

フランクリン・テンプレトン債券グループ

# 債券セクター・ビュー

嵐に、揺るがず



## 目次

2 エグゼクティブサマリー

3 2025年第二四半期の市場環境

4 2025年第二四半期の  
ポートフォリオテーマ

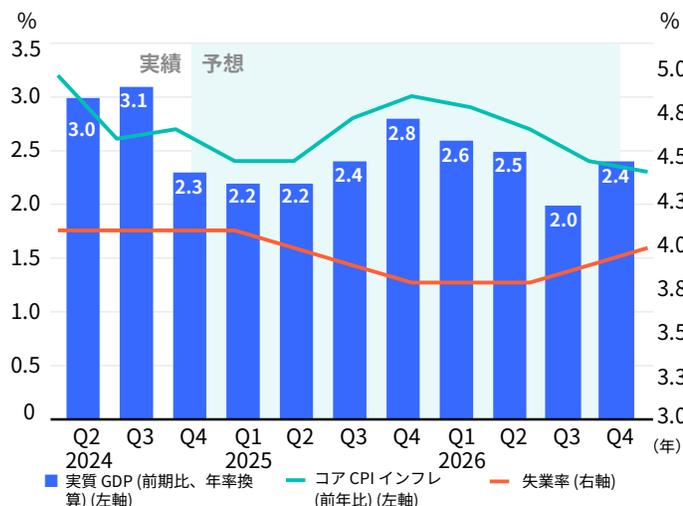
5 主要セクター別見通し

6 セクター別見通し

# エグゼクティブサマリー

米国経済は、小売売上高や消費者マインドに最近鈍化が見られるものの、依然としてトレンドを上回る成長率を維持しており、堅調さを保っていると見ています。ドナルド・トランプ米大統領の関税政策に対する懸念は過大視されている可能性がある一方、持続的な財政赤字はより長期的な影響を及ぼすと考えられます。欧州経済は弱含み、成長が低迷しているため、欧州中央銀行（ECB）は利下げに踏み切りました。トランプ氏の貿易政策は市場の不確実性を高め、デysinフレの進行を遅らせるとともに、経済成長への悪影響も懸念されます。米連邦準備制度理事会（FRB）の利下げ経路に対する市場の期待は揺れ動いており、経済政策への懸念が表れています。関税・財政政策を巡る不確実性を背景に、2025年には再び債券スプレッドが拡大しました。当社のポートフォリオ戦略では、リスク緩和のため、デュレーション<sup>1</sup>の調整、分散投資、そして米国外へのエクスポージャーの調整を重視しています。

## 米国経済予測



出所：米国国勢調査、NAR、マクロボンド。分析：フランクリン・テンブルトン債券グループ。2025年3月25日現在。これらの予測、予想、見積もりが実現する保証はありません。

## 欧州経済予測



出所：Eurostat、NAR、マクロボンド。分析：フランクリン・テンブルトン債券グループ。2025年3月25日現在。これらの予測、予想、見積もりが実現する保証はありません。

## 債券個別セクターの見通し

債券セクターの見通しは、マクロ経済のテーマに加え、各資産クラスのテクニカル要因（需給）、ファンダメンタルズ、バリュエーションに関する当社の分析に基づいています。各セクターについて、今後6～12ヶ月の相対リターン予測に基づき、弱気から強気までの段階評価を行っています。これらの予測、予想、見積もりが実現する保証はありません。

### 6～12カ月の見通し / セクター

### 前四半期の見通し

#### やや強気

|                 |      |
|-----------------|------|
| 米国地方債           | やや強気 |
| 米国物価連動国債 (TIPS) | やや強気 |

#### 楽観中立

|                 |        |
|-----------------|--------|
| 変動金利ローン         | ↓ やや強気 |
| モーゲージ担保証券 (MBS) | 楽観中立   |
| 米国ハイイールド社債      | 楽観中立   |

#### 中立

|                        |        |
|------------------------|--------|
| 資産担保証券 (ABS)           | 中立     |
| ローン担保証券 (CLO)          | 中立     |
| 商業用モーゲージ担保証券 (CMBS)    | 中立     |
| 新興国社債                  | 中立     |
| 新興国国債                  | ↓ 楽観中立 |
| 欧州国債                   | 中立     |
| 欧州ハイイールド社債             | 中立     |
| グローバルスーク               | 中立     |
| ノンエージェンシー住宅用MBS (RMBS) | 中立     |

