

2024年10月



# 世界経済・金融市場の 見通し

**アライアンス・バーンスタイン株式会社**

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

## 当資料のお取扱いにおけるご注意

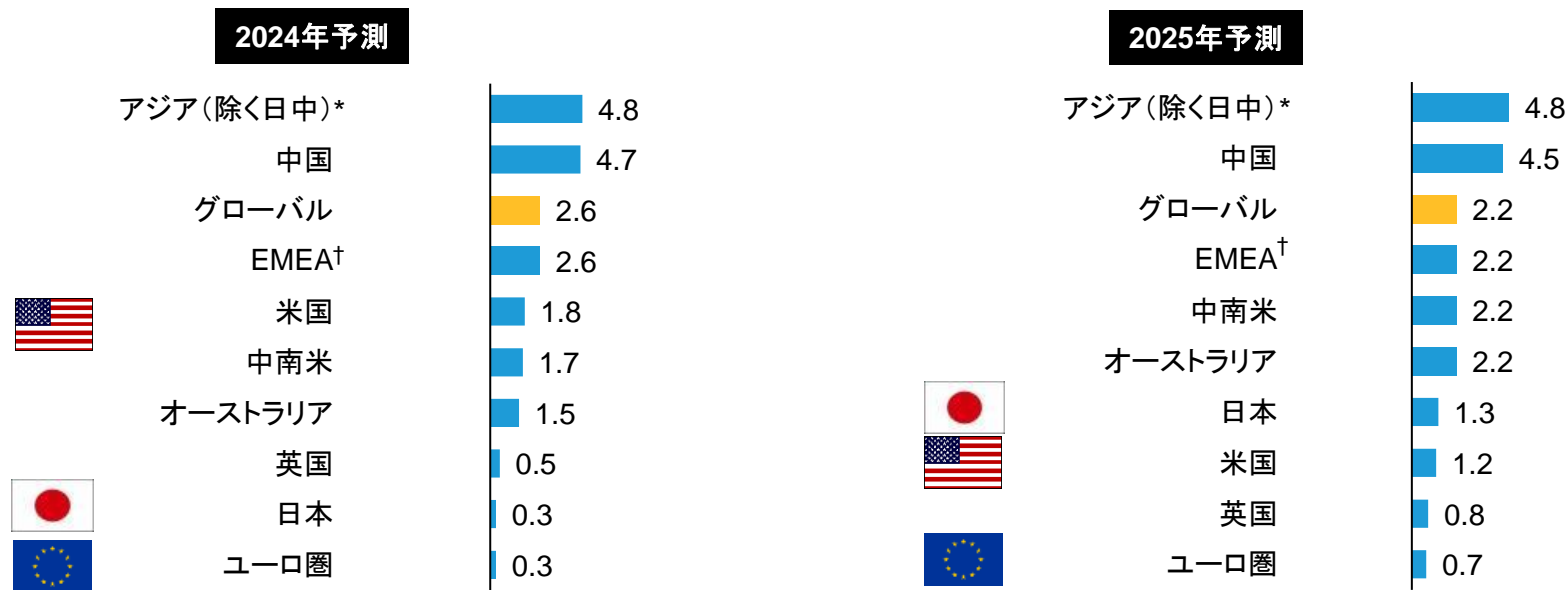
当資料は情報提供のみを目的としてアライアンス・バーンスタイン株式会社が作成または翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断される情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容は予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)はアライアンス・バー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

# 1: 世界経済の見通し

# 1: 世界経済の見通し

- **2024年の世界のGDP成長率は+2.6%の着地となると予想。2025年も力強さに欠け+2.2%とやや低迷する見通しです。**
- グローバル経済は予想以上に底堅く推移しているものの、足元、中国の過剰生産の影響で、やや回復ペースに遅れが生じています。消費や雇用の落ち着きもふまえ、インフレは徐々に低下していく見込みです。一部地政学リスクの高まりからコモディティ価格の上昇もみられましたが、中国の需要減などの影響で軟調な兆しもみられません。インフレの緩やかな低下が続けば、各国の中央銀行の利下げも進み、利下げ効果が顕在化するであろう2025年以降の回復基調が期待されます。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開始された場合、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。

2024年10月9日現在。数値は修正される場合があります。AB予測。GDPは年率、季節調整後、前年比(一部は前期比年率)

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



# 1: 世界経済の見通し

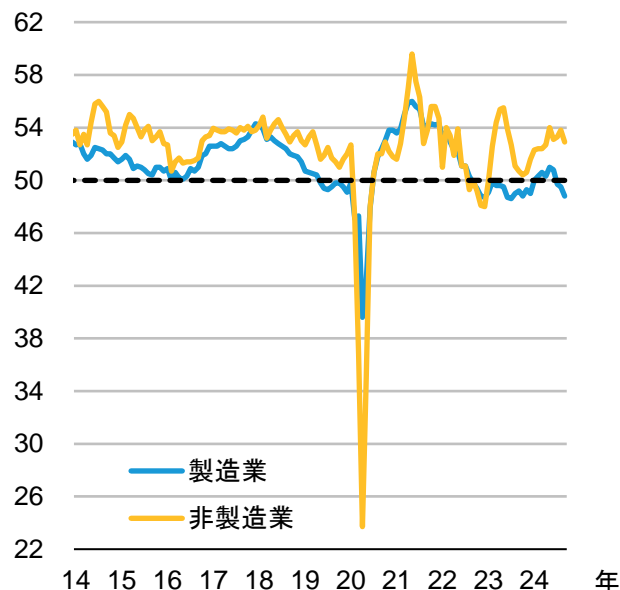
## 世界の景気循環の動向

- 2024年9月のグローバル製造業購買担当者指数(PMI)は、48.8(前月49.6)と、景気拡大・縮小の分岐となる「50」を若干ながら3カ月連続下回りました。一方、グローバル非製造業は52.9(同53.8)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52.3(同53.2)、新興国景況感指数は51.1(同52.1)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47.3(前月48.9)、雇用は48.9(同49.7)、生産は49.4(同50.0)、在庫は50.2(同49.7)、入荷遅延は49.3(同49.6)と全体的にやや足踏みしています。
- 先進国の生産活動は回復基調でしたが、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、デイスインフレな状況下、利下げの効果が現れ始めると、経済全体には追い風となると思われます。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。

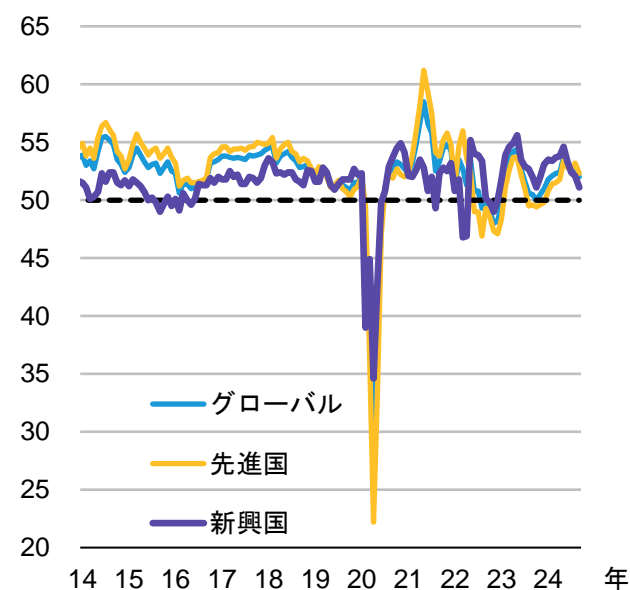
### 製造業購買担当者指数 (PMI)



### 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～2024年9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

- 石破首相は2024年10月4日の閣議において、「総合経済対策」の策定を指示した。総選挙後、速やかに経済対策を決定した補正予算を国会に提出、成立を目指す模様。石破首相は「個人消費は力強い回復に至っていない」、「デフレからの脱却を確実なものとするため、3年間の集中的な取り組みが必要」との2つの基本認識の下に、3つの柱、すなわち1)物価高の克服、2)日本経済・地方経済の成長、3)国民の安心・安全の確保に沿った経済対策の検討を求めました。**ABでは、2024年はGDP成長率を+0.3%と予想。2025年も同+1.3%になると予想しています。**
- 2023年10-12月期はソフトウェア投資の伸びが突出していました。実に前期比+26.3%と急増、10-12月期の設備投資を3.4%も押し上げました。ソフトウェア投資の増加は4四半期連続であり、トレンドからの乖離は実に+28.5%に達しています。ソフトウェア投資の拡大は、人手不足をカバーし、最終需要たる設備投資が厚みを増すことを意味し、経済成長を支援することにつながります。加えて、ソフトウェア投資が供給面において生産性上昇率を押し上げる効果も期待できます。
- リフレ環境になりつつある中、企業の設備投資がやや強まり、無形資産投資やグリーン投資などが徐々に増加しています。もう一段の成長には、企業のガバナンス改革による、投資家との建設的な対話を拡充し、“アニマルスピリッツ”を取り戻すと同時に、あらゆる産業においてテクノロジーを起点とした投資を積極化して、民間セクターの生産性の改善が進むかどうかが鍵と言えます。

経済天気予報:  
 経済天気予報は以下の3通り

 良好  
 中立  
 慎重

 →   
 中立 → 中立

### 日本経済の問題点

#### 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。

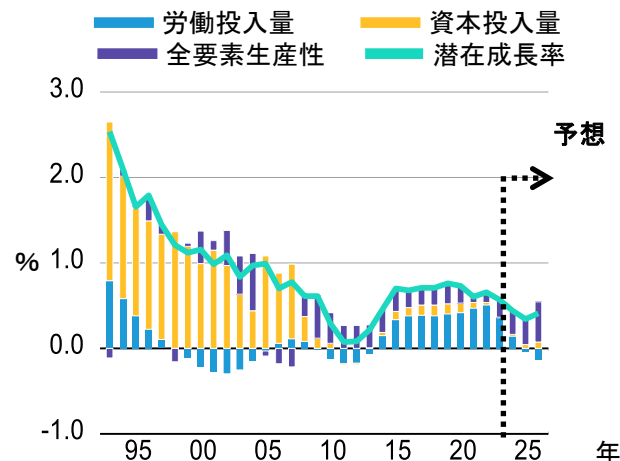
#### 手段

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。

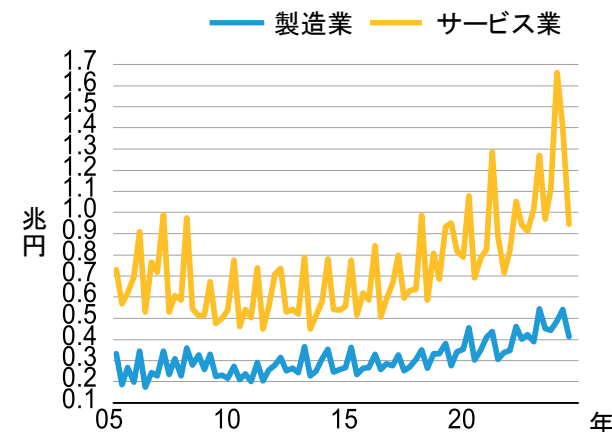
#### 期待される結果

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-2025年(OECDデータ、2023年以降はOECD予想)年、右図:2005年4-6月期から2024年4-6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

