情報提供資料

FRANKLIN TEMPLETON

2025年6月

フランクリン・テンプルトン・インベストメント・ソリューションズ

アロケーション・ビュー

財政赤字のジレンマ

概要

最近のポジティブなニュースにもかかわらず、中期的には依然として多くの経済的不確実性が残っています。米国の成長の先行指標は、株式リターンのマイナスと一致する局面に入っています。一方、消費者心理とCEOの信頼感は依然として弱く、インフレ期待は上昇しています。

投資環境にさらに不確実性を加えている新たな要因は、トランプ大統領が導入を目指す大規模な減税政策です。この減税政策は関税による成長への下押し圧力を相殺する目的としていますが、結果として米連邦準備制度理事会（FRB）の利下げ余地を狭めるとともに、財政赤字の拡大を招き、米国の長期国債利回りに対しさらなる上昇圧力を加える可能性があります。

こうした背景を踏まえ、進行中の関税政策の影響を引き続き注視し、株式に対する中立スタンスを維持しています。他の資産クラスについては、財政赤字に関する不確実性が高まっていることを踏まえ、当社では米国国債よりも現金を選好しています。

主要なマクロテーマと当社の見解

成長の軟化

- 景気先行指標は成長の鈍化を示唆しています。
- 将来の経済活動を予測する調査データは、成長がさらに鈍化する可能性を示唆しています。一方、雇用統計は引き続き底堅い水準にあります。
- 米国の不安定な関税政策は、引き続き不確実性を高め、投資を抑制し、アニマルスピリット（投資家や経営者のリスクを取ろうとする心理・意欲）を徐々に減退させています。

インフレ見通しは不透明

- インフレ抑制に向けてかなりの進展が見られるものの、道のりは平坦ではなく、インフレは依然として目標水準を上回っています。
- 消費者調査データは、米国の強硬な貿易政策に影響され、インフレ期待が著しく上昇していることを示唆しています。
- 市場は一時的なインフレを予想していますが、当社は、マクロ経済環境は非常に複雑であり、当社の見通しの不確実性が高まっていると考えます。

金融政策の方向性にばらつき

- 米国、ドイツ、中国などの主要経済国では、財政政策が資産価格の重要な決定要因となっており、特に米国の減税政策の影響が強くなっています。
- 米国の経済状況が変化しつつある中、FRBは金融政策において「様子見」姿勢を維持しており、今後は欧米諸国の中央銀行間で政策対応の乖離が拡大することが見込まれます。
- 一方で先進国と比較すると、新興国の中央銀行は、貿易交渉の展開次第では、金融緩和を実施する余地がより大きいと考えられます。

ポートフォリオ構築における主要テーマ

当面は中立ポジションを維持

- 関税に関するポジティブなニュースにより、株式市場の勢いは強まり、短期的に前向きな環境を形成しています。
- ただし、米国の一貫性のない政策運営は中期的に不確実性を増幅させ、成長を抑制し、インフレを加速させる恐れがあります。
- このような背景から、当社では、継続する市場のボラティリティを踏まえ、株式リターンに対する期待値を再調整しています。

株式：米国株式の「例外的な」低迷

- 不確実性の高まりと企業業績見通しの下方修正を受け、小型株を中心に米国に対しては、引き続き悲観的な見方を維持しています。
- 一方で、他の一部海外市場の魅力は改善しており、特にオーストラリアおよびカナダは関税の影響を受けにくい経済構造から恩恵を受ける可能性があります。
- また、新興国市場（中国を除く）も、相対的に堅調な業績の伸びとより良好なマクロ環境を踏まえ、当社は楽観的な見方をしています。

債券：デュレーションに対し選別的な姿勢

- 米国債については、インフレの不確実性、財政の持続可能性への懸念、およびタームプレミアムの上昇といった要因により、防御的なヘッジとして機能しない可能性があります。
- 利下げ幅およびその継続期間に対する市場の期待は後退し、債券市場を下支えする要因は弱まりました。
- グローバル債券市場では、関税がインフレや成長に及ぼす影響を注視しながら、ユーロ圏のデュレーションを選好しています。