#### 懸念中立

|          |      |
|----------|------|
| 欧州投資適格社債 | ↓ 中立 |
| 米国投資適格社債 | 懸念中立 |

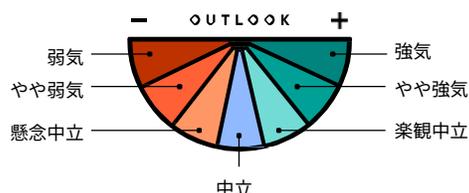
#### やや弱気

|      |        |
|------|--------|
| 米国国債 | ↓ 懸念中立 |
|------|--------|

#### 弱気

|      |    |
|------|----|
| 日本国債 | 弱気 |
|------|----|

### 振り子グラフの見方



1. デュレーションは債券投資の価格（元本の価値）が金利変動に対してどれだけ敏感に反応するかを示す指標です。デュレーションの値が高いほど、債券投資は金利変動に対してより敏感になります。

# 2025年第二四半期の市場環境

当社は、米国経済のファンダメンタルズは健全であると考えています。GDP成長率は引き続き堅調で、年内はトレンドを上回る推移が続くと見えています。過去数ヶ月間、小売売上高は減速し、消費者信頼感も低下しました。現在の景況感を示す指標も悪化していますが、長期的な期待は依然として底堅いものがあります。当社の見解では、トランプ氏の関税政策の影響に関する懸念はもっともですが、米国が主に内需主導型経済であることを考慮すると、その影響は過大視されている可能性もあります。米国の財政赤字は、経済成長見通しと米国債（UST）発行量に対して長期的な影響を及ぼすと考えられます。財政赤字を管理可能な水準に抑え、将来の国債利払いの負担を抑制するためには、歳出の大幅な削減や増税が必要になると見えています。

欧州経済は、米国ほどの力強さを示してはいません。成長は依然として低調で、改善の兆しもほとんど見られません。ECBは本格的な景気後退を回避するため、利下げを余儀なくされています。米国によるEU輸入品への関税が引き上げられれば、EUの経済成長に深刻な影響が及ぶでしょう。加えて、米国が欧州地域への支援約束を撤回したことを受け、ドイツ政府は大規模な防衛・インフラ支出計画を発表しました。これは最終的に欧州の対米依存度を引き下げ、経済を強化すると思われませんが、その効果が十分に現れるまでには数年を要する可能性が高いと考えられます。

FRBもまた、投資業界全体と同様の難題に直面しています。トランプ米大統領の二転三転する貿易政策は、市場に大きな不確実性をもたらしています。その結果、ディスインフレの進行が遅れ、成長見通しにも悪影響が及ぶ可能性があります。不確実性が成長鈍化を招き、それがさらなる不確実性を引き起こすという悪循環のリスクも存在します。このプロセスが繰り返されれば、経済に深刻な打撃を与え、GDP成長率がトレンドを下回るリスクがあります。

トランプ政権の最終的な着地点が依然として不透明なため、市場参加者やFRBにとって、日々のヘッドラインニュースの真意を見極めることは、ますます困難になっています。現在の市場におけるこうした不確実性の高まりは、いくつかの側面から見て取れます。

---

## FF金利の見通し

- FRBの利下げに対する市場の期待は、これまで大きく変動してきました。2024年後半には、景気後退リスクに対処するため、FRBが迅速かつ大幅な利下げに踏み切るとの強い期待が市場にありました。その結果、市場は2025年に合計4～5回の利下げを織り込むに至りました。しかし、FRBが実際にソフトランディングへの道筋をつけた兆候が見られると、市場の利下げ期待はわずかに1回へと後退しました。これはFRBが2024年12月に示した経済見通し（SEP）とも整合的でした。しかし、その後、トランプ氏の経済政策の影響とそれが成長に及ぼす影響への懸念から、市場では2025年末までに25ベースポイント（bp）の利下げを3回行うとの期待が再び強まりました。

