

2026年1月



#### 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・バーン斯坦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標等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指標等の開発元または公表元に帰属します。アライアンス・バーン斯坦(以下、「AB」)はアライアンス・バーン斯坦・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・バーン斯坦株式会社は、ABの日本拠点です。

## 世界経済・金融市場の 見通し

アライアンス・バーン斯坦株式会社

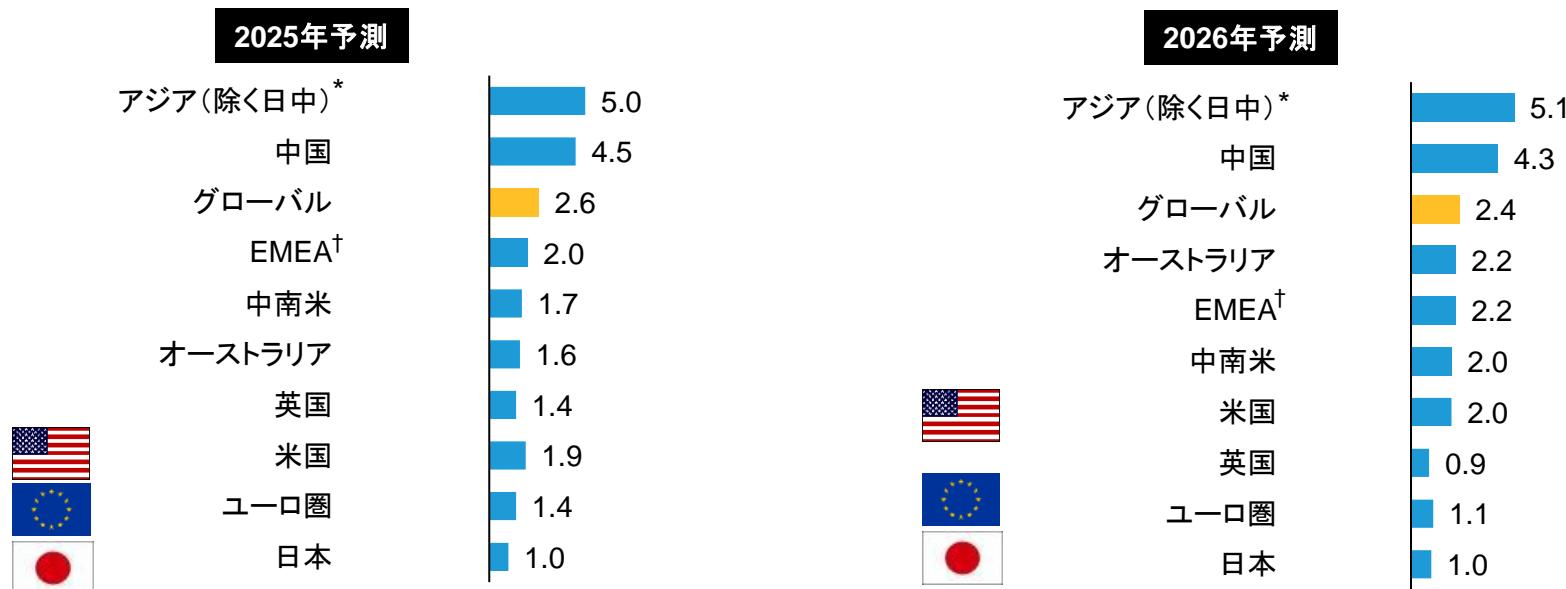
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号  
【加入協会】一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業  
協会／日本証券業協会／一般社団法人第二種金融商品取引業協会

# 1：世界経済の見通し

# 1: 世界経済の見通し

- 2026年の世界の実質国内総生産(GDP)成長率は+2.4%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、地政学リスク等経済安全保障の観点から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。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。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。また、米国の実効関税率が今後上昇していき、米企業、米国民、海外輸出企業などへの悪影響が顕在化することが予想されます。
- 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、足元過去最高を更新する株式市場はピーク感に苛まれる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”的な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。

2026年1月20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

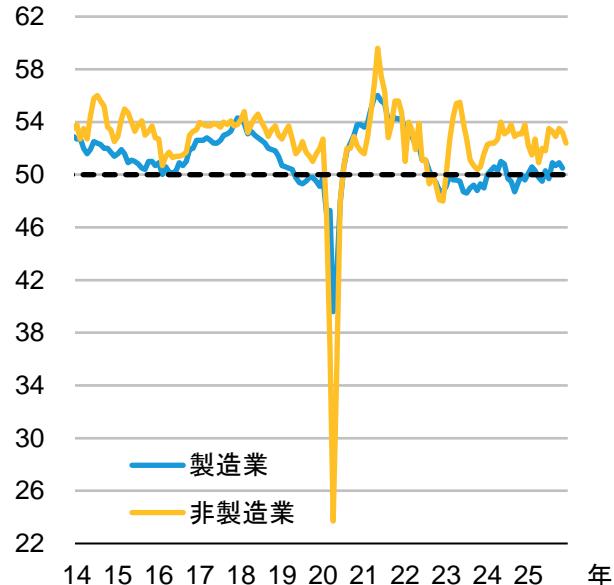
## 世界の景気循環の動向

- 2025年12月のグローバル製造業購買担当者指數(PMI)は、50.4(前月50.5)と、景気拡大・縮小の分岐となる「50」を上回りました。グローバル非製造業PMIは52.4(同53.2)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51.9(同53.0)、新興国景況感指数は52.1(同52.3)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50.0(前月50.4)、雇用は50.0(同49.9)、生産は50.9(同51.2)、在庫は49.3(同49.1)、入荷遅延は48.5(同48.9)と全体的にやや軟調です。
- 今後は米国の関税の影響が顕在化するため、やや下方バイアスを前提にある程度幅を持ってみる必要がありますが、先進国の生産活動は米国回帰などの流れから比較的底堅く推移しそうです。一方、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、ディ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。

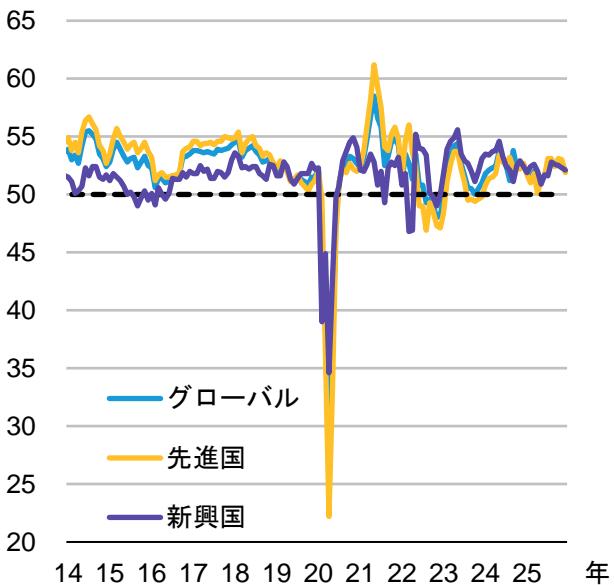
製造業購買担当者指數(PMI)



世界景況感指數 製造業vs非製造業



世界景況感指數(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12月。「50」は好不況の境目

出所:Markit, AB

## 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

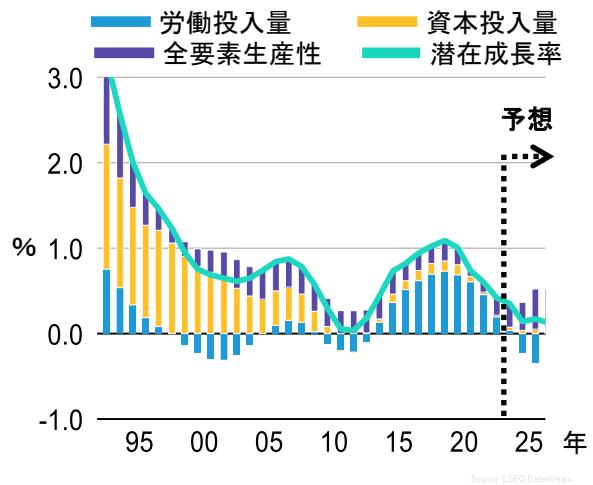
### ① 日本経済のポイント

- 2025年7-9月期の実質GDP成長率は2次推計値の前期比-0.6%、年率-2.3%となり6四半期ぶりのマイナス成長となりました。輸出、住宅投資、在庫の反動減といった要因が大きく、景気後退に向かっているわけではないと理解。日本銀行にとって、オントラックの動きであって、利上げが後退するとは考えにくいとみています。
- 12月17日に財政支出約18兆円の2025年度補正予算が成立し、臨時国会が閉幕しました。政府は官民で重点投資する17分野を挙げましたが、具体策は来年夏に取りまとめるとしています。経産省の補正予算の項目で最も大きかったのは、電気・ガス料金負担軽減支援の5,296億円であり、次いで中小企業支援関連予算となりました。半導体は今回の補正予算では「半導体設計・製造基板整備事業」988億円にとどまりました。補正予算で半導体以上に大きな予算が割り振られたのが「量子コンピュータの産業化に向けた開発の加速及び環境整備」の1,004億円。2030年頃の量子技術の産業化に向けて、量子コンピュータ次世代機の研究開発・人材育成を進める模様です。
- 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”を取り戻すとともに、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。

