

世界経済・金融市場の 見通し

2025年3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

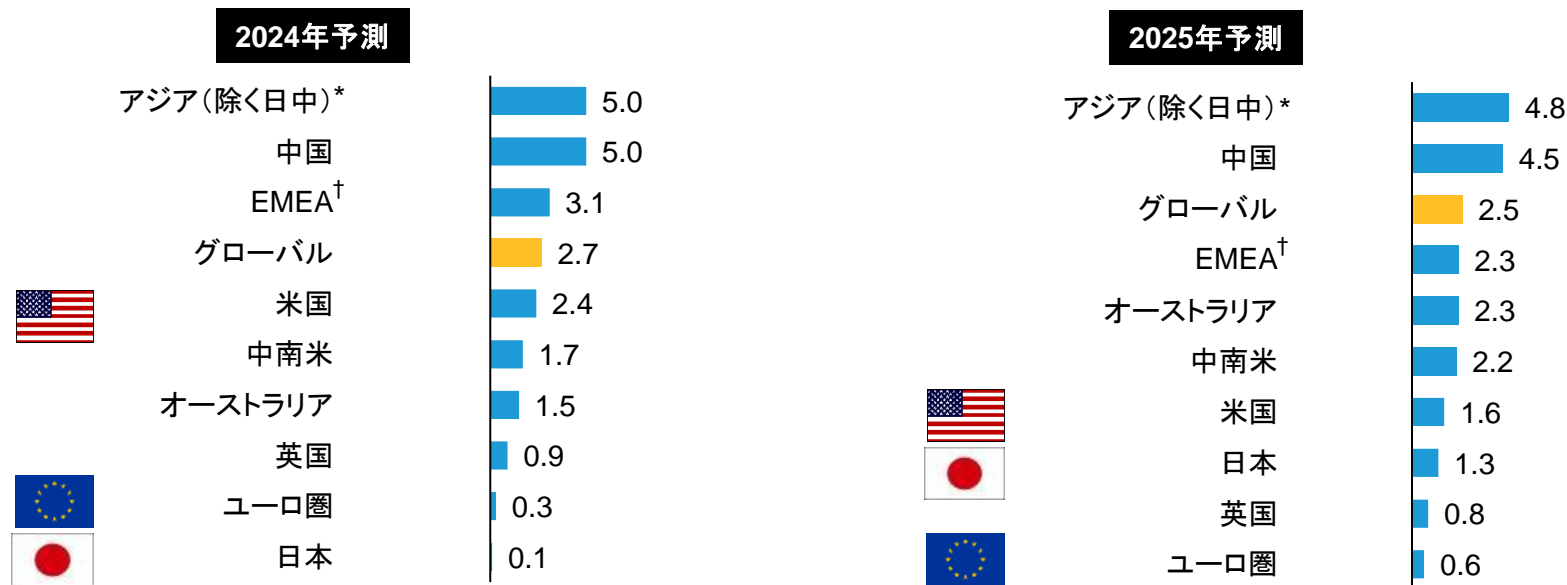
当資料は情報提供のみを目的としてアライアンス・バーンスタイン株式会社が作成または翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断される情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容は予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)はアライアンス・バーンスタイン・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+2.7%の着地となると予想。2025年も力強さに欠け+2.5%とやや低迷する見通しです。
- グローバル経済は、米国による関税政策に備えて、2024年末にかけて中国をはじめとした一部の地域で駆け込み生産を進めたため、予想以上に堅調に推移しています。ただ、一方でその分、2025年にダブついた財など、とりわけ中国の生産余剰は、欧州や東南アジア諸国などへ悪影響を及ぼす可能性が危惧されます。中国国内の需要減などの影響でコモディティも軟調な兆しもみられます。米国は、米国国内製造の復興により構造的なインフレが顕在化する可能性が高まっていますが、一方で、中国経済の不動産不況や軟調な総需要、デフレへの警戒、レバレッジ解消の遅延など、世界の製造業に与える悪影響が懸念され、貿易関係の結びつきが強い一部の国や地域、関連セクターへの向かい風が心配されます。
- そうした中、当面は旧来の産業の減速は続く見込みです。金利水準が高い中、比較的バリュエーションが高位に推移している企業なども要注意です。低成長が長引く可能性がある中、肝心要の企業業績の悪化懸念がくすぶり、株式市場は上値の重い展開も予想されます。一方で、中央銀行のバランスシートが増幅した状況で利下げが継続する場合、資産インフレが想定され、ボラティリティが高まるリスクを警戒しています。そうした中でも“価格”でなく“価値”の上昇が期待できる、固有の成長機会を有してオーガニックな成長を持続的に続けるような投資先の選別がより重要になると考えます。

ABによる世界の実質国内総生産(GDP)成長率予測(%)



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

2025年3月10日現在。数値は修正される場合があります。AB予測。GDPは年率、季節調整後、前年比(一部は前期比年率)

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



1: 世界経済の見通し

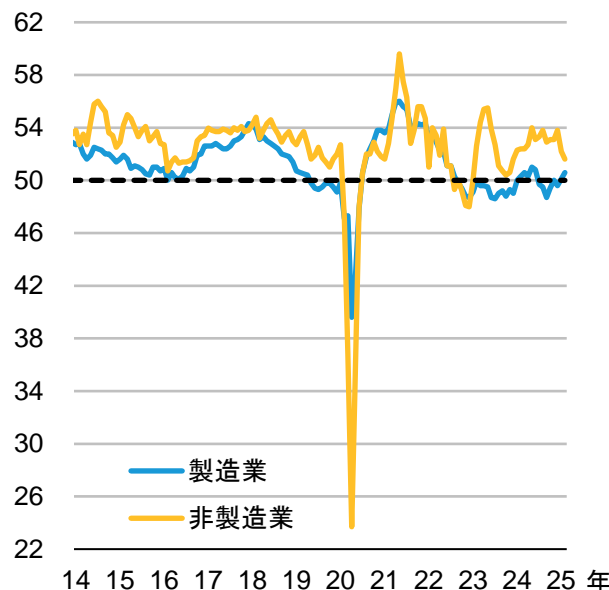
世界の景気循環の動向

- 2025年2月のグローバル製造業購買担当者指数(PMI)は、50.6(前月50.1)と、景気拡大・縮小の分岐となる「50」を上回りました。一方、グローバル非製造業は51.6(同52.2)と引き続き「50」を上回り、底堅く推移しています。先進国景況感指数は51.1(同51.7)、新興国景況感指数は52.4(同51.9)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51.3(前月50.8)、雇用は49.2(同48.6)、生産は51.5(同50.7)、在庫は48.4(同49.8)、入荷遅延は49.5(同49.6)と全体的にやや足踏みしています。
- 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。

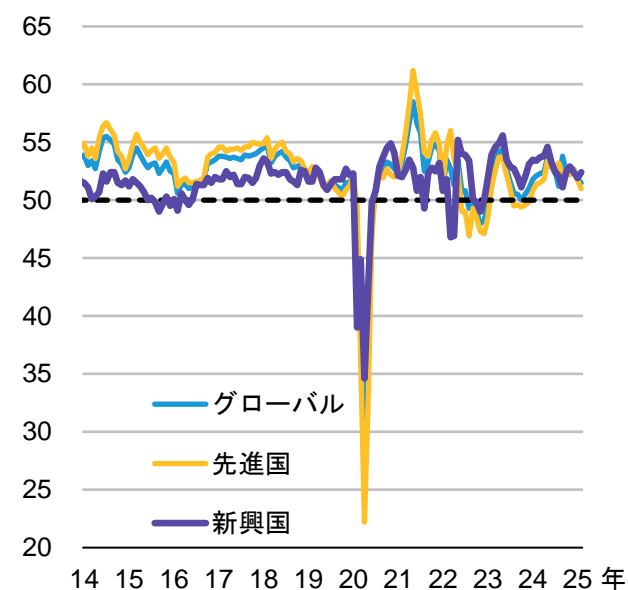
製造業購買担当者指数 (PMI)



