

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

株式に対して楽観的、ただしインフレには留意



概要 強固な企業ファンダメンタルズと底堅い成長を背景に、持続的なインフレとより引き締めの金融政策の下でも、6月も株式に対する楽観的見方を維持しています。設備投資（capex）のスーパーサイクルは継続しており、AI（人工知能）のインフラ構築に関わる幅広い企業に恩恵をもたらしています。

こうした設備投資から利益を回収できるのかという投資家の懸念は、二桁の利益成長見通しによって抑制されています。これにより、予想PERは許容範囲に維持され、市場モメンタムを支えています。金融引き締め政策と投入コスト上昇はリスク資産にとって逆風ですが、当社は継続的な企業収益の堅調さがこれらの懸念を上回ると考えています。

債券市場では、タカ派的な政策転換とタームプレミアムの上昇により、米国債利回りが上昇し、その結果、その他の先進国国債とのバリュエーション格差は縮小しました。

マクロテーマ

安定的な成長

- 力強い業績予想が、紛争後を見据えた楽観的な見通しを支えています。業績の広がりはやや鈍化しています。
- 米国経済は底堅さを示しており、労働市場の経済データは安定しています。
- 景気先行指標は概ね良好ですが、投入コスト上昇の影響を注視しています。ユーロ圏の景気指標は他地域よりも弱さが見られます。

根強いインフレ

- 米国のインフレ動向は引き続き難しい状況にあります。コア・インフレ率は高止まりしている一方、一部の指標にはインフレ圧力の緩和も示されています。
- コア財インフレもトレンドを上回る水準にあります。関税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、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。
- イラン情勢が解決に向かう中、エネルギー価格ショックによる二次的影響は限定的にとどまると見えています。

政策の二極化

- 市場がエネルギー価格ショックを評価する中で、成長を下支えする財政政策と引き締めの金融政策の二極化が進んでいます。
- 中東情勢を受けて政策見通しの見直しが進み、米国を含む多くの地域で引き締めバイアスが強まっています。
- 財政政策は経済成長を支える一方で、財政赤字の拡大にもつながっています。米国では税還付が関税による悪影響を相殺しており、エネルギー支援策も一定の影響を持つ可能性があります。

ポートフォリオ構築における主要テーマ

株式への楽観姿勢

- 今後12カ月の利益成長見通しは二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。
- 中東情勢は解決に向かっており、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ています。
- センチメントやポジショニングは改善していますが、依然として過熱状態には至っておらず、リスク資産を下支えています。

米国コア株式に注力

- AI投資が株式市場を牽引していることから、米国大型株への選好を維持しています。
- 新興国株式は直近の上昇を受けて一部削減しましたが、健全な企業ファンダメンタルズやAIテーマへのエクスポージャーがあることから楽観的な見方を維持しています。
- 輸入コスト上昇や財政要因によるインフレ圧力を踏まえ、日本株のエクスポージャーを縮小しました。

デュレーション配分のバランス

- 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。
- 米国の底堅い成長とインフレ圧力が、FRBの金融政策を複雑化させています。当社は米国のデュレーションを追加したものの、債券利回りに上昇圧力がかかる中、引き続きアンダーウェイトを維持しています。
- 力強い企業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だと考えます。

強固な企業ファンダメンタルズと底堅い成長を背景に、持続的なインフレとより引き締めの金融政策の下でも、6月も株式に対する楽観的見方を維持しています。

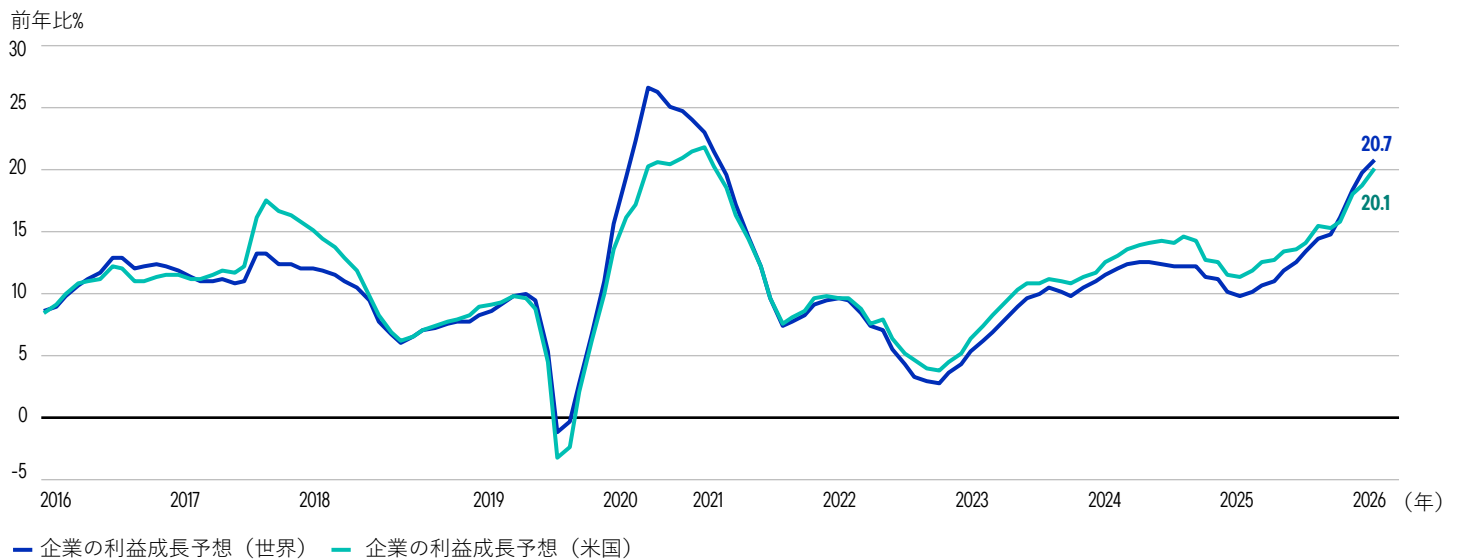
設備投資（capex）のスーパーサイクルは継続しており、AI（人工知能）のインフラ構築に関わる幅広い企業に恩恵をもたらしています。

