



ALLIANCEBERNSTEIN®

2025年4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

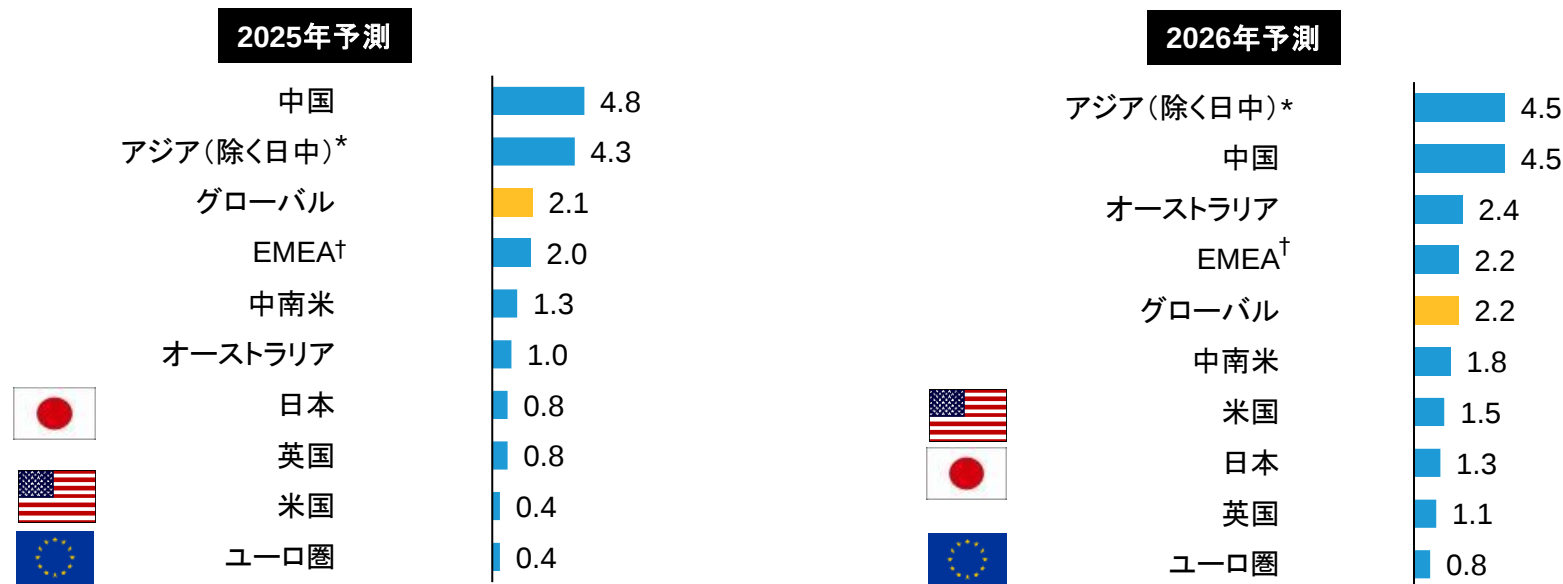
当資料は情報提供のみを目的としてアライアンス・バーンスタイン株式会社が作成または翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断される情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容は予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)はアライアンス・バー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

- 2025年の世界の実質国内総生産(GDP)成長率は+2.1%の着地となると予想。2026年も力強さに欠け+2.2%とやや低迷する見通しです。
- グローバル経済は、米国による関税政策に備えて、サプライチェーンの見直し等の影響が考えられ、資本投資が増える地域・国と減る地域・国が出て来ると予想します。昨年は中国をはじめとした一部の地域で駆け込み生産を進めたため、予想以上に堅調に推移しましたが、一方でその分、2025年にダブついた財など、とりわけ中国の生産余剰は、欧州や東南アジア諸国などへ悪影響を及ぼす可能性が危惧されます。中国国内の需要減などの影響でコモディティも軟調な兆しがみられます。米国は、米国国内製造の復興により構造的なインフレが顕在化する可能性が高まっていますが、一方で、中国経済の不動産不況や軟調な総需要、デフレへの警戒、レバレッジ解消の遅延など、世界の製造業に与える悪影響が懸念され、貿易関係の結びつきが強い一部の国や地域、関連セクターへの向かい風が心配されます。
- 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継続する場合、資産インフレが想定され、ボラティリティが高まるリスクを警戒しています。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。

2025年4月18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)

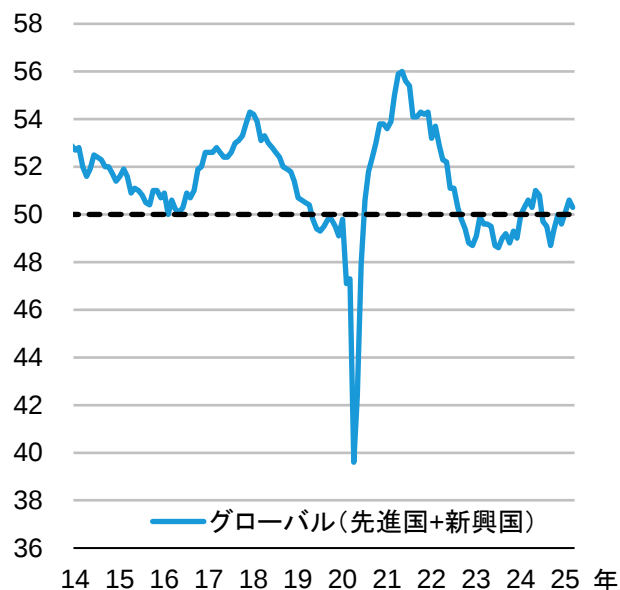
*インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム †東欧、中東、アフリカ(ハンガリー、ポーランド、トルコ、ロシア、南アフリカを含みます。) 出所: AB

1: 世界経済の見通し

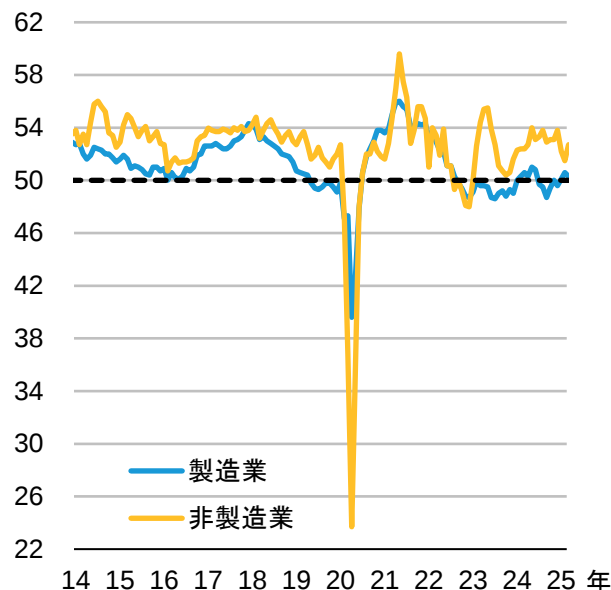
世界の景気循環の動向

- 2025年3月のグローバル製造業購買担当者指数(PMI)は、50.3(前月50.6)と、景気拡大・縮小の分岐となる「50」を上回りました。一方、グローバル非製造業PMIは52.7(同51.5)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51.8(同51.0)、新興国景況感指数は52.6(同52.4)です。
- 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50.8(前月51.4)、雇用は49.7(同49.2)、生産は50.5(同51.5)、在庫は48.5(同48.3)、入荷遅延は49.5(同49.6)と全体的にやや足踏みしています。
- 米国の関税政策に対する駆け込み需要等もあるため、ある程度幅を持つてみる必要がありますが、先進国の生産活動は回復基調。中国の過剰生産の影響が顕在化し始め、世界経済全体の足を引っ張る懸念が生じてきました。消費や雇用が落ち着きつつある中、インフレの圧力も低下し、デスインフレな状況下、利下げが顕在化し始めると、経済全体には追い風になると思われます。ただし、上記、中国の過剰生産による悪影響がおよぶ一部の国・地域、産業などには要注意と思われます。

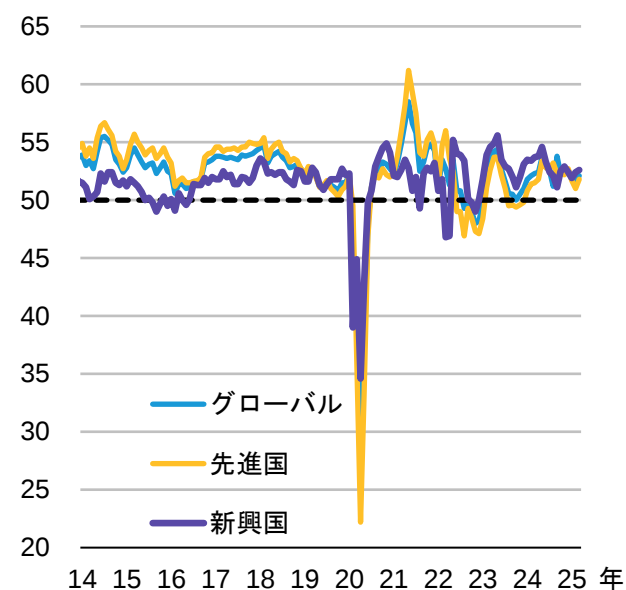
製造業購買担当者指数(PMI)



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～2025年3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

