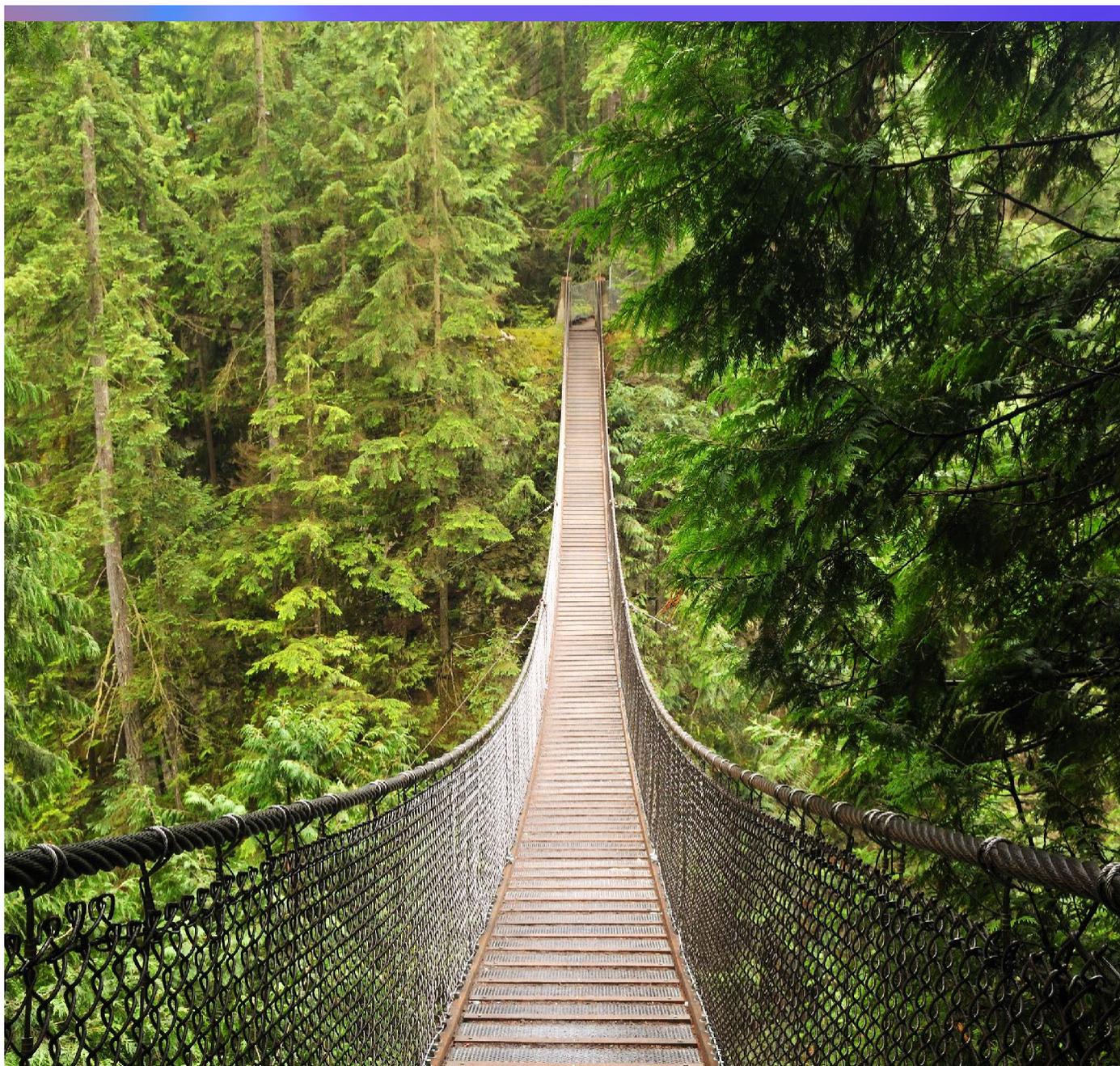


フランクリン・テンプルトン・インベストメント・ソリューションズ

アロケーション・ビュー

節度ある確信



概要

当社は11月も引き続きリスク資産に対して前向きな見方を維持しています。当社の見通しを揺るがしかねない複数の要因が存在する一方で、強気な投資シナリオを支える主要な要因は、依然として有効であり続けています。