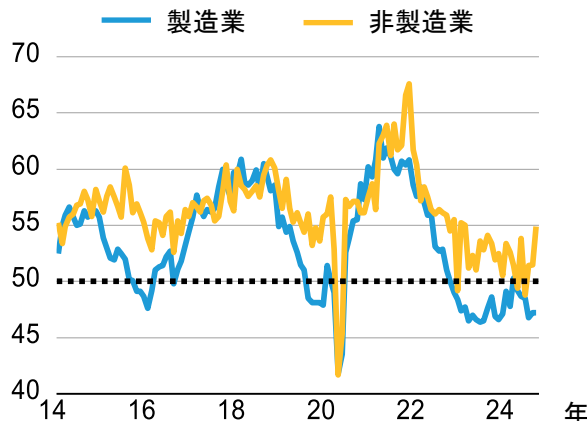
- 米国経済は2024年4-6月期に前期比年率+3.0%の高成長を記録。2023年後半の、すなわち7-9月期の+4.9%、10-12月期の+3.4%という潜在成長ペースの+2%程度を大幅に上回る高成長から、2024年1-3月期に+1.4%という低成長に減速しましたが、4-6月期に潜在ペース超へ再加速しました。半期ベースで見れば実質GDPは+3.8%から+2.3%に減速しており、基調は減速方向ですが、失速には程遠いと言えます。
- インフレが落ち着きはじめ、2024年9月以降の利下げ継続が予想されています。ディスインフレな状況下、景気回復が遅れている現状、利下げの継続は米国経済には追い風となると予想されます。2024年の経済成長率は+1.8%と潜在成長率を下回る低成長が続くと予想しますが、ただ、雇用は依然堅調、家計のバランスシートは過去の景気後退期とも比べて比較的健全なため、ハードランディングとなるとは予想していません。**
- 格付会社のムーディーズは2023年11月10日、米国の信用格付見通しを従来の「ステーブル(安定的)」から「ネガティブ(弱含み)」に引き下げました。格付は最上級の「Aaa」で維持。ムーディーズは声明で「議会内で政治的二極化が継続」していることで、債務支払い能力の低下を遅らせるための財政計画が議会でまとまらないリスクが高まっていると指摘。連邦政府の利払い費の歳入とGDPに対する比率は2022年の9.7%と1.9%から、33年までにそれぞれ約26%と4.5%に上昇する見込み。財政状況の悪化や政治の分断は明確に米国債の魅力を下ろさせる要因であり、将来的に「Aaa」を失った際に米国債への資金フローが細る可能性も指摘されています。三大格付会社のうち、S&Pは2011年に、フィッチは2023年8月にそれぞれ米国の格付を最上級から引き下げています。

経済天気予報:  
経済天気予報は以下の3通り

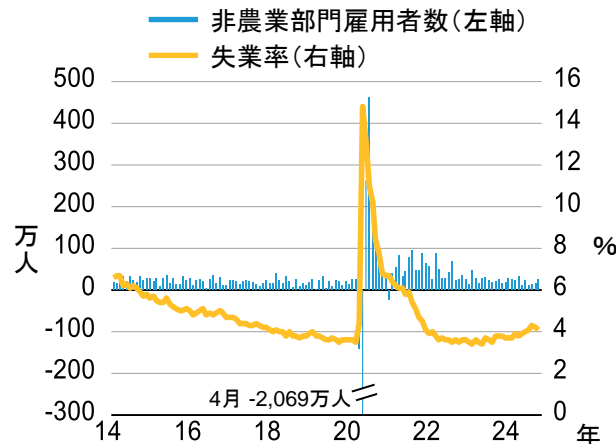
☀️ 良好   ☁️ 中立   🌧️ 慎重

☁️ → ☁️  
中立                  中立

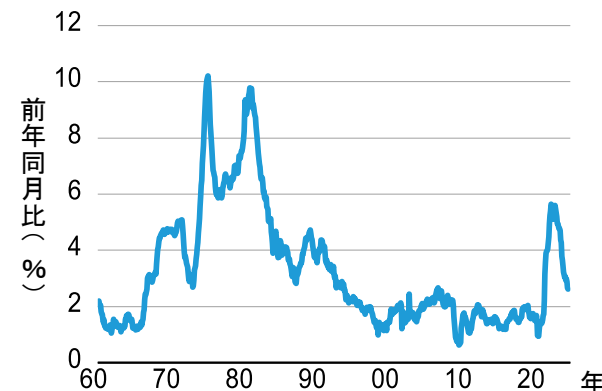
米ISM景況感指数  
製造業 対 非製造業



米雇用統計  
非農業部門雇用者数(前月差)と失業率



個人消費支出コアデフレーター



過去の実績や分析および予想(経済天気(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。GDPは年率、季節調整後、前期比。左図:2014年1月-2024年8月、中央図:2014年1月-2024年9月、右図:1960年1月-2024年8月。出所:Refinitiv、S&P、ムーディーズ、フィッチ、AB。巻末の「無登録格付に関する説明書」をご参照ください。



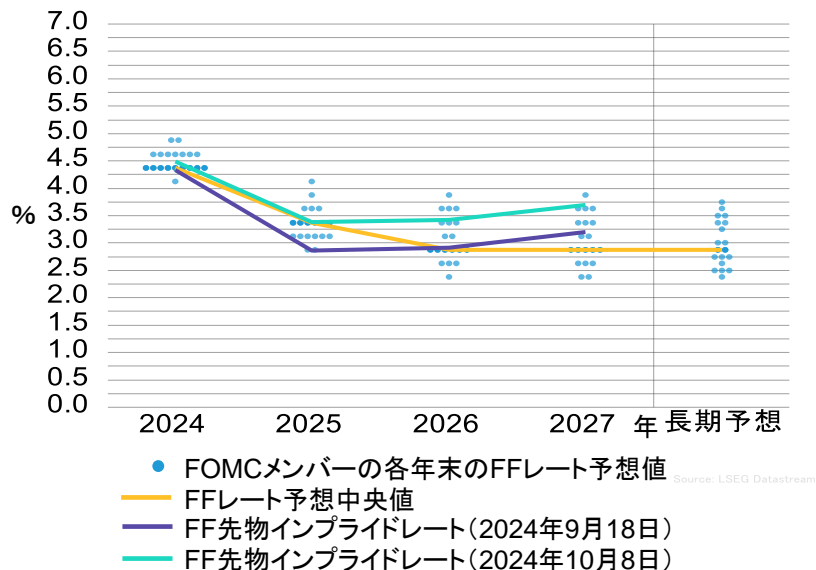


## 2: 国および地域別のポイント

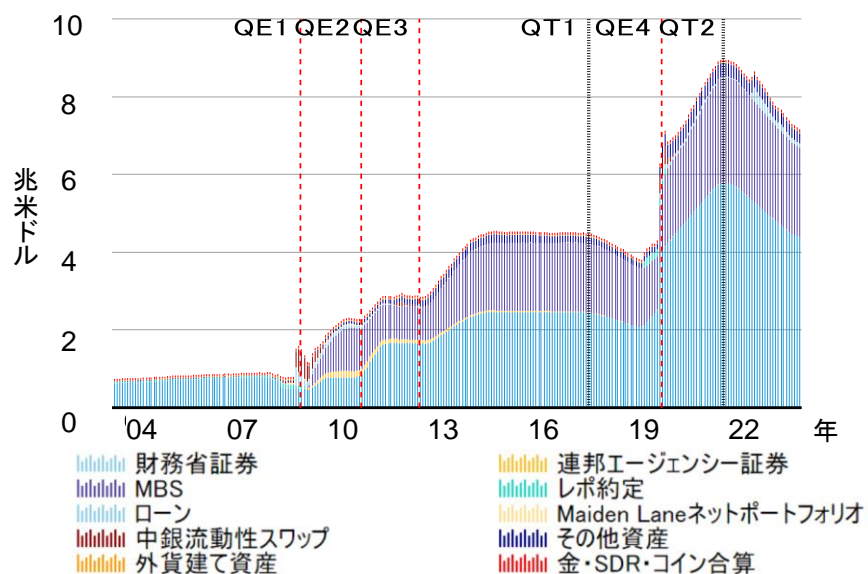
### ② 米国経済のポイント(金融政策)

- 米連邦準備理事会(FRB)は米国時間2024年9月18日、米連邦公開市場委員会(FOMC)において、2020年3月以来、実に4年半ぶりの利下げが決定され、FF金利は4.75-5.0%へと0.5%引き下げられました。利下げ判断の背景は、雇用と物価を巡る認識の変化です。雇用は「鈍化」し、物価上昇率は「2%目標に向けていっそう接近しました」。物価目標達成が視野に入る中、政策の軸足は雇用への配慮に置かれ、いわゆる中立金利への接近が模索される段階に入っているといえます。
- FOMCメンバーによる経済見通しであるSummary of Economic Projections(SEP)の修正も声明文と軌を一にしています。PCE上昇率の見通し中央値は2024年末+2.3%(6月FOMCの時点では同+2.6%)、2025年末+2.1%(同+2.3%)、2026年末+2.0%(同+2.0%)、コアPCE上昇率の見通し中央値は2024年末+2.6%(同+2.8%)、2025年末+2.2%(同+2.3)、2026年末+2.0%(同+2.0%)へ下方修正されました。同時に、失業率見通しの中央値は2024年末4.4%(同4.0%)、2025年末4.4%(同4.2%)、2026年末4.3%(同4.1%)へ上方修正されています。FF金利見通しの中央値は、2024年末に4.25-4.50%(6月FOMCの時点では同5.00-5.25%)、2025年末3.25-3.50%(同4.00-4.25%)、2026年末2.75-3.00%(同3.00-3.25%)へ、上記の見通しに基づき引き下げられました。2024年内は残り0.5%の利下げ、2025年には1.0%、2026年には0.5%の利下げが予想されていることとなります。