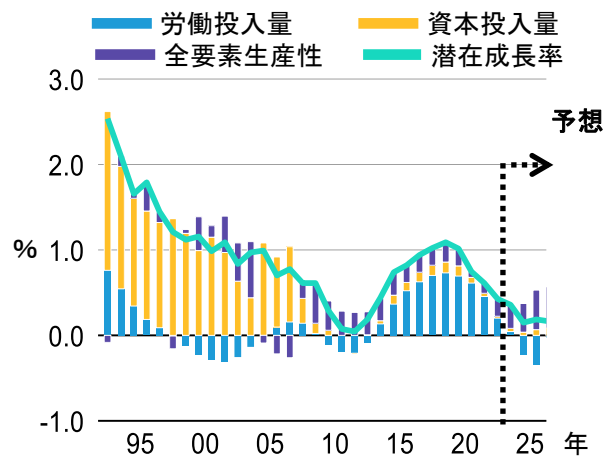
① 日本経済のポイント

- 2024年10－12月期の実質GDP成長率は前期比+0.6%、年率+2.2%。1次推計値の前期比+0.7%、年率+2.8%から下方修正されました。下方修正には個人消費（民間最終消費支出）や在庫投資（民間在庫変動）が寄与しました。2024年10－12月期の成長率は前期比年率+2.2%へ下方修正されるも、4－6月期の年率+3.2%、7－9月期の+1.4%に連なり、3四半期連続の高成長を記録しました。
- 米トランプ政権は、日本に対して、分野別関税が適用される品目以外に24%の相互関税を課すと発表しました。4月3日からの25%自動車関税を合わせると、輸出を通じた直接的なGDPへの影響は0.4%程度の下押しと試算されます。その他相互関税の世界経済への下押しや国内の設備投資への波及も踏まえると、これよりも影響は大きくなる可能性があります。今後の焦点は、各国との交渉によって相互関税がどれだけ速やかに、どの程度の関税率に落ち着くかに移るかと思われます。日銀の利上げは、6月や7月よりも遅れる可能性も考えられます。
- 足元、給与所得が増加傾向にあるものの、物価を加味した実質所得はプラスを継続することができていません。足元の消費が伸び悩んでいると同時に、先行きの消費者信頼感も低迷しています。そうした中、人手不足も続くことから、ソフトウェア投資の拡大が必須と考えられます。最終需要である設備投資が厚みを増し、経済成長を下支えする効果が期待できます。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

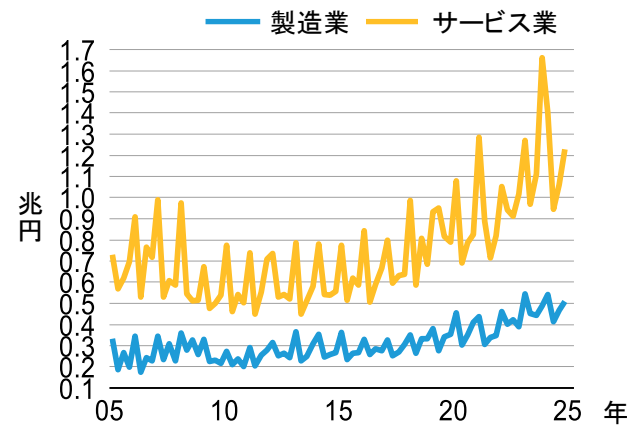
日本経済の問題点

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－2026年（OECDデータ、2024年以降はOECD予想）、右図：2005年4－6月期から2024年10－12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月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.3%。7－9月期の+3.1%から減速しました。減速も、成長率は潜在ペースと考えられる+2%を上回り、最終需要は+3%を超えるペースで拡大しています。国内最終需要を押し上げた需要項目は、明確に個人消費となっています。
- 足元、循環的なインフレ率が再び上昇はじめ、当面利下げペースは鈍化が予想されますが、その分、景気減速の兆しが現れた場合は機動的に利下げへと向かうと思われます。ただ、今後のトランプ政権での移民政策、関税政策、環境政策など構造的なインフレを誘発する可能性があり、長期的には利上げが示唆されています。もし、景気減速となるとこれまでのディスインフレとの見方が、スタグフレーションへと変化する可能性もあります。
- 2025年4月2日にトランプ大統領が発表した相互関税は金融市場のみならず世界に大きな衝撃を与えました。4月5日に全ての輸入に対する10%の関税が発動しました。4月9日に一部の国に対してより高い関税率が賦課されました。貿易相手国のみならず米国自身にとっても相当の悪影響が懸念される点は疑いようありません。

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

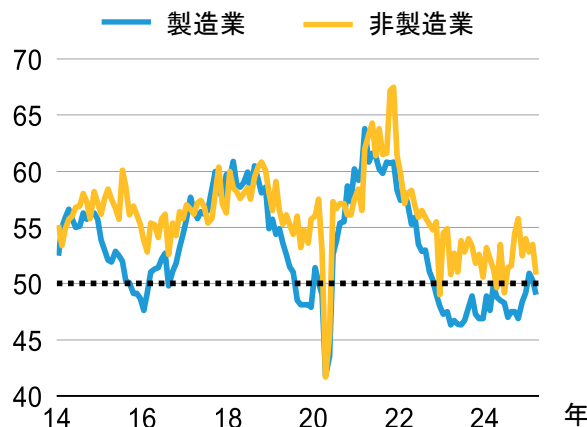


中立

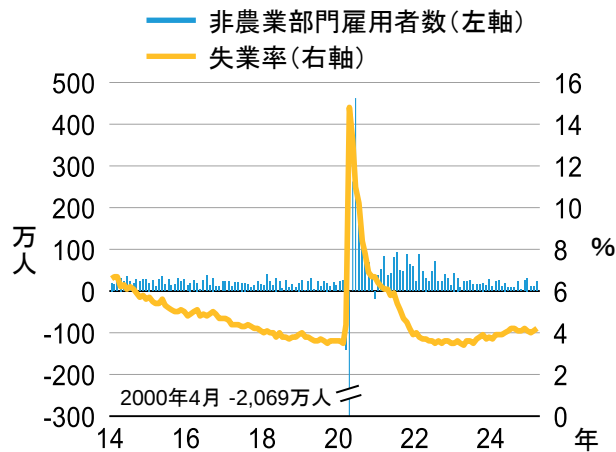


中立

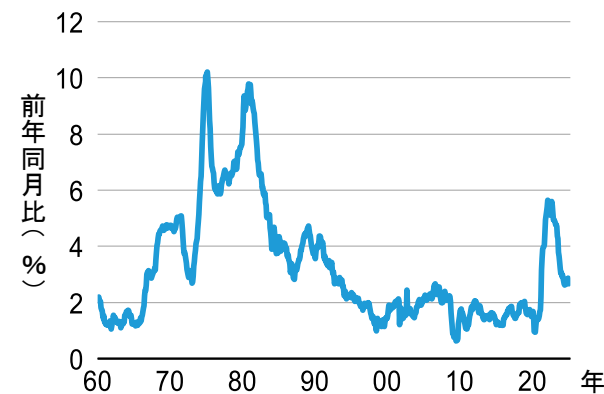
米ISM景況感指数 製造業 対 非製造業



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－2025年3月、中央図:2014年1月－2025年3月、右図:1960年1月－2025年1月

出所:Refinitiv、AB

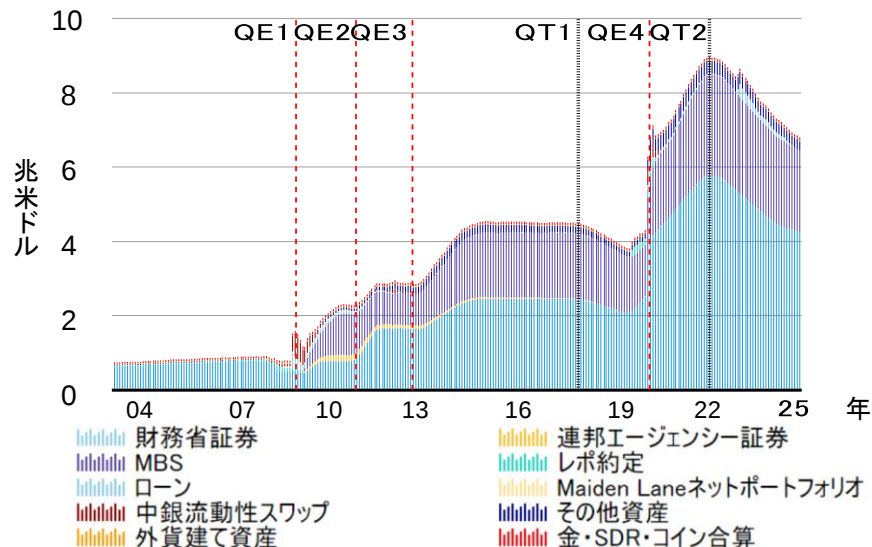


当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

② 米国経済のポイント(金融政策)

