



グローバル経済見通し

フランクリン・テンプレトン債券グループ®



Christopher
Molumphy



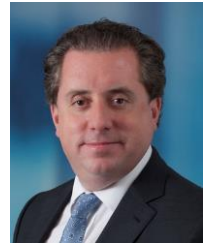
Michael
Materasso



Roger
Bayston



John
Beck



David
Zahn

本レポートの内容:

- 米経済の堅調なファンダメンタルズがFRBによる段階的な金融引き締め根拠に
- 中央銀行のコメントを受け、世界各国の債券市場は急落
- ユーロ圏の経済指標が好転するなか、ドラギ総裁の演説で市場は不安定な展開に

米経済の堅調なファンダメンタルズがFRBによる段階的な金融引き締め根拠に

米経済のファンダメンタルズにほとんど変化がみられないなかでも、過去1ヵ月間に亘って米国債利回りは緩やかに上昇しました。利回り上昇の要因は国内よりも、米国以外の多くのグローバル債券市場の急落にあると考えられます。米連邦準備理事会（FRB）は、米経済は、段階的な引き締め政策を維持できるほど十分に堅調と考えており、当面はインフレ指標の軟調さを重視することはないとみています。労働市場が完全雇用の水準に近づき、消費者は住宅価格と株価の上昇による恩恵を受けていることから、我々もFRBと同様に米経済のファンダメンタルズは健全な状況にあると考えます。こうした状況下、現状の景気拡大期後半において、従来と大きくかけ離れた状況に陥るという決定的な証拠がみられないなか、正統派経済学に基づけばインフレ率はいずれかの時点で上昇に転じると考えられます。

年初来、米経済指標は概ねまちまちなパターンを示してきました。予想を下回る軟調な結果となった指標としては、5月の個人消費支出が挙げられ、前月比+0.1%にとどまりました。エネルギー価格の下落

が主な要因でしたが、同データの最大のカテゴリーであるサービス支出が前月比ベースで順調に増加しているという点はポジティブといえます。一方、小売売上高は5、6月共にコンセンサス予想を大きく下回り、一部の企業関連データも同様の結果となりました。なかでも5月の耐久財受注は、変動の大きい輸送用機器を除いた受注額も減少しました。また、新車販売台数は2016年に過去最高水準を記録したものの、今年は減速する兆しがみられます。自動車ローン審査の厳格化に加え、中古車の供給増加によって新車販売に対する圧力が高まっているためです。

“ 正統派経済学に基づけばインフレ率はいずれかの時点で上昇に転じると考えられます。 ”

6月の雇用統計が軟調な経済データを相殺する最も重要な要因となりました。非農業部門雇用者数は前月比22万2,000人増とコンセンサス予想を大きく上回ったことに加え、4、5月分も上方修正されたことから、3ヵ月平均は約19万4,000人増となりました。労働市場のひっ迫にもかかわらず、雇用創出が減速する兆候はほとんどみられません。特にサービス・セクターが好調で、臨時雇用の増加は、企業が正社員の補充に苦戦した後、こうした雇用に頼っている可能性を示しました。求職者の増加による労働参加率の上昇を反映し、失業率は0.1%上昇し、4.4%となりました。

ただ、6月の雇用統計においては、賃金が力強い雇用の伸びに反応している兆しはみられませんでした。平均時給は前月比+0.2%とコンセンサス予想を下回り、前年同月比ベースでも+2.5%にとどまりました。そして、5月分がそれぞれ+0.1%、+2.4%に下方修正されました。賃金の伸びの弱さは幅広いインフレ指標に影響を与え、FRBが選好するインフレ指標である個人消費支出（PCE）コア指数は5月に前年同月比+1.4%と3か月連続で上昇幅が後退し、1年半ぶりの低水準となりました。