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～2025年2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

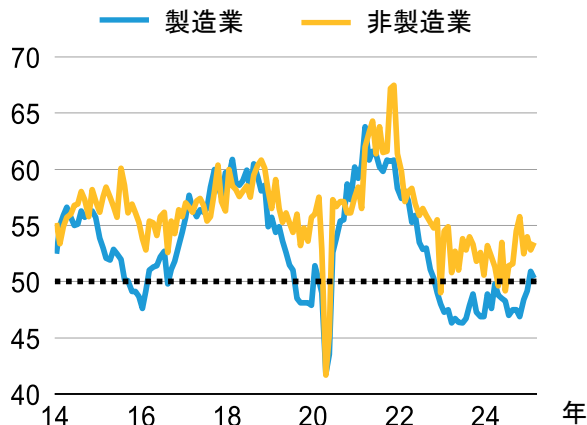
② 米国経済のポイント

- 2024年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.3%。7-9月期の+3.1%から減速しました。減速も、成長率は潜在ペースと考えられる+2%を上回り、最終需要は+3%を超えるペースで拡大しています。国内最終需要を押し上げた需要項目は、明確に個人消費となっています。
- 足元、循環的なインフレ率が再び上昇はじめ、当面利下げペースは鈍化が予想されますが、その分、景気減速の兆しが現れた場合は機動的に利下げへと向かうと思われれます。ただ、今後のトランプ政権での移民政策、関税政策、環境政策など構造的なインフレを誘発する可能性があり、長期的には利上げが示唆されています。もし、景気減速となるとこれまでのディスインフレとの見方が、スタグフレーションへと変化する可能性もあります。**
- 米トランプ新政権により関税政策が進められています。カナダ、メキシコには25%の追加関税、中国には10%の追加関税が発表されています。一方、中国が米国に対して報復関税を発動しました。報復関税の賦課対象品目は米国の対中財輸出の9.8%、140億米ドルに相当。140億米ドルのうち32億米ドルに15%の、108億米ドルに10%の関税を賦課。米国の中国からの財輸入は2024年に4389億米ドル。財輸入全体の13.4%を占めています。自らの10%上乗せ関税によるコストアップは単純計算で439億米ドル。名目GDPの0.15%、財輸入の1.34%に相当。さらに、鉄鋼とアルミニウムの輸入に対して、適用除外などの例外なく25%関税を講じる旨の大統領令に署名しました。2024年に鉄鋼及びアルミニウムの輸入は輸入総額の3.3%、1,085億米ドルを占めています。シェアから見て、報復に関しては、EUとカナダの動向が焦点となりそうです。

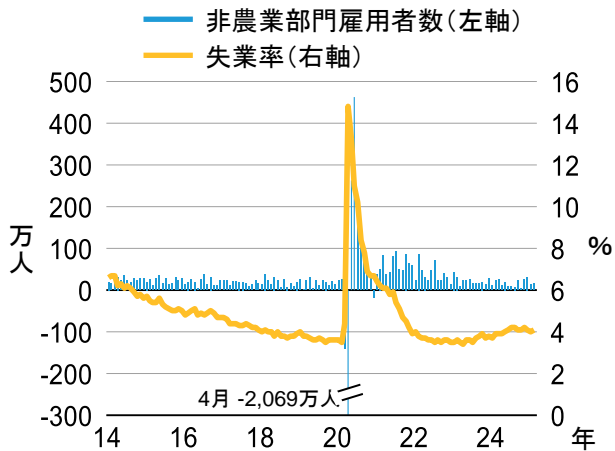
経済天気予報:
 経済天気予報は以下の3通り

 良好 中立 慎重
 中立 → 中立

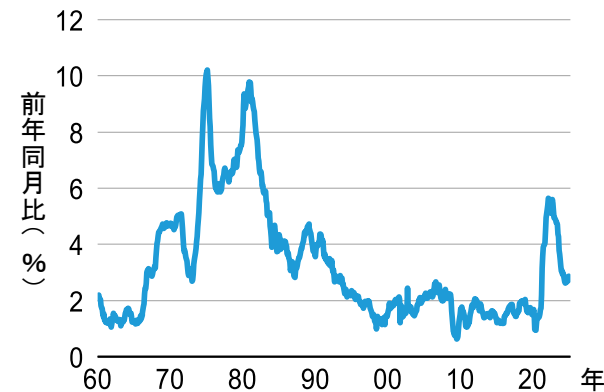
米ISM景況感指数
製造業 対 非製造業



米雇用統計
非農業部門雇用者数(前月差)と失業率



個人消費支出コアデフレーター



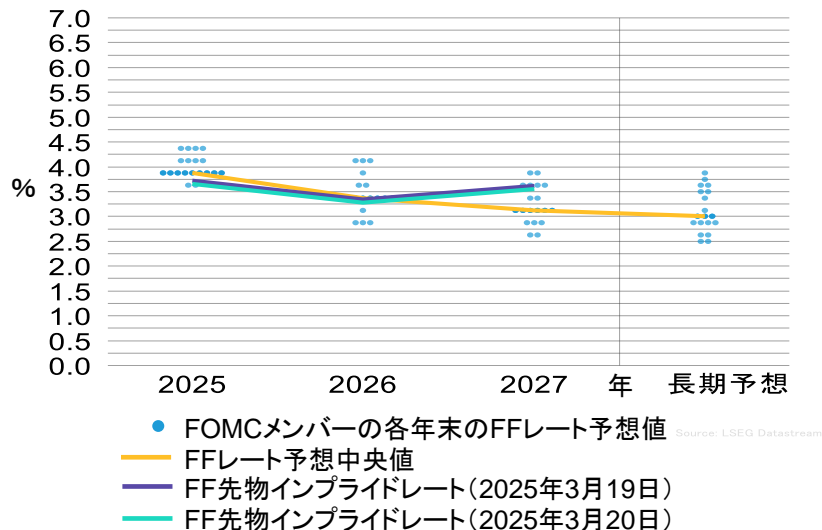
過去の実績や分析および予想(経済天気(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。GDPは年率、季節調整後、前期比。左図:2014年1月-2025年2月、中央図:2014年1月-2025年2月、右図:1960年1月-2025年1月
 出所:Refinitiv, AB

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)

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

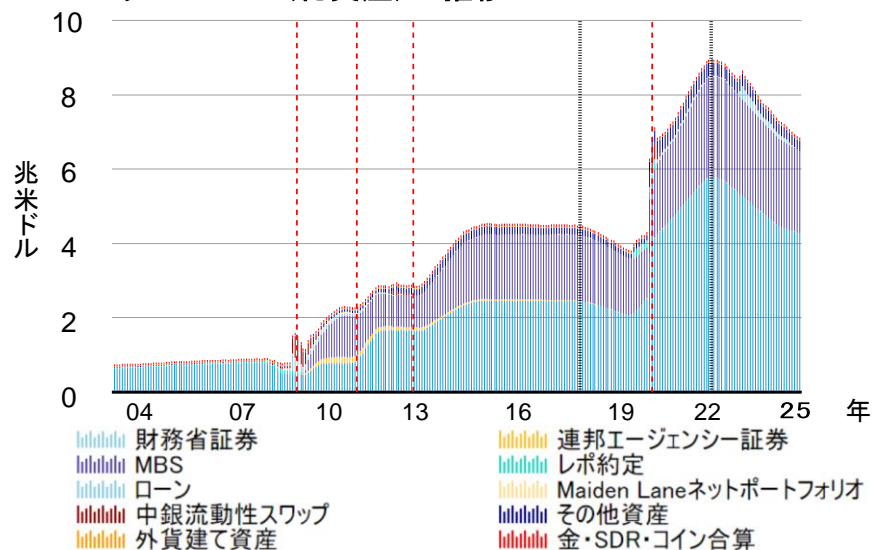
FF金利の市場予想(FF先物)