- 米連邦準備理事会(FRB)は米国時間3月18日、米連邦公開市場委員会(FOMC)における決定を公表し、FF金利を4.25－4.5%で据え置きました。今回の決定に付随して、準備預金への付利は4.4%、翌日物リバースレポ金利は4.5%(ビッド)、4.25%(オファー)、公定歩合は4.5%で、それぞれ据え置かれます。量的縮小政策には修正を加え、月額最大250億米ドルのペースで保有残高を減少させている米国債について、4月から月額最大50億米ドルへと、縮小ペースを減速させる予定。MBSの保有残高縮小ペースは月額最大350億米ドルで据え置かれました。
- 大きな方針として、インフレ率の鈍化を確認しながら金融政策を緩和方向へと修正する、という戦略に変化はありません。他方でトランプ政権の政策を巡る不確実性が高い中、まずはその帰結を見守る、という受動的な姿勢をFRBは強めています。声明文を確認すると、経済見通しの段落において「雇用と物価の目標達成に関するリスクはおおむね均衡している」との文言が削除され、「不確実性が高まっている」の一言に置き換えられました。
- FOMCメンバーによる経済見通しであるSummary of Economic Projections(SEP)では、PCE上昇率見通し中央値は2025年末+2.7%(2024年12月FOMC時点では同+2.5%)、2026年末+2.2%(同+2.1%)、2027年末+2.0%(同+2.0%)、コアPCE上昇率見通し中央値は2025年末+2.8%(同+2.5%)、2026年末+2.2%(同+2.2%)、2027年末+2.0%(同+2.0%)へと、それぞれ2025年を中心に上方修正されました。関税政策の影響を織り込んだ結果とみられます。同時に、実質GDP成長率見通し中央値は2025年末1.7%(同2.1%)、2026年末1.8%(同2.0%)、2027年末1.8%(同1.9%)へと下方修正されています。ただし失業率見通し中央値は2025年末4.4%(同4.3%)、2026年末4.3%(同4.3%)、2027年末4.3%(同4.3%)と小幅な修正にとどまっています。これは不法移民対策の強化などに伴う潜在成長率の低下を背景とした修正と考えられます。

FRBのバランスシート(総資産)の推移



左図:2025年4月8日現在、右図:2004年1月-2024年3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2024年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比+0.2%、同年率+0.9%、前年比+1.2%。2次推計値の前期比+0.1%、年率+0.2%、前年比+0.9%から上方修正されました。今回のデータ改定により、2024年のユーロ圏の景気は2024年7-9月期の前期比+0.4%という高成長を挟んで年末まで前期比+0.2~+0.3%ペースで拡大していた旨が示されました。
- ドイツの景気低迷が際立っている点を懸念しています。2022年初めにコロナ禍前の活動水準まで回復したものの、実質GDPはその後ほとんど伸びていません。ロシアによるウクライナ侵攻以降のエネルギーを中心とする物価高騰と、インフレ退治のための異例の金融引き締めは、足元でなお欧州景気の重しとなっています。ドイツにおいては、労働力不足と、生産性向上のための投資の不足が成長を抑える要因になっていると考えられます。イタリアも似たような状況に陥っており、要注意です。フランスのマクロン大統領は新たな首相に中道政党「民主運動」の党首であるバイル氏を任命しました。首相が再び少数与党内から選ばれたことに野党各党は反発しています。極左政党の不服従のフランス政治は政権発足後すぐにも不信任動議を提出する構えで、これに対してその他の政党は、新政権のスタンス次第との姿勢を示しています。
- 欧州中央銀行(ECB)の2025年3月理事会は想定どおり政策金利を0.25%引き下げ、預金ファシリティ金利(DFR)を2.50%としました。「金融政策が景気抑制的」という、利下げ継続を示唆する文言は、「抑制度合いが相対に弱まっている」に変更。ただ、「データ次第」の政策判断は、利下げかあるいは一時停止であると総裁は述べ、2.5%がゴールではなく、もう少し利下げが続くことも示唆しました。

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

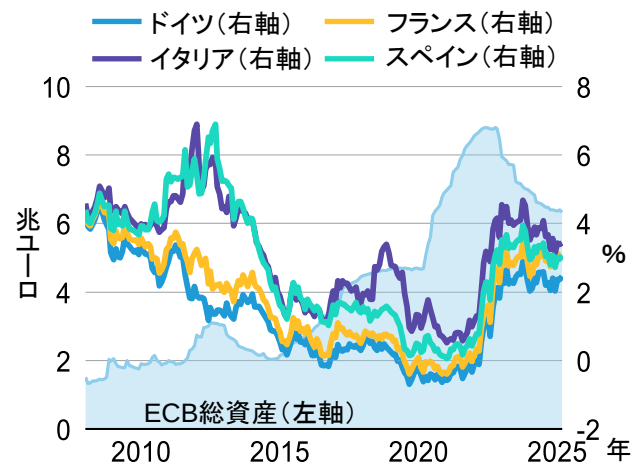


中立

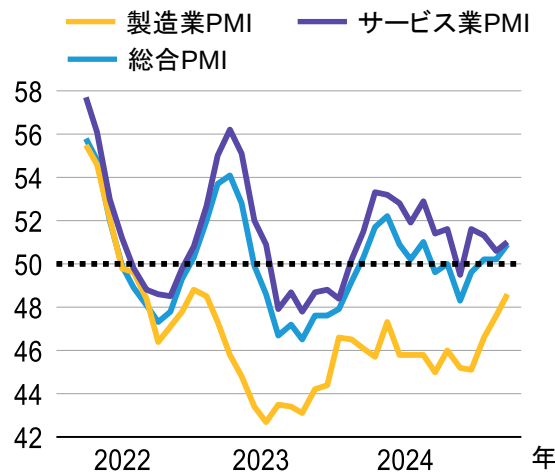


中立

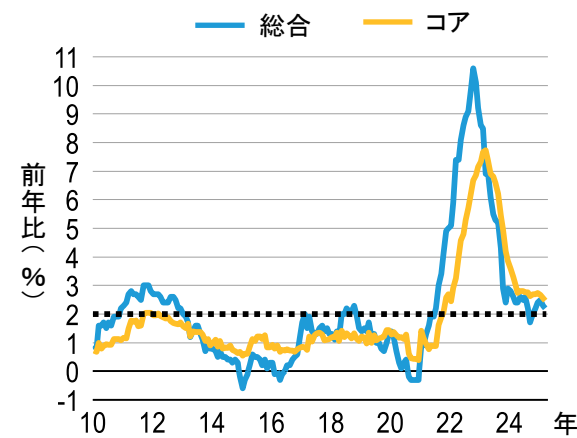
ユーロ圏主要10年国債利回りと ECB保有資産の推移



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-2025年3月、中央図: 2022年2月-2025年3月、「50」は好不況の境目、右図: 2010年1月-2025年2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

- 豪州準備銀行(RBA: 中央銀行)は2025年4月1日の金融政策会合で、大方の予想どおり、政策金利のキャッシュレートを4.10%に据え置くと発表しました。インフレの落ち着き、グローバル経済の混乱などを加味すると5月には利下げの模様。
- 2024年10-12月期の実質GDP成長率は前期比+0.6%、前年同期比+1.3%に上昇しましたが、RBAの予想を0.2%ポイント程度上回りました。GDP統計に含まれる物価や賃金のデータもやや期待外れとなり、合わせてRBAの追加利下げ実施に対する期待を押し上げるものではないとみています。
- オーストラリア政府は2025/26年度(2025年7月-2026年6月)連邦予算案を発表しました。基調的財政収支の赤字見通しは421億豪ドル(対GDP比1.5%)回る模様。実質GDP成長率に関する長期的な見通しは2.75%とやや楽観的とみられ、2025/2026年度の消費者物価(CPI)上昇率が前年比+3.0%に一時的に上昇するとの見通しに市場は注目。純政府債務の対GDP比の推定値はやや上方修正されましたが、世界的にみればなお健全です。2025/2026年度の豪州国債発行総額は約1,550億豪ドルと、2024/2025年度の約950億豪ドルから増加すると推計され、向こう数年の発行額は平均で1,400億豪ドル前後になるとみられます。

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

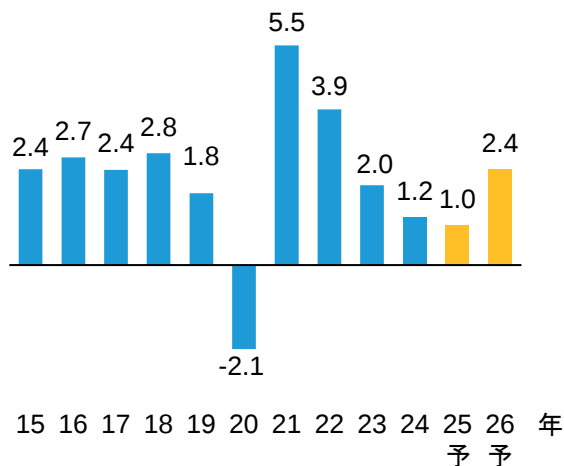


中立

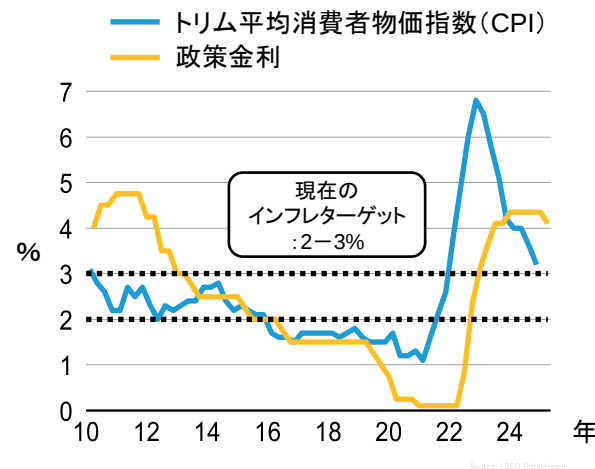


中立

実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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: 2025年4月11日現在、2015年-2024年はIMF発表値。2025年-2026年はAB予想。中央図: 政策金利は2010年1月-2025年2月、CPIは2010年1-3月期から2024年10-12月期、右図: 2008年1月-2025年2月。出所: IMF、Refinitiv、AB

