

# 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

慎重ながらも強気な見通し



## 概要

2025年第4四半期を前に、当社はリスク資産に対して強気な見通しを維持します。株価には割高感が見られるものの、良好なマクロ環境、力強い企業ファンダメンタルズ、そして金融緩和という追い風を総合的に勘案した結果です。

足元の世界的な株高は、多くの市場参加者を驚かせています。関税を巡る不透明感、インフレ懸念、労働市場の弱さといった逆風をものともせず、株式市場が目覚ましい上昇を遂げたためです。

こうした力強い上昇を受け、特に個人投資家の間で「根拠なき熱狂」への警戒が高まるのは当然です。しかし、当社はより冷静なアプローチを選択し、市場の根底にあるマクロ環境と企業業績に弱さの兆候がないか、慎重に検証しています。

当社の分析では、リスク資産を取り巻く環境は総じて良好です。事業活動の改善と堅調な経済成長が力強い第2四半期の好決算を支え、安定成長下での金融緩和が株式市場のモメンタムをさらに後押ししています。

こうした強気スタンスの一方で、アセットクラス全般の観点からは、債券への見方をより慎重にすることでポートフォリオ全体のバランスを維持します。

## 主要なマクロテーマと当社の見解

### 底堅い成長シナリオ

- 力強いサービス業に牽引され、主要経済指標は底堅さを維持しています。
- 先行きに関する調査では最近の悲観論が後退し、業績見通しの修正も改善傾向にあります。
- 米国の通商政策を巡る不透明感が払拭されたことで市場心理は上向いていますが、労働市場の動向については、さらなる弱さの兆候がないか注視しています。

### 均衡のとれたインフレ見通し

- 多くの先進国で、インフレ率は依然として中央銀行の目標を上回っています。関税の影響を受け、インフレは年末まで高止まりすると予想されます。
- 現在、米国企業は利幅を縮小することで関税由来のインフレ圧力を吸収していますが、コア財インフレへのさらなる影響は避けられないでしょう。
- 一方で、住宅コストの低下を背景にサービスインフレは鈍化しており、他の分野での物価上昇圧力を相殺すると考えられます。

### 緩和方向の金融政策

- 当社は連邦準備制度理事会（FRB）がよりハト派的な金利戦略へ移行すると見ていますが、均衡のとれたインフレ見通しに照らすと、市場の期待は過度に楽観的だと考えています。
- 政治的圧力への懸念はあるものの、連邦公開市場委員会（FOMC）は金融政策に対して客観的なアプローチを堅持すると確信しています。
- 米国の税制法案を筆頭に、米国やドイツなど主要国の財政政策が資産価格の重要な変動要因となっています。

## ポートフォリオ構築における主要テーマ

### 慎重ながらも強気

- 複数の中央銀行が力強い経済下で金融緩和を進めており、リスク資産の追い風となっています。
- ポジティブな業績修正や業績見通しは堅調な企業ファンダメンタルズを映し出しており、株式市場のモメンタムを支えています。
- 最近の株価上昇にもかかわらず、市場心理は驚くほど中立的です。ポジショニングも抑制されており、リスクを取る余地は残されています。

### 株式リスクの分散

- 当社は米国株において、小型株よりも大型株が優位との見方を維持します。堅調な業績と人工知能（AI）への新たな期待がその背景です。
- テクノロジー株の上昇とAI関連の好材料が市場を牽引していることから、中国株への見方を引き上げます。個人投資家の活発な取引も一因です。
- コモディティ市況の改善を追い風にカナダ株にも強気な見方を維持する一方、日本株に対しては引き続き悲観的な見方を維持します。

### 国債をアンダーウェイト

- FRBの金融緩和に対する市場の期待はやや楽観的すぎると考えます。このため長期金利への上昇圧力は継続し、米国債のデュレーションに対する選好は限定的となります。
- 財政の持続可能性への懸念が米国債のタームプレミアムを押し上げており、需給不均衡のリスクを高めています。
- 債券の中では、労働市場が軟調な英国債およびカナダ国債を選好します

2025年第4四半期を前に、当社はリスク資産に対して強気の見方をしています。これは、割高感のある株式バリュエーションと、全般的に良好なマクロ環境、力強い企業ファンダメンタルズ、そして金融緩和を比較検討した結果です。

株式市場は、関税の不透明感、インフレ懸念、労働市場の弱さをものともせず、4月上旬の安値から30%近い上昇を記録しました<sup>1</sup>。この力強い上昇は、多くの市場参加者を驚かせました。米国のハイテク株はさらに好調で、同期間にNASDAQ総合指数は50%近く上昇しています<sup>2</sup>。

このような力強い上昇は、特に個人投資家が関わる場面において、当然ながら「根拠なき熱狂」への警告をもたらします。しかし、当社はより慎重なアプローチをとり、根底にあるマクロ環境と企業環境に弱さの兆候がないか精査します。

