

フランクリン・テンプレトン・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

エネルギー価格ショックの先を見据えて
— 業績は一段と堅調、テールリスクは低下



概要

当社は5月の株式市場については、中東における緊張の緩和と力強い企業業績を背景に、より楽観的な見方をしています。

イランとの紛争は、双方がそれぞれの目的にかなう解決策を模索する中で、全面的な衝突から緊張をはらんだ外交交渉へと移行しています。ホルムズ海峡の通航は当面制約が続く可能性が高いものの、緊張緩和の進展が市場の安定化に寄与しており、エネルギー価格ショックは市場に大きな影響を残していない状況です。

当社は、紛争解決の進展と停滞に伴って局所的なボラティリティが生じると見ていますが、ここ数週間でテールリスクは大幅に低下しており、個別的な調整局面が生じたとしても、市場の上昇基調に与える影響は限定的と考えています。

世界のマクロ環境は強弱まちまちな様相を呈しているものの、リスク資産全般にとって支援的な状況にあります。一方、業績成長見通しは世界的に改善しており、地政学的緊張やマクロの不確実性は徐々に市場で織り込まれつつあります。

こうした環境を踏まえ、当社は資産クラス横断のポジショニングにおいて「リスクオン」の姿勢を取り、米国のコア株式および新興国株式に対する見方を引き上げています。債券については、米国のデュレーションを縮小しつつ、グローバルに分散したエクスポージャーの拡充を選好しています。

主要なマクロテーマ

安定的な成長

- 業績の広がり鈍化しましたが、堅調な業績見通しが紛争後を見据えた楽観的な見通しを支えています。
- 米国経済は底堅さを示しており、労働市場のデータにはばらつきが見られるものの、総じて安定して推移しています。
- 景気先行指標は引き続き強弱まちまちで、投入コストの上昇と信頼感の低下が企業活動の重しとなっています。

インフレの鈍化

- イラン情勢が解決に近づく中、エネルギー価格上昇による二次的影響は限定的にとどまると見ています。
- 米国のインフレ動向は引き続き難しい状況です。コア・インフレは高止まりしているものの、一部の指標では圧力の緩和が示唆されています。
- コア財インフレは依然としてトレンドを上回っています。関税要因による上昇圧力はピークアウトした可能性がありますが、足元では世界的なサプライチェーンの逼迫によって相殺されています。

政策の二極化

- 市場がエネルギー価格ショックを織り込む中で、景気を下支えする財政政策と引き締め的な金融政策の二極化が一段と進んでいます。
- 中東情勢を受けて政策見通しの見直しが進み、現在では米国を除く多くの地域で複数回の利上げが市場に織り込まれています。
- 主要国の財政政策は総じて成長支援的であり、米国では税還付が関税による逆風を相殺する可能性が高く、エネルギー支援策も一定の影響力を発揮す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

株式を引き上げ

- 中東情勢は解決に向かいつつあり、一時的な調整局面があっても市場はそれを一時的要因として捉えたと予想しています。
- 今後12カ月の利益成長率は2桁が見込まれており、企業ファンダメンタルズは引き続き堅調です。
- 最近の力強い株式市場の上昇にもかかわらず、センチメントやポジショニングはまだ過熱しておらず、リスク資産を下支えする環境が維持されています。

米国コア資産へのシフト

- 経済成長の鈍化に伴って市場の広がりが弱まる中、米国のコア大型株に対する見方を引き上げています。
- 企業ファンダメンタルズの健全性や、人工知能（AI）設備投資テーマへの前向きなエクスポージャーを背景に、新興国株式に対しては強気の見方を維持しています。
- 欧州株式および英国株式については、これら地域のマクロ環境が弱いことを踏まえ、アンダーウェイトを拡大しています。

米国外の国際債券のデュレーション

- 需要の減退が金融政策判断に与える影響は市場の織り込み以上に大きいと見ており、中央銀行が市場の利上げ期待どおりに動く可能性は低下すると考えています。
- 米国経済の底堅い成長とインフレ動向の難しさを踏まえると、米連邦準備制度理事会（FRB）による金融緩和の可能性は低いと当社は見ています。そのため、米国債のデュレーションはアンダーウェイトを維持し、米国外の債券を選好しています。
- 力強い業績とタイトなスプレッドを背景に、株式の超過リターンはクレジットより魅力的に見えます。

当社は5月初旬の株式市場については、中東における緊張の緩和と力強い企業業績を背景に、より楽観的な見方をしています。

イランとの紛争は、双方がそれぞれの目的にかなう解決策を模索する中で、全面的な衝突から緊張をはらんだ外交交渉へと移行しています。ホルムズ海峡の通航は当面制約が続く可能性が高いものの、緊張緩和の進展が市場の安定化に寄与しており、エネルギー

ギー価格のショックは市場に大きな影響を残していない状況です。

当社は、紛争解決の進展と停滞に伴って局所的なボラティリティが生じると見ていますが、ここ数週間でテールリスクは大幅に低下しており、個別的な調整局面が生じたとしても、市場の上昇基調に与える影響は限定的と考えています。