経済成長の様相に関する不確実性が、最近の米中貿易摩擦の再燃と相まって、当社の確信に揺さぶりをかける状況となっていますが、当社の見解では、これらの懸念は堅調なマクロ経済および企業ファンダメンタルズを覆すものではありません。

このため、当社はポートフォリオ全体で戦術的に強気なスタンスを維持し、マクロ経済と市場動向を注視しつつ、リスクオンの姿勢を維持します。

マクロデータを別にすれば、当社の強気スタンスを最も裏付ける要因は、良好な第3四半期の決算発表に裏打ちされた、企業のファンダメンタルズの継続的な強さです。

クロスアセットの観点からは、債券に対する弱気な見方を維持することで、このスタンスのバランスを取っています。また、コモディティに対しては楽観的な見方を維持しており、金（ゴールド）は有用なインフレヘッジとして機能する可能性があると考えています。

主要なマクロテーマと当社の見解

底堅い成長シナリオ

- 景気先行指標は、好調なサービス部門の成長に牽引され、引き続き底堅く推移しています。
- センチメントの改善と関税に関する不透明感の解消が、第3四半期の好調な決算発表に見られるように、企業収益とガイダンスの下支えとなっています。
- 米国経済は堅調さを示していますが、当社は引き続き労働市場の動向にさらなる軟化の兆候がないか注視しています。また、米中間の貿易摩擦もリスク要因の一つです。

均衡のとれたインフレ見通し

- ほとんどの先進国市場において、インフレ率は中央銀行の目標を上回ったままです。当社は、関税の影響を受け、年末にかけてインフレ率は不安定な状況で推移すると予想しています。
- 米国企業は現在、関税によるインフレ圧力をマージンを縮小することで吸収していますが、コア財のインフレについてはさらなる重大な影響が生じる可能性があります。
- しかし、サービス・インフレは、住宅コストの低下により沈静化しており、他の分野での圧力を相殺する見込みです。

緩和方向の金融政策

- 当社は、米連邦準備制度理事会（FRB）が利下げを継続すると予想していますが、底堅い成長と均衡のとれたインフレ見通しに比べ、長期的な利下げ期待は過大であると考えています。
- 主要国の財政政策は、特に米国の税法法案や日本およびドイツの景気刺激策など、資産価格への影響力を増しつつあります。
- 政治的な影響が意識される中でも、FRBは金融政策に対して客観的なアプローチを維持すると当社は考えています。日本では、低成長と政治的要因が政策引き締めを妨げになる可能性があります。

ポートフォリオ構築における主要テーマ

慎重ながらも強気のスタンス

- いくつかの主要中央銀行は現在、経済が堅調に推移するなかで金融緩和を進めており、リスク資産にとって追い風となっています。
- 株式市場のモメンタムは、プラスの業績予想修正とガイダンスによって下支えされており、当社の見解では、これらは新たに顕在化する市場リスクや政治的なリスクを上回るものです。
- 最近の株式市場の上昇にもかかわらず、センチメントは意外にも中立的であるように見受けられます。ポジショニングも抑制されたままであり、エクスポージャー拡大の余地が残されています。

株式リスクの分散

- 堅調な企業収益と良好なマクロ環境を背景に、小型株と比べて、米国大型株に対しては楽観的な見方を維持します。
- 日本株式の見通しについては、企業改革や国内資産の本国還流を背景に、中立に引き上げます。英国株式については、マクロ環境の悪化と財政引き締めの影響を考慮し、引き下げています。
- 中国株式については中立的な見方を維持します。テクノロジー株の上昇とAI（人工知能）関連のポジティブなトレンドが市場を牽引しているためです。個人投資家の持続的な取引も支援材料の一つとなっています。

