

世界経済・金融市場の 見通し

2024年12月



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。

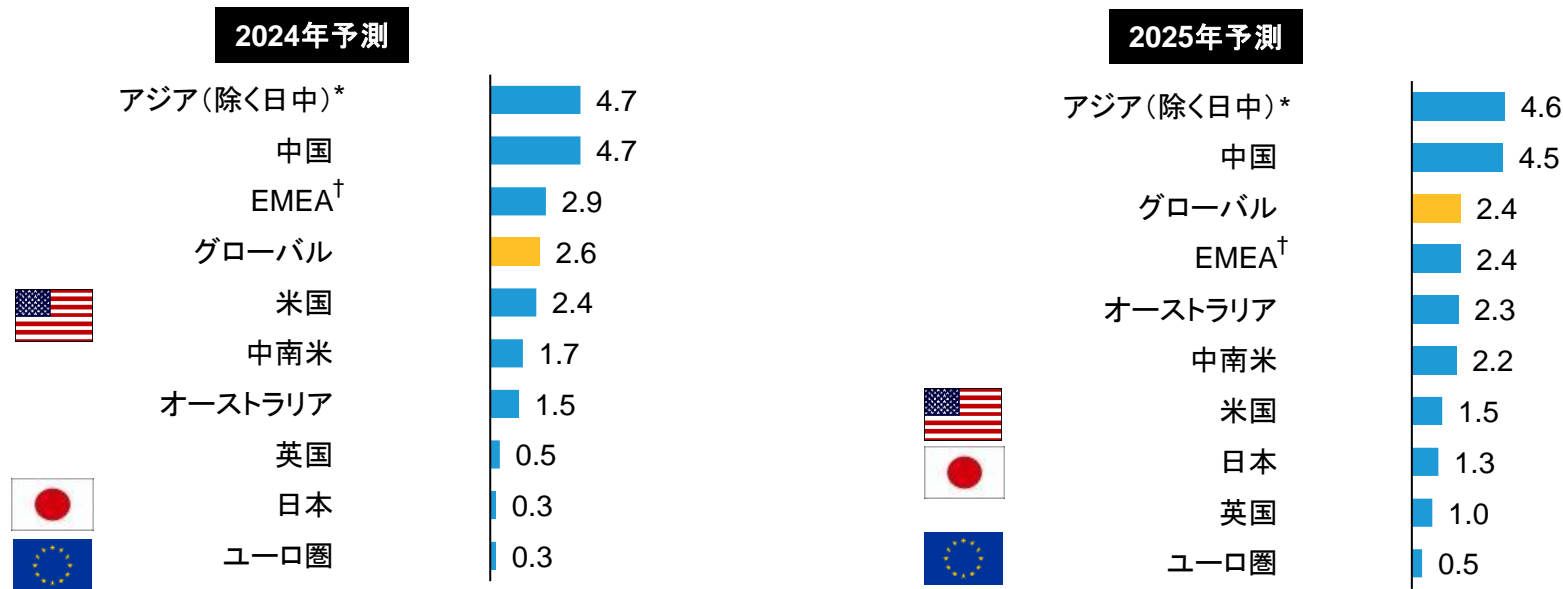
1: 世界経済の見通し



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+2.4%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12月13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

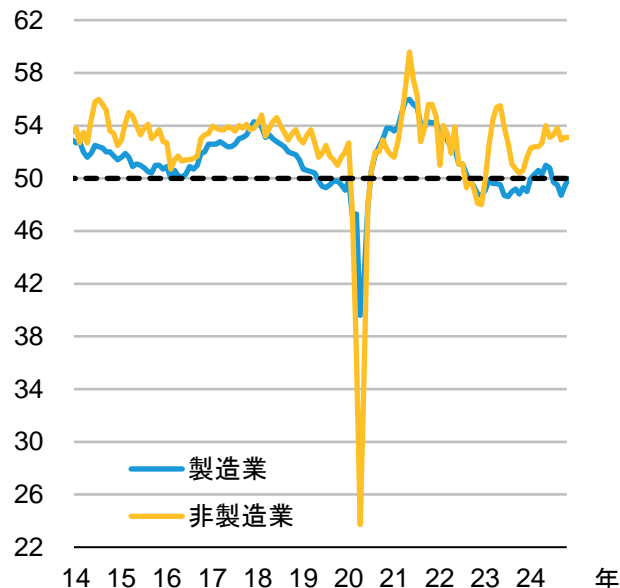
世界の景気循環の動向

- 2024年11月のグローバル製造業購買担当者指数(PMI)は、50.0(前月49.4)と、景気拡大・縮小の分岐となる「50」に達しました。一方、グローバル非製造業は53.1(同53.1)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52.2(同53.3)、新興国景況感指数は52.8(同52.5)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50.1(前月48.7)、雇用は49.0(同48.6)、生産は50.4(同50.1)、在庫は48.9(同50.0)、入荷遅延は49.0(同48.9)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。

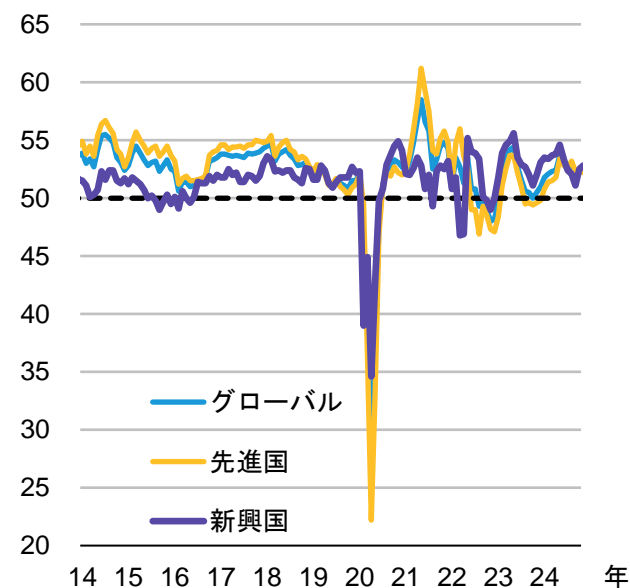
製造業購買担当者指数 (PMI)



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11月。「50」は好不況の境目

出所: Markit, AB



当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

2: 国および地域別のポイント



2: 国および地域別のポイント

① 日本経済のポイント

- 2024年7-9月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%、年率+1.2%。インフレと自動車認証不正問題による下押しが共に緩和する下で、2024年4-6月期に連なり、2四半期連続の拡大を記録しました。プラス成長は自動車認証不正問題の緩和を映じた耐久財消費の持ち直しに依拠する部分大きいといえます。
- 国会運営のキャスティングボードを握る国民民主党は、連立政権にも野党結集にも加わらず、政策ごとに是々非々で少数与党と交渉し、政策実現を図る道を選択しました。同党代表は、与党が過半数を占める状態よりも、少数与党の状態、いわゆる宙吊り国会(ハング・パラメント)の方が、是々非々により与野党間で議論を重ねて政策を推進できる点で理想的との考えを従来より示してきました。当面の経済政策運営の決定に対して、「小さな政府」路線と目される日本維新の会は影響力を十分に発揮できず、積極財政路線を掲げる国民民主党の影響力が強まりやすいと考えられます。
- 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。