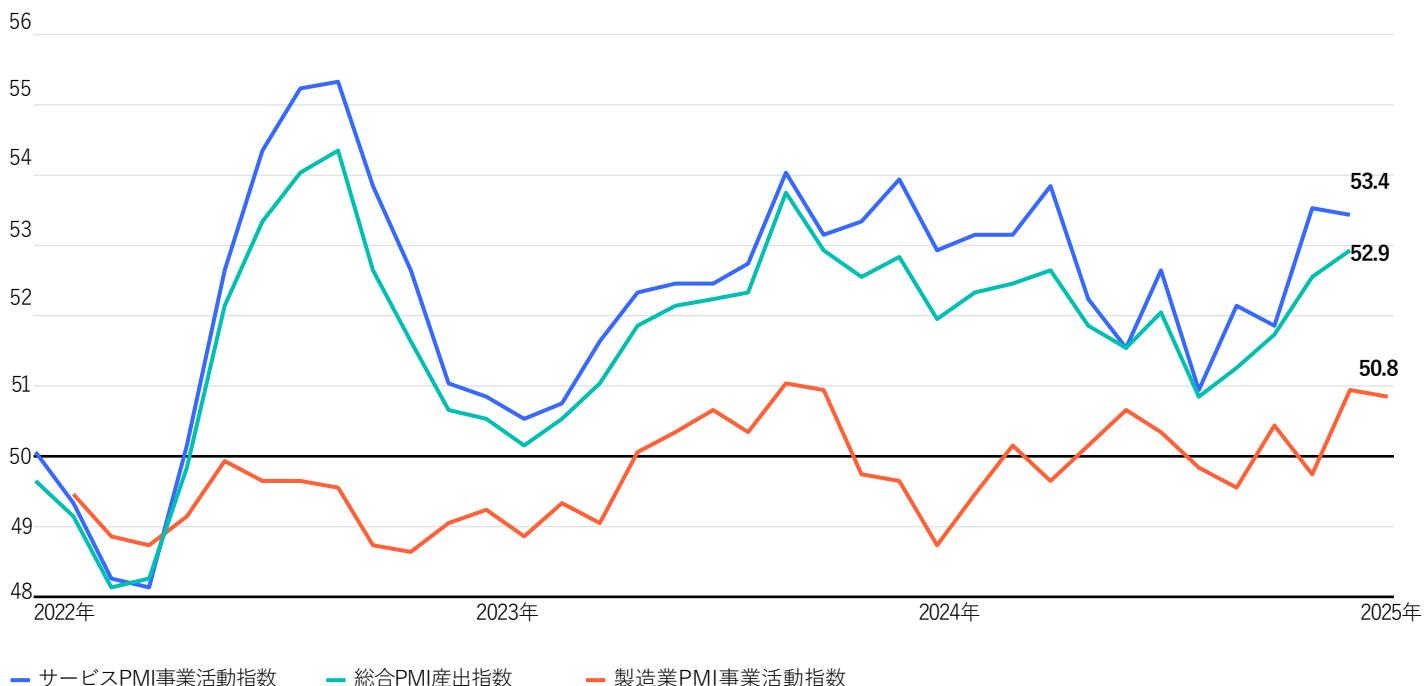
当社の分析によれば、リスク資産を取り巻く環境は概ね良好です。事業活動の改善と堅調な経済成長が、力強い第2四半期の決算シーズンへの土台を提供しました。米経済は2025年第2四半期に年率3.8%で成長し<sup>3</sup>、アトランタ連邦準備銀行のGDPNowモデル<sup>4</sup>によれば、その勢いは第3四半期に入っても衰えていません。

こうした背景から、世界株式の1株当たり利益（EPS）の将来予測は、米国企業を筆頭に2桁成長へと上昇しており、業績修正の規模と範囲にも明らかな改善が見られます。

## 底堅い世界経済

### 製造業およびサービス業において事業活動は改善

図表1：世界のサービス業・製造業PMIデータの推移



出所：S&Pグローバル、マクロボンド。2025年9月現在。

政策面では、コア・インフレ率が目標を上回っているにもかかわらず<sup>5</sup>、米国の労働市場に弱さの兆候が見られたことが、FRBが9月に利下げに踏み切る根拠となりました。投資家はすでにこの動きを織り込んでいたものの、着実な成長局面での金融緩和は株式市場のモメンタムを一段と押し上げました。

フェアバリューアンalysisでは、ほとんどの好材料は織り込み済みで株式は割高であることが示唆されますが、当社はファンダメンタルズをより重視します。加えて、センチメント指標は依然として中立的であり、特に裁量的な投資家のポジショニングも抑制的に見えることから、この上昇相場にはまだ上昇の余地が残されていると考えられます。