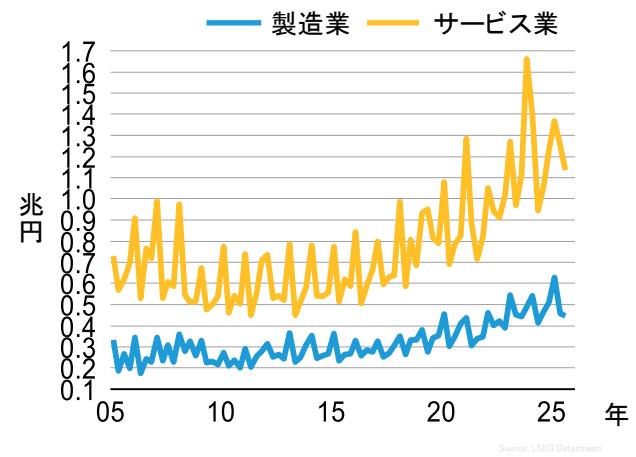
### 日本経済の問題点

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2025年4-6月期  
出所:LSEG、AB

[A]  
[B]

当資料の表紙「当資料のお取扱いにおけるご注意」をお読みください。

### 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

## 2: 国および地域別のポイント

### ② 米国経済のポイント

- 2025年7—9月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.3%。上振れの主因は設備投資です。駆け込みに伴う4—6月期の高い伸びが続き、増勢を維持しています。
- 2025年の米国経済は、昨年春に大規模な関税が発表された後、駆け込み需要が生じて見通しよりも速いペースで成長しました。しかし、2025年末に向けて10%を超えてきた実効関税率は2026年には更に上昇する見込みで、今後の欧州や中国の関税見直しなどの不確実性も伴い、2026年の企業業績や個人消費への影響について注視が必要です。
- 中間選挙を迎える2026年は、トランプ政権による内外の政策に大幅に修正が加えられる可能性が高く、そうした中、ある程度幅をもって見通す必要があります。とりわけ外交における政策においては、欧州や中国に対する関税だけにとどまらず、ベネズエラをはじめとする南米、イラン、さらにはグリーンランドにおける問題など、今後も安全保障を含んだタフな外交が経済・金融市場を揺さぶる要因となることが考えられます。こうしたトランプ政権の今後に対しては予想が難しく、実利的に対応するしかありませんが、視座としては引き続き米国第一主義をさらに有利に進める方向へとベクトルが向かっている、とみておく必要があるかもしれません。

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

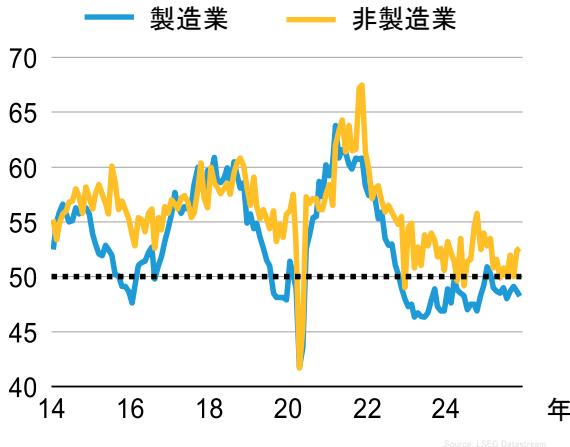


中立

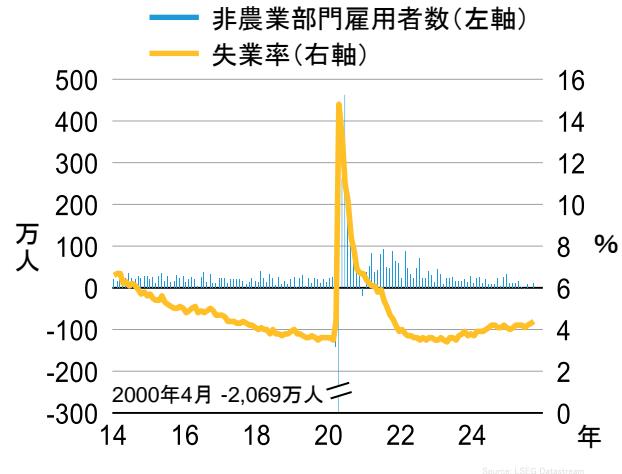


中立

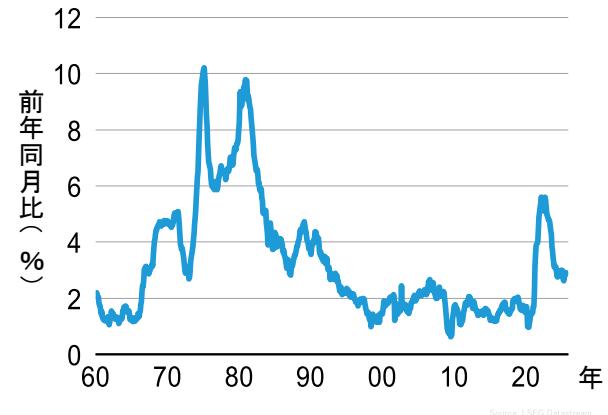
米ISM景況感指数  
製造業 対 非製造業



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11月、中央図:2014年1月—2025年9月、右図:1960年1月—2025年8月。出所:LSEG、AB

[A]

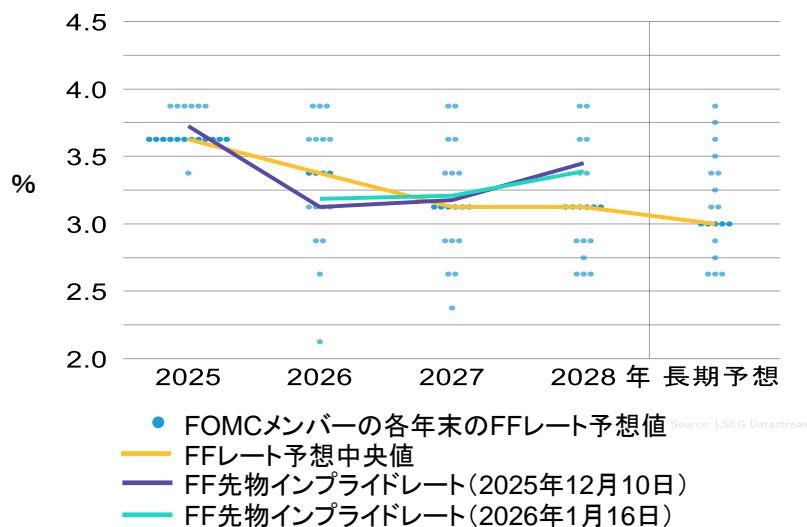
当資料の表紙「当資料のお取扱いにおけるご注意」をお読みください。

## 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)は米国時間2025年12月10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3.5–4.75%へと、0.25%pt引き下げました。今回の決定に付随して、準備預金への付利は3.65%、翌日物リバースレポ金利は3.75%(ビッド)、3.5%(オファー)、公定歩合は3.75%と、それぞれ引き下げられます。なお今回の決定に対し、ミラン理事は0.5%の利下げを、シカゴ連銀総裁とカンザスシティ連銀総裁はFF金利の据え置きを、それぞれ主張して反対票を投じました。
- FOMCメンバーによる経済見通しであるSummary of Economic Projections(SEP)を確認すると、経済見通しが上方修正される一方で物価見通しが下方修正され、結果としてFF金利見通し(ドット)の中央値は、2025年末3.5–3.75%(同3.5–3.75%)、2026年末3.25–3.5%(同3.25–3.5%)、2027年末3.0–3.25%(同3.25–3.5%)、2028年末3.0–3.25%(同3.25–3.5%)、長期3.00%(同3.00%)と、前回から概ね不变です。なお、実質GDPの前年同期比成長率見通し中央値は2025年末+1.7%(2025年9月FOMC時点では(同+16%)、2026年末+2.3%(同+1.8%)、2027年末+2.0%(同+1.9%)、2028年末+1.9%(同+1.8%)と、予測期間を通じて全体的に上方修正されています。失業率見通し中央値は2025年末4.5%(同4.5%)、2026年末4.4%(同4.4%)、2027年末4.2%(同4.3%)、2028年末4.2%(同4.2%)と、前回から概ね不变です。PCE上昇率見通し中央値は2025年末+2.9%(同+3.0%)、2026年末+2.4%(同+2.6%)、2027年末+2.1%(同+2.1%)、2028年末+2.0%(同+2.0%)、コアPCE上昇率見通し中央値は2025年末+3.0%(同+3.1%)、2026年末+2.5%(同+2.6%)、2027年末+2.1%(同+2.1%)、2028年末+2.0%(同+2.0%)と、それぞれ2025-26年の見通しが下方修正されています。