#### FF金利の市場予想(FF先物)



#### FRBのバランスシート(総資産)の推移



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

左図: 2024年10月8日現在、右図: 2004年1月-2024年9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

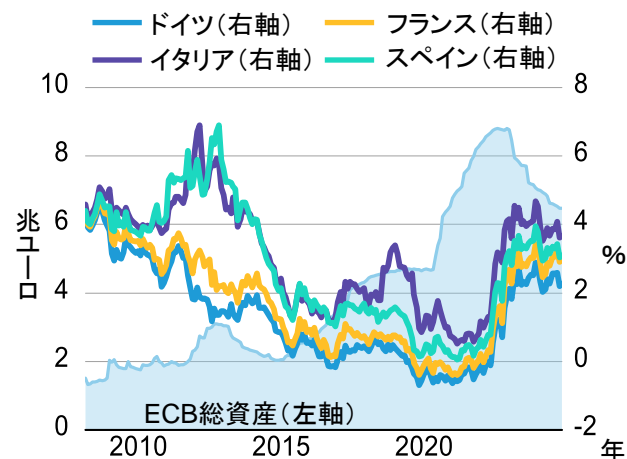
- ユーロ圏の2024年4-6月期の実質GDP成長率は、前期比+0.2%、前年比+0.6%。2次推計値から前期比が下方修正されました。4-6月期の成長をけん引したのは1-3月期と同様、輸出でした。純輸出の前期比成長寄与度は+0.5%と2四半期連続でプラスを記録。他方、内需は冴えず、個人消費(-0.1%)は6四半期ぶりに減少。固定資本形成(-2.2%)は前期に続いて景気の足を大きく引っ張りました。ABでは、**2024年は0.3%とやや低迷しますが、2025年は主に消費の回復がけん引するとみて、0.7%と緩やかながら徐々に回復すると予想しています。**
- ドイツの景気低迷がここもと際立っている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。2023年には先進主要国で唯一、年間ベースでマイナス成長を記録しています。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。一方、フランスは財政問題から緊縮財政へと進むのか、今後の政局について注視しています。
- 欧州中央銀行(ECB)は9月の理事会で、預金ファシリティ金利(DFR)の0.25%の引き下げを決定しました。新たなDFRは3.50%となりました。市場の織り込みに沿った決定だったといえます。今後の政策に関する文言は今回も変更なし。政策金利を必要な期間、十分抑制的な水準に維持するとして、政策理事会は特定の金利パスを事前に定めることはない、「データ次第」のスタンスを改めて表明しました。

経済天気予報:  
 経済天気予報は以下の3通り  

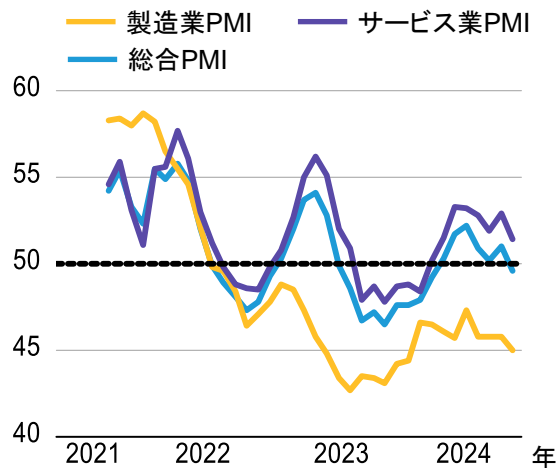
 良好 中立 慎重  

 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-2024年9月、中央図: 2021年6月-2024年9月、「50」は好不況の境目、右図: 2010年1月-2024年8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

- 2024年4-6月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%、前年同期比+1.0%。GDP統計の内訳をみると民間最終需要は前期比-0.3%と減少し、企業設備投資と個人消費が落ち込み、住宅投資はほぼ横ばいでした。これらはいずれも、これまで実施してきた金融引き締めが4-6月期も引き続き景気に影響したことを示唆していると思われます。裁量的消費支出が大幅に減少し、貯蓄率が非常に低水準(0.6%)にとどまった(消費者が所得のほとんどを支出したことを示している)ことから明らかです。緩やかなGDPの伸びは、公共部門の支出や人口増加に再び依存しており、1人当たりGDPは6四半期連続で減少しました。
- 豪州準備銀行(RBA:中央銀行)は2024年9月24日の金融政策会合で、政策金利のキャッシュレートを4.35%に据え置きました。声明文は依然ややタカ派的(金融緩和に慎重)で、労働市場が堅調で生産性の低さや供給側の懸念が消えない中、政策の焦点は現在もインフレ率を政策目標に戻すことにあります。生計費に対する政府補助もあることから、消費者物価(CPI)上昇率の一時的な低下をもって利下げの根拠と判断することはないと示唆しました。
- 豪州財務省は、2023/24年度の財政赤字見通しを139億豪ドルから11億豪ドルに引き下げました。主なパラメーターの変化は、名目経済成長率およびインフレ率と商品価格の上振れであり、こうした要因が所得税収と法人税収の予想額を押し上げる形となりました。豪州債務管理局(AOFM)は2023/24年度の豪州国債発行額を現行の750億豪ドルから610億豪ドルへ減額。2023/24年度の実質GDP成長率の予想は0.25%ポイント上方修正されました。この上方修正の背景には、個人消費の予想が1ポイント下方修正されたものの、鉱業投資(前年比+2%から同+5%)、公共支出(前年比+1.5%から同+2.5%)、純輸出(成長寄与が0.5%ポイントから1%ポイントに引き上げ)の見通しが引き上げられたことが要因です。

#### 経済天気予報:

経済天気予報は以下の3通り



良好



中立



慎重

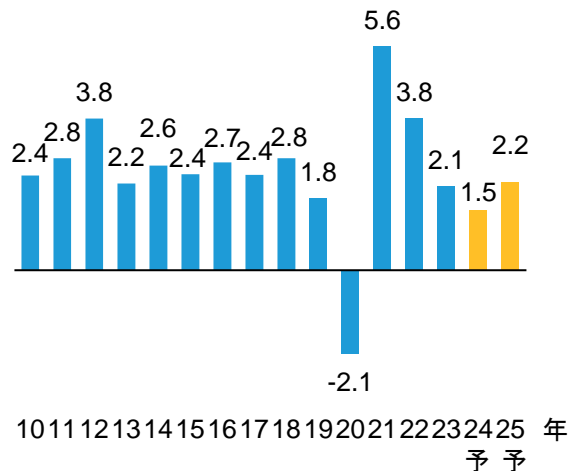


中立

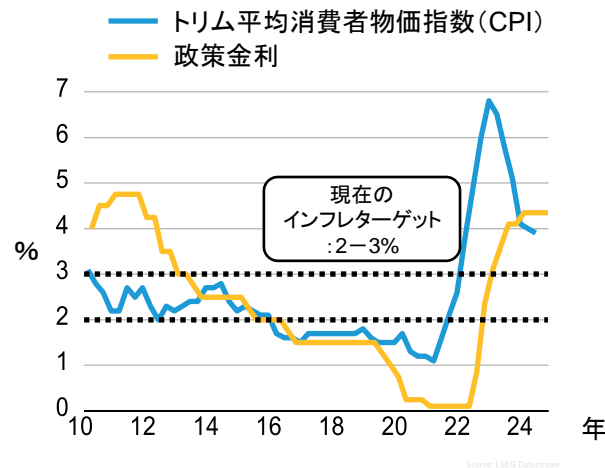


中立

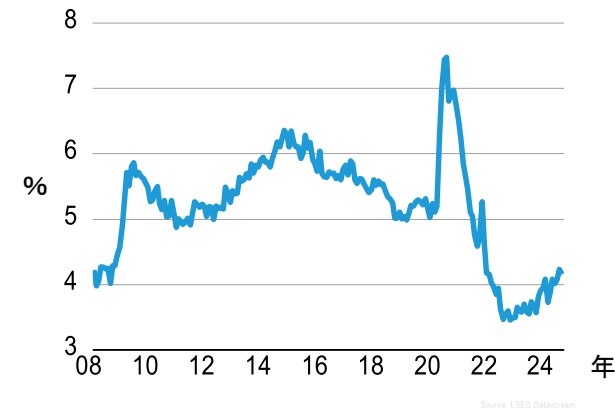
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



トリム平均消費者物価指数(CPI)・政策金利



オーストラリア失業率



過去の実績や分析および予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比。左図: 2024年10月9日現在、2010年-2023年はIMF発表値。2024年-2025年はAB予想。中央図: 政策金利は2010年1月-2024年8月、CPIは2010年1-3月期-2024年4-6月期。右図: 2008年1月-2024年8月。出所: IMF、Refinitiv、AB



## 2: 国および地域別のポイント

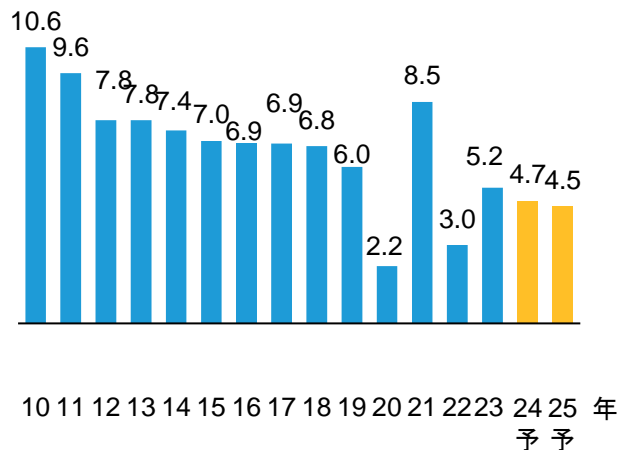
### ⑤ 中国経済のポイントー1

- **ABでは、中国の経済成長率を2024年は+4.7%、2025年は+4.5%と予想していますが、不動産不況が与信市場へ波及し、かつグローバル景気も予想以上に低迷し、輸出が低迷するなど、下振れ懸念が増えています。**
- 中国共産党は2024年9月26日開催の中央政治局会議において、カウンター・シクリカル政策を強化する方針を表明しました。特別国債を増発して財政を積極化する可能性を窺わせる内容。一時的な景気押し上げではありますが、今年の経済成長率の政府目標を達成するには十分な規模となる可能性かどうかは不明。
- 地方政府の債務リスク管理に関して発表した通知が注目を集めています。発表には、「政府投資は経済社会の発展水準およびその地域の財政状況に見合ったものでなければならない」とされ、「政府債務比率が警戒ラインの300%を超える地域については、投資プロジェクトのコントロール強化と厳格管理が必要」と記されています。現在政府債務比率の警戒ラインは100~120%ですが、警戒ラインを300%に設定したのは恐らく隠れ債務も含み、財政部も以前から隠れ債務を含む地方政府債務を統ルールで管理することが望ましいと考えているからと思われる。「隠れ債務」が生じる背景には、地方政府が、①「地方融資平台」と称される都市開発のために資金を調達するノンバンク企業、②傘下の国有企業、③産業振興のために設立したファンド、が抱えるそれぞれの債務に対して暗黙の政府保証を付してきました。