こうした設備投資から利益を回収できるのかという投資家の懸念は、二桁の利益成長見通しによって抑制されています。これにより、予想PERは許容範囲に維持され、市場モメンタムを支えています。

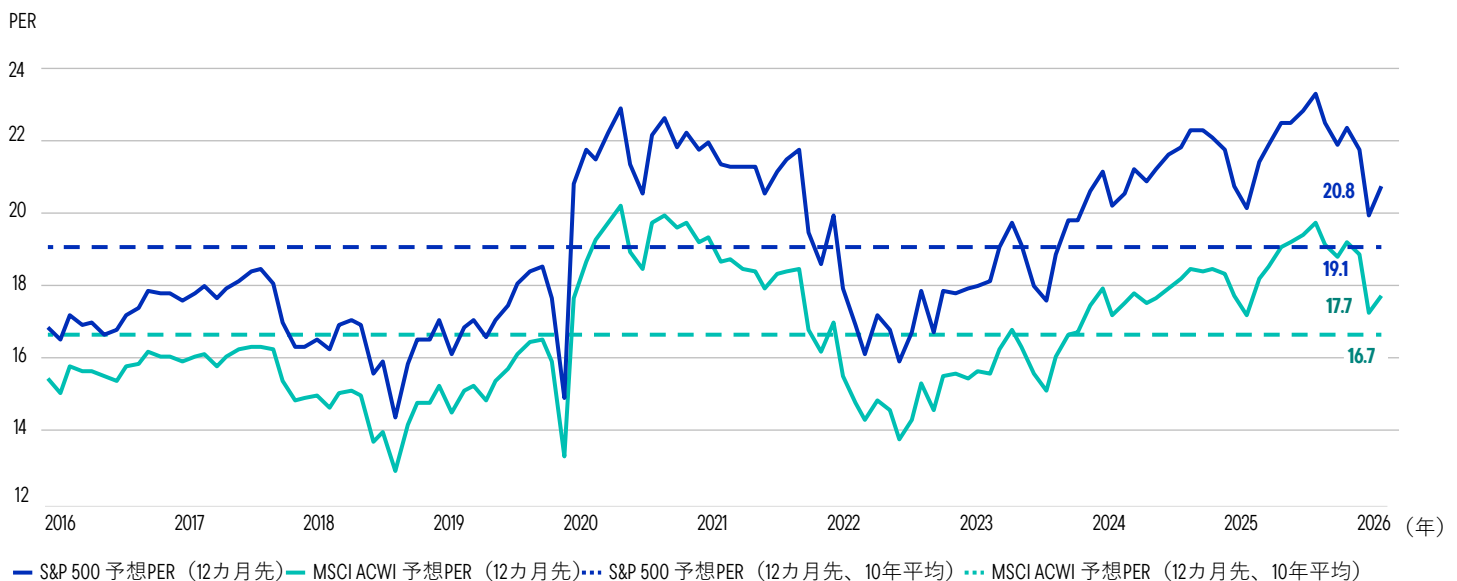
許容範囲のPER

高いバリュエーション水準にもかかわらず、急速な企業収益の拡大が PERの上昇を抑制

図表1a：予想一株当たり利益（EPS）成長率（今後12カ月、前年比%）



図表1b：予想PER（株価収益率、12カ月先）と過去10年平均の比較



出所: IBES, Macrobond. 2026年5月時点

インフレ圧力の高まり

マクロ経済の観点からは、欧州、中国、およびその他の海外市場の成長鈍化を背景に世界全体の経済成長はトレンド水準まで減速していますが、米国では相対的に堅調な成長が維持されています。アトランタ連銀のGDPNowモデルは現在、米国の年間成長率を3.0%と推計しており¹、他の地区連銀モデルも概ね2.5%を上回る成長を予測しています。