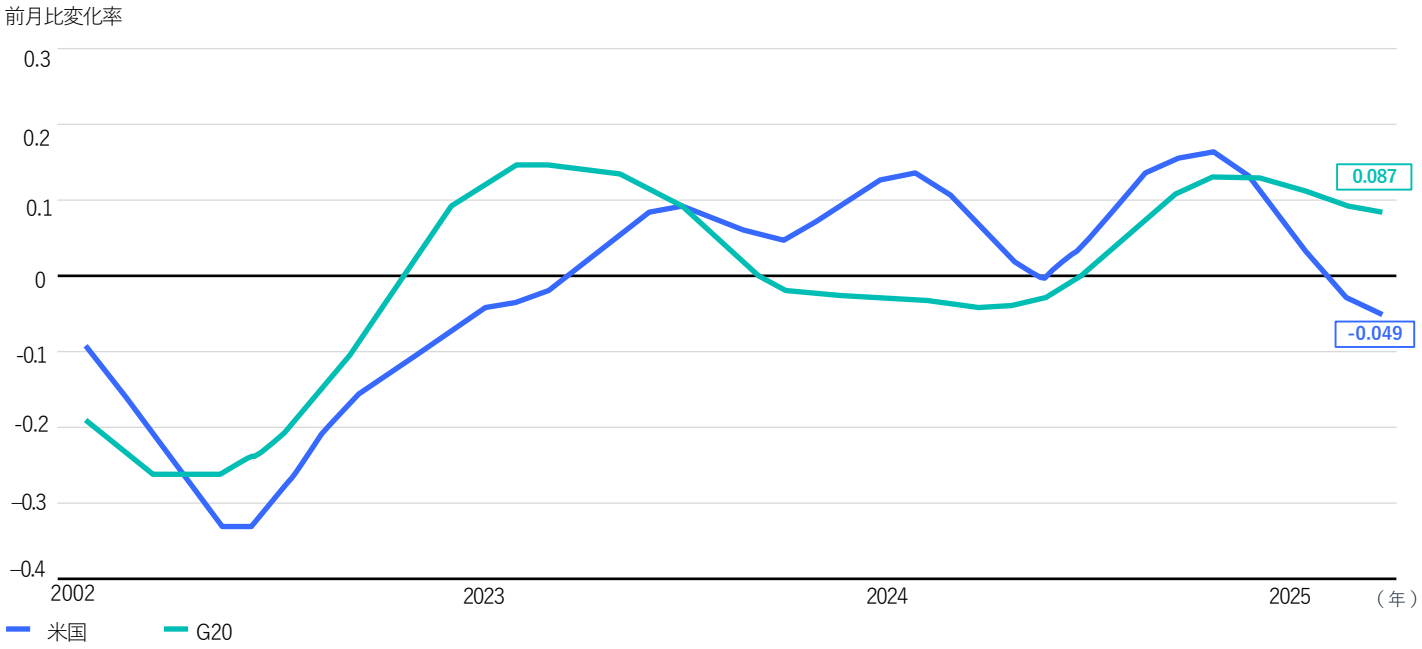
関税に関する前向きなニュースが相次いだこともあり、グローバル株式市場は4月初旬以降の損失の大半を回復しました。しかし、米国の貿易政策の影響は依然として不透明であり、投資家はこうした短期的な楽観的見通しをどのように解釈するか、慎重に判断する必要があります。

5月の「アロケーション・ビュー：戻り売りを優先、押し目買いは慎重に」では、米国では景気減速とインフレの持続により、中期的な景気後退リスクが高まっていることを指摘し、相場上昇局面での売却を推奨しました。一方で、足元では複数のポジティブな要因が確認されており、「戻り売り」を実行する前に慎重な評価が必要であると考えています。具体的には、株価が移動平均を上回って推移して上昇の勢いが見られること、貿易協定に関する発表に伴い前向きなニュースが続いていること、さらにトランプ政権の関税政策に影響を及ぼす可能性のある米国の司法判断などです。こうした要素については一定の進展が見られるものの、当社は現時点ではポジションを変更するには時期尚早であるとの見方を維持しています。

最近は前向きなニュースが続いているにもかかわらず、中期的には依然経済に対する多くの不確実性が残っています。雇用、成長、インフレに関する米国の経済指標は堅調に見えますが、将来の経済活動を予測する先行指標は弱く、関税の影響が実体経済にまだ本格的に表れていないことを示しています。米国経済の先行指標は、過去に株式リターンがマイナスとなった局面と同様の領域に入っており、消費者心理やCEOの信頼感は引き続き弱く、インフレ期待は上昇しています。

景気先行指標は米国で弱含む一方、世界的には比較的底堅い

図表1：OECD景気先行指標でみる米国とG20諸国における成長トレンドの比較



出所：OECD、マクロボンド。2025年4月時点。データ提供者の追加情報については、当社ウェブサイトwww.franklindatasources.comをご覧ください。

この乖離の要因のひとつとして、輸入業者が関税発動前に在庫を積み増し、調達を前倒しで進めたことが挙げられます。先行きに対する悲観的な見方も根強く、「解放の日」[1]以降に市場全体が概ね前向きな反応を示したにもかかわらず、貿易政策の不安定さや先行き不透明感は依然として払拭されていない現実を反映しています。同様に、一部に進展は見られるものの、米国への輸入品に適用される実効関税率は依然として大幅に上昇したままとなっています。

米国企業の実績ベースの利益成長率は堅調に見えるものの、これは関税の影響がまだ及んでいなかった第1四半期の業績を反映しているものと考えられます。一方で、好決算にもかかわらず株価は反応薄で、業績が悪かった場合には株価下落に直結する傾向が見られました。また、将来予想利益は下方修正が相次いでおり、企業の業績ガイダンスも慎重姿勢が目立つことから、関税による景気減速の中、多くのセクターの取引環境は不安定であることを示唆しています。

FactSetによると、2025年第1四半期において、S&P500構成企業107社のうち68社がネガティブな業績見通しを発表しています。これは全体の64%に相当し、過去5年および10年の平均を上回っています。さらに、27%の企業が2025年通期の見通しを下方修正した一方で、上方修正した企業はわずか9%にとどまっており、経営陣の間に悲観的な見方が高まっていることが鮮明となっています。特に、資本財、一般消費財、ITセクターは、輸入部品のコスト上昇、世界的なサプライチェーンの不確実性、消費者行動の変化といった課題を反映して、最も深刻な影響を受けています。