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

左図: 2025年3月11日現在、右図: 2004年1月-2024年2月。出所: Refinitiv、AB

FRBのバランスシート(総資産)の推移



2: 国および地域別のポイント

③ ユーロ圏経済のポイント

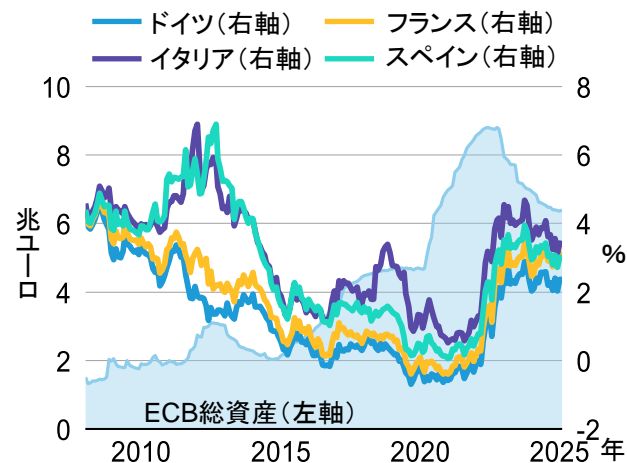
- ユーロ圏の2024年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比+0.2%、同年率+0.9%、前年比+1.2%。2次推計値の前期比+0.1%、年率+0.2%、前年比+0.9%から上方修正されました。今回のデータ改定により、2024年のユーロ圏の景気は2024年7-9月期の前期比+0.4%という高成長を挟んで年末まで前期比+0.2~+0.3%ペースで拡大していた旨が示されました。
- ドイツの景気低迷が際立っている点を懸念しています。2022年初めにコロナ禍前の活動水準まで回復したものの、実質GDPはその後ほとんど伸びていません。ロシアによるウクライナ侵攻以降のエネルギーを中心とする物価高騰と、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

経済天気予報:
 経済天気予報は以下の3通り

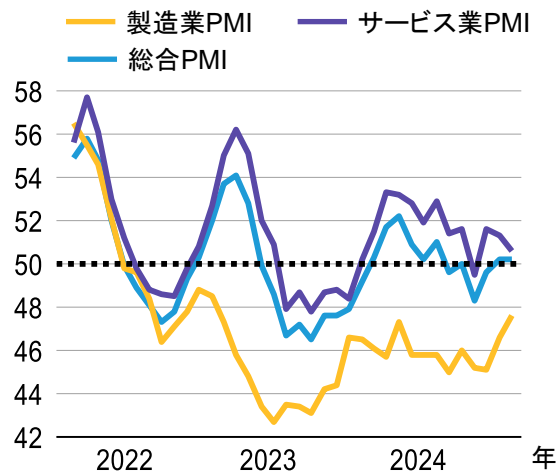
 良好 中立 慎重

→ **中立** → **中立**

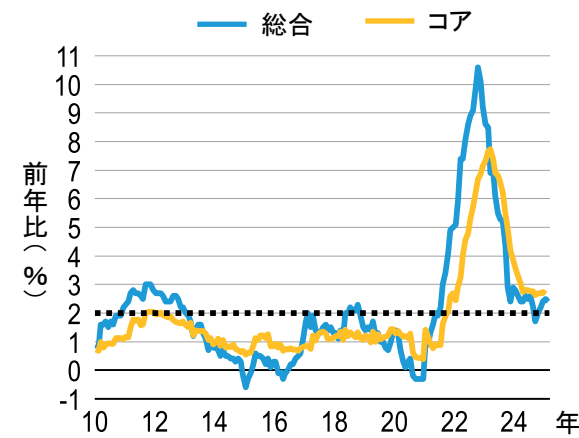
ユーロ圏主要10年国債利回り ECB保有資産の推移



ユーロ圏PMI



ユーロ圏消費者物価指数



過去の実績や分析および予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。左図: 2008年1月-2025年2月、中央図: 2022年2月-2025年1月、「50」は好不況の境目、右図: 2010年1月-2025年1月。2%はインフレターゲット。出所: Refinitiv, AB



2: 国および地域別のポイント

④ オーストラリア経済のポイント

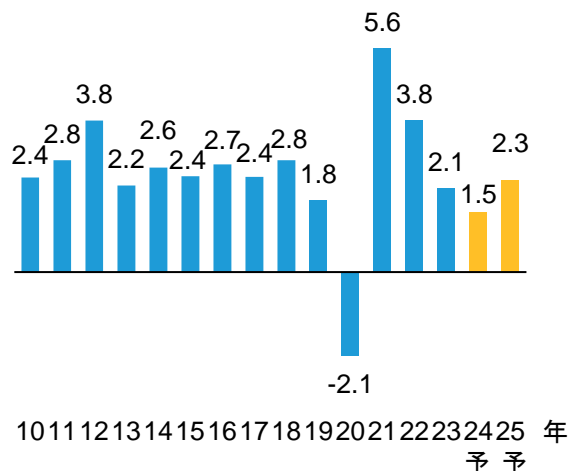
- 豪州準備銀行(RBA: 中央銀行)は2025年2月18日の金融政策会合で、政策金利のキャッシュレートを0.25%ポイント引き下げ、4.10%とすることを決定しました。同時に、為替決済残高への付利金利も0.25%ポイント引き下げ、4.0%としました。
- 2024年10-12月期の実質GDP成長率は前期比+0.6%、前年同期比+1.3%に上昇しましたが、RBAの予想を0.2%ポイント程度上回りました。GDP統計に含まれる物価や賃金のデータもやや期待外れとなり、合わせてRBAの追加利下げ実施に対する期待を押し上げるものではないとみています。
- 2024/25年度の財政赤字は14億豪ドル下方修正されました。しかし、2027/28年度までの4年間の財政赤字予想は合計で約220億豪ドル上方修正されました。年間の歳入と歳出が7,000億豪ドルを上回る状況では、これらの修正は重大なものではないとみています。純債務は、中期見通しの期間について対GDP比約22%と、世界的にみれば非常に好ましい水準で安定すると予想されます。豪州債務管理庁(AOFM)は、2024/25年度の国債借入計画を約900億豪ドルと見積もっています。会計年度の半分が過ぎましたが、借入の約半分が完了しており、AOFMの目標に対して発行が順調に進捗しています。2024/25年度の財政赤字見通しの修正はごくわずかであることを考えると、AOFMは2024/25年度の発行計画の規模を修正する必要はないとみています。財政赤字の増加(2024/25年度の約480億豪ドルから約700億豪ドル)を一部反映して、発行額は2025/26年度に約1,600億豪ドルに増加する模様です。

経済天気予報:
経済天気予報は以下の3通り

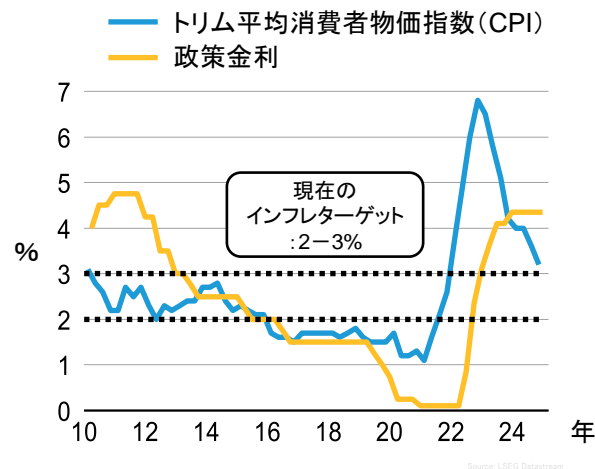
 良好
 中立
 慎重

 → 
 中立 → 中立

実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



トリム平均消費者物価指数(CPI)・政策金利



オーストラリア失業率



過去の実績や分析および予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比。左図: 2025年3月11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12月、CPIは2010年1-3月期から2024年7-9月期、右図: 2008年1月-2025年1月。出所: IMF、Refinitiv、AB