購買担当者景気指数（PMI）によれば、米国では投入コスト上昇の影響でサービス業で一部弱さが見られるものの、製造業は引き続き底堅く推移しています。S&PグローバルのPMI速報値は、5月にエネルギーコストの急上昇が販売を押し下げ、販売価格の上昇率を押し上げたことを示しています²。この影響は4月のコア個人消費支出（PCE）インフレ率にも反映されており、引き続き3.30%と目標水準を上回っています³。

こうしたインフレ圧力には緩和の兆しが見られず、当社の株式への楽観姿勢に対する反証材料となっており、当社はオーバーウェイト幅を抑制しています。また、主要地域で金融政策がタカ派姿勢に転換していることが市場に与える影響についても見極める必要があります。エネルギー供給ショックを受けて、市場では利上げ期待が高まりました。これに対し、当社はこうした市場の見方は行き過ぎだと見ており、相対的に米国以外のデュレーションを選好しています。

もっとも、労働市場が安定し、相対的に経済成長が強い国・地域では、中央銀行が今後1年間に利上げを行う可能性が依然として高いと考えています。

企業業績が市場をけん引

金融引き締めと投入コスト上昇はリスク資産にとって逆風ですが、当社は企業業績の継続的な強さがこれらの逆風を上回ると考えています。

世界全体の過去12カ月利益成長率は前年比16%まで上昇しており、新興国市場と北米によって牽引されています⁴。

このように高い利益成長が続くなかでも、今後12カ月間の利益成長率は世界全体で21%成長するとの見通しが維持されています⁵。

米国大型株のコンセンサス利益成長率は20%超であり、テクノロジーおよびエネルギーセクターが主導しています。

米国企業の第1四半期決算は市場予想を17.5%上回り、利益予想の上方修正も過去20年間で90パーセンタイルに達する高い水準となりました。

もっとも、この数値にはセクター間での二極化が存在しており、S&P500のテクノロジーセグメントでは60%の利益成長が見込まれている一方、その他の構成銘柄の利益成長見込みは約11%にとどまります。

これは、Google、Amazon、Meta Platformsなどの“ハイパースケーラー”企業によるAI設備投資に大きく依存した集中リスクを示しています。当社は、これら企業のサービスに対する需要に衰えは見られないと考えています。AIインフラに不可欠な部品を供給する企業の高い収益性が、利益成長見通しを支えています。

利益成長期待の高まりは、AIインフラに不可欠な部品を供給し、AI関連の設備投資（Capex）の恩恵を受ける企業群の極めて高い収益性に支えられています。

これらの部品に対する旺盛な需要に加え、供給制約が続いていることから、こうした企業の利益率は今後も拡大が続く見通しです。

1. 出所：アトランタ連邦準備銀行「GDPNow」（2026年6月1日）

2. 出所：S&Pグローバル 米国PMI速報値（2026年5月）

3. 出所：米国経済分析局（BEA）（2026年4月）

4. 出所：フランクリン・テンプレート・インベストメント・ソリューションズ（FTIS）（2026年5月27日）

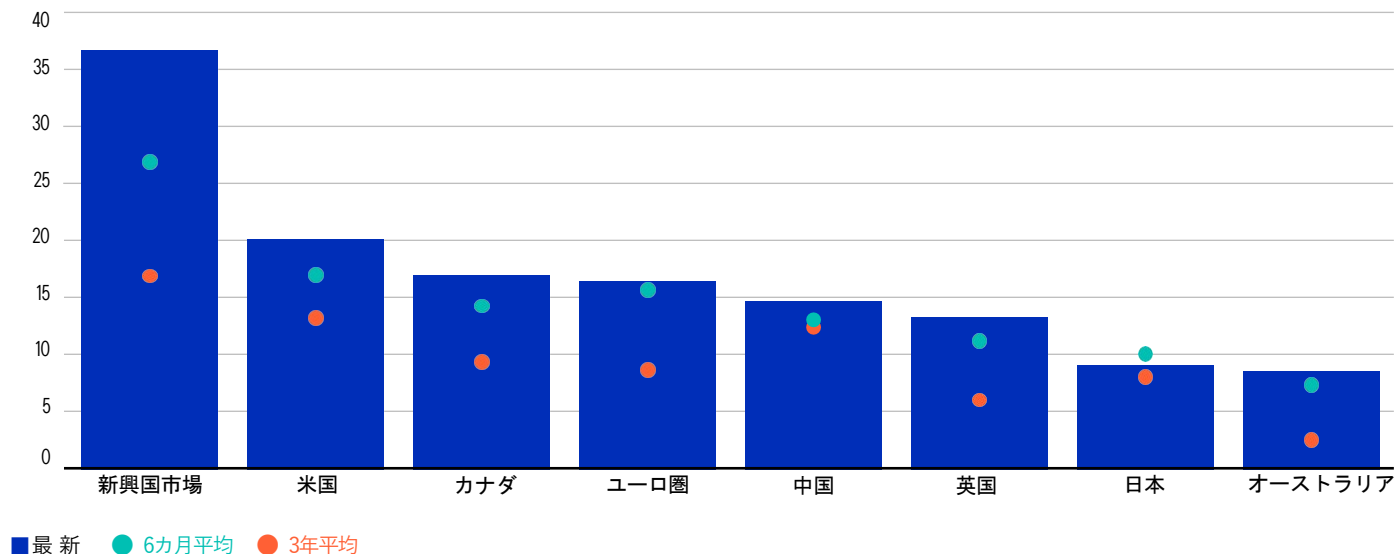
5. 出所：I/B/E/S（インターナショナル・ブローカーズ・エスティメート・システム）（2026年5月15日時点）