当社は引き続き、関税の不透明感を背景に成長鈍化と財インフレの上昇を予想していますが、こうしたリスクは現時点では業績見通しの悪化という形では顕在化していません。

この背景を踏まえ、当社は2025年の最終四半期に向けて、リスクに対して「慎重ながらも強気」なアプローチを取るという確信を強めています。

アセットクラス全体の観点からは、債券に対する悲観的な見方を強めることで、このスタンスのバランスを取っています。FRBの緩和に対する市場の期待は、底堅い成長と根強いインフレ圧力を考慮すると過度に楽観的であり、財政の不安定性は長期金利にさらなる上昇圧力をもたらす可能性があります。このため、当社はデュレーションの短いキャッシュを選好します。また、金（ゴールド）が有用なインフレヘッジとして機能する可能性に注目し、コモディティに対する見方を引き上げます。

## 米国小型株に関する異なる視点

市場関係者の間では、金融緩和が「リスクオン」姿勢を強めることで、米国小型株がアウトパフォームするとの見方が大勢です。この見方は、負債比率の高い小型株が金利低下の恩恵を相対的に大きく享受するという前提に基づいています。この説を支持するアナリストは、小型株の将来の利益期待が40%<sup>6</sup>を超え、大型株を大きく上回っている点を指摘します。

当社は、FRBの緩和に対する市場の期待は過度に楽観的であるという考えに基づき、異なる見解を持っています。概して、大企業は財務基盤が強固であり、成長鈍化や高い債務コストに対する耐性が高いと考えられます。また、利幅を縮小して関税ショックを吸収する柔軟性も備えています。

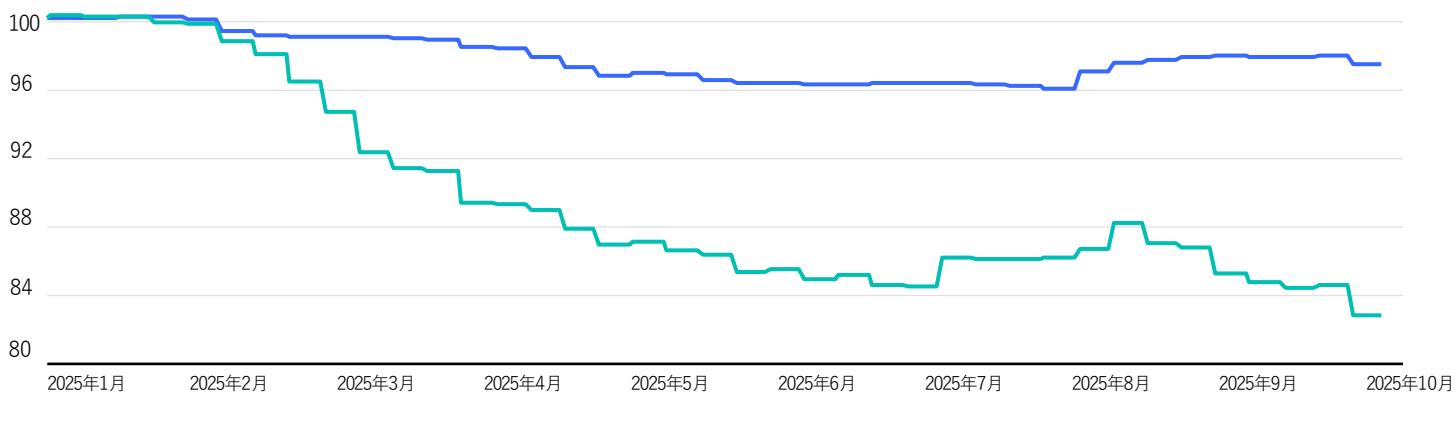
最近の小型株指数の上昇は、金利低下に対する条件反射的な反応であり、構成企業のファンダメンタルズを反映していないと考えています。2025年暦年の利益期待は足元で低下しており、40%前後という高い達成目標は非現実的です。加えて、ラッセル2000指数構成企業の総負債に占める支払利息の割合は平均7.2%と、S&P 500種株価指数構成企業の約2倍に達しており、ラッセル2000指数の40%<sup>7</sup>の企業が赤字を計上しています。

