州保守改革派：ECR」が73議席（69）、「アイデンティティと民主主義：ID」が58議席（49）と伸長しました。一方、中道左派の「社会民主進歩同盟：S & D」が 135議席（139）と微減、「欧州刷新：Renew」が79議席（102）と大幅減となり、環境政党の「欧州緑グループ・欧州自由連盟：Greens/EFA」も53議席（71）と大幅に議席を減らしました。

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

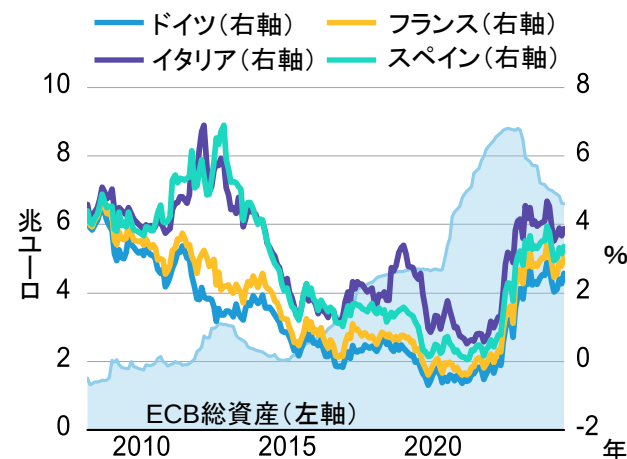


中立

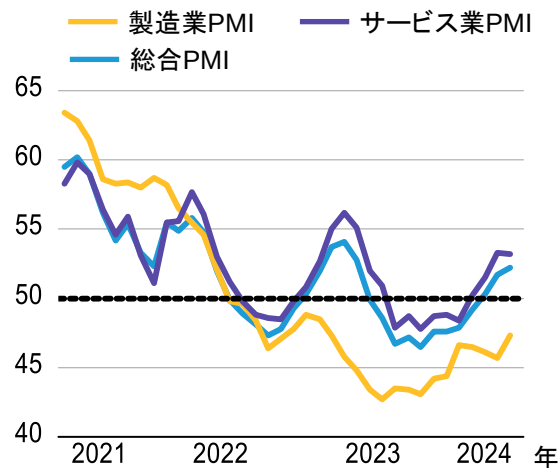


中立

ユーロ圏主要10年国債利回り 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－2024年5月、中央図：2021年6月－2024年5月、「50」は好不況の境目、右図：2010年1月－2024年4月。2%はインフレターゲット。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

④ オーストラリア経済のポイント

- 2024年1－3月期実質GDP成長率は前期比+0.1%となりました。2023年10－12月期の同実績は0.1%ポイント上方修正されました。GDP統計の内訳を見ると、成長面では低調な要素が数多く見られます。ただし、明るい材料として、物価と賃金の面では上昇圧力がやや緩和していることがうかがえます。
- 豪州準備銀行(RBA:中央銀行)の議事要旨(5月21日公表)では、5月6－7日の金融政策会合で(タカ派・ハト派の間で)比較的バランスの取れた立場をとっていたRBA理事会がタカ派寄り(政策緩和に慎重)に転換し、利上げの可能性を検討したことが確認されました。世界経済の安定した成長とサービス・インフレ下げ渋りの兆候が(グローバルに)見られる中で、実績データを踏まえ、RBA理事会が2024年の消費者物価(CPI)予想を上方修正し、失業率予想をわずかに引き下げました。
- 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、名目経済成長率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収と法人税収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

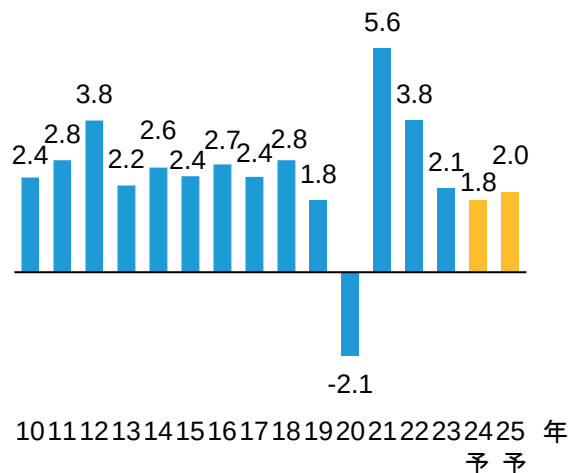


中立

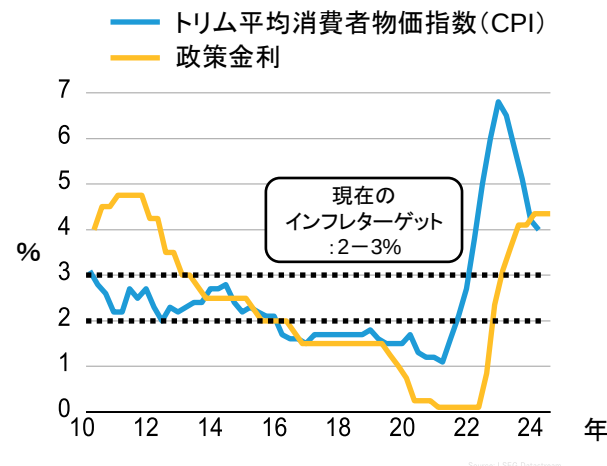


中立

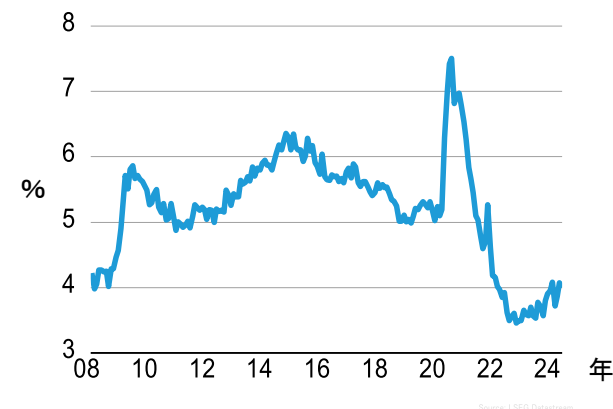
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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6月7日現在、2010年－2023年はIMF発表値。2024年－2025年はAB予想。中央図: 政策金利は2010年1月－2024年6月、CPIは2010年1－3月期－2024年1－3月期 右図: 2008年1月－2024年4月。出所: IMF、Refinitiv、AB