これらの推計、予測または見通しが実現する保証はありません。

企業収益は2桁成長

米国では収益見通しが大幅に上方修正

図表2：今後12カ月間の世界の企業収益見通し（前年比％）



出所: IBES, Macrobond. 2026年6月2日時点.

日本株式および新興国株式への強気姿勢をやや抑制

日本株は、高市首相の成長志向政策の恩恵を受けています。企業改革および財政刺激策が市場とマクロ環境の改善を支えました。その結果、過去12カ月で31%（米ドルベース）上昇しました⁶。

しかし、日本経済は原油輸入への依存度が高いことから、インフレ圧力や投入コストの上昇によって、こうした追い風は弱まりつつあります。当初はインフレ率の上昇によって企業は価格転嫁を進め、利益率を押し上げることができましたが、現在では経済成長の重しとなっています。

財政刺激策はインフレ期待を高め、円安を通じて消費者や企業の購買力を低下させる可能性があります。さらに、日本銀行による金融政策の正常化も金融環境を引き締めています。

投入コストの上昇とサプライチェーンのボトルネックは日本経済にとってとりわけ大きな課題となっています。最も大きく影響を受けているのは資本財・サービスと一般消費財の2つのセクターであり、それぞれ全体の15.9%、5.3%を占めています⁷。

その結果、利益成長見通しの上方修正は鈍化し始めており、他地域に比べて伸びが弱い状況となっています。

一方、新興国株式については前向きな見方を維持していますが、最近の強い上昇を受けてやや慎重な姿勢へと転じました。韓国のKOSPI50指数は過去12カ月で300%以上上昇しており、半導体セクターが大きく寄与しています⁸。

SKハイニックス、サムスン電子、台湾積体回路製造（TSMC）といった企業の目覚ましい成功により、新興国株式市場では集中リスクが大きく高まっています。

当社は半導体関連株式が引き続き堅調に推移すると見ているものの、利益確定とリスク分散のタイミングにあると考えています。

6. 出所：MSCIジャパン・ネット・トータルリターン（米ドルベース）指数。本指数は運用されているものではなく、直接投資することはできません。手数料、費用、販売手数料等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。MSCIは、本資料に掲載されたMSCIデータに関していかなる保証も行わず、これに関する一切の責任を負いません。また、本データの再配布や追加利用は認められていません。本レポートはMSCIによって作成または承認されたものではありません。

7. 出所：東証株価指数（TOPIX）

8. 出所：Bloomberg（2026年5月28日時点）

半導体がけん引する株式市場

韓国株は過去12カ月で300%上昇

図表3：韓国・KOSPI50指数（前年比騰落率%、米ドルベース）



出所：KRX、Macrobond（2026年6月1日時点）。
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。

債券・デュレーション戦略

インフレ圧力の高まりを受けて、市場ではフェデラルファンド金利の見通しに変化しており、今後1年間で少なくとも1回の利上げが見込まれています。

こうした金融政策のタカ派姿勢への転換とタームプレミアムの上昇により米国債利回りは上昇しました。その結果、エネルギー価格ショックによってすでに複数回の利上げが織り込まれていたその他の先進国国債とのバリュエーション格差は縮小しました。

さらには、投入コストの上昇が追加的な利回り上昇圧力となっています。ISM価格支払い指数は2022年以来初めて80を上回っており（50が中立水準）⁹、これは大半の米国産業で原材料価格の上昇が生じていることを示唆しています。

米国債は、4月中旬以降の利回りの上昇により、インフレ率とタームプレミアムを考慮した場合のフェアバリューに近づいており、大幅なアンダーウェイトを維持する必要性は低下したと当社は考えています。その結果、米国債のアンダーウェイト幅を縮小しましたが、引き続き米国外債券に対しては相対的な魅力度が高いと判断しています。