投資環境にさらに不確実性を加えている新たな要因は、トランプ大統領が導入を目指す大規模な減税政策です。この規模の景気刺激策は、特に最初の数年間はインフレを招く公算が大きく、なぜなら、「一つの大きな美しい法案（One Big Beautiful Bill Act）」で見込まれる税収の多くは、10年間の調整期間の後半に徴収される見込みだからです。

これはFRBが米国経済を支えるために利下げを行う能力を低下させる可能性があります。また、当社の見解では、この減税は関税収入で完全に賄われる可能性は低く、財政赤字を拡大させ、米国の長期国債利回りへのさらなる上昇圧力を加えることになります。

こうした背景を踏まえ、進行中の関税政策の影響を引き続き注視し、株式に対する中立スタンスを維持しています。他の資産クラスについては、財政赤字に関する不確実性が高まっていることを踏まえ、当社では米国国債よりも現金を選好しています。

地域別にみると、米国株式については、割高なバリュエーションが続く中で、マクロ経済の弱さ、業績予想の下方修正、テクニカル面での勢いの弱さといった懸念を踏まえ、アンダーウェイトを継続しています。米国の景気先行指標は他地域に比べて弱くなっていますが、先行きが不透明な中、企業経営者が設備投資を抑制していることから、今後も一段と軟化するとみています。価格のモメンタムや市場のブレス（値上がり銘柄の広がり）も弱く、多くの投資家は、報復関税へのエクスポージャーが大きいにもかかわらず、地理的に分散された収益源を持つ「マグニフィセント・セブン」[2]の銘柄をディフェンシブな投資対象と見なしています。

米国株式市場では、小型株に対してより悲観的な見方を維持しています。小型株のバリュエーションが相対的に低いのは、実際の利益成長のモメンタムが弱いことや業績予想の下方修正を反映しているのであり、市場のミスプライスによるものではありません。これは、赤字を計上する小型株の割合が増加しているためです。小型株は、収益の多くを米国内で得ており、企業規模に対して負債比率も相対的に高いことから、米国のスタグフレーションの悪影響を受けやすいとみています。

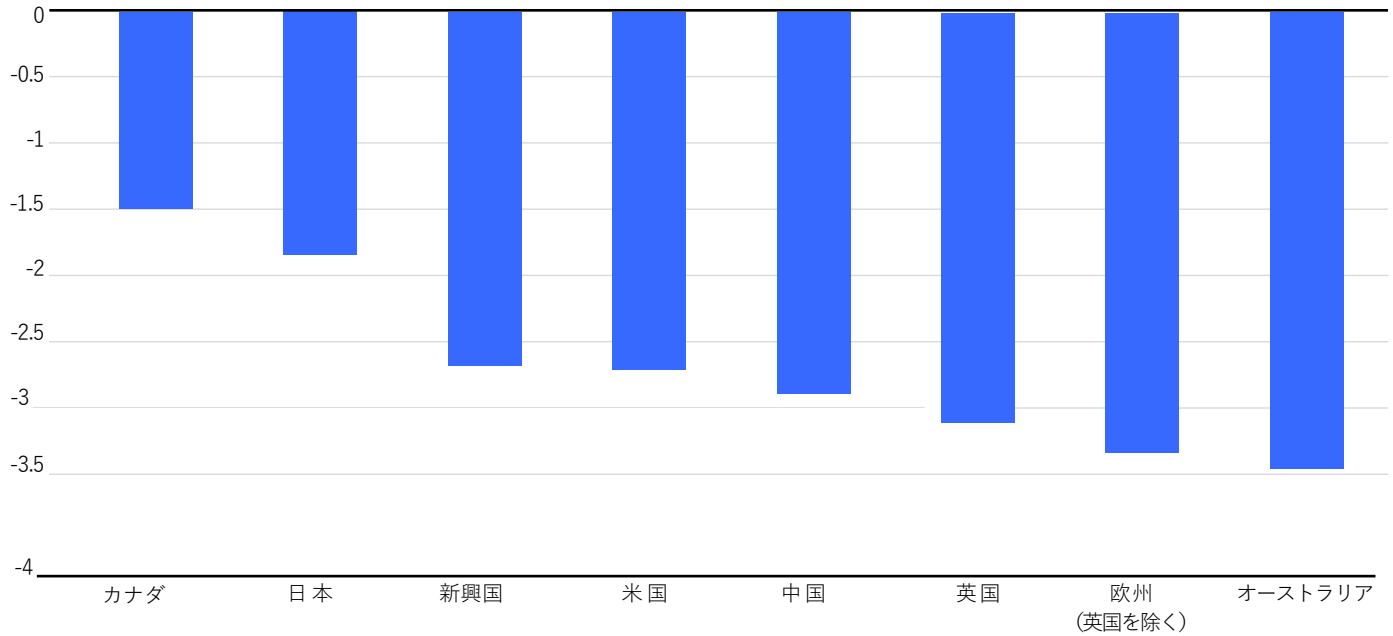
一方、米国以外の市場では、オーストラリアやカナダなど、貿易政策への感応度が比較的低い市場に対しては、より楽観的な見通しを持っています。これらの国々は、不透明な貿易見通しが続く中で、相対的に優れたパフォーマンスを示す可能性が高いと見ています。オーストラリアは現在、対米貿易黒字を計上していますが、アジア太平洋地域の他の国々との緊密な経済関係を持つなど、輸出収入の地域分散も進んでいます。加えて、関税が成長やインフレに及ぼすいかなる影響も相殺できる、政策上の柔軟性も十分にあると判断しています。また、カナダ株式も、対米貿易の80%が関税の適用除外となっていることから、良好なパフォーマンスが期待されます。カナダは、（米国による）カナダ産原油への強い依存を考慮しなければ、対米貿易黒字であり、これは将来のいかなる貿易交渉においても有利な条件を確保できる可能性が高いことを意味します。