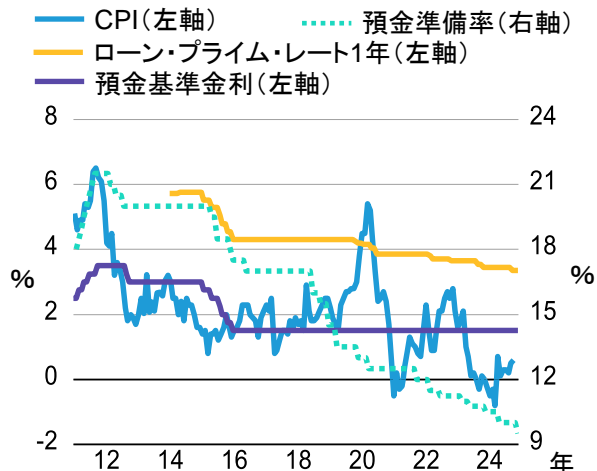
**経済天気予報:**  
 経済天気予報は以下の3通り  
  
 良好 中立 慎重

 →   
 中立 中立

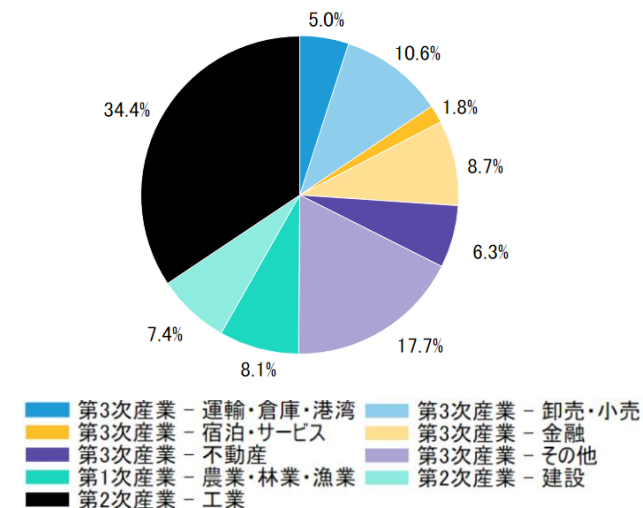
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



貸出基準金利、預金基準金利、  
預金準備率および消費者物価指数(CPI)



GDP産業別構成(対GDP比%)



過去の実績や分析および予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比。左図: 2024年10月9日現在、2010年ー2023年はIMF発表値。2024年ー2025年はAB予想。中央図: 2010年1月ー2024年8月、右図: 2023年12月現在。出所: IMF、Refinitiv、AB

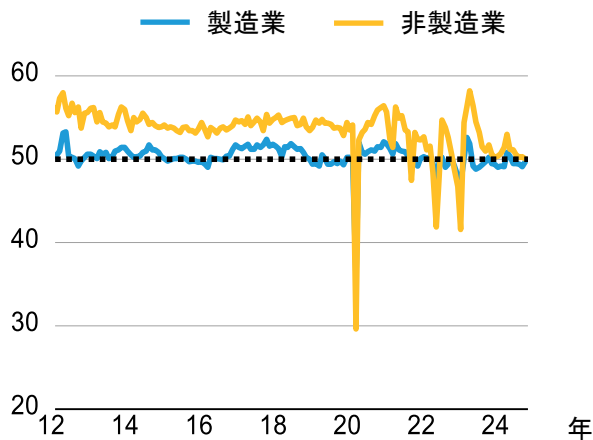


## 2: 国および地域別のポイント

### ⑤ 中国経済のポイントー2

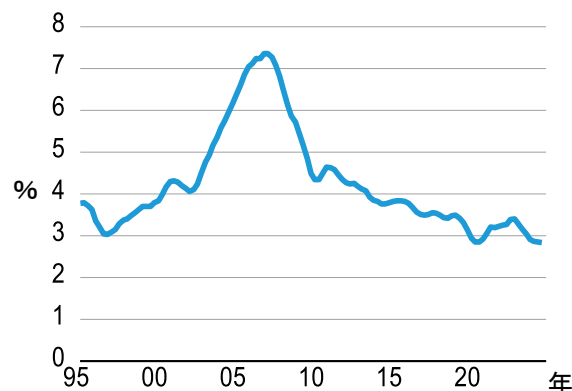
- 中国国家统计局が公表した2024年9月の製造業PMIは49.8と好不況の判断の分かれ目である50を下回りました。非製造業PMIは50.0となりました。
- 財政政策による景気押し上げはあくまでも一時的なものであって、これによって家計や企業の期待成長率が基調的に引き上げられるかは疑問。経済発展に伴う後発優位性の解消、少子高齢化による人口減少、世界覇権を巡る米国との「新冷戦」、「中国の特色ある社会主義」に邁進する中で強まる統制主義、といった構造的な要因をカウンター・シクリカル政策によって相殺できる訳ではないと懸念しています。期待成長率の上昇が見込めない場合、「バランスシート調整」は不動産の膿を出し切らない限り、回復には数年、数十年の時間を要すると思われます。この間、債務返済を優先する経済主体が支出の積極化に動く可能性は低く、刺激策の効果を抜きにした景気の実勢は低迷を続けると見込まざるをえません。政府としては、「バランスシート調整」が一巡してモメンタムが反転するまでの間、大企業の破綻などによってシステムック・リスクが顕在化する事態を抑制し、景気の底割れを防ぐ上で、景気刺激策を断続的に打ち出していく必要に迫られると予想されます。
- 中国人民銀行は2024年9月24日、金融緩和を含む政策パッケージを発表しました。預金準備率、7日物リバース・レポレート、住宅ローンの頭金比率をそれぞれ引き下げるほか、既存の住宅ローンの金利を引き下げる措置などを盛り込みました。金融市場はこれを好感しましたが、先行きに対して過度に楽観すべきではないとみています。中国人民銀行が10月21日に発表したLPRは9月に比べて0.25%低下しました。市中銀行が当局の指導に従って貸出金利を引き下げている様子が窺えます。もっとも、資金需要が盛り上がらない中、金融緩和の効果は限定的であって、景気対策として財政拡張の詳細発表が待たれるところです。

景況感指数 製造業と非製造業



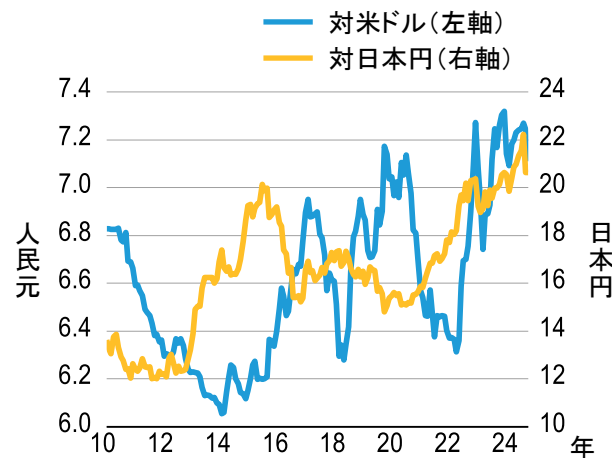
Source: LSEG Databank

中国から米国へ輸出(4半期合計GDP比)



Source: LSEG Databank

対米ドル、対日本円と人民元の推移



Source: LSEG Databank

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。左図: 2012年9月ー2024年8月、「50」は好不況の境目、中央図: 1995年1ー3月期から2024年4ー6月期まで、右図: 2010年1月ー2024年9月。出所: Refinitiv、AB







## 2: 国および地域別のポイント

### ⑦ インドネシア経済のポイント

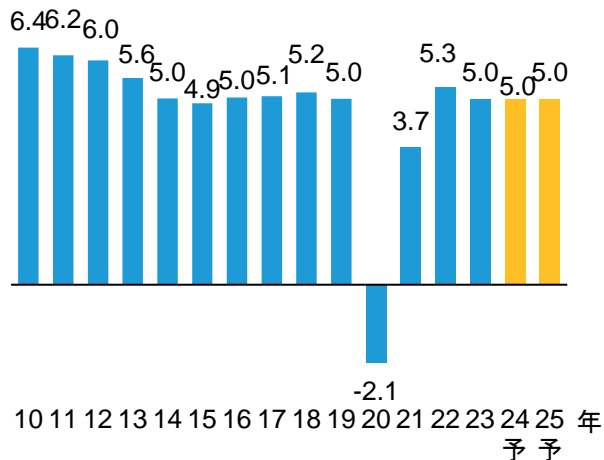
- ・ インドネシア銀行は10月16日、金利据え置きを決定しました。米国の金融政策に関するマーケットの思惑によってルピア相場が左右される展開が続く状況下、拙速に追加利下げを実施するタイミングではないと判断した模様。先行きで米国が追加利下げに動けば、インドネシア銀行もそれに追随する公算が大きいと考えられます。
- ・ インドネシアの2024年4-6月期の実質GDP成長率は前年同月比+5.05%となりました。比較的速い巡航速度を今期も順当に維持しました。足元にかけて景気のパフォーマンスが若干鈍化している点は気懸かりながら、インドネシア銀行は拙速な利下げには動かず、2024年10-12月期に政策調整を開始すると見込まれます。
- ・ インドネシアの8月のインフレ率(CPI)は前年同月比+2.12%へわずかながら低下しました。こうした物価情勢に加えて、インドネシアルピアが反発している点、FRBの9月利下げが確実視されている点を踏まえると、インドネシア銀行が利下げに転じる条件は整っているといえます。