強弱入り混じるマクロ環境

世界のマクロ環境は強弱まちまちの様相を呈しているものの、総じてリスク資産全般にとって支援的な状況にあります。直近1カ月では経済活動の先行指標にやや弱さが見られた一方、足元の活動指標には一定の改善が見られ、中東情勢の好転を受けた前向きな反応が示唆されています。

米国では経済成長は減速しつつあるものの、依然としてプラス圏で推移しています。アトランタ連銀のGDPNow予測モデル¹では成長率は前年比1.2%である一方、ニューヨーク連銀の試算ではこれを上回る2.81%となっています。

4月の購買担当者景気指数（PMI）²も製造業主導で改善し、企業活動は持ち直しの動きを見せています。特に製造業は過去4年で最も急速な伸びを示しており、エネルギー価格上昇に伴う値上げ懸念から在庫積み増しの動きが一部進んだことによるものです。

エネルギー価格の上昇は、消費者および企業心理において依然として大きな要因となっていますが、現時点でマクロデータへの影響は限定的です。ただし当社は、エネルギー価格上昇の二次的影響は限定的にとどまると見ており、一時的に上昇した原油・ガス価格が財・サービスのコストに大きな影響を及ぼす可能性は低いと考えています。

一方で、生活費の上昇は重大な懸念材料です。消費者センチメントの脆弱さが支出に影響する中、米国の成長に対する個人消費の寄与は縮小しています。これは、過去最低水準に低下したミシガン大学消費者信頼感指数³にも表れています。

このような環境下、当社は、生活費の変化を的確に反映するインフレ指標、すなわち個人消費支出（PCE）インフレに注目しています。

最近、FRB議長候補のケビン・ウォーシュ氏は、基調的なインフレを把握するために『トリム平均』を重視していると述べました。ただし重要なのは、トリム平均インフレの算出方法が、真のインフレトレンドを十分に反映していないとして批判されてきた点です。⁴

批判的な見方では、トリム平均インフレがインフレを実態以上に楽観的に見せ、政策緩和を正当化する可能性があるとして指摘されています。実際、足元では、トリム平均PCEインフレ率（2.36%）とコアPCEインフレ率（3.20%）の間に明確な乖離があります。⁵

加えて、米国の労働市場は引き続き底堅く、失業率はNAIRU⁶に近い水準で推移していると考えられており、FRBが金融緩和に転じるための十分な根拠は現時点では限定的です。

むしろ当社としては、成長率とインフレ率の今後の経路がより明確になるまで、FRBは据え置きを続けると見ています。その結果、当社が「リスクオン」に転じる判断は、主として政策による後押しではなく、力強い企業ファンダメンタルズに基づくものです。

1. 出所：GDPNow。アトランタ連邦準備銀行。2026年4月21日。

2. 出所：S&Pグローバル米国速報PMI。S&Pグローバル。2026年4月23日。

3. 出所：消費者調査。ミシガン大学。2026年4月。

4. 出所：“So you want to talk about trimmed mean inflation?” Employ America。2026年4月28日。

