

2021年8月



ALLIANCEBERNSTEIN®

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

〒100-0011 東京都千代田区内幸町2丁目1番6号 日比谷パークフロント14階

電話 03-5962-9000 FAX 03-5962-9676

<https://www.alliancebernstein.co.jp/>

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【加入協会】一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／日本証券業協会／一般社団法人第二種金融商品取引業協会

当資料のお取扱いにおけるご注意

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

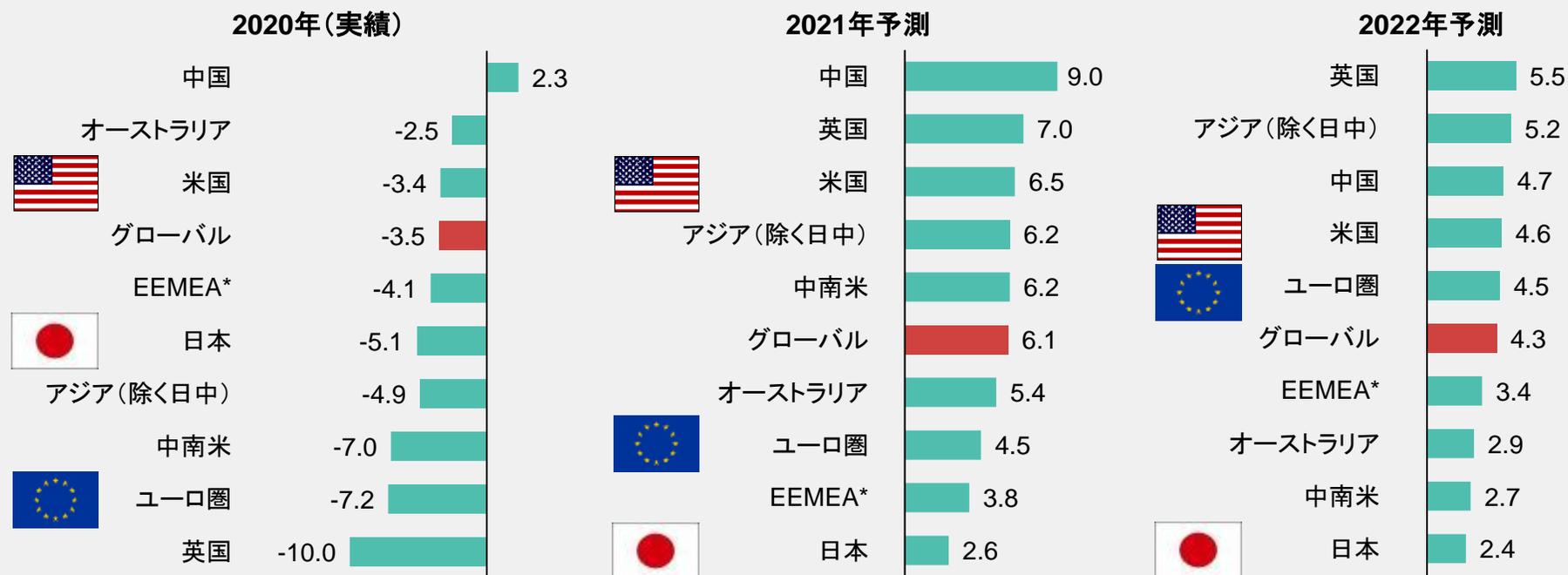
1: 世界経済の見通し



1: 世界経済の見通し

- + **2021年の世界経済は、新型コロナウイルスの影響により不確実性が残るものの、ワクチン開発の進展や各国の財政・金融政策により徐々に落ち着きを取り戻すとみています。**医療体制の早期拡充に加え、中小企業などの資金繰りや休業者手当などの対策が引き続き求められると同時に、経済回復などを目的としたインフラ投資などが経済の新たなけん引役として期待されます。**2021年のグローバルの実質国内総生産(GDP)成長率は6.1%と予想します。**
- + 新型コロナウイルスの影響は感染拡大が収束をみせるまでしばらく続く可能性があります。欧米主要諸国などでもワクチン接種が進み患者数の減少がみられはじめれば、停止していた経済活動もベントアップデマンド(繰り越し需要)などにより徐々に回復していくことが期待されます。ただ、欧米や一部の新興国で新規感染者数が増加しており、変異ウイルスの拡大が懸念されているため、再びロックダウンが強化されないか慎重な見極めが必要です。
- + しかし、主要国が矢継ぎ早に繰り出している過去最大級の財政政策や金融政策などが経済活動の回復に追い風となり、**2022年の世界経済は引き続き堅調に推移し、4.3%成長となることが期待されます。**

ABによる世界の実質国内総生産(GDP)成長率予測(%)



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予測は今後変更される可能性があります。
 2021年7月7日現在。数値は修正される場合があります。2020年はIMF実数値とAB予測。2021年以降はAB予測。GDPは年率、季節調整後、前期比
 *東欧、中東、アフリカ(ハンガリー、ポーランド、トルコ、ロシア、南アフリカを含みます。)
 出所: 国際通貨基金(IMF)、AB

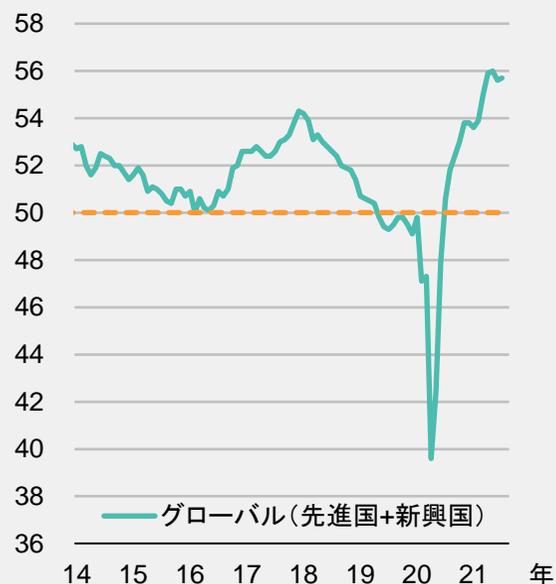


1: 世界経済の見通し

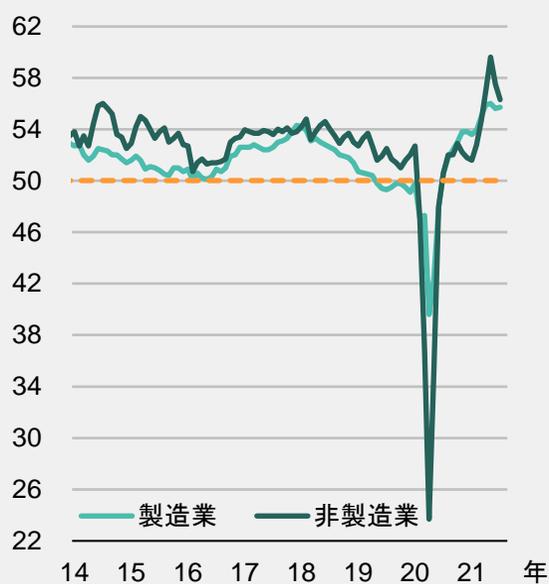
世界の景気循環の動向

- + **2021年7月のグローバル製造業購買担当者指数(PMI)は、55.4(前月55.5)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・サービス業PMIは56.3(前月57.5)と、新型コロナウイルスの影響は徐々に減少しています。先進国は57.5(同59.3)、新興国は52.0(同50.8)。**
- + 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55.6(同56.9)、雇用は52.7(同52.6)、生産は54.3(前月54.4、在庫は47.1(同45.9)、入荷遅延は36.0(同36.0)とほぼ横ばいとなっています。
- + 欧米や一部の新興国では再び新型コロナウイルスの影響が懸念されていますが、指数の下振れリスクは依然残っており、引き続き警戒が必要と考えます。

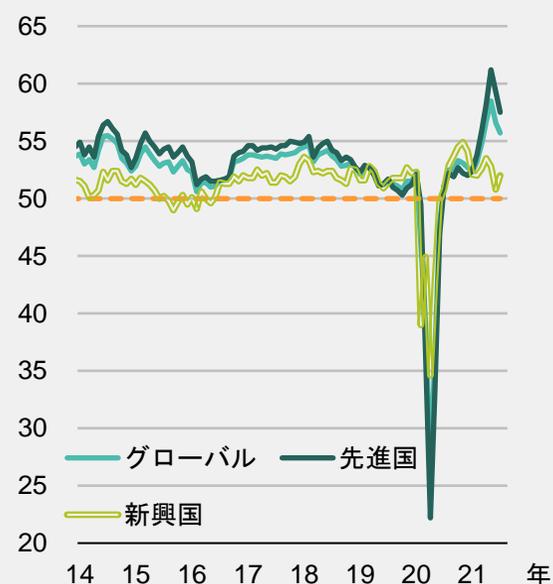
製造業購買担当者指数(PMI)



世界景況感指数 製造業vs非製造業



世界景況感指数(全産業)



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

図: 2014年1月-2021年7月

出所: Markit, AB



当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

2: 国および地域別のポイント



2: 国および地域別のポイント

① 日本経済のポイント

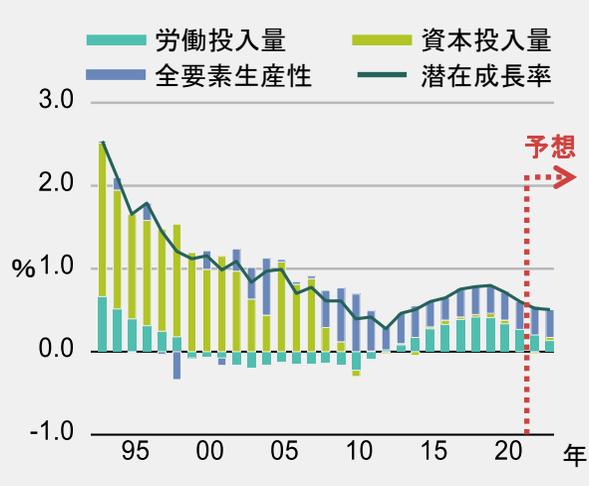
- + 2021年4-6月期の実質国内総生産(GDP)速報値は前期比年率で1.3%増と2四半期ぶりのプラス成長。海外経済の堅調な推移を受けた輸出の好調持続に加え、設備投資もプラスに転じました。緊急事態宣言下で外出自粛や飲食店の時短営業が要請されていた中でも、個人消費は市場予想を上回る伸びとなりました。
- + 製造業の回復は順調ですが、非製造業が依然厳しい状況です。製造業の売上・営業利益は、2020年10-12月期の前年比2.6%減収・29.9%増益の後、2021年1-3月期は1.0%減収・85.6%増益。輸出・鉱工業生産の増加に連動して、売上高が持ち直す中、コスト削減の継続が営業利益を押し上げました。一方、非製造業は、2020年7-9月期の前年比12.0%減収・30.2%減益、10-12月期の6.6%減収・30.3%減益の後、2021年1-3月期は1.2%減収・4.7%減益となりました。
- + 経済全体は不確実性の高い状況が続いています。国内の感染拡大が徐々に落ち着きを取り戻せば、一定のペントアップディemand(繰り越し需要)や、上述の緊急経済対策などが奏功して、**2021年の経済成長は+2.6%になると予想しています**。新首相の任期は2021年9月までで、新たな自民党総裁選挙及び衆院選挙までは残された時間はわずか。新政権への期待は今のところ未知数といえ、市場への影響は限定的か。2022年の経済成長は他国と比較してやや低迷を余儀なくされて+2.4%と予想しています。今後は、テクノロジーを起点とした投資により、民間セクターの**生産性の改善が進むかどうか**が鍵と言えます。