### 大型株の優位性

#### 米国大型株の将来利益予想は小型株に比べて底堅い

図表2：2025年（暦年）EPS成長率予測の推移比較（S&P 500種株価指数とラッセル2000指数）

予想利益の変化（100を基準とする）



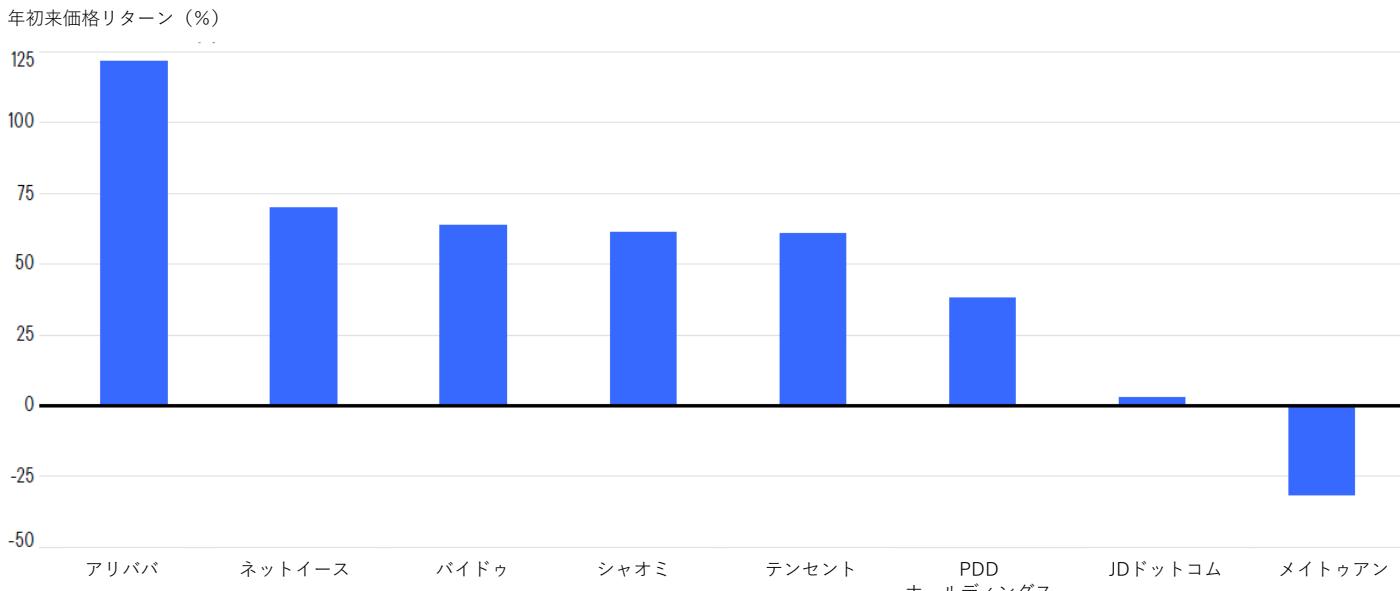
出所：マクロボンド。

# 中国株の見通し引き上げ

10月に入り、当社は中国株に対する見方を中立に引き上げました。国内マクロ環境の弱さは継続しているものの、この判断はほぼAI関連の動向に起因します。テンセント、アリババ、シャオミといった中国の巨大テクノロジー企業は、世界的なAI革命における中国の地位を確固たるものにするため、政府と協調して取り組んでいます。

## 中国テクノロジー大手 グローバルAI革命が中国株式の上昇を牽引

図表 3: 中国大型株の年初来リターン比較



出所 : Bloomberg、マクロボンド。2025年10月2日現在。

言及されている特定の証券は、説明のみを目的としており、投資推奨や現在の保有状況についての言及ではありません。

加えて、効果のほどは別として、国内経済を支えるための財政・金融刺激策への期待から、中国の個人投資家が貯蓄を主にAI関連銘柄へと振り向けています。

対照的に、実体経済とより密接に結びついた企業の業績期待は低調です。MSCI中国インデックスの構成企業は、収益の85%<sup>8</sup>を脆弱な国内経済から得ていますが、その経済は過剰設備によって深刻な打撃を受けています。利益は減少し、賃金の伸びは鈍化、そしてデフレが利幅を圧迫する中で消費者心理も悪化しています。