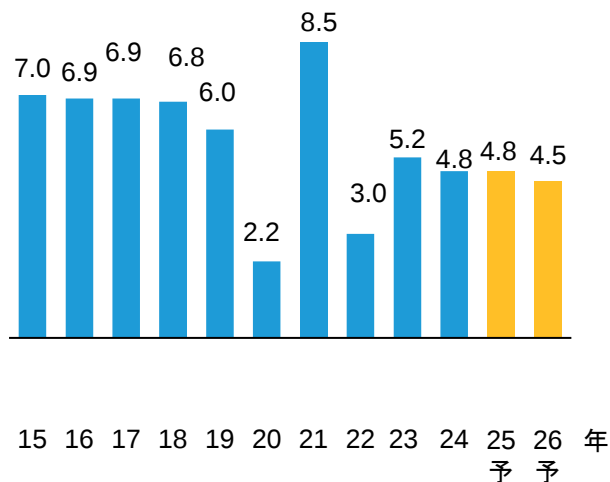


2: 国および地域別のポイント

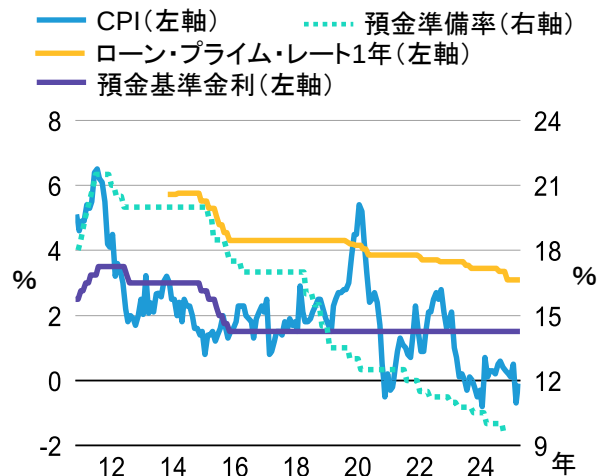
⑤ 中国経済のポイントー1

- ABでは、中国の経済成長率を2025年は+4.8%、2026年は4.5%とそれぞれ予想していますが、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。
- 中国では2025年3月5－11日に、全国人民代表大会が開催されました。本大会は日本の国会に相当する年に1度の重要会議、この初日には例年通り李強首相が政府活動報告を実施し、2025年に達成すべき5つの主要経済目標が掲げられました。5つの経済目標を発表し、成長率5%前後、都市部調査失業率5.5%前後、都市部新規就業者数1,200万人以上、CPI2%前後、食糧生産量7億トン前後との目標を掲げました。中国共産党中央弁公庁及び国務院弁公庁は3月16日、「消費振興プロジェクト行動方案」を発布しました。全国人民代表大会で示された消費振興という大きな方針を個別の行動指針に落とし込んだものであり、各級政府はこれに従って具体的な政策を策定していく模様です。
- 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。

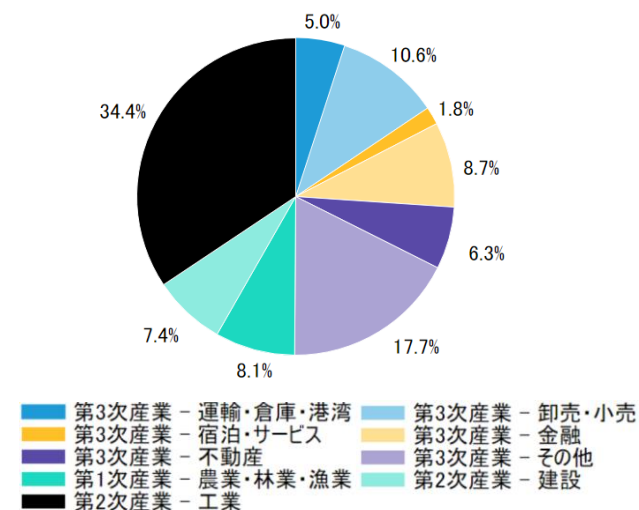
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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%)



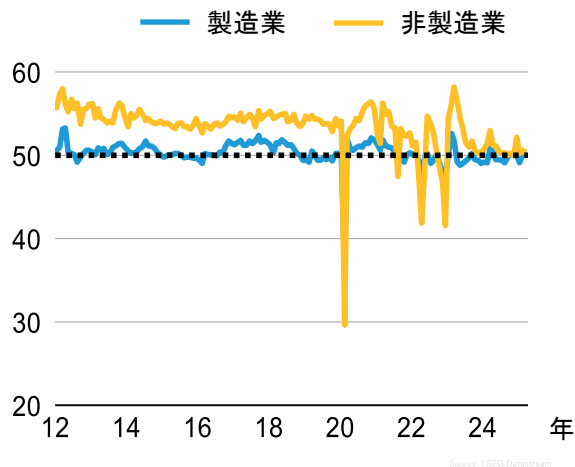
過去の実績や分析および予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比。左図: 2025年4月11日現在、2015年ー2024年はIMF発表値。2025年ー2026年はAB予想。中央図: 2010年1月ー2025年2月、右図: 2023年12月現在。出所: IMF、Refinitiv、AB

2: 国および地域別のポイント

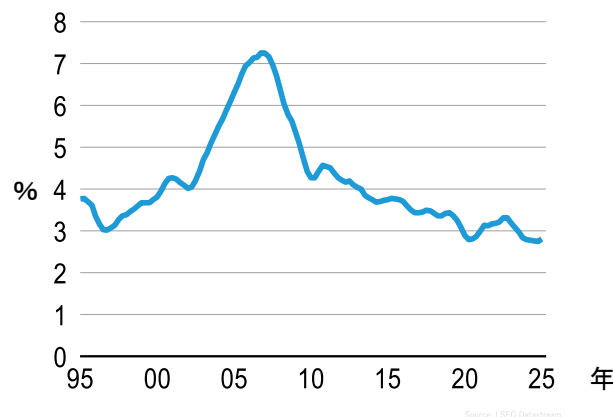
⑤ 中国経済のポイントー2

- 中国国家統計局が公表した2025年3月の製造業PMIは50.5と好不況の判断の分かれ目である50を上回りました。非製造業PMIは50.8となりました。中国人民元は2025年1月3日に節目の1米ドル=7.3人民元を突破して減価が進行しました。景気復調に期待を寄せつつも、海外勢の中国景気に対する警戒感は依然として根強い模様です。
- 米国のトランプ大統領は中国への相互関税を125%へ引き上げる大統領令を発布しました(2025年4月11日現在)。追加関税は累計で145%に達する計算であり、米中間の貿易関係は断絶しかねない情勢です。米中貿易戦争は劇的なエスカレーションを見せていると言わざるを得ません。
- 中国人民銀行は2024年11月20日、11月のローン・プライム・レート(LPR)を発表しました。1年物LPR、5年物LPRのいずれも前月から据え置かれました。中国政府は9月末から相次いで景気対策を発表していますが、足元にかけて元安が進行する中、一段の利下げは困難と見込まれます。中国人民銀行は2024年10月28日、バイアウト式リバース・レポ操作手段を新たな政策手段として導入すると発表しました。原則として毎月1回実施し、満期は1年以内とする予定。金融政策枠組みの改革の一環と見られ、中期貸出(MLF)の役割を後退させる一方で、今回の手段による流動性調整を実施するものと見られます。中国人民銀行は2025年1月27日、公開市場操作の一つである現先型(買断式)リバース・レポ取引により、総額1.7兆元の流動性を供給しました。春節連休を前に大規模な流動性供給に踏み切った格好です。

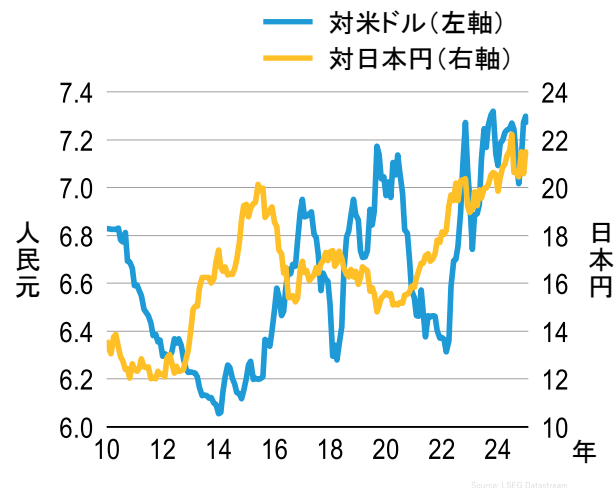
景況感指数 製造業と非製造業



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2025年3月、「50」は好不況の境目、中央図: 1995年1ー3月期から2024年10ー12月期まで、右図: 2010年1月ー2025年2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10－12月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.2%へ加速しました。インド経済の先行きに対する懐疑的な見方が一部で浮上していましたが、2024年10－12月期の成長率が堅調な消費と輸出に支えられる形で+6%台を回復したことは、景気のマメントムの底堅さをひとまず確認させる結果と言えます。
- ・ インドの金融政策委員会(MPC)は、2025年4月9日、0.25%の追加利下げを決定しました。また、昨年10月から「中立的」としてきた政策スタンスを「緩和的」に修正しました。インフレ率が後退する一方、米国の通商政策に起因する不確実性が高まっている点を考慮し、金融緩和の踏み込みを強化する意向を固めた模様。
- ・ インド政府は2025年2月1日、2025－2026年度予算案を連邦議会に提出しました。財政赤字対GDP比率は4.4%となっており、財政健全化の目標を達成する格好となっています。インフラ投資が大きく積み増されている点は、モディ政権の成長志向を反映しています。金融市場からは総じて好感される内容と言えます。

