



Institute

# グローバル投資環境見通し

2026年とその先





スティーブン・ドーバー

チーフ・マーケット・ストラテジスト  
フランクリン・テンプレトン・インスティテュート代表



ローレンス・ハザウェイ

グローバル・インベストメント・ストラテジスト  
フランクリン・テンプレトン・インスティテュート

## 概説

- 2026年は、米国以外の地域における魅力的な利益成長と世界的な金融緩和に牽引され、世界の資本市場全体で**投資機会が拡大**すると予測しています。
- **イールドカーブはスティープ化（傾斜拡大）**する見込みがあり、**米ドル安基調は継続**するでしょう。
- 2026年は、**新興国市場の債券・株式、欧州株式、米国の小型株**が市場を牽引すると考えます。それでもなお、主要な**情報技術セクター**を含む米国株式のリターンは、引き続き堅実に推移すると見えています。
- プライベート市場では、**商業用不動産デット、インフラ、プライベート・エクイティのセカンダリー取引**を選好しています。
- 長期的には、リターンの主な牽引役は引き続き**イノベーション**であり、とりわけ**情報技術セクター、プライベート投資、デジタル金融**が中心となるでしょう。
- とはいえ、リスクに対する警告も必要だと考えています。私たちは、**介入色の強い大きな政府の時代**に突入しました。これは、2020年代の残りの期間において、資本市場全体のリターンを低下させ、リスクを増大させる可能性があります。

## はじめに

2025年も終わりに近づき、2026年とその先へと思いを巡らせる時期が来ました。本稿では、来年および長期的な視点から、当社の主要な投資アイデアをご紹介します。

当社の2026年の（景気循環的な）分析と長期的（構造的）な分析を、それぞれ3つのテーマからなる2つのカテゴリーにまとめました。2026年の循環的なテーマは、「投資機会の拡大」「イールドカーブのスティープ化」「米ドルの弱含み」です。「投資機会の拡大」は、地域や資産クラスを超えて投資機会が広がっているという当社の確信を反映しています。「イールドカーブのスティープ化」は、短期金利の低下が、投資家がキャッシュの保有から、株式、クレジット、債券のデュレーションといったリスク資産へ資金を移す動きを促すことを意味します。「米ドルの弱含み」は、新興国市場の債券や株式に追い風となり、ポートフォリオ管理やヘッジ戦略においても重要な展開です。

以下で詳述するように、これら循環的なテーマは、ベン図のように相互に関連し、投資家のポートフォリオ全体を強化する影響をもたらします。

長期的な視点に目を向けると、今後5年間の潮流を決定づけるテーマは、「インテリジェンスの時代」「プライベート市場の主流化」「大きな政府の時代」の3つだと考えます。いずれも、戦略的な投資判断に極めて大きな影響を及ぼすでしょう。

本稿では、まず2026年の短期的な見通しを考察し、次に長期的な見通しへと視点を移します。最後に、当社の見解に対するリスクと、投資戦略への重要な示唆をまとめて締めくくります。

# 2026年の3つのテーマ

## 投資機会の拡大

近年、投資リターンは米国の突出したパフォーマンスが牽引しており、これは俗に「米国例外主義（独り勝ち）」と呼ばれています。世界金融危機（2008年～2009年）以降、米国の株式および債券のリスク調整後リターンは、他の国や地域を圧倒してきました。

誤解のないように言えば、米国は依然として世界の投資資金を引き寄せる磁石であり続けています。その企業および市場のファンダメンタルズは依然として卓越しています。米国は、優れた収益性、流動性、そして投資の選択肢の幅広さを誇っており、これらは他のいかなる地域にも類を見ないと私たちは考えています。

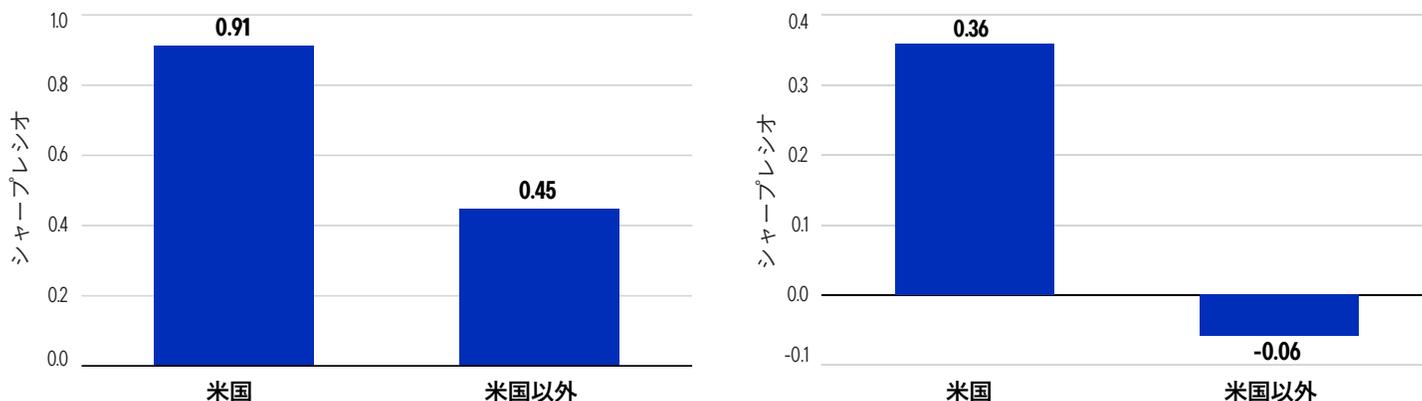
しかし、重要なのは、世界の投資環境は進化しつつあるということです。この変化は主に、これまで低調

だったセクターや地域における、収益性の改善とより魅力的なバリュエーションを背景とした新たな投資機会によるものです。さらに、予想される世界的な金融緩和も追い風となっています。

米国株式市場では、小型株、資本財セクター、金融セクターの業績見通しが好転しています。小型株や資本財セクターは、一般的に市場のその他の投資対象よりもレバレッジが高い傾向があるため、米連邦準備制度理事会（FRB）が金利を引き下げ、債務返済コストが低下するにつれて、収益性の向上が見込まれます。金融セクターは、イールドカーブのスティープ化、純金利マージンの改善、および資本市場におけるイノベーションから恩恵を受けるでしょう。

