

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

AI、業績、そしてリスクオンを維持すべき理由



概要

2026年に向けて、当社は株式に対して「慎重ながらも強気」のスタンスを継続します。インフレ、政策、企業のファンダメンタルズといったリスク資産を支える主要要因が健全であり、バリュエーションが割高にもかかわらず、株式が投資家にプラスのリターンをもたらす可能性が高いという当社の確信を強めています。

世界的な成長を示す先行指標は堅調であり、インフレ圧力の低下と雇用指標の軟化は、米連邦準備制度理事会（FRB）による緩和的な政策にとって好ましい環境を提供しています。

同様に重要なのは、過去12ヵ月間の利益成長率が引き続き強く、企業のファンダメンタルズには弱体化の兆候がほとんど見られないことです。さらに、世界的な予想利益および業績ガイダンスの裾野も拡大しています。

こうした背景を踏まえ、当社は基準となるポリシー・ポートフォリオで株式をオーバーウェイト、債券をアンダーウェイトとしてバランスを取っています。財政赤字の不透明感が続く中、デレレーションはアンダーウェイトのポジションを維持し、ヘッジと分散投資の観点からコモディティへの投資も行っています。

主要なマクロテーマと当社の見解

底堅い成長シナリオ

- 特定の景気先行指標には弱さが見られますが、人工知能（AI）関連の設備投資や富裕層の消費に支えられ、全体としては底堅さを維持しています。
- 関税に伴うテールリスクの後退は、企業センチメントと業績を下支えしてきました。これは、第3四半期の好調な決算発表や業績ガイダンスに裏付けされています。
- 米国経済は堅調です。一方、当社は労働市場指標を引き続き注視しており、同指標は高い水準から軟化しているものの、崩れてはいません。

均衡のとれたインフレ見直し

- 多くの先進国において、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が、インフレ動向は概ねデフレーション基調にあります。
- 関税の影響は、消費者物価への転嫁と企業マージンの双方で吸収されてきました。コア財インフレは持続する可能性があります。圧力はピークに達した公算が大いにとんでいます。
- サービスインフレは、住宅コストおよび賃金の伸びの鈍化を受けて落ち着き、財インフレの上昇を緩和する要因となっています。

緩和方向の金融政策

- データの不確実性から、FRBは短期的には追加利下げを見送る可能性があるものの、今後1年にわたり緩やかな金融緩和が進むと予想しています。
- とはいえ、堅調な経済と複雑化するインフレの構造を考慮すると、市場が織り込んでいる緩和の規模は楽観的すぎると考えます。
- 主要国における財政政策は、資産価格の変動要因としてますます影響力を強めています。米国の税還付は関税による逆風を相殺する可能性が高く、日本やドイツにおける景気刺激策も下支え要因と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

- 当社の見立てでは、前向きな業績予想修正と業績ガイダンスが株式市場のモメンタムを下支えしており、足元の割高感への懸念を上回っています。
- 経済の強さを示す先行指標および足元の指標は概ねポジティブであり、リスク資産を支えています。
- センチメントとポジショニングは一段と楽観方向に傾いています。これはリスク資産にとってわずかな逆風となり、足元のバリュエーションを巡る論争をさらに活性化させる要因と見えています。

新興国株式の機会

- 当社は、小型株や地域別株式と比較して、米国大型株に対する楽観的な見方を維持しています。堅調な業績と支援的なマクロ環境がこの見方を下支えています。
- 中国を除く新興国市場全体で利益予想が急速に上昇しており、当社が同地域に対してより建設的な見方を取る背景となっています。マクロ環境も追い風となっています。
- 先進国市場の株式全体に対しては概ね悲観的な見方を維持しており、利益成長予測の悪化とマクロ環境の不透明感を背景に、カナダ株式の見直しを引き下げました。

国債をアンダーウェイト

- 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。また、各国の中央銀行の発言は最近、よりタカ派的になっています。
- 主要国では足元、政府が成長刺激のために歳出拡大や減税を行っているため、財政赤字が拡大しています。これに伴う利回りへの影響により、当社はデレレーションに対して選別的なスタンスをとっています。
- スプレッドがタイトであるため、クレジットから得られるリスク調整後リターンは減少しています。利益成長の観点から、当社は株式を愛好します。

インフレ、政策、企業ファンダメンタルズといったリスク資産にとっての重要な要因が健全な状態を維持しているため、2026年に向けて株式に対する「節度ある確信」を維持します。こうした動きは、割高なバリュエーションにもかかわらず、株式が投資家にプラスのリターンを引き続きもたらすとこの当社の確信を強めるものです。