国債をアンダーウェイト

- 当社は、FRBの金融緩和に対する市場の長期的な期待は楽観的すぎると考えています。このため利回りには引き続き上昇圧力がかかり、当社の米国デュレーションに対する選好は抑制されています。
- 財政の持続可能性に対する懸念が、米国債のタームプレミアムを押し上げ、需給の不均衡が生じる可能性を高めています。
- 債券の中では、労働市場の軟調さを背景に、英国債およびカナダ国債を選好します。日本国債は引き続きアンダーウェイトとします。

当社の見通しを揺るがしかねない複数の要因が存在する一方、強気な投資シナリオを支える主要な要因は、依然として有効であり続けています。

経済成長の様相に関する不確実性が、最近の米中貿易摩擦の再燃と相まって、当社の確信に揺さぶりをかける状況となっていますが、当社の見解では、これらの懸念は堅調なマクロ経済および企業ファンダメンタルズを覆すものではありません。このため、当社はポートフォリオ全体で戦術的に強気なスタンスを維持し、マクロ経済および市場動向を注視しつつ、リスクオンの姿勢を維持します。

政府統計の不足が、米国経済の真の姿について一部の投資家を神経質にさせていますが、地区連銀の最新データでは年率3%超の健全なペースでの成長継続が示唆されています。¹ また、9月の消費者物価指数（CPI）は（前年同月比）3%と予想をわずかに上回り、コア・インフレ率（食品とエネルギーを除く）は、中古車や通信費の低下が寄与し、前月までの2カ月よりも伸びが鈍化しました。このポジティブ・サプライズが、リスク資産を下支えする要因となっています。

さらに、世界の経済成長の先行指標は上昇基調を維持しており、サービス業と製造業の購買担当者景気指数（PMI）も好調な水準となっています。

これとは対照的に、米国ではK字型の成長ダイナミクスが進行しているという見方があります。これは、より緩和的な金融環境の中で優良企業が繁栄し、AI（人工知能）ブームによる株価上昇の恩恵を富裕層が受ける一方で、高金利と根強いインフレの影響を受ける脆弱な企業や低所得者層が取り残されるという、経済の二極化を意味します。

労働環境の悪化はこのシナリオの証拠とされていますが、移民動態の変化が雇用者数の伸びの鈍化を読み解く上で複雑さを増しています。

「ゴキブリ」の比喩が広く使われていますが、もっと視覚に訴える表現としては、表面上は美しい経済の氷原に潜む信用やバリュエーションの深いクレバス（裂け目）が、油断した投資家を奈落へ引きずり込む構図が適切かもしれません。

このシステミック・リスク論は、最近の自動車セクターにおける2社の倒産によって裏付けられていますが、当社はむしろ、ノンバンク（NDFI）への融資に伴う信用監督の欠如に起因すると考えています。いずれにせよ、FRBは、雇用統計が引き続き期待外れな内容となった場合、支援的な政策刺激策を加速させる余力を有しています。

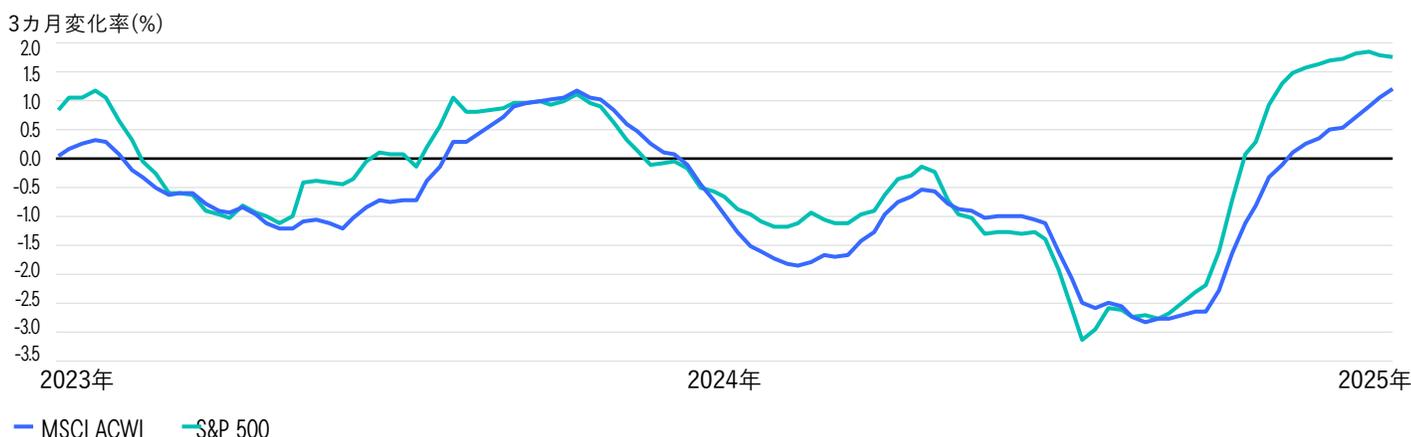
マクロデータを別にすれば、当社の強気スタンスを最も裏付ける要因は、企業のファンダメンタルズの継続的な強さです。米国企業では規模を問わず売上や利益見通しが改善しており、世界株式の利益成長率予測についても、健全な水準を維持しています。ポジティブな業績修正の広がりとその規模も注目すべき点です。