図表1：米国と米国以外の株式および債券のシャープレシオの比較

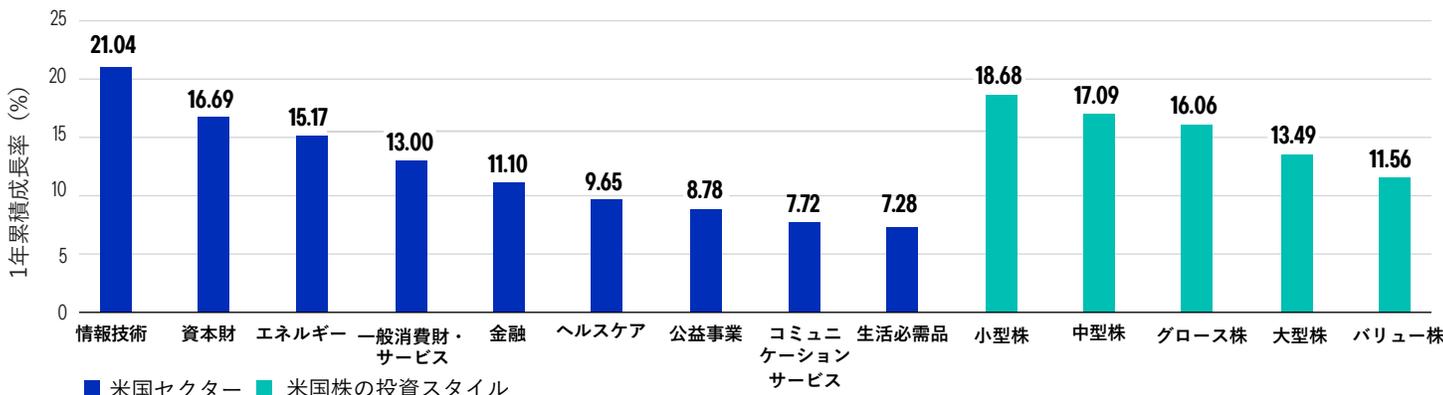
2025年9月30日時点



出所：FactSet。フランクリン・テンプレトン・インスティテュートによる分析。使用インデックス（米ドル、ヘッジなし）：米国株式：S&P500種株価指数、米国除くグローバル株式：MSCIワールド（米国除く）インデックス、米国債券：Bloomberg US Aggregate Total Return、米国除くグローバル債券：Bloomberg Global Aggregate ex-USD Total Return。シャープレシオの計算には、米国3ヵ月財務省短期証券利回りをリスクフリーレートとして使用。指数は運用・管理されておらず、直接投資することではできません。指数には手数料、経費、販売手数料が含まれていません。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。

図表2：セクター別および投資スタイル別の予想収益成長率（2025年～2026年）

2025年9月29日時点



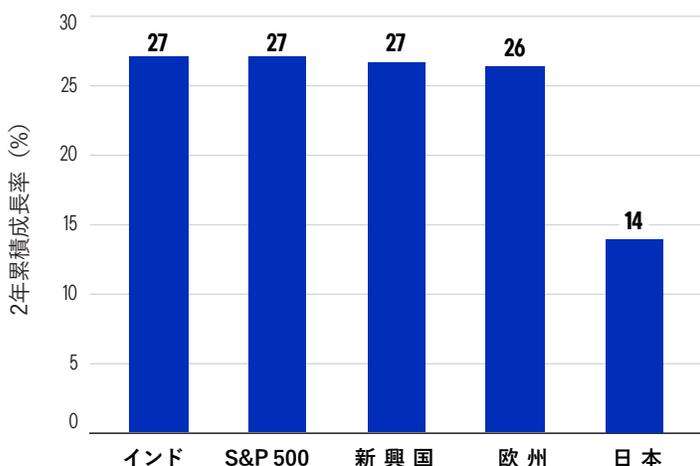
出所：FactSet。フランクリン・テンプレトン・インスティテュートによる分析。インデックスは運用管理されておらず、直接投資することではできません。指数は運用・管理されておらず、直接投資することではできません。指数には手数料、経費、販売手数料が含まれていません。過去の運用実績は将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

これは、米国株式市場のパフォーマンスが、依然として魅力的な主導役である大型グロース株、テクノロジー企業、AI（人工知能）関連企業から、持続的にその裾野を広げる可能性を示唆しています。

同様に、米国外でも見通しは明るくなりつつあります。今後12ヵ月間で、新興国市場の利益成長率は米国と同水準になると予想されています。この背景には、新興国全体にわたる金融緩和によってもたらされるマクロ経済成長の勢いが大きく寄与しています。さらに、欧州もこの流れに加わる可能性があり、金融緩和と財政緩和の両方に後押しされて、2026年の欧州の成長・利益サイクルの好転への道筋が拓かれるでしょう。

図表3：地域別の予想収益成長率（2025年～2026年）

2025年10月1日時点



出所：FactSet。分析：フランクリン・テンプレトン・インスティテュート。米国以外の国・地域についてはMSCIインデックスを使用（米ドル建て）。米国はS&P500種株価指数を使用。指数は運用・管理されておらず、直接投資することはできません。また、指数には手数料、経費、販売手数料は含まれていません。いかなる見積もり、予測または将来予想が実現する保証はありません。

米国以外の地域における政策刺激策は、米国の関税が世界貿易にもたらす下押し圧力を緩和する好材料になります。さらに、米国外で景気循環の回復が進むことは、分散投資の機会も創出します。これは、新興国や欧州で経済および利益成長が加速する一方で、米国では「ソフトパッチ（一時的な景気減速）」の可能性があるためです。

当社の「投資機会の拡大」における見解は、株式にとどまりません。新興国の中央銀行や世界の主要中央銀行とともに、FRBも緩和サイクルを再開しました。米国の短期金利が低下するにつれ、投資家はマネー・マーケット（短期金融市場）の保有資産におけるロールオーバー（再投資）・リスクに直面することになります。こうした背景から、多くの投資家がキャッシュから、デュレーションやクレジット・リターンへのエクスポージャーを持つ（公開市場および未公開市場の）債券へと資金をシフトさせると予想しています。