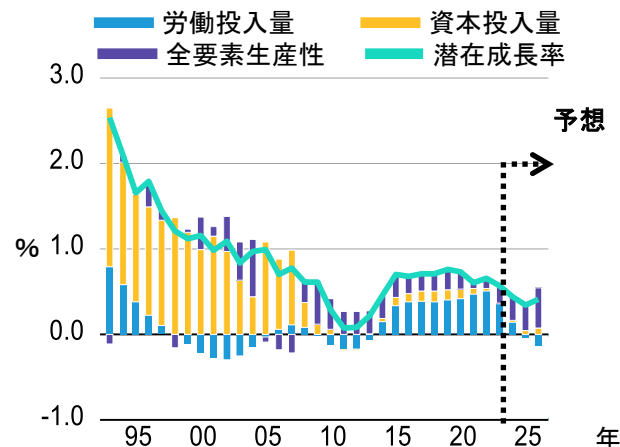
手段

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。

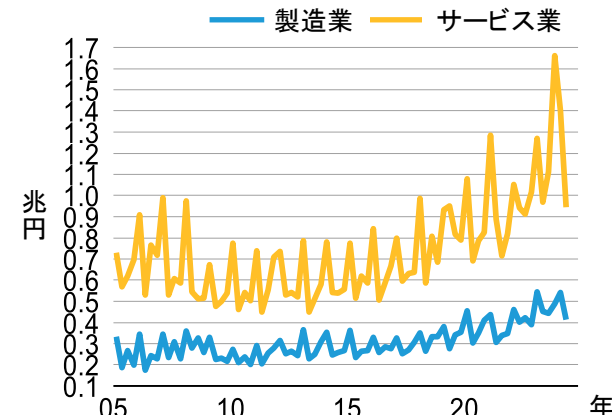
期待される結果

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



当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

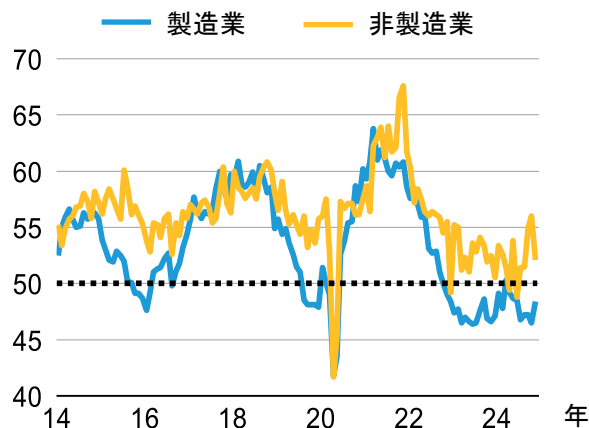
2: 国および地域別のポイント

② 米国経済のポイント

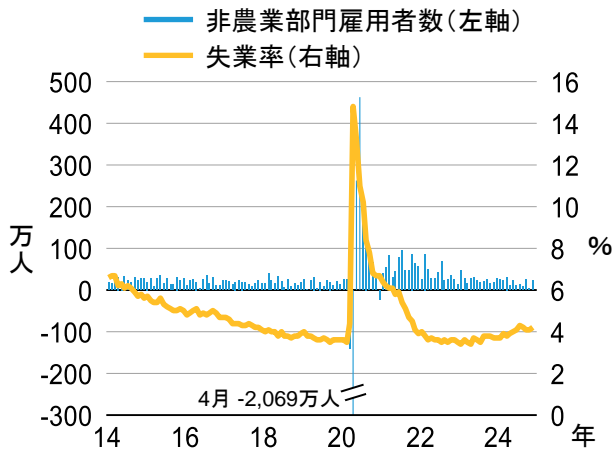
- 2024年7-9月期の実質GDP成長率は2次推計値段階で前期比年率+2.8%。需要項目別に見ると、成長の原動力は米国内の最終需要。国内最終需要は4-6月期の+2.8%から7-9月期の+3.5%へ、民間最終需要は+2.7%から+3.2%へ共に加速し、3四半期ぶりに+3%を超える伸びを示しました。
- 足元、インフレが落ち着きはじめ、当面利下げ継続が予想されますが、今後のトランプ政権での移民政策、関税政策、環境政策などインフレを誘発する可能性があり、そのペースは鈍化する可能性が考えられます。今後の経済成長率は潜在成長率程度と低成長が続くと予想しますが、ただ、雇用は依然堅調、家計のバランスシート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げる要因であり、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

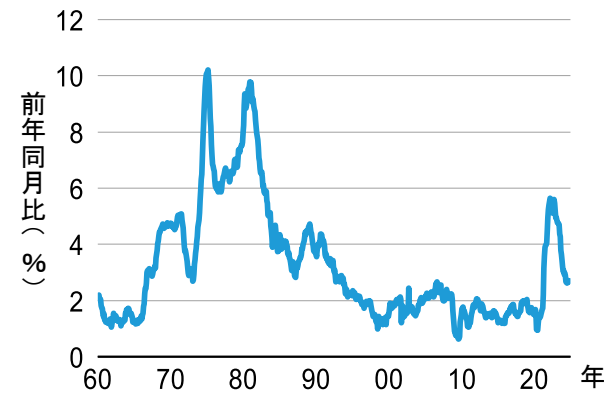
米ISM景況感指数
製造業 対 非製造業



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11月、中央図:2014年1月-2024年11月、右図:1960年1月-2024年10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。

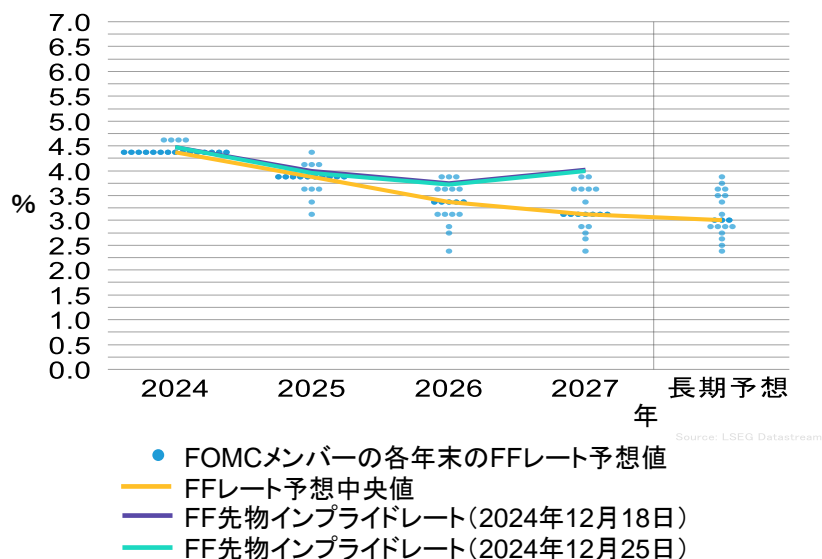


2: 国および地域別のポイント

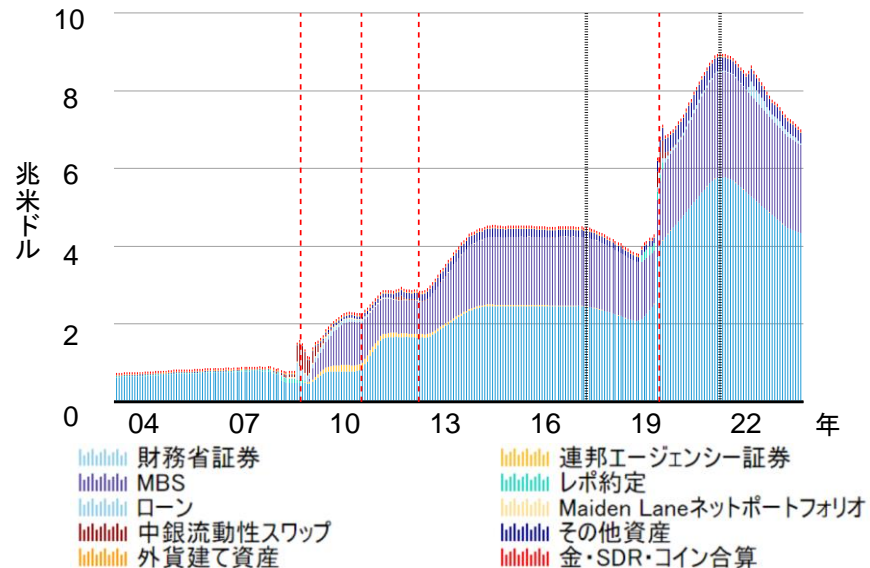
② 米国経済のポイント(金融政策)

- 米連邦準備理事会(FRB)は米国時間2024年12月18日、米連邦公開市場委員会(FOMC)にてFF金利を4.25-4.5%へと0.25%引き下げました。今回の結果は、利下げこそ決定されたものの、FRBが市場に発するメッセージは総体としてタカ派的であったと言えます。FOMCメンバーによる経済見通しであるSummary of Economic Projections(SEP)も大幅に修正されています。PCE上昇率見通し中央値は2024年末+2.4%(9月FOMC時点では同+2.3%)、2025年末+2.5%(同+2.1%)、2026年末+2.1%(同+2.0%)、コアPCE上昇率見通し中央値は2024年末+2.8%(同+2.6%)、2025年末+2.5%(同+2.2%)、2026年末+2.2%(同+2.0%)へと上方修正されました。同時に、失業率見通し中央値は2024年末4.2%(同4.4%)、2025年末4.3%(同4.4%)、2026年末4.3%(同4.3%)へと下方修正されています。上記の見通しに基づき、FF金利見通し中央値は、2025年末3.75-4.00%(同3.25-3.50%)、2026年末3.25-3.5%(同2.75-3.00%)へと引き上げられた長期水準もじわじわと切り上げられており、3.00%(同2.875%)へと到達しました。
- 声明文公表後に行われたパウエル議長の記者会見でも、若干タカ派的なサプライズが生じました。第一に、今回の利下げは「きわどい判断」であったと言及しました。投票権を有する12人の中で反対票を投じたのは先述したとおり1名だけでしたが、参加者19人の中で4人はFF金利据え置きを支持。FF金利見通し中央値から金利据え置きが推察されます。第二に、トランプ新政権による政策変更、特に減税と関税について、「今回の決定やSEPにおいて加味した者もいれば、そうでない者もいる」ことを暗示しました。現時点ではトランプ新政権による政策変更を織り込んでいないFOMC参加者が残されているということは、今後SEPにおける物価見通し・成長率見通し・FF金利が上方修正される余地が相応に残されていることを意味するかもしれません。

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12月18日現在、右図: 2004年1月-2024年11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