別の観点として、米国の貿易政策が今後いかなる形であれ、さらに緩和されれば恩恵を受ける可能性があることから、当社は新興国（中国を除く）の株式に対してより楽観的になっています。米国の「例外主義（exceptionalism）」からの後退は、すでにこの地域の株価を押し上げており、2025年4月末までの年初来リターンは米国株を上回っています。新興国市場（中国を除く）は、実績ベースと予想ベースの両方で、先進国市場よりも高い利益成長率を示していることも追い風となっています。また、最近の対中関税の大幅な引き下げは、台湾や韓国といった対中輸出の比率が高い国に間接的な恩恵をもたらす可能性があります。この地域の株式は依然として割安な水準にあり、過去数年間に生じた大規模なキャピタルフライト（資本逃避）を完全に埋め合わせるには至っていないと考えています。

カナダ企業の業績見通しは、米国関税の影響を受ける度合いが比較的小さいことから、他の地域と比較して良好

図表2：向こう12カ月の業績予想に対する修正率

3カ月間の変化率（%）



出所：IBESW、マクロボンド。2025年4月29日時点。データ提供者の追加情報については、当社ウェブサイトwww.franklindatasources.comをご覧ください。いかなる推定、予測、予想が実現することを保証するものではありません。

債券市場に目を向けると、米国債のデュレーションに対する当社の見方は、トランプ大統領による税制法案の影響を受けて慎重姿勢に傾いています。この法案は米国の財政赤字を拡大させる内容であり、両院税制合同委員会は、法案通りに施行された場合、2034年までに財政赤字を3.8兆米ドル（対GDP比1.1%）増加させると推定しています。仮にこれらの政策が恒久化されれば、財政赤字は5.3兆米ドル（対GDP比1.5%）[3]まで拡大すると予想されます。当社の推定では、関税収入は、増加する財政赤字を完全には相殺しきれない見込みで、関税が経済成長に与える悪影響は、減税による景気刺激効果を打ち消す可能性が高いと見ています。

こうした積極的な財政政策は、インフレ期待を高め、「リスクフリーの借り手」としての米国政府への信頼を揺るがし、タームプレミアムの上昇を招いています。これを受け、外国人投資家、特に政府系投資家は、米国へのエクスポージャーを見直し、リスクを他の地域へ再配分する動きを見せています。この動きは、米国の貿易赤字縮小によって加速しており、これは外国企業が米国資産に投資する資金が減少していることを意味します。

米国の国債市場はその厚みと流動性において他に代替できない存在ですが、ユーロ圏において財政刺激策に沿ってソブリン債の発行拡大が進めば、投資資金の一部が振り向けられる可能性があります。こうした動きが進めば、やがてグローバル債券投資家にとって、米国債の重要性が徐々に低下する可能性があるとみています。仮に外国の政府系投資家による保有比率が比較的わずかに低下した場合でも、追加供給される米国国債を吸収するには、より価格に敏感な投資家が一層高い利回りを要求する可能性があります。こうした見通しに基づき、当社は米国債デュレーションに対してアンダーウェイトのポジションを維持しており、今後イールドカーブがさらにスティープ化する可能性が高いとみています。

一貫性のない米国の関税政策が経済の不確実性を高めている

図表3：米国輸入品に対する実効関税率の推移（2025年1月～6月）

発効日	イベント/関税の変更内容	概算実効関税率（%）	変化 ▲：引き上げ、▼：引き下げ
2025年1月20日	トランプ大統領就任（ベース関税率）	3%	
2025年2月4日	対中輸入品に10%の関税	3.5%	▲
2025年3月4日	関税率：中国10%、カナダ10～25%、メキシコ25%	12%	▲
2025年3月7日	USMCA（米加墨協定）原産品に対して追加関税の適用除外	8.5%	▼
2025年3月12日	鉄鋼・アルミニウムに25%の関税	14%（加重平均）	▲
2025年4月2日	一律10%の追加関税（「解放の日（Liberation Day）」）	22.5%	▲
2025年4月3日	自動車に25%の関税	23%	▲
2025年4月5日	ほぼすべての国に10%の追加関税	20%	▼
2025年4月9日	中国による報復関税	27%（ピーク時）	▲
2025年4月11日	スマートフォン、PC、半導体を相互関税の対象から除外	17.4%	▼
2025年5月3日	自動車部品に25%の関税	22%	▲
2025年5月8日	英国との貿易交渉で合意、関税措置の緩和	17.8%	▼
2025年5月14日	米中間で90日間の相互関税率の引き下げで合意	15.10%	▼
2025年6月4日	鉄鋼・アルミ関税を50%に倍増	17%	▲
2025年6月5日	連邦裁判所が国際緊急経済権限法（IEEPA）に基づく関税の大半を無効化	6.90%	▼
2025年6月8日	連邦控訴裁判所が関税の一時的な再適用を認める	関税率を約14.5%まで再び引き上げ	▲