これらの企業は、国内経済の弱さをものともせず、有利な政府契約や顧客基盤の拡大を通じて収益を伸ばしています。

# 過度な緩和期待

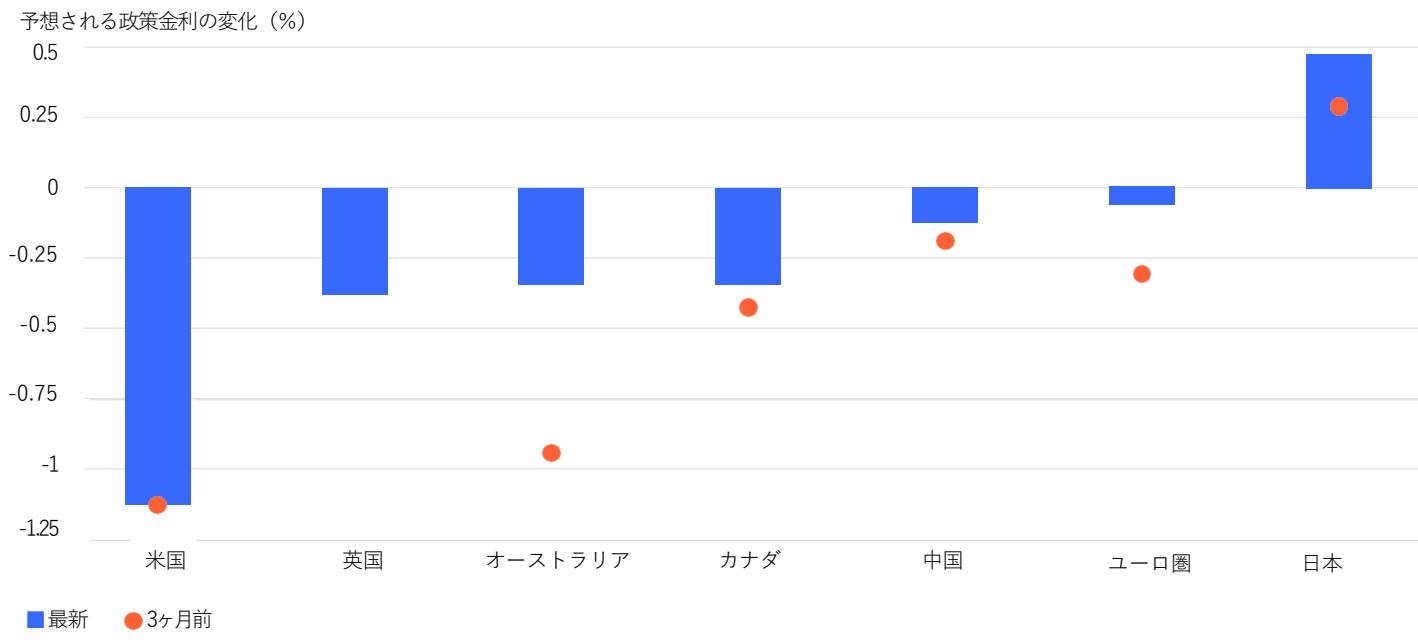
当社が米国債をアンダーウェイトとする根拠は、FRBの金融緩和に対する市場の期待がやや楽観的すぎるという見方にあります。市場は現在、2026年6月までに少なくとも3回の追加利下げを織り込んでおり、これが実現すればフェデラルファンド(FF)金利は現行の4.0~4.25%から最低でも3.25~3.5%まで引き下げられます。

コインフレ率が3%を超え、関税によるさらなる上昇圧力が見込まれる中で、これは野心的な目標だと考えられます。

## 緩和的なFRB

FRBは他の主要中央銀行より大幅な金融緩和を行うと予想される

図表4：今後12ヶ月間の主要中央銀行の政策金利変更予想の比較（現在 vs 3ヶ月前）



出所：Bloomberg、マクロボンド。2025年10月現在

もし金融緩和が抑制されれば、長期の米国債利回りは上昇し、債券価格は下落するでしょう。力強い成長とそれに伴うインフレ圧力による金利上昇は、債券投資家にとって魅力的な環境ではありません。しかし、財政の持続可能性への懸念がタームプレミアムを上昇させるという別のシナリオと比較すれば、まだ好ましいと言えます。

後者のシナリオでは、債券市場の反応次第で長期金利はさらに不安定になる可能性があります。トランプ大統領の「ワン・ビッグ・ビューティフル・ビル」法案による減税は財政赤字を拡大させると予測される一方、関税の合法性に対する司法判断によっては、政府の貴重な歳入が失われる恐れがあります。

財政ファイナンスの影も、デュレーション投資家にとってのリスク要因です。FOMCの新メンバーであるスティーブン・ミラン理事は、金利をより低くすべきという持論をすでに展開しています。彼は、米国経済が関税、移民、税制における構造的变化の影響を吸収する必要性を踏まえ、中立金利<sup>9</sup>はFRBの現行評価よりも低いと主張しています。当社の見解では、大幅な金利引き下げはインフレを押し上げ、長期金利にさらなる上昇圧力をもたらします。

こうした議論を踏まえ、当社は国債をアンダーウェイトとし、債券ポートフォリオ内ではより短期のデュレーションを選好します。

# 新興国債券の投資機会

債券ポートフォリオの中では、新興国の現地通貨建て債券に対する見通しを引き上げました。世界経済の底堅さが新興国資産にとって追い風となっていることに加え、先進国の財政懸念が、先進国国債に投資する際のリスク・リターン構造を変化させているためです。

さらに、FRBの金融緩和は米ドル安につながり、新興国の現地通貨建て債券のパフォーマンスにとって為替面での追い風となる可能性があります。

## コモディティについての考察

当社はコモディティに対する見通しを引き上げました。伝統的資産とは値動きの相関が低いオルタナティブ資産として、ポートフォリオを分散させる好機だと考えています。

底堅いマクロ環境を背景に、コモディティ全体に対して強気な見方をしています。世界経済の成長とロシアへの制裁強化がエネルギー需給を逼迫させる一方、米国の関税は産業用金属の価格を押し上げる可能性があります。

金価格の高騰はリスクですが、インフレ、米ドル安、あるいは地政学的リスクに対するヘッジとしての貴金属の価値は過小評価できません。主要中央銀行や国際機関からの関心が高まっていることがその証左です。