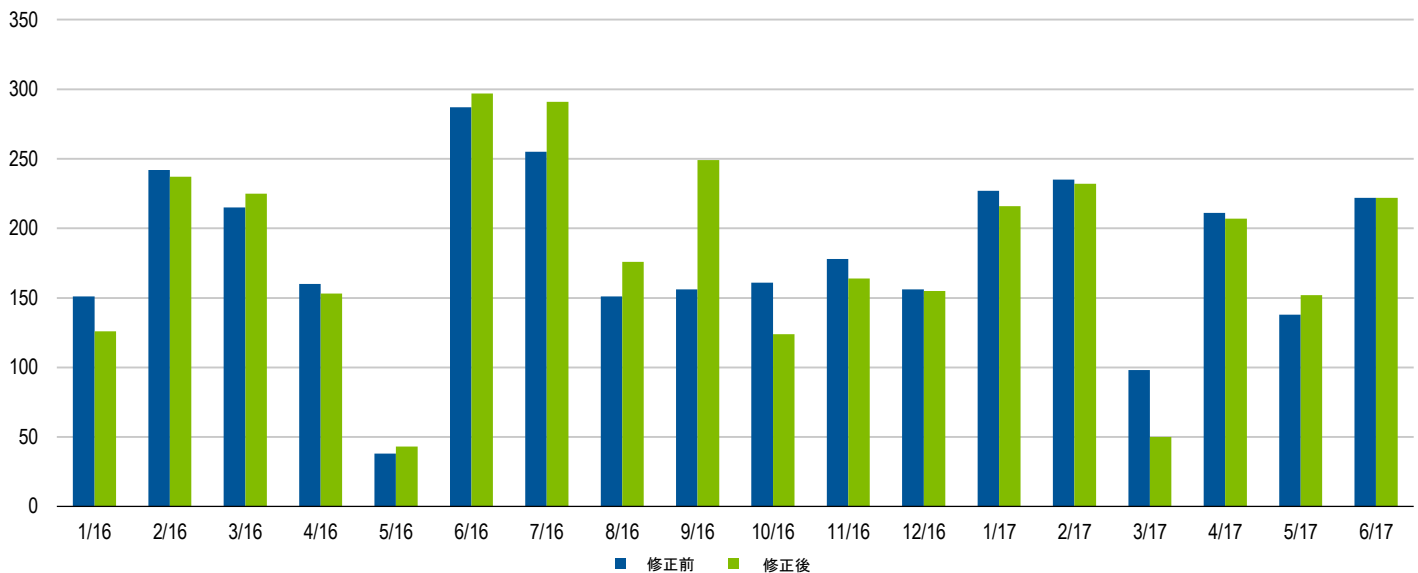
FRB内で意見が分かれているのと同じく、年内に再利上げが実施されるかどうかに関しては、市場参加者の間でも引き続き意見が分かれました。

経済状況に関する相対的に楽観的なセンチメントはFRB当局者のみにとどまりませんでした。2017年第2四半期の国内総生産（GDP）成長率に関するコンセンサス予想は+2.5~3.0%を維持しており、第1四半期の確報値+1.4%から大きく加速する見通しを示しました。なお、第1四半期のGDP成長率も速報値の+0.7%から大幅に上方修正されました。

米雇用は力強い成長を維持

図 1: 米非農業部門雇用者数、前月比 (1,000人)

2016年1月31日～2017年6月30日



出所: ファクトセット、米労働省労働統計局

6月の連邦公開市場委員会（FOMC）の議事録によると、委員の大半はインフレ指標の軟化を過度に懸念しておらず、低インフレは主に携帯電話料金や処方箋薬価格の大幅下落などの「特殊要因」によるものと考えました。ただ、一部の委員はFRBの2%というインフレ目標に対し、物価上昇が鈍化していることに懸念を表明しました。その後のイエレン議長の発言は、物価動向がリスクとなるか注視するという点を強調したもので、以前よりもややハト派色を強めたとみなされました。

同様に、同議事録では、失業率が完全雇用の水準に近づいた、もしくは過去の完全雇用の定義の大半を下回る水準に達したという点を踏まえた労働市場ひっ迫の潜在的な影響に関して、当局者間意見が異なることが示されました。また、FRBのバランスシート縮小に関連した議論の詳細が明らかにされ、9月のFOMCで縮小が発表される可能性があるかとみなされました。ただ、全体としては、6月のFOMC議事録発表に対する反応は相対的に控えめにとどまったとみられ、

また、米サプライマネジメント協会（ISM）が発表した6月の米製造業およびサービス業の景況感指数（PMI）も楽観的な見通しを示しました。同指数は「雇用」、「新規受注」、「事業活動」、「生産」が堅調な水準にあることを示し、製造業PMIは2014年以降の最高水準に達しました。さらにポジティブな結果を示した指標としては、米主要企業の最高経営責任者（CEO）に対する景況感調査（四半期ごとに実施、投資、雇用の計画や売上高予想に基づくもの）が挙げられ、過去3年間で最高の水準となりました。