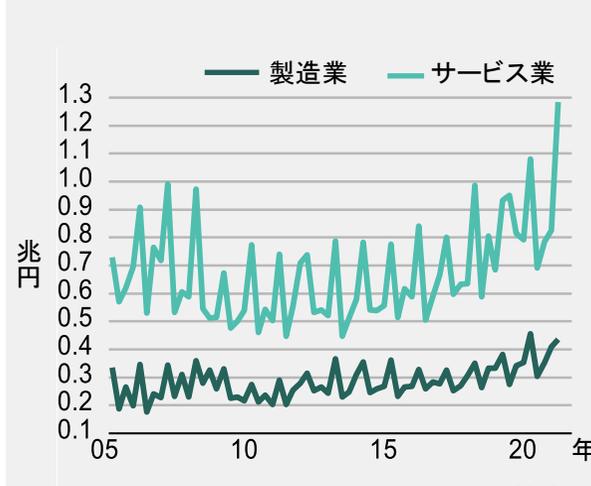
日本経済の問題点

問題	国内総生産(供給サイド)を構成する要素のうち、労働投入量は恒常的にマイナス、資本投入量は伸び悩み。全要素生産性(TFP)を押し上げるしかない。
手段	労働生産性を引き上げるため、テクノロジーを起点とした効率化投資や規制緩和により新たな需要が活発化するかどうか。
期待される結果	ソフトウェア投資や知的財産の強化など、無形資産投資が企業価値創造の源泉になっていくことが期待される。

主要項目別潜在成長率の推移



製造業・サービス業のソフトウェア投資



過去の実績や分析及び予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。GDPは年率、季節調整後、前期比。中央図: 1992年-2022年(OECDデータ、2021年以降はOECD予想)年、右図: 2005年4-6月期から2021年1-3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

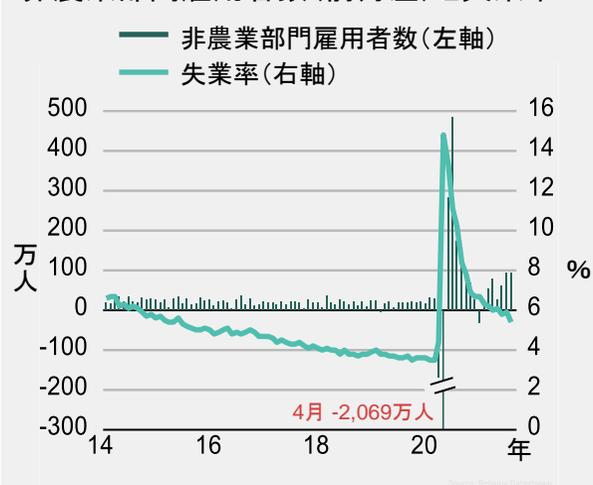
- + 2021年7月29日に商務省が公表した2021年4-6月期の実質GDP成長率の1次推計値は前期比年率+6.5%。1-3月期改定値の+6.3%から小幅に加速しました。供給制約などで在庫投資や外需が不調ですが、個人消費や設備投資といった国内最終需要は強めに現れています。
- + 2021年8月10日、超党派による総額1.2兆米ドル、追加支出5,500億米ドルの超党派インフラ投資計画法案は上院にて賛成69票、反対30票にて可決され、下院へ送付されました。2トラックによるバイデン大統領の政策実現手続きのうち、第1トラックの上院部分が暫定的に終了しました。さらにバイデン政権が新たな政策“American Families Plan(10年で1.8兆米ドルの経済対策)”及び財源(1.5兆米ドル)の詳細を公表しました。教育・医療保育・生活補助の三本柱で構成されています。具体的には低所得家計への教育無償化、保育や医療休職への補助金供与に加え、自動税額控除の拡充やオバマケアの拡張が挙げられています。2021年5月28日に発表された予算教書では2022年度(2021年10月-2022年9月)で上記対策を含む6兆米ドルを超える歳出計画を提示しました。
- + **追加経済対策やワクチン接種などの影響から、社会・経済が徐々に通常の状態に戻り始める過程で、製造業、消費、雇用など幅広くにペントアップデマンド(繰り越し需要)がみられ、2021年は+6.5%*のプラス成長に回復すると予想しています。2022年も2021年の堅調な地合いを引き継ぐと考えられ+4.6%成長を予想しています。**



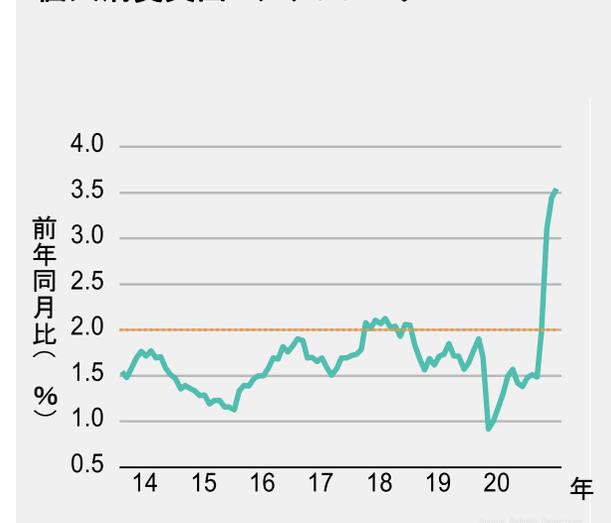
米ISM景況感指数
製造業 対 非製造業



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



過去の実績や分析及び予想(経済天気(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

GDPは年率、季節調整後、前期比。左図:2014年1月-2021年7月、中央図:2014年1月-2021年7月、右図:2014年1月-2021年7月

*2021年の予想は3月31日に発表された米国雇用計画、約2兆米ドルを考慮した予想です。出所:Refinitiv、AB

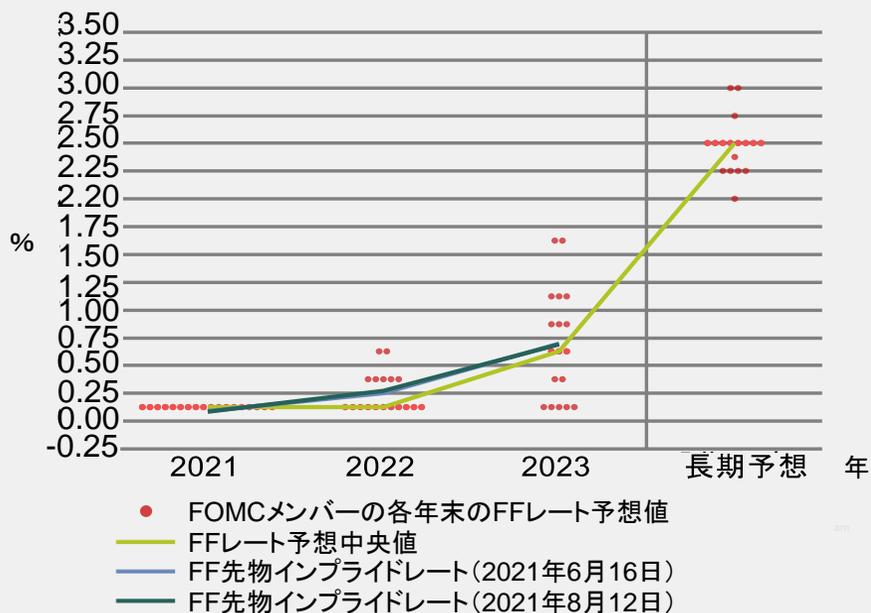


2: 国および地域別のポイント

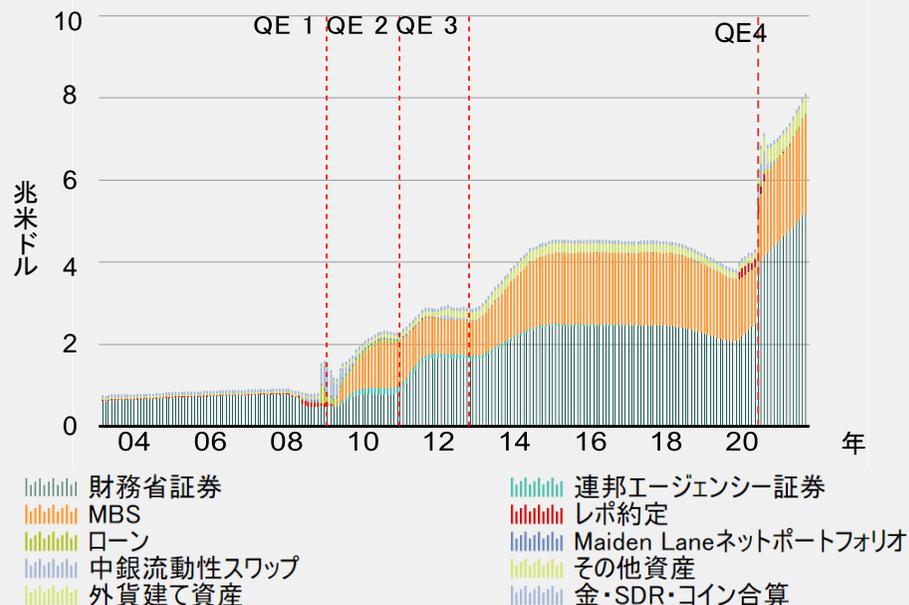
② 米国経済のポイント(金融政策)

- + 米連邦公開市場委員会 (FOMC) はテーパリング開始の条件としてフォワードガイダンスに掲げている最大雇用と物価安定目標に向けた「顕著な一段の進展」に関して、「米国経済が前進した」旨の認識を示しました。新たな経済見通しを提示する次回9月会合において「顕著な一段の進展」に至ったと判断し、FOMCがテーパリング開始を決定する可能性はありますが、9月会合で決定する場合には8月下旬のジャクソンホール経済シンポジウムにおいて、経済回復や雇用について一段と強気の姿勢をパウエルFRB議長から発せられることが予想されます。
- + 連邦準備制度(Fed)は労働市場の改善を重視していますが、経済見通しをみると、GDPや物価見通しを上方修正したものの、失業率予想はほぼ不変としています。失業率がコロナ前に戻るのが2023年末となっており、あと2年半掛かると予想しています。労働市場のスラックが遅々として改善されず、労働参加率などの改善が見られない場合は、テーパリング及び利上げの重しになる可能性があります。
- + 2022年末のGDPギャップはプラスに転換して大幅にプラスとなり、かつインフレ率は2%超が定着していく可能性もあります。また、金融市場の「フロス化」が懸念され始めており、バブルにつながるパスに警戒する必要もありそうです。これらが顕在化する兆しがあれば、予防措置として将来の利上げ幅が大きくなる可能性もあります。