出所：Yale Budget Lab / Wolfe Research/ Visual Capitalist。

これに対し、欧州の国債については前向きな見方を維持しています。ユーロ圏は米国との間で貿易交渉が合意に至っていないため、懲罰的関税の対象となり、経済成長は大きな打撃を受け、景気後退のリスクが高まる可能性があります。さらに、インフレ率が抑制されているため、欧州中央銀行（ECB）には追加利下げの余地がありますが、財政刺激策の効果が表れるには一定の時間を要すると見ています。

その他の市場では、不確実性の高まりとマクロ経済環境の悪化により、クレジット市場もやや悪化しています。ハイイールド債は株式よりも底堅く推移していますが、景気後退リスクが高まるにつれて、株式との相関が上昇する傾向があります。スプレッドは5月に縮小し、4月に拡大した分の多くを巻き戻す動きが見られましたが、クレジットストレスは依然残っており、金融環境に影響を及ぼしています。さらなる下振れリスクの可能性に加え、バリュエーションも高止まりしていることから、当社はさらなる展開を見極めるべく、現時点では中立的なポジションを維持しています。

新興国の中央銀行は、景気鈍化に対処するため、金融緩和に前向きな意向を示していますが、当社は新興国債券についても中立的なスタンスを維持しています。米ドル安が現地通貨建て債券の追加的な支援材料となる可能性がある一方で、タイトなスプレッドは、関税を巡る不確実性が続く中、景気後退リスクを十分に織り込んでいないように思われます。

アロケーション・ビュー：2025年6月

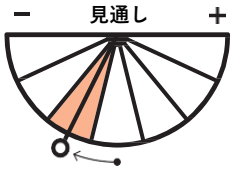
振り子図は、主要資産クラスを横断的に検討した見通しを反映

上位のアロケーション階層

株式

- 米国の政策不透明感が続く中、リスク資産に対して中立的なスタンスを維持しています。グローバル株式に対する当社の確信度は、最近の政策変更の規模とその一貫性の欠如により、引き続き試されています。
- 一方で、貿易交渉を巡るポジティブなニュースが相次いだことや投資家の期待が株式市場のモメンタムを支えており、株式のアンダーウェイトへの引き下げには至っていません。
- 米国の関税への感応度が相対的に低い新興国および米国以外の先進国市場の選好を維持しています。

債券



- インフレが高止まりし、米国債の「安全資産」としての地位に対する信認が揺らぐ中、米国債のデュレーションは、損失を抑制するヘッジ手段としての有効性が低下する可能性があります。
- 米国の関税収入は、トランプ大統領が最近発表した減税策に伴う追加的なコストを完全に相殺することは困難と思われます。
- その結果、財政政策に対する不確実性が高まり、長期金利に上昇圧力がかかっていることを踏まえ、債券のポジション、特に米国の長期国債に対するポジションをアンダーウェイトに引き下げました。

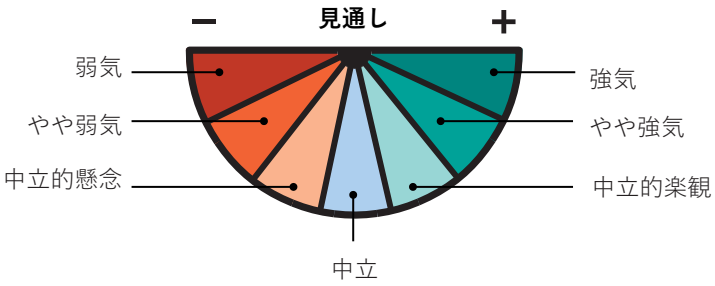
オルタナティブ資産

- プライベート資産など、構造的に分散効果をもたらすオルタナティブ資産はポートフォリオに組み入れる魅力があります。
- 不動産は用途や需要の変化が続いており、逆風となっています。
- 当社の長期的な戦略的資産配分に沿って、オルタナティブ資産全般に対しては中立的なスタンスを維持しています。

キャッシュ

- キャッシュは、ディフェンシブな性質に加え、足元では魅力的な利回り水準がその価値を高めています。
- キャッシュまたは米国短期国債は、財政政策が不透明な局面において、ポートフォリオ全体の金利感応度を引き下げる手段を提供します。
- 短期金利の上昇により、魅力的なリスク・フリー・リターンをもたらしています。