FRBは、金融政策の段階的な正常化を望んでいるという明確なシグナルを送っていることとみられることから、市場参加者にとっては、国内データなどの要因が正常化ペースにどのような影響を及ぼすかが引き続き主な焦点となります。トランプ政権が、今後税制改正や規制緩和を実現するかどうか、そしてこれらによる成長押し上げ効果が今後のFRBの政策に多大な影響を与えると思われるかもしれませんが、その影響は未知数です。



中銀関係者の発言を受け、世界各国の債券市場は急落

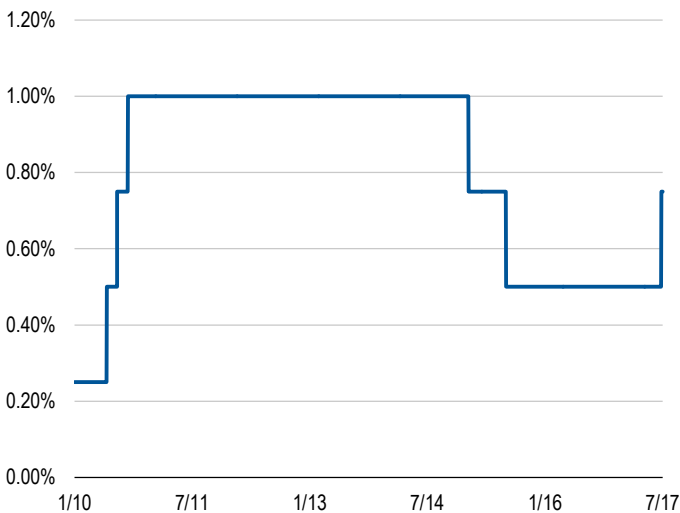
複数の政策当局関係者の発言が中央銀行による金融緩和スタンス後退のシグナルと幅広く解釈されたため、多くの債券市場が急落しました。欧州当局者の発言に関しては、後の部分で詳細を取り上げますが、同地域以外でタカ派色を強めた中銀関係者の1人がカナダ銀行（中央銀行、BOC）のポロズ総裁です。同総裁は、カナダ経済の勢いは、これまでの利下げが、2014～2015年の世界的なエネルギー安がカナダ経済に及ぼした悪影響を相殺するという「役割を終えた」ことを示しているとの考えを示しました。

これまで市場は2018年初めまでカナダの利上げはないとみていたことから、投資家は今回のBOC総裁のトーンの変化への対応に追われました。BOCは、7月の金融政策決定会合で「経済成長が潜在水準を上回る」見通しに自信を強めているとして、政策金利を0.25%引き上げ0.75%としましたが、同様にインフレ軟化に関する認識も示しました。この間、カナダ国債の利回りは急上昇し、BOCによる利上げ決定後は、（2017年1～5月は他のG10通貨に出遅れていた）カナダドルが対米ドルで上昇し、11ヵ月ぶりの高値を付けました。

カナダ中銀が利上げ

図 2: カナダ銀行の翌日物金利

2010年1月31日～2017年7月18日



出所: カナダ銀行

政策の方向性を変更する兆候をまったく示さなかった中央銀行の1つが日本銀行（日銀）です。日銀は6月の金融政策決定会合で、インフレが日銀の目標である2%からかけ離れた水準にとどまる限り、量的緩和にコミットすると繰り返し強調しました。日銀は年間80兆円を国債買い入れペースの目途としていますが、ここ数ヵ月間は国債の供給不足から、買い入れはこれを下回るペースに落ち込んでおり、一部では日銀が非公式に実質的な縮小に転じているのではないかと

いう議論もみられました。ただ、世界的な債券利回りの上昇に直面し、日銀は7月初めに国債指標銘柄の利回りが0.1%を上回る水準に上昇した際に、利回りをゼロ付近に抑制するため、特定利回りで国債を無制限に買い入れる指し値オペを実行しました。

日銀は日本経済が「緩やかな拡大に転じつつある」として判断しています。第1四半期のGDP成長率は在庫調整によって下方修正されましたが、日本の長期的な潜在成長率と幅広くみなされる+0.75%を上回る水準を維持しました。この結果、過去10年間で最長となる5期連続のプラス成長を記録しています。ただ、労働市場は大幅にひっ迫していると考えられますが、米国と同様に労働力需要の拡大はこれに相当する賃金の上昇圧力を伴っていません。