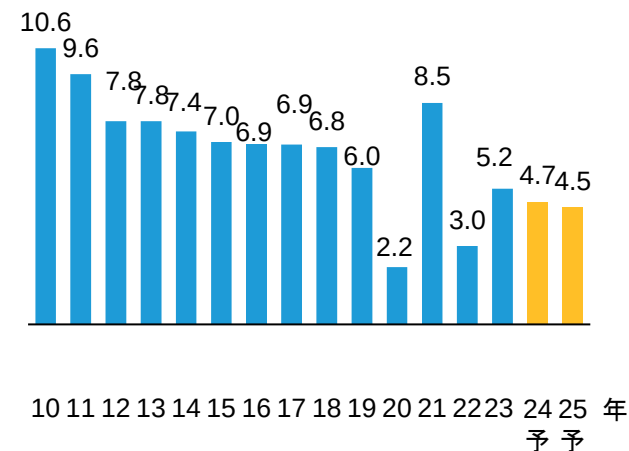
当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

2: 国および地域別のポイント

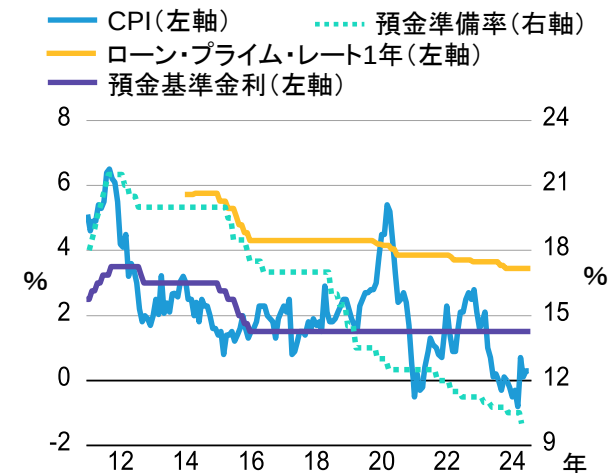
⑤ 中国経済のポイントー1

- ABでは、中国の経済成長率を2024年は+4.7%、2025年は+4.5%と予想していますが、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、下振れ懸念が増しています。
- 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。中国共産党は2024年4月30日、党中央政治局会議を開催しました。今次会議では、(1)7月に第20期党中央委員会第3回全体会議(三中全会)を開催すること、(2)積極的な財政政策と穏健的な金融政策への踏み込みを従来よりも強化すること、(3)不動産市場の安定化策を講じること、などの方針を決定しました。
- 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ます。「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。

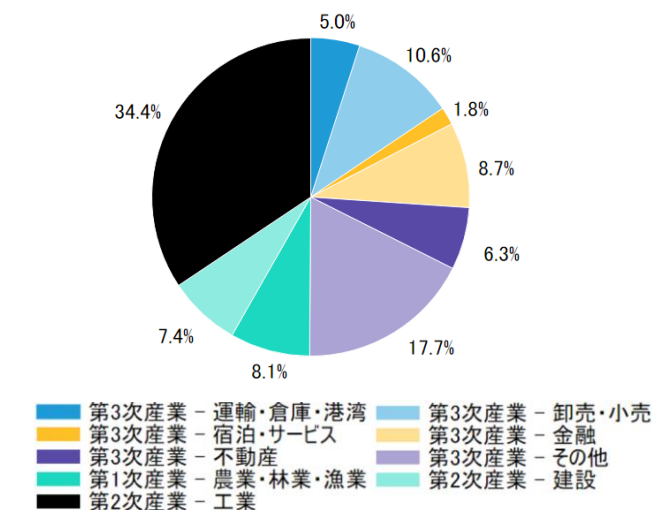
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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%)



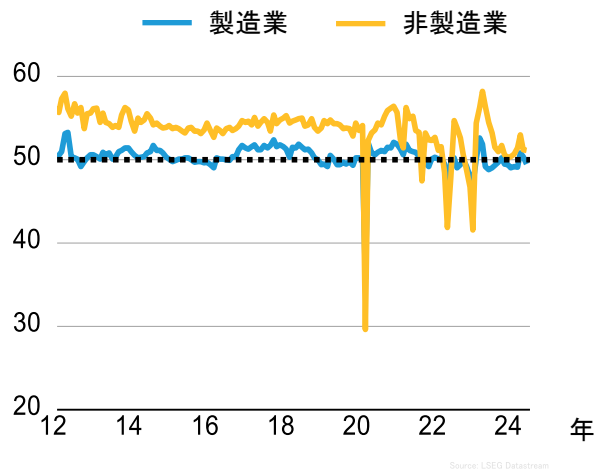
過去の実績や分析および予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比。左図: 2024年6月7日現在、2010年ー2023年はIMF発表値。2024年ー2025年はAB予想。中央図: 2010年1月ー2024年5月、右図: 2023年12月現在。出所: IMF、Refinitiv、AB

2: 国および地域別のポイント

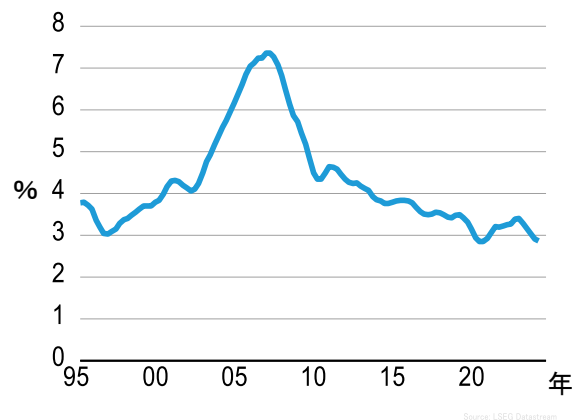
⑤ 中国経済のポイントー2

- 中国国家统计局が公表した2024年5月の製造業PMIは49.5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51.1となりました。
- 中国の全人代は2024年3月11日、約40年前に制定された「国务院組織法」の改正を承認し閉幕しました。法改正は政府・行政に対する党の指導力を強め、「習近平」思想などのイデオロギーに従うよう促す内容。国务院はまた、共産党員で占められている全人代からの監視も強化されることになる模様。また、中国一部の省や都市の当局者が、巨額の債務について北京で有力国有銀行と協議。中国が抱える数十億米ドル規模の債務は同国の経済成長を鈍化させる恐れがあり、地方政府は債務返済の再交渉に乗り出しています。遼寧省、河北省、天津市の当局者は北京で毎年開催される両会の傍ら、有力国営銀行関係者とハイレベルでの債務協議を重ねた模様。報道では河北省と天津市の当局者は未払いの簿外債務再編を模索している一方、遼寧省の当局者は地元の国有資産を担保として一部債務借り換えを希望している様子です。ある試算によると、中国の地方政府は最大で94兆元(≒1,900兆円)の負債を抱えており、これには当局に代わって融資を調達し、インフラを建設する投資会社であるLGFC(地方融資平台)と呼ばれるオフバランス簿外の事業体を通じた債務も含まれている模様。
- 中国人民銀行は2024年4月22日、1年物と5年物のローン・プライム・レート(LPR)をいずれも据え置きました。中国人民元がバンド上限にほぼ貼り付く状況下、積極的な金融緩和には動き難い模様です。中国人民銀行は6月17日、中期貸出ファシリティ(MLF)を実施し、満期1年、利率2.50%で1,820億人民元の流動性を供給しました。市場参加者の一部にはMLFレートの引き下げを期待する向きもありましたが、中国人民元に対する減価圧力が強い状況での利下げは困難であるとの認識が改めて示されました。