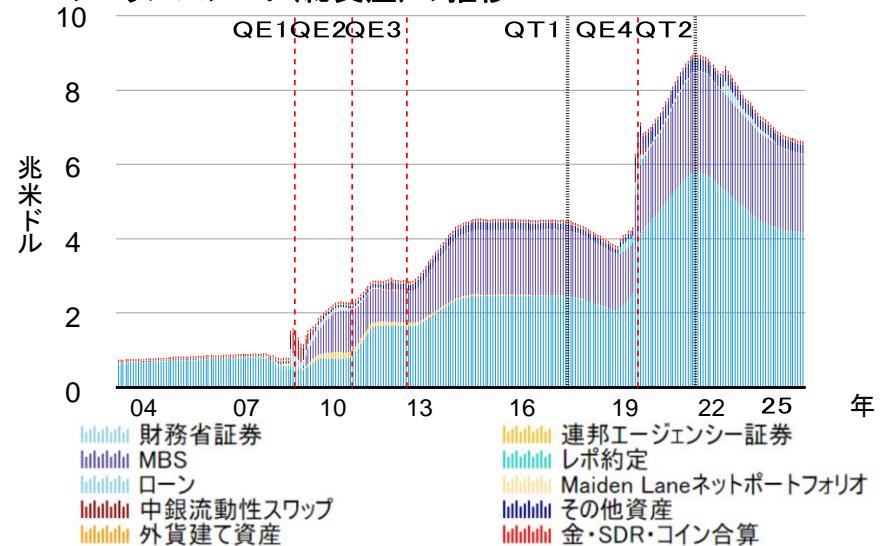
FF金利の市場予想(FF先物)



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:2026年1月16日現在、右図:2004年1月–2025年12月。出所:LSEG、AB

FRBのバランスシート(総資産)の推移

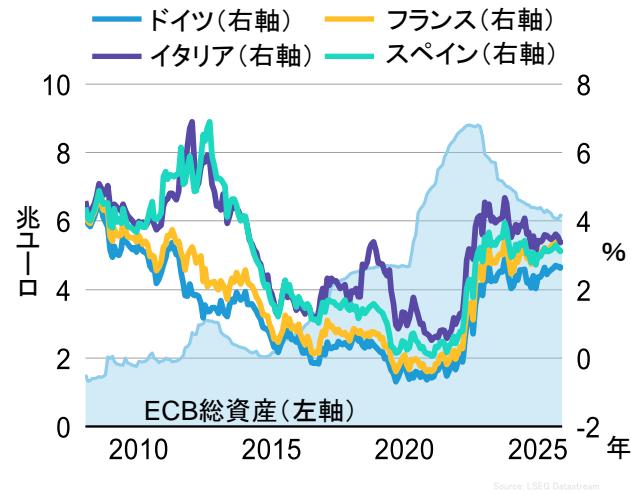


## 2: 国および地域別のポイント

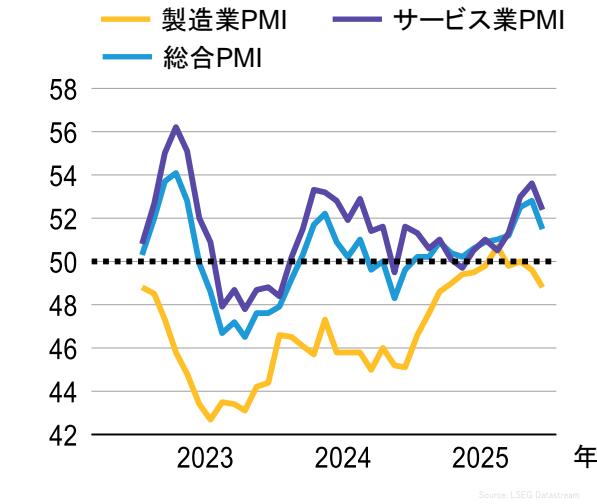
### ③ ヨーロッパ圏経済のポイント

- ヨーロッパ圏の2025年7-9月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%。8四半期連続で前期比プラス成長を記録、かつ4-6月期の+0.1%から加速しました。欧州中央銀行(ECB)の10月理事会後の記者会見でのラガルド総裁のコメントを踏まえれば、観光やデジタルサービス分野の活動が上向いたとみられます。
- 米国のトランプ大統領のグリーンランドの「取得」について、「安全保障上の観点から」、足元でトーンを明確に強めています。他方NATO加盟の欧州8カ国は、北極圏安全強化のための計画の一環として、1月中旬に少数の軍事要員をグリーンランドに派遣。これを受けトランプ大統領は2026年1月17日に、米国がグリーンランドを取得するまでこれら8カ国の輸入品に追加関税を課すと表明。2026年2月1日に10%を追加、6月1日に追加関税率を25%に引き上げるとしています。(現行の対EU基本関税率は15%)。欧州諸国は米国への対抗措置の検討を進めており、昨年の米EU貿易合意(米国製品に対する関税の引き下げ)の履行停止、米国製品への報復関税賦課(総額930億ユーロ)、反威圧措置(ACI)の発動などが議論されている模様。
- ECBは2025年10月の理事会で政策金利を据え置きました。市場も3会合連続の政策変更なしを見込んでいた模様。総裁会見前に公表される金融政策決定事項(Monetary policy decisions)の政策関連の文言は前回9月を踏襲。足元のインフレ率は中期目標近辺で推移しており、見通しは従前から変わらずとの評価。景気については、グローバルな向かい風にもかかわらず成長を継続しているとまとめています。貿易摩擦と地政学リスクによる不確実性を引き続き指摘しつつ、ヨーロッパ圏経済の現状については総じてポジティブに評価しています。

ヨーロッパ圏主要10年国債利回りと  
ECB保有資産の推移



ヨーロッパ圏PMI



ヨーロッパ圏消費者物価指数



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12月、中央図:2022年2月-2025年12月、「50」は好不況の境目、右図:2010年1月-2025年12月。2%はインフレターゲット。出所:LSEG、AB

[A]

当資料の表紙「当資料のお取扱いにおけるご注意」をお読みください。

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



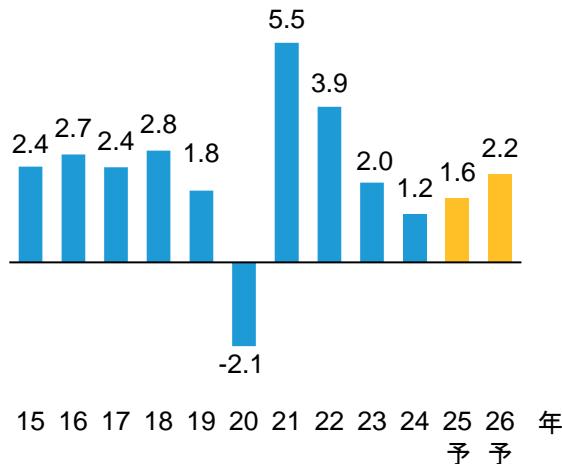
中立

## 2: 国および地域別のポイント

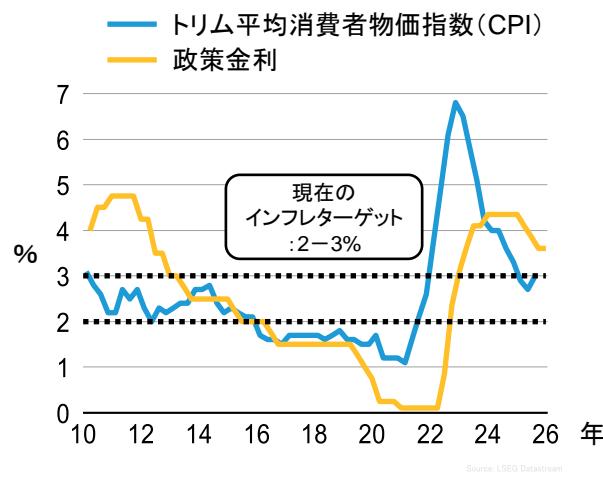
### ④ オーストラリア経済のポイント

- 豪州準備銀行(RBA)理事会(12月)は、大方の市場予想どおり政策金利のオフィシャルキャッシュレートを3.60%に据え置くことを決定しました。「政策金利据え置き」がしばらく続くとみていますが、足元の景気も比較的堅調に推移しており、インフレへのリスクが上振れ方向にあることから、2026年に向けて利上げの方向に傾いている可能性もあります。
- 2025年7~9月期実質GDP成長率は前期比+0.4%、前年同期比+2.1%となりました。項目別では、民間消費(前期比+0.5%)、住宅投資(同+1.8%)、企業設備投資(同+2.9%)は揃って増加し、なかでも企業設備投資は過去数年で最も高い伸びを記録しました。
- 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%)を上回る模様。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。

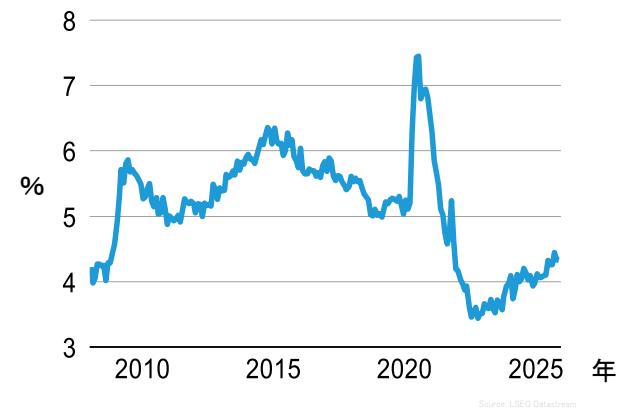
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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: 2026年1月16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12月、CPIは2010年4~6月期から2025年7~9月期、右図: 2008年1月~2025年11月。出所: IMF, LSEG, AB

[A]  
[B]