経済天気予報:  
経済天気予報は以下の3通り

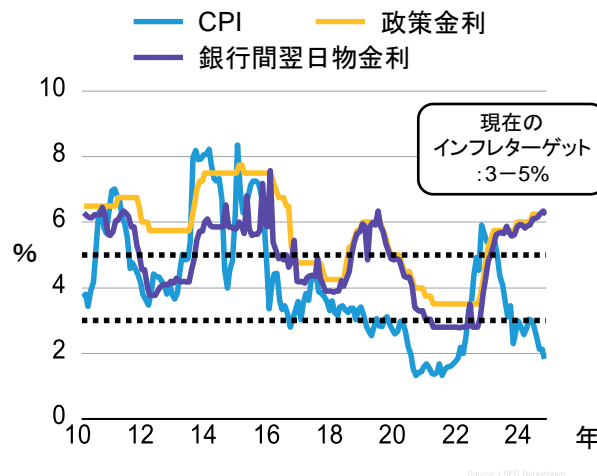
 良好  
 中立  
 慎重

 →   
 中立 → 中立

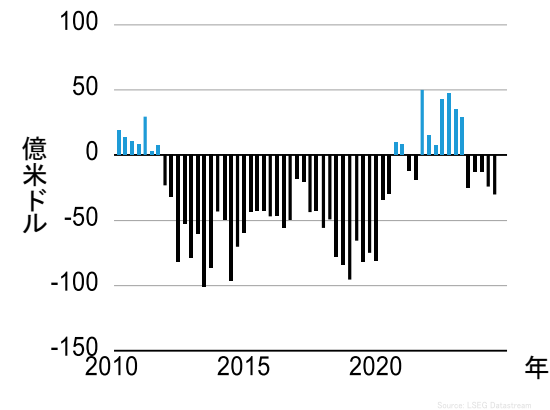
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



政策金利、消費者物価指数(CPI)および銀行間翌日物金利



経常収支



過去の実績や分析および予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比。左図:2024年10月9日現在、2010年-2023年はIMF発表値。2024年-2025年はAB予想。中央図:2010年1月-2024年9月、右図:2010年1-3月期から2024年4-6月期。出所:IMF、Refinitiv、AB



## 2: 国および地域別のポイント

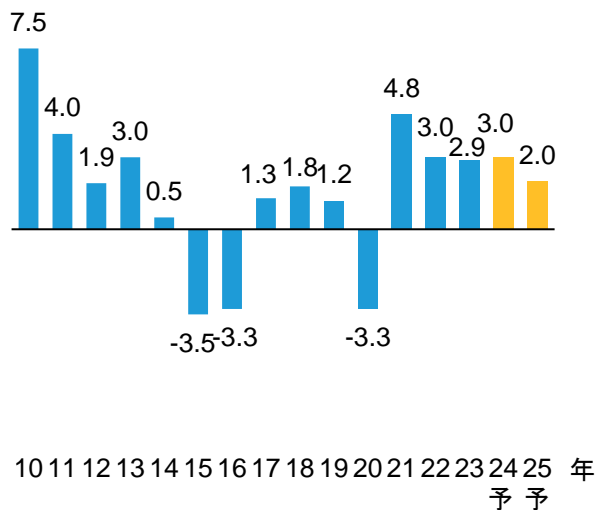
### ⑧ ブラジル経済のポイント

- ブラジルの2024年4-6月期の実質GDPは前期比+1.4%(1-3月期:+1.0%)へ増勢を強めました。内外需ともに堅調であり、ルラ政権が更なる家計支援策を行う方針であること、干ばつによって電力料金が上昇していることを鑑みると、9月の会合で利上げが再開される可能性は従来よりも高まっていると考えられます。
- ブラジル中央銀行(BCB)は2024年9月18日、約2年ぶりとなる利上げを決定しました(調整幅は0.25%)。強い国内景気、タイトな労働市場、期待インフレ率の上昇が、同行に利上げを促した模様。BCBは年内の残る2会合でも追加利上げを行うと見込まれ、世界的な金融緩和の流れに逆行する公算が大きいとみています。ブラジル中央銀行は9月26日、最新のインフレ報告を公表しました。実質GDP成長率見通しが大幅に上方修正される中、インフレ見通しも全般的に引き上げられており、引き締め度合いを強化すべく、同行は今後も段階的な金融引き締めを行うと見込まれます。
- 格付会社のムーディーズは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。

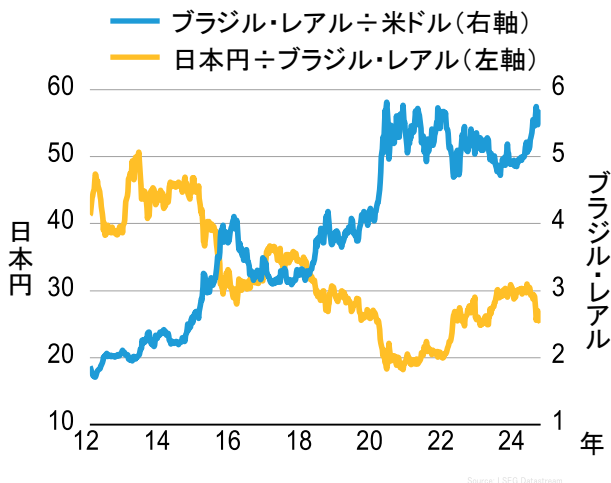
経済天気予報:  
 経済天気予報は以下の3通り  
  
 良好 中立 慎重

中立 → 中立

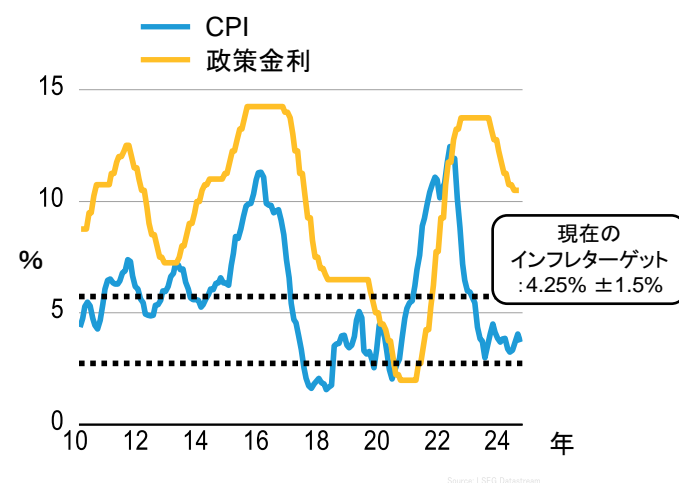
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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:2024年10月9日現在、2010年-2023年はIMF発表値。2024年-2025年はAB予想。中央図:2012年1月-2024年9月、右図:2010年1月-2024年9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: 国および地域別のポイント

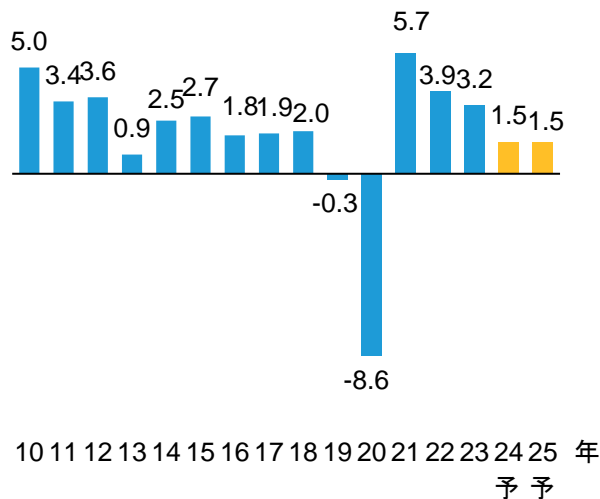
### ⑨ メキシコ経済のポイント

- メキシコの2024年4-6月期の実質GDP(速報値)は前期比+0.2%(1-3月期: +0.3%)と、予想外に前期から鈍化しました。総選挙前の政府支出拡大の中でも増勢を落としたことは、同国経済が想定以上に弱くなっていることを示しています。
- メキシコ銀行は2024年9月26日、2会合連続となる0.25%の利下げを決定しました。声明文では、同行のインフレ上振れリスクに対する警戒度合いが後退したことが窺え、先行きの利下げに対する「確度」も高まった様子。ただし、調整幅拡大には慎重であり、引き続き0.25%刻みの利下げが決定される公算が大きいとみています。メキシコ銀行の実質GDP成長率見通しは 2023年に前年比+2.3%(+1.7~+2.9%)、2024年に+1.6%(+0.6~+2.6%)となり、2023年は前回報告の+1.6%(+0.8~+2.4%)から比較的大きく上方修正された一方、2024年は+1.8%(+0.8~+2.8%)から若干下方修正されました。メキシコ政府が2023年9月8日に発表した2024年度予算案では、財政収支見通しがGDP比-4.9%(2023年度実績見込み:-3.3%)と、1988年以来となる大幅な赤字を計上する計画となりました。ロペス=オブラドール政権の「集大成」として大統領が重視する分野に重点的に予算が配分され、財政収支は悪化しました。
- メキシコでは2024年10月1日にシェインバウム氏が大統領に就任しました。同氏の就任演説で示された、緊縮的な財政政策運営や直接投資の積極的な受け入れといった新政権の方針は、総じて前向きに評価できると言えるでしょう。ただし、その実現性には疑問符が付くかと思われます。

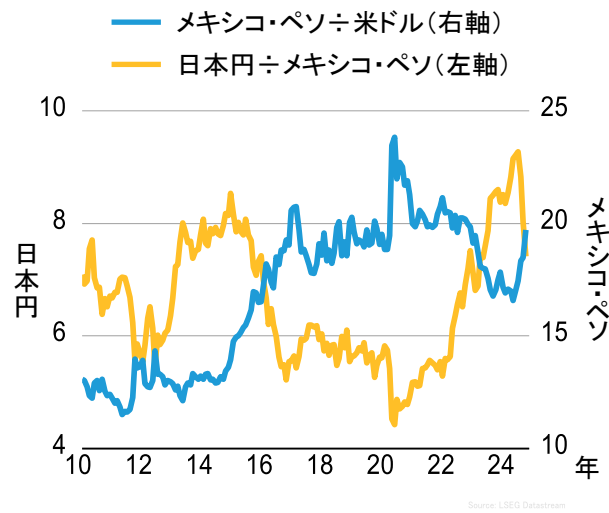
**経済天気予報:**  
 経済天気予報は以下の3通り  
  
 良好 中立 慎重

 →   
 中立 中立

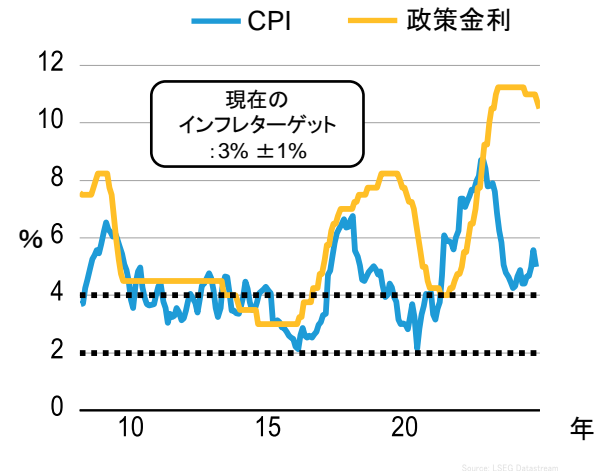
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