2: 国および地域別のポイント

⑤ 中国経済のポイントー1

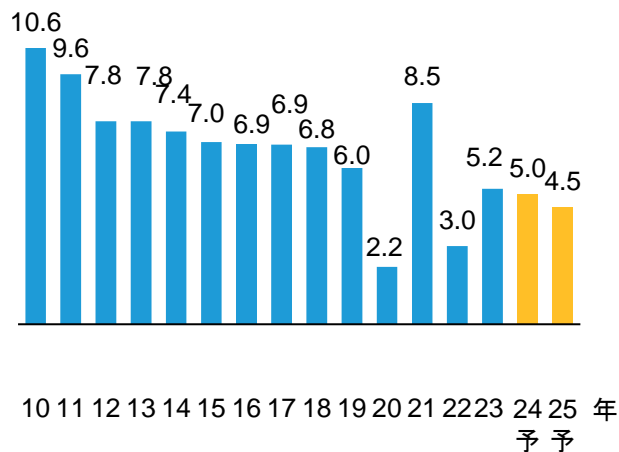
- ABでは、中国の経済成長率を2025年は+4.5%と予想していますが、不動産不況が与信市場へ波及し、かつグローバル景気も予想以上に低迷し、輸出が低迷するなど、下振れ懸念が増しています。
- 中国では3月5-11日に、全国人民代表大会が開催されました。本大会は日本の国会に相当する年に1度の重要会議、この初日には例年通り李強首相が政府活動報告を実施し、2025年に達成すべき5つの主要経済目標が掲げられました。5つの経済目標を発表し、成長率5%前後、都市部調査失業率5.5%前後、都市部新規就業者数1,200万人以上、CPI2%前後、食糧生産量7億トン前後との目標を掲げました。
- 地方政府の債務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

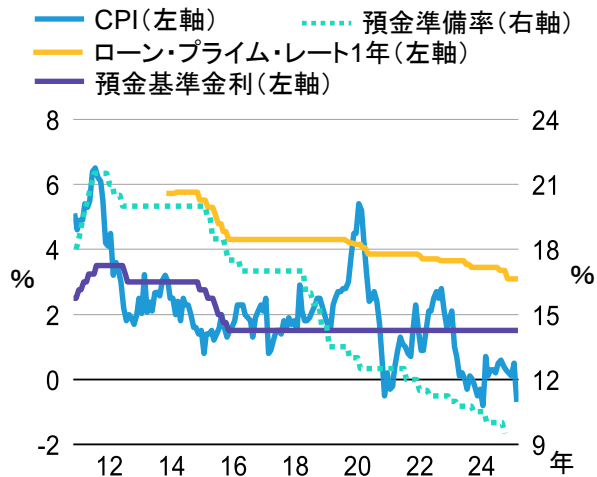
 良好 中立 慎重

 → 
 中立 中立

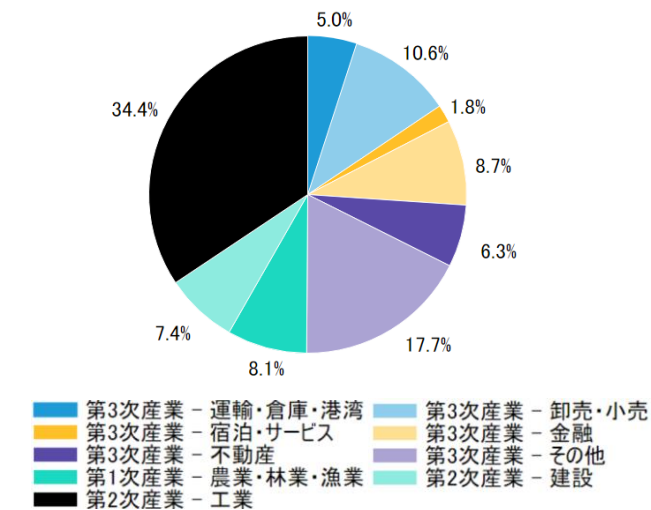
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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: 2025年3月11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2025年1月、右図: 2023年12月現在。出所: IMF、Refinitiv、AB

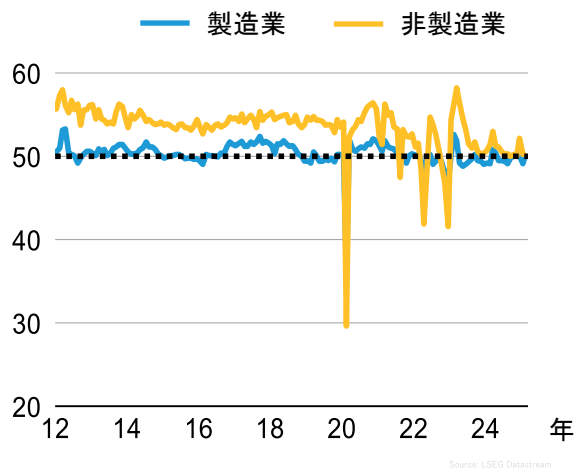


2: 国および地域別のポイント

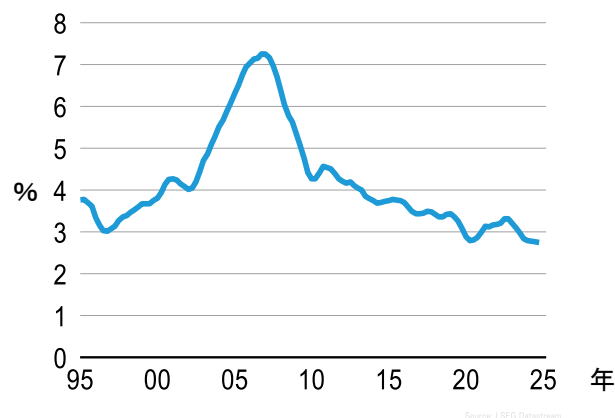
⑤ 中国経済のポイント-2

- 中国国家统计局が公表した2025年2月の製造業PMIは50.2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50.4となりました。中国人民元は2025年1月3日に節目の1米ドル=7.3人民元を突破して減価が進行しました。景気復調に期待を寄せつつも、海外勢の中国景気に対する警戒感は依然として根強い模様です。
- 米国が中国への10%追加関税を賦課したことを受けて、中国は、報復措置を相次いで発表しました。その内容は、(1)報復関税、(2)レアメタルの輸出管理強化、(3)米国企業のエンティティ・リストへの登録、(4)Googleに対する独占禁止違反容疑での調査、の4つが報じられましたが、今後もさらなる報復措置が予想されます。
- 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、バイアウト式リバース・レポ操作手段を新たな政策手段として導入すると発表しました。原則として毎月1回実施し、満期は1年以内とする予定。金融政策枠組みの改革の一環と見られ、中期貸出(MLF)の役割を後退させる一方で、今回の手段による流動性調整を実施するものと見られます。中国人民銀行は2025年1月27日、公開市場操作の一つである現先型(買断式)リバース・レポ取引により、総額1.7兆元の流動性を供給しました。春節連休を前に大規模な流動性供給に踏み切った格好です。

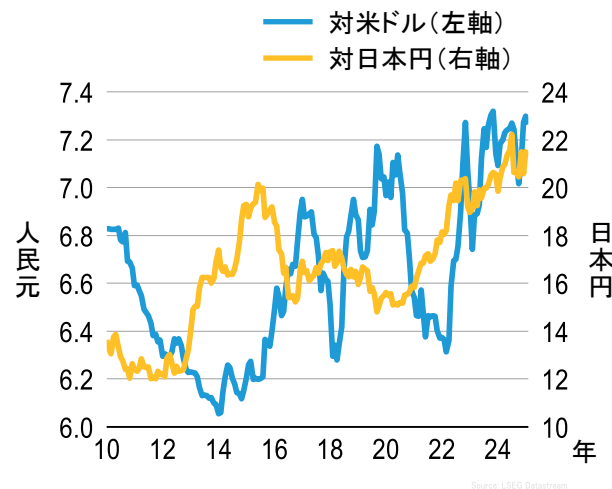
景況感指数 製造業と非製造業



中国から米国へ輸出(4半期合計GDP比)