当資料の表紙「当資料のお取扱いにおけるご注意」をお読みください。

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



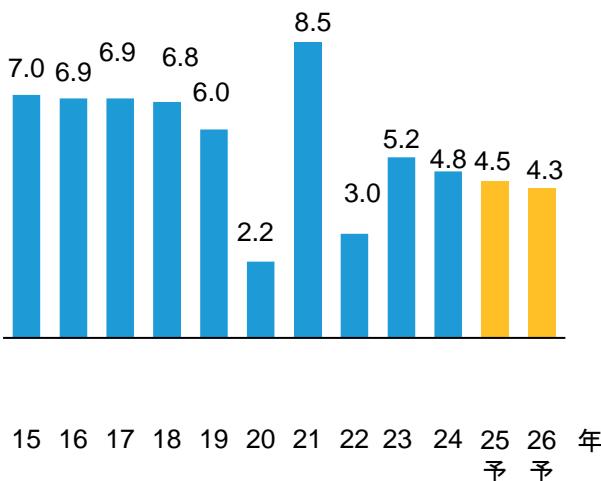
中立

## 2: 国および地域別のポイント

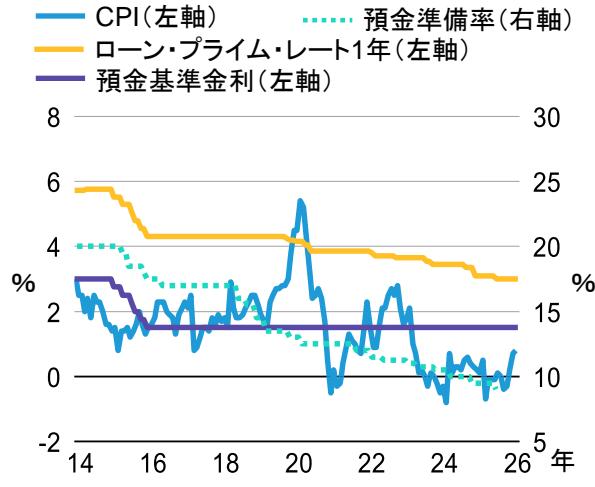
### ⑤ 中国経済のポイントー1

- ABでは、中国の経済成長率を2025年は+4.5%、2026年は4.3%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、国内需要は低迷しています。政府は需要刺激策を打っているものの、最終需要を押し上げるほど効果はなく、輸出に頼る経済に傾斜しつつあります。**
- 2025年10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.5%となりましたが、2025年の年間の成長率は+5.0%と、政府目標に一致しました。ひとまず政府のメントは保たれた格好ですが、この結果を額面通りに受け取る向きはごく僅か。むしろ、固定資産投資の大幅な落ち込みに照らして、GDP統計が実勢よりも「盛られている」と見る向きが大半と思われます。
- 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一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。

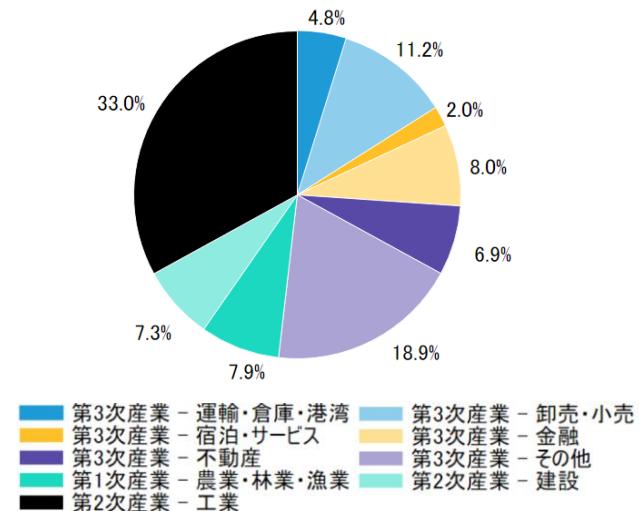
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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: 2026年1月16日現在、2015年-2024年はIMF発表値。2025年-2026年はAB予想。中央図: 2013年11月-2025年11月、右図: 2024年12月現在。出所: IMF, LSEG, AB

#### 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



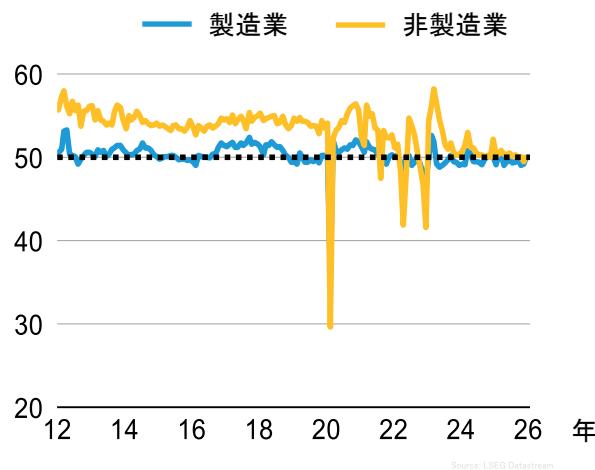
中立

## 2: 国および地域別のポイント

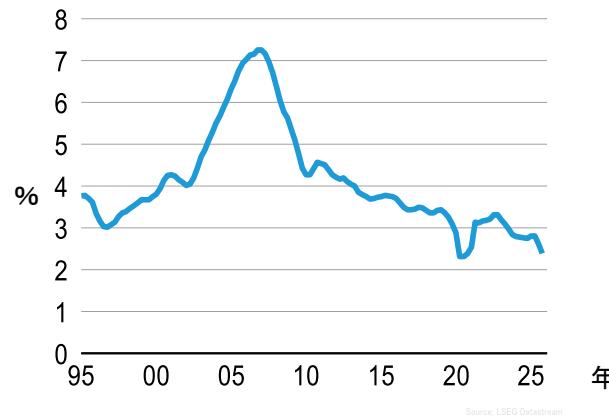
### ⑤ 中国経済のポイントー2

- 中国国家統計局が公表した2025年12月の製造業PMIは50.1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50.2となりました。
- 報道によると、中国人民銀行は大手銀行に対して越境取引を行う際の中国人民元の最低使用比率を従来の25%から40%へ引き上げるように要請しました。報道が事実であれば、人民元のオフショア市場における利用がさらに拡大する公算。中国株式市場では、2025年初めに打ち出された株価対策の一環として、株式市場への長期資金流入を促すため、中国当局から保険会社の株式投資拡大が求められました。中国証券監督管理委員会などの金融規制当局は2025年1月22日に発表した「中長期資金の株式投資を促す実施方案」で、商業保険会社の本土株投資比率と運用の安定性向上を求めました。その中で、大手国有保険会社が本土株(株式投信を含め)投資の先陣として役割を果たすべしと強調。金融規制当局のトップは記者会見で、保険会社新規保険料収入の30%を本土株に投資するよう目指していると述べたことが話題となりました。当局の開示によると、保険会社の資産運用における株式の比率は2024年末時点での生保は7.6%、損保は7.2%だったこともあり、株式投資の拡大余地が大きい模様。大手国有保険会社5社の2024年の新規保険料収入は合計で2.8兆人民元だったことから、単純計算すると、本土株への新規投資額は2025年に最大で8,500億人民元。その後、国家金融監督管理局が4月上旬にソルベンシーマージン比率に応じて一部のエクイティ資産の比率を5%引き上げ、最大50%にすると発表したほか、5月下旬に保険会社が立ち上げた私募ファンドの運用会社への追加出資として600億人民元を許可しています。保険会社に対して株式投資を拡大させるための働きかけは2019年から相次いだものの、今回は効果が上がっている様子です。

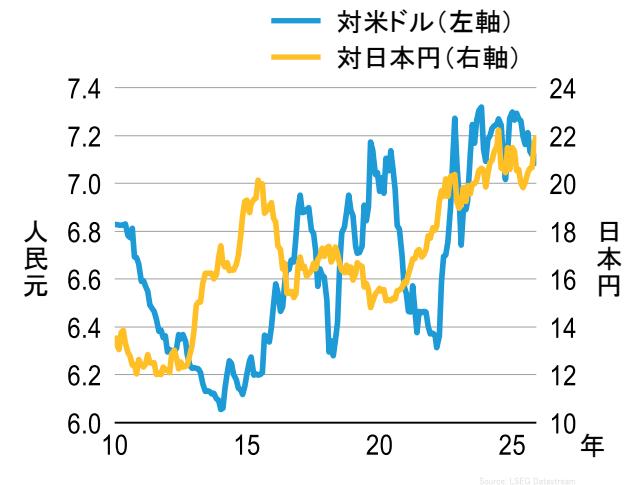
景況感指数 製造業と非製造業



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



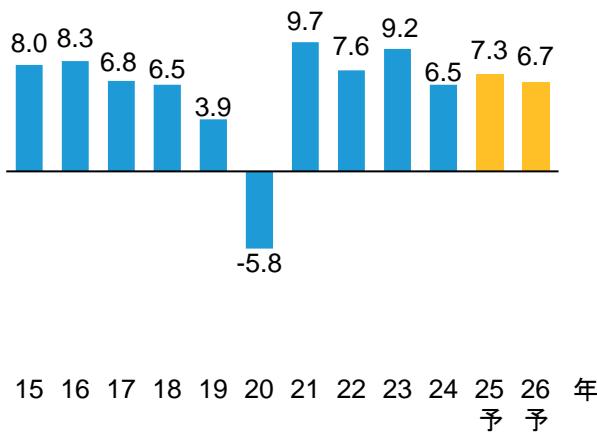
過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。左図:2012年9月—2025年12月、「50」は好不況の境目、中央図:1995年1—3月期から2025年7—9月期まで、右図:2010年1月—2025年12月。出所:LSEG, AB