メキシコ・ペソ円と米ドルペソ動向



政策金利と消費者物価指数(CPI)



過去の実績や分析および予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比。左図: 2024年10月9日現在、2010年-2023年はIMF発表値。2024年-2025年はAB予想。中央図: 2010年1月-2024年9月、右図: 2008年1月-2024年9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2024年4-6月期の実質GDP成長率は前期比+0.4%となりました、景気後退を回避した格好ですが、南アフリカ経済が低空飛行を続けている状況に変わりはないとみています。今回の結果を踏まえると、南アフリカ準備銀行が9月の金融政策委員会で利下げを開始する可能性は高まったと判断されます。**ABは2024年の予想成長率を+1.3%、2025年の予想成長率はやや回復する見込みで+1.9%と予想としています。**
- 南アフリカ準備銀行は2024年9月19日、0.25%の利下げを決定しました。利下げは2020年7月以来ですが、インフレ率が目標中央値を3年4カ月ぶりに下回った点を踏まえれば、この決定に違和感はありません。Fedの利下げ開始でグローバルに金融緩和への転換が進んでいることも、この判断を後押しした模様です。
- 南アフリカでは2024年6月30日、第3次ラマポーザ政権の組閣が行われました。34の大臣ポストのうち、ANCは22を占めるにとどまり、少数パートナーである6つの政党に12を割り振りました。改革派のラマポーザ大統領を支えてきたマシャティレ副大統領、ゴドングワナ財務相、マンタシエ鉱物・石油資源相は留任となりました。

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

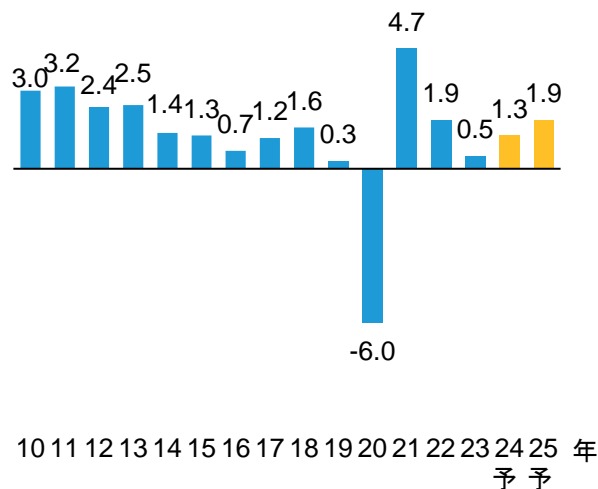


中立

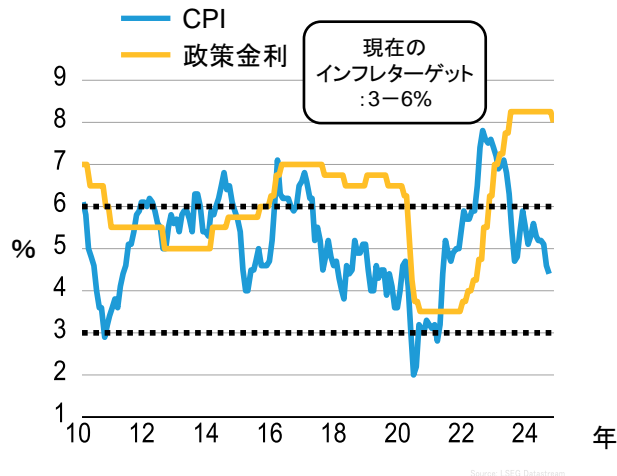


中立

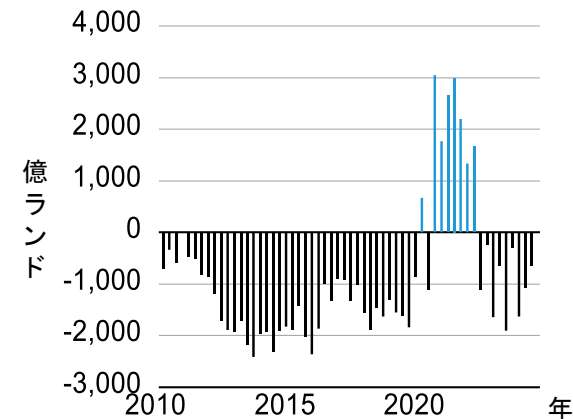
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



政策金利と消費者物価指数(CPI)



経常収支



過去の実績や分析および予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比。左図: 2024年10月9日現在、2010年-2023年はIMF発表値。2024年-2025年はAB予想。中央図: 2010年1月-2024年8月、右図: 2010年4-6月期-2024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

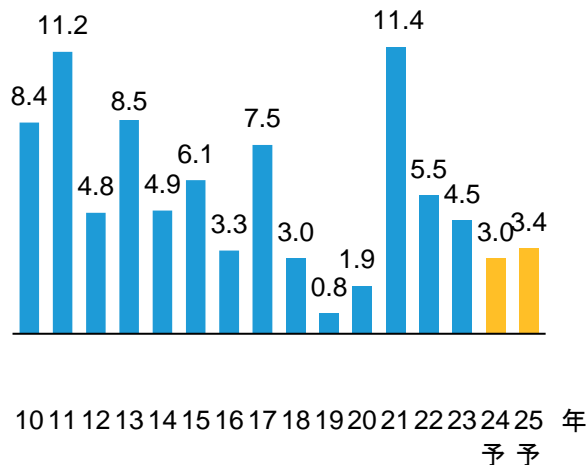
- トルコ中央銀行は10月17日、金利据え置きを決定しました。9月の前回会合では利上げ含みを解除しましたが、今次会合では政策スタンスが前回から全く変化しておらず、インフレ加速リスクに対する慎重な姿勢も不変です。11月の次回会合でも金利据え置きの公算が大きく、利下げ開始は12月となる可能性があります。
- トルコの2024年4-6月期の実質GDP成長率は前期比+0.1%へ急減速しました。インフレ圧力を鎮圧すべく緊縮的な経済・金融政策が展開されており、それがラグを伴って効果を発揮している模様です。ただし、景気減速で需給インバランスが解消に向かい、インフレがさらに鈍化すれば、利下げ余地が生じるかと思われます。
- 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

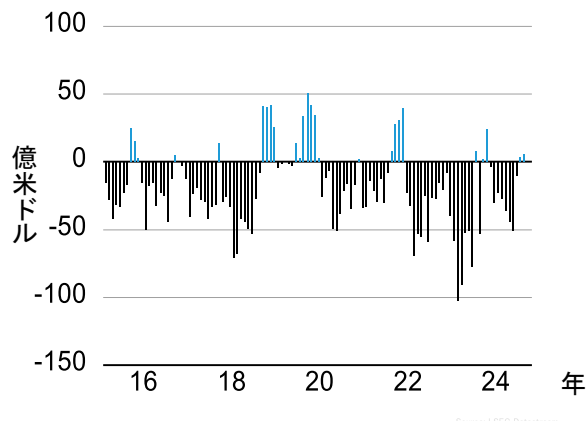
 良好  
 中立  
 慎重

 →   
 中立 → 中立

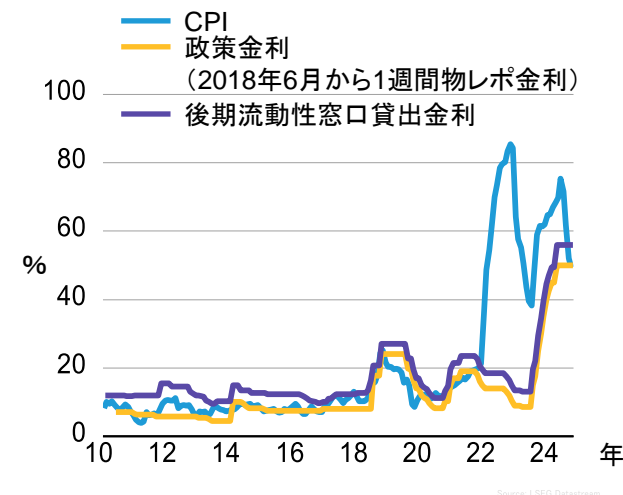
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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: 2024年10月9日現在、2010年-2023年はIMF発表値。2024年-2025年はAB予想。中央図: 2015年1月-2024年8月、右図: 2010年5月-2024年9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

### 主要国の利下げへ。中国の過剰生産がグローバルのデフレ圧力となるか、地政学リスクや財政リスクがインフレが残るか

- 世界経済、特に主要先進国経済はインフレが徐々に落ち着き、利下げが進むと思われるものの、中国の過剰生産がグローバルのデフレ圧力となるか、地政学リスクや財政リスクからインフレの影響が残る可能性もあり、今後の経済動向に注視しています。**足元は中国の過剰生産の影響でデフレ圧力が高まる一方、2025年にかけて、経済安全保障がさらに意識され、サプライチェーンの見直しなどが各国で起こり、構造的なインフレが顕在化する可能性があります。2024年に規定通り利下げに向かえば、2025年にかけては緩やかながら回復ペースへと向かうと予想しています。**
- 米国経済は、2024年にインフレが落ち着いていき、利下げが進むものと思われま。ただ、逆イールドによる与信市場への懸念、経済安全保障の問題からサプライチェーンの見直しにともなう構造的なインフレ、財政を取り巻く政治の混乱など、リスクが点在しており、ミクロへの影響を注視しています。
- 欧州経済は、インフレの落ち着きがみられ、利下げが進むかが試されます。また、景気底打ちもみられ、需給均衡から景気底打ちから徐々に回復基調へと向かう見込み。ただ、欧州各国は、政治の混乱の中、財政緊縮がテーマとなっており、成長への力強さに欠ける可能性があります。したがって、規制緩和や構造改革などの追い風が必要ですが、域内の景気回復にともなうオーガニックな成長を遂げる企業はそれなりに散見されると思われま。
- 世界経済のけん引役である中国経済は、不動産不況の影響は政策支援の影響で幾分緩和される見通しですが、先富論から共同富裕へと移行する政策の下、質への成長が益々重視される経済へと移行すると思われま。南米経済は、高位に推移するインフレがようやくピークアウトした感が出始め、景気は緩やかに回復する見通し。一方、東南アジアは、経済成長のけん引役になると期待されますが、ASEAN地域での協調体制などが崩れる懸念が台頭しており、各国内需の恩恵を受けるような企業群に注目。