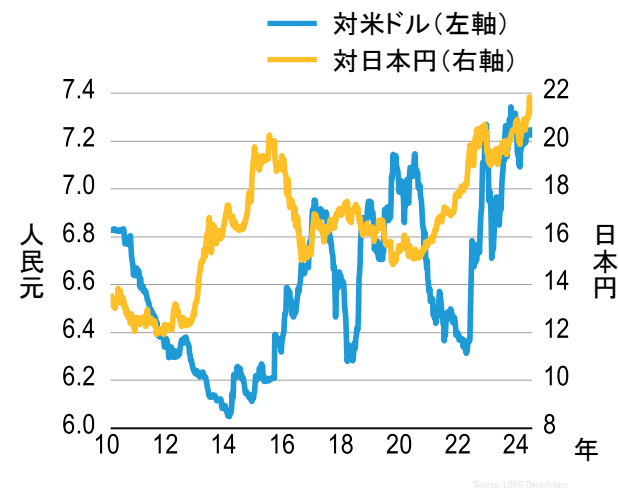
景況感指数 製造業と非製造業



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5月、「50」は好不況の境目、中央図: 1994年1ー3月期から2023年10ー12月期まで、右図: 2010年1月ー2024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2024年1－3月期の実質GDPは前年同期比+7.8%となりました。前期が上方修正された点も勘案すれば、景気は堅調な拡大を続けていると評価できます。
- ・ インドの金融政策委員会は6月7日、金利据え置きを決定。利下げを主張する委員が2名に増えたものの、主流派はインフレ加速への警戒を解いていない模様。農業に影響を及ぼすモンスーンの状況を見極めるまでは、現状維持を継続する意向を固めている模様であり、利下げ開始は10月以降となる可能性があります。
- ・ 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。
- ・ 2024年6月4日に開票が行われたインドの総選挙は、モディ政権の与党連合が予想外に苦戦を強いられ、獲得議席数は過半数を若干上回る程度にとどまりました。インド金融市場では、政治の先行きに対する不安が強まり、前日の活況から一転して失望売りが殺到し、選挙後のCNX Nifty指数は6%近く下落しました。
- ・ 格付会社S&Pは2024年5月29日、インドの外貨建て長期国債の信用格付を「BBB-」で据え置く一方、格付見通しを「ポジティブ」に上方修正しました。堅調な経済成長の継続やインフラ投資の拡大が信用力を高めていると評価した模様。

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

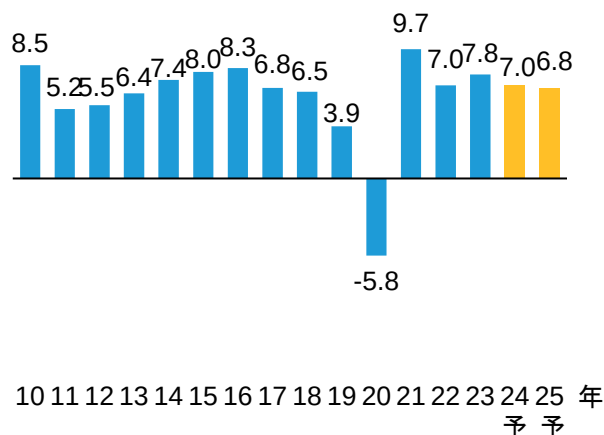


中立

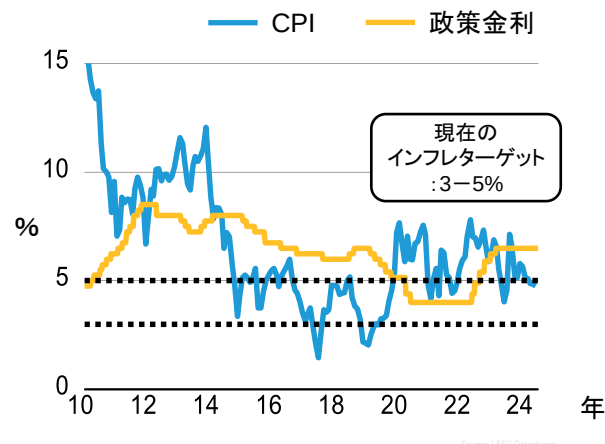


中立

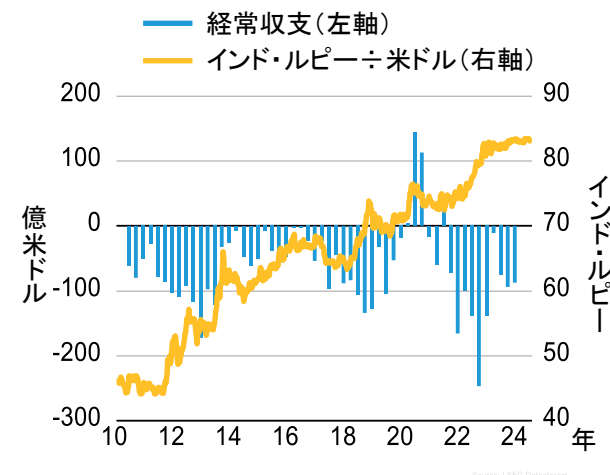
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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6月7日現在、2010年－2023年はIMF発表値。2024年－2025年はAB予想。中央図: 2010年1月－2024年4月、右図: 2010年1月－2024年5月。経常収支は2010年1－3月期から2023年10－12月期。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。



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

⑦ インドネシア経済のポイント

- ・インドネシア銀行は2024年5月22日、金利据え置きを決定。前回会合では、ルピア安に対抗してサプライズ利上げを実施しましたが、足元でルピアは反発しているため、一段の利上げに及ばなかったことに違和感はありません。米国の利下げ開始が織り込み済みとなるまで、インドネシア銀行は現状維持を継続すると思われます。
- ・インドネシアの2024年1－3月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.11%となりました。年率+5%強の巡航速度を維持しており、順調に成長を続けていると判断されます。もっとも、内需の拡大が対外バランスを緩やかながらも悪化させている面があり、それがルピアの地合いを軟化させている点には注意が必要です。
- ・インドネシアの2024年3月のインフレ率(CPI)は前年同月比+3.05%へ加速しました。農産品の価格が加速した模様。他方、農産品及び公定価格品目を除いたコアインフレ率は同+1.77%と、低位にとどまっています。今回の結果によっても、インドネシア銀行がインフレに対する警戒レベルを引き上げるには至らないとみています。