FRB(米連邦準備制度理事会)政策金利の市場予想(FF先物)



FRBのバランスシート(総資産)の推移



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。左図:2021年8月13日現在、右図:2004年1月ー2021年7月。出所:Refinitiv, AB

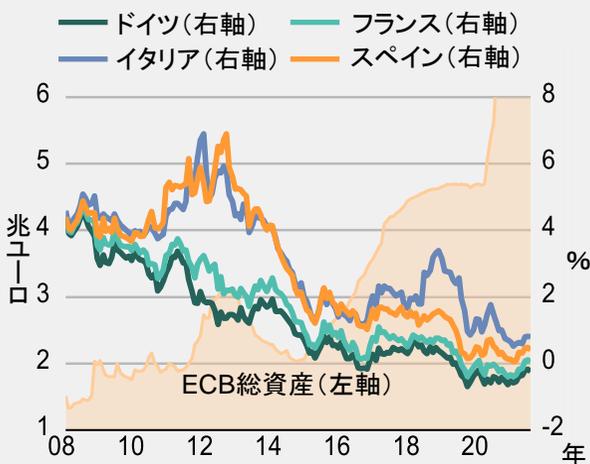
2: 国および地域別のポイント

③ ユーロ圏経済のポイント

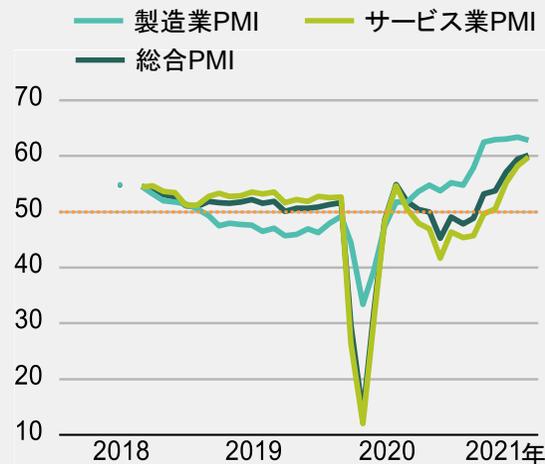
- + ユーロ圏の2021年1-3月期実質GDP成長率の確定値は前期比-0.3%、年率-1.3%。**足元ではやや改善がみられるものの、回復には今後数カ月程度要するとみています。2021年には+4.5%成長に経済は回復すると予想しています。**
- + ECBは2021年7月21-22日に金融政策を討議する理事会を開催し、現行政策の継続を決定。今回の内容は前回からさほど変化はありませんでしたが、9月9日に開催予定の次回の政策理事会では、10-12月期のパンデミック緊急購入プログラム(PEPP)の買入れペースの決定が重要議題となると考えられます。「10-12月期の買入れを減額、来年3月でPEPPを停止し、通常の購入プログラム(APP)ベースで資産買入れを継続」も想定されます。
- + EU首脳は昨年末に、コロナ禍対応の目玉として総額7,500億ユーロの「次世代のEU(NGEU)」基金の創設で合意しました。5月末にEU独自財源に關する決定の加盟国批准が完了。EUによる基金原資の市場調達が決法的に可能となり、NGEUは6月1日に正式に始動しました。EUは6月15日のNGEU債の初回起債で200億ユーロを調達。6月16日には、ポルトガル及びスペインに対する復興・耐性強化ファシリティ(RRF)資金の供与を欧州委員会が閣僚理事会に勧告しました。名目で8,069億ユーロ、EUのGDP比5.7%のプロジェクトが本格的に動き始めました。



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



過去の実績や分析及び予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。
左図:2008年1月-2021年8月、中央図:2018年1月-2021年7月、右図:2010年1月-2021年7月。出所:Refinitiv、AB



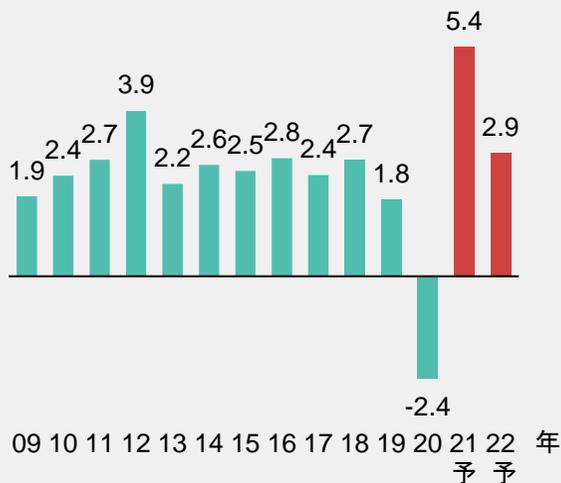
2: 国および地域別のポイント

④ オーストラリア経済のポイント

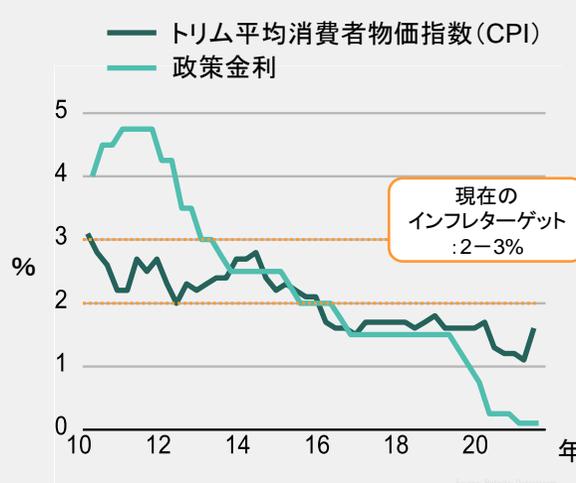
- + 豪州財務省が2021年5月11日に発表した2021/22年度(2021年7月-2022年6月)予算案では、新たな財政支出策により、2020/2021年度及び2021/2022年度の財政赤字の縮小が、予想より緩慢なペースにとどまることを示しています。グロス政府債務と純政府債務の見通しは、堅固な景気回復により対GDP比で若干低下しており、予算を踏まえた格付会社によるソブリン信用格付けの悪化につながる動きはないと予想。
- + 豪州準備銀行(RBA:中央銀行)は2021年7月6日の理事会においてテーパリングに踏み出しました。債券購入プログラムを調整して買入減額へ動き、かつイールドカーブ・コントロール(YCC)の対象債券を2024年4月満期に維持しました。政策金利の引上げ時期に関して、RBAは2024年以降とするスタンスを7月会合において維持しました。しかし、YCCの対象債券を2024年11月満期へ移行せず、4月満期に維持したことはRBAが少なくとも2024年半ばより早い時期の利上げ開始を視野に入れていることを示唆していると考えます。
- + 2021年1-3月期の実質GDP成長率前期比+1.8%、前年同期比+1.1%。2020年10-12月期の実績は前期比+3.2%へ、0.1%ポイント上方修正されました。成長をけん引したのは民間セクターで、過去6力間で民間設備投資も回復に加わりました。サービス部門の回復が続いているほか、財部門も成長を続けました。交易条件(輸出価格/輸入価格)の急上昇が続いたことが押し上げ要因となっています。2021年の実質GDP成長率は+5.4%とABでは予想しています。



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



過去の実績や分析及び予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予測は今後変更される可能性があります。

GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比

左図: 2021年7月5日現在、2009年-2020年はIMF発表値。2020年から2022年予想値はAB予想。中央図: 2010年1月-2021年8月、右図: 2008年1月-2021年5月。出所: IMF、Refinitiv、AB



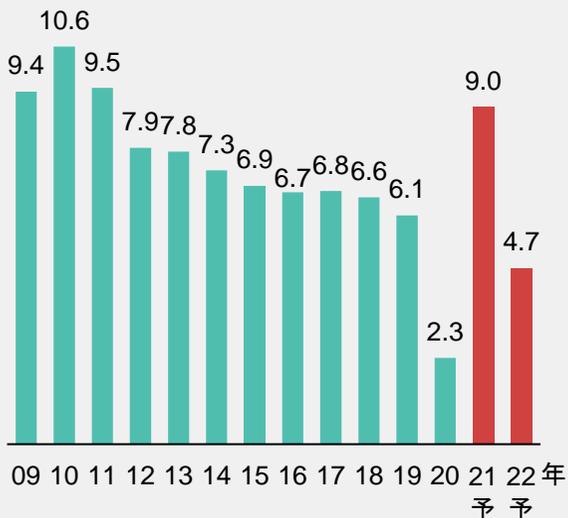
2: 国および地域別のポイント

⑤ 中国経済のポイント-1

- + 中国国会に相当する全国人民代表大会において、冒頭に李克強総理が行った政府活動報告では、自己完結的な自存自衛の道を中国が本格的に志向していることを内外に鮮明に示す内容でした。他方、2021年の経済成長目標は「6%以上」とされましたが、極めて控えめな数字であり、政策スタンスは中立と言えます。
- + **新型コロナウイルスや関税引上げの悪影響を和らげるために、更なる金融緩和や政策支援が続くと予想します。今後のpent-upディマンド(繰り越し需要)や今後の財政政策の後押しもあり、2021年のGDP成長率は+9.0%となると予想しています。成長のけん引役である第3次産業が拡大し続けており、質への成長を推進させている中、国内の消費もより質の高い付加価値製品・サービスが普及していくことが予想されます。**
- + 米国との貿易戦争が始まって以来、安全保障や社会の安定性を重視してインターネットや教育、不動産業界などを規制する法的枠組みの構築を加速させています。中国政府の現行の締付けは投資家や外国企業の利益を損なうことを意図したものではないと考えられますが、米国の外国企業責任法(HFCAA)とともに、中国政府も複雑な問題への対処を当初予定よりも前倒しさせる事態となっています。



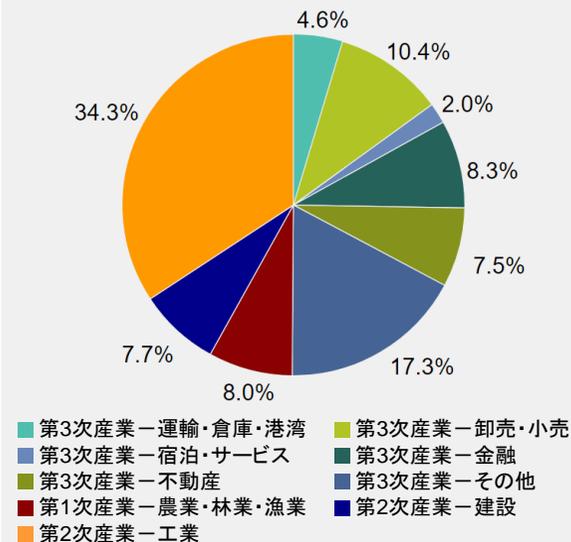
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