米国、新興国、欧州において、現在の経済活動指標は6ヶ月平均を上回る成長を示しています。さらに、デイスインフレ傾向の継続により、中央銀行が利下げを通じて、景気刺激的な政策を強化する余地が生まれています。データの一部ノイズを割り引いて考えると、11月の米国消費者物価指数（CPI）が前年同月比2.7%に低下し、コアインフレ率（食品とエネルギーを除く）も2.6%と目標に近づいたことは安心材料となります。インフレ圧力の低下と雇用データの軟化の組み合わせは、FRBが景気刺激的な政策を取りやすい環境を整えています。2026年上半期の利下げ回数はあと1回にとどまると見えています。

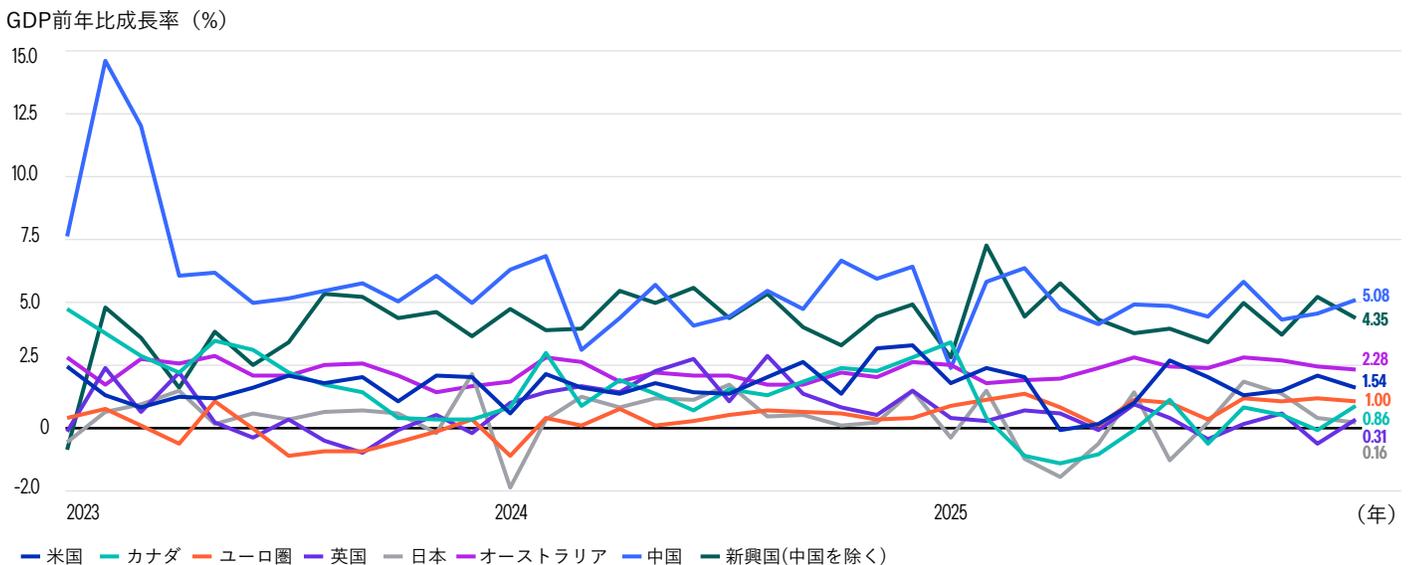
同様に重要なのは、過去12ヶ月の利益成長率が引き続き力強く、企業のファンダメンタルズに弱体化の兆候がほとんど見られない点です。さらに、世界の予想利益は上方修正が続いており、業績ガイダンスの広がりも改善しています。当社のフェアバリュー・モデルでは、今後12ヶ月間の米国企業の予想利益成長率を7.5%と予測しています¹。

とはいえ、センチメント、ポジショニング、モメンタムを巡る最近の動向に加え、マクロ環境がわずかに支援的でなくなっている点は、警戒を促す正当な理由となります。投資家のセンチメントが一段と楽観方向に傾いていることや、10月と11月の市場ボラティリティ上昇による価格モメンタムの弱まりは、将来の株式リターンにとって逆風となります。米国個人投資家協会（AII）の調査によると、現在の株式への配分比率は、過去10年間の中で上位1%に位置しています²。一方、世界的な成長を示す一部の景気先行指標は、この1ヶ月で軟化がみられ、特に北米と欧州でその傾向が目立ちます。