対米ドル、対日本円と人民元の推移



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。左図: 2012年9月-2025年2月、「50」は好不況の境目、中央図: 1995年1-3月期から2024年7-9月期まで、右図: 2010年1月-2025年2月。出所: Refinitiv、AB

2: 国および地域別のポイント

⑥ インド経済のポイント

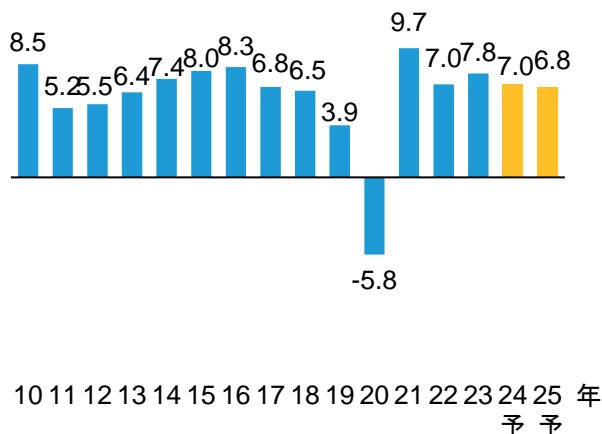
- ・ インドの2024年10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.2%へ加速しました。インド経済の先行きに対する懐疑的な見方が一部で浮上していましたが、2024年10-12月期の成長率が堅調な消費と輸出に支えられる形で+6%台を回復したことは、景気のモメンタムの底堅さをひとまず確認させる結果と言えます。
- ・ インドの金融政策委員会(MPC)は2025年2月5-7日に開催した隔月定例会合において、政策金利であるRBILレポートを0.25%引き下げて6.25%とすることを決定しました。2023年2月の会合での利上げを最後に、MPCは政策金利の据え置きを継続し、先行きに対する利上げ含みのガイダンスも維持してきましたが、昨年10月の会合で「中立スタンス(neutral stance)」に転換して利上げ含みを解消し、翌12月の会合では政策金利、ガイダンスともに変更しなかったものの、年明けの今次会合でいよいよ利下げに踏み切った格好です。経済成長率がMPCの想定を下回って推移している一方、食品価格の低下によってディスインフレが進捗しているため、経済・物価情勢の観点から今回の追加利下げに違和感はありません。
- ・ インド政府は2025年2月1日、2025-2026年度予算案を連邦議会に提出しました。財政赤字対GDP比率は4.4%となっており、財政健全化の目標を達成する格好となっています。インフラ投資が大きく積み増されている点は、モディ政権の成長志向を反映しています。金融市場からは総じて好感される内容と言えます。

経済天気予報:
 経済天気予報は以下の3通り

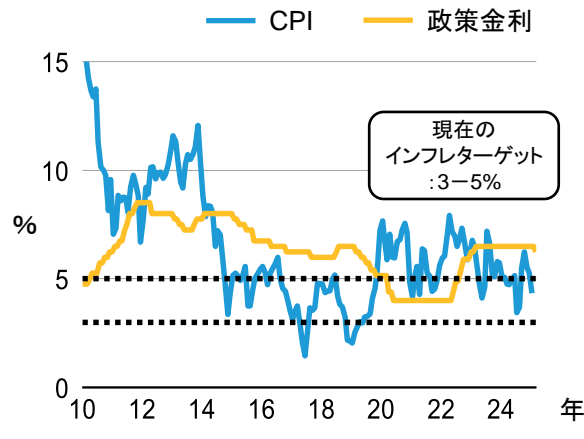
☀️ 良好 ☁️ 中立 🌧️ 慎重

☁️ → ☁️
 中立 → 中立

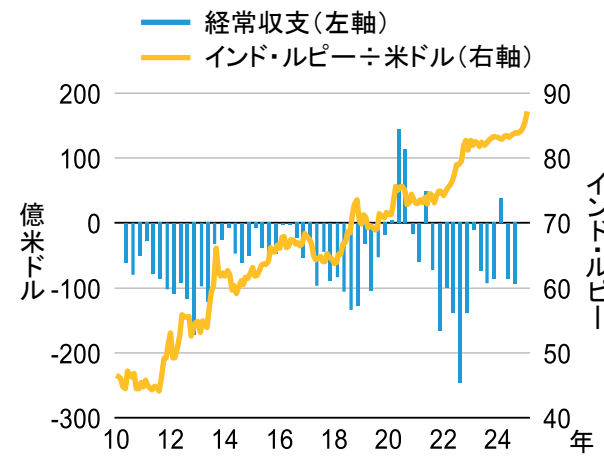
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



政策金利と消費者物価指数(CPI)



経常収支と為替の推移



過去の実績や分析および予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比。左図: 2025年3月11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-2025年2月、右図: 2010年1月-2025年2月。経常収支は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

⑦ インドネシア経済のポイント

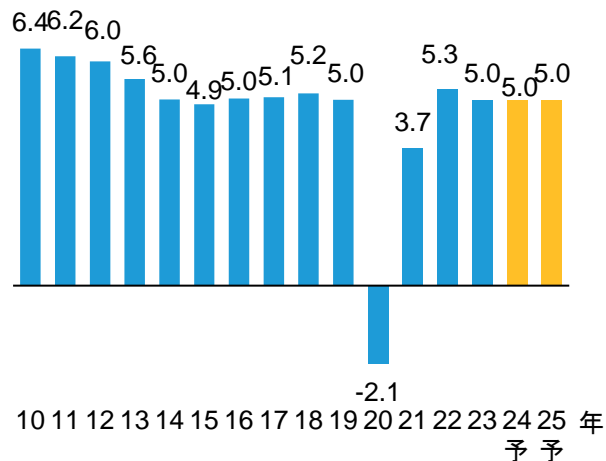
- ・ インドネシア銀行は2025年2月19日、金利据え置きを決定しました。1月の会合では景気減速リスクへの配慮から予想外の追加利下げに踏み切りましたが、今次会合では為替レート of 安定性を重視する姿勢に復帰しました。内外情勢を睨みつつ、四半期に一度程度の緩やかなペースで利下げを継続すると見込まれます。
- ・ インドネシアの2024年7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.95%へ鈍化しました。内需は引き続き旺盛であって、インドネシア経済は年率+5%超の比較的速い巡航速度で推移していると見ています。
- ・ インドネシアがBRICSグループに正式に加盟したと発表しました。これによって同グループは10カ国に拡大します。同グループは米欧を中心とする現在の国際秩序に挑戦する勢力と見做される傾向があり、米国のトランプ新大統領などは警戒感を示しています。