貸出基準金利、預金基準金利、預金準備率及び消費者物価指数(CPI)



GDP産業別構成(年初来、対GDP比%)



過去の実績や分析及び予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予測は今後変更される可能性があります。

GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比

左図: 2021年7月5日現在、2009年-2020年はIMF発表値。2021年から2022年予想値はAB予想、中央図: 2010年1月-2021年7月、右図: 2019年1月-2019年12月

出所: IMF、Refinitiv、AB



2: 国および地域別のポイント

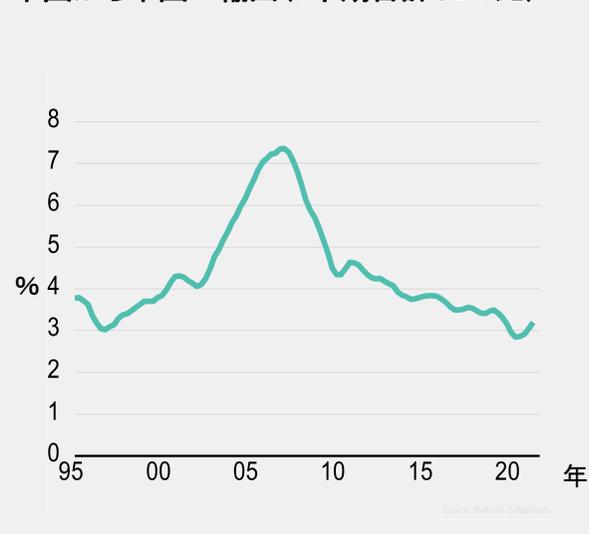
⑤ 中国経済のポイント-2

- + 2021年7月の製造業PMIIは50.4(前月50.9)、非製造業(事業活動)は53.3(同53.5)と、引き続き景気拡大・縮小の分岐となる「50」を継続して上回りました。前月より小幅に落ち込みましたが、非製造業を中心に改善が続いています。依然、新型コロナウイルスの感染者は少数にとどまりますが、今後もミクロのリスクは依然高い状況。一方、所得の増加は緩やかに進んでおり、消費を中心に内需は堅調なため、消費者向けサービスなど非製造業の景況感については安定的な水準が続いています。
- + 中国の2021年6月のインフレ率(CPI)は前年同月比+1.1%に低下。コモディティ価格の高騰を背景とするインフレ加速を懸念する向きは根強いですが、少なくとも中国に関する限り、CPIへの波及は今のところ最小限に抑制されており、そうした懸念は杞憂に終わる可能性があります。
- + 中国人民銀行は2021年7月9日、預金準備率を15日から0.5%引き下げると発表。これに対して、景気の急減速を懸念する向きもありますが、もっと平易に、金融政策の「正常化」を進めるに際して経済・金融市場が一時的に下方にオーバーシュートするリスクを抑制し、巡航速度への復帰を安定的に実現するための措置と考えられます。中国人民銀行は7月15日、中期貸出ファシリティ(MLF)により1年物の1,000億元を市中に供給。同日には4,000億元のMLFが満期を迎えるため、差し引きで3,000億元が吸収されることとなります。人民銀行は預金準備率によって1兆元程度の流動性が市中に放出しますが、その一部は吸収されるMLFの穴を埋める役割を果たすこととなります。

景況感指数 製造業と非製造業



中国から米国へ輸出(4半期合計GDP比)



対米ドル、対日本円と人民元の推移



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予測は今後変更される可能性があります。
左図:2012年9月-2021年7月、中央図:1994年1-3月期から2021年1-3月期まで、右図:2010年1月-2021年8月
出所:Refinitiv、AB



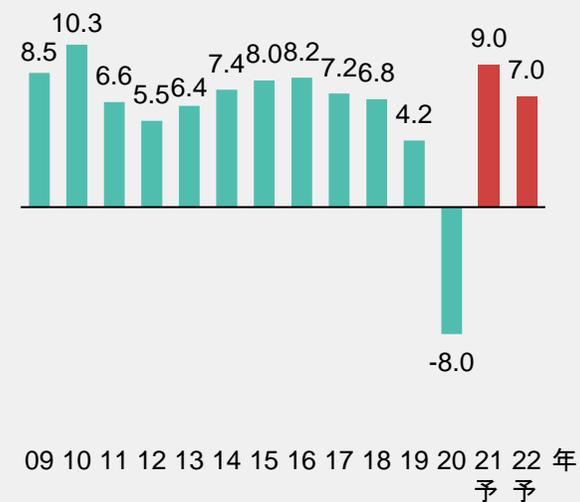
2: 国および地域別のポイント

⑥ インド経済のポイント

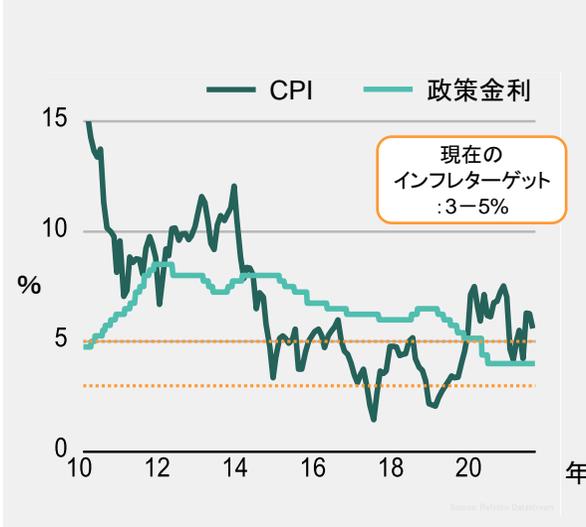
- + インドの2021年1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+1.6%。この結果からは、景気は今年初にかけて復調を続けていたと判断されますが、足元では社会制限措置によって経済・社会活動が猛烈な逆風に晒されている可能性があり、継続して見ていく必要があります。
- + インドの金融政策委員会は2021年8月6日、金融政策の現状維持を決定。インフレ率は高止まりしているものの、景気の足取りがまだふらついているとして、当面は現行の緩和的な金融政策を継続すべきと判断。現下の情勢を考慮すると、金融政策の「正常化」=政策金利の引き上げが開始されるのは来年2月になると予想されます。
- + インドの2021年1-3月期の経常収支は-81.3億米ドルへ赤字幅を拡大しました。原油価格の上昇と国内景気の復調を背景に輸入額が膨らんだ格好です。もっとも、金融収支は経常赤字を補うに足るだけの流入超過となっており、国際収支が大きく悪化しているとは見るべきではないと考えます。ただし、原油価格が高止まりを続ける場合、経常赤字がさらに拡大する恐れもあり、注意を要すると思われます。インドの6月のインフレ率は前年同月比+6.26%。わずかながら減速しましたが、金融政策委員会の目標レンジの上限を引き続き上回っており、インフレ加速を警戒すべき状況に変わりはないと思われます。



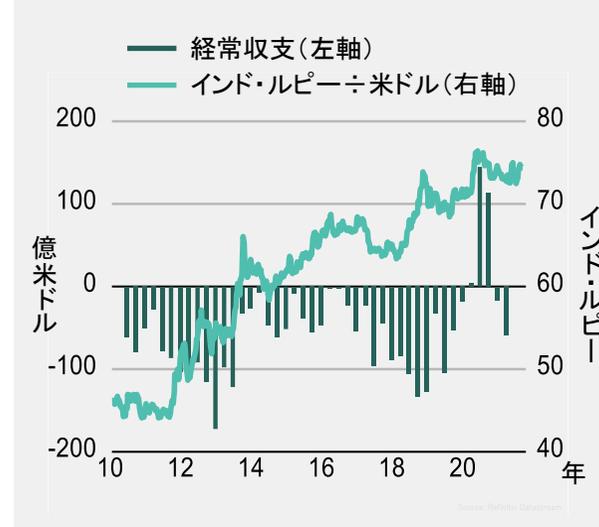
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



政策金利と消費者物価指数(CPI)



経常収支と為替の推移



過去の実績や分析及び予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予測は今後変更される可能性があります。GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比。左図:2021年7月5日現在、2009年-2020年はIMF発表値。2021年から2022年予想値はAB予想、中央図:2010年1月-2021年6月、右図:2010年1月-2021年7月。経常収支は2010年1-3月期から2021年1-3月期。出所:IMF、Refinitiv、AB



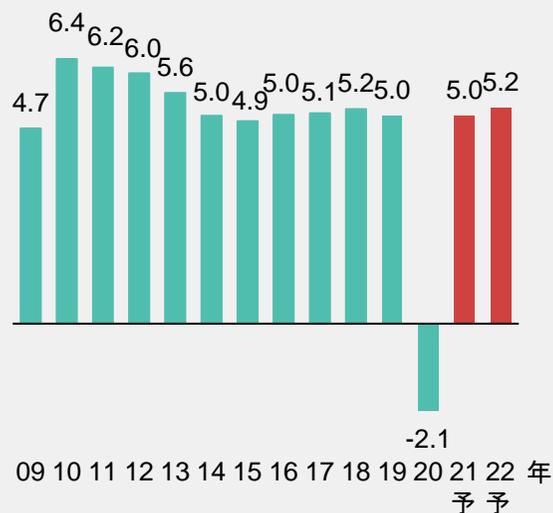
2: 国および地域別のポイント

⑦ インドネシア経済のポイント

- + インドネシアの2021年4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+7.07%となりました。前年同期比変化率はコロナ禍の影響からの回復。実勢としてはむしろ足元にかけて景気は増勢を鈍化させている模様。7-9月期は季節調整済みの前期比ベースでマイナス成長に落ち込む可能性があり、注意が必要とも考えられます。
- + インドネシア銀行は2021年7月22日、金利据置きを決定。当面の経済・物価情勢の展望に加えて、ワルジヨ総裁の発言を念頭に置けば、インドネシア銀行は少なくとも来年前半までは政策金利の据置きを継続する可能性があります。
- + インドネシアの2021年4月の貿易統計によれば、輸出が前年同月比+51.94%となった一方、輸入が同+29.93%となった結果、貿易収支は+21.90億米ドルとなりました。輸出額は184.80億米ドルであり、2011年8月に記録した186.45億米ドルに次ぐ歴代2位の規模に拡大。コモディティ価格の上昇が寄与した模様です。



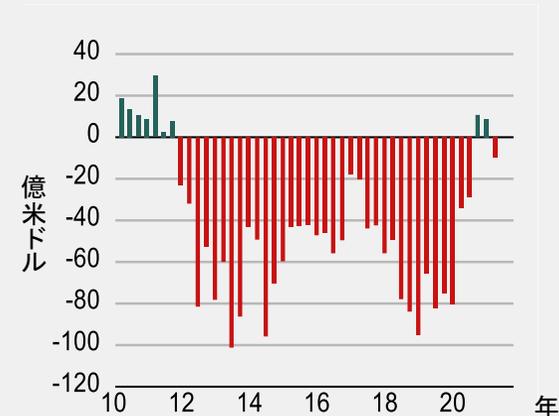
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