---

## 市場スプレッド

- 2024年12月には、特に社債市場において、多くの債券セクターでスプレッドが過去数十年で最もタイトな水準に達しました。投資家にとっては魅力的なオールイン利回りを確保することがより重要となり、割高感のあるバリュエーションも許容されていました。また、堅調な経済環境も企業ファンダメンタルズの下支えとなりました。しかし、2025年に入ると、米国の関税・財政政策が様々なセクターや発行体に及ぼす影響について、不確実性への認識が高まり、スプレッドは大幅に拡大しました。

---

## テクニカル要因

- 一部の債券セクターには大量の資金が流入し、スプレッド縮小の追い風となっていました。特に社債や証券化商品セクターでは、新規発行に対し旺盛な需要が見られました。その背景の一部には、ポートフォリオに滞留する投資待機資金の存在と、純新規発行額が限られていたことがあります。歴史的に見ると、こうした状況は市場の転換点となりやすく、新規発行市場および流通市場におけるスプレッド拡大を引き起こし、バリュエーションに下押し圧力がかかることがあります。

# 2025年第二四半期のポートフォリオテーマ

既述の課題を念頭に、当社はポートフォリオ構築プロセスにおいて包括的なアプローチを採用しています。各変数と関連セクターの相関性を評価するとともに、専属のリサーチアナリストを活用し、特定のセクターや発行体への潜在的な影響を見極め、ポートフォリオ全体で適切なリスク・リターン評

価に基づいた判断を行います。具体的には、当社の投資プロセスで考慮しているテーマは以下の通りです。

## デュレーションの調整

- 過去数回の債券セクター・ビューで推奨してきた通り、当社は様々な満期における利回り上昇の影響を抑えるため、イールドカーブの短期ゾーンに留まる戦略を維持します。この見解は現在も変わっていません。当社の見解では、米国債（UST）利回りは、依然として当社が適正価値と考える基本シナリオを下回っています。現在の市場環境と高まる不確実性を踏まえると、FRBの政策余地は限られており、今回の利下げ局面であと1~2回の利下げを実施した後、FF金利は4%程度の安定水準に落ち着くと考えています。市場の利回り変化に対応するため、デュレーション・エクスポージャーの調整を引き続き行っています。

## 分散投資

- 当社は、複数の債券セクターへ分散投資を行うことが賢明であると考えています。不確実性が高まる環境下においては、その重要性が一層増していると考えます。関税引き上げや財政支出拡大がどのようなシナリオで展開するにせよ、勝者と敗者が生まれるでしょう。当社のポートフォリオ構築・最適化プロセスでは、セクター間の相関性を考慮するだけでなく、景気減速やインフレ加速といったマクロ経済リスクをヘッジするために、デュレーション・エクスポージャーも活用します。分散されたポートフォリオを構築することで、リスク軽減策を効果的に活用し、リターン向上を図ることが可能となります。

## 米国外への影響

- 米国経済が概ね内需主導型であることを踏まえ、当社は関税引き上げが米国の成長とインフレに与える影響は限定的だと考えています。ただし、多くの貿易相手国にとっては状況が異なる可能性があります。カナダ、メキシコ、EUの経済は関税問題でより大きな影響を受けやすく、有利な条件を引き出すための交渉力の面で弱い立場にあります。新興国経済は、米国の貿易政策に対してさらにエクスポージャーが大きい可能性があります。当社は、様々な米国の関税変更や報復関税、そしてそれらが債券リターンに与える影響を考慮し、国別および通貨別のエクスポージャーを調整しています。

どの時代にも不確実性はつきものですが、現在の不確実性が特に高い水準にあることに異論はないでしょう。政策や関連発言の日々の変化を注視することは重要ですが、短期的なニュースに惑わされることなく、長期的な影響に焦点を当てることも同様に、あるいはそれ以上に重要です。お客様により良い運用成果をお届けすることを目指し、当社はあらゆるツールと専門知識を駆使して、引き続きポートフォリオを構築してまいります。