世界的な債券市場の急落は、2013年の米国における量的緩和の段階的縮小を巡る「テーパー・タントラム」を思い出させるようなものでしたが、この2つには大きな違いがあると気付くことが重要だと考えます。今回、FRBは2013年のような中心的な役割ではなく、ある程度静観しており、米国市場の下落幅も当時ほど極端な水準にはなりません。そして同様に重要なのは、2013年にみられた投資家による高リスク資産からの資金引き揚げの兆候がほとんどみられなかったという点です。BOCなどの中央銀行は経済活動の拡大兆候に迅速に対応する一方で、日銀など他の中央銀行は自国経済がさらに堅調さを増してインフレ率の上昇につながるという状況を待たうえで、現在の緩和スタンスの変更を踏み切ると考えます。



ユーロ圏の経済指標が好転するなか、ドラギ総裁の演説で市場は不安定な展開に

債券市場に最も大きな影響を与えたのは、6月終わりに欧州中央銀行（ECB）のドラギ総裁が行った演説、なかでも、ユーロ圏で「デフレの脅威が消え、リフレの力が働きつつある」という主張でした。市場は、早期のECBの量的緩和縮小につながるユーロ圏経済の改善の兆候を警戒していたため、ドラギ総裁の発言はECBのメッセージの重要なシフトで、こうした動きに備えた地ならしの可能性があるにとらえられました。ただ、中銀の金融政策には「持続性」が必要という発言等、総裁の演説のその他の部分はあまり注目を集めませんでした。その後、ECB当局者はドラギ総裁のリフレに関する発言の影響を軽減するため、ECBのインフレ目標達成には「忍耐と粘り強さ」が必要と述べました。

しかし、金融市場は直ちに反応し、なかでもドイツ国債市場が最も大きく変動しました。これはECBが緩和スタンスを後退させた場合でも、超低水準の利回りが持続可能かどうかを投資家が再考したためです。ドイツ10年国債利回りは、ドラギ総裁の演説から2週間で2倍の水準となり、7月初めまでには、2016年初以来となる0.5%超の水準まで上昇しました。同様にユーロも急騰し、対米ドルで1年ぶりの高値をつけました。

物価上昇と成長鈍化が重なることで、BOEの政策立案者の間の今後の最適な政策を巡る対立が生じています。

金融政策のシフトに関する手がかりを探すなか(中央銀行間での協調の予測もされました)、イングランド銀行(中央銀行、BOE)のカーニー総裁は英国は金利を据え置く必要性を示唆した直後に、一部の景気刺激策解除の可能性に言及しました。英国は2016年の欧州連合(EU)離脱決定後の英ポンド安が主要因となり、先進10カ国(G10)のなかでインフレの進行がみられる数少ない国の1つになっていました。こうしたインフレ圧力がみられる一方、主に英国のEU離脱条件に関する先行き不透明感が英経済に悪影響を及ぼしており、5月の小売売上高は4年ぶりの低水準に落ち込みました。

ユーロ圏の消費者信頼感指数は16年ぶりの高水準

図 3: ユーロ圏消費者信頼感(季節調整後)

2000年1月31日~2017年6月30日



出所: ファクトセット、欧州連合(EU)統計局

物価上昇と成長鈍化が重なることで、BOEの政策立案者の間で今後の最適な政策を巡る対立が生じています。政策金利据え置きを決定した6月の金融政策委員会では委員の票が割れ、近い将来、タカ派的な意見が多数派になるという明確な兆候はほとんどみられませんでした。一方、英国債市場のセンチメントはタカ派色を強めたカーニー総裁のトーンに反応して突然シフトし、指標銘柄の利回りは急上昇しました。

英国とは対照的に、ユーロ圏の足元の経済指標は概ねポジティブな結果となりました。6月の消費者信頼感指数は16年ぶりの高水準となり、Ifo企業景況感指数は2カ月連続で過去最高を記録しました。6月のPMIも同様に堅調で、過去最高をわずかに下回る水準を維持し、一段の成長加速を示唆しました。なかでも製造業の生産が好調でした。

銀行監督を一元化する欧州の新システム導入後、初となったスペインの銀行の破たん処理の後、イタリア政府が中堅地方銀行2行の国による救済に関してEU当局の承認を取り付けました。救済コストは最大170億ユーロに上ると推定されます。銀行破たんによって発生した費用は、納税者よりも民間債権者が負担するという新たな欧州指令に違反すると考えられることから、この救済には意見が分かれました。