政策金利、消費者物価指数(CPI)及び銀行間翌日物金利



経常収支



過去の実績や分析及び予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予測は今後変更される可能性があります。

GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比

左図:2021年7月5日現在、2009年-2020年はIMF発表値。2021年から2022年予想値はAB予想。中央図:2010年1月-2021年6月、右図:2010年1-3月期から2021年1-3月期

出所:IMF、Refinitiv、AB



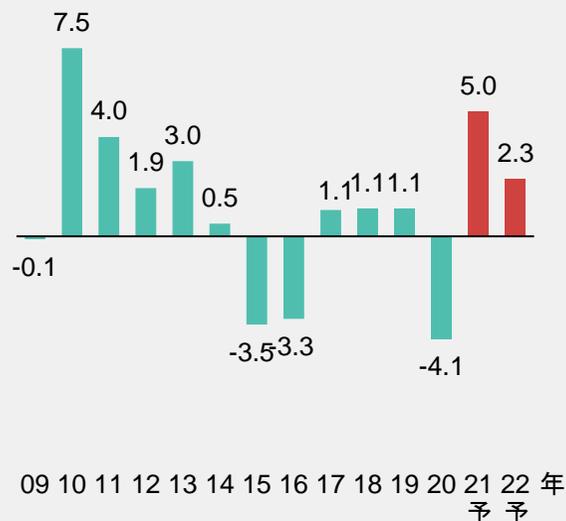
2: 国および地域別のポイント

⑧ ブラジル経済のポイント

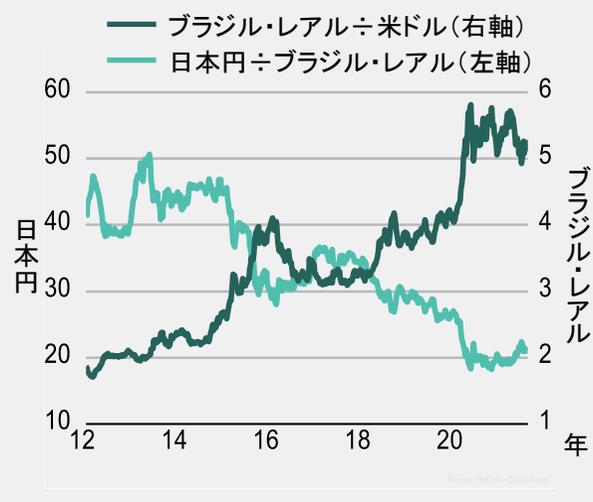
- + ブラジルの2021年1-3月期の実質GDP成長率は前期比+1.2%、前年同期比+1.0%。コロナ禍以前の水準をほぼ取り戻す格好となりましたが、景気はいまだ跛行状態にあることが改めて示されました。ウイルス感染に歯止めがかからない限りは、民間消費の本格的な回復には至らず、景気全体のモメンタムは低迷した状態が続く可能性があります。
- + ブラジル中央銀行は2021年8月4日、1.0%の追加利上げを決定。前回の会合での予告を上回る利上げ幅であり、当局のインフレに対する警戒感の強さを改めて示す結果となりました。声明を踏まえると、次回9月の会合でも1.0%の追加利上げが実施される公算が大きいものの、景気に対する下押し圧力の顕在化には注意が必要と考えます。
- + ブラジル中央銀行は2021年6月24日、最新の四半期インフレ報告書を公表。インフレ見通しは目先について上方修正された一方で、先行きについてはおおむね据え置かれました。他方で、市場コンセンサスでは6.50%までの大幅な利上げを織り込んでおり、当局もインフレを抑制すべく積極的な利上げを継続する公算が大きいと考えます。



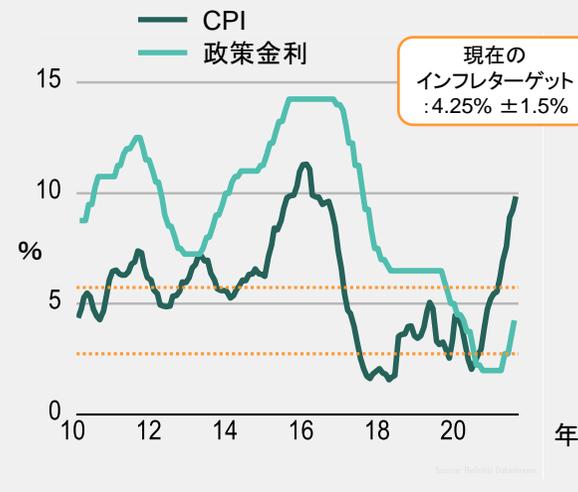
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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)



過去の実績や分析及び予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予測は今後変更される可能性があります。GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比。左図:2021年7月5日現在、2009年-2020年はIMF発表値。2021年から2022年予想値はAB予想、中央図:2012年1月-2021年8月、右図:2011年1月-2021年7月。出所:IMF、Refinitiv、AB



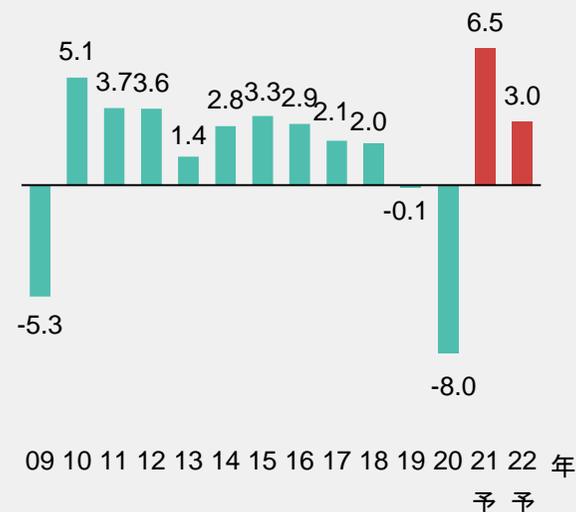
2: 国および地域別のポイント

⑨ メキシコ経済のポイント

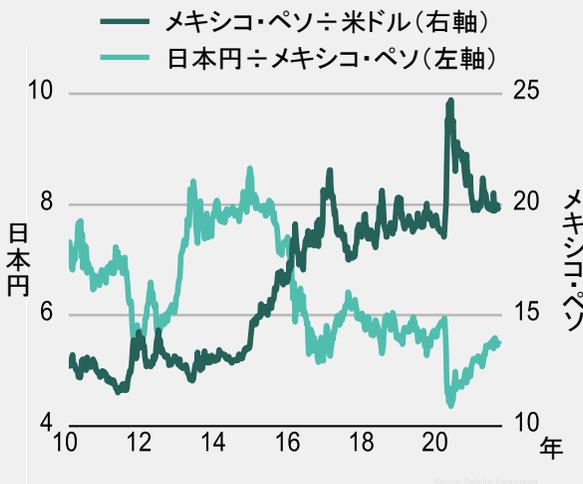
- + メキシコの2021年4-6月期の実質GDP成長率は前期比+1.5%。コロナ禍直前の2019年10-12月期を100とすると、2021年4-6月期は97.6であり、いまだ落ち込みを取り戻すには至っていない模様です。
- + メキシコ銀行は8月12日、0.25%の追加利上げを決定。さらに、今次会合ではインフレ見通しが正式に上方修正されており、正式に利上げ局面入りを表明した格好。ハト派の次期総裁が12月に就任予定である点を考慮すると、「正常化」を既成事実化すべく、メキシコ銀行は9月と11月の会合でも追加利上げを決定する可能性があります。メキシコの5月のインフレ率は前年同月比+5.89%。ベース効果を考慮しても、物価情勢が従来の想定よりも上振れ気味で推移していることは否定し難いと考えます。
- + メキシコ政府は2020年11月30日、インフラ投資計画の第2弾を発表しました。29の投資案件について、2,280億ペソの事業規模を見込んでいます。インフラ整備の遅れがメキシコの競争力を削いできたことは以前から指摘されているため、金融市場からも歓迎されると考えられます。



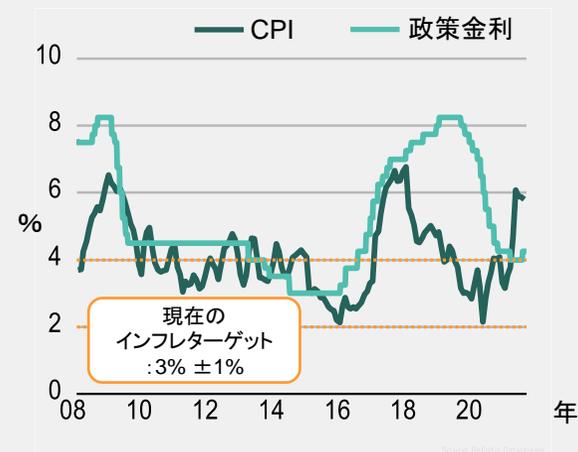
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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)



過去の実績や分析及び予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予測は今後変更される可能性があります。

GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比

左図: 2021年7月5日現在、2009年-2020年はIMF発表値。2021年から2022年予想値はAB予想、中央図: 2010年1月-2021年8月、右図: 2008年1月-2021年7月

出所: IMF、Refinitiv、AB



2: 国および地域別のポイント

⑩ 南アフリカ経済のポイント

- + 南アフリカのラマポーザ大統領は2021年2月11日、国会において年次の一般教書演説を行いました。重点課題として、新型コロナウイルスのパンデミックに対する勝利、景気回復の加速、雇用拡大と包摂的成長のための経済改革の実施、汚職撲滅、の4つを掲げました。南アフリカのムボウエニ財務相は2月24日、2021/22年度予算案の財政演説を行いました。足元の歳入見積もりの好転によるベース効果が大きいとは言え、財政見通しが全体に上方修正された点は南アフリカ経済・金融市場にとって前向きな材料といえます。
- + 南アフリカの2021年1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比-3.2%、前期比年率+4.6%となりました。需要項目別に見ると、政府消費を除いてコロナ禍以前の水準を回復するには至っていません。ただし、足元で経済活動はさらに復調している模様であり、実質GDPは年末にかけてコロナ禍以前の水準を取り戻すと見込まれます。ABは**2021年の予想成長率を+4.0%、2022年の予想成長率も軟調な回復見込みで+2.0%と予想しています。**
- + 南アフリカ準備銀行は2021年7月22日、金利据置きを決定。見掛け上のインフレ率は加速しているものの、コロナ禍に加えて大規模な暴動が発生したことで景気は深刻な減速リスクに晒されており、政策金利見通しの下方修正を踏まえると、利上げ開始のタイミングは年内最後となる11月にずれ込む可能性があります。

経済天気予報:

経済天気予報は以下の3通り



良好



中立



慎重

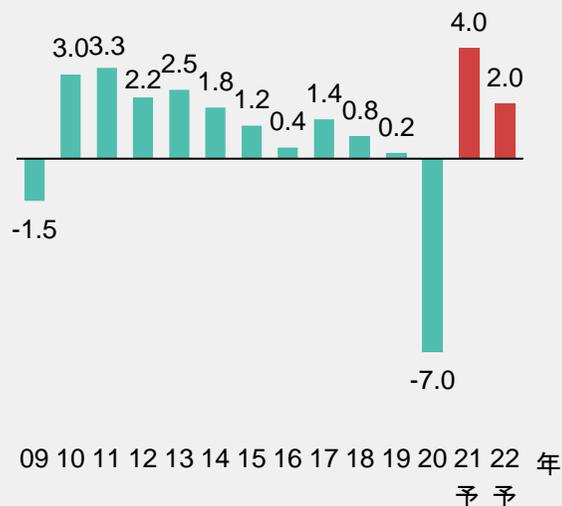


中立



中立

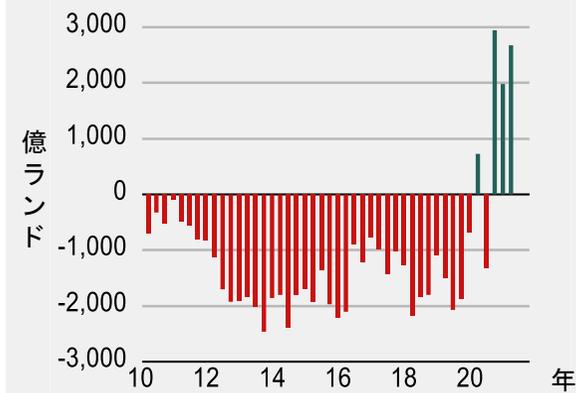
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



政策金利と消費者物価指数(CPI)



経常収支



過去の実績や分析及び予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予測は今後変更される可能性があります。GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比。左図: 2021年7月5日現在、2009年-2020年はIMF発表値。2021年から2022年予想値はAB予想、中央図: 2010年1月-2021年6月、右図: 2010年1-3月期から2021年1-3月。出所: IMF、Refinitiv、AB



2: 国および地域別のポイント

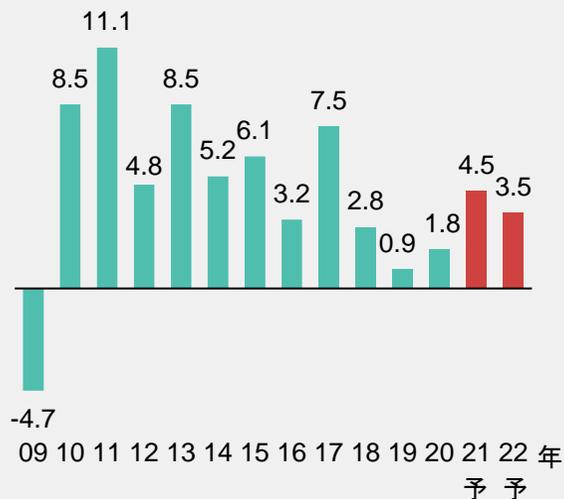
⑪ トルコ経済のポイント

- + 2021年8月3日に公表されたトルコの7月のインフレ率(CPI)は、ヘッドラインが前年同月比+18.95%と前月から一段と加速し、コアが同+17.22%と前月からわずかに鈍化しました。トルコ中央銀行(TCMB)は8月12日開催の金融政策委員会において、主要な政策金利である1週間物レポレートに19.00%で据え置くことを決定。
- + トルコの2021年1-3月期の実質GDP成長率は前期比+1.7%、前年同期比+7.0%。この結果を見る限り、トルコはコロナ禍に対して極めて適切に対処してきたかのように見えるが、足元では景気刺激策の副作用への対処を迫られています。目先では、景気が減速するとしてもインフレ抑制に努める可能性があります。
- + 2021年7月2日に公表されたトルコの6月の貿易統計(速報)に基づく季節調整済みの貿易収支は-25.6億米ドルとなった模様。足元の国内景気やコモディティ価格の動向を踏まえると、今後輸入額が一段と膨らみ、貿易収支が先行きで悪化する可能性を否定できない格好。対外バランスの脆弱性は改善の余地に乏しく、トルコリラに対する減価圧力は継続する可能性があります。

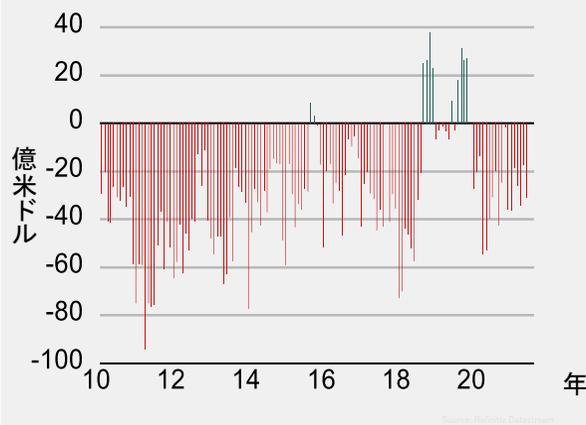
経済天気予報:
経済天気予報は以下の3通り



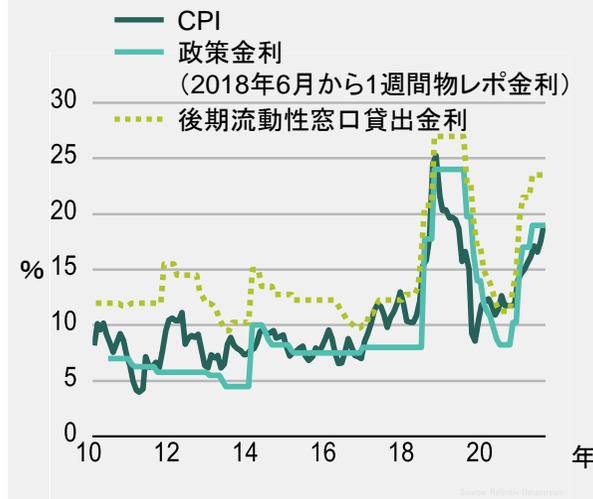
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



経常収支



政策金利等と消費者物価指数(CPI)



過去の実績や分析及び予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予測は今後変更される可能性があります。

GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比

左図: 2021年7月5日現在、2009年-2020年はIMF発表値。2021年から2022年予想値はAB予想、中央図: 2010年1月-2021年6月、右図: 2010年5月-2021年7月。出所: IMF、Refinitiv、AB



2: ポイント・トピックス

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

- + 世界経済、特に主要先進国経済は、2020年の**新型コロナウイルスの影響から2021年にはプラス成長に転ずる見込みです。**
- + 米国経済は、一定のペントアップディマンド(繰り越し需要)や、**現在検討されている追加経済対策、緩和的な金融政策により、2021年には+6.5%、2022年は+4.6%成長とここ数年で高い成長率に回復すると予想しています。**
- + 欧州は、新型コロナウイルスの影響からおおむね回復し、主要国の2021年の経済成長はプラスに転ずる見込みです。ユーロ圏諸国の2021年度予算案が出揃いました。欧州委員会の集計によれば、各国が計上したパンデミック対策費は全体でユーロ圏GDP対比4.5%、2022年も同4.2%と見込んでいます。ロックダウンに対する補償など緊急対応の予算は2020年のGDP比3.4%から2021年に同0.9%へ縮小するも、間接税引下げや公共投資拡大などの景気支援策を前年のGDP比0.8%から同1.5%へ拡大する計画です。ECBの緩和政策も引き続き緩和的で経済や金融市場を下支えするものと思われる。
- + 世界経済のけん引役である中国経済は、2021年に経済活動が戻ると同時に、経済対策が奏功して通年では+9.5%程度の成長率に回復すると予想しています。引き続き、**財政政策から市場開放、規制緩和など構造改革により注力し、第3次産業などで質重視の経済成長を遂げるかどうかのポイントとなると考えます。**

金融市場は若干調整している模様ですが、ワクチン接種の拡大で、徐々に霧が晴れつつあります

- + 欧米の感染再拡大懸念が徐々に低下しています。ワクチン接種の進展や追加景気対策、緩和的な金融政策により、各国の株式市場は最高値を更新するなど比較的堅調に推移しています。
- + 各国の株式市場は経済の回復度合いと比較すると先取りしてバリュエーションは高まりつつあります。今後、イベントリスクに脆弱な局面も考えられ、一時的なボラティリティの高まりに要注意です。
- + 新型コロナウイルス再拡大となると、再びロックダウンへの懸念が増幅し、株式市場にとって再び向かい風となることが想定されます。したがって、ロックダウンの影響の大きい地域・国やシクリカル(経済循環)なセクターを避けつつ、こうした状況でも個社の成長が見込めるビジネスモデルに着目することが肝要です。

供給サイドの変化に注目すると、新たな経済成長のけん引役や市場をリードするプレーヤーが見えてくる

- + 今回の新型コロナウイルスによりグローバル規模でサプライチェーンの見直しなども起きると考えます。そうしたポストコロナを見据えた投資先の見直しもある程度必要と思われます。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。

2021年8月13日現在。出所: AB



当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

2: 米国の財政政策①: 新型コロナウイルス対策の財政政策 第1弾—第6弾

	主な内容(第1弾～第6弾)	規模(億米ドル)
第1弾 2020年3月6日	ワクチン開発等のための緊急補正予算法	80
第2弾 2020年3月18日	家族第一・コロナウイルス対策法(FECR法)無給休業に対する補償等	1,930
第3弾 2020年3月27日 コロナウイルス支援・救済・ 経済安全保障法(CARES法) 2兆2,830億米ドル	中小企業支援(PPP等)	3,770
	大企業向けローン及び保証(FRS経由含む)	5,100
	失業保険給付の拡充(追加的に600米ドル/週引上げ等)	2,600
	家計への現金給付(大人1,200米ドル、子供500米ドル)	2,900
	その他	8,460
第4弾 2020年4月24日 給与保護プログラム・ヘルス ケア強化法(PPP&HCE法) 4,840億米ドル	PPP拡充	3,100
	中小企業に対する緊急補助金	600
	病院等医療機関向け支援	750
	ウイルス検査等拡充のための補助金	250
	その他	140
トランプ大統領による大統領令	失業保険給付の拡充(追加的に400米ドル/週引上げ)、給与税納税及び学生ローン返済猶予、住宅の強制立ち退きの部分的停止	
第5弾 2020年12月27日 包括歳出法下での追加経済 対策 9,100億米ドル	中小企業支援(PPP等)	3,250
	失業保険給付の拡充(追加的に600米ドル/週引上げ等)	1,200
	家計への現金給付(1人あたり600米ドル)	1,660
	交通部門支援(航空会社向け給与支援プログラム等)	450
	その他	2,540
第6弾 2021年2月以降	米国救済計画法案	1兆9,000