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

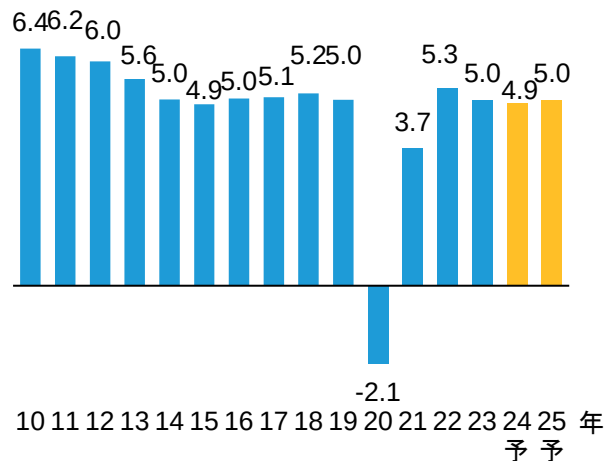


中立

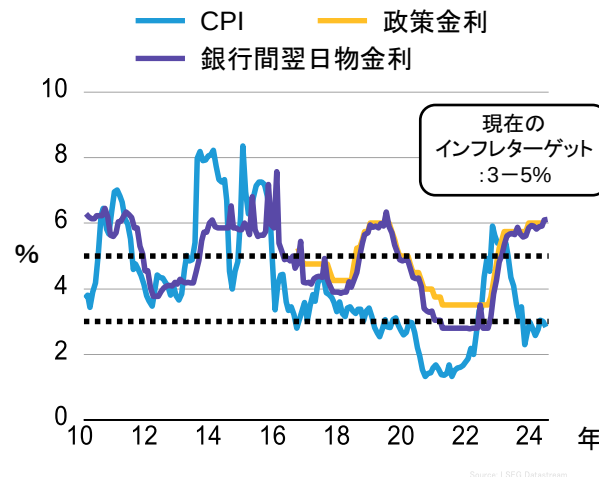


中立

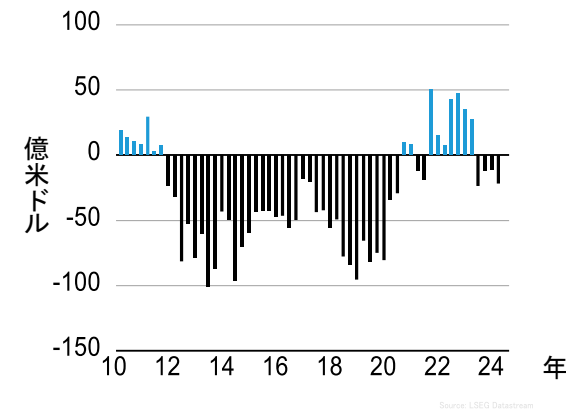
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



政策金利、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5月7日現在、2010年－2023年はIMF発表値。2024年－2025年はAB予想。中央図: 2010年1月－2024年4月、右図: 2010年1－3月期から2024年1－3月期。出所: IMF、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

⑧ ブラジル経済のポイント

- ブラジルの2024年1-3月期の実質GDPは前期比+0.8%(10-12月期:-0.1%)と、堅調な伸びとなりました。外需は弱かったものの、消費・投資の両輪が噛み合う形で内需が復調しました。こうした中、ブラジル中央銀行の利下げ余地は縮小しつつあり、従来の想定よりも引き締めの水準で緩和局面の停止を迎えるかもしれません。
- ブラジル中央銀行は2024年5月8日、追加利下げを決定しましたが、調整幅を従来の0.50%から0.25%に縮小しました。想定以上に強い国内経済に加え、足元にかけての財政懸念の高まりが、同行に調整幅縮小を促したと見られます。同行は当面、0.25%刻みでの利下げを継続すると考えられます。
- 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・レアルと、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。格付会社のムーディーズは2024年5月1日、ブラジルの外貨建て長期債の信用格付を「Ba2」で据え置く一方、格付見通しを「安定的」から「ポジティブ」に引き上げました。一連の経済改革が評価された模様です。

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

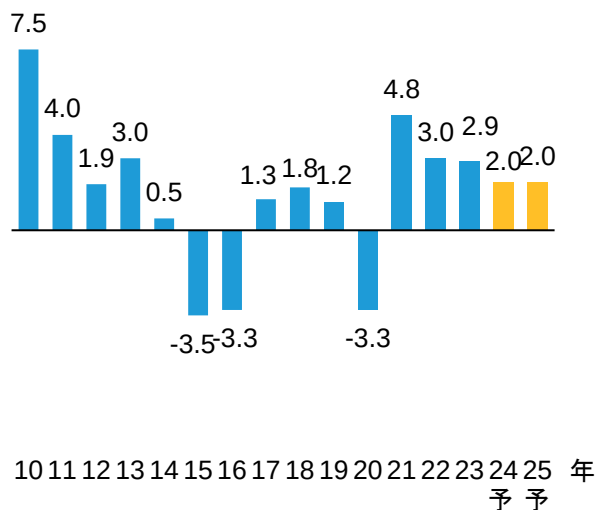


中立

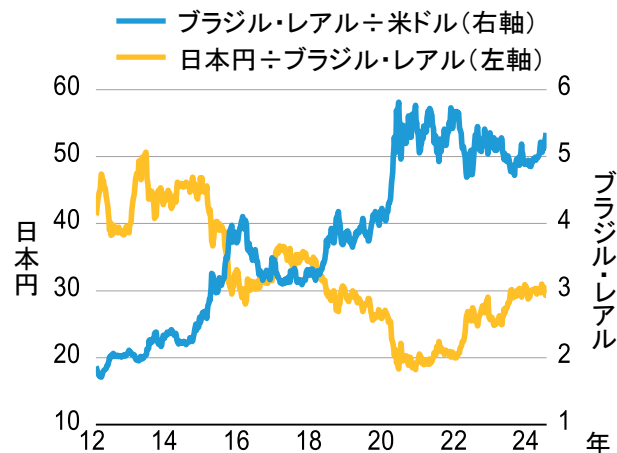


中立

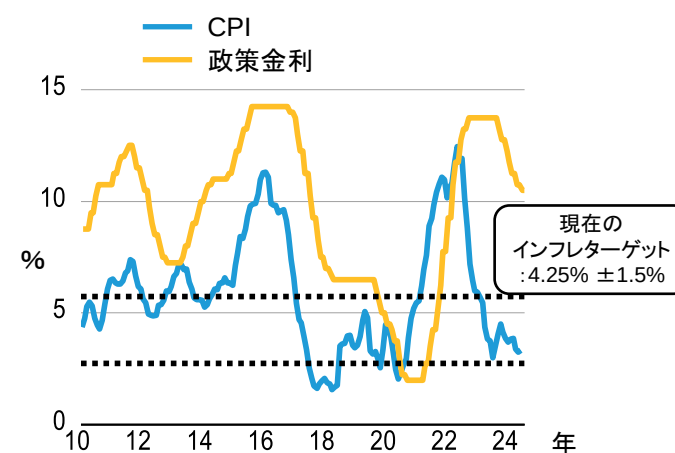
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