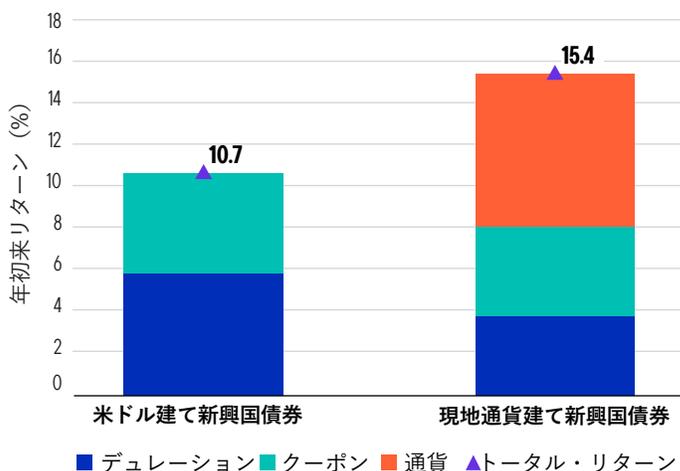
鍵となる資産クラスは、新興国のソブリン債および社債であり、現地通貨建てと外貨建ての両方が含まれます。米国の投資家にとって、米ドル安は新興国の現地通貨建て証券の魅力を高めます。一方で、FRBが米国の金利を引き下げる局面では、他の地域（例：欧州、英国、日本）の投資家は為替ヘッジコスト低下による恩恵を受け、新興国の債券資産における（ヘッジ後の）ネット・リターンが増加することになります。

さらに、米ドル安に対する新興国通貨高は、輸入価格を押し下げ、結果として全体のインフレ率を低下させるため、新興国の中央銀行は来年、さらに金融緩和を進めることが可能になります。この動向は、新興国の債券価格の下支え要因となるでしょう。

したがって、非常に良好なリターンを記録した1年を経た後も、新興国債券市場は2026年に再び好調なパフォーマンスを実現する態勢が整っていると考えられます。

図表4：2025年の新興国債券のパフォーマンス

2025年9月30日時点



出所：FactSet。分析：フランクリン・テンプレトン・インスティテュート。新興国米ドル建てソブリン債＝JPM EMBI Global Diversified (Face Constrained) Index、新興国現地通貨建てソブリン債＝JPM GBI-EM Global Diversified。リターンは指数の基準通貨である米ドル建てで表示。指数は運用・管理されておらず、直接投資することはできません。また、指数には手数料、経費、販売手数料は含まれていません。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。

## イールドカーブのスティープ化

2025年9月、FRBはそれまで9ヵ月間休止していた利下げを再開しました。FRBは2026年前半にかけて、あるいはそれ以降も、金融緩和を継続すると予想されています。FRBは、すでに利下げを実施した他国の中央銀行（例：欧州中央銀行[ECB]）や、多くの新興国経済のように利下げサイクルが続くと見られる中央銀行の列に加わります。

FRBにとって、この局面での金融緩和は悩ましいタイミングです。なぜなら、FRBが重視するインフレ指標であるコア個人消費支出（PCE）価格指数が、依然として目標を上回って高止まりしている上、関税コストの価格転嫁によってさらに上昇すると見られるためです。こうした背景もあり、FRBが短期金利を引き下げても、長期金利は下げ渋る展開となり、米国債のイールドカーブはスティープ化する公算が大きいでしょう。

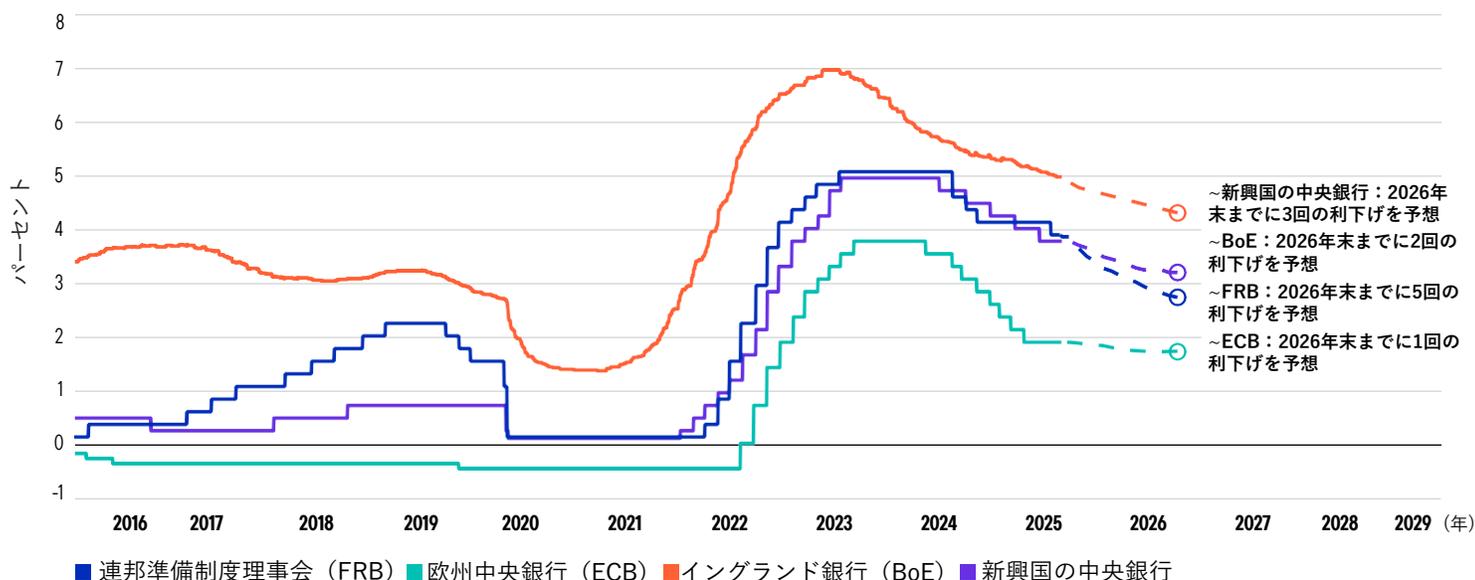
当社は、さらに2つの要因が、世界的なイールドカーブのスティープ化に寄与すると考えています。