当社の1株当たり利益（EPS）モデルでは、堅調なマクロ基盤を背景に、S&P500構成銘柄の今後12カ月間の平均利益成長率は9%に達すると予測しています。² さらに、第3四半期の良好な決算発表が追い風となっています。本稿執筆時点³で、S&P500構成銘柄の約20%が決算を発表しており、そのうち約85%が市場予想を上回る結果を示しており、これは2021年以来の水準です。

利益の拡大

世界および米国企業の利益予想は上方修正

図表1：米国および世界の企業の今後12カ月のEPS成長率予想の修正推移



出所：IBES、Macrobond。2025年10月20日時点。

米中間の貿易摩擦の再燃は、米国の関税政策をめぐる広範な動きと密接に結びついている、もう一つの不確定要因です。しかし、当社は、双方が目的達成に向けて策を講じるなか、状況は比較的速やかに沈静化に向かうと考えています。中国は、台湾に関する一定の譲歩や米国の技術・投資へのアクセス拡大と引き換えに、レアアース（希土類）の輸出制限の撤廃や米国産大豆の購入拡大に応じる可能性があります。

総括すると、リスクオン姿勢に対する反論は先月以降数も種類も増加していますが、当社は、強固なファンダメンタルズを背景に確信を維持しています。フェアバリュー・モデルに基づけば、株式は依然として割高であると当社は考えていますが、センチメント指標が驚くほど中立的であることから、この見方の説得力は薄れています。

クロスアセットの観点からは、債券に対する弱気な見方を維持することで全体のバランスを取っています。底堅い成長と根強いインフレ圧力を鑑みると、現在の中立金利⁴の評価は低すぎると当社は考えています。そのため、FRBによる長期的な金融緩和に対する市場の期待は過度に楽観的であり、財政の不安定性もまた、長期金利に上昇圧力をかけると見えています。最近の米国債利回りの低下は、FRBによる政策金利の引き下げに対する市場期待を反映したのですが、当社は今後利回りが上昇するとの確信を強めています。そのため、当社は金利感応度の低いキャッシュを選好します。また、コモディティに対しては楽観的な見方を維持しており、特に金（ゴールド）には有効なインフレヘッジとして機能する可能性があると考えています。

「タカイチノミクス」への備え

10月、日本の新首相に高市早苗氏が就任することが決まりました。日本初の女性宰相である同氏は、自民党と日本維新の会との連立により、少数派政権を樹立しました。この連立政権は、防衛費やエネルギー補助金などの分野で財政政策を拡大し、日本銀行（日銀）に金融政策の正常化を遅らせるよう促すことで、日本経済を刺激する可能性が高いと見られます。

日本の成長環境は依然として弱く、よりハト派的な政策を支持する状況にあります。今回の追加的な財政刺激策はインフレ期待と賃上げを促す可能性が高いと当社は考えています。その結果、日銀は金融緩和を求める声を無視し、利上げを継続する可能性が高く、これにより債券利回りにはさらなる上昇圧力がかかる可能性があります。