米国外債券では、各地域の動向変化を踏まえてエクスポージャーを見直しました。オーストラリアでは、インフレ圧力の高まりを背景としたオーストラリア準備銀行（RBA）の積極的な金融引き締めを受け、5月中旬には10年国債利回りが5%を上回りました¹⁰。

これは、燃料価格の上昇、金融環境の引き締め、家計支出の減速を背景とした景気減速局面で生じています。

その結果、財政状況が健全で、政府債務や財政赤字も比較的抑制されているオーストラリアでは、現在の利回り水準におけるデュレーションの投資妙味は高いと考えています。

一方、日本国債については、利回り上昇要因が重なっていることを踏まえ、エクスポージャーを縮小しました。エネルギー補助金は上昇する輸入価格とエネルギー価格を相殺していますが、それがインフレを押し上げる要因にもなっています。加えて、高いインフレと円安は、日本銀行による金融政策正常化を促しています。さらに、財政刺激およびイールドカーブコントロール終了後の量的引き締めが相まって、国債利回りには今後も上昇圧力がかかる可能性があります。

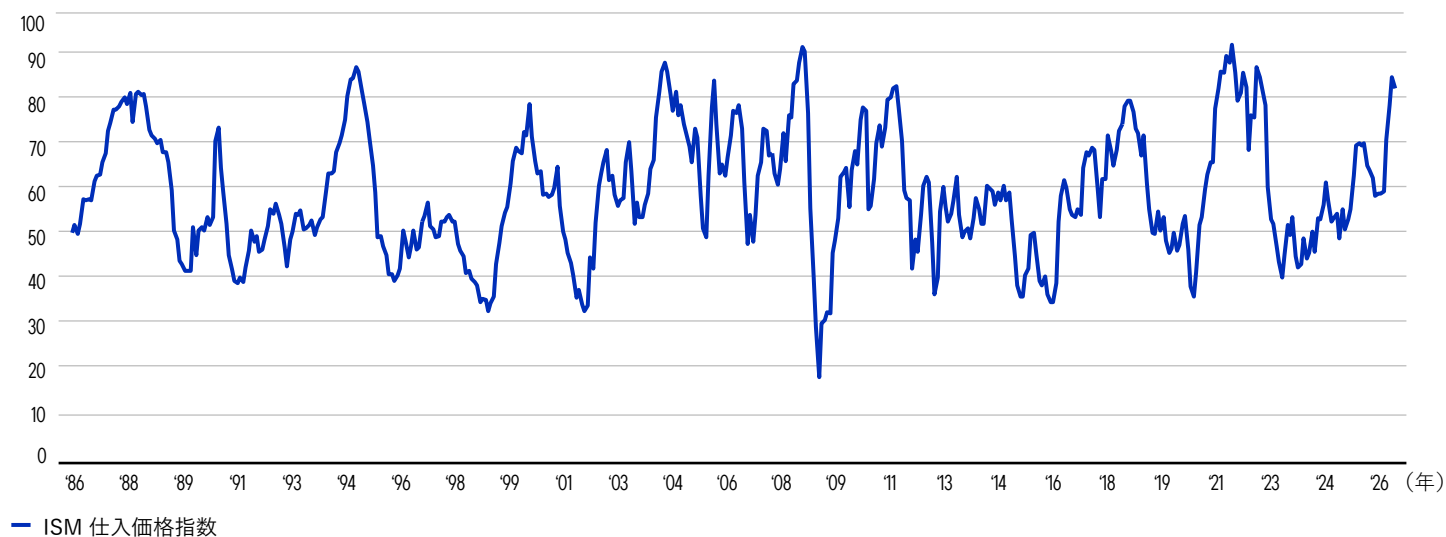
そのほか、欧州および英国では、高いインフレリスクと財政不透明感が利回り上昇圧力となっています。しかし当社は、景気の弱さや労働市場の悪化を踏まえると、引き締めの金融政策を長期間維持することは難しいと考えており、引き続きオーバーウェイトを維持しています。

また、カナダ国債についても投資妙味があると考えています。市場ではインフレ率が目標水準へ向かうなかでも複数回の利上げが織り込まれています。しかし、カナダ経済は他国と比べてエネルギー価格や供給ショックの影響を受けにくく、住宅市場が弱いことも踏まえると、カナダ銀行（BoC）は利上げを抑制する可能性があると考えています。