これらの論点を踏まえ、当社はポリシー・ポートフォリオにおいて株式をオーバーウェイトに維持し、債券はアンダーウェイトでバランスを取っています。また、財政赤字を巡る不確実性が続くなか、デュレーションはアンダーウェイトを維持する一方、ヘッジおよび分散投資の観点からコモディティのオーバーウェイトを維持しています。

世界経済の活動は目覚ましい回復力を示している

図表1：地域別の現在の経済活動指標（CAI）



1. 出所：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。2025年12月16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。
2. 米国個人投資家協会（AII） - 2025年12月16日。

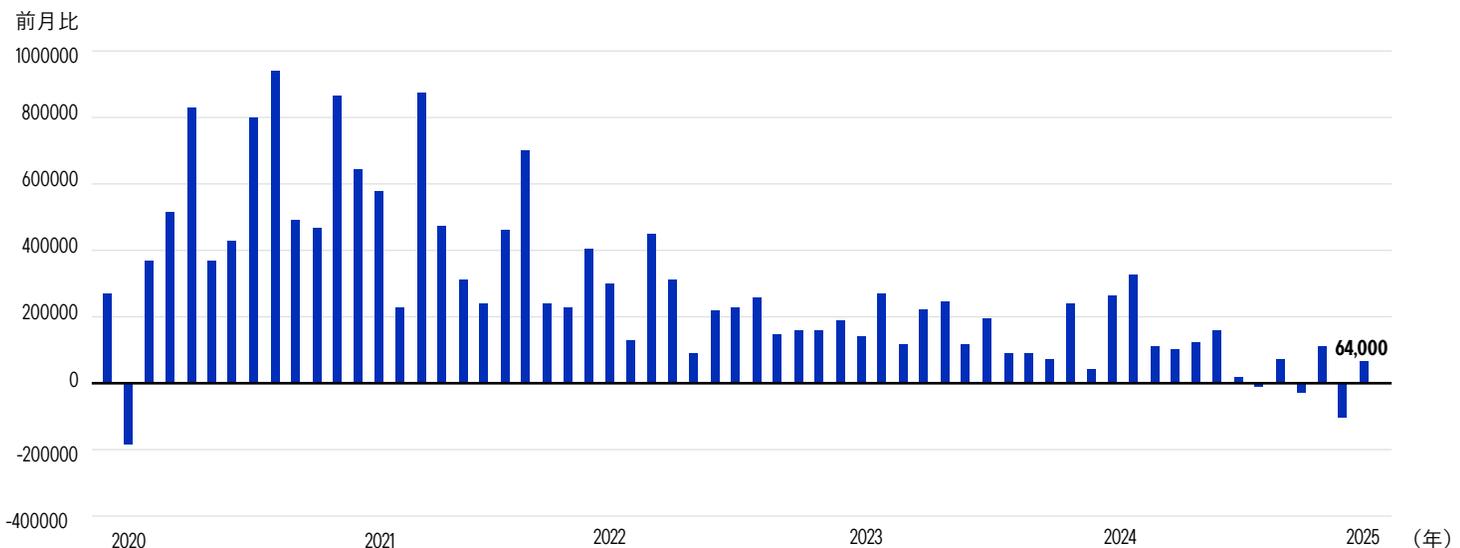
インフレと労働市場の軟化における注意点

11月の米国の総合失業率は4.6%へ上昇し、労働市場の軟化は政策当局にとって引き続き懸念材料となっています。一方で、データを慎重に精査すると、基調的な雇用動向はなお比較的健全だという仮説が裏付けられます。11月の数値は、一時解雇の増加と、DOGE³のバイアウト（退職優遇）プログラム終了に伴う政府関連の雇用減少が主な要因です。

恒久的な解雇は減少し、民間の雇用の伸びは安定しており、加えて労働時間と労働参加率はわずかに上昇しています。さらに、ヘルスケアや建設業での雇用増により、同月の非農業部門雇用者数（NFP）は6万4,000人の増加となりました⁴。

11月の非農業部門雇用者数の伸びは反発

図表2：米国労働市場調査データ（月次）



出所：Macrobond, BLS. 2025年11月時点。

当社の見解では、この分析はリスク資産に対して強気スタンスを維持する根拠を強めるものです。特に総合失業率がFRBの想定レンジ内にとどまっていることを踏まえると、なお一層その傾向は明確です。

また、賃金の伸びの鈍化は、前述した米国CPIの急低下と同様に、進行中のディスインフレ基調への確信を強めるはずで

予想を上回る強い雇用市場とインフレの低下が相まって、米国株式にとっての「ゴルディロックス（適温経済）」環境がさらに高まっています。関税に起因するインフレ圧力がすでにピークアウトしたという当社の結論も踏まえると、これはリスクオン姿勢を取るうえで説得力のある根拠となります。