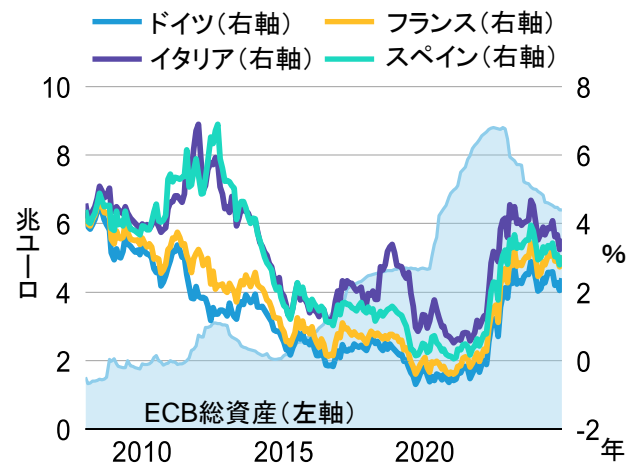
- ユーロ圏の2024年7-9月期の実質GDP成長率の2次推計値は、前期比+0.4%、前期比年率+1.7%、前年同期比+0.9%。4-6月期の前期比+0.2%から成長ペースが明確に加速。成長加速に寄与したのは内需。景気の下支えが想定されていた個人消費（前期比+0.7%）だけでなく、固定資本形成（+2.0%）も、振れの大きい知的財産投資の押し上げにより大幅な伸びを記録しました。
- ドイツの景気低迷が際立っている点を懸念しています。2022年初めにコロナ禍前の活動水準まで回復したものの、実質GDPはその後ほとんど伸びていません。2023年には先進主要国で唯一、年間ベースでマイナス成長を記録しています。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。フランスのマクロン大統領は新たな首相に中道政党「民主運動」の党首であるバイル氏を任命しました。首相が再び少数与党内から選ばれたことに野党各党は反発しています。極左政党の不服従のフランス政治は政権発足後すぐにも不信任動議を提出する構えで、これに対してその他の政党は、新政権のスタンス次第との姿勢を示しています。
- 欧州中央銀行（ECB）の12月理事会は市場予想どおり0.25%の利下げを決定しました。「その先」のヒントとして市場が注目していた公表文書の文言はハト派的に修正されました。成長率とインフレ率のスタッフ予想は足元を中心に下方修正。ただしリセッションやインフレ率+2%割れは引き続き想定していない模様。

経済天気予報:
 経済天気予報は以下の3通り

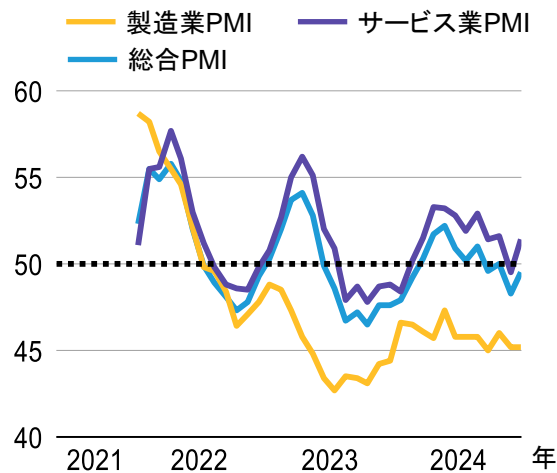
 良好 中立 慎重

→
 中立 中立

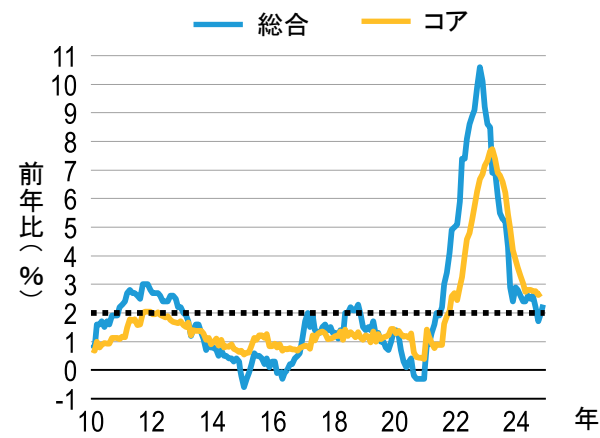
ユーロ圏主要10年国債利回りと
ECB保有資産の推移



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11月、中央図：2021年6月-2024年11月、「50」は好不況の境目、右図：2010年1月-2024年10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11月5日、大方の予想どおり政策金利の据え置きを発表しました。政策金利のキャッシュレートは2023年11月に0.25%ポイント引き上げて4.35%とした後、12カ月にわたり据え置かれています。政策ガイダンス(先行きの指針)の変更はありませんでしたが、政策声明では、基調的なインフレ率の高止まりへ注目し、政策目標レンジの中央値までインフレを低下させることに重点を置くようになり、ややタカ派的(政策緩和に慎重)でした。
- 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

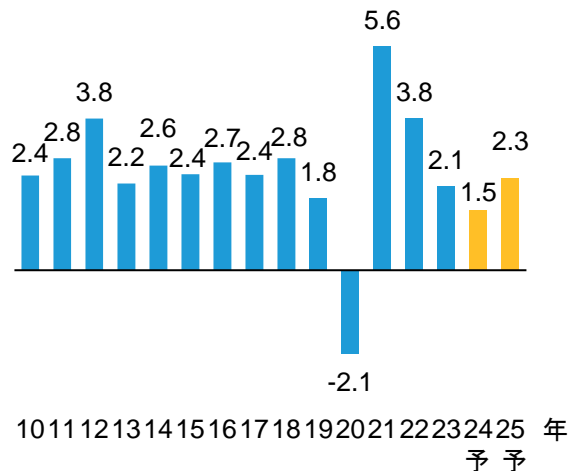


中立

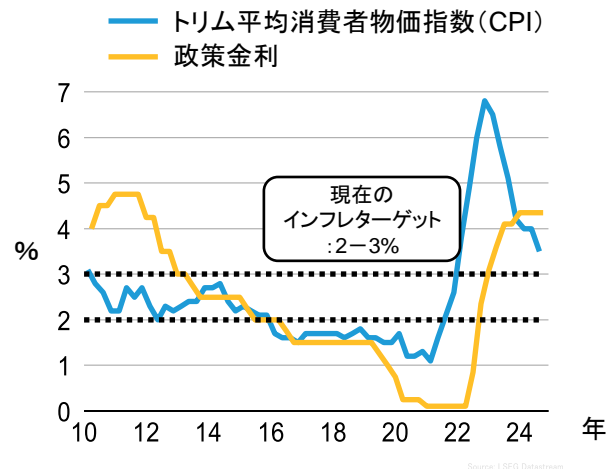


中立

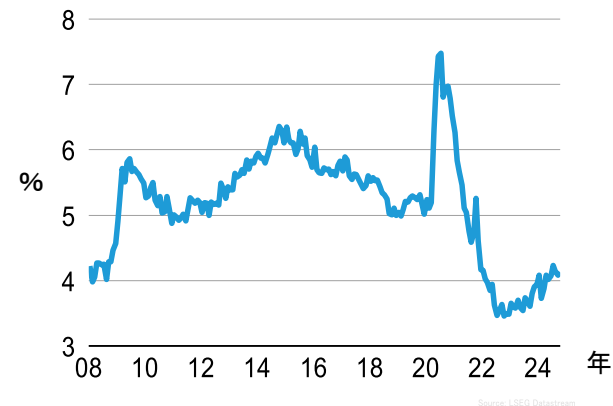
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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11月13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9月、CPIは2010年1-3月期-2024年4-6月期 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

⑤ 中国経済のポイントー1

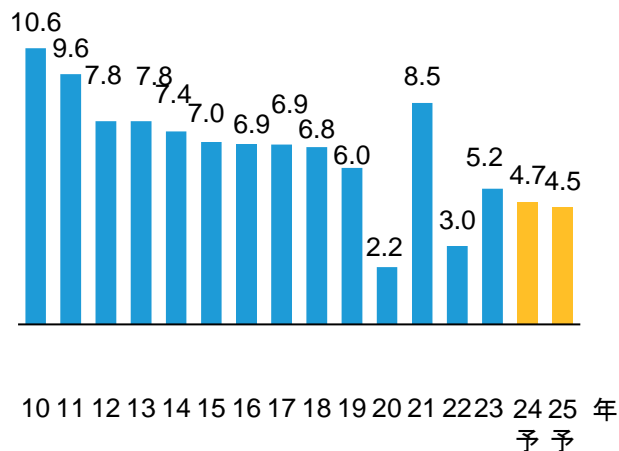
- **ABでは、中国の経済成長率を2024年は+4.7%、2025年は+4.5%と予想していますが、不動産不況が与信市場へ波及し、かつグローバル景気も予想以上に低迷し、輸出が低迷するなど、下振れ懸念が増えています。**
- 中国政府は2024年12月11・12日に中央経済工作会議を開催しました。供給側構造的改革の文言を取り下げ、内需拡大を2025年の最優先課題に設定しました。さらに積極的な財政政策と適度に緩和的な金融政策を表明しており、財政赤字の拡大を伴う拡張的な財政政策が打ち出される見込みです。
- 地方政府の債務リスク管理に関して発表した通知が注目を集めています。発表には、「政府投資は経済社会の発展水準およびその地域の財政状況に見合ったものでなければならない」とされ、「政府債務比率が警戒ラインの300%を超える地域については、投資プロジェクトのコントロール強化と厳格管理が必要」と記されています。現在政府債務比率の警戒ラインは100~120%ですが、警戒ラインを300%に設定したのは恐らく隠れ債務も含み、財政部も以前から隠れ債務を含む地方政府債務を統ルールで管理することが望ましいと考えているからと思われる。「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