投入コストの上昇

米国産業において原材料コストが大幅に上昇

図表4：過去40年間の推移（1986年5月31日以降）



出所: Institute of Supply Management. 2026年5月31日時点

9. 出所：ISM製造業PMIレポート（2026年5月）。

10. 出所：ブルームバーグ（2026年5月19日時点）

アロケーション・ビュー：2026年6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

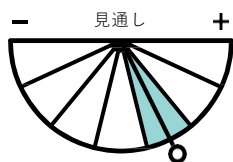
上位のアロケーション階層

資産クラス

確信度

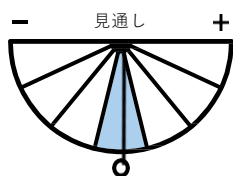
当社の見解

株式



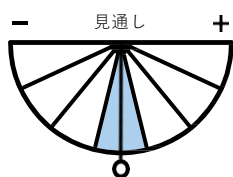
- 企業ファンダメンタルズは、今後12ヵ月間で二桁の利益成長率が予想される中、引き続き底堅さを維持しています。
- 緊張は当面続く可能性が高く、エネルギー供給も制限される可能性があります。市場は一時的な調整を織り込みつつ推移すると想定しています。
- センチメントやポジショニングは改善していますが、依然として過熱感は見られず、リスク資産を総じて下支えています。

債券



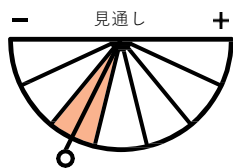
- 中東情勢を受けて政策見通しの見直しが進み、現在では米国を除く多くの地域で複数回の利上げが市場に織り込まれています。
- インフレは粘着的であり、世界の実質利回りはやや高止まりする可能性が高いと見ています。ただし、金融政策判断においては、需要減速が市場の織り込み以上に大きい可能性があります。
- 米国経済の底堅い成長と難しいインフレ動向により、FRBの政策運営は一段と複雑になっています。当社はこうした環境を踏まえ、デュレーション・エクスポージャーのリバランスを進めています。

オルタナティブ



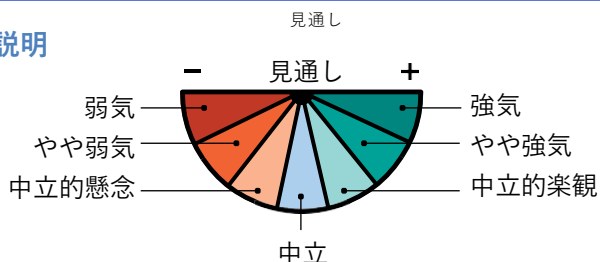
- エネルギー価格の上昇により、「エピック・フューリー作戦」に伴うリスクは足元では市場に十分織り込まれているように見えます。
- 中東の紛争要因に加え、AIを背景とした需要の拡大が、エネルギーや産業用金属を長期的に下支えすると見込まれます。
- その他、プライベートアセットなど、本質的に分散効果のあるオルタナティブ資産には構造的な魅力があると考えています。

キャッシュ



- 地政学的な左側テールリスクの低下とリスク選好を維持したい意向を踏まえ、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。
- 株式のオーバーウェイトは、現金のアンダーウェイトによって賄われています。また、債券については中立スタンスを維持しつつ、利回りの魅力が増したことを背景にデュレーションを積み増しています。
- ポートフォリオの金利感応度を引き下げる必要性も低下しています。

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。

アロケーション階層

資産クラス

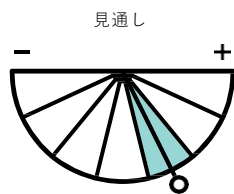
信頼度

当社の見方

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

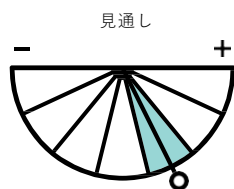
米国



- 企業ファンダメンタルズは（足元までと先行きともに）引き続き支援材料となっており、グロース株のモメンタムは非常に強い状況です。
- 第1四半期の決算シーズンが終盤を迎える中、S&P500企業収益は前年同期比で30%近い増益が見込まれています。また、テクノロジー・セクターは今四半期に60%増益のペースとなっています。
- ただし、「ハイパースケーラー」による設備投資（capex）の拡大は、企業収益のバブルを生み出すリスクもあります。

バリュー株

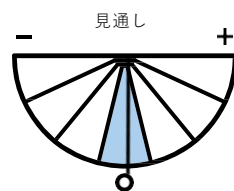
米国



- AI関連サービスへの旺盛な需要を満たすため、インフラ構築に向けたAI関連の設備投資（capex）は、テクノロジー・セクターにとどまらず、冷却システム、土地、建設、電力といった分野へと広がっています。
- 米国の経済成長は引き続き底堅く、雇用データも安定化しており、これが投資家センチメントを後押しし、幅広い市場の支援材料となっています。
- 当社は、株価上昇が一部セクターに集中していることや投入コストの上昇への対抗策として、大型のコア銘柄を選好しています。

小型株

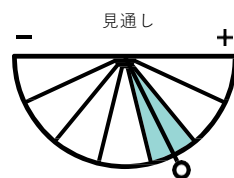
米国



- 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く一方、高金利は中小企業により大きな影響を及ぼします

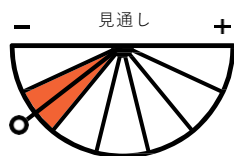
海外(米国以外)