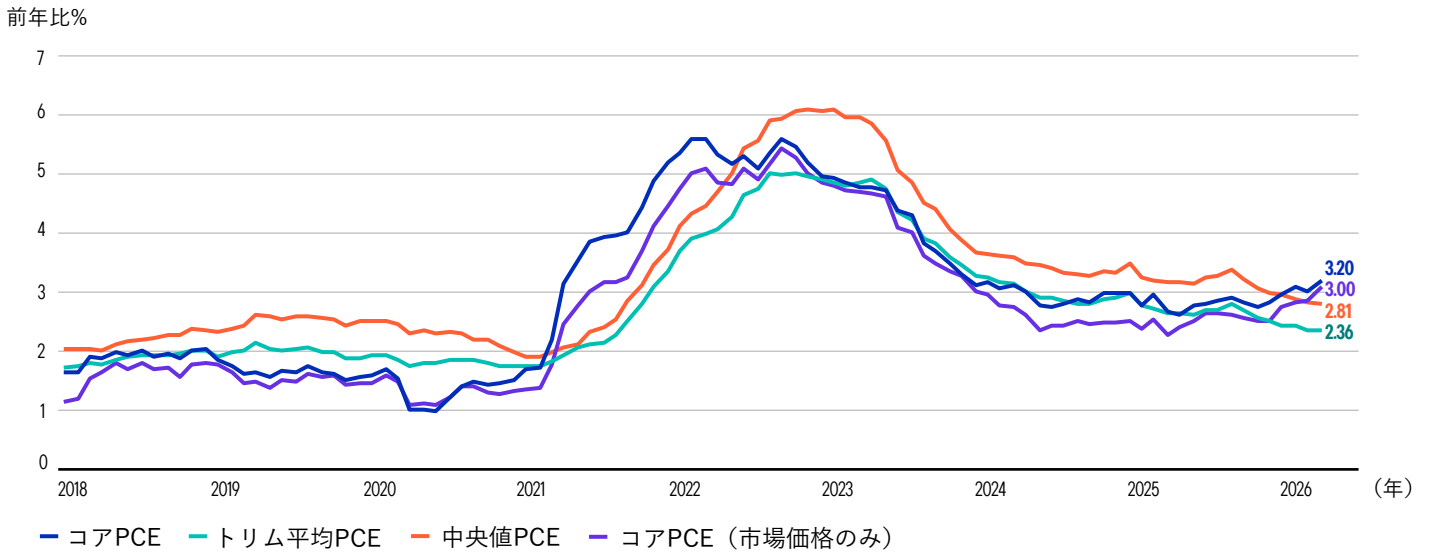
5. 出所：BEA。2026年5月4日。

6. NAIRU=インフレを加速させない失業率。

まちまちな経済データ

インフレの真の影響は依然として不透明

図表1：トリム平均を含む、米国PCEインフレ率（年率）の各種指標

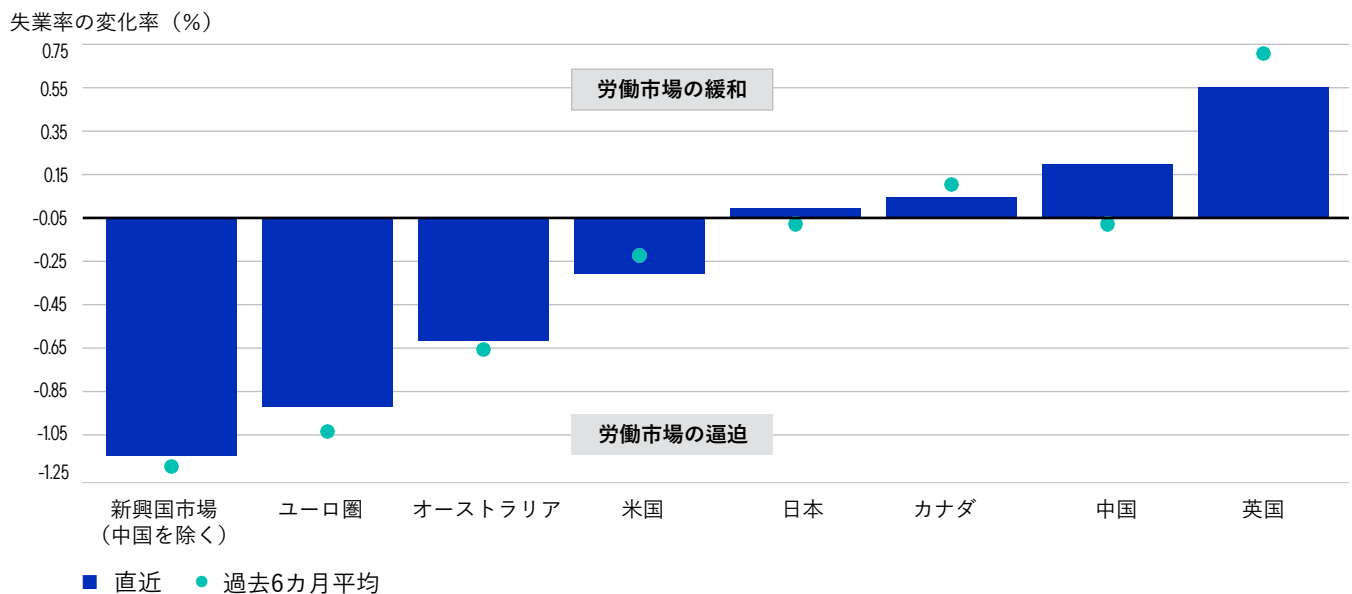


出所：BEA、アトランタ連銀、Macrobond、BLS。2026年5月4日現在。

労働市場の底堅さ

米国の労働市場は足元で引き締まっている

図表2：過去6カ月間における世界の失業率の変化（10年移動平均比）



出所：Macrobond、BLS。2026年5月4日現在。

底堅い業績見通し

業績成長見通しは世界的に改善しており、地政学的緊張やマクロの不確実性は徐々に市場で織り込まれつつあります。

明確な例外は新興国市場で、今後12カ月の前年比成長率は34%と見込まれています。これは、AIハイパーセクター企業からアジアの半導体産業への巨額の設定投資資金流入に支えられています。

先進国市場でも2桁の利益成長が見込まれており、特に米国がこれを主導しています。直近3カ月で収益見通しの上方修正が大きく進んでいる点は注目に値します。これは、最近の市場調整によりモメンタムがやや鈍化し、200日移動平均を上回る銘柄の割合が低下している環境を踏まえても、基礎的な収益力の強さを示唆しています。⁷

米国の第1四半期決算は好調で、多くの企業が市場予想を上回る利益を計上しました。ただし、収益の広がりには一部弱さも見られており、特定のセクターや銘柄が全体の好調な業績を押し上げている構図が示唆されています。