## 全体的なリスクの見通し



当社は、全体的なリスク見通しを「中立」に据え置いています。これは、堅調な経済ファンダメンタルズが、トランプ氏の経済政策を巡る不確実性の高まりによって相殺されると見ているためです。関税に関する二転三転の報道は、最終的な着地点を明確に見通せる者がほとんどないことから、市場にある程度の不安をもたらしています。トランプ氏自身も、米国経済が新たな現実に適応する過程で、何らかの痛みが伴うであろうと述べています。こうした背景の下、ほとんどの債券セクターで、スプレッドが過去20年間の最低水準から拡大する動きが見られます。各セクターのテクニカル要因は引き続き良好ですが、ボラティリティが高止まりすれば、状況は比較的急速に変化する可能性があります。米国の関税変更は、欧州クレジットや新興国債券など、米国外の関連債券セクターにより強い影響を及ぼすでしょう。当社の見解では、スプレッドは全体としてまだ十分に拡大しておらず、現時点で中立スタンスを変更する必要はないと考えます。当社は、相対的なスプレッドのボラティリティを利用して保有銘柄をリバランスし、セクター間のスプレッド変動から投資機会を見出しています。

# 主要セクター別見通し



やや強気

## 米国地方債

当社は米国地方債に対して「やや強気」の姿勢を維持します。課税債市場は、新規供給の制約と堅調な需要を背景とした良好なテクニカル要因から、引き続き恩恵を受けています。一方、非課税債市場では活発な新規発行が見られ、健全な資金流入も続いています。依然として高い利回り水準（特に税効果後ベースで魅力的となり得る）は、引き続き投資家の関心を集めるものと考えています。全体として、市場の大部分においてクレジット・ファンダメンタルズは安定しています。インフレ鈍化に伴って歳入の伸びは緩やかになっているものの、歳入は依然として歳出を概ね上回って推移しています。新政権の政策・改革案は、見通しに一定の不確実性をもたらしますが、地方自治体は潜在的な課題に対処できる強固な財務基盤を有していると考えています。そのため、中期的にはこのセクターの安定性が維持されると予想しており、様々な満期や幅広い信用格付けにおいて投資機会が存在すると考えています。



中立

## 新興国債券

予測困難な米国の政策環境にもかかわらず、コロナ禍以降に見られる顕著なファンダメンタルズの改善（最近の格付機関による格上げにも裏付けられています）を踏まえれば、新興国債券市場は引き続き下支えされると考えています。潤沢な多国間・二国間支援により流動性リスクは緩和されており、2025年にソブリン・デフォルト（国債の債務不履行）は発生しないと見ています。世界経済の成長鈍化や新興国諸国への国際支援縮小といったリスクには留意が必要であり、パフォーマンスの格差が拡大する可能性が高いことから、投資判断は国・銘柄ごとに個別に行う方針です。当社は、現地通貨建て債券よりも、ハードカレンシー（米ドルなどの主要通貨）建て債券を嗜好し、中でも個別のパフォーマンス要因を持つ低格付けの米ドル建て銘柄に注目しています。米ドル高、米金利の高止まり（higher-for-longer）、ディスインフレの鈍化を受け、新興国の中央銀行はより慎重な姿勢を強め、追加利下げを見送る動きが広がっています。したがって、現地通貨建て債券の中では、為替や現地金利に関して独自の要因を持つ、高利回りのフロティア市場国を嗜好しています。



懸念中立

## 欧州投資適格社債

現在のタイトな欧州ハイイールド債スプレッドと、国際的な政治対立の高まりを考慮すると、慎重なスタンスが妥当だと考えます。一方で、足元の資金調達コスト低下は、昨年の高利回り環境下では資金調達が困難だった企業にとって、大きな追い風になるとも見ています。当社は、欧州ハイイールドのデフォルト損失率が昨年と比べて低下すると予測しています。また、ドイツの歳出増加は、停滞する欧州の景気敏感セクターにおいて、待望されていた経済成長を下支えするでしょう。欧州投資適格社債のファンダメンタルズは、良好な状態を維持しています。企業収益は全体として底堅く推移しているものの、関税の脅威や地政学的リスクの高まりが不確実性を生んでいます。こうした状況を踏まえ、当社は欧州投資適格社債のファンダメンタルズが今後6~12ヶ月で若干悪化すると予測しています。ただし、良好なクレジット指標と潤沢な流動性ポジションを背景に、経営陣はこれらの課題を乗り越える財務的な柔軟性を確保できると考えています。