3. DOGEは米国の政府効率化省（Department of Government Efficiency）のこと。
4. 出所：「雇用統計」。米国労働省労働統計局（BLS）。2025年11月。

AIバブルを巡るさらなる考察

2025年にAI開発に向けて投入された資本水準は、テクノロジー企業のバリュエーションに疑問を持つ一部の投資家の懸念を招き始めています。AIハイパースケーラーは2025年に約4,000億米ドルを投資し、2024年比+68%となりました。しかし、数字としては非常に大きく見えるものの、米国の名目GDP比ではわずか1.3%に過ぎません。2000年のドットコム・ブーム期と比較すると、当時の設備投資はGDP比4.25%に達していました。当社の分析では、来年の設備投資は7,000億米ドルに増加する可能性があります、それでも米国GDP比は1.5%にとどまる見込みです⁵。

重要な点は、ハイパースケーラーの設備投資対フリーキャッシュフロー比率が低水準であるため、この投資の大半が負債によって賄われていないということです。

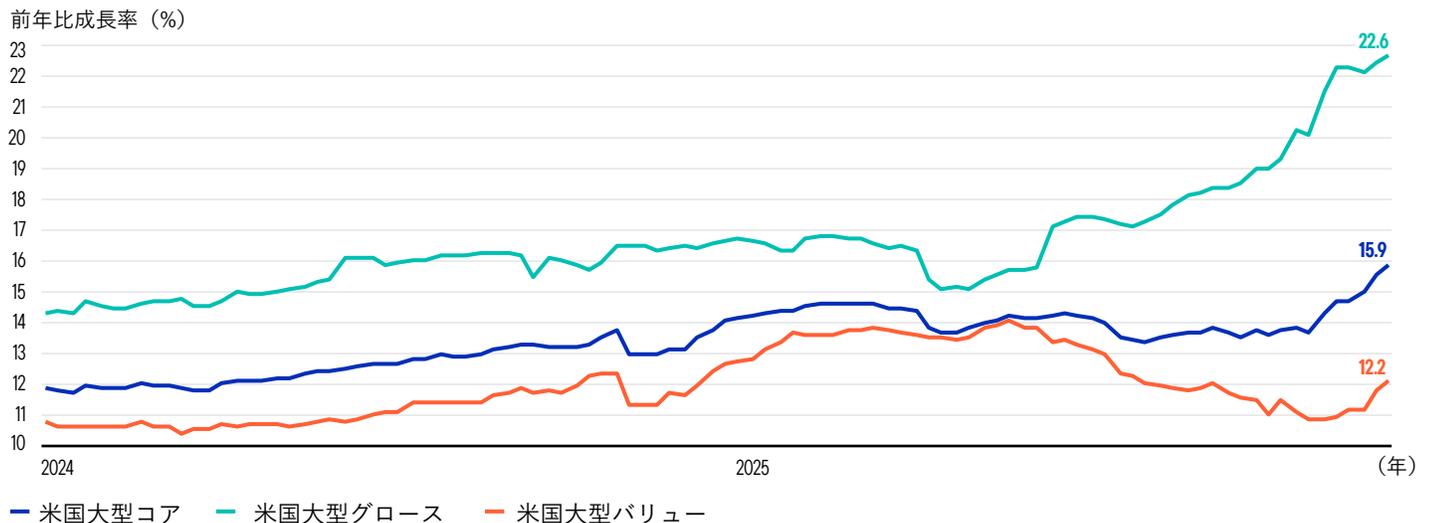
仮に負債調達が必要になった場合でも、推計ではバランスシートに純有利子負債をさらに7,000億米ドル積み増しても、純レバレッジ（対利益指標）は1倍を超えないと見られます⁶。

将来的にバブルの形成と崩壊につながり得る長期的な脅威がいくつか存在します。しかし、当社の見解ではそれはまだ先の話であり、むしろ「勝ち組」と「負け組」の選別が進む変曲点になる可能性が高いと考えます。AI主要企業の現在の収益性と財務基盤の健全性は、足元のバリュエーションと設備投資のトレンドを十分に裏付けています。

こうした背景を踏まえると、グロース株の予想利益は引き続き力強く、当社の米国コア株式へのオーバーウェイトの判断を支持する内容となっています。

米国グロース株の予想利益は、バリュー株に比べより大きく上振れ

図表3：スタイルファクター別の米国大型株 2026年（暦年）EPS（1株当たり利益）予想



出所：Macrobond, Refinitiv Workspace, I/B/E/S. 2025年12月29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。