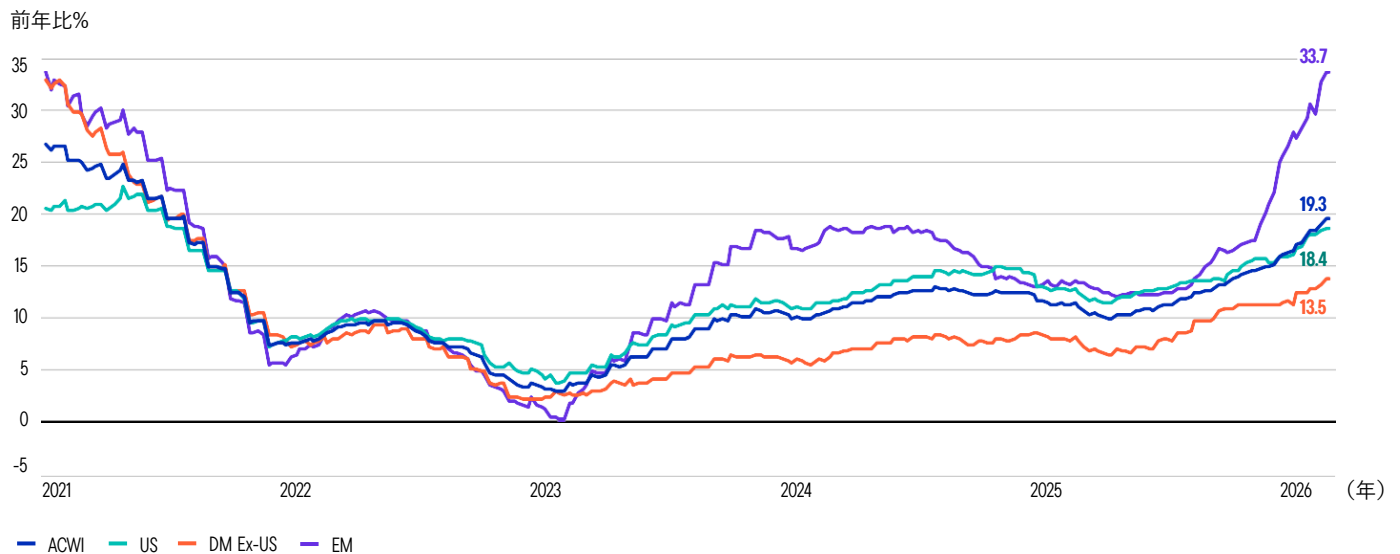
今後12カ月の米国の利益成長率に関する市場予想⁸は18%で、内訳は米国グロース株が23.6%、バリュー株が15.3%です。特にテクノロジー・セクターが引き続き利益をけん引しています。

金融および素材セクターも、第1四半期には高い金利と貴金属価格の上昇に支えられ、力強い利益成長が見込まれていますが、エネルギー・セクターについては足元の価格上昇の恩恵がまだ利益に反映されていません。

2桁成長の実現

利益成長見通しは堅調とみられる

図表3：世界の企業における今後12カ月のEPS成長率予想（前年比%）



出所：IBES、Macrobond。2026年4月27日現在。ACWI=MSCIオール・カントリー・ワールド・インデックス、US=MSCI USAインデックス、DM Ex-US=MSCI World ex USAインデックス、EM=MSCI Emerging Marketsインデックス。指数は運用されておらず、直接投資することはできません。手数料、費用、販売手数料は含まれていません。過去の実績は将来の成果を示唆または保証するものではありません。

7. 出所：Macrobond。2026年4月28日現在。

8. 出所：Institutional Brokers' Estimate System (IBES)。2026年4月28日現在。

センチメントとバリュエーション

最近の株式市場の上昇とともにセンチメントやポジショニング指標は回復しており、投資家は中東紛争の緊張緩和を受けて、より『リスクオン』の姿勢へとシフトしています。全体としてセンチメントは正常化の水準に戻りつつあるものの、まだ過熱しておらず、株式を下支えする余地が残されています。

当社のフェアバリュー・モデルでは、力強い企業利益成長が現在の株式市場の価格水準を支えており、割高感があるとしてもそれは限定的であることが示唆されています。

実際、無リスク資産（現金）に対する超過収益は魅力的に見えます。2桁の利益成長見通しとその背景にあり、資産クラス横断のポジショニングにおける株式オーバーウェイトをさらに後押しする環境となっています。

以上を踏まえ、当社は米国のコア株式に対する見方を引き上げました。大型金融株やテクノロジー株が引き続き利益予想を上回っており、石油メジャーもエネルギー価格上昇の恩恵を享受する見通しです。さらに、AIハードウェア・セクターの継続的な強さを背景に、新興国株式についても配分を拡大しています。

金利リスクの国際分散

クロスアセットの観点では、債券より株式を選好していますが、債券ポートフォリオでは一定のデュレーション・エクスポージャーを維持しています。

当社は国債について二面性のある見方をしており、米国債のデュレーションを抑制しつつ、米国外の国際債券への分散投資を選好しています。

市場は、インフレ圧力の高まりに対応して、FRBを除く大半の中央銀行が今後6カ月で利上げを行うと予想しています。しかし当社は、需要の減退が金融政策判断に与える影響は市場の織り込み以上に大きいと考えており、利上げ実現の可能性は相対的に低いと見ています。

また、主要中央銀行の最終政策金利に関する市場予想は、当社の想定を上回っています。⁹ すなわち、市場は米国外の金利が当社見通し以上のペースで上昇すると織り込んでおり、こうした環境下での利上げは成長に対して相応の下押し圧力となる可能性があります。

一方で、フェデラルファンド金利のターミナルレートについては3.5%程度がより現実的な水準と考えており、米国金利は既にレンジ上限付近にあるとの市場認識を示唆しています。このため、足元の金利見通しに対しては相対的なバリュエーションの魅力が生じています。