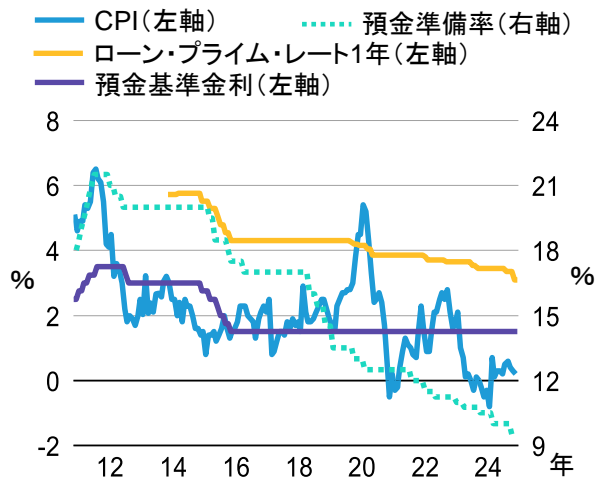
 良好
 中立
 慎重

 → 
 中立 → 中立

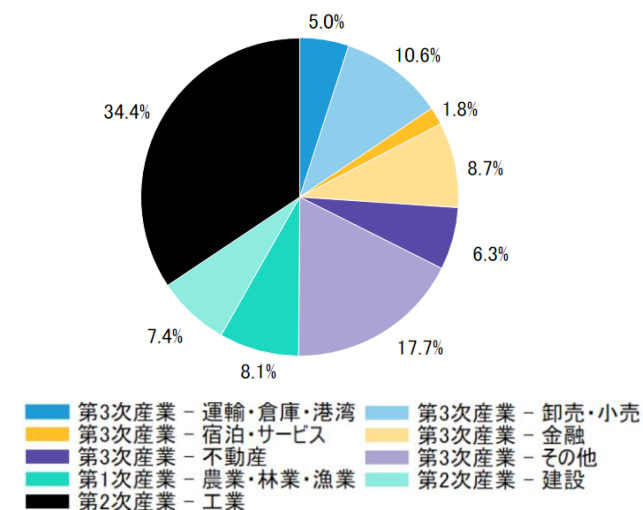
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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12月13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11月、右図: 2023年12月現在。出所: IMF、Refinitiv、AB

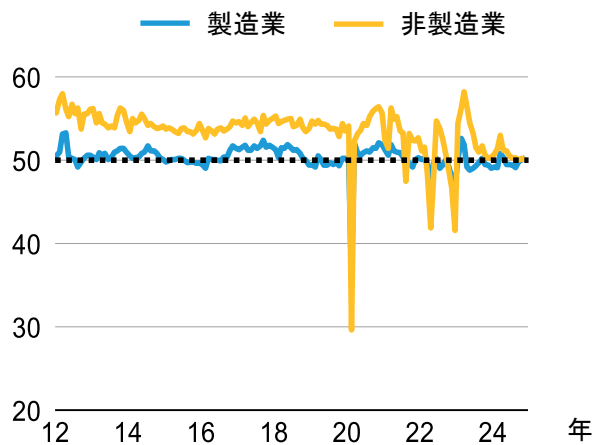


2: 国および地域別のポイント

⑤ 中国経済のポイントー2

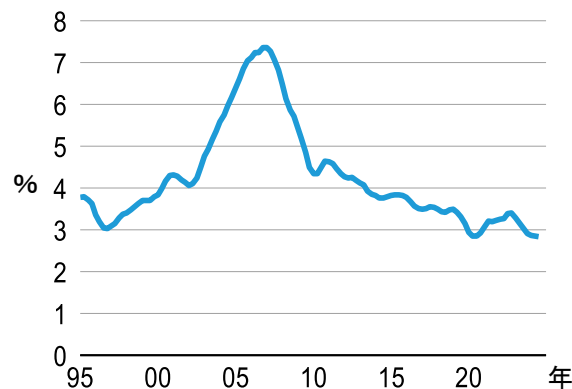
- 中国国家统计局が公表した2024年11月の製造業PMIは50.3と好不況の判断の分かれ目である50を上回りました。非製造業PMIは50.0となりました。
- 財政政策による景気押し上げはあくまでも一時的なものであって、これによって家計や企業の期待成長率が基調的に引き上げられるかは疑問。経済発展に伴う後発優位性の解消、少子高齢化による人口減少、世界覇権を巡る米国との「新冷戦」、「中国の特色ある社会主義」に邁進する中で強まる統制主義、といった構造的な要因をカウンター・シクリカル政策によって相殺できる訳ではないと懸念しています。期待成長率の上昇が見込めない場合、「バランスシート調整」は不動産の膿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・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11月20日、11月のローン・プライム・レート(LPR)を発表しました。1年物LPR、5年物LPRのいずれも前月から据え置かれました。中国政府は9月末から相次いで景気対策を発表していますが、足元にかけて元安が進行する中、一段の利下げは困難と見込まれます。中国人民銀行は2024年10月28日、バイアウト・レバース・レポ操作手段を新たな政策手段として導入すると発表しました。原則として毎月1回実施し、満期は1年以内とする予定。金融政策枠組みの改革の一環と見られ、中期貸出(MLF)の役割を後退させる一方で、今回の手段による流動性調整を実施するものと見られます。

景況感指数 製造業と非製造業



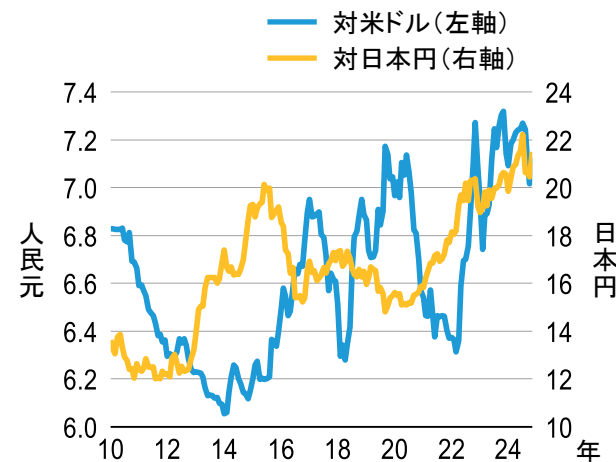
Source: LSEG Datastream

中国から米国へ輸出(4半期合計GDP比)



Source: LSEG Datastream

対米ドル、対日本円と人民元の推移



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。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11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11月。出所: Refinitiv、AB



2: 国および地域別のポイント

⑥ インド経済のポイント

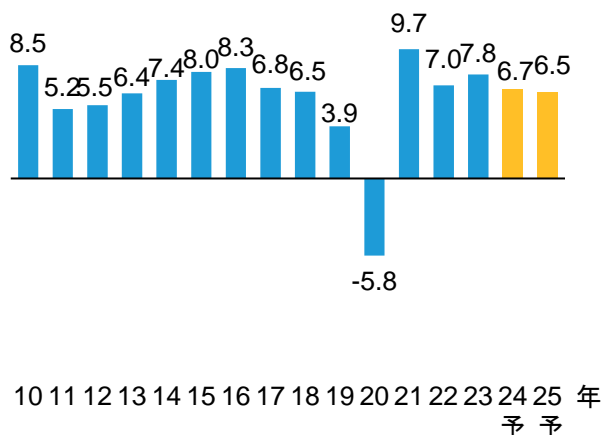
- インドの2024年7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.4%となりました。内需を中心に増勢が鈍化しました。高成長局面が一巡し、自律的な調整局面に入った模様です。個別の需要項目を見ても、民間消費は前年同期比+6.0%(4-6月期:同+7.4%)、総固定資本形成は同+5.4%(同+7.5%)、輸出は同+2.8%(同+8.7%)と、いずれも前期に比べて増勢を落としており、特に民需が軟化していた模様です。
- インドの金融政策委員会は2024年12月6日、金利据え置きを決定しました。インフレ再加速の状況下、利下げ開始は時期尚早と判断した模様。インフレ率が明確に低下するまで、利下げは先送りされる公算と思われます。他方、インド準備銀行は預金準備率の引き下げを発表しました。流動性供給の拡大によって景気減速に対処する様子。
- 格付会社S&Pは2024年5月29日、インドの外貨建て長期国債の信用格付を「BBB-」で据え置く一方、格付見通しを「ポジティブ」に上方修正しました。堅調な経済成長の継続やインフラ投資の拡大が信用力を高めていると評価した模様。