やや弱気

## 米回国債 (UST)

当社は米回国債 (UST) に対する見通しを、主にボラティリティの上昇を理由に「やや弱気」へ引き下げました。前回のレポート発行以降、指標となる10年物米回国債の利回りは、1月中旬の4.79%から3月初旬の4.16%の間で推移し、日中の変動幅は最大14bpに達しました。見通しは、このボラティリティ上昇という観点から評価する必要があります。基調的なファンダメンタルズの大幅な悪化を示唆するような経済指標は確認されていません。このことは、FRBが利下げを慎重に進める上で、現在の路線を維持する根拠となるでしょう。米回国債 (UST) 利回りは、当社が以前予測したレンジに向けて一時的に上昇しましたが、その後不安定な値動きを経て低下しました。当社は、10年債利回りが今年末までに5%に向けて上昇するとの見方を変える必要はないと考えています。新政権の経済政策に関する日々のニュースは、引き続き市場の日々のボラティリティをもたらしています。利回りが現在のレンジ下限に向けて低下する局面では、デュレーションを短くするなど、デュレーション・エクスポージャーに対してより戦術的なアプローチをとることが妥当と考えます。

# セクター別見通し

|  |                         |   |
|--|-------------------------|---|
|  やや強気   | 米国地方債                   | 地方債市場のクレジット・ファンダメンタルズは引き続き安定しており、利回り水準は依然として過去平均を上回る高水準にあるため、投資家からの需要を引き続き牽引すると見込まれます。                                |
|  | 米国物価連動国債 (TIPS)         | 米国物価連動国債のリターンは、ブレークイーブン・インフレ率の変動に左右されます。第2四半期にかけて、プラスのインフレ連動部分が期中に積み上がり傾向にあり、バリュエーションを下支えすると考えられます。                   |
|  楽観中立   | 変動金利ローン                 | 全体的に良好なマクロ経済環境と償還期限の集中度が低いことを背景に、概ね建設的な見方を維持していますが、今後数ヶ月間でセクターおよび発行体間でのパフォーマンス格差が広がる可能性があります。                         |
|  | モーゲージ担保証券 (MBS)         | MBSのバリュエーションは投資適格社債に比べて引き続き魅力的であり、期限前償還リスクは引き続き低い水準にとどまると見えています。  |
|  | 米国ハイイールド社債              | ファンダメンタルズとテクニカル要因は引き続き支援材料となるものの、スプレッドが歴史的なタイト水準にあるため、バリュエーション面での魅力はやや低下しています。  |
|  中立     | 資産担保証券 (ABS)            | 年初は旺盛なABS供給、タイトなスプレッド、消費者信用が比較的安定した状態で始まったものの、新政権が政策課題を実施するにつれて、ボラティリティが高まる可能性があります。                                  |
|  | ローン担保証券 (CLO)           | CLOのクレジット・ファンダメンタルズは昨年から改善していますが、景気減速と金利上昇が、低格付けローン発行体の借り換え能力を引き続き圧迫しています。  |
|  | 商業用モーゲージ担保証券 (CMBS)     | 収益不動産 (CRE) は改善の兆しを見せていますが、金利上昇、金利ボラティリティの上昇、信用状況の引き締まりが同セクターの重荷となる可能性があります。  |
|  | 新興国社債                   | このアセットクラスのファンダメンタルズの強靭性は依然として最も重要な強みであり、2025年にボラティリティが高まる可能性がある中で、ダウンサイドリスクを抑制する効果が期待されます。                            |
|  | 新興国国債                   | クレジット・ファンダメンタルズと安定した短期的な資金調達見通しは引き続き支援材料ですが、米国の政策ボラティリティが高まる中で、投資判断は国・銘柄ごとに個別に行われることになるでしょう。                          |
|  | 欧州国債                    | ECBは一連の利下げを通じて欧州のマクロ経済状況の弱さに対処し続けています。当社は米国の関税政策とそれがユーロ圏経済に及ぼす影響を注視しています。   |
|  | 欧州ハイイールド社債              | 米国の関税政策による政治的リスクの高まりにより不確実性が増しているため、当社は中立的なスタンスが妥当であると考えていますが、これは主に発行体のファンダメンタルズの底堅さによって相殺されると考えられます。                 |
|  | グローバルスクーク               | 地政学および経済的イベントがボラティリティを高める中で、当社はグローバルスクークなどの質の高い債券セクターへのディフェンシブな配分の引き上げが望ましいと考えます。                                     |
|  懸念中立 | ノンエージェンシー住宅用 MBS (RMBS) | バリュエーションの割高感と住宅価格の緩やかな上昇見通しを踏まえ、当社は同セクターについて中立的な見方を維持しており、クレジットカーブがフラットな環境下において、資本構造上、上位に位置する証券 (シニア債など) への投資機会を好みます。 |
|  | 欧州投資適格社債                | 欧州投資適格社債は、堅調なファンダメンタルズとECBの利下げに支えられ底堅く推移していますが、スプレッドがタイトでリスクが高まっているため、見通しを一段階引き下げ「懸念中立」としました。                         |
|  | 米国投資適格社債                | 旺盛な需要と堅調なファンダメンタルズが米国投資適格社債を支えています。スプレッドのタイト化と地政学リスクの高まりを受け、質の高い発行体、短期債、および価格が額面を下回る (低パリティ) 債券を好みます。                 |
|  やや弱気 | 米国国債 (UST)              | 連邦政府の政策による米国国債 (UST)市場の不確実性と国債増発が利回りに上昇圧力をかけることを背景に、見通しを引き下げました。  |
|  弱気   | 日本国債 (JGB)              | 市場の焦点は、日本銀行がターミナルレート (政策金利の最終到達点) をどの水準と見ているかに集まるでしょう。日本国債の利回りが今後も上昇傾向を続けると予想されるため、弱気の見通しを維持します。                      |