ブラジル・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6月7日現在、2010年-2023年はIMF発表値。2024年-2025年はAB予想。中央図: 2012年1月-2024年5月、右図: 2011年1月-2024年5月。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。



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

⑨ メキシコ経済のポイント

- メキシコの2024年1－3月期の実質GDP(速報値)は前期比+0.2%(10－12月期:+0.1%)となりました。全体としては低い伸びに留まったが、第3次産業が底堅さを示していることは注目されます。
- メキシコ銀行は2024年4月4日、約3年ぶりとなる利下げを決定しました。インフレ率は足元にかけて低下していますが、労働需給のひっ迫による賃金上昇や、4月からのVAT引き上げを考慮すると、先行きは楽観できません。同行はインフレに対する警戒を緩めず、当面にわたって金利据え置きを継続する公算が大きいとみています。
- 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。
- 2024年6月2日に実施されたメキシコの大統領選挙は、事前の予想どおり、与党連合のシェインバウム前メキシコシティ市長が大差で当選を果たしました。同氏は現政権の政策をおおむね引き継ぐ方針であり、大きく政策が転換することは想定し難いです。連邦議会選挙では、左派の与党連合が下院において憲法改正に必要な3分の2の議席を獲得。金融市場ではこれが大きなサプライズとなり、先行きの財政赤字の大幅拡大等を懸念し、メキシコ・ペソは大きく減価しています。

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

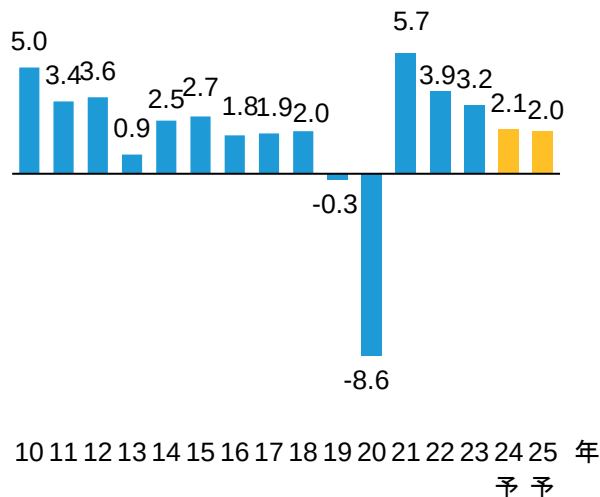


中立

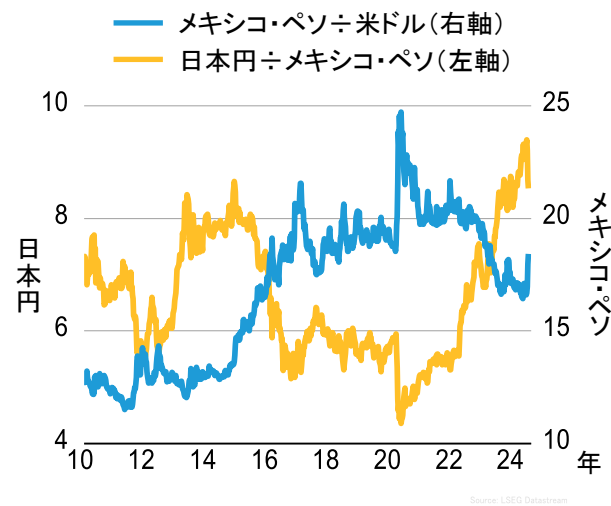


中立

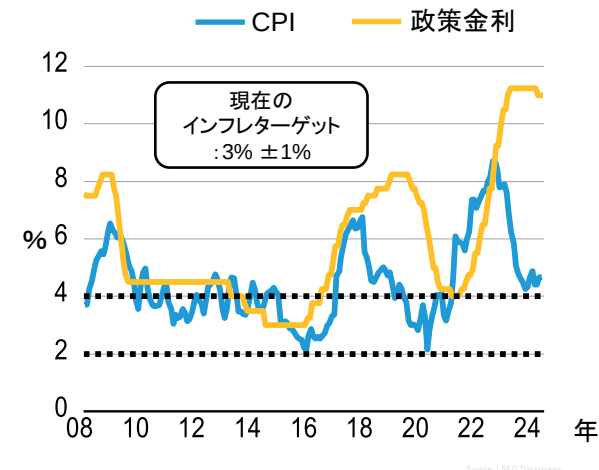
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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6月7日現在、2010年－2023年はIMF発表値。2024年－2025年はAB予想。中央図: 2010年1月－2024年5月、右図: 2008年1月－2024年5月。出所: IMF、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

⑩ 南アフリカ経済のポイント

- 南アフリカの2023年10－12月期の実質GDP成長率は前期比+0.1%となりました。2四半期連続でのマイナスとはならず、形式的な基準による景気後退期の判定を回避した格好です。もっとも、景気は低迷を続けており、同国経済が近い将来において新興国らしい成長性を発揮する展開は想定されにくい状況が続いています。**ABは2024年の予想成長率を+1.0%、2025年の予想成長率はやや回復する見込みで+1.7%と予想としています。**
- 南アフリカ準備銀行は3月27日、金利据え置きを決定しました。インフレの上方リスクへの警戒から、引き締めの政策スタンスを維持した格好です。ただし、金利見通しは2024年4－6月期の利下げ開始が予想され、今年下期の比較的最早い段階での利下げ転換が期待されます。
- 南アフリカでは2024年6月14日、5月の総選挙後最初の国会が招集され、ラマポーザ大統領が再選されました。与党ANCと最大野党DAが大連立を組んで連立政権を発足させた格好です。マーケットが望み得る最善の結果と言えますが、政治の先行きは不透明であり、今後の情勢を慎重に見極める必要があります。