5. 出所：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。
6. FTIS予測。EBITDAは、金利・税金・償却前利益（Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization）の略称で、事業のパフォーマンスを測定するために使用されます。FTISの計算、出所：Bloomberg。

新興国の投資機会

アジアへのAIサプライチェーンの普及や米国発の脱米ドル化の流れなどの世界的トレンドが、穏やかなインフレ環境と緩和的な金融環境と相まって、新興国に対して、当社は2026年に向けて強気の見方を維持します。

こうした背景のもと、新興国の経済成長を示す指標（購買担当者景気指数（PMI）や現在の経済活動指標）は総じて健全です。その結果、新興国の予想利益の上方修正は、当社の投資対象地域の中で最も強い動きとなっています。

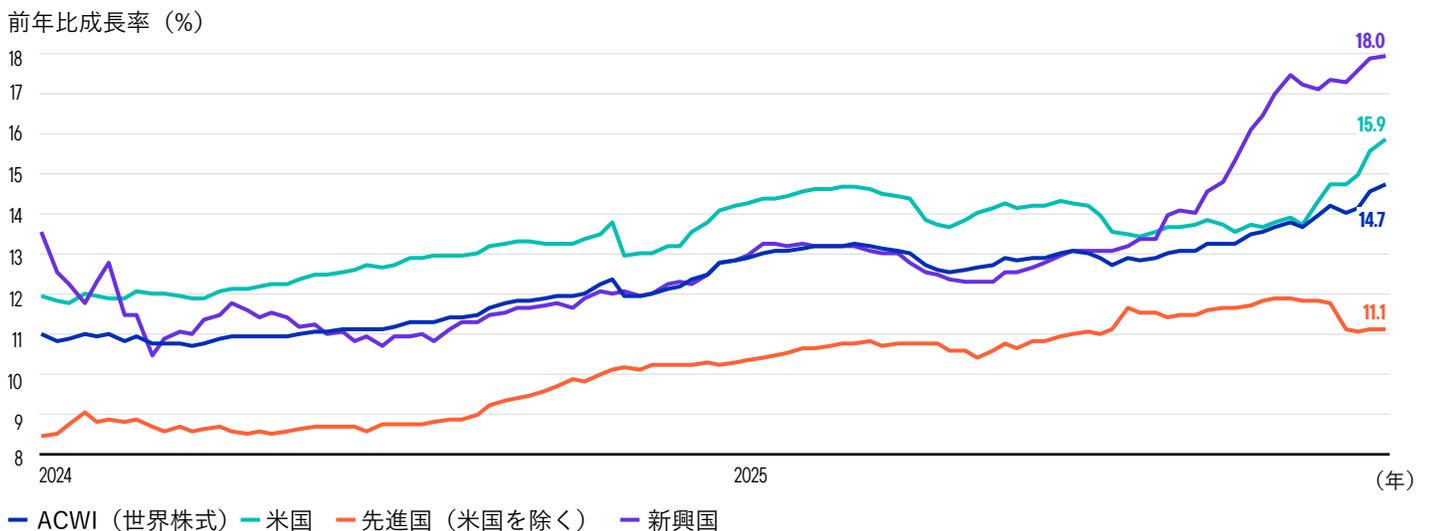
脱米ドルの進展は、債務返済コストの低下や新興国の利益成長を下支えする、より緩和的な環境を生み出しており、新興国の株式・債券の双方に恩恵をもたらしています。

さらに、財政および金融の安定性が高まることで、リスク／リターンの観点から新興国債券の利回りの魅力が増えています。特に、先進国で財政赤字が拡大している局面では一段と顕著となっています。

当社の分析では、新興国株式のバリュエーションは先進国と比較して割安に見え、この優位性が海外からの資金流入を呼び込んでいます。12ヵ月先の予想ベースでは、FTSE エマージング・インデックスの株価収益率（PER）は15.7倍で、先進国に対して31%のディスカウントで取引されています⁷。

新興国株の予想利益は、世界の他地域を大きく上回る

図表4：地域別 2026年（暦年）EPS予想



出所：I/B/E/S, Macrobond, Refinitiv Workspace. 2025年11月時点。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。