振り子図の説明



矢印があるものは、前月末からの変化を示しています。

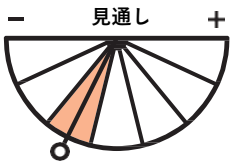
アロケーション階層

アセットクラス	確信度	当社の見解

地域別株式：**振り子の位置は株式アセット全体の中での相対的な見通しを示しています。**

グロース株

米国



- 米国のファンダメンタルズは悪化傾向にあり、景気後退のリスクが高まっています。グロース株は、歴史的に景気減速局面に対して高い感応度を示す傾向があります。
- 他の株式市場と比較して、米国では市場のブレスや株価モメンタムが相対的に弱い状態が続いています。
- 2024年には、「マグニフィセント・セブン」のうち3銘柄を含む米国のITセクターの多くが、売上高の半分以上を海外で計上しており、報復関税が極めて大きなリスク要因となっています。

バリュー株

米国

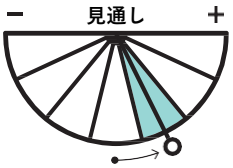
- 米国の景気先行指標は他の地域と比べて相対的に弱く、米国の1株当たり利益（EPS）の予想成長率は楽観的すぎるように見えます。
- 今後12カ月でグロースとバリューの予想利益成長率の差は収束していくと予想されます。
- 関税が多くの米国産業の生産コストに実質的な影響を与える可能性を踏まえると、貿易協定の行方も引き続き米国にとって重要な要因です。

小型株

米国

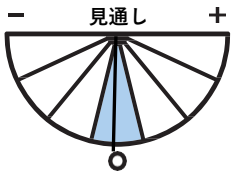
- 小型株の収益は、景気循環的なマクロ要因に対して、大型株よりも影響を受けやすい傾向があります。
- 小型株のバリュエーション低下は、単なるセンチメントや市場のミスプライスによるものではなく、相対的に業績が劣っていることを反映しています。
- その結果、小型株の業績予想の修正は下方修正がより多くなっており、当社の弱気な見通しにつながっています。

カナダ



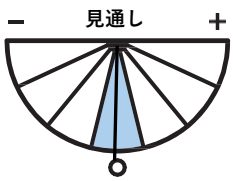
- 足もとの関税免除措置により、カナダは当社が投資対象とする地域の中で、最も実効関税率が低い国となっています。
- カナダは、原油を除いても、米国との間で貿易黒字を維持しており、具体的な通商合意が成立する可能性も高いと見ています。
- 過去3カ月で見ても、EPS予想の下方修正幅は比較的小さく、金融・財政政策による景気刺激策の継続がさらに経済成長を後押しすると予想されます。

欧州（英国を除く）



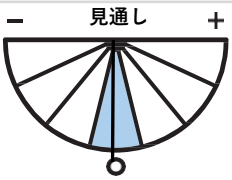
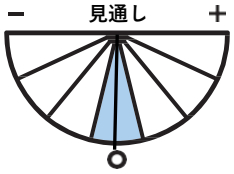
- ECBの金融緩和と財政刺激策の拡大は、インフレの低下と経済成長の安定化を背景に、欧州経済を下支えする可能性があります。
- 欧州市場は、米国株と比較して、バリュエーションの割安感、市場の広がりの改善、企業業績への期待といった点で魅力的な投資環境を示しています。
- 一方で、地政学的リスクや関税の脅威は依然として逆風となっており、消費が弱く、消費者信頼感も低水準にとどまっていることが懸念材料です。

英国

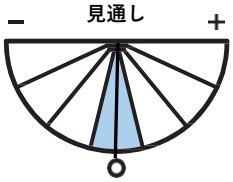
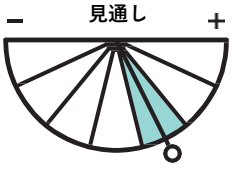


- 英国は、米国との間で貿易黒字を計上しており、サービス主導型の差別化された輸出構造を有しているため、米国の関税への感応度は限定的と見られます。
- 一方で、景気を支える財政政策の柔軟性は限られており、直近のインフレ上昇により、イングランド銀行による景気刺激策の余地も限定される可能性があります。
- こうした背景を踏まえ、相場の変動が大きい局面での、英国株のディフェンシブな特性を評価し、英国株式に対して中立的なスタンスを維持しています。

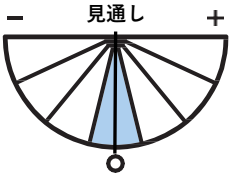
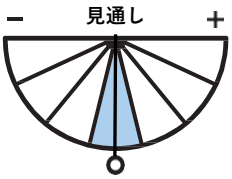
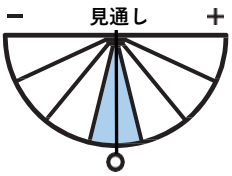
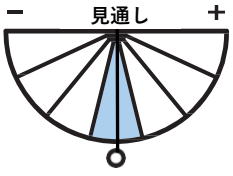
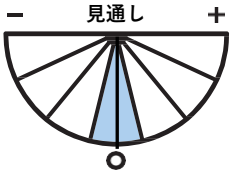
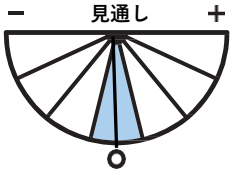
アロケーション階層