# アロケーション・ビュー：2025年10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

### アセットクラス 確信度

株式



### 当社の見解

- 底堅い経済成長が、一部主要中央銀行、特にFRBによる金融緩和にも支えられ、リスク資産の追い風となっています。
- ポジティブな業績修正や業績見通しは、堅調な企業ファンダメンタルズを反映しており、株式市場のモメンタムを支えています。
- 最近の株価上昇にもかかわらず、市場心理は驚くほど中立的です。ポジショニングも抑制されており、リスクを追加する余地が残されています。
- FRBの金融緩和に対する市場の期待は過度に楽観的だと考えます。このため、当社の見解では、長期金利への上昇圧力が維持され、米国デュレーションへの選好は限定的となります。
- 多くの先進国でインフレ率は依然として中央銀行の目標を上回っています。関税の影響により、財インフレは年末まで高止まりすると予想しています。
- 政治的影響への懸念はあるものの、不透明なインフレ見通しの中で、FOMCは金融政策に対して客観的なアプローチを維持すると確信しています。

債券

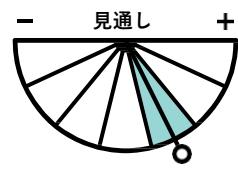


オルタナティブ資産



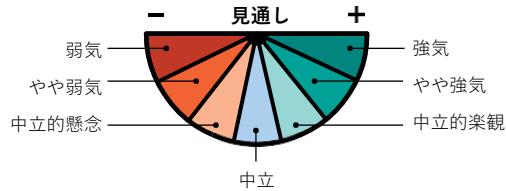
- 米ドル安と根強いインフレが分散投資先としての金の魅力を高めており、コモディティへの見方を引き上げました。
- 底堅い成長見通しとAIからの需要増加が、エネルギー・産業用金属を支えています。地政学的リスクに関連した供給制約も一因です。
- その他、プライベートアセットなど、本質的に分散効果のあるオルタナティブ資産には構造的な魅力があると考えています。

キャッシュ



- 現在のマクロ環境は、キャッシュのディフェンシブな特性を際立たせています。
- キャッシュや短期米国債は、財政政策が不透明な時期において、ポートフォリオのデュレーションを引き下げる機会を提供します。
- 短期金利が高水準にあるため、無リスクで魅力的な利回りが得られる状況にあります。

## 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。

いかなる見積もり、予測、または見通しが実現するという保証はありません。

## 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



- 米国経済は労働市場に一部弱さが見られるものの、成長は底堅く推移しており、AIへの期待が一部の大型グロース株を支えています。
- 第2四半期の決算は予想を大幅に上回り、第3四半期の企業業績見通しも改善しました。
- 企業の利益率が圧迫され、業績期待が高まる中、投入価格の上昇が消費者に転嫁される可能性が高まっており、通商政策が引き続き主要なリスクです。

### バリュー株

米国



- 米国の株式は、歴史的に見て、マクロの不確実性の時期にはディフェンシブであることが証明されています。さらに、スタイルやセクター全体で、予想を上回る収益成長の拡大が見られます。
- ポジショニングとセンチメントの指標は、裁量的な買い手が依然として米国のバリュー株をアンダーウェイトしていることを示唆しています。
- 株式のモメンタムは強く、市場の裾野は拡大しており、予想収益は堅調に推移しているようです。当社の見解では、FRBの金融緩和は株式をさらに後押しする可能性があると考えます。

### 小型株

米国



- 大企業と比較して、業績修正は緩やかになり始めており、一方で将来の利益成長期待は著しく高く、楽観的すぎるように見えます。
- 小型株は、大企業に比べて財務の質や関税関連の課題に直面しています。全体として、黒字企業の割合および収益性も低く、負債も多い傾向にあります。
- その結果、小型株は一般的に金利感応度が高く、投入コストの上昇を吸収する利益マージンの余裕がほとんどありません。また、輸入中間財へのエクスポートジャマーも高い傾向にあります。

### カナダ



- 力強いモメンタムと市場の裾野の広がりが、引き続きカナダ株式を支えています。利益成長期待も安定的かつ健全です。
- コモディティ市況の見通し改善は、指数におけるエネルギー・鉱業セクターの影響力の大きさを考えると、カナダ株をさらに押し上げるはずです。
- 継続的な金融・財政刺激策、および米国の関税免除措置が、さらなる成長を支えると考えられます。

欧州

(英国を除く)



- 最近の貿易協定にもかかわらず、ほとんどの產品に15%の関税、さらにアルミニウムや鉄鋼にはより高い分野別関税が課されており、関税リスクは依然として高いです。需要の後退と企業信頼感の低下の中、製造業活動は減速する可能性があります。
- 脆弱な国内マクロ環境が欧州株式の重荷となる可能性があります。これは既に、過去の利益成長率や今後12ヶ月の利益成長見通しの修正に反映されています。
- 欧州は中国との結びつきが強く、中国の需要鈍化に対して脆弱です。また、ユーロ高が輸出企業の収益をさらに圧迫しています。

## アロケーション階層

### アセットクラス 確信度

英国



### 当社の見解

- 最近の米英間の貿易協定合意を受け、英国の米国関税への感応度は限定的です。
- しかし、経済成長が停滞する中、財政赤字やインフレ懸念から、政策的な支援は限られています。
- 英國企業の利益成長は2025年には相対的に弱いと予想されますが、来年にはある程度改善すると予測されています。