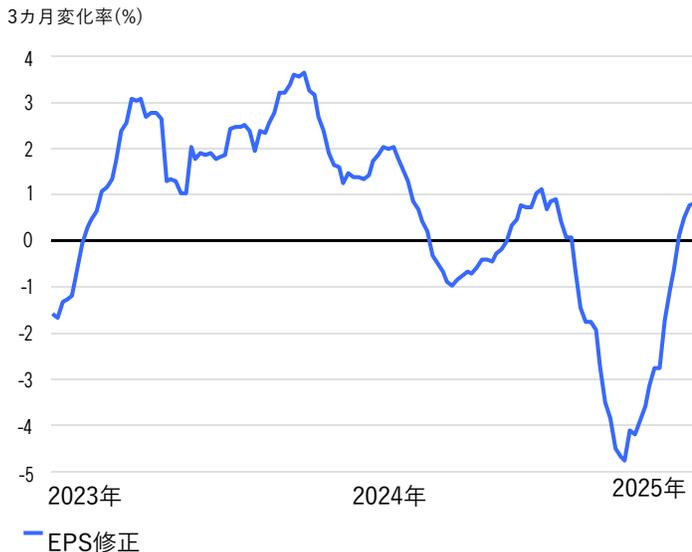
利上げはまた、円高を促し、輸入品による追加的なインフレ圧力を緩和する効果も期待されます。こうした背景から、当社は日本国債へのアンダーウェイト配分を維持します。

対照的に、日本株式に対する見方は引き上げました。高市氏が掲げる企業改革の方針は、利益率やROE（自己資本利益率）の改善を通じて、日本企業全体の収益性向上につながる可能性があります。予想利益成長率が上昇しており、株式市場のモメンタムが改善するなど、すでにその兆候が見え始めています。⁵ また、最近の日本株の上昇により市場の裾野も広がっており、10月にはMSCIジャパン・インデックスの80%が200日移動平均線を上回って推移しています。⁶

日本市場の存在感拡大

日本企業の利益予想修正はプラスで、さらに上向き

図表2：MSCIジャパン・インデックス構成企業のNTM（今後12カ月）EPS成長率予想の修正推移



出所：IBES、Macrobond。2025年10月20日時点。

日出づる国の株式

企業統治改革が進むなか、日本市場の裾野が拡大

図表3：株価が200日移動平均線を上回るMSCIジャパン・インデックス構成企業



出所：Bloomberg、Macrobond。2025年10月27日時点。200日移動平均線は、過去200営業日における資産の平均終値を表すテクニカル指標です。

財政引き締めが英国の成長を鈍化させる見込み

当社は英国について、相反する見方を持っており、英国債に対しては楽観的な見方を維持する一方、英国株式についてはアンダーウェイトに引き下げました。

英国のレイチェル・リーブス財務相は、11月の予算案で増税を計画しており、この動きはすでに低迷している経済成長の足をさらに引っ張る可能性が高いと見られます。彼女の狙いは、成長鈍化、歳出増加、資金調達コストの上昇により拡大した財政赤字を縮小することにあります。これらの措置は、脆弱な企業景況感を悪化させ、投資を抑制し、インフレ率が目標を上回る状況にもかかわらず、イングランド銀行（BoE）に対して利下げ圧力をさらに高める要因となる可能性があります。

このシナリオは、英国債にとっては追い風となる一方、英国株式にとっては逆風となります。雇用市場の減速とPMIデータの低下がその証拠です。英国市場のディフェンシブな特性は、当社が11月に向けて採用している強気なアプローチとは相容れません。さらに、企業ファンダメンタルズは脆弱であり、財政引き締めを背景に一段と悪化する見込みです。利益予想は大幅に下方修正され、過去12カ月間の利益成長率（前年比）は現在1%を下回っています⁷。