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

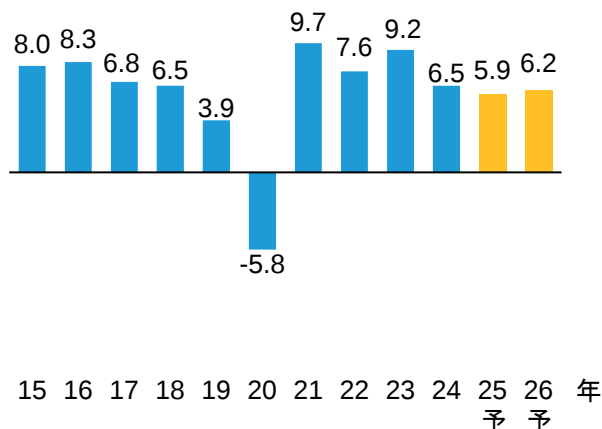


中立

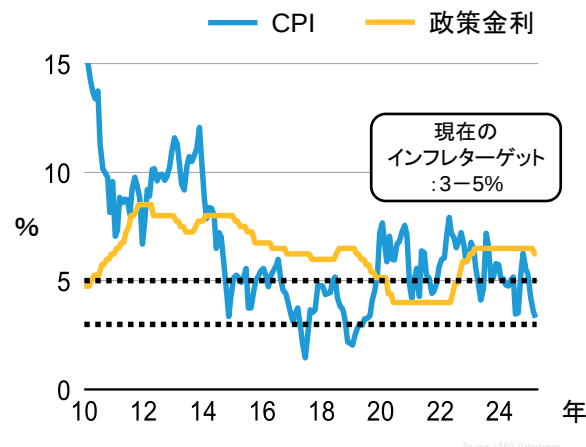


中立

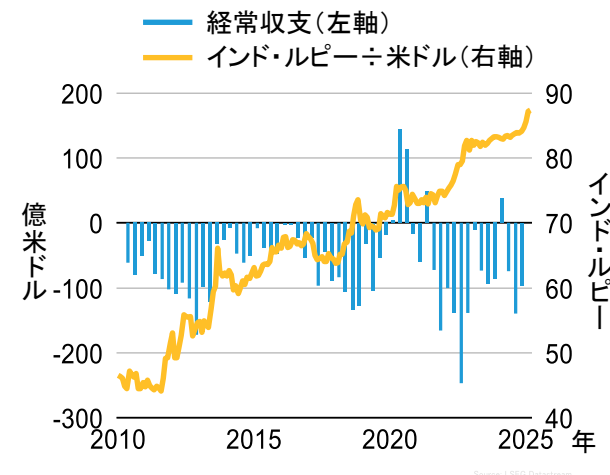
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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: 2025年4月18日現在、2015年－2024年はIMF発表値。2025年－2026年はAB予想。中央図: 2010年1月－2025年2月、右図: 2010年1月－2025年3月。経常収支は2010年1－3月期から2024年10－12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

⑦ インドネシア経済のポイント

- ・ インドネシア銀行(中央銀行)は2025年3月19日、金利据え置きを決定しました。インドネシア・ルピアの弱含みが払拭されない中、追加利下げへの踏み込みを今回も見送りました。先行きについては利下げ含みの姿勢を維持しているものの、不確実性の強さを踏まえると、目先しばらくは現状維持を継続せざるを得ないと見られます。
- ・ インドネシアの2024年7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.95%へ鈍化しました。内需は引き続き旺盛であって、インドネシア経済は年率+5%超の比較的高速な巡航速度で推移していると見ています。
- ・ インドネシアがBRICSグループに正式に加盟したと発表しました。これによって同グループは10カ国に拡大します。同グループは米欧を中心とする現在の国際秩序に挑戦する勢力と見做される傾向があり、米国のトランプ大統領などは警戒感を示しています。

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

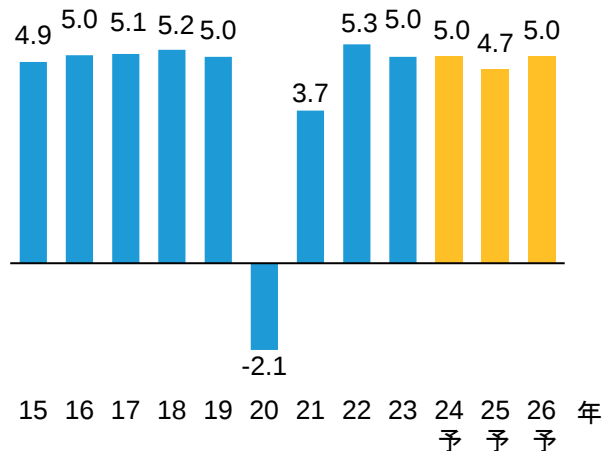


中立

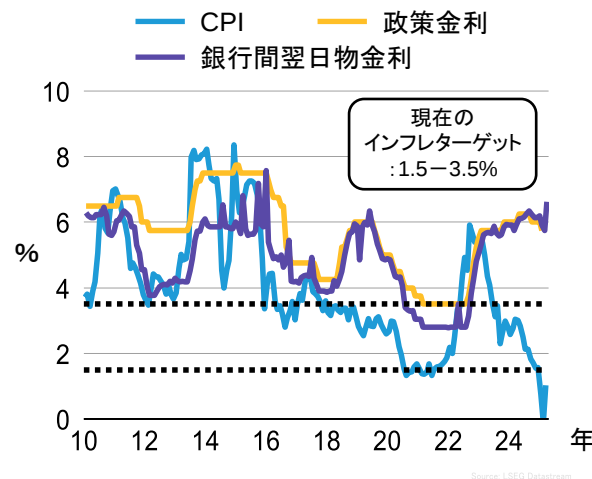


中立

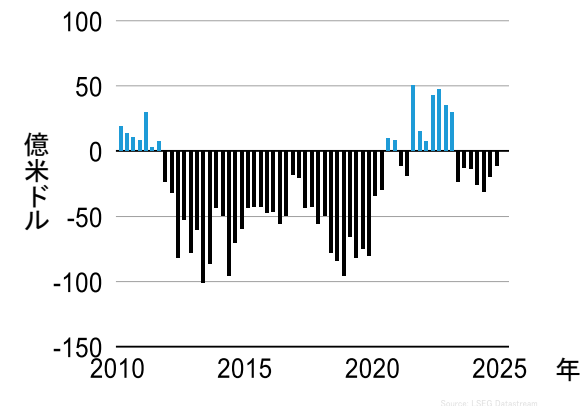
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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: 2025年4月18日現在、2015年-2023年はIMF発表値。2024年-2026年はAB予想。中央図: 2010年1月-2025年2月、右図: 2010年1-3月期から2024年10-12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7-9月期の実質GDPは前期比+0.9%(4-6月期:+1.4%)へ鈍化したものの、伸び率自体は高く、ハイペースな成長が継続しました。家計消費の強さが牽引している格好であります。これが対外収支の悪化をもたらしており、足元にかけて大きく進行する通貨安の根本的な要因になっていると考えられます。
- ブラジル中央銀行(BCB)は2025年3月19日、3会合連続となる1.00%の大幅利上げを決定しました。もっとも、国内景気が軟化しつつある中、インフレ上振れリスクは従来よりも後退していると考えられ、BCBは5月の次回会合で利上げ幅を縮小する方針を示しました。同行は次回会合で利上げ幅を0.50%に縮小するとみられます。
- 格付会社ムーディーズ(日本において無登録の格付け会社)は2024年10月1日、ブラジルの外貨建て長期債の信用格付を「Ba2」から「Ba1」に一段階引き上げました。堅調な国内経済や財政健全化に向けた取り組み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