経済天気予報:
経済天気予報は以下の3通り

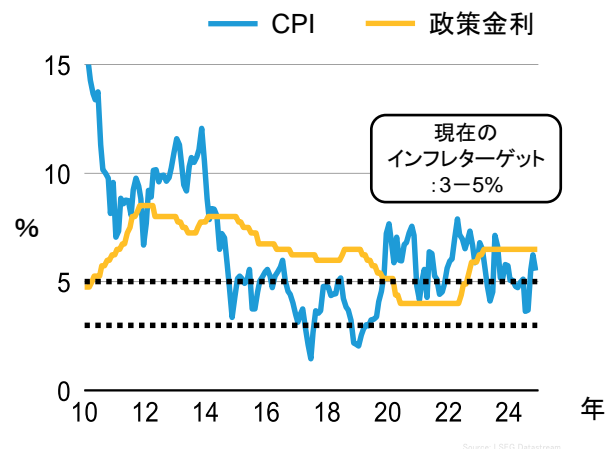
 良好
 中立
 慎重

 → 
 中立 → 中立

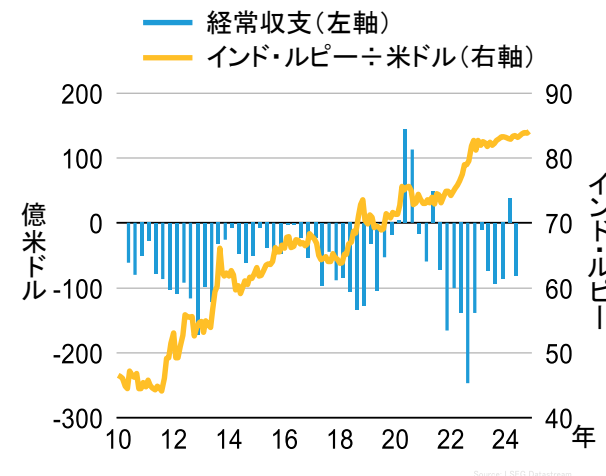
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



政策金利と消費者物価指数(CPI)



経常収支と為替の推移



過去の実績や分析および予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比。左図: 2024年12月13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11月、右図: 2010年1月-2024年11月。経常収支は2010年1-3月期から2024年4-6月期。出所: IMF、Refinitiv、S&P、AB。巻末の「無登録格付に関する説明書」をご参照ください。



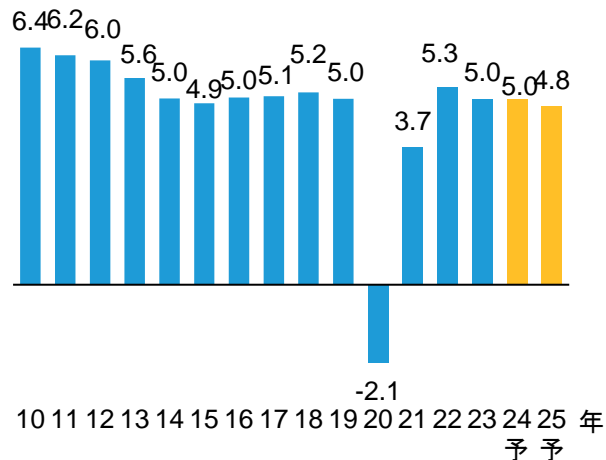
2: 国および地域別のポイント

⑦ インドネシア経済のポイント

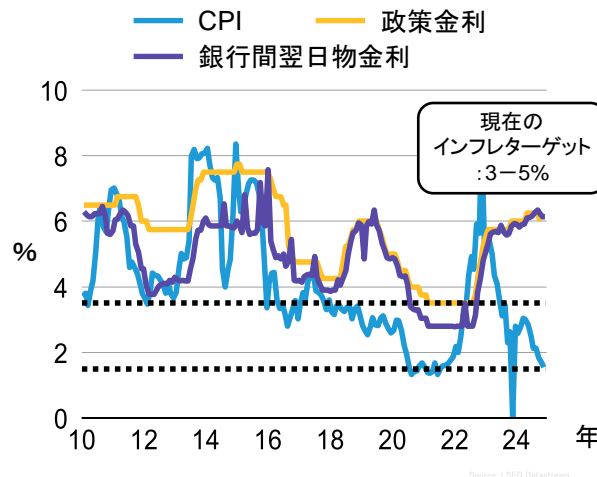
- ・ インドネシア銀行は2024年12月18日、政策金利である7日物リバースレポ金利を現行の6.00%で据え置くことを決定しました。金利据え置きは3会合連続となります。10月以降のインドネシア・ルピアの反落が追加利下げの障害になっています。ただし、政策スタンスは依然として利下げ含みであり、同行は為替レートの変動を睨みつつ、先行きで利下げ余地の活用を探っていくと見られます。
- ・ インドネシアの2024年7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.95%へ鈍化しました。内需は引き続き旺盛であって、インドネシア経済は年率+5%超の比較的速い巡航速度で推移していると見ています。
- ・ インドネシアの11月のインフレ率(CPI)は前年同月比+1.55%と、インドネシア銀行の目標レンジ下限に迫っています。他方、足元でインドネシア・ルピアは1米ドル=15,900ルピア前後まで減価しています。



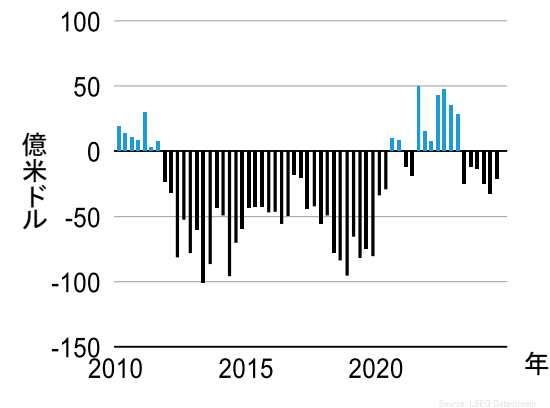
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



政策金利、消費者物価指数(CPI)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12月13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11月、右図:2010年1-3月期から2024年7-9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

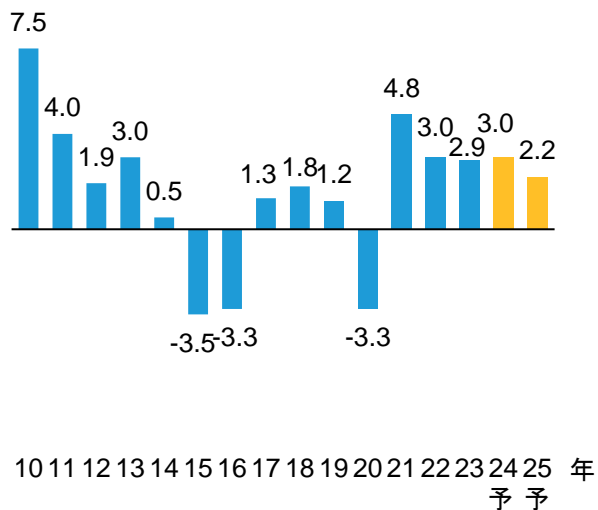
- ブラジルの2024年7-9月期の実質GDPは前期比+0.9%(4-6月期:+1.4%)へ鈍化したものの、伸び率自体は高く、ハイペースな成長が継続しました。家計消費の強さが牽引している格好ですが、これが対外収支の悪化をもたらしており、足元にかけて大きく進行する通貨安の根本的な要因になっていると考えられます。
- ブラジル中央銀行は2024年12月11日、1.00%の大幅利上げを決定しました。期待インフレ率の上昇、堅調な家計消費と労働需給の逼迫、財政懸念の高まり、通貨安の進行がその背景にあると見られます。同行は向こう2会合でも同幅の利上げを行う方針を示しており、2025年1-3月期に亘り積極的な引き締めが展開される可能性があります。
- 格付会社ムーディーズ(日本において無登録の格付け会社)は2024年10月1日、ブラジルの外貨建て長期債の信用格付を「Ba2」から「Ba1」に一段階引き上げました。堅調な国内経済や財政健全化に向けた取り組みが評価された模様です。

経済天気予報:
 経済天気予報は以下の3通り

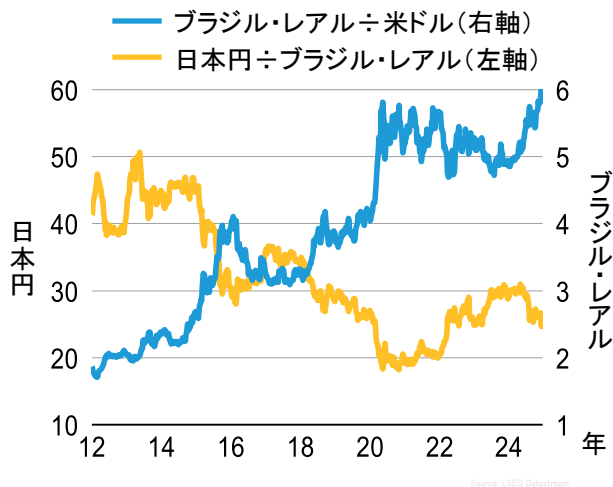
 良好 中立 慎重

 中立 → 中立

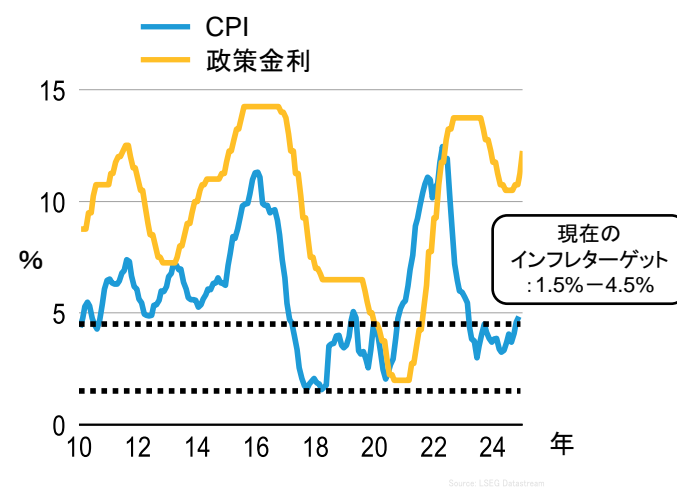
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