## 2: 国および地域別のポイント

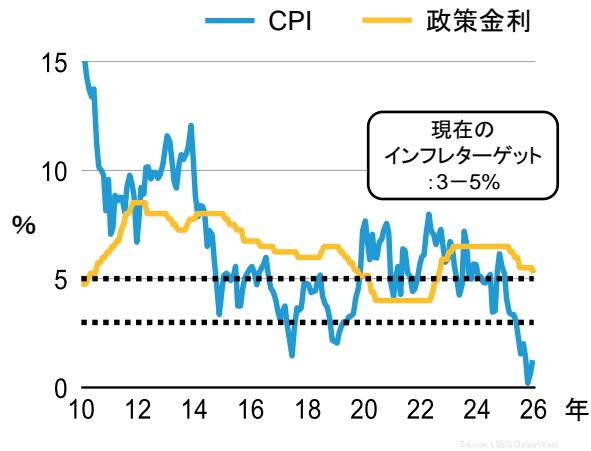
### ⑥ インド経済のポイント

- インドの2025年7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+8.2%へ加速しました。民間消費の加速に加えて、総固定資本形成も強い増勢を維持しており、総じて内需が堅調でした。ただし、PMIが足元にかけて趨勢として低下している点を踏まえると、2025年10-12月期の成長率は低下する公算が大きいとみています。
- インド金融政策委員会(MPC)は2025年10月1日、金利据え置きを決定しました。政策スタンスは「中立」を維持したものの、インフレ見通しを下方修正しており、政策余地があるとの認識を示しました。MPCは12月の次回会合で限界的な利下げを実施したところで、利下げ局面を終了すると見込まれます。
- インド準備銀行(RBI)は2025年11月4日、インド・ルピーの減価を食い止めるべく、為替介入を実施した模様。実績から判断して、9月半ば以降は1米ドル=88.8インド・ルピーが米ドル／インド・ルピーの抵抗線となっているように見えます。ただし、数カ月以内に防衛線はよりインド・ルピー安の水準に再設定される可能性が高いと思われます。

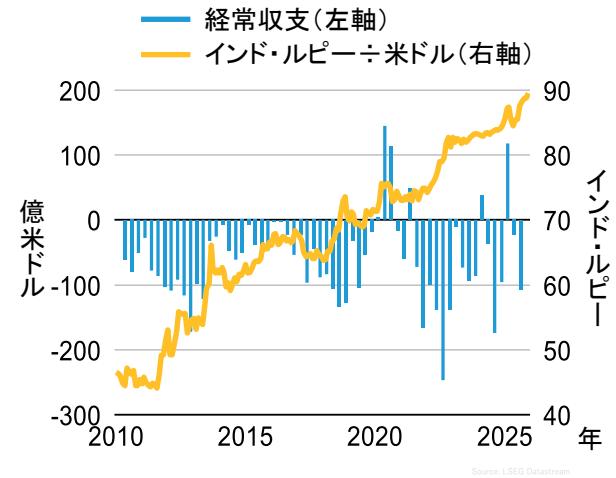
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



政策金利と消費者物価指数(CPI)



経常収支と為替の推移



過去の実績や分析および予想(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: 2026年1月16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11月、右図: 2010年1月-2025年12月。経常収支は2010年1-3月期から2025年7-9月期。出所: IMF, LSEG, 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2025年11月19日、金利据え置きを決定しました。経済成長の加速よりも通貨価値の安定を重視する姿勢に回帰した点は特筆されます。先行きについて利下げ含みのガイダンスは維持されたものの、利下げ実施のタイミングは為替レート次第と言わざるを得ません。
- インドネシアの2025年7-9月期の実質GDPは前年同期比+5.04%となりました。ひとまず景気は巡航速度で推移していると判断されます。ただし、内需の二本柱である民間消費と総固定資本形成が増勢を落とした点は気懸かりです。政権からインドネシア銀行に対して金融緩和を求める声が強まることも想定されます。
- インドネシアのプルバヤ財務相は2026年1月8日の会見で、2025年の財政赤字がGDP比2.92%となったと述べました。暫定値ではあるものの、2003年国家財政法が要請する3%シーリングに迫った格好です。

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

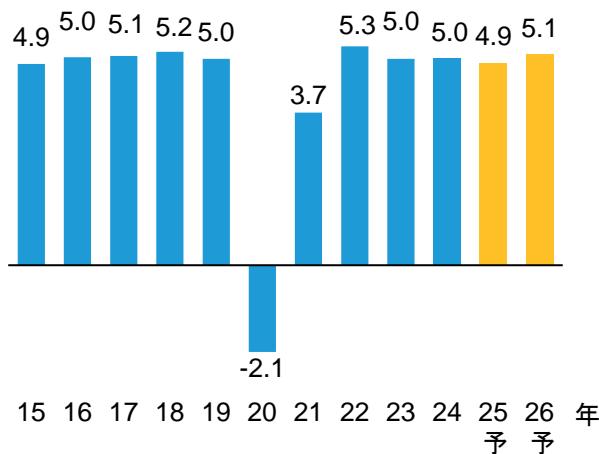


中立

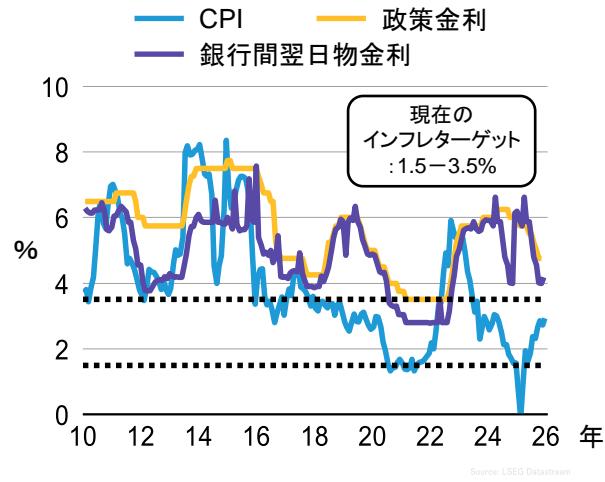


中立

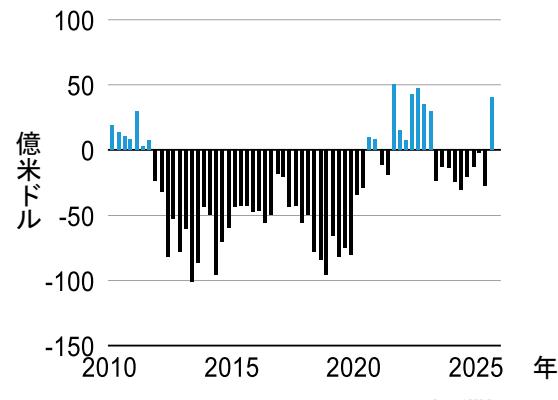
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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:2026年1月16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11月、右図:2010年1-3月期から2025年7-9月期。出所:IMF、LSEG、AB

[A]

当資料の表紙「当資料のお取扱いにおけるご注意」をお読みください。

## 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2025年7—9月期の実質GDPは前期比+0.1%（4—6月期:+0.3%）と、前期から増勢を落としました。外需は堅調であったものの、引き締め的な金融政策を背景に内需が低調でした。ブラジル中央銀行はもう一段のマクロ経済の調整を確認した上で、2026年3月に利下げ転換に踏み切る可能性があります。
- ・ ブラジル中央銀行は2025年11月5日、3会合連続となる金利据え置きを決定しました。同行はインフレの目標収斂に向けたマクロ経済の調整プロセスが徐々に進展していると認識しつつも、依然として不十分であると考えている様子であり、タカ派的な金融政策スタンスを維持しています。利下げ転換は早くても来年3月となる可能性があります。
- ・ 格付会社ムーディーズは2025年5月30日、ブラジル国債の格付見通しを「ポジティブ」から「安定的」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