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

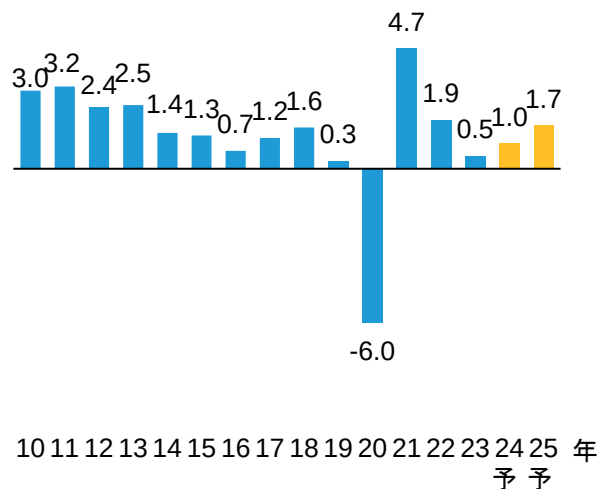


中立

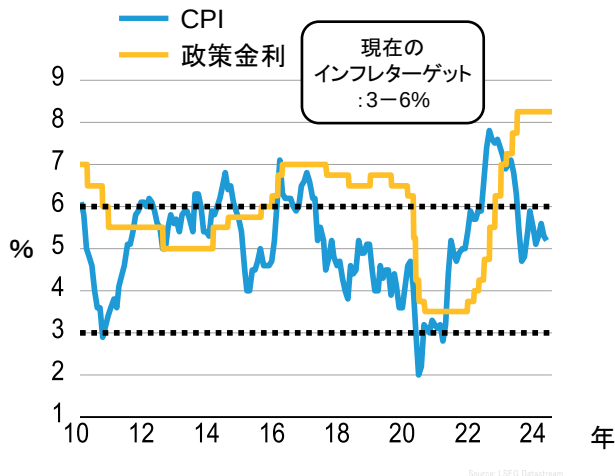


中立

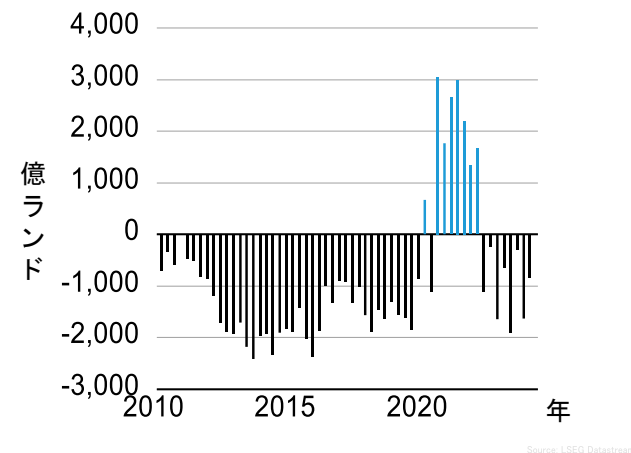
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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6月7日現在、2010年－2023年はIMF発表値。2024年－2025年はAB予想。中央図: 2010年1月－2024年4月、右図: 2010年4－6月期から2024年1－3月。出所: IMF、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

⑪ トルコ経済のポイント

- トルコ中銀は2024年5月23日、金利据え置きを決定する一方、預金準備率の引き上げと外貨建て融資の規制を発表しました。金利面の引き締めが一服したとの判断の下、量的な面の引き締めに重点を移した模様。他方、高金利と通貨の安定化を背景に、足元にかけて海外資金の流入が急増している点は注目。
- トルコの2024年1－3月期の実質GDPは前期比+2.4%となりました。金融引き締めにもかかわらず、景気が依然強い増勢を維持していることを示す結果と言えます。今後公表される経済指標の結果次第で中銀が追加利上げを検討する可能性があります。
- 格付会社のフィッチは2024年3月8日、トルコの外貨建て長期国債の信用格付を1段階引き上げて「B+」とした上、格付見通しを「ポジティブ」としました。2023年6月以降に実施されてきた緊縮的な政策がトルコ経済のファンダメンタルズを好転させていることを評価した結果のようです。格付会社のS&Pは5月3日、トルコの外貨建て長期債の信用格付を「B+」へ引き上げました。

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

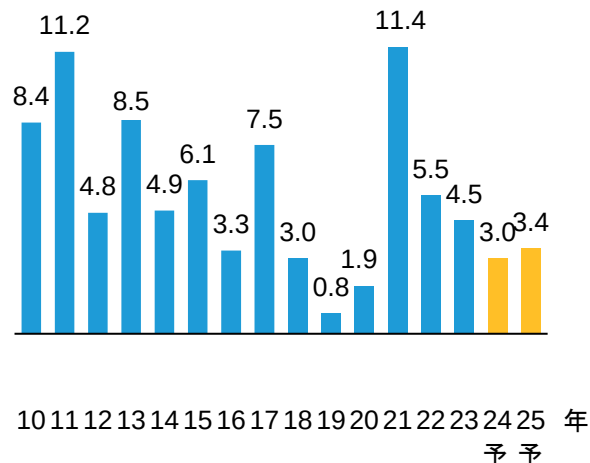


中立

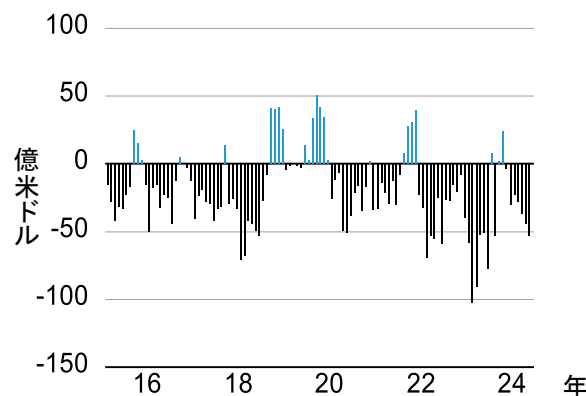


中立

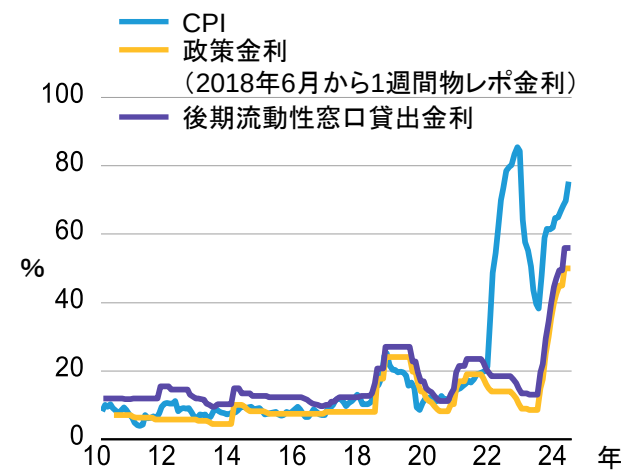
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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6月7日現在、2010年ー2023年はIMF発表値。2024年ー2025年はAB予想。中央図: 2015年1月ー2024年3月、右図: 2010年5月ー2024年5月。出所: IMF、Refinitiv、フィッチ、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。