経済天気予報:
 経済天気予報は以下の3通り

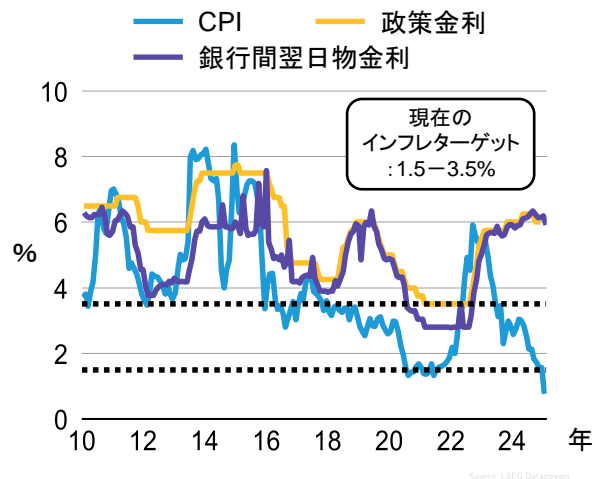
 良好
 中立
 慎重

 → 
 中立 → 中立

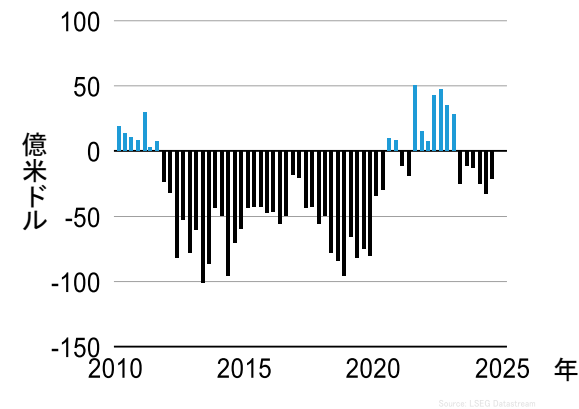
実質国内総生産 (GDP) 成長率の推移 (%)



政策金利、消費者物価指数 (CPI) および
銀行間翌日物金利



経常収支



過去の実績や分析および予想 (経済天気予報 (ABが予測する成長率・インフレ率などから判断) を含む) は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比。左図: 2025年3月11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-2025年1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

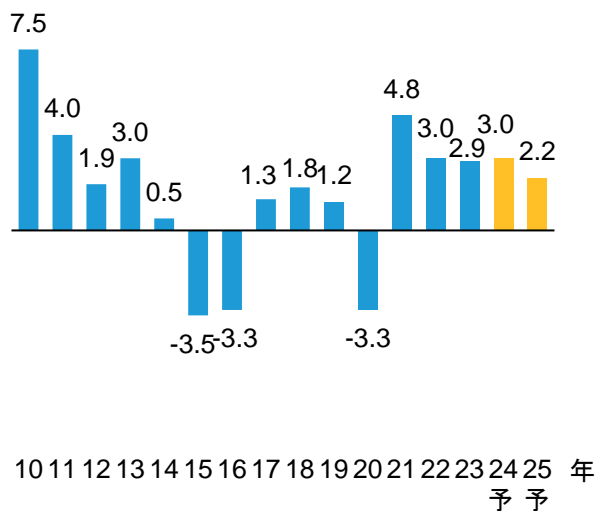
- ブラジルの2024年7-9月期の実質GDPは前期比+0.9%(4-6月期:+1.4%)へ鈍化したものの、伸び率自体は高く、ハイペースな成長が継続しました。家計消費の強さが牽引している格好ですが、これが対外収支の悪化をもたらしており、足元にかけて大きく進行する通貨安の根本的な要因になっていると考えられます。
- ブラジル中央銀行は2025年1月29日、1.00%の大幅な追加利上げを決定しました。声明文では、3月の次回会合でも同幅の調整を行う方針が示されており、同会合でも1.00%の追加利上げが決定される可能性があります。もっとも、家計消費が軟化しつつある中、続く5月会合では利上げペースを落とすと見込まれます。
- 格付会社ムーディーズ(日本において無登録の格付け会社)は2024年10月1日、ブラジルの外貨建て長期債の信用格付を「Ba2」から「Ba1」に一段階引き上げました。堅調な国内経済や財政健全化に向けた取り組みが評価された模様です。

経済天気予報:
経済天気予報は以下の3通り

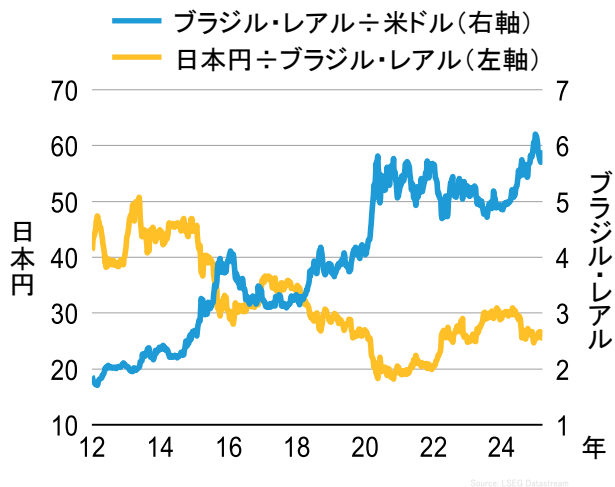
 良好
 中立
 慎重

 → 
 中立 → 中立

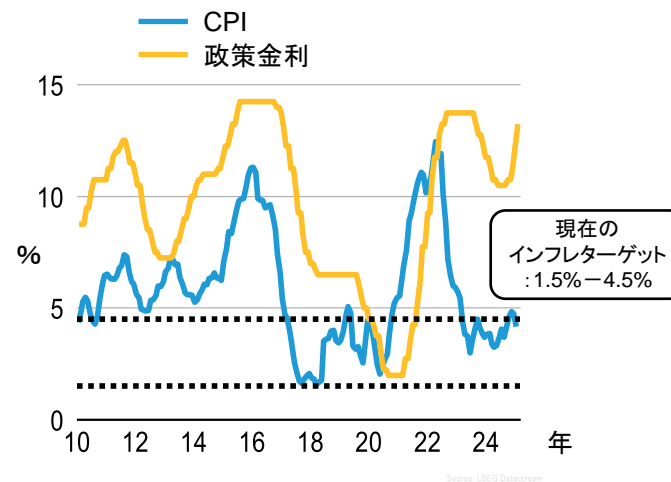
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



ブラジル・リアル円と米ドル・リアル動向



政策金利と消費者物価指数(CPI)



過去の実績や分析および予想(経済天気予報(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断)を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。GDPは年率、季節調整後、前期比。CPIは前年同月比。左図:2025年3月11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-2025年2月、右図:2010年1月-2025年2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10-12月期の実質GDPは前期比-0.6%(同年7-9月期:+1.1%)と、2021年7-9月期以来のマイナスとなりました。他方、米トランプ大統領は2025年1月30日、2月1日にメキシコおよびカナダに対して25%の関税を課す方針を改めて示しました。メキシコ側の期待に反し、関税発動の可能性は高まっています。
- メキシコ銀行(Banxico)は2025年2月6日、利下げ幅を従来の0.25%から0.50%に拡大することを決定しました。ディスインフレが順調に進展する中、国内景気が想定以上に弱いものに留まっている点、対メキシコ関税発動が延期されてメキシコペソが「秩序ある動き」となっていることが、今回の決定を促したと見られます。
- 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