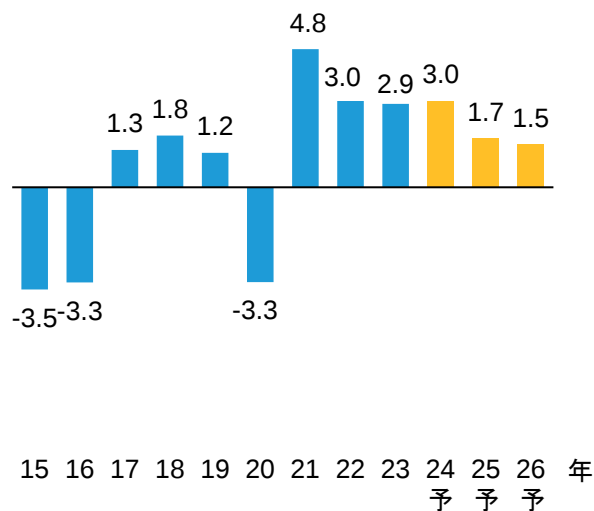


中立

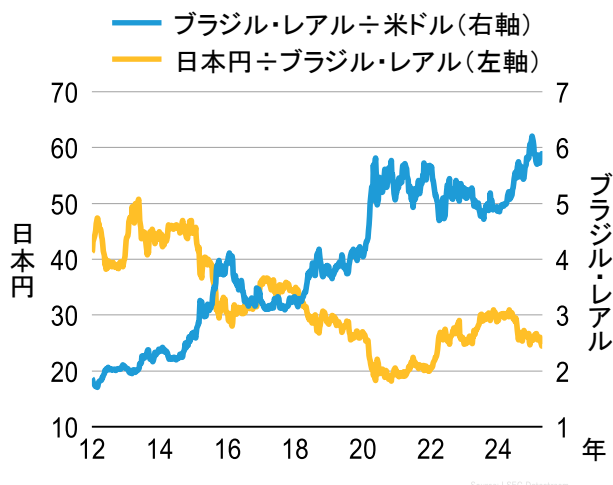


中立

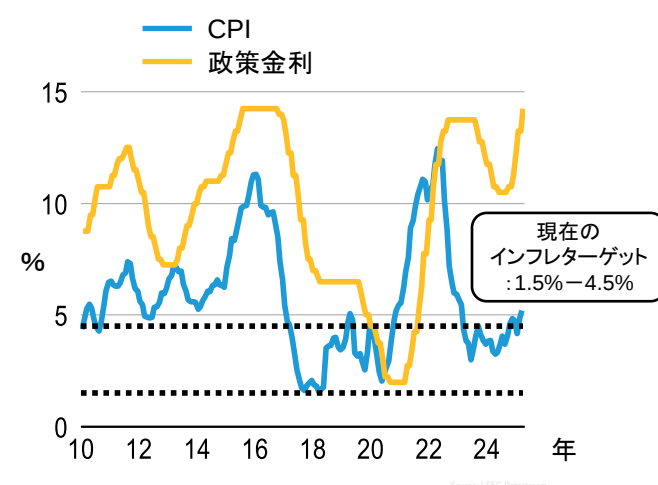
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



ブラジル・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:2025年4月18日現在、2015年-2023年はIMF発表値。2024年-2026年はAB予想。中央図:2012年1月-2025年3月、右図:2010年1月-2025年3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10－12月期の実質GDPは前期比-0.6%(同年7－9月期:+1.1%)と、2021年7－9月期以来のマイナスとなりました。他方、米トランプ大統領は2025年1月30日、2月1日にメキシコおよびカナダに対して25%の関税を課す方針を改めて示しました。メキシコ側の期待に反し、関税発動の可能性は高まっています。
- メキシコ銀行(中央銀行)は2025年3月27日、2会合連続となる0.50%の利下げを決定しました。経済活動の低調さ、デスインフレの進行、メキシコ・ペソ相場の底堅さを踏まえ、大幅利下げを継続しました。声明文では、5月の次回会合でも同幅の利下げを行う方針が示されていますが、米国の対メキシコ関税の行方には注意が必要です。
- メキシコ財務公債省は2024年11月15日、2025年度(2025年1月－12月)予算案を発表しました。最も注目される2025年度の財政収支見通しはGDP比-3.2%と、歳出の抑制によって2024年度の-5.0%(実績見込み)から赤字が大きく縮小する見込みとなりました。もっとも、これは楽観的な経済見通しに基づいており、歳入の下振れによって財政赤字が想定よりも大きくなる可能性には注意が必要です。他方、格付会社ムーディーズは11月14日、メキシコの格付見通しを「ネガティブ」に引き下げました。

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

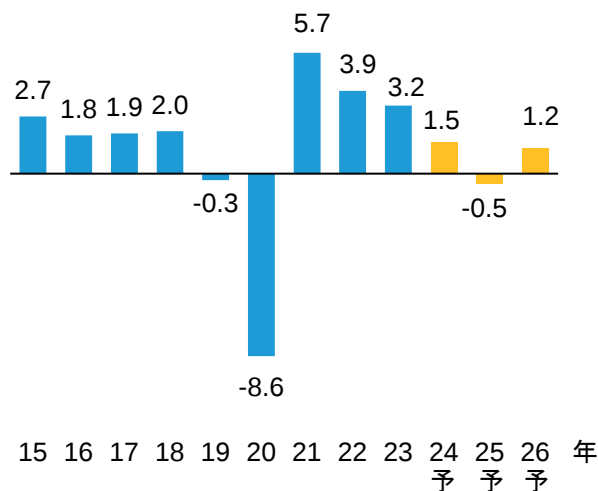


中立

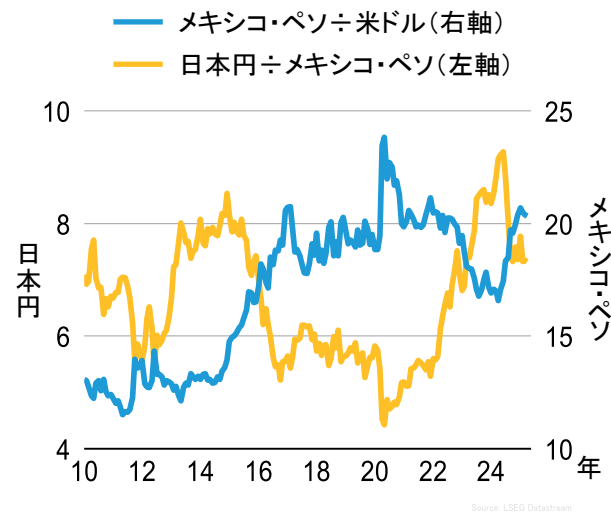


中立

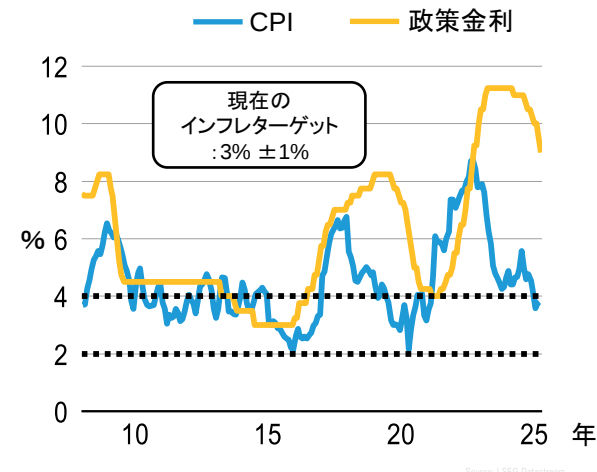
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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: 2025年4月11日現在、2015年－2023年はIMF発表値。2024年－2026年はAB予想。中央図: 2010年1月－2025年3月、右図: 2008年1月－2025年3月。出所: IMF、Refinitiv、ムーディーズ、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2024年10－12月期の実質GDP成長率は前期比+0.6%と、2023年4－6月期以来の高い伸びを記録しました。もっとも、総固定資本形成は依然として低調であり、総じて見れば、南アフリカ経済は失速を回避しつつも、新興国らしい成長性を回復するには至っておらず、低空飛行を続けていると判断されます。
- 南アフリカ準備銀行は2025年3月20日、金利据え置きを決定しました。内外情勢の不確実性に対して、慎重な姿勢を強めた格好です。経済・物価情勢や当局の金利見通しを踏まえると、同行は2025年4－6月期に0.25%の追加利下げを実施したところで利下げを打ち止めにし、中立スタンスに転じると見込まれます。
- 南アフリカ政府は2024年10月30日、2024年中期予算政策声明を発表しました。経済・物価見通しの下方修正を背景に、財政見通しは下方修正となりました。もっとも、議論の叩き台という中期声明の性格を考慮すれば、今回の下方修正によってむしろ予算編成に向けた協議が活発化する可能性があると思込まれます。
- 南アフリカのラマポーザ大統領は2025年2月6日、総選挙後初となる一般教書演説を行いました。インフラ整備や効率性を重視する内容であり、国民統一政府（GNU）で連立を組む民主同盟（DA）の意向を反映している模様。3%超の経済成長率の実現に向けて、構造改革を積極化する公算が大きいと思われます。