日本



- 日本から米国への輸出品に対する15%の関税率が具体化した影響を受け、経済成長の先行指標は悪化しています。これは企業収益を圧迫し、経済成長を鈍化させると予想されます。
- 将来の利益成長期待は、他地域、特に米国と比較して弱く見えます。日本銀行による株式保有の縮小計画が、株価へのさらなる下押し圧力となりました。
- 日本ではインフレが差し迫った懸念であり、金融緩和策が取られる可能性は低いです。

オーストラリア



- オーストラリア経済は、米国の関税政策への感応度が最も低い地域の一つとして際立っています。しかし、いくつかの主要な米国貿易協定が締結されたことで、関税からの緩衝材としての同国の役割は以前ほど重要ではなくなりました。
- オーストラリア準備銀行（RBA）は、生産性の伸び悩みを背景に成長期待を下方修正しました。これには、中国における根強いマクロ環境の弱さが影響しています。
- 同国は高い政策柔軟性を有するものの、持続的な賃金上昇がインフレ圧力を高め、RBAの金融緩和余地を制約する可能性があります。

新興国市場  
(中国を除く)



- 世界的な需要の軟化に伴い、アジアの新興国輸出企業は、テクノロジーや工業製品全般でモメンタムの低下に直面しています。
- この地域の国々に対する米国の不釣り合いに高い関税、特に半導体などの重要産業への分野別関税が、需要にさらなる影響を与えています。
- しかし、金融・財政政策の支援を受け、最近では市場の裾野とモメンタムが改善しています。

中国



- 潤沢な家計貯蓄を背景に、個人投資家が中国株式市場で流動性主導の上昇を引き起こしました。
- 中国のマクロおよび企業ファンダメンタルズは依然として脆弱ですが、AIの進展を追い風に中国の主要テクノロジー企業が予想を上回る業績を出し続けているため、市場はこれを静観しています。
- 財政・金融刺激策はほとんど効果がなく、不動産セクターの悪化、脆弱な労働市場、低い消費者信頼感を背景に、国内需要は停滞を続けています。

## アロケーション階層

アセットクラス 確信度

当社の見解

**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



- 減税と関税の不透明感がインフレ期待を押し上げる中、イールドカーブは今後数ヶ月で再びスティープ化する可能性があります。関税収入が減少すれば財政赤字は拡大し、外国人による米国債保有が減少し、価格に敏感な買い手への依存度が高まる可能性があります。
- FRBは労働市場の軟化を理由に、9月に利下げを行いました。しかし、実効関税率の上昇がコア財インフレに波及すると予想されるため、将来の追加利下げに対する市場の期待は過度に楽観的である可能性があります。
- 以上のことから、現状では米国債カーブの中でデュレーションの短いゾーンが有利だと判断しています。

ユーロ圏  
国債



- 進行中のディスインフレと、関税が成長の重荷となる可能性は、ECBに追加緩和を促す要因となり得ます。
- ただし、比較的底堅い経済環境とドイツの財政拡大が、こうした金融緩和策の障壁となる可能性があります。
- 米国債からの資金再配分は、ユーロ圏の長期債への需要を押し上げる可能性があります。しかし、国債発行の増加による長期金利への上昇圧力懸念が、その勢いを抑制しています。

英国国債



- 賃金の伸び悩み、労働市場のモメンタムの弱さ、そして目前に迫った財政引き締めが、英国債の魅力を高めています。
- 英国政府は財政赤字縮小のため、増税を余儀なくされる可能性があり、これは経済成長を鈍化させ、労働市場の弱さをさらに悪化させるリスクがあります。
- 脆弱なマクロ環境を踏まえると、市場の利下げ期待は保守的すぎると考えていますが、根強いインフレがイングランド銀行を慎重にさせる可能性があります。

カナダ国債



- 成長鈍化と労働市場の緩みが、カナダ国債に対する建設的な見通しを支えています。
- 総合インフレ率は比較的落ち着いており、これによ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と考えられます。ただし、財政刺激策がその利下げを遅らせる可能性があります。
- 米国の顧客による関税関連の前倒し需要がカナダの輸出需要を減少させ、経済活動全体の重荷となっています。

日本国債



- 長期金利は高止まりしていますが、根強いインフレ圧力を考慮すると、リスク・リターンの状況は依然として不利だと考えています。
- 日銀は高止まりするインフレを抑制するために金融政策の正常化を続けており、市場がこれを織り込んでいるため、国債利回りの上昇ペースは鈍化しています。また、構造的な賃金上昇圧力がインフレをさらに押し上げ、日銀の利上げサイクルを後押しする可能性があります。
- 経済成長の弱さが日銀の金融引き締め目標と相反する可能性がありますが、最近の選挙結果は新たな財政支援の可能性を高めています。