### 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た。オーガニックな成長を遂げる投資先へ厳選

- インフレがピークアウトしつつ、利下げ期待が高まるとの見方から、グローバル株式は堅調な展開が続いていましたが、コア・インフレは高位に推移するサービス価格を中心に粘着性が高く、金融政策はさらなるタカ派を維持する国々もみられます。リスク資産は、バリュエーションも再び高まり、警戒感が増す中、8月上旬に大幅調整に見舞われました。総需要は利上げの影響や金融不安の影響により引き続き抑制ないし減少する可能性があり、全体的には不安定な相場展開が予想されます。
- 株式市場において、企業利益は先進国より新興国が相対的に反転する見方がありますが、経済安全保障の観点から、ミクロのリスクが伴うため、先進国においても新興国においても、業績においてそうした政策リスクなどに影響を受けないかどうか見極めが必要。低成長が続く可能性がある中、さらに地政学リスクがくすぶると、企業価値が棄損する影響に注視する必要があります。
- 過剰流動性が続く中、マネーのだぶつきによりリスク資産の“価格”が押し上げられていますが、そうした資産インフレに警戒しつつ、“価値”の継続的な増価を伴う資産に厳選して投資することが肝要です。そうした中、独自のビジネスモデルによる持続的なオーガニックグロースを達成できる企業や堅固で安定的な営業キャッシュフローを生む財務体質を有する“クオリティ”企業などを選別する重要性が増していると考えま。

### 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。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。政策や産業動向の新たな動きを見定め、規制緩和やイノベーションによる新たな市場の創出など供給サイドの変革を促すフェーズにあり、テクノロジーを起点とした設備投資や無形資産投資を伸ばす産業のパラダイムシフトや個別企業のビジネスモデルに着目して新たな富を創出する投資先を探すべきと考えま。

過去の実績や分析および予想(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。2024年10月9日現在。出所: AB



# 3: 金融市場展望

# 3: 金融市場展望

## ポイント

### 債券市場: くすぶる金融不安とインフレ…長期金利は乏しい方向感

- 米国では、経済成長の減速が顕在化するのに伴い、インフレが落ち着いてくれば、長期金利水準も3%前後へ低下する可能性もあります。ただ、慢性的な人手不足による人件費の高止まりや地政学リスクによる製造コストの増加など、インフレが下がらない場合、長期金利は4%超に張り付く可能性があります。クレジットは、コロナ禍に負債を増やした企業もあり、景気減速下、逆イールドの継続から与信市場のタイト化、今後の金融規制の強化もあり、デフォルト率の高まりに注意が必要です。したがって、過剰債務企業への投資は慎重にならざるを得ないと考えます。スプレッドが比較的魅力的であっても、引き続き発行体の業況やキャッシュフローに注意を払い、投資先の選別が重要と考えます。
- 欧州では、インフレの落ち着き、景気底打ちからの需給均衡、それに伴いさらなる利下げ期待が高まり、徐々に回復への道が明るくなりつつあります。クレジットは、企業業績の下振れ懸念に警戒しつつ、今後の資産価格の動向をより注視していく必要があります。
- 新興国は各国の事情によりばらつきはあるものの、物価高はいったんピークアウトの感があり、新興国債券や一部の通貨はやや落ち着きを取り戻し始めました。ただ、資源価格の相対的に高く、恩恵を受ける国と、マイナスな影響が懸念される国とでやや差異が生じるとみています。また、通貨においてもこれまでの利上げ、堅調な経済ファンダメンタルズにより通貨高となっている国もあれば、逆風となって通貨安となっている国もあり、新興国全般というよりは国ごとに濃淡をつけてみる必要があります。さらに企業においても米ドル建て債務の金利負担なども注視して投資先の選別を強化する必要があります。

### 株式市場: バリュエーションの高さを警戒し、8月から大幅調整に見舞われました。主要な先進国は、利下げが開始されるものの、中国の過剰生産の影響で製造業の景況感悪化など、景気減速が加速する懸念が増幅しないか要注意。大統領選もまじかであり、株式市場は不安定な展開か。バリュエーションを注視しつつ、ボラティリティも高まる中、独自に成長を続ける企業や新たなサイクルを生み出す企業に着目

- 株式市場などリスク資産全般のバリュエーションの高さを嫌気し、8月、9月と大幅調整しました。利益成長や財務に対する警戒が続きます。特に中国の過剰生産の悪影響がグローバルに蔓延しないか注視が必要です。また、米中経済安全保障は先鋭化することが予想され、グローバル企業などマイクロのリスクは拡大する可能性があります。そうした地政学リスクを避け、各国の構造改革や新規投資を追い風に成長を続けるセクターや新たなサイクルを生み出すビジネスモデルに着目した投資には一定のリターンが期待されます。また、欧米の金融不安の影響として、今後の規制強化によって与信市場が委縮することも予想されます。したがって、借り入れに依存しているような企業やリスク資産においては向かい風となることもあり得ます。強固、かつ営業キャッシュフローが安定しているような“クオリティ”企業を厳選するなど、下振れに耐性を示す投資先に注目する必要があります。そうした中、米国や一部新興国内では産業の新陳代謝が進んでおり、株価指数などに連動した形で市場全体に投資を続けるより、成長ストーリーのしっかりした個別企業を投資対象に厳選することの重要性が増すと思われる。

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

- 米国経済において、グローバル・サプライチェーンの影響やひっ迫する労働市場などから供給制約が続くと、米国のインフレが中長期的に予想以上に高位に推移し続ける可能性がある一方、経済成長が予想以上に堅調に推移する場合、米ドル高へのバイアスが続く場合がありますが、逆の場合も想定されます。また新興国のインフレがピークアウトして、利下げ、そして経済成長へ向かうと新興国通貨への信認も回復する可能性があり、米ドルとの綱引きとなることも想定されます。

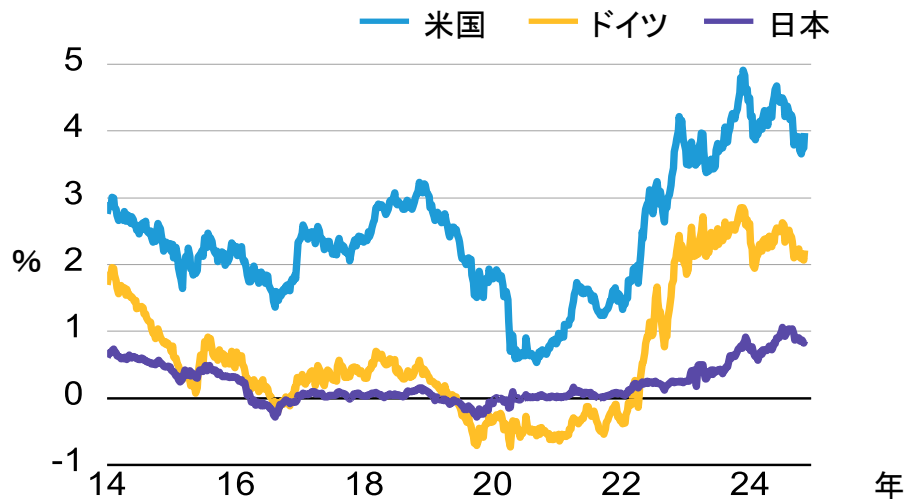
過去の実績や分析および予想(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。  
2024年10月9日現在。出所: AB



# 3: 金融市場展望

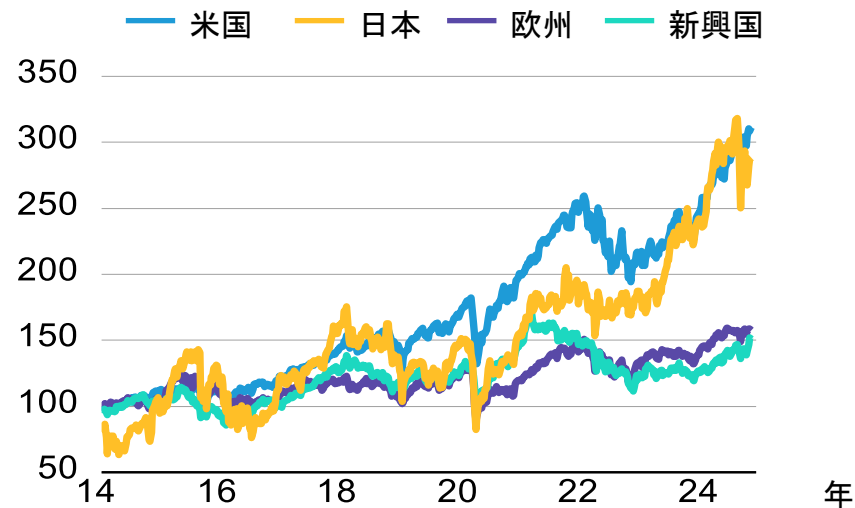
## 国債金利・株式指数の推移

### 10年国債金利 米国 対 日本 対ドイツの推移



Source: LSEG Datastream

### 世界の株式指数の推移\*(2013年末=100として指数化)



Source: LSEG Datastream

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

\*米国: S&P 500指数、日本: TOPIX(東証株価指数)、欧州: ストックス・ヨーロッパ600指数、新興国: MSCI エマージング・マーケット指数(ローカル)。配当は含みません。

2013年12月31日 - 2024年10月8日

出所: Refinitiv



当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。



# 3: ABによる債券セクターの見通し(2024年10月現在)

## セクターごとの見通し

### 【米国国債】

9月に利下げが開始されたが、今後は緩やかなペースでの利下げ継続を予想

- 9月のFOMCでは50bpsの利下げが実施されましたが、景気刺激ではなく、将来の景気鈍化を和らげるための金利水準の標準化を意図したものであり、今後は緩やかなペースでの利下げが安定的に続くと考えています。長期金利についても、継続する利下げとともに中長期的に緩やかに低下すると見ていますが、財政規律の緩みなどは金利上昇要因であり、米大統領選が近づくと、状況を注視しています。