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

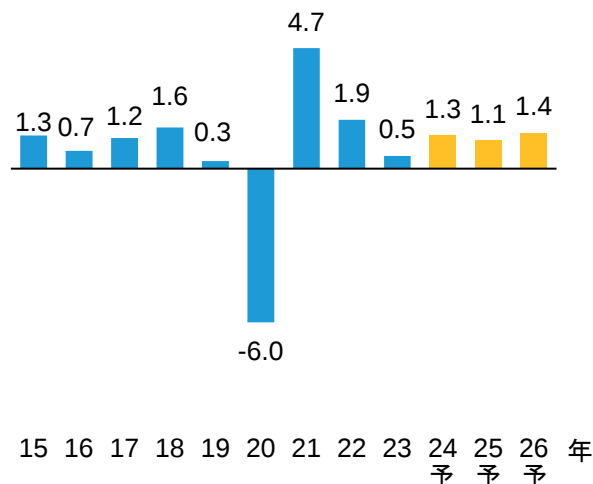


中立

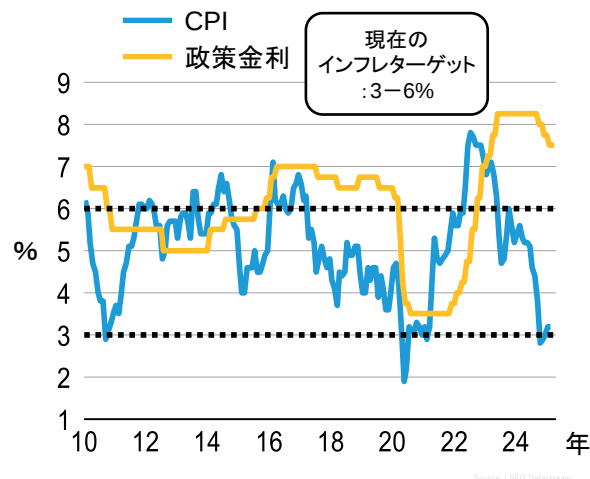


中立

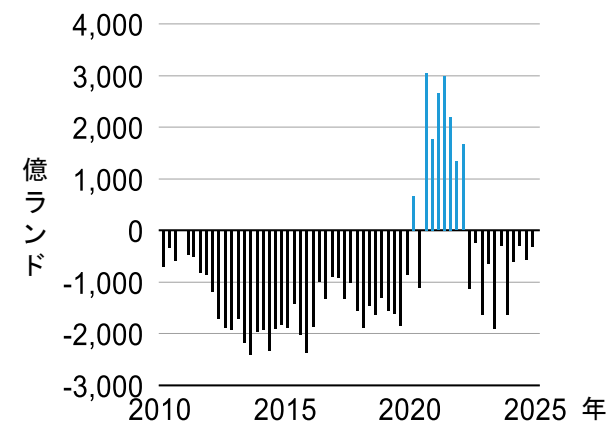
実質国内総生産（GDP）成長率の推移（%）



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：2025年4月11日現在、2015年－2023年はIMF発表値。2024年－2026年はAB予想。中央図：2010年1月－2025年3月、右図：2010年4－6月期から2024年7－9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

- トルコ中央銀行は2025年4月17日、金利据え置きを見込む市場予想に反して3.50%の利上げを決定しました。市況の動揺に起因するインフレ加速リスクの高まりに対応したとのことですが、通貨防衛に係る為替介入が急速に膨らんでいるため、引き締め強化によって減価圧力を軽減する意図があった模様です。
- トルコの2024年10－12月期の実質GDP成長率は前期比+1.7%へ急加速しました。2四半期連続のマイナス成長の反動が出た面はありますが、インフレ率の低下による消費者心理の改善で内需が拡大した点は気懸かりです。需給バランスの悪化が利下げの障害となる可能性には注意が必要です。
- 格付会社ムーディーズは2024年7月19日、トルコの外貨建て長期国債の信用格付を2段階引き上げてB1としました。格付見通しは「ポジティブ」。金融政策が物価安定を責務とするオーソドックスな枠組みに回帰したことを評価した模様。

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

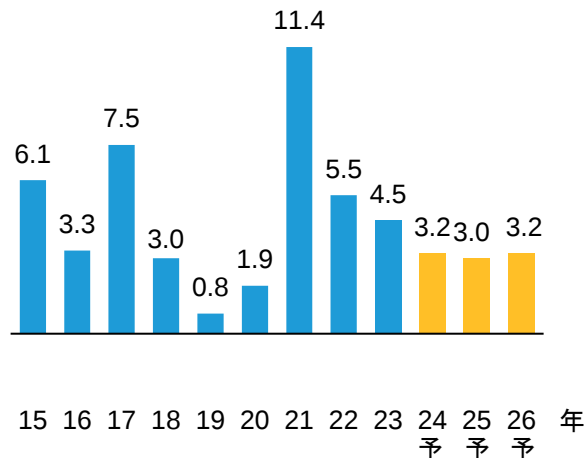


中立

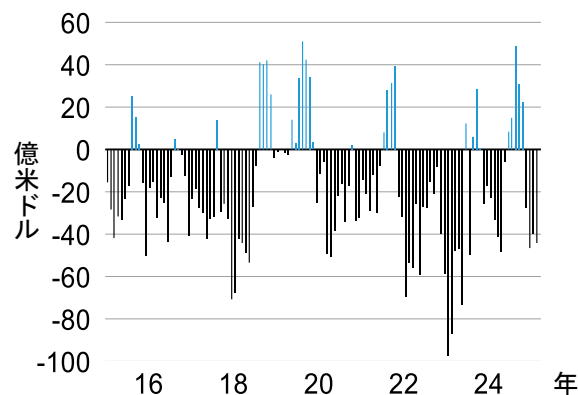


中立

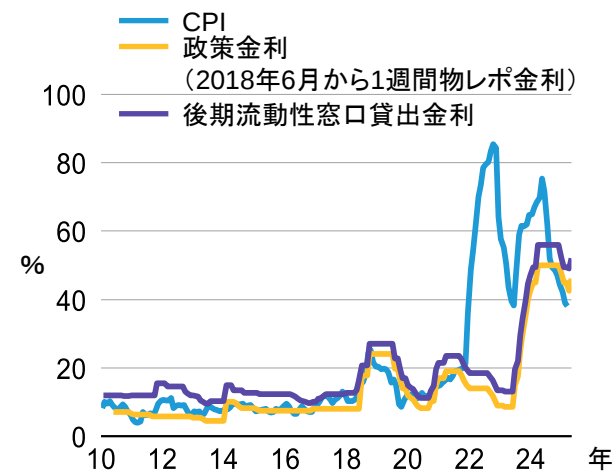
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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: 2025年4月11日現在、2015年－2023年はIMF発表値。2024年－2026年はAB予想。中央図: 2015年1月－2025年2月、右図: 2010年5月－2025年3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。



2: ポイント・ピックアップ

米国の関税政策が世界経済に大きなマイナス要因へ。主要国の利下げトーンはまちまち。地政学リスクや財政リスクでインフレか

- 世界経済は、米国の追加関税により負の影響が大きくフォーカスされています。米国の関税強化、地政学リスクや財政リスクからインフレの影響が残るか、今後の経済動向を注視しています。2025年は、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、セミマクロやミクロへの影響をより注視する必要があるようです。
- 米国経済は、自らの関税政策により足元の経済、とりわけ消費への負の影響などにより、成長率を大幅に引き下げました。トランプ新政権下、移民排斥、追加関税、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、米国の関税政策により負の影響を受けるセクターなどに要注意です。ドイツなど一部の国の経済は停滞していますが、おおむね景気底打ちもみられ、需給均衡を経て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、政治の混乱の中、財政拡張へとやや傾きつつあり、長期金利の上昇が懸念されます。したがって、規制緩和や構造改革などの追い風が必要と思われる。
- 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低下しつつあり、景気は緩やかに回復する見通し。一方、東南アジアは、まだら模様で、とりわけ国内景気と米国の関税による影響と地域内でばらつきが生じる可能性があります。

金融市場はバリュエーションが高く、大幅調整に見舞われました。オーガニックな成長を遂げる投資先を厳選すべきか

- リスク資産はおおむねバリュエーションが高かったため、米国の関税政策の負の影響が試算される中、大幅に調整が進んでいます。これまでのグローバル企業などには明らかにマイナスな影響が及び、グローバル投資は見直しが必要と考えます。政策によるサプライチェーンの見直し、内需など、恩恵を受けるセクターや個社にフォーカスをあてて、厳選して投資先を選ぶ必要が高まるでしょう。総需要は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、全体的には不安定な相場展開が予想されます。
- ソブリンは財政リスクの高まりに注意。これまでのように景気減速懸念に対してディフェンシブな様相を呈さずに、財政プレミアムも意識される可能性も考えられます。また、クレジットもバリュエーションの高さを嫌気される中、デフォルト率も徐々に高まる傾向にあり、投資先セクターなど業況に応じてコベナントやキャッシュフローなど見直し、借り換えなどの状況もつぶさに見る必要があると考えます。
- 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。
2025年4月10日現在。出所: AB

2: ABによる債券セクターの見通し(2025年4月現在)

セクターごとの見通し

【米国国債】

1月に続いて3月も利下げ見送りとなったが、引き続きペースは緩やかながら利下げが行われる見通し。

- 米国の相互関税によって、貿易戦争による不透明性が世界経済に大きな打撃を与えかねないとの懸念が高まっています。米国の成長も著しく減速する可能性があり、1-3月期は様子見としたFRBが、再び利下げを行うと思われます。長期金利は4月以降、不安定な動きとなっていますが、今後も続く利下げとともに、中長期的には緩やかに低下すると見るものの、インフレ懸念や財政懸念など金利上昇要因にも注視が必要と考えています。

【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

- 米国トランプ政権による保守的な政策など逆風が見込まれており、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。米ドル建て社債については、米ドル建ての売上高の比率が高いグローバル企業の社債は魅力度が高いと考えています。

【投資適格社債】

相対的に高い信用力と利回りを提供する当市場への需要は続く

- 関税を巡るボラティリティの高まりを受け、当市場でも需給が悪化したものの、足元は落ち着きを取り戻しつつあります。引続き高い利回りを提供する当市場への需要は続いており、新発債も問題なく消化されています。
- 発行体の信用力は高い相互関税によって、悪化は避けられないものの、これまで保守的な財務運営の下、バランスシートの健全化を進めてきた発行体が多く、目立った混乱は想定していません。