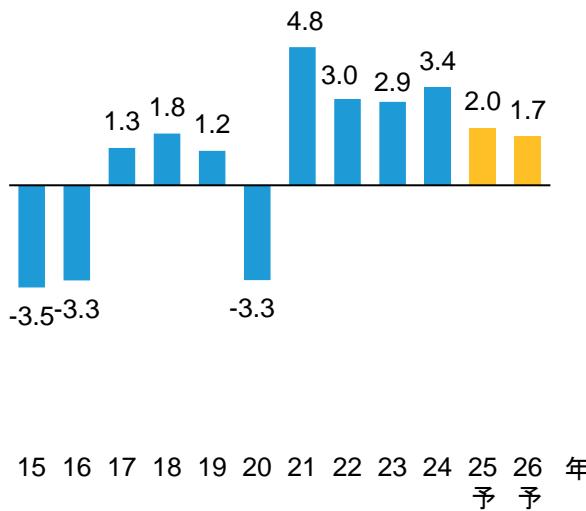


中立

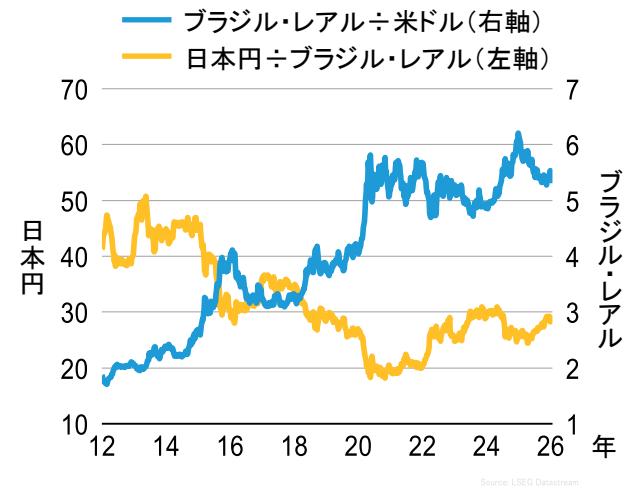


中立

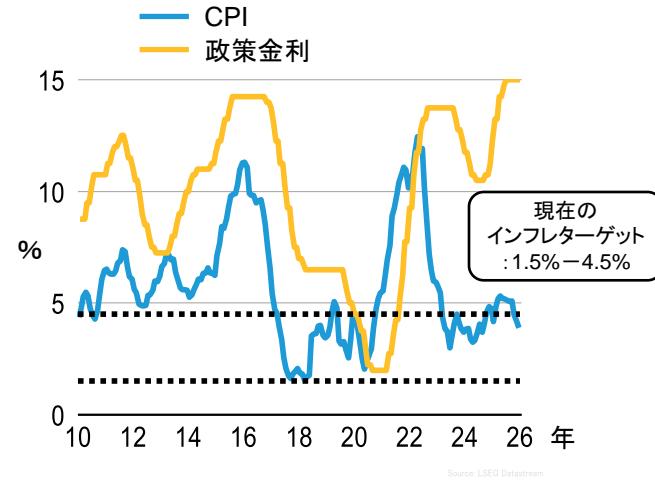
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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:2026年1月16日現在、2015年—2024年はIMF発表値。2025年—2026年はAB予想。中央図:2012年1月—2025年12月、右図:2010年1月—2025年11月。出所:IMF、LSEG、ムーディーズ、AB

## 2: 国および地域別のポイント

### ⑨ メキシコ経済のポイント

- メキシコの2025年7—9月期の実質GDPは前期比-0.3%(4—6月期:+0.6%)と、3四半期ぶりのマイナス成長となりました。輸出は堅調を維持しましたが、家計消費の軟化、投資活動の低調さ、そして財政健全化に向けた取り組みが、メキシコ経済を抑制した模様です。
- メキシコ銀行は2025年11月6日、3会合連続となる0.25%の追加利下げを決定しました。同行は利下げを継続する方針を示しており、12月の次回会合でも同幅の追加調整が決定される公算が大きいとみています。もっとも、その先の緩和に対しては慎重になっている様子であり、2026年以降は利下げペースを落とすと見込まれます。
- メキシコ銀行は2025年11月26日に最新の四半期インフレ報告を公表し、コア・インフレ率の見通しを8月の前回報告から上方修正する一方、2025年の実質GDP成長率見通しを下方修正しました。ただし、経済成長率は徐々に上向いていくと見込まれており、同行は先行きで緩和ペースを鈍化させる公算が大きいとみています。

#### 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

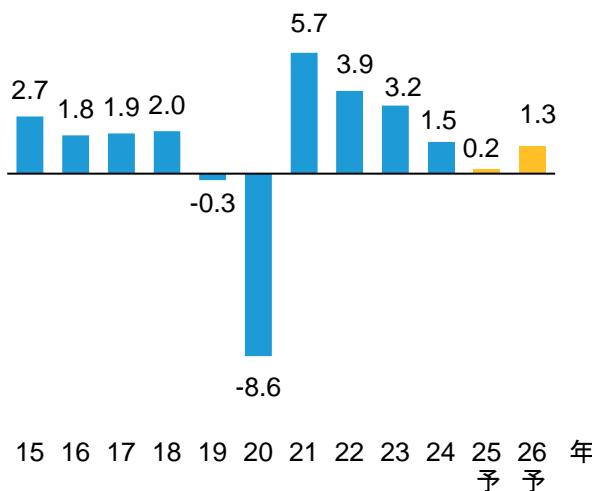


中立

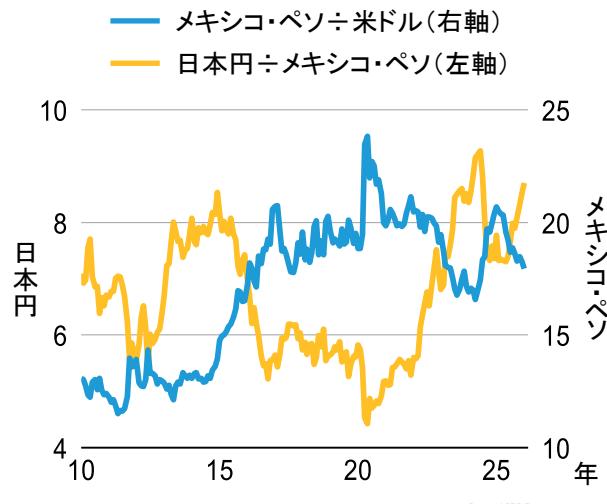


中立

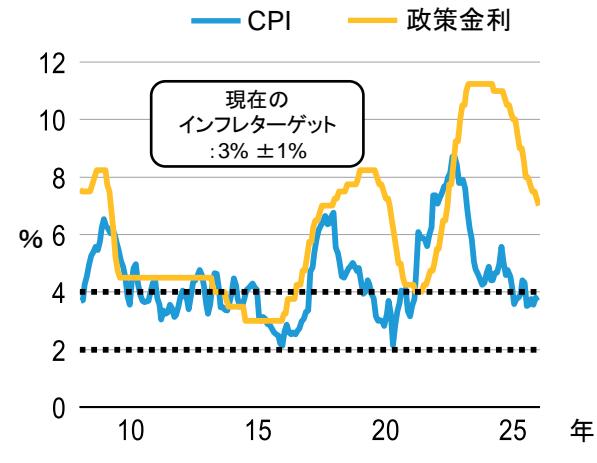
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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: 2026年1月16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12月、右図: 2008年1月—2025年11月。出所: IMF, LSEG, AB

[A]  
[B]

当資料の表紙「当資料のお取扱いにおけるご注意」をお読みください。

## 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2025年7-9月期の実質GDP成長率は前期比+0.5%となりました。4四半期連続でプラスとなったのは2021年4-6月期以来。新興国市場にあってこの程度の成長ペースでは物足りないという印象は拭えないものの、それでもマクロ経済が安定した成長軌道を辿っている点は積極的に評価できると考えます。
- 南アフリカ準備銀行は2025年11月20日、0.25%の追加利下げを決定しました。インフレ目標の3%への引き下げが財務省によって承認されたことから、引き下げを前提とした金利見通しに沿って調整を実施した格好です。今次会合で提示された金利見通しを踏まえると、四半期ごとに0.25%刻みの追加利下げが見込まれます。
- 南アフリカのラマポーザ大統領は2025年10月6日、与党・アフリカ民族会議(ANC)の全国執行委員会後に会見し、10項目から成る経済行動計画を発表しました。構造問題の解消を目指す内容となっています。11月の中間財政政策声明(MTBPS)はこの計画を踏まえた内容となる見込みであり、注目されます。

#### 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

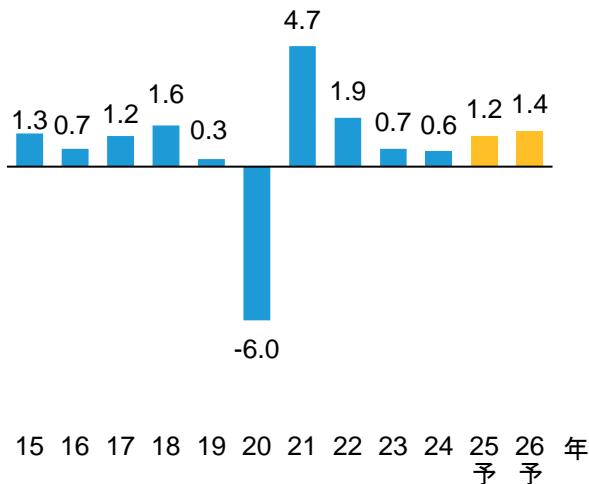


中立



中立

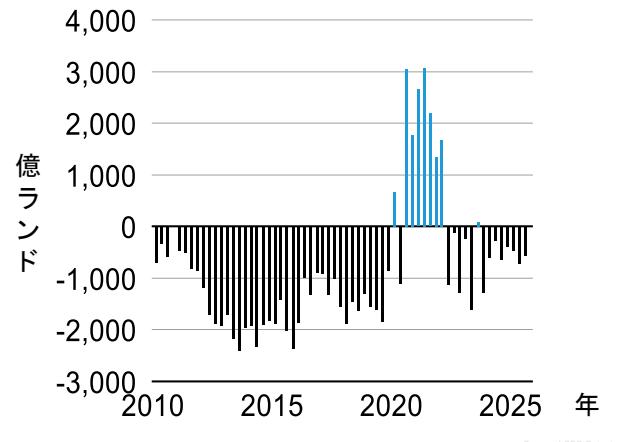
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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: 2026年1月16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11月、右図: 2010年4-6月期から2025年4-6月。出所: IMF, LSEG, AB