7. FTISによる計算。出所：Bloomberg。FTSEエマージング・インデックスは、新興国における最も流動性の高い大型および中型企業のパフォーマンスを測定するための包括的な手段を投資家に提供します。

カナダ経済の弱含み

マクロ環境が弱含む一方で、根強いインフレや中銀のタカ派的スタンスが重なっていることを背景に、この1ヵ月でカナダに対する当社の見方は悪化しました。

カナダ株のアウトパフォーマンスは、エネルギー・素材・資本財といった景気循環色の強いコモディティ関連セクター（株価指数の40%超）へのエクスポージャーに大きく依存しています。しかし、石油需要の軟化に伴い、経済活動の先行指標やPMIは弱含んでいます。労働市場データは一見堅調に見えるものの、当社の分析では、雇用の増加はパートタイム労働に集中しており、貿易感応度の高いセクターでの雇用は依然として弱い状況です。

さらに、カナダ銀行（BoC）は成長鈍化よりも根強いインフレを懸念しているとみられ、その結果、市場では景気刺激よりも利上げが織り込まれ始めています。食品価格の上昇を背景に、11月のカナダのCPIは前年比2.2%でした⁸。

足元の基礎データは、現在の株式バリュエーションを正当化するには十分でないため、総じて、カナダ経済に対する市場の評価は楽観的すぎると見ています。結果として、株式のオーバーウェイトを中立に引き下げ一方、カナダ国債はオーバーウェイトへ引き上げました。

デュレーションの選別

財政の持続可能性に対する懸念を背景に、長期の米国債および欧州国債の利回りに上昇圧力がかかっていることを主因として、当社はデュレーションを概ねアンダーウェイトに維持しています。一方で、マクロ環境が相対的に弱いとみる国・地域では、デュレーションを選別的に取りにいく姿勢をとっています。これには、前述のカナダに加え英国も含まれます。英国では、増税という形の財政引き締めが成長とインフレを抑制する公算が大きく、利下げの可能性が高まるとみています。

また、最近の利上げを受けて10年債利回りが均衡点に近づき、今後大幅に上昇するリスクが低下したため、日本国債（JGB）を中立に引き上げました。さらに、JGBの利回りは現在、他の先進国国債と比較して相対的な魅力が増しており、これにより国内投資家からの資金が国内へ還流する動きが強まる可能性があり、その結果、利回りへの低下圧力となり得ます。

8. 出所：カナダ統計局。2025年12月15日。

アロケーション・ビュー：2026年1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

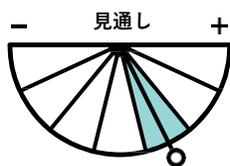
上位のアロケーション階層

資産クラス

確信度

当社の見解

株式



- 前向きな予想利益の修正や業績ガイダンスに示されるように、企業の基礎的な業績は堅調で、株式市場のモメンタムを支えています。こうした強さは、足元の割高感に対する懸念を上回ると当社は見ています。
- 一部の景気先行指標は軟化しているものの、AI関連の設備投資や高所得者層による消費が下支えし、全体としては底堅さを維持しています。
- より楽観的なセンチメントとポジショニングは、リスク資産にとってわずかな逆風となります。

債券



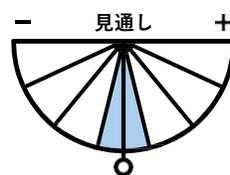
- 今後12カ月間のFRBの金融緩和に対する市場の期待は過度に楽観的だと考えます。これにより、当社の見解では、長期金利への上昇圧力が維持され、米国デフレーションへの選好は限定的となります。
- 多くの先進国でインフレ率は依然として中央銀行の目標を上回っています。サービスインフレの伸びは鈍化していますが、関税の影響でコア財インフレは年末まで高止まりすると予想しています。
- 税還付措置、関税調整、防衛支出に伴う財政規律の緩みを背景に、米国と欧州では財政赤字が拡大し、利回りにはさらなる上昇圧力がかかる可能性があります。

オルタナティブ資産



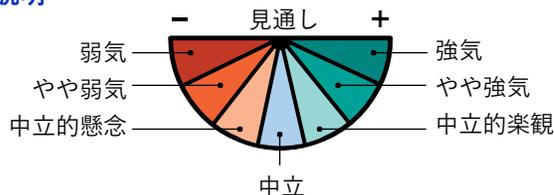
- 貴金属への強い需要があるものの、原油需要の軟化と世界的な在庫の積み上がりを背景に、コモディティ全体に対する当社の見方はややトーンダウンしています。
- しかし、底堅い成長見通しとAIからの需要増加が、エネルギーや産業用金属を長期的に支えています。地政学的リスクに関連した供給制約も一因となっています。
- その他、プライベートアセットなど、本質的に分散効果のあるオルタナティブ資産には構造的な魅力があると考えています。