アセットクラス	確信度	当社の見解
日本		• 日本ではインフレ圧力が強まり、金融引き締めへと進んでいますが、株式市場はおおむねこうした動きを織り込んでいるようです。 • 物色対象は市場全体に広がっており、直近の業績成長も良好に推移していますが、米国による自動車部品関税の影響が大きいことが懸念材料となっています。 • こうした背景を踏まえ、需要の脆弱性も考慮し、日本株式に対して中立的なスタンスを維持しています。
オーストラリア		• オーストラリア経済は、米国の関税政策に対して最も影響を受けにくい地域の一つとして際立っています。 • 同国の対米輸出比率は、当社が投資対象とする地域の中で最も低くなっています。 • 同国は、追加関税による圧力に対応するための政策的柔軟性を有しています。ただし、将来的に他の地域に対し関税の影響を打ち消すような通商合意が成立すれば、オーストラリアの相対的な優位性は低下し、当社の楽観的な見通しは見直しを迫られる可能性があります。
新興国市場（中国を除く）		• 新興国市場（中国を除く）の将来の業績成長予想に対する期待は、先進国よりも高く、業績予想の修正動向も比較的良好です。 • 米国の報復関税の撤回は、多くの新興国企業が中国と重要な貿易関係にあるため、新興国資産に直接的および間接的にプラスに作用しています。 • 新興国の中央銀行には、必要に応じて追加的な経済刺激策を講じる余地があります。
中国		• 中国は、対米輸出品を他国に迂回させる対応力を示しており、米国が中国に課している実効関税率は、最近数週間で低下し、貿易量は増加しています。 • しかし、中国企業の業績の多くは国内市場に依存しており、同国は依然としてマクロ経済および構造的な逆風に直面しています。 • 政治局は7月に追加の財政刺激策を実施する可能性もありますが、不動産セクターの問題もあり、消費者信頼感は引き続き低水準にとどまっています。

債券セクター：振り子の位置は債券市場全体の中での相対的な見通しを示しています。

米国国債		• 減税による財政赤字の拡大により、今後数カ月にわたりイールドカーブのスティープ化が進行する可能性があります。赤字の拡大は、米国債の外国人保有を減少させ、価格感応度の高い投資家への依存度を高める可能性があります。 • ただし、関税は利回りに対して相反する圧力をもたらしています。生産性低下は自然利子率を押し下げる一方で、財政の不確実性はタームプレミアムを押し上げる要因となっています。 • 以上の状況を踏まえ、当社は米国債イールドカーブにおいて、金利感応度が相対的に低い部分を選好しています。
ユーロ圏国債		• ユーロ圏ではインフレ率が目標水準に向けて低下し、経済成長が相対的に弱含む中で、ECBは相対的にハト派的な政策姿勢を維持しています。賃金上昇圧力の緩和も、インフレのさらなる低下につながると予想されます。 • 米国の関税政策は、ユーロ圏の経済成長をさらに減速させ、景気後退のリスクを高める可能性があります。 • こうした背景を踏まえ、ユーロ圏国債についてはポジティブな見方を維持します。

アロケーション階層

アセットクラス	確信度	当社の見解
英国国債		• 英国経済は緩やかな回復基調にあり、米国との貿易協定が成立すればさらなる支援材料となると予想されますが、インフレは依然根強く残っています。 • イングランド銀行は、景気回復とインフレのバランスを取る必要がありますが、特に財政支援が手薄な中では、インフレよりも景気の弱さを重視する可能性が高いと見ています。 • 当社は英国債について中立的なスタンスを維持しつつも、ユーロ圏国債の上昇余地をより重視しています。
カナダ国債		• 関税の一部免除はカナダ経済を支える材料となり、経済指標も堅調さを保っています。ただし、グローバル経済の減速に伴うコモディティ価格の下落は、カナダ経済に悪影響を及ぼす可能性があります。 • インフレは比較的抑制されており、カナダ銀行は必要に応じて利下げサイクルを継続できる見通しです。 • こうした状況を踏まえ、当社はカナダ国債に対して中立的な見通しを維持しています。
日本国債		• 日本銀行はマイナス金利政策からの転換を進めており、金融政策の引き締めを開始しています。 • 4月初めの米国関税政策の発表を受けて、日本国債の利回りは一時急低下しましたが、その後は政策金利の上昇を背景に上昇しています。 • インフレ圧力が依然として根強く、今後も政策金利の引き上げが見込まれることから、当社は日本国債に対して、引き続き中立的なスタンスを維持しています。
オーストラリア国債		• オーストラリア準備銀行（RBA）は、変動の激しい項目を除いたCPIのトリム平均値が2021年以来初めて年率3%を下回ったことを受け、5月の政策会合で政策金利を引き下げました。 • グローバル経済の影響が国内政策の効果を相殺する可能性はありますが、貿易交渉が進展すればオーストラリアのリスク資産にとって追い風となる可能性があります。 • 一方で、関税の最終的な適用範囲や他国の政策対応に対する不透明感が、オーストラリアの経済成長と雇用見通しにマイナスに作用しています。
投資適格社債		• 投資適格社債は企業の堅調なファンダメンタルズに支えられています。 • スプレッドは5月にやや縮小し、4月の拡大分を一部取り戻したものの、その結果、リスク・リターン特性の魅力は低下しました。 • こうした状況を踏まえ、当社は質の高いクレジットに対して中立的なポジションを維持し、国債のディフェンシブな特性を引き続き選好しています。
ハイイールド社債/ローン		• ハイイールド債は株式と比較すると底堅さを見せていますが、景気後退リスクが高まるに従い、株式との連動性（ベータ）が高くなります。当社は、現在の市場がこうしたリスクを十分には織り込んでいないと見ています。 • 景気先行指標は悪化しており、クレジット・ストレスの拡大、金利上昇、レバレッジの増加が逆風となっています。 • スプレッドは、4月の拡大分をほとんど巻き戻し、現在はタイトな水準にありますが、オールイン利回りは依然として相対的に魅力的な水準にあります。
新興国債券		• 新興国債券は、米国の関税が経済成長の足かせとなれば、新興国中央銀行による金融緩和が支えになると予想されます。 • ただし、ハードカレンシー建て新興債券のスプレッドはタイトであり、景気後退リスクや貿易政策に起因する市場変動を過小評価している可能性があります。 • こうした状況を踏まえ、今後数カ月間の状況がより明確になるまで、新興国債券に対して中立的な見通しを維持しています。