[A]

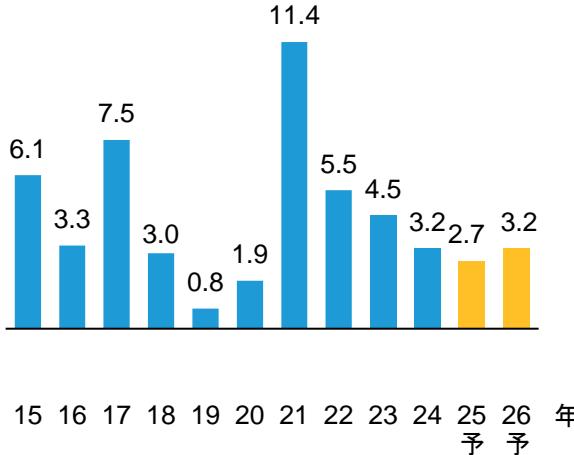
当資料の表紙「当資料のお取扱いにおけるご注意」をお読みください。

## 2: 国および地域別のポイント

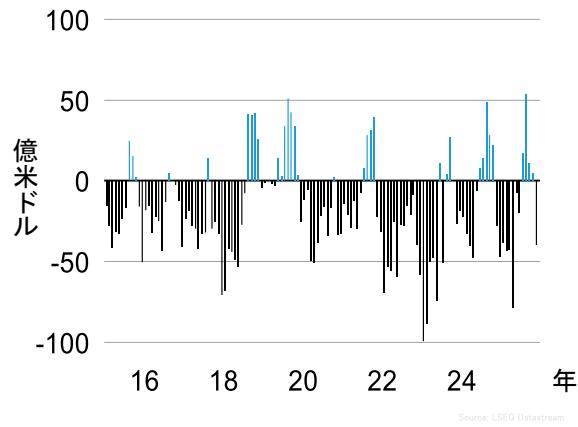
### ⑪ トルコ経済のポイント

- トルコ中銀は2025年9月11日、市場コンセンサスを上回る2.50%の追加利下げを決定しました。8月のインフレ報告では中間目標を設定し、インフレ抑制を重視する姿勢を示しましたが、今次会合で中間目標に固執した様子はありません。声明を踏まえると、当局は目先で2.50%刻みの利下げを継続すると見込まれます。
- トルコの2025年7—9月期の実質GDP成長率は前期比+1.1%となりました。民間消費が反発した上、総固定資本形成が加速しており、内需が堅調でした。今回の結果を踏まえると、トルコ中銀が金融緩和を積極化するとは考え難く、インフレ率の低下を後追いする程度の緩やかなペースを継続する公算が大きいとみています。
- トルコの2025年11月の経常収支は-40.0億米ドルとなりました。11月としては11年振りの大幅赤字であり、サービス収支の黒字が季節的に萎縮した上、貿易収支の赤字が拡大しました。対外バランスを好転させる上では、引き締め的な金融政策の時間軸が延長される展開も視野に入れるべきだと思います。

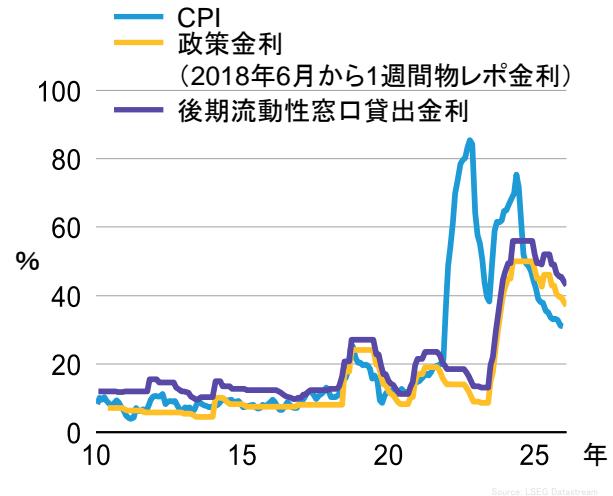
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



経常収支



政策金利等と消費者物価指数(CPI)



過去の実績や分析および予想(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: 2026年1月16日現在、2015年—2024年はIMF発表値。2025年—2026年はAB予想。中央図: 2015年1月—2025年10月、右図: 2010年5月—2025年11月。出所: IMF, LSEG, AB



良好



中立



慎重



中立



中立

## 2: ポイント・トピックス

### 米国の関税政策によるグローバル企業、米消費への影響はむしろ今後顕在化する模様

- 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。実効関税率は逓行して今後上昇する見込みで、グローバル企業や米消費への影響が懸念されます。2026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しています。
- 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が懸念されます。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。今後の利下げが期待されるものの、経済の下支えとなるか注目しています。
- 欧州経済は、米国の関税政策と中国からの輸入により負の影響を受けるセクターなどに要注意です。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、欧州各國は、政治の混乱の中、財政拡張へとやや傾きつつあり、利下げは最終局面を迎えることがあります。したがって、規制緩和や構造改革などの追い風が必要と思われます。
- 中国経済は、不動産不況の影響は再びマイナスへ傾斜しています。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はらつきが生じる可能性があります。

### 米国株式市場は最高値圏ですが、依然、割高感が拭えないため、オーガニックな成長を遂げる投資先を厳選か

- リスク資産はおおむねバリュエーションが高い中、米国の実効関税率は今後上昇していくため、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、ミクロレベルでは要注意です。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ツ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”的な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。
- 一部のシステム金融にほこりもみられます。プライベート・アセットなどの関連企業の株価は軒並み大幅下落しており、クレジットなどには一定の警戒も必要と考えます。

### 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。  
2026年1月16日現在。出所: AB

## 2: ABによる債券セクターの見通し(2026年1月現在)

### セクターごとの見通し

#### 【米国国債】

引き続き金融政策の行方が中心トピックに



- 米国の政策に対する不透明感はある程度和らぎ、特に関税政策に対する投資家の懸念は大きく和らいだ格好となっています。米国経済は1つの見方として二極化が顕著といえます。AI活用の拡大による企業収益の押し上げ効果は富裕層に恩恵をもたらしている一方、所得分布の下位層では労働需要の鈍化による悪影響が目立ちます。
- 米国政策金利については、インフレ圧力が依然粘着的であるものの、労働市場の軟化を踏まえ利下げは継続するものと予想します。

#### 【新興国債券】

個別銘柄選択余地の大きい社債、利回りの魅力度の高い現地通貨建てを選好



- 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、国債対比の利回りやファンダメンタルズの堅調さに着目しています。
- また、米関税政策の影響は概ね織り込まれたとみられ、米国の利下げ再開につれて新興国でも利下げも期待できることから、実質金利の高い現地通貨建て債には投資妙味が出てきたと考えます。地政学リスクの顕在化、波及には留意する必要があります。

#### 【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



- スプレッド水準に警戒感があるものの、利回りの高さとファンダメンタルズの強さは好材料です。今後、米国で利下げが進めば、ヘッジコスト低下により、米国外の機関投資家による投資加速も期待されます。
- 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。
- また、AI関連企業による大型起債、M&A関連の起債(レバレッジの拡大)も拡大しており、起債の増加による需給環境の悪化リスクに警戒しています。

過去の分析と将来の予想は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。2026年1月21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

#### 【証券化商品】

安定的なインカムが期待できる高格付け銘柄を選好



- エージェンシーMBS: トランプ政権による広い意味での住宅購入支援策の発表によつてMBSスプレッドが縮小。今後の住宅ローンの水準、MBSの発行量や米国長期金利の水準、対米国債や対投資適格社債でのスプレッドを見極める必要があります。
- CRT証券: 住宅価格の上昇によって住宅価格対比のローン比率が低いこと、当資産クラスの供給が限定的であることといったファンダメンタルズ面、需給面での好材料を評価しています。
- CMBS: 物件タイプやビンテージ(発行年)によってファンダメンタルズは異なるため、投資先の選別が重要です。信用補完が厚く、信用毀損による損失から守られるAAAやAAなどの高格付けトランシェを選好しています。
- CLO: これまでの高金利の影響が今後裏付ローンのファンダメンタルズの悪化を拡大させる可能性に懸念を持っています。しかし、ローンの損失が発生した場合も、AAA～Aなどの高格付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。引き続き高格付けCLO債は魅力的な投資対象であるとみています。