**「債券セクター・ビュー」について:** フランクリン・テンプルトン債券グループでは、チーム全体で四半期ごとにリサーチ&戦略フォーラムを開催しています。そこでは、独立したマクロ経済リサーチ、ファンダメンタルズリサーチ、定量的リサーチに基づき、経済および投資の見通しについて共同で分析を行っています。「債券セクター・ビュー」は、この投資フォーラムでの議論の結果をまとめたものです。財政・金融政策、市場のリスクプレミアム、相対的バリュエーションにおける潜在的な変化を見極め、世界各地域のマクロ経済状況や経済動向に対する評価を行っており、これが当社の投資プロセスの基盤となっています。また、ボトムアップの視点から、各セクターに関する当社の見解を集約し提示しています。これらのマクロ経済および債券セクターに対する見通しは、各資産クラスへの確信度を示し、ポートフォリオ構築の指針として活用されています。

## 監修者紹介



**ソナル・デサイ, Ph.D.**  
最高投資責任者 (CIO)



**マイク・サルム**  
マルチセクター戦略  
ディレクター



**パトリック・クライン, Ph.D.**  
ヘッド・オブ・  
マルチセクター・  
ポートフォリオ・マネジメント



**アルバート・チャン, CFA**  
ヘッド・オブ・ポートフォリオ  
コンストラクション・アンド・  
アナリティクス

### フランクリン・テンプルトン債券グループについて

フランクリン・テンプルトンは、債券市場の多様なセクターにおいてアクティブ運用を行うパイオニアとして進化を遂げてきました。1970年代以降は社債、モーゲージ証券、資産担保証券、地方債へ、1980年代以降は海外債券へ、2000年代初頭以降はバンクローンへ、そして2010年代にはデジタル資産へと、投資対象を拡大しています。全世界で145名を超える投資のプロフェッショナルが1,350億米ドルを超える資産を運用するポートフォリオマネージャーを支えています。ポートフォリオマネージャーは、フランクリン・テンプルトンの運用グループの一員として債券市場の様々な分野の専門家を活用し、マルチセクターでの投資機会追求とリスク分散を図っています。

フランクリン・テンプルトンのグローバルなネットワークを通じて、多様なリサーチやトレーディング、リスクマネジメントの専門家へのアクセスが可能です。ポートフォリオマネージャーは、他の運用グループと知見を交換する機会や、ポートフォリオでリスク過剰となっている分野を特定し対応するためのリスク分析を定期的に行っている独立したリスクチームと協働する機会を活用しています。