一つ目の要因は、イノベーション、とりわけAIとそれに必要なエネルギー・インフラへの急増する投資資金を賄うための膨大な資本需要です。米国では、この投資ブームは減価償却に関する税制優遇措置によっても後押しされるでしょう。

二つ目の要因は、米国、ドイツ、欧州連合（EU）の多くの国々、中国、そしておそらくは日本においても、政府による大規模な新規借入れが始まることです。

図表5：中央銀行の政策金利予想

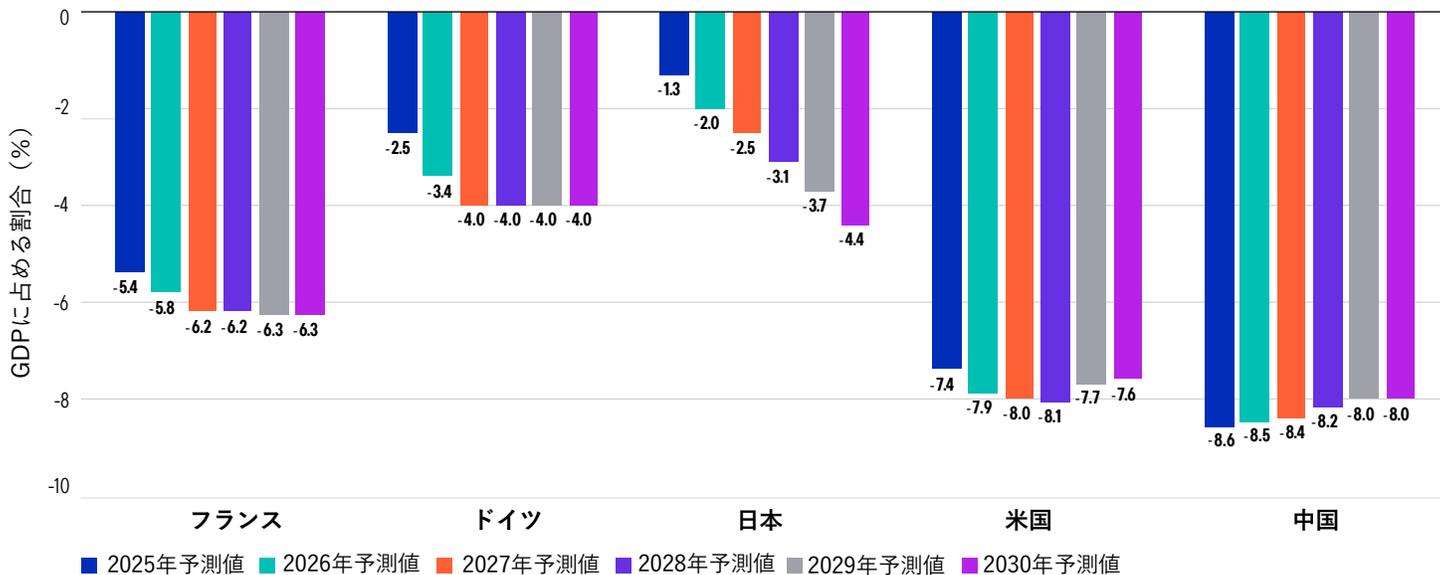
2025年10月22日時点



出所：ECB、ICE、BoE、FRB、CMEグループ、Bloomberg、Macrobond。フランクリン・テンプレトン・インスティテュートによる分析。FRB、ECB、BoEのインプライド・レートは、それぞれFF金利先物、€STR先物、SONIA先物に基づく。新興国市場の政策金利は、Bloomberg調査に基づく16の新興国（メキシコ、ブラジル、インドネシア、インド、中国、台湾、韓国、南アフリカ、ポーランド、マレーシア、タイ、チェコ、ハンガリー、チリ、ペルー、コロンビア）の単純平均で、予想はBloombergから入手したコンセンサス経済予測に基づく。いかなる見積もり、予測または将来予想が実現する保証はありません。

図表6：一般政府財政収支の見通し

2025年10月7日時点



出所：国際通貨基金（IMF）、「Fiscal Monitor」（2025年10月号）。IMF職員による推計および予測。いかなる見積もり、予測または将来予想が実現する保証はありません。

投資家にとって、イールドカーブのスティープ化は課題と機会の両方をもたらします。

多額のキャッシュを保有する投資家にとって、短期金利の低下は、借り換え（もしくは再投資）リスク、すなわち、短期預金や現金から得られるインカムが短期金利の低下とともに減少する可能性を意味します。

同時に、民間投資や政府の借入を賄うための莫大な資金需要が、特により長いデュレーションやクレジット分野において、実質金利を押し上げる傾向にあります。これにより、デュレーションやクレジットカーブの長期部分に収益機会が創出されます。

その結果、イールドカーブのスティープ化は、投資家がデュレーション、クレジット、株式、その他の分野で新たな機会を求めるインセンティブとなるため、先述の「投資機会の拡大」における当社の主張を補強することになります。

通常、イールドカーブのスティープ化は、特にそれが金融緩和によって引き起こされる場合、将来の成長に対する強気のシグナルとも見なされます。したがって、イールドカーブのスティープ化によって恩恵を受ける可能性があるその他の領域には、資本財、金融、小型株といった景気循環に敏感なセクターや投資スタイルが含まれます。

また、キャッシュ利回りの低下は、投資家がインカムの向上とポートフォリオの分散を図る中で、プライベート・クレジットやプライベート不動産を含むオルタナティブ資産へのシフトを促すでしょう。

## 米ドルの弱含み

年初来、米ドルの貿易加重価値は約10%下落しました。いくつかの要因から、まだその下落が終わっていないと考えられます。その一因として、米国労働市場の軟化に伴うFRBの追加利下げの可能性が挙げられます。また、米国外の株式や債券におけるより魅力的な投資機会が広がることで、グローバル・ポートフォリオのフローがシフトし、米ドル安をさらに促す見込みです。