#### 【ハイイールド社債】

バリュエーション水準と信用悪化に注意が必要だが、引き続き魅力的な投資機会は存在

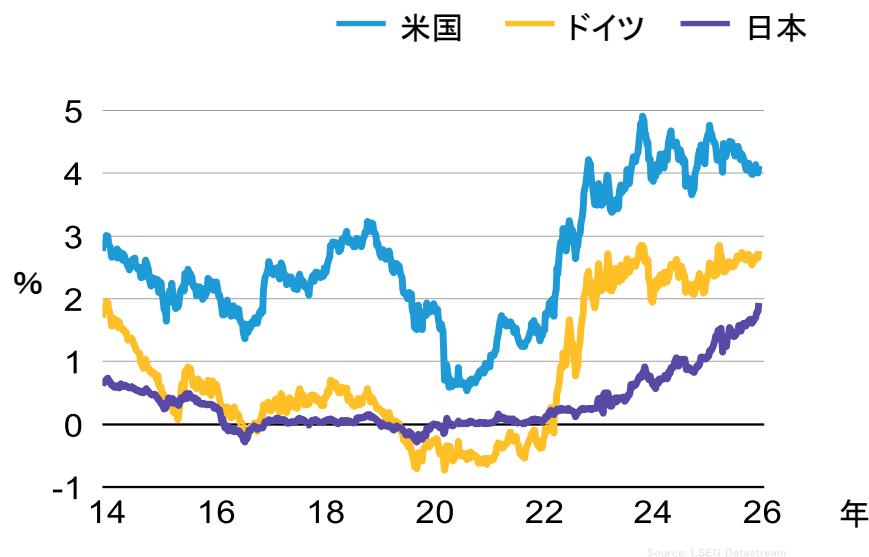


- 発行体の信用力は、関税や高いコストによる影響を受けて悪化し、格下げやデフォルトの発生が加速する可能性があります。
- LBOによる社債発行拡大とバランスシートの悪化も懸念されます。
- ただし、利回りの魅力度に対する需要が当市場への追い風要因です。
- 市場全体が売られる際には経済状況の悪化に耐えうるバランスシートを確保している発行体の魅力度が増すと考え、銘柄選択の重要性が高まっています。

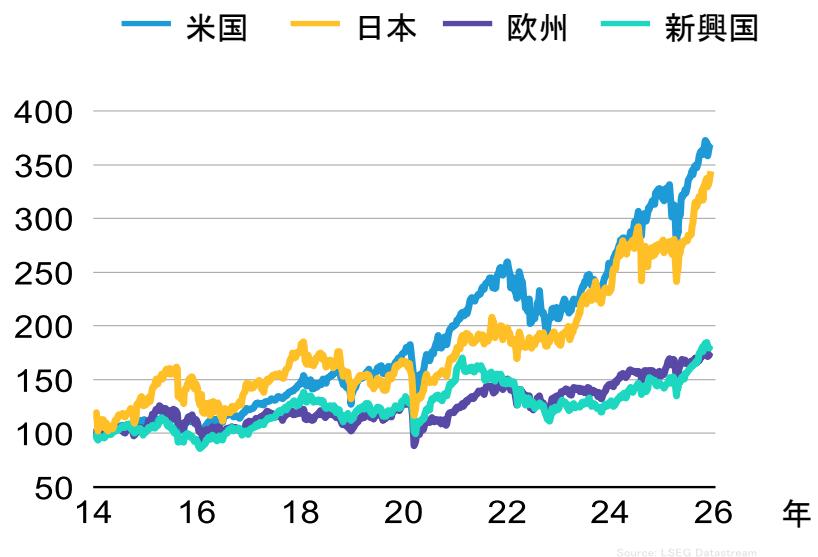
## 2: 金融市场

### 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—2025年12月10日

出所:LSEG

# 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(%) 2025予 暦年	実質成長率(%) 2026予 暦年	インフレ率(%) 2025予 暦年	インフレ率(%) 2026予 暦年	政策金利(%)* 2025予 暦年	政策金利(%)* 2026予 暦年	長期金利(%)* 2025予 暦年	長期金利(%)* 2026予 暦年
グローバル	2.6	2.4	3.1	2.8	4.10	3.47	4.07	3.92
グローバル(除くロシア)	2.6	2.5	3.0	2.7	3.75	3.19	4.15	4.02
先進国	1.7	1.5	2.7	2.3	2.88	2.25	3.55	3.32
新興国	3.8	3.8	3.7	3.5	5.92	5.30	4.86	4.84
新興国(除く中国)	3.2	3.4	6.8	5.8	10.58	909	7.67	7.34
新興国(除く中露)	3.5	3.6	6.6	5.9	9.59	8.34	8.69	8.36
米国	1.9	2.0	3.0	2.5	3.63	2.63	4.00	3.75
カナダ	1.2	1.3	2.1	2.2	2.25	2.00	3.50	3.00
欧州	1.4	1.1	2.4	1.9	2.35	1.99	3.15	2.94
ユーロ圏	1.4	1.1	2.1	1.8	2.00	1.75	2.80	2.65
英国	1.4	0.9	3.5	2.4	3.75	3.00	4.50	4.10
日本	1.0	1.0	2.8	2.2	0.50	0.75	2.00	2.25
オーストラリア	1.6	2.2	2.6	2.7	3.60	3.35	4.75	4.25
ニュージーランド	1.0	2.5	2.5	2.2	2.25	2.25	4.50	4.25

2025年、2026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

2026年1月16日現在

出所:AB

### 3: 各国の経済、インフレ、金利見通し②

	実質成長率(%) 2025予 暦年	実質成長率(%) 2026予 暦年	インフレ率(%) 2025予 暦年	インフレ率(%) 2026予 暦年	政策金利(%)* 2025予 暦年	政策金利(%)* 2026予 暦年	長期金利(%)* 2025予 暦年	長期金利(%)* 2026予 暦年
アジア(除く日本、中国)	5.0	5.1	2.0	3.0	4.15	4.13	5.19	5.36
中国	4.5	4.3	0.5	1.0	1.00	1.25	2.00	2.25
インド	7.3	6.7	2.2	3.8	5.25	5.25	6.60	6.75
インドネシア	4.9	5.1	1.8	2.7	4.75	4.75	6.03	6.50
韓国	1.0	1.8	1.9	1.8	2.25	2.00	2.75	2.50
タイ	2.0	2.0	0.5	1.0	1.25	1.00	1.45	1.40
中南米**	1.7	2.0	7.2	5.6	12.77	11.02	9.82	9.45
アルゼンチン	3.5	4.0	30.0	20.0	35.00	30.00	-	-
ブラジル	2.0	1.7	5.3	4.3	15.00	12.00	12.50	11.85
チリ	2.2	2.0	4.4	3.5	4.50	4.50	5.45	5.00
コロンビア	2.8	2.6	5.0	4.4	9.00	9.00	11.35	10.50
メキシコ	0.2	1.3	3.8	3.8	7.00	6.50	8.30	8.10
EMEA	2.0	2.2	13.9	10.4	18.29	14.69	9.54	8.47
ハンガリー	1.3	2.5	5.1	4.6	6.25	4.75	6.60	6.00
ポーランド	3.2	3.1	4.5	3.6	4.50	3.75	5.10	4.70
ロシア	1.2	1.4	8.3	5.8	18.00	15.00	-	-
南アフリカ	1.2	1.4	3.3	3.5	6.75	6.50	8.32	8.00
トルコ	2.7	3.2	35.0	27.0	35.00	28.00	29.00	26.00

2025年、2026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。

2026年1月16日現在

出所: AB

# 4：ABのご紹介

[A]  
[B]

当資料の表紙「当資料のお取扱いにおけるご注意」をお読みください。

## 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
- ・ 407名のアナリストを擁する、業界屈指のリサーチ陣容
- ・ 約4,450名の従業員

ABは米国をはじめ世界27の国・地域、53都市に拠点を有し、総額約127.0兆円(約8,601億米ドル)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。

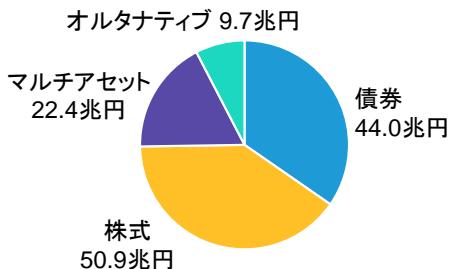
世界を結ぶネットワーク 27の国・地域、53都市に広がる拠点



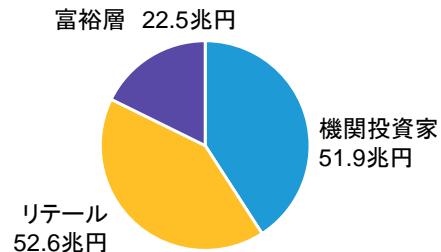
黄色字は運用・リサーチを行っている拠点

運用資産総額: 約127.0兆円(約8,601億米ドル)

### 資産クラス別



### 顧客別



\* 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=147.685円(2025年9月30日現在のWMリフィニティブ)を用いています。

2025年9月30日現在

出所:AB

# 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・バーン斯坦株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

- ・ お客様にご負担いただく費用—投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります。

- 申込時に直接ご負担いただく費用 … 申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーン斯坦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	<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・レーティングス(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はありません。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はなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものではありません。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、信用格付によつては、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つても、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、黙示的に問わず、いかなる保証も行つていません。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、公表明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12月30日にアライアンス・バーンスタイン株式会社が信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。詳しくはS&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社及びムーディーズ・ジャパン株式会社の各ホームページをご覧ください。

# 無登録格付に関する説明書

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

## 登録の意義について

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

## フィッチ・レーティングス

### 格付会社グループの呼称等について

- 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」に掲載しております。

### 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、当該情報に関する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12月30日にアライアンス・バーンスタン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。