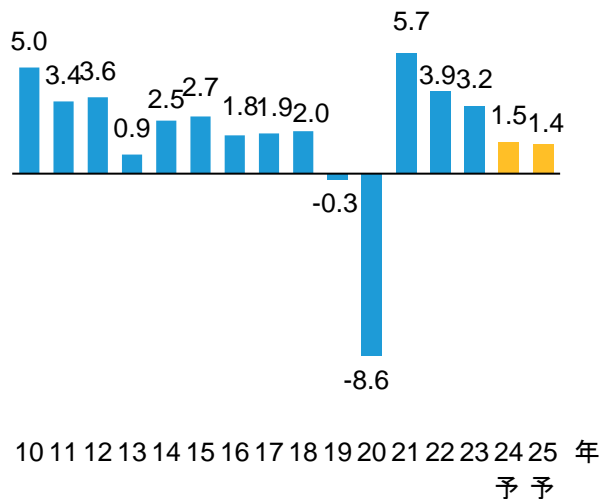


中立

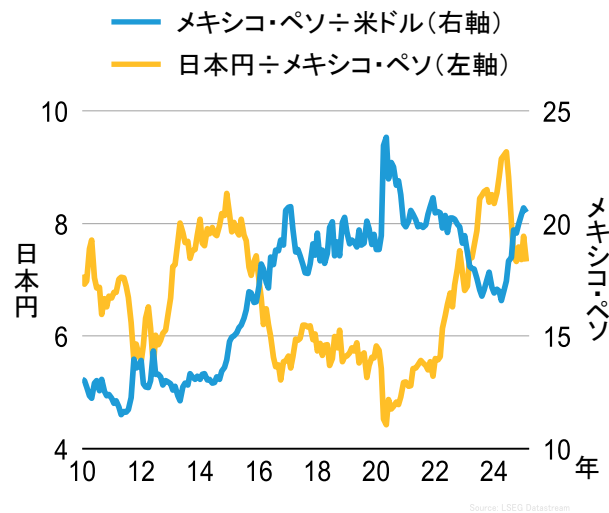


中立

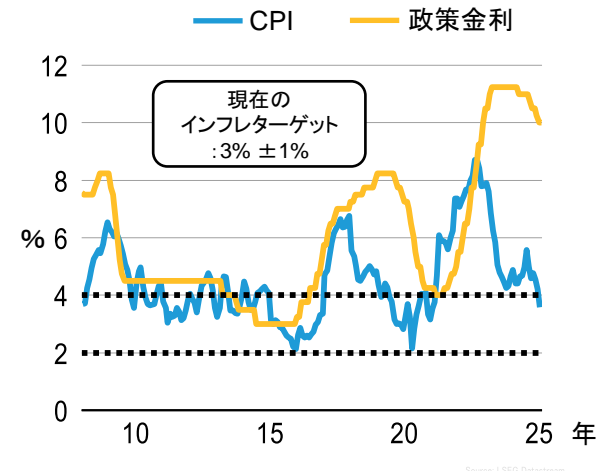
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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: 2025年3月11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-2025年2月、右図: 2008年1月-2025年2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

⑪ トルコ経済のポイント

- トルコ中央銀行は2025年3月6日、2.50%の追加利下げを決定しました。3会合連続で同幅の調整であり、インフレ率の低下に追随する形で政策金利を引き下げる政策スタンスは米トランプ政権下の不確実性が高い状況でも健在です。事実上のクローリング・ペッグ制も堅持されており、当面は現行の政策枠組みが維持されると思われます。
- 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

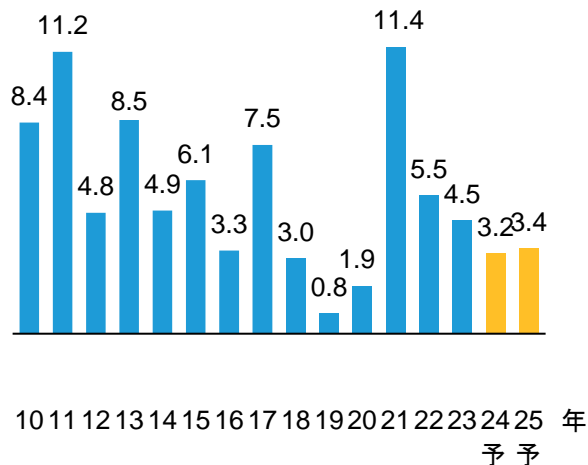


中立

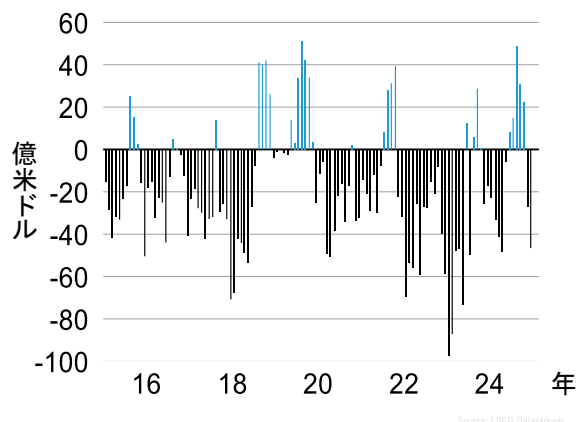


中立

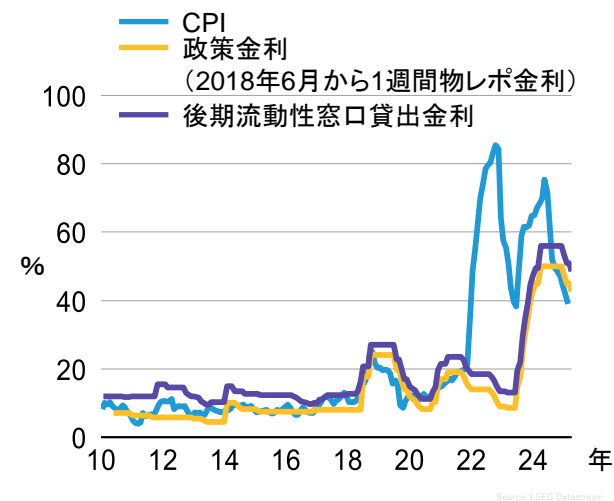
実質国内総生産(GDP)成長率の推移(%)



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: 2025年3月11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-2025年1月、右図: 2010年5月-2025年2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

主要国の利下げトーンはまちまち。中国の過剰生産がグローバルのデフレ圧力となる一方、米国は地政学リスクや財政リスクによりインフレか

- 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、そうした流れが下支え要因となるとみています。ただ、米国は移民排斥や関税政策により構造的なインフレの恐れもあります。一方、中国の過剰生産がグローバルのデフレ圧力となるか、米国の関税強化、地政学リスクや財政リスクからインフレの影響が残るか、今後の経済動向を注視しています。**2025年は、経済安全保障がさらに意識され、サプライチェーンの見直しなどが各国で起こり、セミマクロやミクロへの影響をより注視する必要があります。**
- 米国経済は、足元のインフレが粘着性を持って推移している中、利下げトーンが低下しています。トランプ新政権下、移民排斥、追加関税、経済安全保障の問題からサプライチェーンの見直しにともなう構造的なインフレ、財政を取り巻く政治の混乱など、リスクが点在しており、ミクロへの影響を注視しています。
- 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、ドイツなど一部の国の経済は停滞していますが、おおむね景気底打ちもみられ、需給均衡を経て景気底打ちから徐々に回復基調へと向かう見込み。ただ、欧州各国は、政治の混乱の中、財政拡張へとやや傾きつつあり、長期金利の上昇が懸念されます。したがって、規制緩和や構造改革などの追い風が必要と思われます。
- 中国経済は、不動産不況の影響は政策支援の影響で幾分緩和される見通しですが、先富論から共同富裕へと移行する政策の下、質への成長が益々重視される経済へと移行すると思われます。南米経済は、高位に推移するインフレが低下しつつあり、景気は緩やかに回復する見通し。一方、東南アジアは、まだら模様で、とりわけ国内景気と米国の関税による影響と地域内ではらつきが生じる可能性があります。

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

- 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、米国を中心とする追加関税の影響を嫌気して足元調整局面を迎えています。総需要は金融不安の影響により引き続き抑制ないし減少する可能性があり、全体的には不安定な相場展開が予想されます。
- 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す。

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

- 米中経済安全保障の先鋭化が進むと、グローバル規模でのサプライチェーンの見直しが起きると考えます。発行体も経営戦略の中核に経済安全保障問題を据えて、企業を守り、かつ攻めの投資をしていくと思われ、投資先を精査し、厳選する必要が増すと思われます。政策や産業動向の新たな動きを見定め、規制緩和やイノベーションによる新たな市場の創出など供給サイドの変革を促すフェーズにあり、テクノロジーを起点とした設備投資や無形資産投資を伸ばす産業のパラダイムシフトや個別企業のビジネスモデルに着目して新たな富を創出する投資先を探すべきと考えます。