ブラジル・リアル円と米ドル・リアル動向



政策金利と消費者物価指数(CPI)



過去の実績や分析および予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比。左図:2024年12月13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11月、右図:2010年1月-2024年11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

- 2024年7-9月期の実質GDP(速報値)は前期比+1.0%と、同年4-6月期の+0.2%から大きく増勢を強めました。干ばつを脱して農業生産が回復したほか、インフラ投資を中心とする建設投資や家計消費の堅調さが景気を牽引したと見られます。ただし、高成長は長く続かず、先行きで景気は減速する公算が大きいかもしれません。
- メキシコ銀行は11月14日、3会合連続となる0.25%の利下げを決定しました。同行は緩和の継続を「予告」しており、通貨安が更に進行しない限り、0.25%刻みでの利下げを継続する公算が大きいとみています。
- メキシコ財務公債省は2024年11月15日、2025年度(2025年1月-12月)予算案を発表しました。最も注目される2025年度の財政収支見通しはGDP比-3.2%と、歳出の抑制によって2024年度の-5.0%(実績見込み)から赤字が大きく縮小する見込みとなりました。もっとも、これは楽観的な経済見通しに基づいており、歳入の下振れによって財政赤字が想定よりも大きくなる可能性には注意が必要です。他方、格付会社ムーディーズは11月14日、メキシコの格付見通しを「ネガティブ」に引き下げました。

経済天気予報:

経済天気予報は以下の3通り



良好



中立



慎重

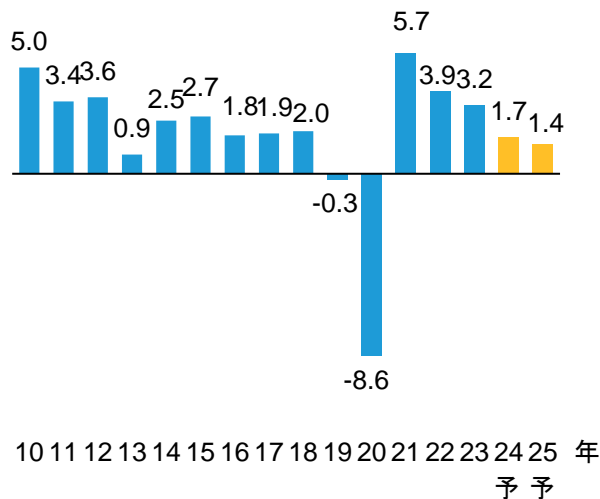


中立

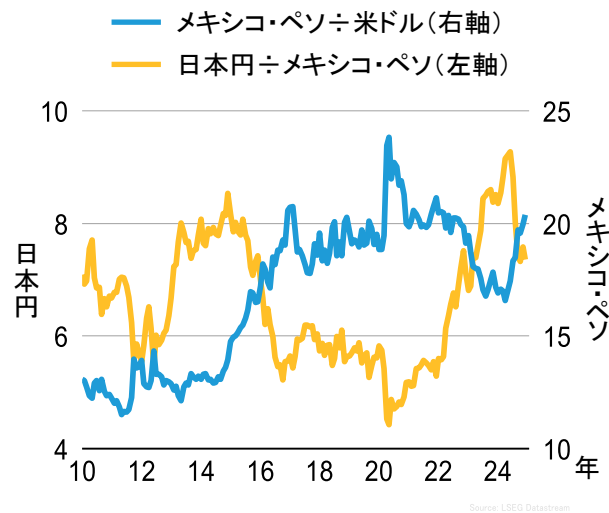


中立

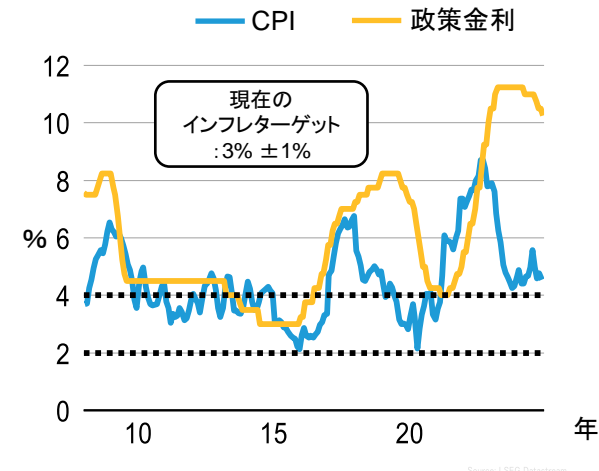
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



メキシコ・ペソ円と米ドルペソ動向



政策金利と消費者物価指数(CPI)



過去の実績や分析および予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比。左図: 2024年12月13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11月、右図: 2008年1月-2024年11月。出所: IMF、Refinitiv、ムーディーズ、AB



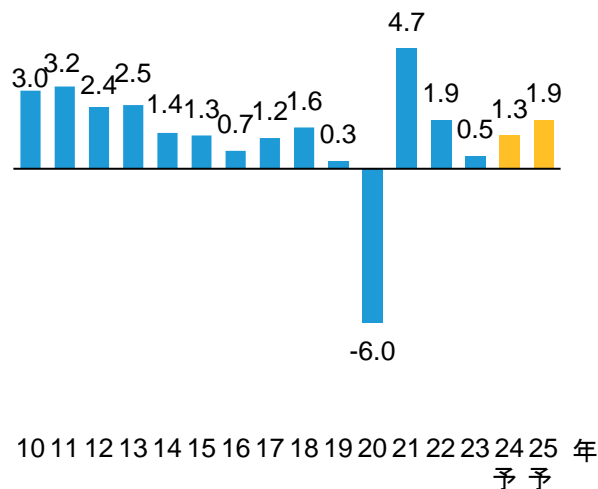
2: 国および地域別のポイント

⑩ 南アフリカ経済のポイント

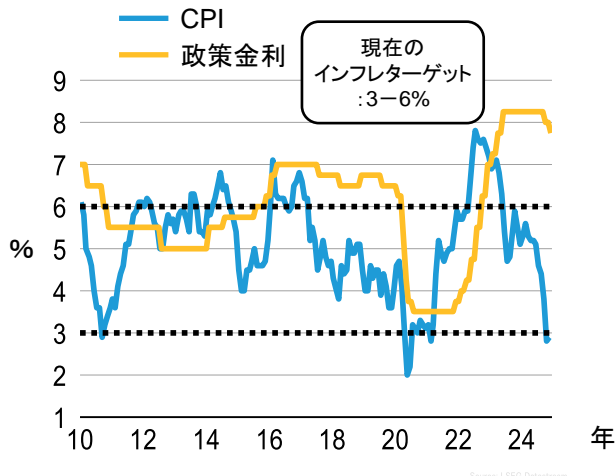
- 南アフリカの2024年7-9月期の実質GDP成長率は前期比-0.3%と、予想外のマイナス成長となりました。もっとも、前期の反動で民間消費が減速したほか、在庫調整の影響を受けた面があり、景気の実勢は必ずしも軟化していない模様。この結果を踏まえると、南アフリカ準備銀行(SARB)は肅々と中立化を目指す公算が大きいとみえています。
- SARBは11月21日、0.25%の追加利下げを決定しました。インフレ率が大きく低下した点、及び南アフリカランドが相対的に安定を維持している点を踏まえると、利下げの深掘りに違和感はありません。先行き不透明感は極めて大きいものの、SARBは小幅の利下げを継続する公算が大きいとみえています。
- 南アフリカ政府は2024年10月30日、2024年中期予算政策声明を発表しました。経済・物価見通しの下方修正を背景に、財政見通しは下方修正となりました。もっとも、議論の叩き台という中期声明の性格を考慮すれば、今回の下方修正によってむしろ予算編成に向けた協議が活発化する可能性があると思込めます。



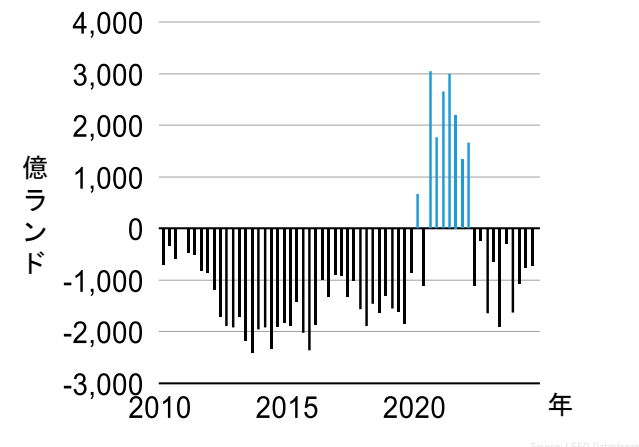
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



政策金利と消費者物価指数(CPI)