米国外デュレーションで得られる現在の利回り水準は、米国債と比べて期間プレミアムが高く、イールドカーブもよりスティープであることから、相対的に魅力的に見えます。当社は、インフレ圧力が過度に懸念されていると見ており、米国外国債にはなお追加的な投資妙味があると考えています。魅力的な利回りを確保するには、今が好機かもしれません。

この見方は、中東情勢が悪化しないという前提に基づいています。仮に紛争が再燃し、グローバルな金融引き締め圧力が強まる場合には、特に欧州およびアジア市場において、エネルギー供給ショックを通じた影響が顕在化し、本見通しの前提が揺らぐリスクがある点には留意が必要です。

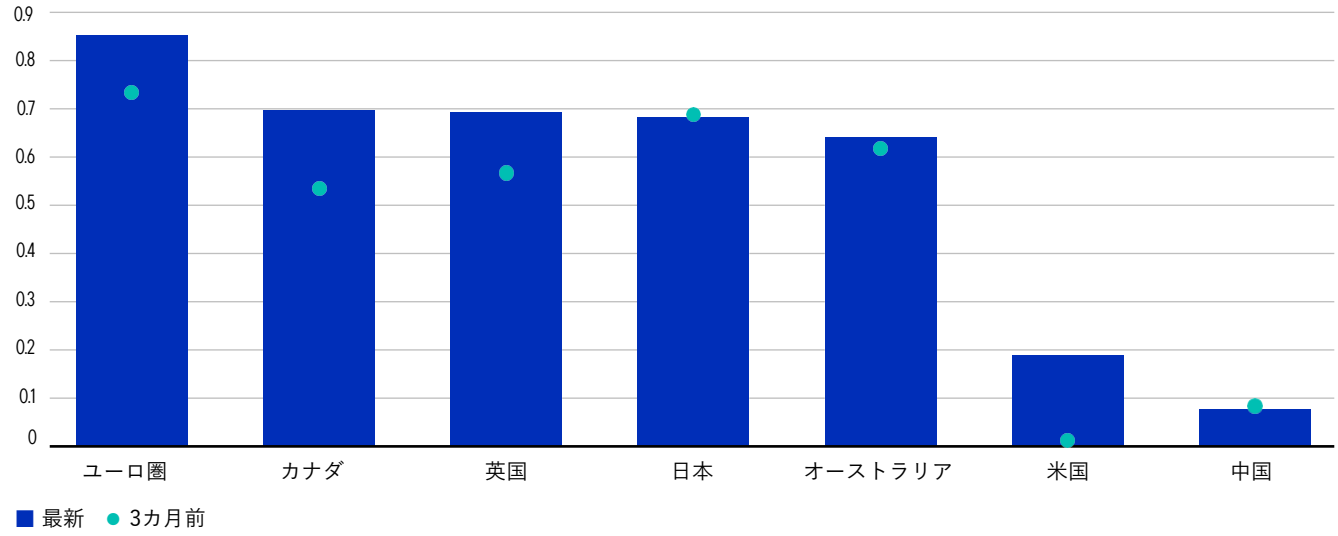
9. 出所：Macrobond。3年先（2029年）の市場織り込み最終金利を参照。

タカ派的な政策転換

主要中央銀行は過去四半期でよりタカ派姿勢を強めている

図表4：主要中央銀行の今後1年間の政策金利の変化見通し（％）

政策金利の予想変化率（％）



出所：Bloomberg、Macrobond。2026年5月現在。いかなる見積もり、予測または見通しも実現する保証はありません。

アロケーション・ビュー：2026年5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

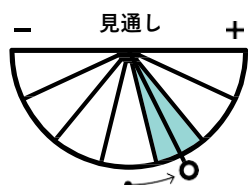
上位のアロケーション階層

資産クラス

確信度

当社の見解

株式



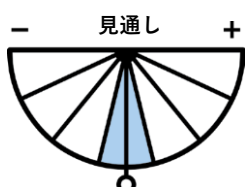
- 5月を迎えるにあたり、中東情勢に暫定的な緩和の兆しが見られることから、当社のリスクに対する見方はやや前向きに転じています。
- 緊張は当面続く可能性が高く、エネルギー供給も制限される可能性があります。市場は一時的な調整を織り込みつつ推移すると想定しています。
- 足元の力強い株価上昇にもかかわらず、センチメントやポジショニングはまだ過熱しておらず、リスク資産を下支えています。

債券



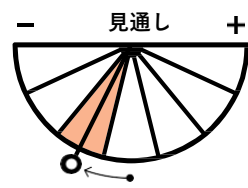
- 中東情勢を受けて政策見通しの見直しが進み、現在では米国を除く多くの地域で複数回の利上げが市場に織り込まれています。
- インフレは粘着的であり、世界の実質利回りはやや高止まりする可能性が高いと見ています。ただし、金融政策判断においては、需要減速が市場の織り込み以上に大きい可能性があります。
- 米国経済の底堅い成長と難しいインフレ動向を背景に、FRBによる金融緩和の可能性は低いと当社は見ており、これが米国外の国際債券の選好を支えています。