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: ポイント・ピックアップ

主要国の利下げヘラストワンマイル。インフレ次第。金融不安や利上げの影響が残る2024年から2025年は緩やかながら回復基調へ

- 世界経済、特に主要先進国経済はインフレが徐々に落ち着き、利下げ開始への期待が高まるものの、インフレの影響が残る可能性もあり、ラストワンマイルの攻防に見舞われると思われます。2025年にかけて、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顕在化する可能性があります。2024年に規定通り利下げに向かえば、2025年にかけては緩やかながら回復ペースへと向かうと予想しています。
- 米国経済は、2024年にインフレが落ち着いていき、利下げへ向かうものと思われます。ただ、逆イールドによる与信市場への懸念、経済安全保障の問題からサプライチェーンの見直しにともなう構造的なインフレ、財政を取り巻く政治の混乱など、リスクが点在しており、ミクロへの影響を注視しています。
- 欧州経済は、インフレの落ち着きがみられ、利下げへの着実なステップを踏むことが予想されます。また、景気底打ちもみられ、需給均衡から景気底打ちから徐々に回復基調へと向かう見込み。ただ、欧州各国は、コロナ下で弛んだ財政規律を正すため、財政緊縮がテーマとなっており、成長への力強さに欠ける可能性があります。したがって、規制緩和や構造改革などの追い風が必要ですが、域内の景気回復にともなうオーガニックな成長を遂げる企業はそれなりに散見されると思われます。
- 世界経済のけん引役である中国経済は、不動産不況の影響は政策支援の影響で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、利下げ期待が高まるとの見方から、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。
- 過剰流動性が続く中、マネーのだぶつきによりリスク資産の“価格”が押し上げられていますが、そうした資産インフレに警戒しつつ、“価値”の継続的な増価を伴う資産に厳選して投資することが肝要です。そうした中、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重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枢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、厳選する必要性が増すと思われます。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。

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6月7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: くすぶる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、利上げ停止後の期間の長期化が生じ、長期金利は4%超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、逆イールドの継続から与信市場のタイト化、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、インフレの落ち着き、景気底打ちからの需給均衡、それに伴いさらなる利下げ期待が高まり、徐々に回復への道が明るくなりつつあります。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ようです。

株式市場: 主要な先進国は、インフレが徐々に落ち着き、利下げが視野に入るものの、コモディティ価格の再上昇、サービス価格が粘着性をもって高位に推移、経済安全保障による構造的なインフレの顕在化など、利下げ期待が低下、逆イールド継続による与信市場のタイト化、金融規制強化などから、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

- 株式市場などリスク資産全般の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、借り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、指数など全体投資を続けるより、成長ストーリーのしっかりした個別企業を投資対象に厳選することの重要性が増すと思われます。

為替市場: 米国経済と新興国経済、綱引き状態となる可能性。一部の資源国通貨は、昨今の資源高で恩恵を受ける場合も

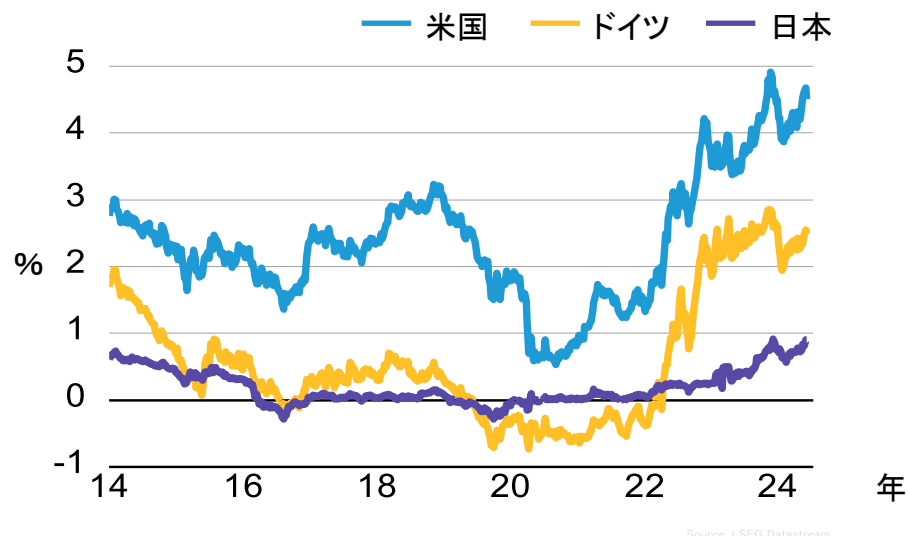
- 米国経済において、グローバル・サプライチェーンの影響やひっ迫する労働市場などから供給制約が続くと、米国のインフレが予想以上に高位に推移し続ける可能性がある一方、経済成長が予想以上に堅調に推移する場合、米ドル高へのバイアスが続く場合があります。また新興国のインフレがピークアウトして、利下げ、そして経済成長へ向かうと新興国通貨への信認も回復する可能性があり、米ドルとの綱引きとなることも想定されます。また、一部の資源国通貨は、昨今のコモディティ価格上昇により、通貨が強含む可能性もあります。

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6月7日現在。出所: AB

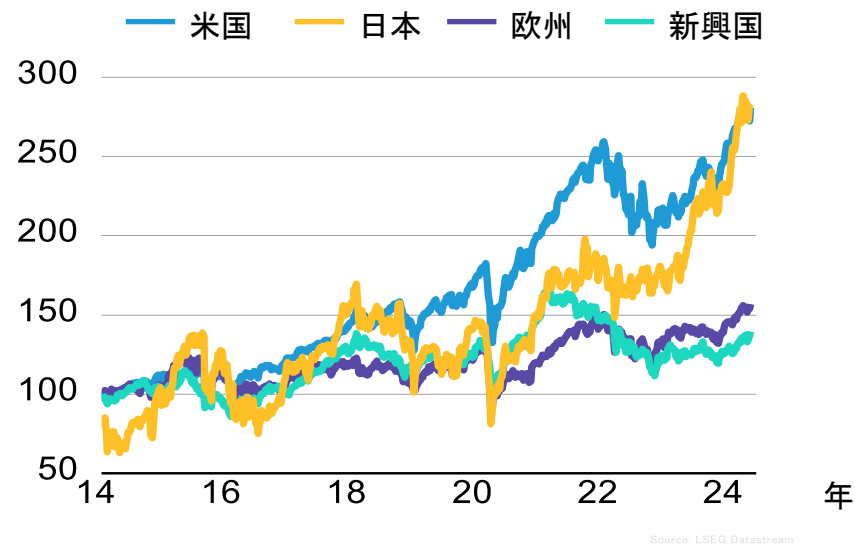
3: 金融市場展望

国債金利・株式指数の推移

10年国債金利 米国 対 日本 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。

*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日ー2024年6月14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6月現在)