7. Source: Analysis by Franklin Templeton Investment Solutions as of October 21, 2025.

米国大型株がリードし、欧州は出遅れ

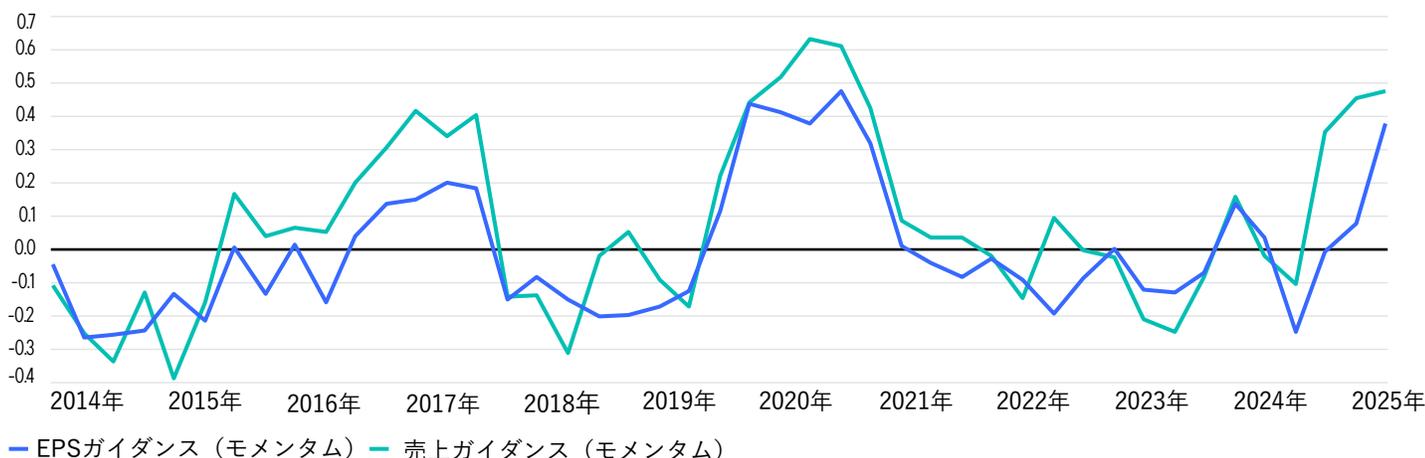
米国の大型株は、海外株式に比べて引き続き魅力的です。AIへの楽観的な見方が市場のモメンタムと広がり後押ししており、利益予想の上方修正も力強く、第3四半期決算も当社の分析では非常に有望な結果を示しています。さらに、米国のマクロ環境は、力強い成長、緩和的な金融環境、サービス・インフレの下振れリスクといった要因により、総じて良好な状況にあります。

対照的に、欧州株式については、利益面での逆風が続くなか、当社は見通しを引き下げました。ドイツの構造的な弱さがPMIデータの悪化の一因となっており、ユーロ高が輸出企業の収益をさらに圧迫しています。また、影響力の大きい自動車セクターや高級消費財セクターにおける中国および米国市場への依存度が高いことから、中国の需要減速や米国の関税の影響を受けやすい状況です。