### 【新興国債券】

全体として不透明感が続く中、慎重姿勢を当面続ける

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



### 【投資適格社債】

利回りは長期平均を大きく上回る水準を維持しており、需要は安定

- 発行体のバランスシートは強固な状態が維持されてきたため、信用力の悪化は始まっていますが、景気減速やインフレ・金利高止まりによる影響は十分吸収可能と分析しています。
- 投資適格社債はベース金利の上昇を主因に利回り水準が高く、ハイクオリティな投資先として魅力が増えています。スプレッドはマクロ情勢に左右されながら、拡大のリスクはあるものの、その幅は限定的と見ています。足元ではベース金利の低下を背景に新規発行が大幅に増加していますが、魅力的な投資機会として問題なく消化されており、こうした堅調な応札結果は、当市場に対する強い需要を証明しています。



### 【証券化商品】

一部はファンダメンタルズ対比で魅力的

- エージェンシーMBSは、バリュエーションが金融危機前の水準まで改善したことなどから、底堅く推移するものと見ています
- 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。問題を抱える銘柄では、足元の外部環境から担保物件の強制売却によるローン回収ではなく、暫定的な期日延長や支払い金利水準の引き下げなど条件緩和の対応が進んでいますが、オフィスなど一部では動向を注視しています。損失の及びにくい高位トランシェは一部で魅力的な投資機会を提供しています。
- CLOは、裏付ローンで格下げが格上げを上回るなど、信用力の低下が加速しつつありますが、ローンの損失が発生した場合も、高位トランシェまで損失が及ぶ可能性は低いと見ており、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】

市場全体の悪化加速は想定しないが、個別銘柄の信用悪化リスクに注意

- 当市場の利回りは魅力的な水準を提供していますが、景気減速による影響には注意が必要であり、銘柄選択が重要な局面です。
- 信用力は景気減速へ向かう中、緩やかな悪化が進んでいる一方、悪化が始まった時点の信用力は過去と比べても強固な状態にあり、発行体は相応のバッファを確保しています。また、リファイナンスの先送りや負債圧縮により、2026年にかけて満期の集中も見られません。デフォルト率は上昇しても、長期平均を大きく超えない範囲に留まると見ています(年3~4%をABでは予想)。



過去の分析と将来の予想は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。2024年10月17日現在  
表中のマークの定義は次のとおりです。晴れ:現状ポジティブな要因が多く予想され、当該資産クラスの価格上昇が期待される。晴れときどき曇り:若干の懸念材料が存在するが、ポジティブな要因の影響の方が大きいと予想される。曇り:ネガティブな要因とポジティブな要因の影響が拮抗していると予想される。雨:ネガティブな要因による影響を受けやすいと予想される。格付はブルームバーグが発表する格付を使用しています。出所:AB



# 4: 各国の経済、インフレ、 金利見通し

## 4: 各国の経済、インフレ、金利見通し①

	実質成長率(%)		インフレ率(%)		政策金利(%)*		長期金利(%)*	
	2024予 暦年	2025予 暦年	2024予 暦年	2025予 暦年	2024予 暦年	2025予 暦年	2024予 暦年	2025予 暦年
グローバル	2.6	2.2	3.1	2.9	5.30	3.78	3.61	3.55
グローバル(除くロシア)	2.6	2.3	4.2	2.8	4.98	3.55	3.69	3.64
先進国	1.5	1.0	2.6	2.1	3.69	2.49	3.06	2.89
新興国	4.1	3.9	6.5	3.9	7.60	5.62	4.40	4.52
新興国(除く中国)	3.5	3.5	12.3	6.8	13.49	9.39	6.80	6.58
新興国(除く中露)	3.5	3.9	13.0	7.2	12.81	9.09	7.67	7.61
米国	1.8	1.2	2.8	2.3	4.38	2.88	3.75	3.50
カナダ	1.0	1.5	2.4	2.2	3.75	2.50	3.00	3.25
欧州	0.3	0.7	2.3	1.9	3.52	2.28	2.15	2.20
ユーロ圏	0.3	0.7	2.3	1.9	3.25	2.00	2.15	1.90
英国	0.5	0.8	2.5	2.0	4.75	3.50	3.75	3.50
日本	0.3	1.3	2.4	1.8	0.25	0.50	1.25	1.25
オーストラリア	1.5	2.2	3.3	2.5	4.10	3.35	4.00	4.00
ニュージーランド	0.8	2.0	3.0	2.2	5.25	4.25	4.25	4.50

2024年、2025年には予測値が含まれます。データは過去にさかのぼって変更される場合があります。予想は今後変更される可能性があります。

\*政策金利および長期金利は各年末予測。長期金利は別注のない限り、10年国債利回り。実質GDP成長率は、ここで表示されない国を含めた48カ国を対象に算出  
2024年10月9日現在

出所: AB



## 4: 各国の経済、インフレ、金利見通し②

	実質成長率(%)		インフレ率(%)		政策金利(%)*		長期金利(%)*	
	2024予 暦年	2025予 暦年	2024予 暦年	2025予 暦年	2024予 暦年	2025予 暦年	2024予 暦年	2025予 暦年
アジア(除く日本、中国)	4.8	4.8	3.6	3.3	4.56	4.24	4.92	4.85
中国	4.7	4.5	0.5	0.8	1.50	1.50	2.00	2.36
香港	3.5	2.7	2.2	2.2	5.75	5.75	3.80	3.85
インド	7.0	6.8	5.0	4.8	6.25	5.75	6.80	6.60
インドネシア	5.0	5.0	2.8	2.5	5.75	5.25	6.55	6.40
韓国	2.5	2.2	3.1	2.3	3.25	2.50	3.00	2.70
タイ	2.5	3.0	1.0	1.0	2.40	2.00	3.00	2.40
中南米**	1.7	2.2	24.0	8.8	23.05	13.90	10.26	10.08
アルゼンチン	-3.2	4.0	170.0	50.0	120.0	55.0	-	-
ブラジル	3.0	2.0	4.2	3.9	11.75	10.75	11.75	11.00
チリ	2.5	2.3	4.0	3.8	5.00	5.00	6.00	5.50
コロンビア	2.0	3.0	6.4	3.9	8.50	7.50	10.00	9.00
メキシコ	1.5	1.5	4.1	3.9	9.75	8.00	10.00	9.50
EMEA	2.6	2.2	16.7	11.2	20.69	14.37	7.08	6.35
ハンガリー	1.7	2.6	4.1	4.9	6.00	4.50	5.95	5.70
ポーランド	2.9	3.3	3.9	4.6	5.25	4.50	5.10	4.70
ロシア	2.8	1.2	6.8	5.0	19.00	15.00	-	-
南アフリカ	1.3	1.9	4.5	4.0	7.75	7.25	10.00	9.65
トルコ	3.0	3.4	60.2	35.0	50.0	30.0	24.00	20.0

2024年、2025年には予測値が含まれます。データは過去にさかのぼって変更される場合があります。予想は今後変更される可能性があります。

\*政策金利および長期金利は各年末予測。長期金利は別注のない限り、10年国債利回り。実質GDP成長率は、ここで表示されない国を含めた48カ国を対象に算出

\*\*中南米：インフレ率と政策金利にはブラジル、チリ、コロンビア、メキシコのデータが含まれます。

2024年10月9日現在

出所：AB



# 5 : ABのご紹介



## 5: ABのご紹介

- 資産運用業務で50年以上の歴史と経験
- 上場企業(ニューヨーク証券取引所)\* としての信頼
- Aの格付(S&P)\*\*
- 世界の機関投資家・富裕層・個人投資家のニーズに応える幅広い商品群とサービス内容
- 326名のアナリストを擁する、業界屈指のリサーチ陣容
- 約4,300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123.8兆円(約7,695億米ドル)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=160.860円(2024年6月28日現在のWMリフィニティブ)を用いています。

2024年6月30日現在

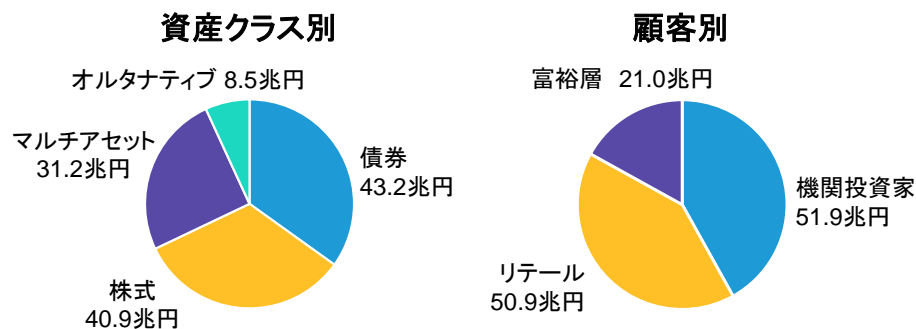
出所: AB

### 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123.8兆円(約7,695億米ドル)



## 当資料についての重要情報

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

- 投資信託のリスクについて

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

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

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

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

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。



# 無登録格付に関する説明書

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

## 登録の意義について

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

	S&Pグローバル・レーティング	ムーディーズ・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に用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について	S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ( <a href="http://www.spglobal.co.jp/ratings">http://www.spglobal.co.jp/ratings</a> )の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」( <a href="http://www.spglobal.co.jp/unregistered">http://www.spglobal.co.jp/unregistered</a> )に掲載されております。	ムーディーズ・ジャパン株式会社のウェブサイト( <a href="https://ratings.moodys.com/japan/ratings-news">https://ratings.moodys.com/japan/ratings-news</a> )の「規制関連」のタブ下にある「開示」をクリックした後に表示されるページの「無登録格付説明関連」の欄に掲載されております。
信用格付の前提、意義及び限界について	S&Pの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。S&Pは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&Pは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。	ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

当情報は、2024年9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	<ul style="list-style-type: none"><li>格付会社グループの呼称: フィッチ・レーティングス(以下「フィッチ」と称します。)</li><li>グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号: フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第7号)</li></ul>
無登録格付について	格付会社グループ「フィッチ・レーティングス」の付与した信用格付のうち「フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社」以外の者が付与した信用格付が、金融商品取引法上の「無登録格付」になります。
信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について	フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ( <a href="https://www.fitchratings.com/ja">https://www.fitchratings.com/ja</a> )の「規制関連」セクションにある「格付方針等の概要」に掲載されております。
信用格付の前提、意義及び限界について	フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現できません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。信用格付の前提、意義及び限界の詳細にわたる説明については、フィッチの日本語ウェブサイト上の「格付及びその他の形態の意見に関する定義」をご参照ください。

当情報は、2024年9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。