キャッシュ



- 高水準の短期利回りは、魅力的な無リスクリターンを提供していると考えます。
- しかし、利回りが前月比で上昇したことで、ポートフォリオの金利感応度を引き下げる必要性はやや和らいでいます。
- さらに、キャッシュの中立的な配分は、株式およびコモディティに対する当社のより前向きな見方を反映しています。

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。

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。

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



- 労働市場にやや弱さが見られるものの、米国経済は堅調な成長を維持しており、比較的高い収益性と健全なキャッシュフローが大型AI関連銘柄を支えています。
- 米国の第3四半期決算は好調で、企業の業績見通しも改善しています。
- 米国の金融環境は足元で緩和方向にあります。FRBの利下げは、堅調な成長やサービスインフレの低下とともに、米国株式を下支えすると見込まれます。

バリュー株

米国



- 米国株式は歴史的に、マクロ環境の不透明感が高まる局面でもディフェンシブ性を発揮してきました。また、ポジショニングおよびセンチメント指標を見ると、裁量的な投資家が依然として米国バリュー株を十分に保有していないことが示唆されます。
- 米国バリュー株の過去の1株当たり利益成長率は加速の兆しを見せており、業績の広がり改善していることを示しています。
- 予想利益は堅調に推移しており、FRBの緩和はこれらのさらなる支援材料になると見ています。

小型株

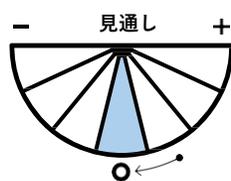
米国



- 大型株と比較すると業績予想の修正は鈍化し始めていますが、一方で将来の利益成長に対する強気な期待は、やや楽観的に見受けられます。
- 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は低く、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地が限られています。最近のクレジット市場の懸念は小型株に集中しています。

海外（米国以外）

カナダ



- 世界的な原油需要の軟化と在庫の増加を考慮すると、カナダのコモディティへの過度な依存は弱みとなっています。
- サービス業と製造業の双方でPMIデータが悪化しており、現在の経済活動指標も軟化しています。
- カナダ銀行（BoC）は根強いインフレを優先しており、景気を刺激するよりも金利を据え置く可能性が高いと見られます。

欧州（英国を除く）



- 製造業活動は縮小しており、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ヶ月間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。

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、成長鈍化や労働市場の軟調さなど、マクロ経済面での強い逆風に直面しています。11月の予算案に含まれる財政引き締めは、こうした状況をさらに悪化させる可能性があります。
- 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



- 日本の新たな連立政権は、インフレが高止まりしているにもかかわらず、財政刺激策を推進しています。企業統治改革もまた、株式相場の支援材料となるでしょう。
- 日銀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、輸出企業にはマイナスの影響を与えますが、輸入企業には恩恵をもたらします。
- 関税が企業収益および成長を圧迫していることから、将来の利益予想は低下しています。

オーストラリア



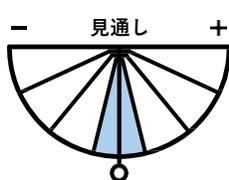
- オーストラリア経済は、米国の関税政策への感応度が最も低い地域の一つとして際立っています。しかし、いくつかの主要な米国貿易協定が締結されたことで、関税からの緩衝材としての同国の優位性は低下しています。
- 予想を上回るインフレにより、豪州準備銀行（RBA）による追加利下げへの期待は打ち消されました。製造業PMIは縮小圏での低下が続いており、鉱工業生産の伸びも2025年を通じてマイナス成長となっています。
- 企業の業績予想修正は改善しているものの、過去の実績利益は低調です。また、生産性の低迷が長引く中、株式市場の裾野は狭まっています。

新興国市場
(中国を除く)



- 主にアジアの主要経済の牽引を受け、中国を除く新興国では利益予想が急速に上昇しています。
- 特に韓国と台湾では、前向きな利益修正に伴い、株式市場のモメンタムと市場の広がりが急拡大しています。
- トランプ政権による短期的な関税引き上げリスクも、中国を除く新興国では低下しています。インフレ低下が追い風となり、新興国の中央銀行には依然として景気支援のための追加緩和の余地があります。

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支え続けていますが、こうした多額の資金流入はボラティリティを高める要因にもなっています。
- 最近の株式市場の調整は、AI分野での進展を背景とした中国大手ハイテク企業の魅力を、大きく損なうものではありません。
- 中国のマクロ経済および企業のファンダメンタルズは依然として弱く、財政・金融刺激策の効果も限定的です。不動産セクターの悪化、労働市場の軟調さ、消費者心理の冷え込みにより、内需は停滞を続けています。