【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ており、またトランプ政権下での需要回復(銀行規制の緩和)が見込まれ、加えて景気減速のもとで相対的に底堅く推移するものと見ています。
- CRT証券は、裏付資産である米国住宅市場で安定したファンダメンタルズが維持されており、引き続き魅力度高い投資市場として認識しています。戸建ての在庫は低位に留まり、個人の家計も良好さが維持されています。
- CMBSは個別性が強く、裏付資産のファンダメンタルズ見極めが重要な局面となります。損失が及びにくい高位トランシェや古いビンテージは一部で魅力的な投資機会を提供していますが、当市場の回復に不可欠な短期及び長期金利の低下はより緩やかなペースになる可能性があり、全体としては慎重な見方を維持しています。
- CLOは、裏付ローンで格下げが格上げを上回るなど、信用力の低下はハイイールド社債対比進みやすいと見ています。ただ、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おり、これらトランシェは厚いスプレッドと共に魅力的な投資機会を提供しています。

【ハイイールド社債】

信用悪化に注意が必要だが、引続き魅力的な投資機会は存在

- 関税を巡るボラティリティの高まりを受け、当市場でも需給が悪化したものの、足元は落ち着きを取り戻しつつあります。ただ、格付の低いゾーンでは警戒的な見方が続いています。
- 発行体の信用力は、関税や景気減速による影響を受けて悪化し、格下げやデフォルトの発生が加速すると予想しています。ただ、投資適格の発行体同様、一定の信用悪化に耐えるバランスシートを確保している発行体も相応にあり、こうした銘柄の魅力度は高いと考えています。

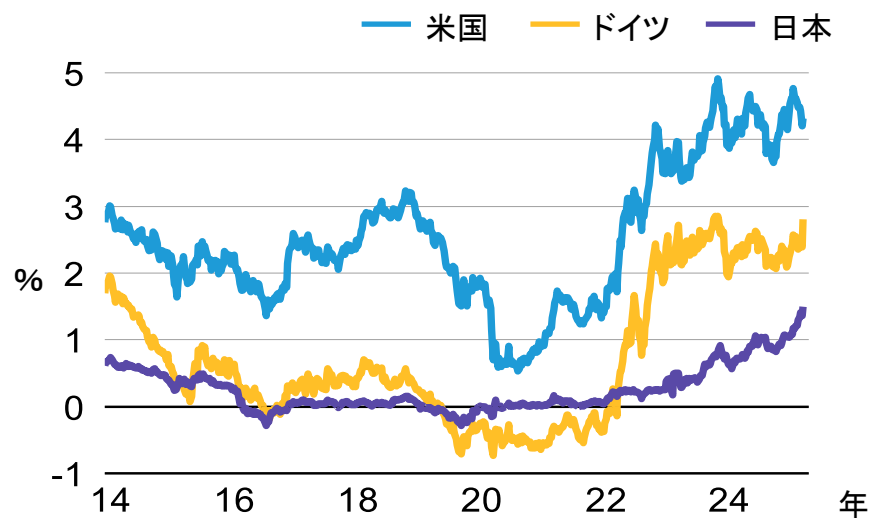
過去の分析と将来の予想は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。2025年4月22日現在

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

2: 金融市場

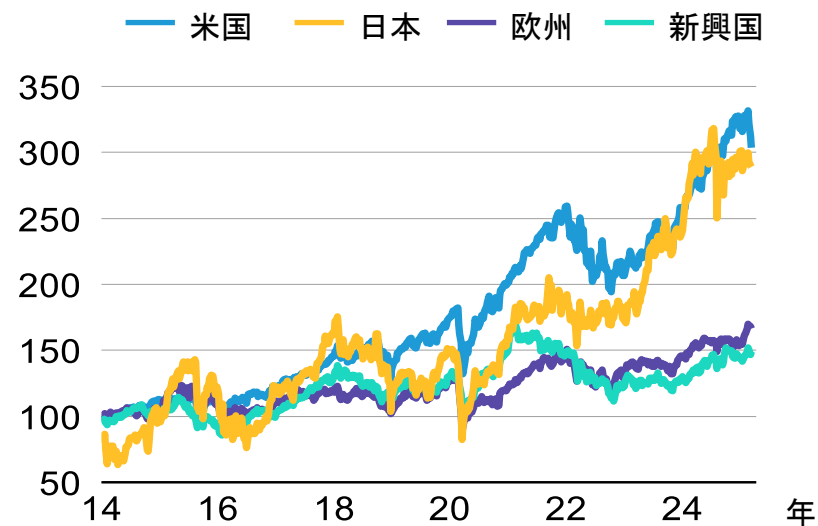
国債金利・株式指数の推移

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 - 2025年3月11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: 各国の経済、インフレ、 金利見通し

3: 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	2.7	2.5	3.2	3.4	5.43	4.12	4.08	3.89
グローバル(除くロシア)	2.7	2.5	4.8	3.3	5.06	3.88	4.18	3.99
先進国	1.6	1.4	2.8	2.7	3.65	2.83	3.62	3.24
新興国	4.3	4.0	7.8	4.3	7.98	5.97	4.75	4.85
新興国(除く中国)	3.6	3.8	14.8	7.4	13.89	9.92	7.66	7.23
新興国(除く中露)	3.6	3.8	15.6	7.7	13.02	9.51	8.63	8.23
米国	2.4	1.6	3.0	3.3	4.38	3.63	4.57	4.00
カナダ	1.0	1.5	2.4	2.2	3.25	2.25	3.23	3.00
欧州	0.3	0.6	2.4	2.2	3.31	2.10	2.75	2.57
ユーロ圏	0.2	0.5	2.4	2.0	3.00	1.75	2.36	2.20
英国	0.9	0.8	2.5	3.3	4.75	3.75	4.56	4.30
日本	0.1	1.3	2.7	1.8	0.25	1.00	1.10	1.25
オーストラリア	1.5	2.3	3.2	2.8	4.35	3.35	4.36	3.50
ニュージーランド	0.8	2.0	2.9	2.2	4.25	3.00	4.41	4.00

2024年、2025年には予想値が含まれます。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想。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
2025年3月11日現在

出所: AB



当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

3: 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)	5.0	4.8	3.3	3.3	4.51	4.26	4.92	4.89
中国	5.0	4.5	0.2	0.8	1.50	1.50	1.68	2.25
香港	3.5	2.7	1.8	2.2	5.75	5.75	3.40	3.85
インド	7.0	6.8	5.0	4.8	6.25	5.75	6.76	6.60
インドネシア	5.0	5.0	2.8	2.5	5.75	5.25	7.00	6.40
韓国	2.1	2.2	2.3	2.3	3.00	2.50	2.87	2.70
タイ	2.5	3.0	0.4	1.1	2.00	2.00	2.25	2.67
中南米**	1.7	2.2	31.6	9.6	23.12	14.83	12.11	11.07
アルゼンチン	-3.5	4.0	236.8	60.0	120.0	55.0	-	-
ブラジル	3.0	2.2	4.4	4.1	12.25	14.75	15.16	14.00
チリ	2.5	2.4	4.3	3.8	5.25	4.50	5.72	5.50
コロンビア	1.7	2.8	6.6	5.6	9.75	8.00	11.86	9.50
メキシコ	1.5	1.4	4.7	4.1	10.00	8.00	10.44	10.00
EMEA	3.1	2.3	18.4	12.6	21.72	15.47	8.48	7.90
ハンガリー	0.6	2.5	3.7	4.0	6.50	5.00	6.55	5.80
ポーランド	2.9	3.3	3.7	4.7	5.25	4.50	5.89	4.70
ロシア	4.1	1.2	8.4	5.3	21.00	15.00	-	-
南アフリカ	1.3	1.9	4.5	4.0	7.75	7.25	10.33	9.65
トルコ	3.2	3.4	60.0	35.0	47.50	30.0	27.46	23.00

2024年、2025年には予想値が含まれます。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想。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。

2025年3月11日現在

出所：AB

4：ABのご紹介

4: 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
- 385名のアナリストを擁する、業界屈指のリサーチ陣容
- 約4,350名の従業員

ABは米国をはじめ世界26の国・地域、52都市に拠点を有し、総額約117.3兆円(約7,845億米ドル)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＝149.540円(2025年3月31日現在のWMリフィニティブ)を用いています。

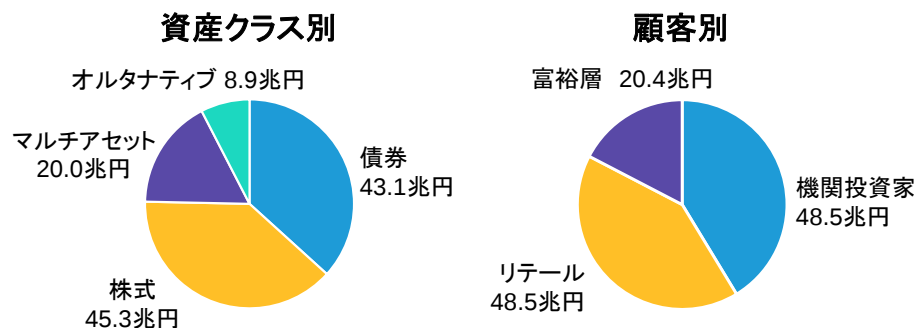
2025年3月31日現在

出所: AB

世界を結ぶネットワーク 26の国・地域、52都市に広がる拠点



運用資産総額: 約117.3兆円(約7,845億米ドル)



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・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：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・レーティングス（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、2025年3月31日にアライアンス・バーンスタイン株式会社が信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。詳しくはS&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社及びムーディーズ・ジャパン株式会社の各ホームページをご覧ください。



無登録格付に関する説明書

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

登録の意義について

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

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

当情報は、2025年3月31日にアライアンス・バーンスタイン株式会社が信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。詳しくは上記フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。