カナダ



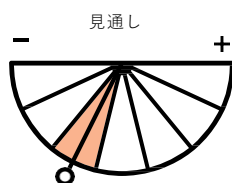
- カナダ企業の利益成長予想は、他の先進国市場と比較して健全に見えます。エネルギー価格上昇により利益率が拡大しているため、大手エネルギー企業はさらなる利益成長が見込まれます。
- コスト上昇やサプライチェーンの逼迫にもかかわらず、4月には一部の経済活動指標に改善が見られました。製造業PMIは、生産と新規受注がともに増加する中、改善しました。
- ただし、持続的なインフレ、失業率の上昇、そして金融政策が引き締めバイアスであることにより、こうした前向きな動きが一部相殺されています。

欧州(英国を除く)



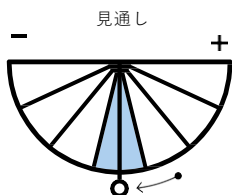
- 経済成長指標は引き続き弱く、投入コスト上昇に加え、ドイツの構造的な課題（高水準のエネルギーコスト、労働力不足、規制負担）が重しとなっています。
- マクロ環境の低調さ、エネルギー価格の上昇、内需の弱さが、ユーロ圏株式の重しとなり始める可能性があります。その兆候は、利益率の低下や、業績予想の上方修正の裾の縮小としてすでに表れています。
- こうした背景を踏まえ、北米対比で中東エネルギーへの感応度が高いこともあり、ユーロ圏株式のアンダーウェイトを維持しています。

英国



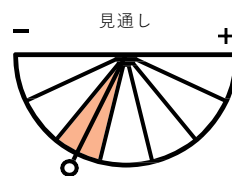
- 英国では、労働市場の弱含みを背景に可処分所得の伸びが急速にマイナス圏に落ち込む一方で、消費者は貯蓄を増やしています。
- 英国経済は、成長減速や雇用のマイナス成長など、顕著なマクロの逆風に直面しています。さらに、エネルギー価格の上昇が、これらの要因を一段と悪化させています。
- エネルギー関連企業の収益見通しが大幅に上方修正されるとともに、その裾野も広がっています。しかしながら、エネルギー価格が高止まりした場合のポートフォリオのヘッジ手段として、当社ではカナダ株を選好しています。

日本



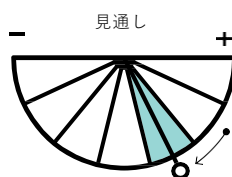
- イラン戦争が継続する中、原油輸入への感応度の高さから、日本株に対する楽観的な見方は弱まっています。
- 経済見通しへの信頼低下や、リフレ的な財政政策への懸念を背景に、企業の利益予想は停滞しています。
- 一方で、企業改革や目的を絞った財政刺激策といった中期的な構造要因は継続していることが、株式市場の一定の下支え要因となっています。

オーストラリア



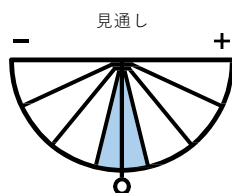
- 金融株と素材株は豪州株価指数全体の65%超を占めており、足元の地政学的局面における相対的なアウトパフォームに寄与しました。
- また、金利上昇と成長鈍化を背景に信用成長の減速が見込まれ、今後の銀行収益の重しになると見込まれます。
- エネルギー価格ショックによりインフレ率が一段と押し上げられる可能性があり、トレンドを上回るインフレを抑制するため、より引き締め的な金融政策が必要となる可能性があります。その結果、成長見通しには下押し圧力が生じると考えています。

新興国 (中国を除く)



- 足元の力強い株価上昇や、AIハードウェア関連銘柄への市場集中を踏まえ、6月に入り新興国株式のエクスポージャーをやや縮小しました。
- 中国を除く新興国市場では利益見通しが引き続き急速に改善しています。これは、アジアで製造されるハードウェア部品に対するハイパースケーラーによる大規模な設備投資に支えられています。
- 業績予想の上方修正は全体として前向きですが、アジアの半導体産業の好調を背景に、その広がりには縮小しています。

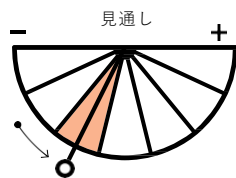
中国



- 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が、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。

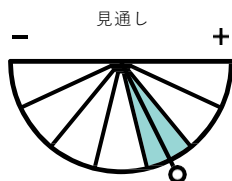
債券セクター：振り子の位置は債券市場全体の中での相対的な見通しを示しています。

米国国債



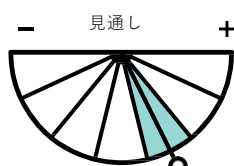
- インフレへの警戒感が高まる一方、景気と労働市場が底堅く推移していることから、市場ではFRBによる利上げが織り込まれるようになっていきます。
- その結果、米国債利回りは上昇し、当社の見方では現在フェアバリューを上回っており、米国のデュレーションはより魅力的になっています。
- しかしながら、財政赤字の継続や、新たな米連邦準備制度理事会（FRB）体制を巡る不透明感が金利上昇圧力を強める可能性があり、当社は引き続き米国のデュレーションをアンダーウェイトとしています。