オルタナティブ資産



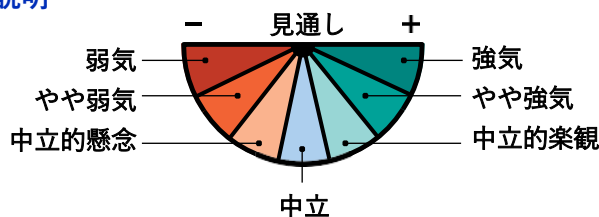
- エネルギー価格の上昇により、「エピック・フェューリー作戦」に伴うリスクは足元では市場に十分織り込まれているように見えます。
- 中東の紛争要因に加え、AIを背景とした需要の拡大が、エネルギーや産業用金属を長期的に下支えすると見込まれます。
- その他、プライベートアセットなど、本質的に分散効果のあるオルタナティブ資産には構造的な魅力があると考えています。

キャッシュ



- 高水準にある短期利回りは、足元では魅力的な無リスクリターンを提供していると当社は考えています。
- ただし、利回りの上昇に伴い、ポートフォリオの金利感応度を引き下げる必要性は低下しています。
- 地政学的な左側テールリスクの低下とリスク選好を高めたいとの意向を踏まえ、当月はキャッシュ保有を削減し、グローバル株式への配分を拡大しています。

振り子図の説明



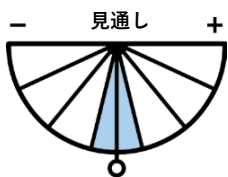
矢印があるものは、前月末からの変化を示しています。

いかなる見積もり、予測、または見通しが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

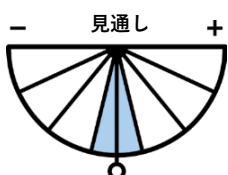
米国



- マクロ・リスクが高まる局面では、クオリティの高い株がアウトパフォーマンスする傾向があり、経済見通しが悪化した局面では、歴史的に市場はグロース銘柄を選好してきました。
- 経済成長の鈍化によりローテーションの勢いは弱まり、实体经济への影響を通じて市場の広がりや縮小し、消費および製造業に対する下押し圧力が強まっています。
- AI関連投資の持続性については引き続き注視が必要ですが、足元ではマクロ要因を踏まえ、防御的観点から米国コア株式を選好しています。

バリュー株

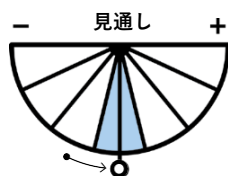
米国



- 企業ファンダメンタルズは引き続き堅調ですが、経済情勢の変化により判断の前提が変わりつつあることから、当社はスタイル要因に関する選好を中立化しました。
- 成長は鈍化しており、労働関連指標もやや軟化する一方で、コア・インフレは上昇し始めており、FRBの対応を一段と難しくしています。
- 通常、成長鈍化局面では、景気敏感セクターの収益モメンタムが弱まりやすく、投資機会の裾野拡大を狙った取引には逆風となります。

小型株

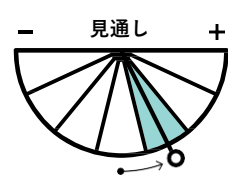
米国



- 収益の底堅さと魅力的なバリュエーションが小型株優位を支えていると当社は見ています。加えて、米国内中心のビジネス構造により、中東情勢の影響は相対的に限定的と考えられます。
- 消費者センチメントが弱まる中でも、財政刺激が労働市場と消費の下支えとなっています。
- もっとも、「K字型」の経済は高所得層の消費者と大企業に有利に働きます。

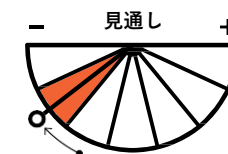
海外（米国以外）

カナダ



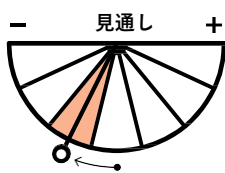
- カナダの企業収益見通しは4月に改善しており、特に大手エネルギー企業は、エネルギー価格上昇による利ざや拡大を通じて、一段の改善が見込まれます。
- カナダの3月のマクロ指標はまちまちの結果となり、コスト上昇と需要の鈍化を背景に、製造業PMIとサービス業PMIはいずれも弱含みました。
- カナダ銀行（BoC）は3月に政策金利を据え置き、依然として一部で高水準にあるインフレ抑制を優先しています。

欧州（英国を除く）



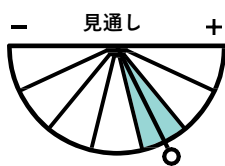
- 経済成長指標は引き続き弱く、投入コスト上昇に加え、ドイツの構造的な課題（高水準のエネルギーコスト、労働力不足、規制負担）が重しとなっています。
- マクロ環境の低調さ、エネルギー価格の上昇、内需の弱さが、ユーロ圏株式の重しとなり始める可能性があります。その兆候は、利益率の低下や、業績予想の上方修正の裾の縮小としてすでに表れています。
- こうした背景を踏まえ、北米対比で中東エネルギーへの感応度が高いこともあり、ユーロ圏株式のアンダーウェイトを拡大しました。

英国



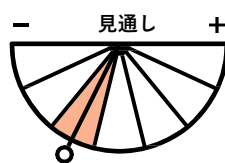
- 英国では、労働市場の弱含みを背景に可処分所得の伸びが急速にマイナス圏に落ち込む一方で、消費者は貯蓄を増やしています。
- 英国経済は、成長減速や雇用のマイナス成長など、顕著なマクロの逆風に直面しています。さらに、エネルギー価格の上昇が、これらの要因を一段と悪化させつつあります。
- エネルギー関連企業の影響により収益見通しの上方修正は一部で見られるものの、その広がりには限定的であり、マクロ環境の不透明感を踏まえ、エネルギー価格が高止まりする局面ではポートフォリオのヘッジ手段としてはカナダ株式を嗜好しています。