## アロケーション階層

アセットクラス	確信度	当社の見解
オーストラリア国債		<ul style="list-style-type: none"> <li>年間の消費者物価指数（CPI）インフレ率が3%を下回っているにもかかわらず、RBAは9月の会合で金利を据え置きました。</li> <li>RBAは引き続きデータ次第の姿勢を維持しており、堅調な労働市場と比較的健全なマクロ環境を、追加刺激策を一時停止する根拠としています。</li> <li>もっとも、経済活動の弱まりがその判断を覆す可能性があります。</li> </ul>
投資適格社債		<ul style="list-style-type: none"> <li>投資適格債セクターは、底堅い企業ファンダメンタルズと業績見通しの改善の恩恵を受けてきましたが、マクロ経済予測の悪化が懸念材料となります。</li> <li>信用スプレッドは依然としてタイトであり、緩和的な金融環境にもかかわらず、リスク・リターン特性は魅力的とは言えません。</li> <li>このような背景から、より質の高いクレジットに対して中立のポジションを取り、国債のディフェンシブな特性を選好します。</li> </ul>
ハイイールド社債/ローン		<ul style="list-style-type: none"> <li>スプレッド縮小のモメンタムや株式市場の裾野の広がりといったテクニカル要因は、ハイイールド債をサポートしています。しかし、雇用の冷え込みと根強いインフレが逆風となっています。</li> <li>高金利環境下で収益性が低下すれば、経済に歪みが生じ、クレジット・スプレッドのさらなる拡大を招く恐れがあります。</li> <li>さらに割高なバリュエーションと成長リスクが、これらの資産から得られるリスク調整後リターンを一段と限定的なものにしています。</li> </ul>
新興国債券		<ul style="list-style-type: none"> <li>新興国の現地通貨建て債券は魅力的な機会を提供する可能性があります。世界経済の底堅い成長、FRBの金融緩和、そして米ドル安への期待が、新興国通貨建て資産にとって強力な追い風となり得るためです。</li> <li>先進国経済の財政的な脆弱性が、新興国へのエクスポージャーを取る根拠を強め、リスク調整後リターンの改善につながります。</li> <li>FRBの金融緩和は、新興国債券を一段と下支えする要因となるでしょう。</li> </ul>

- 出所：MSCI、Bloomberg。MSCI ACWIは、先進国および新興国の大型株・中型株で構成される株価指数で、世界の投資可能な株式市場の約85%をカバーしています。指数は管理・運用されるものではなく、直接投資することはできず、手数料や諸経費等は考慮されておりません。**過去のパフォーマンスは将来の成果を示唆・保証するものではありません。**
- 出所：Bloomberg。指数は管理・運用されるものではなく、直接投資することはできません。また、手数料や諸経費等は考慮されておりません。**過去のパフォーマンスは将来の成果を示唆・保証するものではありません。**
- 出所：米国経済分析局（2025年9月25日時点）
- 出所：アトランタ連銀 GDPNow（2025年第3四半期予測値、2025年9月26日時点）
- コアCPIインフレ率（3.1%）出所：米国労働省労働統計局（2025年8月時点）
- 出所：ISRC（2025年9月29日時点）
- 出所：LSEG Datastream
- 出所：FactSet、モルガン・スタンレー（2025年5月16日時点）
- 中立金利：物価の安定と完全雇用を両立させながら経済を支える、理論上の実質金利（名目金利から2%のインフレ目標を差し引いたもの）の水準。

## 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レベルの知見を結集し、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、当社全体の統一見解を形成します。

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。

---

### 寄稿者



マックス・ゴックマン,  
CFA  
副最高投資責任者 (CIO)



トーマス・NEL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

### 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さまざまなリスクが伴います。

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。大型株は、市場環境や経済状況により投資家の選好から外れる可能性があります。中小型株は大型株に比べて、より大きなリスクを伴い、ボラティリティがより高くなる傾向があります。

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。債券自体の信用格付け、あるいは発行体、保険会社、保証人の信用力や財務状況の変化は、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、デフォルトのリスクが高くなります。

異なる戦略、資産クラス、投資対象間で資産を配分しても、有益であるとは限らず、期待した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、地理的に広く分散された戦略に比べて、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変動、投機的取引、金利動向、天候、税制および規制変更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一層大きくなります。中国への投資は、政府による経済への関与が依然として大きいため、他の多くの国と比べてより大きな規制リスクにさらされると予想されます。

上場企業への投資とは対照的に、非上場企業への投資は、企業に関する情報開示が限られており、流動性も低いため、上場企業への投資に比べてリスクが高くなります。

アクティブ運用は、利益の獲得や市場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、損失を防ぐものではありません。

## 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はありません。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はありません。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。

フランクリン・テンプルトンは、環境・社会・ガバナンス（ESG）に関する運用能力を有していますが、すべての運用戦略やそれに関連する商品が、投資プロセスにおいて「ESG」を考慮しているわけではありません。

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、将来的運用成果を示唆・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