図表7：名目米ドル指数の推移（2010年以降）

2025年10月17日時点



出所：FRB、Bloomberg、Macrobond。表示インデックス：US Fed Trade-Weighted Nominal Broad Dollar Index。指数は運用・管理されておらず、直接投資することはできません。また、指数には手数料、経費、販売手数料は含まれていません。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。

米ドル安局面は投資家にとって重要な意味を持ちます。現地通貨建ての新興国債券は有力な勝ち組候補となる可能性があります。その背景には、新興国通貨の上昇が国内インフレを抑え、新興国の中央銀行による金融緩和を可能にするという要因があります。もちろん、金利の低下は新興国株式のバリュエーションを押し上げる効果もあります。

同様に、米ドル安はユーロ圏のインフレ率を目標以下に押し下げ、ECBによる追加利下げを後押しする可能性があります。ユーロ圏の金利低下は、欧州の株式やクレジット市場をさらに下支えする要因となるでしょう。

ユーロ、英ポンド、日本円、その他の米ドル以外の通貨で運用する投資家にとって、米国の金利低下は為替ヘッジコストの低減を意味します。これにより、欧州や日本、その他の地域の投資家は、新興国債券のリターンをより多く享受できるようになります。

また、米ドルが軟調になると、金やその他の貴金属を含む多くのコモディティの米ドル建て価格が上昇する傾向があります。したがって、米ドル安は、直接的（先物経由）または間接的（コモディティ生産企業の株式経由）に、さまざまなコモディティ市場で投資機会をもたらします。ステーブルコイン以外のデジタル通貨もまた、米ドルの軟化に伴い上昇する可能性があります。

ただし、原油はコモディティ全体の中で例外となる可能性があります。昨今の米国によるロシア産エネルギーへの制裁にもかかわらず、2025年の原油価格の低迷は潤沢な供給量を反映しています。さらに、もしロシア・ウクライナ戦争が解決に向かえば、ロシア産原油の供給再開への見込みから、原油価格を一段と押し下げる可能性があります。

総じて、米ドル安の進行は、地域、セクター、資産クラスを超えて、資本市場全体のリターンの裾野の拡大を後押しする傾向があります。

# 長期的な見通し

次に、長期的な見通しに移ります。これは、「インテリジェンスの時代」「プライベート市場の主流化」「大きな政府の時代」という3つのテーマで構成されています。以下では、これらのテーマの概要を整理し、それぞれに関連する投資戦略上の示唆について考察します。

## インテリジェンスの時代

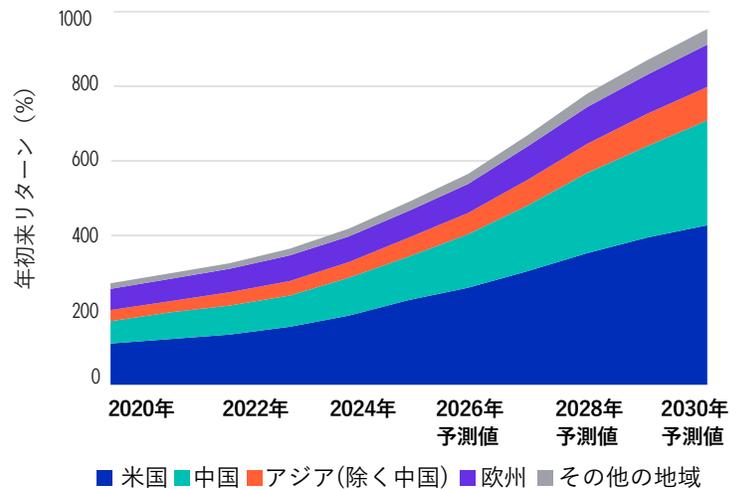
私たちはAIの時代に生きています。これまでその恩恵を享受してきたのは、AIの急成長を支えるハードウェアを提供する企業や、AIを企業や個人に普及させ、データ収集、検索、分析機能の強化に貢献した企業でした。

しかし、AIの導入はまだ初期段階に過ぎません。経済成長、社会厚生、そして投資リターンへの貢献は始まったばかりです。データセンターを含むインフラ整備には、依然として有望な投資機会が残されています。より強力な新しいチップは、AIアプリケーションの速度と範囲に革命をもたらすでしょう。

AI関連の投資テーマの中で最も魅力的なもの1つは、「獣に餌を与える (feed the beast)」かのようなAIの莫大なエネルギー需要を満たすためのエネルギー供給の増強です。電力の生産、送電、貯蔵に新たな投資が不可欠となります。そのニーズを満たすため、パブリック市場とプライベート市場の双方に資本が流入し、エンジニアリング、基礎素材、レアアース（希土類）、産業用金属などのセクターに大きな波及効果をもたらすでしょう。

図表8：データセンターの電力需要

2025年9月30日時点



出所：国際エネルギー機関（IEA）、MIT Technology Review。いかなる見積もり、予測または将来予想が実現する保証はありません。

また、AIは、私たちの働き方、生活、余暇の在り方をも変革しつつあります。その一部はすでに目に見える形で現れています。AIは、基本的なコーディングやパラリーガル（法律事務）の文書作成といった定型的な仕事を代替し、オンライン検索もその座を追われつつあります。こうした新たな効率化への取り組みに関しても、私たちはまだ初期段階にいます。特に医療、教育、公共サービスといった生産性の低いセクターにおいて、経済全体の効率性を高める余地は極めて大きいと言えます。それが実現するかどうかは、イノベーションの能力というよりは、むしろ変化に適応する意思にかかっています。

# プライベート市場の主流化

現在起きている変化は、過去にも見られた光景です。

発祥が学术界であれウォール街であれ、金融イノベーションは通常、まず一部の投資家、主に機関投資家によって採用されます。しかし、そのイノベーションが投資リターンを持続的に向上させたり、分散投資の効果を高めたりするものであれば、最終的にはすべての投資家のニーズに合わせて最適化され、「メインストリーム（主流）」となります。