## リスクについて

すべての投資には、元本割れの可能性を含むリスクが伴います。債券への投資には、金利リスク、信用リスク、インフレリスク、再投資リスク、そして元本を割り込む可能性が伴います。金利が上昇すると、債券の価値は下落します。債券の信用格付け、または債券の発行体、保険会社または保証人の信用格付けや財務力の変化は、債券の価値に影響を及ぼす可能性があります。低格付け債券（ハイイールド債）は、相対的に価格変動リスクが大きく、流動性が低く、債務不履行（デフォルト）に陥る可能性が高くなります。変動金利ローンおよび債券は、通常、投資適格未満と格付けされており、相対的にデフォルトリスクが高く、結果として元本を割り込む可能性があります。資産担保証券（ABS）、モーゲージ担保証券（MBS）、またはモーゲージ関連証券は、期限前償還リスクおよび延長リスクにさらされます。海外投資は、為替変動リスク、および社会的、経済的、政治的な不確実性といった特有のリスクにさらされ、ボラティリティを高める可能性があります。これらのリスクは、新興国市場においてはさらに高まります。レバレッジは、投資リターンの変動性を高め、損失が拡大したり、価値が下落したりするリスクを高めます。分散投資は、利益を保証するものでも、損失を防ぐものでもありません。

## 重要事項

当資料は一般的な情報提供のみを目的としたものであり、個別の投資助言または証券の売買、保有、または投資戦略の採用に関する推奨や勧誘を行うものではありません。また法律上、税務上の助言を行うものではありません。当資料は、フランクリン・templtonの事前の書面による承諾なしの無断複写、転載、発行は禁じられています。

当資料のなかで示された見解ならびにコメント、意見、分析は、当資料作成時点のものであり、事前通知なしに変更される可能性があります。当資料で示された予想および見解は市場やその他の状況により変更される可能性があり、他の運用者や運用会社による見解と異なる場合があります。当資料で提供された情報は、すべての国、地域、市場に関するすべての重大な事実に関する完全な分析を目的とするものではありません。経済、株式市場、債券市場または市場における経済トレンドについてのいかなる推測、予想、予測も実現する保証はありません。投資価値およびそれによって得られる収入は、上下する可能性があります。また投資家は投資した全額を払い戻すことができない場合があります。過去の運用実績は将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。すべての投資には、元本を割り込む可能性を含むリスクが伴います。

当資料に含まれる調査・分析に関する情報はフランクリン・templtonが自身のために入手したものであり、付随的な情報の提供のみを目的としています。当資料の作成には、第三者を情報源とするデータが使用されている可能性があります。フランクリン・templton（「FT」）は当該データに関して独立した照合、検証、監査は行っていません。いかなる情報もFTが信頼に足ると判断した情報元より取得していますが、その正確性を保証するものではありません。また、情報が不完全または要約されている場合や、事前通知なしに変更される可能性があります。当資料における個別銘柄についての見解は、いかなる証券の売買、保有に関する推奨を示したものであっても解釈されるものでもありません。また、個別銘柄に関する情報は投資判断のために十分とされるものでもありません。FTは、本情報の利用によって生じたいかなる損失に対しても一切、責任を負いません。当資料のコメント、意見、分析に対する依拠については、利用者ご自身でご判断ください。

金融商品、サービス、情報はすべての法域で入手可能とは限らず、米国以外では、他のFT関連会社および/またはその販売会社によって、現地の法律および規制が許容する範囲において提供されます。個別の法域における金融商品およびサービスの提供に関する詳細な情報については、ご自身の金融専門家またはフランクリン・templtonの機関投資家向け窓口にご相談ください。

CFA®及びChartered Financial Analyst®はCFA協会の米国における登録商標です。

### <当資料に関するご注意>

- 当資料は、フランクリン・templton（フランクリン・リソーシズ・インクとその傘下の関連会社を含みます。以下「FT」）が作成した説明資料を、フランクリン・templton・ジャパン株式会社が翻訳したものです。
- 当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、特定の金融商品等の推奨や勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、FTが信頼性が高いと判断した各種データ等に基づいて作成したのですが、その完全性、正確性を保証するものではありません。
- 当資料のデータ、運用実績等は過去のものであり、将来の運用成果を示唆・保証するものではありません。また、当資料に記載される見解は作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。
- 当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権、その他一切の権利は、その発行者に帰属します。
- 当資料はFTの許可なく複製・転用することはできません。

## フランクリン・templton・ジャパン

商号：フランクリン・templton・ジャパン株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第417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  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