過去の実績や分析および予想(ABが予測する成長率・インフレ率などから判断を含む)は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。2025年3月10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: タイトなスプレッド・・・長期金利は徐々に上昇

- 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、ローンにおいては足元デフォルトが増えています。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みまします。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ますが、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ります。

株式市場: バリュエーションの高さを警戒。米国は、利下げトーンが減速、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、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警戒しつつも昨年末には最高値をつけました。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、米トランプ新政権の影響や中国の過剰生産の悪影響について注視が必要です。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す。

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。

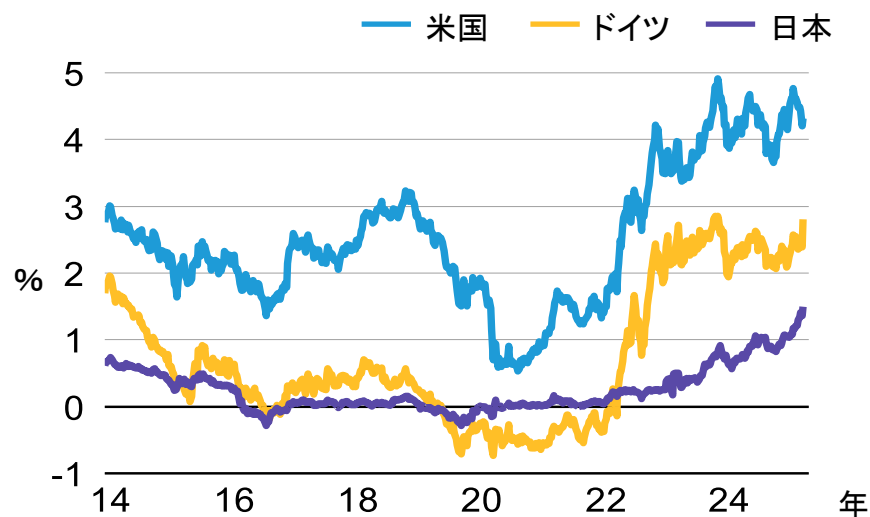
過去の実績や分析および予想 (ABが予測する成長率・インフレ率などから判断を含む) は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。
2025年3月11日現在。出所: AB



3: 金融市場展望

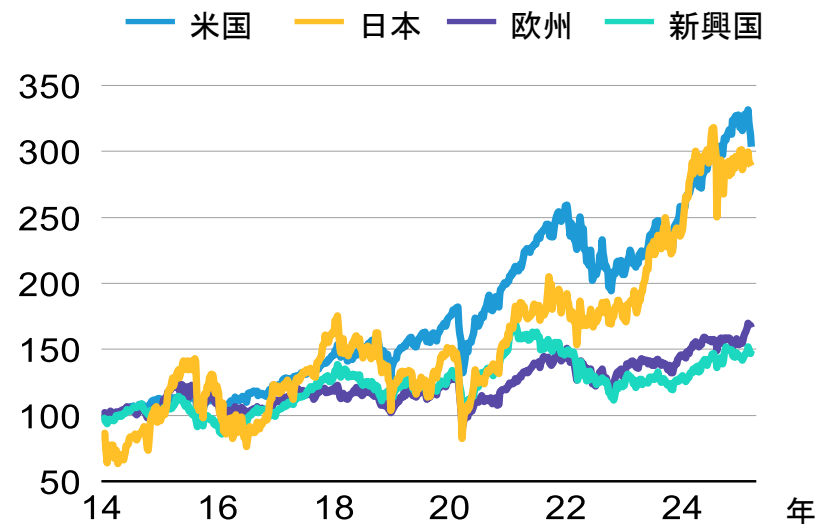
国債金利・株式指数の推移

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 - 2025年3月11日

出所: Refinitiv



当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をお読みください。

3: ABによる債券セクターの見通し(2025年3月現在)

セクターごとの見通し

【米国国債】

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

- 3月のFOMCでも政策金利が据え置かれ、「不確実性」の元で、パウエル議長は急いで政策を調整する必要がないとしました。今後も緩やかながらも利下げが続くとみられ、中長期的に長期金利のサポート(金利低下)要因と考えます。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の財政運営の状況や、特に関税の実施状況、インフレへの影響等も注視する方針です。

【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。さらに為替ヘッジコストの低下が進んでいるため、アジアなど米国外からのフローに回復の兆しが見られます。

【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、またトランプ政権下での需要回復(銀行規制の緩和)が見込まれ、加えて景気減速のもとで相対的に底堅く推移するものと見えています。
- 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。2025年3月11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	2.7	2.5	3.2	3.4	5.43	4.12	4.08	3.89
グローバル(除くロシア)	2.7	2.5	4.8	3.3	5.06	3.88	4.18	3.99
先進国	1.6	1.4	2.8	2.7	3.65	2.83	3.62	3.24
新興国	4.3	4.0	7.8	4.3	7.98	5.97	4.75	4.85
新興国(除く中国)	3.6	3.8	14.8	7.4	13.89	9.92	7.66	7.23
新興国(除く中露)	3.6	3.8	15.6	7.7	13.02	9.51	8.63	8.23
米国	2.4	1.6	3.0	3.3	4.38	3.63	4.57	4.00
カナダ	1.0	1.5	2.4	2.2	3.25	2.25	3.23	3.00
欧州	0.3	0.6	2.4	2.2	3.31	2.10	2.75	2.57
ユーロ圏	0.2	0.5	2.4	2.0	3.00	1.75	2.36	2.20
英国	0.9	0.8	2.5	3.3	4.75	3.75	4.56	4.30
日本	0.1	1.3	2.7	1.8	0.25	1.00	1.10	1.25
オーストラリア	1.5	2.3	3.2	2.8	4.35	3.35	4.36	3.50
ニュージーランド	0.8	2.0	2.9	2.2	4.25	3.00	4.41	4.00

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

*政策金利および長期金利は各年末予想。長期金利は別注のない限り、10年国債利回り。実質GDP成長率は、ここで表示されない国を含めた48カ国を対象に算出
2025年3月11日現在

出所: AB



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

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

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

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

2025年3月11日現在

出所：AB



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
- 325名のアナリストを擁する、業界屈指のリサーチ陣容
- 約4,350名の従業員

ABは米国をはじめ世界27の国・地域、53都市に拠点を有し、総額約124.5兆円(約7,922億米ドル)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=157.160円(2024年12月31日現在のWMリフィニティブ)を用いています。

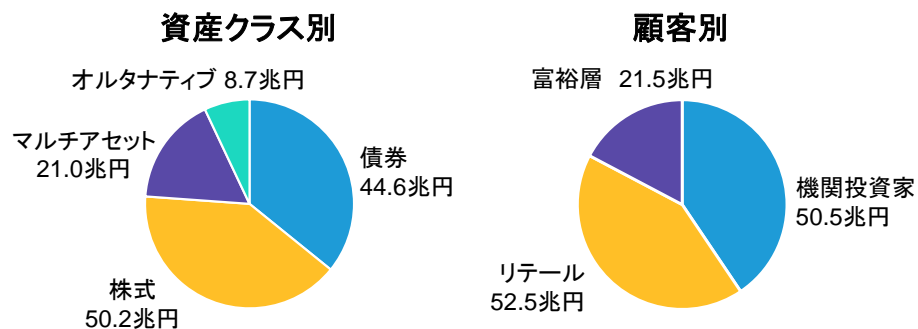
2024年12月31日現在

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



運用資産総額: 約124.5兆円(約7,922億米ドル)



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12月30日にアライアンス・バーンスタイン株式会社が信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。詳しくはS&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社及びムーディーズ・ジャパン株式会社の各ホームページをご覧ください。



無登録格付に関する説明書

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

登録の意義について

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

フィッチ・レーティングス

格付会社グループの呼称等について	<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12月30日にアライアンス・バーンスタイン株式会社が信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。詳しくは上記フィッチ・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。