歴史的には、投資信託、現代ポートフォリオ理論、デリバティブ、ヘッジファンド、ETF（上場投資信託）など、多様なイノベーションがこの道をたどってきました。

今日、プライベート・エクイティ、プライベート・クレジットなどのオルタナティブ資産は、主流化を目前にしています。今後数年間で、ファンドのイノベーション、規制の変更、情報技術の応用が、プライベート投資の主流化を加速させるでしょう。

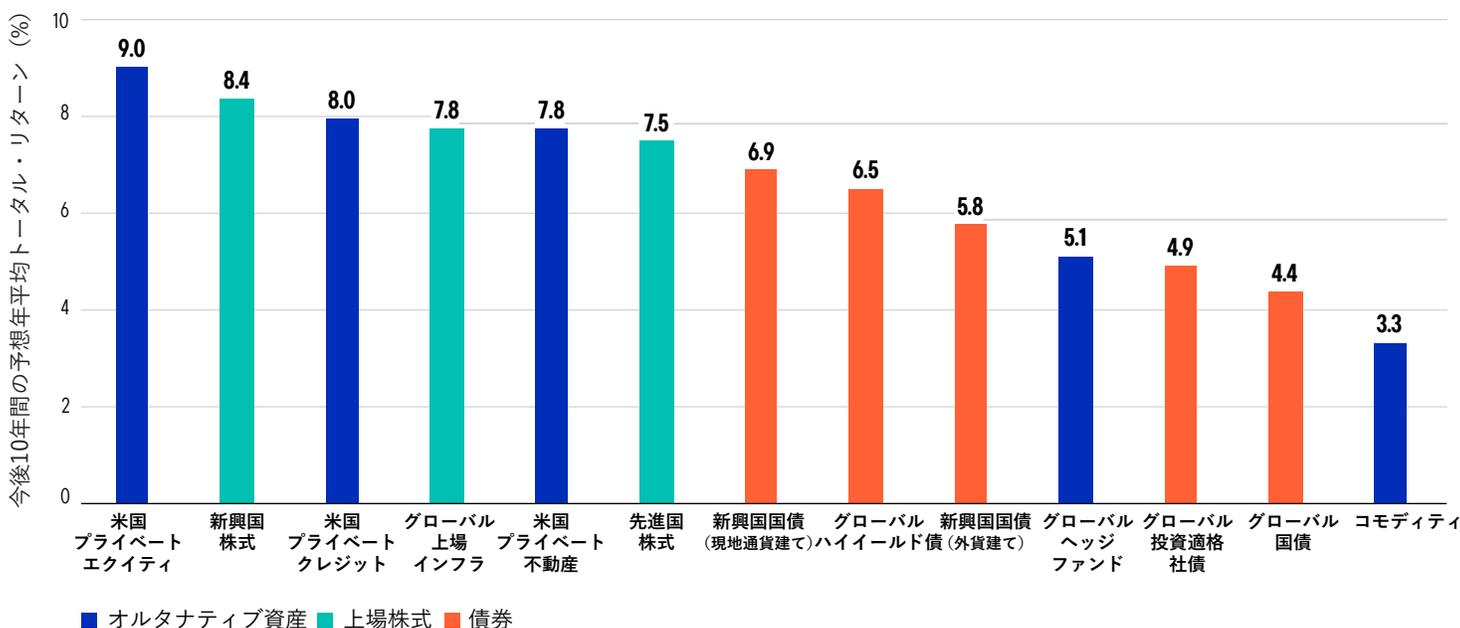
その兆候はすでに現れています。各国政府や業界のリーダーたちは、個人のポートフォリオ、さらには（確定拠出年金口座や個人年金口座などの）自己管理型の退職金口座における、こうした資産の適格性について議論しています。オルタナティブ資産におけるファンド構造の爆発的な進化によって、さらに多くの投資家がプール型ファンドにアクセスできるようになりました。また、データ分析の飛躍的な進歩に伴い、アドバイザー、格付機関、規制当局、投資家は、従来は不透明だった投資商品における機会とリスクを、的確に評価できるようになっています。

こうした動きによって、プライベート市場の主流化は、幅広い個人投資家に、高度に分散されたリターンの源泉へのアクセスの機会を提供します。

最後に、プライベート市場の主流化は、より大規模な資本流入をもたらします。したがって、これは時間の経過とともに、平均リターンが低下していくことを意味します。それゆえ、主流化の恩恵を最大限に享受できるのは、先行者なのです。

図表9：今後10年間の資本市場における期待リターン予測

2024年10月31日時点



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。2024年10月31日時点。いかなる見積もり、予測または将来予想が実現する保証はありません。

# 大きな政府の時代

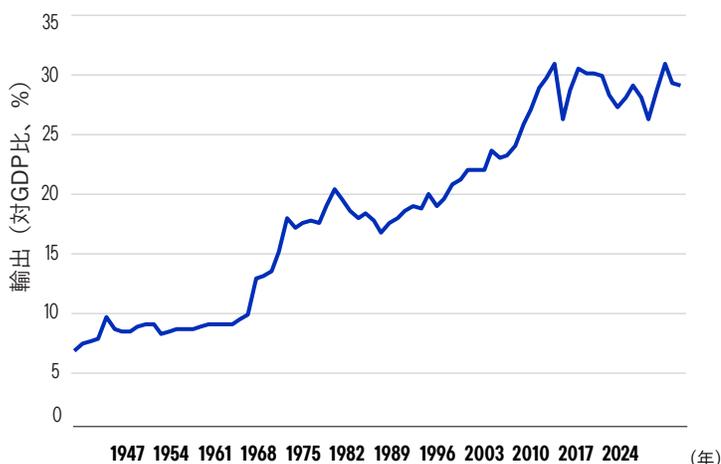
私たちは変化の時代に生きています。自由市場、規制緩和、制約のない資本主義、小さな政府、グローバル化（グローバリゼーション）、そして財政規律（財政均衡主義）への揺るぎない信頼の時代は、もはや過去のものとなりました。中央銀行の独立性さえもが疑問視されています。リベラルな秩序の崩壊は、世界金融危機とともに訪れ、正統派経済学が生活水準の向上をもたらすという国民の信頼を打ち砕きました。