ユーロ圏 国債



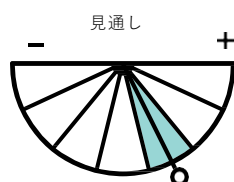
- 欧州では、需要減速が金融政策判断に与える影響は市場の織り込み以上に大きいと見ており、利上げの可能性は低下すると考えています。
- 市場は、欧州中央銀行（ECB）による今年の利上げを2回以上織り込んでおり、6月に1回の利上げにとどまった場合でも、アウトパフォームの余地が残されています。
- インフレおよびエネルギー関連リスクにより、足元では利回りは高止まりしていますが、需要、信用、賃金のモメンタムの弱さがインフレ・圧力を抑制する可能性があり、中期的には利回りの低下につながると見込まれます。

英国国債



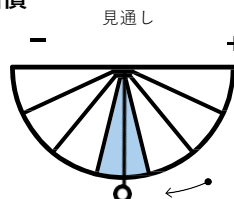
- 当社の見方では、10年物の英国債利回りはフェアバリューを上回っており、イングランド銀行（BoE）がよりハト派的となる中で、魅力度は高まっています。
- 賃金の伸び悩みや労働市場のモメンタムの弱さは、英国国債（ギルト）の投資妙味をさらに高めると考えています。
- 当社は、金融政策判断において、需要減速が市場の織り込み以上に大きな役割を果たすとみています。しかし、政治的な変化は歳出増加や財政赤字拡大を通じて債券利回りに上昇圧力をもたらす可能性があります。

カナダ国債



- カナダ銀行（BoC）は、需要や家計支出を抑制するかどうかにかかわらず、インフレ抑制を優先しており、これが経済活動を弱める可能性があります。
- 当社は、エネルギーインフレの影響を受けにくい経済構造や住宅市場の弱さを踏まえると、市場はBoCによる利上げを過度に織り込んでいると考えています。
- カナダ経済は改善しつつあるものの、景気敏感セクターへの依存度の高さや対米貿易エクスポージャーの大きさが景気の重しとなり、デュレーション需要を支えると見ています。

日本国債



- 日本国債は、エネルギーコスト上昇によって景気が鈍化したり、実質所得が悪化した場合への備えを提供しています。
- 一方で、インフレの高止まり、インフレ期待の上昇、輸入価格やエネルギー価格の高止まりは、日本国債利回りに上昇圧力を与えています。
- 金融政策の正常化や財政刺激策の継続は、量的引き締めに伴う債券需要の減少と相まって、利回りの一段の上昇につながる可能性があります。

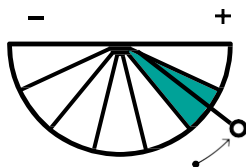
アロケーション階層

資産クラス

信頼度

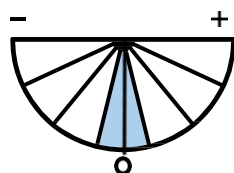
当社の見方

オーストラリア 国債



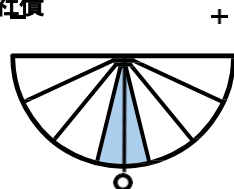
- インフレ懸念の高まりを受け、利回りは急速に上昇しています。しかしながら、金融引き締め策は成長の下振れリスクを高めており、現在の利回り水準ではデフレーションが魅力的となっています。
- 経済成長はすでに大幅に鈍化することが見込まれており、燃料価格の上昇、金融環境の引き締め、そして家計支出の弱含みが経済活動の重しとなっています。
- このため、オーストラリア国債は相対的に一段と魅力的に見えます。特に、財政要因や期間プレミアム要因がデフレーションに対する逆風となっている他の市場と比べて魅力度が高いと評価しています。

投資適格 社債



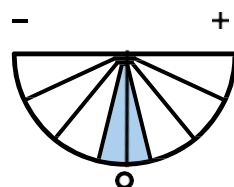
- 企業ファンダメンタルズの底堅さおよび業績ガイダンスの改善が、投資適格社債を下支えしています。
- 一方で、タイトなスプレッドにより、リスク・リターン特性の魅力はやや低下しています。
- さらに、ハイパースケーラーがAI設備投資の資金調達のために債券発行を増やしたことで、市場における投資適格クレジットの供給が増え、価格を押し下げています。

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。

新興国国債



- 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



ブレット・ゴールドスタイン,
CFA
ヘッド・オブ・マルチアセット



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。

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・テンプル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・テンプル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含むリスクが伴います。

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