日本



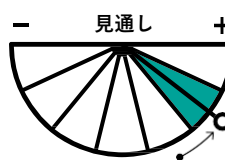
- 日本の新たな連立政権は対象を絞った財政刺激策を推進しており、利益成長も堅調です。
- コーポレートガバナンス改革は、効率性、自己資本利益率（ROE）、利益率の改善を通じて、バリュエーションを押し上げる可能性があります。
- 日本はエネルギー価格上昇に対して特に脆弱ですが、十分なエネルギー備蓄を有しており、向こう数カ月は供給面の懸念は限定的と見られます。

オーストラリア



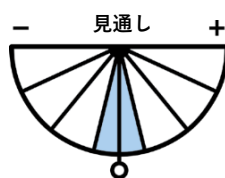
- 金融株と素材株は豪州株価指数全体の65%超を占めており、足元の地政学的局面における相対的なアウトパフォーマンスに寄与しました。
- 一方で、エネルギー価格上昇によるインフレ圧力の高まりを受け、金融引き締め強化が必要となる可能性があり、成長見通しには下押し圧力が生じています。
- また、金利上昇と成長鈍化を背景に信用成長の減速が見込まれ、今後の銀行収益の重しになると見込まれます。

新興国市場
(中国を除く)



- ホルムズ海峡の閉鎖に伴う極端なエネルギー価格ショックが生じる可能性は、低下しつつあります。
- 中国を除く新興国市場では、企業収益見通しが引き続き急速に高まっています。これは、アジアで製造されるハードウェア部品に対して、ハイパースケーラーによる大規模なAI関連の設備投資が続いているためです。
- 業績予想修正は全体としてポジティブながら、その広がりには縮小しており、半導体セクターの好調が主導する構図となっています。サムスン、TSMC、SKハイニックスといった指数寄与度の高い銘柄の主要四半期決算は好調でした。

中国



- 中国経済は引き続きK字型であり、内需の弱さが輸出の強さによって相殺されているため、追加刺激策の緊急性は低下しています。
- 株式については、見通しは国内環境に左右され、不動産セクターの弱さと持続的なデフレ圧力が引き続きセンチメントの重しとなっています。
- 新たな電子商取引規制はバリュエーションの安定化に寄与する可能性があります。景気刺激策の乏しさと不均一な成長という全体環境を踏まえ、当社は中立を維持します。

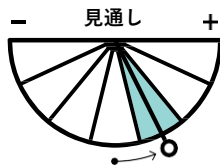
債券セクター：振り子の位置は債券市場全体の中での相対的な見通しを示しています。

米国国債



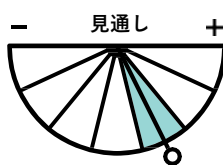
- 労働市場の安定化と成長率のトレンド回帰を受け、市場ではFRBによる複数回の利下げはもはや織り込まれていません。
- 粘着的なコア・インフレは、FRBによる金融緩和を難しくする可能性が高いと見ています。
- 財政赤字の拡大と新たなFRB体制を巡る不透明感が金利上昇圧力を強める可能性があり、米国のデュレーションをアンダーウェイトとしています。

ユーロ圏国債



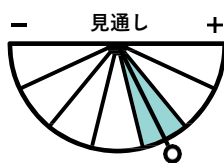
- 欧州では、需要減速が金融政策判断に与える影響は市場の織り込み以上に大きいと見ており、利上げ余地は限定的と考えています。
- エネルギー価格の上昇は、規制負担、労働力不足、中国との競争によってすでに弱体化している経済に、さらなる下押し圧力となる可能性があります。
- 一方で、リスク資産市場が底堅く推移する中でも、エネルギー価格は景気循環上の高値圏にあり、ユーロ圏国債利回りに引き続き上方圧力をもたらす可能性があります。

英国国債



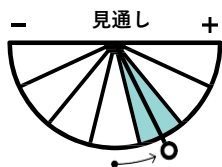
- 当社は、金融政策判断において、需要減速が市場の織り込み以上に大きな役割を果たすとみています。そのため、市場は今年のイングランド銀行の利上げ回数を過大に織り込んでいると考えています。
- 賃金の伸び悩み、労働市場のモメンタムの弱さ、そして財政引き締めを背景に、英国国債（ギルト）の相対的な魅力は高まりつつあると考えています。
- 英国政府は財政赤字を縮小するために増税を実施しました。こうした後ずれして効いてくる増税の影響が本格的に表れるにつれ、経済成長を鈍化させ、インフレ率を押し下げ、労働市場の弱さをさらに悪化させる可能性があります。

カナダ国債



- 成長見通しの軟化を踏まえると、市場はBoCによる金融緩和を十分に織り込んでいない可能性があります。成長が鈍化するにつれ、カナダ国債利回りには低下余地があります。
- カナダ経済は景気敏感セクターへの依存度が高く、対米貿易エクスポージャーも大きいことから、景気には下振れリスクがあります。これは経済活動の重しとなり、デュレーション需要を支えると見ています。
- 労働市場は緩みつつあり、時間の経過とともに賃金とインフレへの圧力が低下し、BoCに利下げ余地を与える見込みです。