アロケーション・ビュー

フランクリン・テンプルトン・インベストメント・ソリューションズ（FTIS）では、世界各地のフランクリン・テンプルトンの最高の頭脳を結集し、投資家の多様な目標をポートフォリオに反映させています。私たちは、政府系ファンドから公的年金、私的年金といったさまざまな機関投資家のお客様、さらには世界中のマルチアセットの個人のお客様に至るまで、サービスを提供しています。

私たちのアプローチの特徴は、資産クラスや地域を横断したトップダウンの視点を議論に基づいて集約する「投資戦略・リサーチ委員会（ISRC）」にあります。さらに、ISRCは、フランクリン・テンプルトンのグローバル投資チームによるセクターや地域に関するボトムアップの分析を関連付け、統合します。また、ISRCは、ファンダメンタルズとクオンツ・リサーチのスペシャリストで構成される専門チームによる独自の分析により、会社全体の見解を調整します。

FTISは、継続的かつ協働によるパートナーシップを通じてお客様と積極的に関わり合うことでお客様固有のニーズを理解し、当社の広範なグローバルリソースと能力を活用してお客様の目標達成に努めます。これらのポートフォリオは、ISRCによって確立された枠組みの中で構築、管理、モニタリングが行われ、複数のシナリオとマーケットの各段階において、厳格な検証が行われます。

本レポートの主な担当者

マックス・ゴックマン, CFA
副最高投資責任者（CIO）

トーマス・ネルソン, CFA , CAIA
ヘッド・オブ・マーケット・ストラテジー

マイルズ・サンプソン, CFA
ヘッド・オブ・アセット・アロケーション・リサーチ

巻末注記

1. トランプ政権は、米国の貿易相手国に「相互関税」と呼ばれる措置を課したことを受け、2025年4月2日を「解放の日（Liberation Day）」と名付けました。
2. マグニフィセント・セブンとは、アルファベット、アマゾン、アップル、メタ、マイクロソフト、Nvidia、テスラの7社を指します。
3. いかなる見積もり、予測、予想も、その実現を保証するものではありません。

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。

株式は価格変動の影響を受け、投資元本を割り込むことがあります。

債券には金利リスク、クレジットリスク、インフレリスク、再投資リスクがあり、投資元本を割り込むことがあります。金利が上昇すると、債券の価値は下落します。債券の信用格付けの変更、または債券の発行者、保険会社、保証人の信用格付けや財務力の変更は、債券の価値に影響を与える可能性があります。**低格付けのハイイールド債**は、価格の変動が大きく、流動性が低く、デフォルトの可能性が高くなります。

異なる戦略、資産クラス、投資対象間で**資産を配分**しても、有益でない、または望ましい結果が得られない可能性があります。ある戦略が**特定の国や地域**の企業に投資する限りにおいて、地理的により広範に分散された戦略よりもボラティリティが高くなる可能性があります。

コモディティ関連の投資は、コモディティ指数のボラティリティ、投資家の投機、金利、天候、税金、規制の動向などのさらなるリスクが伴います。

国際投資は、為替変動や社会的、経済的、政治的な不確実性を含む様々なリスクの対象となり、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市場ではより大きくなります。

中国への投資は、他の多くの国に比べ、政府の経済への関与が依然高いため、より大きな規制リスクにさらされることになります。

上場企業への投資とは対照的に、**非上場企業への投資**は、企業に関する情報入手が困難、または一般的な流動性が欠如するなど、一定の課題がありリスクも増加します。

アクティブ運用は、利益の保証または市場の下落からの保護を保証するものではありません。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・テンプルトン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ございます。**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、元本の割り込みの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・テンプルトン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が、フランクリン・テンプルトン（「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則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・テンプルトンの機関投資家向け窓口にご相談ください。

【当資料に関するご注意】

- 当資料は、フランクリン・テンプルトン（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・テンプルトン・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ものですが、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・テンプルトン・ジャパン

商号：フランクリン・テンプルトン・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

FRANKLIN TEMPLETON

© 2025 Franklin Templeton. All rights reserved.

US-GTM-5589360-5489360
ALLVI-0625