ガイダンスが信頼感を与える

米国企業の利益および売上ガイダンスはプラスで、改善傾向

図表4：S&P500構成企業の利益・売上ガイダンス（過去10年間の四半期ごとのモメンタム）



出所：Bloomberg、Macrobond。2025年10月時点。

クレジットに慎重

信用スプレッドのタイト化と堅調なマクロ経済データは、クレジット、特に投資適格債よりも高いインカムを生み出すハイイールド債をサポートしています。

しかし、当社は、健全な利益成長が見られる株式を提供するアップサイドを選好します。

最近のスプレッド拡大は、関税によるインフレや資金調達コストの上昇のなかで収益性が悪化した場合の、ハイイールド債の脆弱性を浮き彫りにしています。

当社の債券ポートフォリオの他の部分では、新興国市場の現地通貨建て債券に対する楽観的な見方を維持します。

底堅い世界経済の成長は、特に先進国市場の国債投資のリスク・リターン特性を変化させている財政懸念を考慮すると、新興国市場資産にとって追い風となっています。

加えて、FRBの金融緩和は米ドル安をもたらすはずであり、現地通貨建て新興国市場債券のパフォーマンスに通貨面での追い風となる可能性があります。

アロケーション・ビュー：2025年11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

資産クラス

確信度

当社の見解

株式



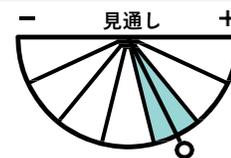
- 底堅い経済成長が、一部主要中央銀行、特にFRBによる金融緩和にも支えられ、リスク資産の追い風となっています。ただし、地政学的リスク、通商リスク、成長リスクには注意が必要です。
- ポジティブな業績修正や業績見通しは、堅調な企業ファンダメンタルズを反映しており、株式市場のモメンタムを支えています。
- 最近の株価上昇にもかかわらず、ポジショニングと市場心理は驚くほど中立的であり、これはバリュエーションに対する懸念を相殺する要因となっています。

債券



- 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、米国デュー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。

オルタナティブ資産



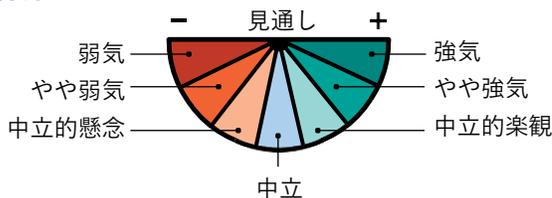
- 米ドル安と根強いインフレが分散投資先としての金の魅力を高めており、コモディティへの見方を引き上げました。
- 底堅い成長見通しとAIからの需要増加が、エネルギーや産業用金属を支えています。地政学的リスクに関連した供給制約も一因です。
- その他、プライベートアセットなど、本質的に分散効果のあるオルタナティブ資産には構造的な魅力があると考えています。

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ー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、または見通しを実現するという保証はありません。

アロケーション階層

資産クラス

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3四半期の決算は堅調で、企業ガイダンスも改善しました。
- 通商政策は依然として主要なリスク要因であり、投入価格の上昇は利益率の圧迫と業績期待の高まりの中で消費者に転嫁される可能性が高まっています。さらに、米中関係の進展が株価に影響を与える可能性があります。

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。最近の信用市場の懸念は小型株に集中しています。

カナダ



- 力強いモメンタムと市場の裾野の広がりがあり、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。
- コモディティ価格の上昇は、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ことが見込まれます。
- 継続的な金融・財政刺激策と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。当社は成長鈍化の兆候を注視しています。

欧州
(英国を除く)



- 製造業は縮小しており、ドイツでは高いエネルギーコスト、労働力不足、規制負担といった構造的な弱点が影響しています。フランスの政治的不安定も逆風となっています。
- 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

資産クラス

確信度

当社の見解

英国



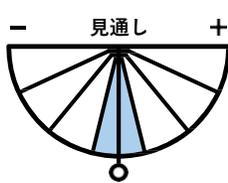
- 英国は当社が考える最もディフェンシブな株式市場です。ただし、現在のリスク資産環境、特に世界株式市場はディフェンシブな局面にはありません。
- 英国は成長鈍化、労働市場の弱さ、根強いインフレといった重大なマクロ逆風に直面しており、11月の予算における財政引き締めがこれをさらに悪化させる見込みです。
- 国内外に事業を展開する企業の利益予想修正は大幅に低下しています。

日本



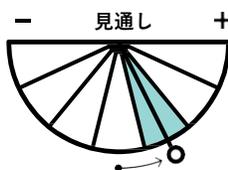
- 新しい日本の連立政権は、インフレが高止まりしているにもかかわらず、財政刺激策を推進する可能性が高いと見られます。
- 日本銀行は依然として金融政策の正常化を進めています。これにより円高が進めば、円キャリートレードの魅力が低下し、日本の海外投資の還流を促す可能性があります。
- 利益予想修正は改善し始めており、株式市場の広がりともメンタムも強化されています。企業統治改革がこの動きを支えています。

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の重要性は低下しています。
- 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見通しを引き下げました。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。
- 企業収益は改善していますが、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)