その崩壊の余波は今も続いています。そしてそれは、貿易、財政、産業政策などの分野における政府の役割拡大という形で、ますます顕著になっています。以下では、こうした変化が戦略的な投資判断に与える示唆について概説します。

まずは貿易についてです。グローバル化は終焉しました。英国のEU離脱（ブレグジット）や米国の関税政策は、貿易や移民に対する反発の明確な表れです。しかし、それ以前から、グローバル化はすでに停滞していました。

**図表10：世界の国内総生産（GDP）に占める世界貿易の割合**

2024年12月31日時点



出所：Our World In Data, Michel Fouquin & Jules Hugot, 2016年、「Two Centuries of Bilateral Trade and Gravity Data: 1827-2014」、CEPII Working Paper 2016-14, CEPII。世界銀行、2025年10月7日。1947年～1969年のデータは、世界の物品輸出額の対GDP比（Fouquin and Hugot; CEPII 2016; 各国データ）。1970年以降のデータは、世界の財・サービス輸出額の対GDP比（世界銀行）。

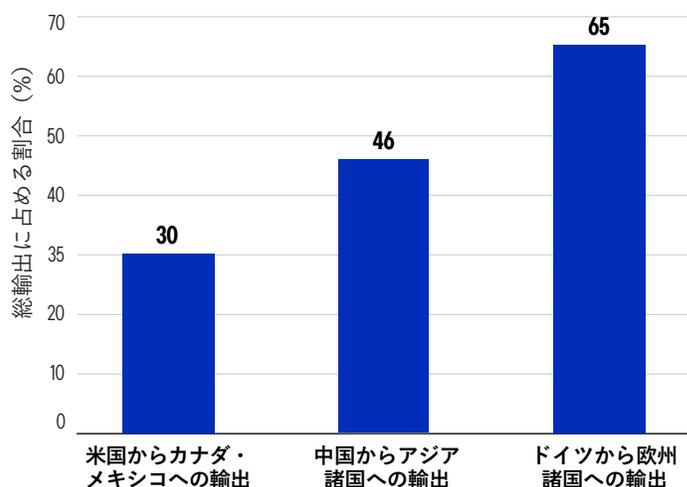
反グローバル化は、単なるポピュリズム（大衆迎合主義）以上のものです。パンデミック期に露呈した、国家安全保障やサプライチェーンへの懸念も重要な要因です。

グローバル化の巻き戻し（逆流）には、コストが伴います。過去75年間にわたり、効率性と収益性の向上への欲求が、製造業やサービスのアウトソーシング、移民の雇用、資本のグローバル配分という意思決定を突き動かしてきました。この流れが逆行することは、資源配分の効率低下を意味し、結果としてコスト増と資本収益率の低下を招きます。

もちろん、脱グローバル化は一律に進むものではありません。依然として貿易を重視する国々は、同じ志を持つパートナーを見つけるでしょう。そして、貿易の大半は近隣諸国間で行われるため、グローバル化の有力な後継となるのは地域化（リージョナリゼーション）であり、おそらく北米、欧州、アジアの3大経済圏を中心に展開するでしょう。

**図表11：地域別輸出シェア**

2023年12月31日時点



出所：OEC, フランクリン・テンプレトン・インスティテュートによる分析。データ取得日：2025年10月24日。米国からカナダ・メキシコへの輸出、中国からアジア諸国への輸出、ドイツから欧州諸国への輸出を表示。

脱グローバル化の次に現れる大きな政府の兆候は、巨額の財政赤字です（図表6参照）。その原因は、政治の機能不全、人口動態、国家安全保障上の要請、さらには単なる景気刺激策に至るまで、多岐にわたります。しかし、要因が何であれ、財政赤字の膨張は、米国、西欧諸国、中国、そしておそらく日本でも再び、主要経済国全体で顕著なものとなっています。対照的に、財政規律を強める動きが見られるのは、一部の小規模な新興国経済に限られます。

ただし、今日の財政不均衡は、世界金融危機やパンデミックに伴う局面とは異なる状況にあり、AI（人工知能）、データセンター、エネルギー・インフラといった分野における急増する民間設備投資と競合関係にあります。これはすなわち、政府と民間の双方が同時に投資資金を必要としており、投資資金への需要をさらに増大させることを意味します。その結果、2020年代の残りの期間、実質金利は高止まりする可能性が高いでしょう。

実質金利の上昇は、ほとんどのセクターにおける売上高や収益性に深刻な影響を与えるでしょう。しかし、より広範な投資戦略の観点では、その最大の意味合いは、実質金利の上昇がすべての資産クラスにわたるリターンのハードルを引き上げるという点にあります。そして、もし実質金利の上昇に見合う資本収益率の上昇が伴わなければ、結果として株式のバリュエーションは低下するでしょう。この結果は必ずしも壊滅的なものではありませんが、当社の見方では、長期的には期待リターンが低下する可能性を示唆しています。

財政赤字の拡大は、中央銀行の独立性が損なわれる可能性と相まって、さらなる課題をもたらします。最も顕著な影響は、ソブリン債の信用リスク・プレミアムやタームプレミアムの上昇です。ただし、将来的に、政府が投資家に国債の保有を強制する「金融抑圧」のような政策に踏み切った場合、こうした影響が和らぐ可能性もあります。

しかし、いずれの場合も、投資家は、ステーブルコインを除くデジタル通貨や貴金属の採用を含む、リスク軽減策の検討を加速させる可能性があります。

大きな政府の最後の側面は、産業政策です。これは、補助金や保護（関税など）を通じて、特定の産業を支援する政府の介入を指します。この動きも世界的な潮流であり、従来のイデオロギーの枠に単純に当てはまるものではありません。米国と中国は、産業政策の主要な推進国として双璧をなしています。

医療、代替エネルギー、電気自動車、国内の半導体製造への補助金は、いずれも「産業政策」に該当します。同様に、国内産業を保護するための関税や、「重要な」セクターにおける公的資本の保有も産業政策の一環です。欧州の一部、とりわけフランスは、長年にわたり特定産業を育成する政策を強く支持してきました。