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。

米回国債



- FRBは12月に利下げを行い、労働市場の弱さを強調しました。しかし、比較的堅調なマクロ環境を踏まえると、将来のFRB利下げに対する市場の期待は楽観的すぎ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。
- 関税収入が減少したり、あるいは違法と判断された場合、財政赤字は拡大する可能性があります。加えて、脱ドル化の流れの中で海外投資家による米国債の保有が減少すれば、価格に敏感な買い手への依存度が高まることとなります。

ユーロ圏国債



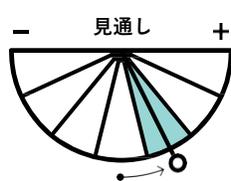
- ユーロ圏ではデフレーションの進行が鈍化する一方、景気先行指標は概ね底堅さを示しており、欧州中央銀行（ECB）が追加緩和に踏み切るとは難しい状況です。
- ドイツの財政拡大は、ユーロ圏の利回りにさらなる上昇圧力を加え、金融政策による景気刺激策の妨げとなる可能性があります。
- 米国債からの資金シフトは、ユーロ圏のデュレーション（債券）への需要を高める可能性があります。投資資金を賄うための国債増発の可能性を踏まえると、そのモメンタムは停滞しています。

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の縮小に向けて増税を実施しました。これにより、経済成長が減速し、インフレ率が抑制される一方、労働市場の弱さを深刻化させる可能性があります。
- マクロ環境の弱さを踏まえると、利下げに関する市場の織り込みは慎重すぎると見ています。

カナダ国債



- エネルギー需要の減退と景気敏感セクターへの高い依存を背景に、カナダ経済は弱含んでいます。
- 労働市場データは一見堅調に見えますが、当社の分析ではパートタイム労働者による影響が大きく、偏りがみられます。
- 市場はBoCによる利上げを織り込んでいますが、これは楽観的すぎると考えており、利回りは今後低下すると予想しています。

日本国債



- 最近の利上げにより、JGB利回りは均衡点に近づいたと考えています。
- より魅力的な利回りは他国債に対する相対的な利回りを改善し、海外に滞留していた国内資金の還流を促す要因となります。
- より緩和的な財政政策への期待は、景気刺激やインフレ加速を通じて利回り上昇につながり得ますが、足元のCPIインフレ率は低下しており、JGBにとっては支援材料となっています。

アロケーション階層

資産クラス

確信度

当社の見解

オーストラリア 国債



- インフレが底堅い中、RBAは12月の会合で金利を据え置きました。
- RBAはデータ重視の姿勢を維持しており、逼迫した労働市場や高止まりするインフレ、比較的健全なマクロ環境を、追加的な景気刺激を見送る根拠として挙げています。
- しかし、経済活動の減速と雇用の伸びの鈍化が、そうした判断を変える可能性があります。

投資適格社債



- 投資適格セクターは、底堅い企業のファンダメンタルズと改善された業績ガイダンスの恩恵を受けていますが、一方でマクロ環境の不透明感は懸念材料となっています。
- 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・リターンの魅力は限定的です。
- 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姿勢を維持し、国債の潜在的なディフェンシブ特性を愛好します。

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）が拡大し、リスクが顕在化する可能性があります。直近のクレジット不安での資金流出は、リスク選好の不確実さを浮き彫りにしました。
- バリュエーションの割高感が、キャリーによるクッション効果を限定的にしています。安定したマクロ環境によりスプレッドはタイトな水準を維持すると見込まれますが、リスク・リターンのバランスを踏まえると、中立スタンスが妥当です。

新興国債券



- 先進国内の不安定さ、FRBの緩和、米ドル安の予想が、新興国通貨建て資産にとって強力な追い風となる可能性があるため、新興国の現地通貨建て債券は魅力的な投資機会となっています。
- 先進国の財政の脆弱性は、新興国へのエクスポージャーを持つことの正当性を強めると当社では考えており、リスク調整後リターンの向上に寄与する可能性があります。
- 企業がバナンスの改善は、新興国のリスク・プレミアムの縮小を正当化し、海外資本の流入を後押しすると考えています。

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見解を策定する中心的な会議体である「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を用いて、当社全体の統一見解を精緻化します。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連携し、お客様固有のニーズを理解した上で、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、複数のシナリオと市場局面において、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



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・サンブソン,
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国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、元本割れ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。

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