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。
2021年1月18日現在。出所: 各種資料、AB



当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

2: 米国の財政政策②: 第7弾追加経済対策 米国雇用計画の概要

- + 2021年3月31日東部時間夜にバイデン大統領は2.0兆米ドル規模の追加経済対策案“米国雇用計画（American Job Plan）”を発表。発表当時は、責任ある連邦予算委員会（CRFB）はクリーンエネルギー税額控除たる4,000億米ドルなどを加え、歳出は最大2.65兆米ドルと試算されていました。
- + 米国雇用計画のインフラ投資計画については超党派法案（米国投資法案（INVEST in America Act））が、2021年8月10日に上院本会議で一部の共和党議員の賛成を得た上で可決され（賛成69票、反対30票）、今後は下院で審議採決が行われます。一方、民主党単独法案については8月11日に上院本会議で予算決議案（2022財政年度歳出法案と民主党単独法案）が賛成50票、反対49票で可決されました。予算決議案は上院での議事妨害を受けず、過半数で可決される模様です。

	(億米ドル)	米国雇用計画	超党派合意案	民主党単独提出・可決を目指す項目
歳出合計		22,500	12,090	8,900
インフラ投資		13,600	12,090	—
新規投資分		13,600	5,790	—
交通網整備		6,710	3,120	—
道路・橋		1,150	1,090	—
安全確保		—	110	—
公共交通機関		850	490	—
鉄道		800	660	—
電気自動車インフラ		—	75	—
電気バス・その他交通	1,740	—	75	—
交通アクセス不平等の是正	200	—	10	—
空港	—	—	250	—
港湾・運河	170	—	160	—
インフラ金融	—	—	200	—
国土強靱化	500	—	—	—
その他交通網整備	1,300	—	—	—
その他インフラ		6,890	2,660	—
水道		1,110	550	—
ブロードバンド		1,000	650	—
環境保全		—	210	—
電力インフラ		1,000	730	—
西部水源開発		—	50	—
国土強靱化		—	470	—
住宅・教育・職業訓練		3,780	—	—
歳出法案として今後8年分のインフラ投資		—	6,300	—
メディケイド拡充(介護)と介護従事者待遇改善		4,000	⇒	4,000
研究開発投資支援		4,800	⇒	4,800
労働者待遇改善(組合活動、賃金補償、労働環境改善等)		100	⇒	100
増税		25,000	⇒	25,000

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。2021年8月13日現在。出所:各種資料、AB



2: 米国の財政政策③: 法人税制改革

- + 同時に法人税制改革も発表。トランプ減税を廃止して企業向けの増税を実施し、米国雇用計画で実施予定の歳出を賄おうとする点が特徴です。
- + CRFB が 2021年4月2日に提示した試算に基づき、増税による歳入の概略を見ると、10年間で最大 1.75 兆米ドル、15年間で 2.75 兆米ドルが充当される模様です。
- + 歳入増加としては、法人税率の21%から28%への引上げによる部分が最も大きく、10年で 8,500 億米ドル、15年で 1.3 兆米ドルを捻出する予定。加えて多国籍企業に対する最低課税である米国外軽課税無形資産所得(GILTI)の強化により10年で 5,000億米ドル、15年で7,500億米ドル、国外源泉無形資産関連所得(FDII)控除の廃止により10年で2,500億米ドル、15年で4,000億米ドル、会計上の利益に対する15%の最低課税により、10年で 1,000 億米ドル、15年で2,000 億米ドルを確保する予定です。

	10年間の歳入増(億米ドル)	15年間の歳入増(億米ドル)
法人税率を21%から28%に引き上げ	8,500	13,000
米国外軽課税無形資産所得(GILTI)の強化	5,000	7,500
国外源泉無形資産関連所得(FDII)控除の廃止	2,500	4,000
会計上の利益に対する15%の最低課税	1,000	2,000
タックスヘイブン利用の抑制	250	500
化石燃料に対する税制優遇措置の廃止	250	300
オフショアリング関連	未定	未定
法人税の執行強化	未定	未定
強力な企業最低税に関する多国間交渉	未定	未定

10年間の合計
1.75兆米ドル

15年間の合計
2.75兆米ドル

過去の分析と予想は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。
2021年4月5日現在。出所: 各種資料、AB



当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

2: 米国の財政政策④: 米国家族計画と財源

- + バイデン政権が新たな政策“American Families Plan(10年で1.8兆米ドルの経済対策)”及び財源(1.5兆米ドル)の詳細を公表しました。
- + 教育・医療保育・生活補助の三本柱で構成されています。より具体的には低所得家計への教育無償化、保育や医療休職への補助金供与に加え、自動税額控除の拡充やオバマケアの拡張が挙げられています。
- + 「トリプルブルー」が成立している限り、同政策の大部分が成立する公算が大きいです。財政調整措置によって政策実現を目指す以上、その成立手順には制約がかかる模様。最短シナリオでは2021年末から実際の支出が始まり、2022年度から法人への増税が始まることになる可能性があります。

教育支援	(億米ドル) 5,060
3-4歳児向け全米保育園無償化	2,000
2年生大学の授業料免除	1,090
低所得家計への連邦政府奨学金増額	800
マイノリティ修学者の退学防止策	620
マイノリティ大学就学者への学費補助(世帯所得12.5万米ドル以下)	390
教員支援の強化(交通費、施設、多様性重視等)	90
マイノリティ大学向け既存奨学金の拡大	50
学士を有する有能な医療従事者への支援基金創設	20
家族・子供支援	4,950
子育て支援策の強化(資金的援助、支援サービス向上、支援者トレーニングのための基金創設)	2,250
家族支援、疾病手当プログラムの創設	2,250
低所得者家計向け夏季支援プログラムの拡充	250
低所得者家計・地域向け食事支援	170
健康食品推進プログラムの立ち上げ	10
フードスタンプ拡充	N/A
未就業者への就業支援(資金的援助等の拡充)	N/A
税制改革	8,550
子育て減税の拡充(2025年から恒久化を目指す)	4,500
医療費負担適正化法における減税措置拡大(米国救済計画)	2,000
勤労所得減税制度の拡充(子なし家族向けに恒久化)	1,250
扶養家族向け子育て費用控除の拡充(米国救済計画)	800
徴税執行力の強化	7,000
IRS(内国歳入庁)強化(徴税執行能力)	▲800
監査機能、IT、金融機関との連携、規制強化、その他執行力の強化	7800
高額納税世帯に対する増税	8,000
キャピタル・ゲイン課税、配当にかかる課税の増税(所得収入100万米ドル以上に現行20%から39.6%へ増税)	4,000
メディケア増税(総所得40万米ドル以上)	2,000
個人所得増税(37%から39.6%へ)	1,000
損益通算などの各種控除の縮減	1,000

過去の分析と予想は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。2021年4月30日現在。出所: ホワイトハウス、CRFB、議会予算局、AB



2: 米国政治のポイント（政治リスクの3つの視座）

争点	ポイント	予想される対応
国際的な政治的対立激化	貿易摩擦、技術覇権争い、イデオロギーの対立、安全保障問題、軍事的緊張	各国の政策に対して実利的な対応をとる
グローバルからブロック化ないし国内優先	ポストコロナによるサプライチェーンの見直し、テクノロジーによる地産地消の流れ	グローバルの潮流よりも各ローカル市場の規制や付加価値のトレンドを読む
各国内のポピュリズム化	迎合的な政策重視、政策機能の低下、産業保護による経済の新陳代謝や生産性の低下	レガシー経済はより低成長へ、既存の国、セクター、資産クラスで分類した投資方法の見直し。 ポストコロナを見据えた新たな財・サービス、ビジネスモデルなど将来の価値創造をけん引する企業に投資

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

2021年2月12日現在

出所: AB



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: 金融市場展望



3: 金融市場展望

ポイント

+ 債券市場: 依然緩和的な金融政策は続く

- + FRBは、新型コロナウイルスの影響を鑑み、実質的なゼロ金利政策や積極的なバランスシート戦略を継続していましたが、足元では未曾有の追加経済対策から経済回復への期待とともに期待インフレが上昇しており、一部でテーパリングの話題も持ち上がっています。しかし、実体のインフレや雇用状況を鑑みると、緩和的な金融政策はしばらく続くことが想定されます。現政権や中央銀行は足元同ウイルスの負の影響が大きい中小企業や特定のセクターの資金繰り支援などを引き続き行う予定ですが、デフォルトが今後増加する可能性もあり、しばらく過剰債務企業への投資は慎重にならざるを得ないと考えます。したがって、発行体のキャッシュフローに注意を払い、投資先の選別が重要と考えます。
- + ECBはマイナス金利の深堀は避けたものの、さらなる資産購入策を導入しました。ただ、金利階層化には幾人かの反対票も根強く、かえって实体经济にマイナスな影響を及ぼすとの懸念もあり、ラガルド新総裁の下、今後の資産価格の動向をより注視していく必要があります。
- + 新興国は各国の事情によりばらつきはあるものの、新型コロナウイルスの影響は徐々に軽減されつつ、新興国債券や一部の通貨はやや落ち着きを取り戻し始めました。ただ、国内物価の上昇を受けて利上げ対応している国や、規制強化による成長抑制などには注視して投資先の選別を強化する必要がありそうです。
- + 主要な新興国など、米ドル高が加速する際には一部新興国資産への資金フローに変化がみられます。内需が比較的堅調な新興国はそうした外部要因に晒されにくい状況になりつつありますが、今後、米国のマイナス実質金利、米国以外の国々のインフレ動向などにより、為替市場のボラティリティを高まる可能性があります。

+ 株式市場: 主要な先進国がプラス成長へ転じる中、ワクチン接種、ペントアップディマンド、経済政策の後押し、サプライチェーンの変化から、成長を続けるセクターや新たなサイクルを生み出すビジネスモデルに着目

- + 新型コロナウイルスの影響の回復により、世界経済が徐々にプラス成長に転じる中、ワクチン接種の進展期待なども織り込む形で堅調に推移するグローバル株式市場ですが、今後さらに上昇基調を保つかは、やはり欧米での新型コロナウイルスの収束が鍵となるとみています。しかし、そうした中でも、各国の構造改革や新規投資を追い風に成長を続けるセクターや新たなサイクルを生み出すビジネスモデルに着目した投資には一定のリターンが期待されます。特に米国や一部新興国内では産業の新陳代謝が進んでおり、**米国や一部内需主導の新興国などを中心に株式市場は反転する**とみています。

+ 為替市場: 米国のマイナス実質金利、その他の国々のインフレ動向に変化が生じた場合、足元の米ドル安バイアスに変化が生じる可能性も

- + 新型コロナウイルスによる経済への影響に対して耐性が低い国々の通貨、経常収支が悪化する国々の通貨、経済が低迷するなかでインフレが低下しない国々の通貨など、対米ドルに対して劣勢が続く可能性があります。足元は米国以外の国々のインフレの落ち着き、ないし米国の実質金利がマイナスな状況で、相対的に米ドル安バイアスがかかっておりましたが、新興国のインフレが比較的落ち着いている中、米国のマイナス実質金利が底打ちしつつあり、やや米ドル高に振れています。今後、米国経済の回復による実質マイナス金利が上昇する兆候を注視しています。