戦略的産業の育成は、特定の事例（自然独占的な特性を持つ分野での「先行者利益」など）においては、高い収益性をもたらす可能性があります。しかし、産業政策の長い歴史を振り返ると、成功を収める確率は低いのが現実です。時流にそぐわない考えに見えるかもしれませんが、一般的に資本を最も効率的に配分するのは、政府ではなく自由市場です。したがって、大局的な観点からは、産業政策は、（過剰投資などを要因とする）資本収益率の低下というさらなるリスクを意味し、結果として長期的なリターンの低下を示唆します。

# 当社の見解に対するリスク

当社の循環的な見通しである「投資機会の拡大」「イールドカーブのステイプ化」「米ドルの弱含み」に対する主なリスクは、FRBが想定通りに金融緩和を実施しないことです。FRBの利下げサイクルが一時停止すれば、おそらく米国債のイールドカーブはフラット化し、米ドル高が進むでしょう。前述の理由により、これら2つの動きは、当社が想定する「投資機会の拡大」の動きを一部阻害する恐れがあります。

同様の理由で、米国の成長率やインフレ率が予想外に上振れした場合も、資本市場の見通しを変える要因となります。例えば、インフレ率の上昇は、株式市場と債券市場の双方に低迷を招きかねません。

世界的なエネルギー供給における混乱を含む地政学的ショックも、株式、クレジット、その他のリスク資産に予想外のリスク・プレミアムを発生させ、見通しを変える可能性があります。同様に、予想外のデフォルト（債務不履行）や金融リスクの増大も、当社が想定するシナリオとは異なる結果を引き起こし得ます。

---

## 要約と結論

総括すると、今後1年間は、世界的な利益成長と金融緩和を背景に、投資機会が拡大すると見込んでいます。また、イールドカーブはステイプ化し、米ドル安基調が継続すると予想されます。その恩恵を享受する可能性が高いのは、新興国市場、欧州株式、そして米国株式の中でも、より景気循環の影響を受けやすい小型株などです。一方、主力の米国の情報技術セクターのリターンも、引き続き堅実に推移する可能性が高いでしょう。プライベート市場では、不動産デット、インフラ関連投資、プライベート・エクイティのセカンダリー取引を愛好します。

長期的には、イノベーションが引き続き重要な成功の鍵であり、その恩恵を最も享受できるのは、情報技術、プライベート市場、デジタル金融の機会であると考えます。

とはいえ、注意すべきリスクは依然として多く存在します。地政学的な分断は、主要なリスク要因です。インフレは根強く、FRBが市場の期待を裏切る可能性も依然として残っています。

しかし何よりも重要なのは、世界の多くが自由市場、自由貿易、そして資本や労働力の流動性への信頼を失いつつあるということです。その代わりに、大規模で介入主義的な政府の時代が到来しました。歴史的に見て、こうした状況が投資家に恩恵をもたらした例は稀です。引き続き警戒が求められます。

**シャープレシオ:** 投資やポートフォリオのリスク調整後リターンを評価するための代表的な指標です。

**S&P500種株価指数:** 米国の大型株市場のパフォーマンスを測る代表的な指数です。米国の上場企業のうち最大手500社で構成されており、浮動株調整後の時価総額加重型です。

**MSCIワールド（除く米国）インデックス:** 米国を除く先進国23カ国のうち22カ国の大型株および中型株を捉える指数です。各国の浮動株調整後時価総額の約85%をカバーしています。

**Bloomberg US Aggregate Total Return Index:** 米ドル建ての投資適格固定利付課税債券市場を測る代表的な指数です。構成銘柄には、米国債、政府関連債、社債、固定利付のエージェンシーMBS、ABS、CMBS（エージェンシーおよび非エージェンシー）が含まれます。

**Bloomberg Global Aggregate ex US Total Return Index:** 米ドル建てを除く投資適格の複数通貨建て債券を対象とした指数です。先進国および新興国の国債、政府関連債、社債、証券化商品を含みます。この指数は、ブルームバーグ世界総合債券指数のサブセットです。

**MSCIインド・インデックス:** インド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る指数で、インド株式市場の約85%をカバーしています。

**MSCI新興国市場インデックス:** 新興国市場の大型株および中型株を対象とした指数で、浮動株調整後時価総額の約85%をカバーしています。

**MSCIヨーロッパ・インデックス:** 欧州の先進国市場における大型株および中型株を対象とした指数で、欧州先進国株式ユニバース全体の浮動株調整後時価総額の約85%をカバーしています。

**MSCIジャパン・インデックス:** 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る指数で、日本の浮動株調整後時価総額の約85%をカバーしています。

**US Fed Trade-Weighted Nominal Broad Dollar Index:** 財の貿易のみに基づくウェイトを使用し、米国の主要な貿易相手国の広範なグループの通貨に対する米ドルの外国為替価値の加重平均を表した指数です。

## 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さまざまなリスクが伴います。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。

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。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。

ソブリン債は、一般的な債券や外国証券に関連するリスクに加え、さまざまなリスクの対象となります。これには、政府機関がそのソブリン債の利払いや元本償還を行う意思がない、またその能力がないといったリスクが含まれますが、これらに限定されません。

多くのオルタナティブ投資戦略への投資は、複雑かつ投機的であり、重大なリスクを伴うため、完全な投資プログラムと見なされるべきではありません。投資する商品によっては、オルタナティブ戦略への投資は流動性が制限される場合があり、投資した全額を失う可能性を受け入れられる方にのみ適しています。

為替管理戦略は、為替が期待通りに変動しなかった場合、ファンドに損失をもたらす可能性があります。

非上場企業への投資は、情報開示が限られており、流動性が低いため、上場企業への投資に比べてリスクが高くなります。

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。

## 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ます、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）に対応する能力を有しています。ただし、すべての運用戦略または戦略に基づく商品が、投資プロセスの一環としてESG要素を考慮しているわけではありません。

当資料に記載された金融商品、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。

CFA®およびChartered Financial Analyst®は、CFA Instituteが所有する商標です。

当資料に記載された見解および意見は、必ずしもブローカー/ディーラーまたはその関連会社のもを反映しているわけではありません。また、本資料において議論または示唆されている内容は、ブローカー/ディーラーの方針、手続、規則、またはガイドラインを上書き、または回避することを認めるものではありません。

### 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