経常収支



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12月13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11月、右図: 2010年4-6月期-2024年4-6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2024年11月21日、金利据え置きを決定しました。他方、引き締め度合いを調整する可能性を示唆する文言が声明に盛り込まれた点は注目されます。最低賃金の改定や為替レートの変動次第ではありますが、12月会合での利下げ開始の可能性があります。
- トルコの2024年7-9月期の実質GDP成長率は前期比-0.2%となりました。2四半期連続のマイナスとなり、トルコ経済は年央において景気後退局面に陥っていたと判断されます。トルコ中銀の金融引き締めが経済活動を抑制している模様であり、景気減速を受けてデysinフレも着実に進捗しています。
- 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

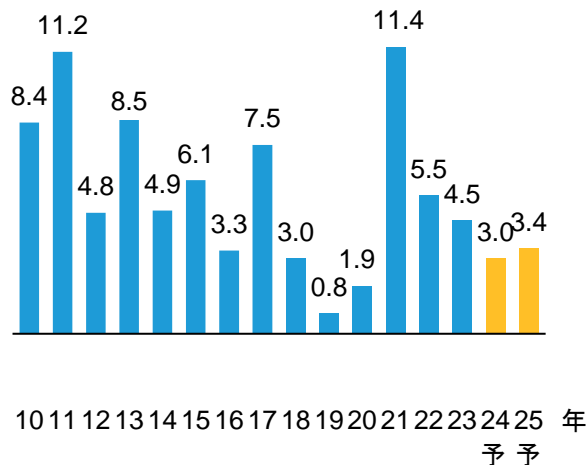


中立

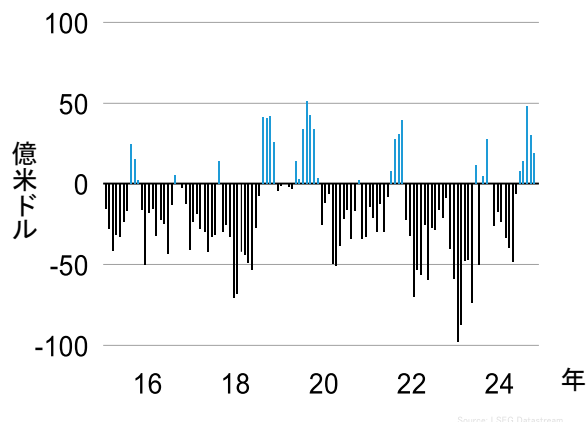


中立

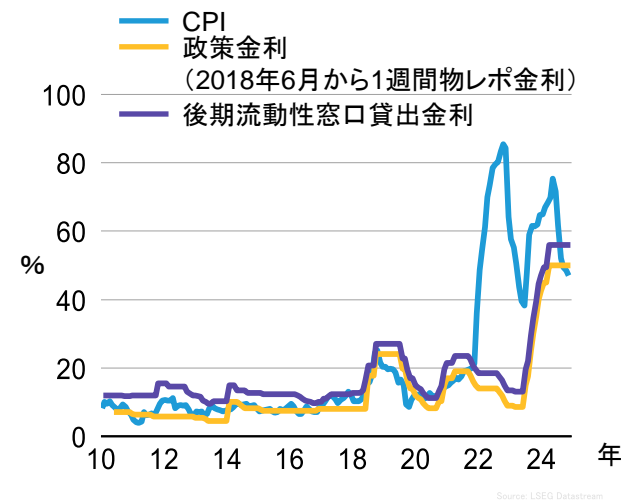
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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12月13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11月、右図: 2010年5月-2024年11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、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、マイ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って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

- インフレが落ち着きつつあり、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、マイ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12月13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: タイтнаスプレッド・・・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、米国の長期金利は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ますが、景気が底堅く、金融機関の与信も回復基調にあることから、デフォルト率は上昇しない可能性もあります。ただ、過剰債務企業への投資は慎重にならざるを得ないとみま。スプレッドはタイトなため、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。一方で、ドイツやイタリアの供給サイドへの投資不足、内需低迷、フランスの政局不安、財政規律の弛みから国債の格下げなどに見舞われており、中国からのデフレ圧力によってはディスインフレが過度に進む恐れもあります。
- 新興国は各国の事情によりばらつきはあるものの、物価高が落ち着いた国もあれば、再び物価高を警戒する国もあり、各国個別にみるべきです。資源価格は中国の不況も影響して徐々に軟調となっており、恩恵を受ける国と、マイナスな影響が懸念される国とでやや差異が生じるとみています。また、米国の関税や経済安全保障を意識したサプライチェーン見直しなども考えられ、新興国全般というよりは国ごとに濃淡をつけてみる必要があります。さらに企業においても米ドル建て債務の金利負担なども注視して投資先の選別を強化する必要があるとみま。

株式市場: バリュエーションの高さを警戒。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。新トランプ政権の政局、バリュエーションを注視しつつ、ポラリティも高まる中、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警戒しつつも高値を更新しています。経済ファンダメンタルズは比較的堅調で、企業の利益成長や財務に対する見方はやや楽観的に傾いています。ただ、グローバル経済は、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ミクロのリスクは拡大する可能性があります。そうした地政学リスクを避け、各国の構造改革や新規投資を追い風に成長を続けるセクターや新たなサイクルを生み出すビジネスモデルに着目した投資には一定のリターンが期待されます。一方、長期金利の高止まりが警戒されはじめ、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。財務体質が堅固で、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ま。

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、昨今の資源安で軟調

- 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。

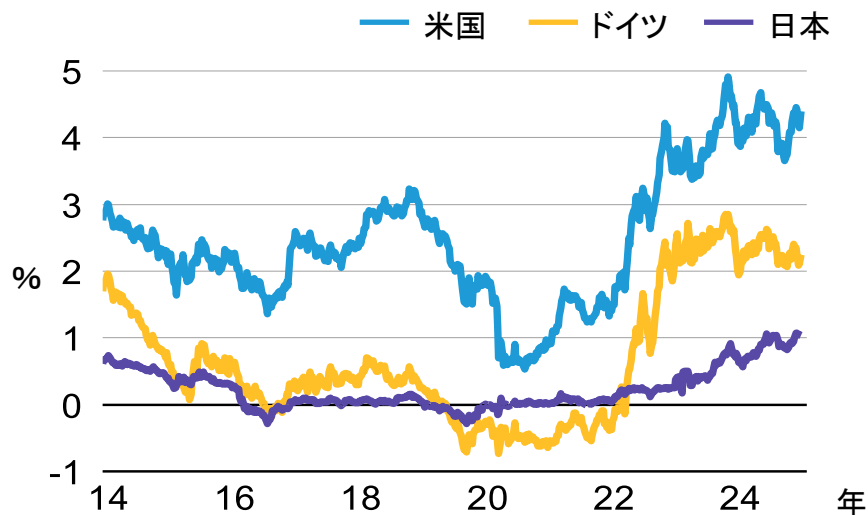
過去の実績や分析および予想 (ABが予測する成長率・インフレ率などから判断を含む) は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。2024年12月13日現在。出所: AB



3: 金融市場展望

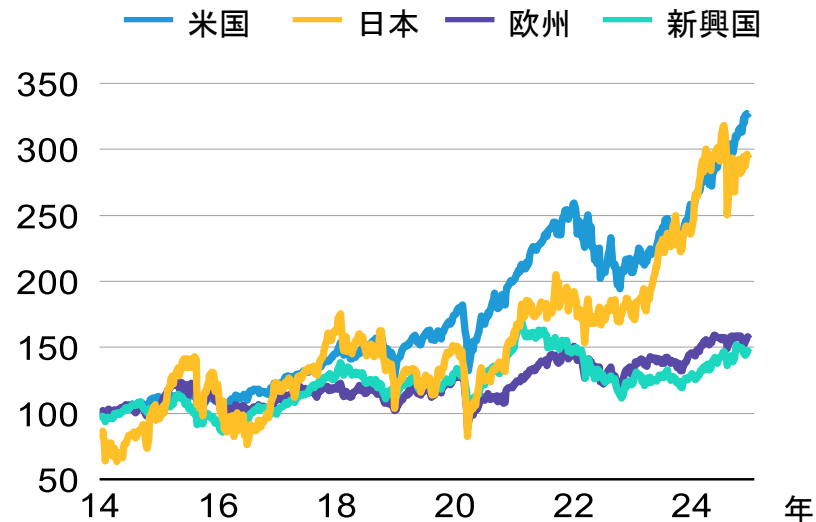
国債金利・株式指数の推移

10年国債金利 米国 対 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12月17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12月現在)

セクターごとの見通し

【米国国債】

9月に続いて11月、12月と利下げが実施されたが、今後も緩やかなペースでの利下げ継続が見込まれる

- 11月に続いて12月もFOMCは25bpsの利下げを実施。2025年の緩和ペースを鈍化させる見通しも同時に発表されましたが、今後も緩やかながらも利下げが続くことは、中長期的に長期金利のサポート(金利低下)要因と見えています。一方で、財政規律の緩みなどは金利上昇要因であり、政治におけるトリプルレッドのもとでの財政運営の状況等を注視する方針です。

【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

- 新たに誕生する米国トランプ政権による保守的な政策など逆風が見込まれており、慎重な姿勢を維持しています。
- 新興国債券の中では、米ドル建て社債の魅力度が最も高く、ソブリン債や準ソブリン債対比ポジティブな見方をしています。米ドル建て社債については、米ドル建ての売上高の比率が高いグローバル企業の社債は魅力度が高いと考えています。