魅力的な債券セクター

【米国国債】

利下げ開始は2024年10－12月期を見込む

- 6月のFOMCでも政策金利に変更はなく、7会合連続での据え置きとなりました。
- 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が、労働市場は底堅く、粘り強いインフレを示唆するデータが続いています。欧州では利下げを開始しましたが、米国の利下げ開始は英国よりも遅くなり、10－12月期になると思われますが、次のFRBの動きが利上げではなく利下げであることを市場が確信する限り、米国国債は堅調に推移すると見えています。

【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】

スプレッド水準はタイトだが、利回りは長期平均を大きく上回る水準を維持

- 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。スプレッドはタイトな水準へ縮小していますが、需給環境が良好であり、ファンダメンタルズも大きな懸念がなく、足元の水準での推移が続くと見えています。

【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などから、底堅く推移するものと見えています
- 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思っています。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えています。
- CMBSを巡っては警戒感の高まりが続いていますが、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、特に高位トランシェでは引き続き投資機会が存在しています。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が進んでいます。
- 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えています。

【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えています。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います。インフレや高金利環境の長期化もあり、短期的にはデフォルト率は上昇へ転じ、長期平均をやや上回る水準へ悪化する可能性があります。
- 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6月18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(%)*	
	2024予 暦年	2025予 暦年	2024予 暦年	2025予 暦年	2024予 暦年	2025予 暦年	2024予 暦年	2025予 暦年
グローバル	2.5	2.4	3.1	3.2	5.33	3.99	3.58	3.65
グローバル(除くロシア)	2.5	2.4	4.1	3.1	5.17	3.87	3.67	3.73
先進国	1.4	1.3	2.6	2.1	4.06	3.15	3.16	3.73
新興国	3.9	3.9	6.5	4.7	7.13	5.18	4.19	4.32
新興国(除く中国)	3.2	3.5	11.9	7.6	12.56	8.55	6.38	6.20
新興国(除く中露)	3.4	3.9	12.6	8.2	12.63	8.70	7.19	7.17
米国	1.5	1.8	2.8	2.3	5.13	4.13	4.00	4.00
カナダ	1.0	1.5	2.4	2.2	4.25	3.50	3.50	3.50
欧州	0.4	0.8	2.3	1.9	3.47	2.24	2.37	2.28
ユーロ圏	0.4	0.8	2.3	1.9	3.25	2.00	2.10	2.00
英国	0.5	0.7	2.5	1.9	4.50	3.25	3.60	3.50
日本	1.0	1.0	2.1	1.8	0.25	0.50	1.00	1.25
オーストラリア	1.8	2.0	3.0	2.4	4.10	3.35	4.00	4.00
ニュージーランド	1.2	2.0	2.9	2.3	5.25	4.25	4.50	4.25

2024年、2025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。予想は今後変更される可能性があります。

*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6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。

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(%)*	
	2024予 暦年	2025予 暦年	2024予 暦年	2025予 暦年	2024予 暦年	2025予 暦年	2024予 暦年	2025予 暦年
アジア(除く日本、中国)	4.7	4.8	3.4	3.3	4.51	4.20	4.92	4.89
中国	4.7	4.5	1.0	1.5	1.50	1.50	2.00	2.36
香港	3.5	2.7	2.2	2.2	5.75	5.75	3.80	3.85
インド	7.0	6.8	5.0	4.8	6.25	5.75	6.80	6.60
インドネシア	4.9	5.0	3.1	3.0	6.00	5.25	7.00	6.90
韓国	2.2	2.2	2.4	2.0	3.00	2.40	2.90	2.50
タイ	2.8	3.4	1.1	1.8	2.10	1.85	3.00	2.40
中南米**	1.3	2.2	22.7	11.7	22.51	12.68	8.80	8.44
アルゼンチン	-4.0	2.0	160.0	80.0	120.0	60.0	-	-
ブラジル	2.0	2.0	3.8	3.4	10.00	7.50	9.75	8.75
チリ	2.0	2.5	3.3	3.7	5.00	4.50	5.80	5.50
コロンビア	1.5	2.5	6.4	3.9	9.25	6.50	9.25	8.50
メキシコ	2.1	2.0	4.3	3.7	10.00	7.00	8.50	8.00
EMEA	2.3	2.3	16.8	11.2	17.59	12.42	6.82	6.44
ハンガリー	2.1	3.3	4.1	4.9	5.50	5.50	6.20	5.70
ポーランド	2.8	3.5	3.9	4.6	5.25	4.50	5.10	4.60
ロシア	2.2	1.2	6.8	5.0	12.00	10.00	-	-
南アフリカ	1.0	1.7	5.0	4.8	8.00	7.25	11.50	11.00
トルコ	3.0	3.4	60.2	35.0	50.0	30.0	22.0	20.0

2024年、2025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。予想は今後変更される可能性があります。

*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6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。

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
- 296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114.8兆円(約7,587億米ドル)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=151.345円(2024年3月29日現在のWMリフィニティブ)を用いています。

2024年3月31日現在

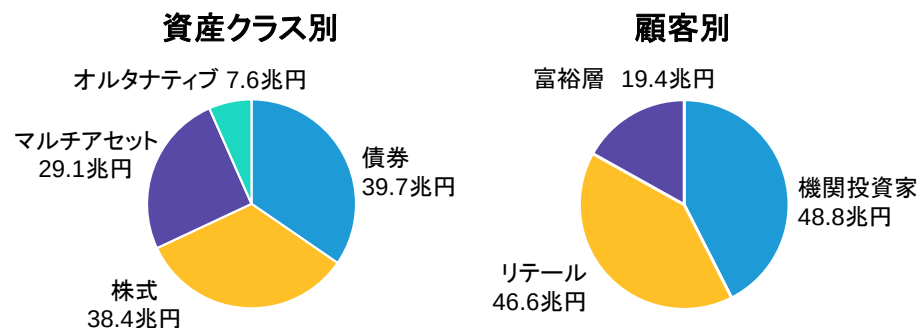
出所: AB

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114.8兆円(約7,587億米ドル)



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、全て投資者の皆様へ帰属します。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.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ウェブサイト(https://ratings.moodys.com/japan/ratings-news)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、2024年3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	- 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、2024年3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。