日本国債



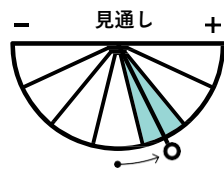
- 当社のバリュエーション分析では、10年物JGB利回りは長期均衡水準を上回っており、現水準からの戦術的な上昇余地があると示唆しています。
- 実質所得はエネルギー価格上昇に対して脆弱であり、消費者センチメントも急速に悪化していることから、基調需要の弱さと、より脆弱な成長環境が示唆されます。
- 当社は、市場が原油ショックに過剰反応しており、BoJの利上げパスを実態以上に強気に見積もっている可能性があると考えています。特に、補助金による価格転嫁の抑制や成長懸念が継続する場合には、この見方が一層支持される見通しです。

資産クラス

確信度

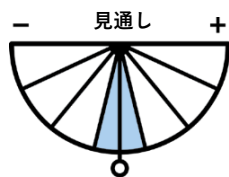
当社の見解

オーストラリア国債



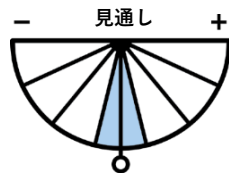
- オーストラリア準備銀行（RBA）の最近の引き締めはインフレ抑制への信認を高めました。市場は今後の政策金利の引き上げ余地をやや過大に織り込んでいる可能性があります。
- 比較的弱い景気先行指標は、インフレが短期的には粘着的であっても、金融環境の引き締めが国内活動の重しとして一段と効いてくることを示唆しています。
- このため、オーストラリア国債は相対的に一段と魅力的に見えます。特に、財政要因や期間プレミアム要因がデフレーションに対する逆風となっている市場と比べて魅力度が高いと評価しています。

投資適格社債



- 企業ファンダメンタルズの底堅さおよび業績ガイダンスの改善が、投資適格社債を下支えしています。
- 一方で、タイトなスプレッドにより、リスク・リターン特性の魅力はやや低下しています。
- さらに、ハイパースケーラーがAI設備投資の資金調達のために債券発行を増やしたことで、市場における投資適格クレジットの供給が増え、価格を押し下げています。

ハイイールド社債/
ローン



- 力強い企業収益とタイトなスプレッドを背景に、株式の超過リターンはクレジットより魅力的に見えます。
- また、通常であればクレジット資産を下支えする金利低下によるバッファも、本局面では期待しにくい状況です。
- リスクとリターンのバランスを踏まえると、中立スタンスが適切であると考えます。

新興国債券



- 米ドル高の進行とアジアにおけるマクロ安定性へのリスクを背景に、新興国市場の現地通貨建て債券に対しては中立を維持します。
- 新興国市場の現地通貨建て債券は、財政・金融政策の安定性の高まりとコーポレート・ガバナンスの改善が相まって、海外からの資本流入を後押しすると見込まれるため、引き続き魅力的な長期投資機会を提供すると考えています。
- ただし、足元では新興国市場における力強い企業収益見通しを背景に、債券よりも株式に相対的な上昇余地があると見ています。

アロケーション・ビュー

フランクリン・テンプレトン・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・テンプレ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・テンプレ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。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。

本資料に記載された企業および／またはケーススタディは、説明目的のための例示にすぎず、フランクリン・テンプレトンが助言するいずれのポートフォリオで現在保有されている場合も、保有されていない場合もあります。提供される情報は、特定の証券、戦略または投資商品の推奨や個別の投資助言ではなく、フランクリン・テンプレトンが運用するいずれのポートフォリオの売買意図を示すものでもありません。

重要事項

本資料は一般的な情報提供のみを目的として作成されたものであり、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。本資料の利用により生じたいかなる損失についても、フランクリン・テンプルトンは一切の責任を負いません。

本資料のなかで示された見解は、作成時点における運用マネジャーの見解であり、事前通知なしに変更される可能性があります。本資料で示された意見および分析は、市場環境などの一定の前提条件に基づいており、今後変更される可能性があります。また、他の運用マネジャーによる見解や当社全体としての見解と異なる場合があります。

本資料は、特定の国、地域または市場に関するすべての重要な事実を網羅的に分析することを目的としたものではありません。また、経済または金融市場に関する予測、見通し、予想が実現する保証はありません。特定の有価証券に関する記載は、あくまで説明目的のものであり、当該有価証券の購入、売却または保有を推奨または勧誘するものではありません。

本資料に含まれる調査・分析はフランクリン・テンプルトンが自らの目的のために作成したものであり、参考情報として提供されています。記載された情報は信頼できると考えられる情報源に基づいていますが、その正確性および完全性を保証するものではなく、事前通知なしに変更される場合があります。

過去の運用実績は将来の運用成果、利益または収益を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伴います。

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、すべての投資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。

投資戦略およびサービスは、すべての法域で入手可能とは限らず、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・テンプルトンの担当者にご相談ください。

【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。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：一般社団法人資産運用業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会



FRANKLIN
TEMPLETON