- 中国を除く新興国全体で、利益予想が急速に高まっており、その多くはアジアの主要経済によって牽引されています。
- 利益予想の上方修正に伴い、株式市場のメンタムと裾野が急上昇しており、特に韓国と台湾で顕著です。
- 米国による短期的な関税引き上げリスクは低下しており、中国を除く新興国の中央銀行には景気を支えるための緩和余地があります。

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を引き続き支えています。
- 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の進展を背景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おり、最近では貿易摩擦も緩和しています。
- 財政・金融刺激策はほとんど効果を示しておらず、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

資産クラス

確信度

当社の見解

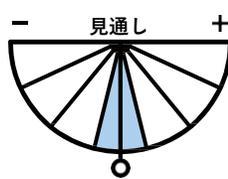
債券セクター：振り子の位置は債券市場全体の中での相対的な見通しを示しています。

米国国債



- FRBは労働市場の軟化を理由に、9月と10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。
- 市場が想定するFRBの中立金利 (r^*) は、過小評価されていると考えています。
- 関税収入が削減される、あるいは違法と判断された場合、財政赤字が拡大する可能性があります。さらに、外国人による米国債保有が減少することで、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。

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



- 根強いインフレ圧力、高水準のタームプレミアム、そして長期債への需要が限定的であることを踏まえると、リスク・リターンは依然として不利だと考えています。
- 日銀が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継続すれば、債券価格に悪影響を及ぼす可能性があります。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、財政政策の一層の緩和が景気を刺激し、インフレを助長する可能性もあります。

アロケーション階層

資産クラス

確信度

当社の見解

オーストラリア国債



- 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。
- 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。
- 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。

投資適格社債



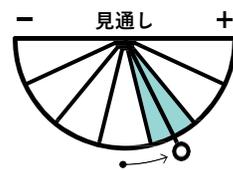
- 投資適格債セクターは、底堅い企業ファンダメンタルズと業績見通しの改善の恩恵を受けてきましたが、マクロ経済予測の悪化が懸念材料となります。
- 信用スプレッドは依然としてタイトであり、緩和的な金融環境にもかかわらず、リスク・リターン特性は魅力的とは言えません。
- このような背景から、高格付けのクレジットに対して中立のポジションを維持し、国債の潜在的なディフェンシブ特性を好みます。

ハイイールド社債/ ローン



- 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指標は足元で弱含んでおり、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。
- 利益率が低下する中で金利が高止まりすれば、クレジット・スプレッドの分散（銘柄間のばらつき）が拡大する恐れがあります。直近のクレジット不安での資金流出は、リスク選好の不確かさを浮き彫りにしました。
- 割高なバリュエーションが、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。

新興国債券



- 新興国の現地通貨建て債券は魅力的な機会を提供しています。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をもたらす可能性があります。
- 先進国の財政の脆弱性は、新興国への投資を後押しし、リスク調整後リターンの改善につながる可能性があります。
- 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。

脚注

1. 出所：アトランタ連銀 GDPNow Estimate、2025年10月17日。推定、予測、または予想が実現することを保証するものではありません。
2. 推定、予測、または予想が実現することを保証するものではありません。
3. 2025年10月24日時点
4. 中立金利：完全雇用下で経済を支え、物価を安定させる実質金利（名目金利からインフレ目標の2%を差し引いたもの）。
5. 推定、予測、または予想が実現することを保証するものではありません。
6. 出所：Macrobond。2025年10月13日時点。MSCIジャパン・インデックスは、日本市場の大型株および中型株セグメントのパフォーマンスを測定するために設計されています。180銘柄で構成され、日本の時価総額（浮動株調整後）の約85%をカバーしています。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。指数は運用管理されおらず、指数に直接投資することはできません。出所：フランクリン・テンプルトン・インベストメント・ソリューションズによる分析（2025年10月21日時点）。
7. 出所：フランクリン・テンプルトン・インベストメント・ソリューションズによる分析（2025年10月21日時点）。

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・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・ Sampson,
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・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。

フランクリン・templton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・templton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・templton（フランクリン・リソースズ・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ものです。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