予想は今後変更される可能性があります。2021年8月13日現在。出所: AB



3: 金融市場展望

国債金利・株式指数の推移

10年国債金利 米国 対 英国 対ドイツの推移



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。

2013年12月31日ー2021年8月13日

*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。

出所: Refinitiv



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。

3: ABによる債券セクターの見通し(2021年8月現在)

魅力的な債券セクター

【米国国債】



年末にかけて長期金利は再び上昇基調へ

- + 足元では米国国債への需要の高まりなどから、長期金利は低位で推移しています。
- + しかし、成立に向けて議論が進む追加財政政策による米国経済の押し上げやテーパリング議論の本格化が進むにつれ、米国の長期金利は再び上昇基調に戻るとみています。ただし、米ドルの流動性が潤沢な中で上昇ペースは緩やかなものに留まると見えています。短期年限は低位で推移が続くとみえています。

【新興国債券】



外部環境と個別のファンダメンタルズに注目

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

【資産担保証券(モーゲージ債)】



ファンダメンタルズ対比で魅力的

- + FRBによるモーゲージ債の無制限買入れ措置は、政府機関MBSにとってサポート材料とみっていますが、低金利環境が続く中、住宅ローンのリファイナンスも高止まりしており、魅力度はこれまでと比べると低下傾向にあります。
- + 信用リスクを伴う一部のモーゲージ担保証券は、ファンダメンタル対比で魅力的な利回りになっていると評価しています。米国住宅市場のファンダメンタルズは良好さが維持されています。新規供給が限定的な中、ミレニアル世代の需要拡大や都市部から郊外への移転ニーズの高まりが需給バランスをタイト化させています。

【投資適格社債】



予想を上回る起債が続くも、需要は旺盛

- + 国内外の投資家から強い需要が継続して見られ、引き続き良好な需給環境が当市場のパフォーマンスを下支えしています。低位に留まるヘッジコストも米国外からの資金流入におけるサポート材料になっています。
- + ファンダメンタルズは悪化から改善に転じており、マクロ経済の回復と共に上昇したレバレッジ比率は低下が進むと見えています。ただ、A格を中心に見られる株主還元の強化の動き(自社株買い等)や企業買収による負債拡大リスクには注意が必要です。
- + スプレッドの縮小が進み、全体的にフェアバリューにあります。セクターや個別銘柄間に格差はあり、魅力的な投資機会は引き続き存在しています。

【ハイイールド社債】



バリュエーション格差はあるが、割安な投資機会は残る

- + 2021年の新規供給は前年対比減少するものの、低金利環境や良好な資金調達環境を背景に一定規模の起債が続くと見られます。ただ、利回りを求める投資家からの資金流入は続く見られ、需給環境は安定推移すると見えています。
- + 発行体のファンダメンタルズは銘柄やセクター間にも差はあるものの、全体として悪化に歯止めが掛かり、改善に向かい始めました。新型コロナウイルスの影響によって、大きく高まったデフォルト率は2021年末にかけて低下が進み、1%程度まで低下すると見られ、デフォルトが意識されていたCCC格以下の銘柄ではスプレッド縮小が続く可能性があります。
- + スプレッドの縮小が続いており、一部ではバリュエーションの割高感が目立ちますが、銘柄間にはまだ格差が残っています。特に新型コロナウイルスの影響が大きかったセクターは魅力的な利回りを提供しています。ただ、相応のダウンサイドリスクを伴う銘柄も多く、個別発行体の信用力見通しを慎重に見極め、投資機会を選別することが重要と見えています。

過去の分析と将来の予想は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。2021年8月13日現在。表中のマークの定義は次のとおりです。晴れ: 現状ポジティブな要因が多く予想され、当該資産クラスの価格上昇が期待される。晴れときどき曇り: 若干の懸念材料が存在するが、ポジティブな要因の影響の方が大きいと予想される。曇り: ネガティブな要因とポジティブな要因の影響が拮抗していると予想。格付はブルームバーグ・パークレイズが発表する格付を使用しています。出所: AB



4: 各国の経済、インフレ、金利見通し



4: 各国の経済、インフレ、金利見通し①

	実質成長率(%)		インフレ率(%)		政策金利(%)*		長期金利(%)*	
	2021予 暦年	2022予 暦年	2021予 暦年	2022予 暦年	2021予 暦年	2022予 暦年	2021予 暦年	2022予 暦年
グローバル	6.1	4.3	2.8	2.6	1.74	1.79	2.46	2.62
先進国	5.4	4.3	2.4	1.9	-0.08	-0.04	1.10	1.34
新興国	7.2	4.4	3.4	3.6	4.52	4.57	4.58	4.59
米国	6.5	4.6	3.2	2.3	0.13	0.13	2.00	2.25
カナダ	4.5	4.0	2.8	2.1	0.25	0.50	2.00	2.50
欧州	4.9	4.6	2.0	1.7	-0.37	-0.29	0.17	0.41
ユーロ圏	4.5	4.5	2.0	1.5	-0.50	-0.50	-0.10	0.15
英国	7.0	5.5	1.8	2.3	0.10	0.50	1.15	1.40
スウェーデン	3.5	3.0	1.8	2.0	0.00	0.00	0.55	0.65
ノルウェー	3.5	3.5	2.7	2.4	0.25	0.75	1.65	1.90
日本	2.6	2.4	0.1	0.8	-0.10	-0.10	0.00	0.00
オーストラリア	5.4	2.9	2.6	2.3	0.10	0.10	1.90	2.15
ニュージーランド	5.5	3.3	2.5	2.2	0.25	0.75	2.00	2.35

2021年7月5日現在

2021年、2022年には予測値が含まれます。データは過去にさかのぼって変更される場合があります。

*政策金利及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
出所: AB



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: 各国の経済、インフレ、金利見通し②

	実質成長率(%)		インフレ率(%)		政策金利(%)*		長期金利(%)*	
	2021予 暦年	2022予 暦年	2021予 暦年	2022予 暦年	2021予 暦年	2022予 暦年	2021予 暦年	2022予 暦年
アジア(除く日本、中国)	6.2	5.2	3.0	3.1	2.24	2.80	3.95	4.21
中国	9.0	4.7	1.5	2.8	4.35	4.35	3.25	3.25
香港	5.8	3.0	1.5	2.0	0.50	0.50	1.25	1.25
インド	9.0	7.0	5.2	5.0	4.00	4.75	6.10	6.30
インドネシア	5.0	5.2	2.3	2.8	3.50	4.25	6.35	6.70
韓国	4.5	3.0	1.2	1.8	0.50	1.00	2.00	2.50
タイ	2.0	6.0	1.2	1.2	0.50	0.50	1.85	2.00
中南米**	6.2	2.7	8.2	6.4	8.16	7.90	7.47	7.24
アルゼンチン	6.0	2.5	40.0	30.0	35.00	25.00	-	-
ブラジル	5.0	2.3	5.0	3.6	6.50	8.00	9.00	8.50
チリ	7.5	3.5	3.5	3.5	1.00	1.75	4.15	4.45
コロンビア	7.0	3.5	2.8	3.4	2.25	3.00	7.00	7.25
メキシコ	6.5	3.0	4.5	4.0	5.00	5.50	6.50	6.50
EEMEA	3.8	3.4	6.6	5.4	6.04	5.91	8.15	8.36
ハンガリー	4.5	4.7	3.9	3.5	1.20	1.50	3.00	3.25
ポーランド	4.1	4.5	3.4	3.2	0.10	0.60	2.00	2.25
ロシア	3.3	2.8	4.9	4.0	6.25	6.25	7.30	7.00
南アフリカ	4.0	2.0	4.0	4.3	3.75	4.50	9.10	9.30
トルコ	4.5	3.5	15.5	12.0	14.0	12.50	17.50	19.0

2021年7月5日現在

2021年、2022年には予測値が含まれます。データは過去にさかのぼって変更される場合があります。

*政策金利及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。

出所: AB



5: ABのご紹介



5: ABのご紹介

- + 資産運用業務で50年以上の歴史と経験
- + 上場企業(ニューヨーク証券取引所)* としての信頼
- + Aの格付(S&P)**
- + 世界の機関投資家・富裕層・個人投資家のニーズに応える幅広い商品群とサービス内容
- + 199名のアナリストを擁する、業界屈指のリサーチ陣容
- + 約4,010名の従業員

ABは米国をはじめ世界26の国・地域、51都市に拠点を有し、総額約82.0兆円(約7,384億米ドル)の資産を運用する世界有数の資産運用会社です。世界の機関投資家、富裕層、個人投資家に質の高い運用サービスを提供しています。運用サービスには、株式、債券、マルチアセット、オルタナティブ等があり、それぞれのサービスに特化したチームが調査・運用を行います。

2021年6月30日現在

* アライアンス・バーンスタイン・ホールディング・エル・ピーのリミテッド・パートナーシップ持分がニューヨーク証券取引所に上場

** アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーの格付。巻末の「無登録格付に関する説明書」をご参照ください。

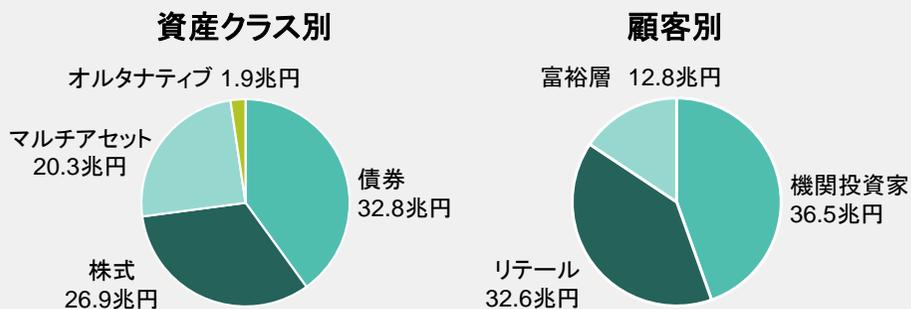
四捨五入の関係上、上記の各項目の合計と運用資産総額が一致しない場合があります。米ドル建て資産額の円建て表示の為替換算レートは1米ドル=110.990円(2021年6月30日現在のWMOイター)を用いています。

出所: AB

世界を結ぶネットワーク 26の国・地域、51都市に広がる拠点



運用資産総額: 約82.0兆円(約7,384億米ドル)



当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

+ 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様にご帰属します。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.standardandpoors.co.jp ）の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」（ www.standardandpoors.co.jp/unregistered ）に掲載されております。	ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ（ムーディーズ日本語ホームページ（ https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx ）の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページ）にある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。
信用格付の前提、意義及び限界について	S&Pの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。 信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。 S&PI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&PIは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。	ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。 ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

当情報は、2021年6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、2021年6月30日にアライアンス・バーンスタイン株式会社が信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。詳しくは上記フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。