【投資適格社債】

利回りは長期平均を大きく上回る水準を維持しており、需要は非常に強い

- ベース金利の高止まりにより、当市場は過去前例のない高い利回り水準を提供しており、需要が大きく拡大しています。その結果、スプレッドは歴史的な水準へ縮小していますが、足元は利回り水準がより着目されており、市場全体の信用力も健全さが維持されているため、割高感を警戒する見方は限定的です。
- こうした高い需要に着目した新規発行が加速しており、歴史的な起債ボリュームが続いていますが、問題なく消化されており、高い応札倍率が続いています。年末にかけては起債ペースが減速することから需給の更なるタイト化が予想されており、スプレッドは足元の水準で安定した推移を続けると見えています。

【証券化商品】

一部はファンダメンタルズ対比で魅力的

- エージェンシーMBSは、バリュエーションが金融危機前の水準まで改善しており、また景気減速のもとで、相対的に底堅く推移するものと見えています
- CRT証券は、裏付資産である米国住宅市場で安定したファンダメンタルズが維持されており、引き続き魅力度高い投資市場として認識しています。戸建ての在庫は低位に留まり、個人の家計も良好さが維持されています。
- CMBSは個別性が強く、裏付資産のファンダメンタルズ見極めが重要な局面となります。損失が及びにくい高位トランシェや古いビンテージは一部で魅力的な投資機会を提供していますが、当市場の回復に不可欠な短期及び長期金利の低下はより緩やかなペースになる可能性があり、全体としては慎重な見方を維持しています。
- CLOは、裏付ローンで格下げが格上げを上回るなど、信用力の低下はハイイールド社債対比進みやすいと見えています。ただ、ローンの損失が発生した場合も、高位トランシェまで損失が及ぶ可能性は低いと見ており、これらトランシェは厚いスプレッドと共に魅力的な投資機会を提供しています。

【ハイイールド社債】

一部の信用悪化に注意が必要だが、引続き魅力的な利回りを提供

- 当市場の利回りは魅力的な水準を提供しています。底堅い経済や高い利回りに着目した強い需要が当市場を下支えしており、スプレッドは低位な水準が維持されています。
- 年初来の格上げ・格下げ倍率は1倍を超えており(格上げがより多い)、当市場の信用ファンダメンタルズは引き続き安定しています。今後は景気が緩やかに減速へ向かう中、信用力の悪化が当市場でも進み、デフォルト率は過去の長期平均を若干上回る3-4%へ上昇すると予想しています。ただ、これらはCCC格に集中すると見られ、保守的な銘柄選択を通じてデフォルトを回避し、魅力的な高い利回りを獲得する機会は今後も提供されると考えています。

過去の分析と将来の予想は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。2024年12月20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 | 2.4 | 3.2 | 3.4 | 5.28 | 3.99 | 3.75 | 3.67 |
| グローバル(除くロシア) | 2.6 | 2.5 | 4.3 | 3.3 | 4.92 | 3.75 | 3.84 | 3.76 |
| 先進国 | 1.6 | 1.4 | 2.7 | 2.7 | 3.62 | 2.69 | 3.24 | 2.98 |
| 新興国 | 4.1 | 3.9 | 6.7 | 4.3 | 7.66 | 5.87 | 4.49 | 4.68 |
| 新興国(除く中国) | 3.5 | 3.4 | 12.8 | 7.6 | 13.59 | 9.85 | 6.96 | 6.90 |
| 新興国(除く中露) | 3.5 | 3.8 | 13.3 | 7.9 | 12.68 | 9.54 | 7.85 | 7.95 |
| 米国 | 2.4 | 1.5 | 3.1 | 3.3 | 4.38 | 3.38 | 4.15 | 3.75 |
| カナダ | 1.0 | 1.5 | 2.4 | 2.2 | 3.50 | 2.25 | 3.00 | 3.25 |
| 欧州 | 0.3 | 0.6 | 2.3 | 2.0 | 3.31 | 2.13 | 2.39 | 2.10 |
| ユーロ圏 | 0.3 | 0.5 | 2.3 | 1.9 | 3.00 | 1.75 | 2.00 | 1.70 |
| 英国 | 0.5 | 1.0 | 2.5 | 2.3 | 4.75 | 3.75 | 4.23 | 3.80 |
| 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 | 2.3 | 3.2 | 2.8 | 4.35 | 3.35 | 4.00 | 4.00 |
| ニュージーランド | 0.8 | 2.0 | 3.0 | 2.2 | 4.25 | 3.25 | 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12月13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) | 4.7 | 4.6 | 3.6 | 3.2 | 4.59 | 4.31 | 4.91 | 4.82 |
| 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 | 6.7 | 6.5 | 5.0 | 4.8 | 6.50 | 6.00 | 6.80 | 6.60 |
| インドネシア | 5.0 | 4.8 | 2.8 | 2.5 | 6.00 | 5.50 | 6.90 | 6.60 |
| 韓国 | 2.5 | 2.2 | 3.1 | 2.3 | 3.00 | 2.50 | 3.00 | 2.70 |
| タイ | 2.5 | 3.0 | 1.0 | 1.1 | 2.00 | 2.00 | 2.66 | 2.67 |
| 中南米** | 1.7 | 2.2 | 25.3 | 10.1 | 23.10 | 14.58 | 10.24 | 10.02 |
| アルゼンチン | -3.5 | 4.0 | 180.0 | 60.0 | 120.0 | 55.0 | - | - |
| ブラジル | 3.0 | 2.2 | 4.4 | 4.1 | 11.75 | 12.75 | 11.75 | 11.00 |
| チリ | 2.5 | 2.4 | 4.1 | 3.8 | 4.75 | 4.50 | 5.75 | 5.50 |
| コロンビア | 1.8 | 2.8 | 6.7 | 5.6 | 9.25 | 8.00 | 10.00 | 9.50 |
| メキシコ | 1.7 | 1.4 | 4.4 | 4.1 | 10.00 | 8.00 | 10.00 | 10.00 |
| EMEA | 2.9 | 2.4 | 17.2 | 13.0 | 21.13 | 15.31 | 7.79 | 7.77 |
| ハンガリー | 1.0 | 2.5 | 3.8 | 4.0 | 6.50 | 4.50 | 6.25 | 5.80 |
| ポーランド | 2.9 | 3.3 | 3.8 | 4.7 | 5.75 | 4.50 | 5.50 | 4.90 |
| ロシア | 3.5 | 1.5 | 7.9 | 6.9 | 21.00 | 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 | 47.50 | 30.0 | 27.00 | 23.00 |

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12月13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
- 332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、54都市に拠点を有し、総額約115.3兆円(約8,059億米ドル)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=143.040円(2024年9月30日現在のWMリフィニティブ)を用いています。

2024年9月30日現在

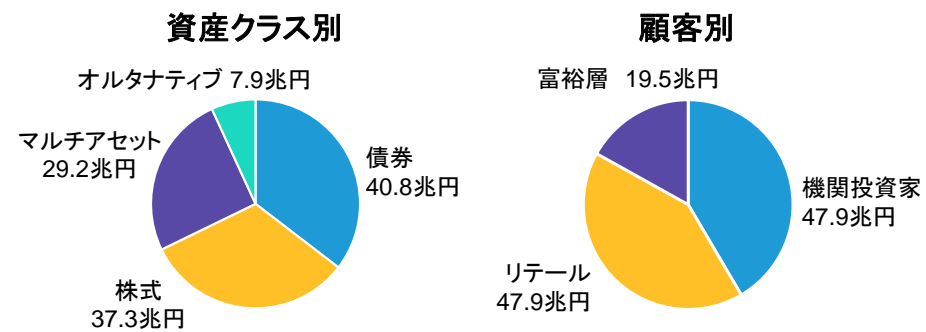
出所: AB

世界を結ぶネットワーク 27の国・地域、54都市に広がる拠点



黄色字は運用・リサーチを行っている拠点

運用資産総額: 約115.3兆円(約8,059億米ドル)



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">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) | <ul style="list-style-type: none">格付会社グループの呼称：ムーディーズ・レーティングス(以下「ムーディーズ」と称します。)グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第2号) |
| 無登録格付について | 格付会社グループ「S&P」の付与した信用格付のうち「S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社」以外の者が付与した信用格付が、金融商品取引法上の「無登録格付」になります。 | 格付会社グループ「ムーディーズ」の付与した信用格付のうち「ムーディーズ・ジャパン株式会社」以外の者が付与した信用格付が、金融商品取引法上の「無登録格付」になります。 |
| 信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について | S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ(http://www.spglobal.co.jp/ratings)の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」(http://www.spglobal.co.jp/unregistered)に掲載されております。 | ムーディーズ・ジャパン株式会社のウェブサイト(https://ratings.moodys.com/japan/ratings-news)の「規制関連」のタブ下にある「開示」をクリックした後に表示されるページの「無登録格付説明関連」の欄に掲載されております。 |
| 信用格付の前提、意義及び限界について | S&Pの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。S&Pは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&Pは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。 | ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。 |

当情報は、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">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。