ユーロ圏のインフレ率は依然として低位に留まっており、ドラギ総裁の発言に関する市場の反応はやや過剰だったと考えられます。たとえ、ECBの量的緩和策縮小に関する正式協議が間近に迫っているとしても、実際に縮小が開始されるのは、2018年以降となる可能性が高いからです。ECBの金融政策の長期的な道筋に関しては、過去のFRBの動きとの比較が有効かもしれません。FRBが量的緩和プログラムの段階的縮小を発表してから、最初の利上げを実行するまでの間には2年近いタイムラグがあり、2013年半ばのいわゆる「テーパー・タントラム」から測定すると、タイムラグはさらに拡大します。したがって、ECBが利上げに動くまでには、多くの市場参加者の予想を上回る長い期間が必要となり、ユーロ圏と米国間の金融政策がかい離する可能性があるという見方をしています。

ユーロ圏のマクロ経済データ

最終産出				
国内総生産 (GDP) ¹	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17
GDP、前年比 (%)	1.6	1.8	1.8	1.9
民間最終消費支出、前年比 (%)	2.0	1.9	2.0	1.6
総固定資本形成、前年比 (%)	3.7	2.5	5.1	6.0
経済投入 ¹				
	Feb 17	Mar 17	Apr 17	May 17
小売売上高、前年比 (%)	1.9	2.8	2.6	2.6
失業率 (%)	9.4	9.4	9.3	9.3
鉱工業生産、前年比 (%)	1.4	2.2	1.2	4.0
インフレ & 賃金圧力				
インフレ指標 ¹				
	Mar 17	Apr 17	May 17	Jun 17
消費者物価指数 (CPI)、前年比 (%)	1.5	1.9	1.4	1.3
コアCPI、前年比 (%)	0.7	1.2	0.9	1.1
金融市場				
	Mar 17	Apr 17	May 17	Jun 17
ユーロ・ストックス50インデックス(ユーロ)、実績PER ²	19.64	19.93	19.90	19.26
ECB リファイナンス金利 (%) ³	0.00	0.00	0.00	0.00
10年債利回り-ドイツ国債 (%) ²	0.33	0.32	0.30	0.47
国際収支 ^{1,3}				
貿易収支				
	Feb 17	Mar 17	Apr 17	May 17
(10億ユーロ)	16.44	29.33	16.83	21.42
経常収支				
	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17
対 GDP比(%)	3.8	3.8	3.7	2.6

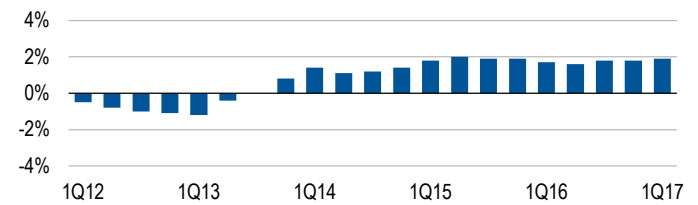
日本のマクロ経済データ

最終産出				
国内総生産 (GDP) ⁴	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17
GDP、前期比、年率 (%)	1.6	1.0	1.4	1.0
民間最終支出、前期比、年率 (%)	3.7	-0.5	0.6	0.6
固定資本形成、前期比、年率 (%)	5.4	-0.7	7.9	2.5
経済投入				
	Feb 17	Mar 17	Apr 17	May 17
失業率 (%) ⁵	2.8	2.8	2.8	3.1
鉱工業生産、前年比 (%) ⁶	4.7	3.5	5.7	6.5
第3次産業活動指数、前年比 (%) ⁶	-1.4	0.0	0.8	1.9
企業活動				
	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17
企業の利益成長率 (%) ⁷	11.5	16.9	26.6	-
日銀短観大企業製造業況判断指数 ⁸	6	10	12	17
インフレ				
インフレ指標 ⁵				
	Feb 17	Mar 17	Apr 17	May 17
消費者物価指数 (CPI)、前年比 (%)	0.3	0.2	0.4	0.4
CPI 生鮮食品を除く、前年比 (%)	0.2	0.2	0.3	0.4
金融市場 ²				
	Mar 17	Apr 17	May 17	Jun 17
日経平均、実績PER	18.1	18.4	18.8	19.1
3か月物国庫短期証券(短期国債)利回り (%)	-0.196	-0.142	-0.128	-0.095
10年国債利回り (%)	0.070	0.018	0.049	0.086
国際収支				
月次貿易収支 ⁷				
	Feb 17	Mar 17	Apr 17	May 17
(10億円)	1074	872	554	-115
経常収支 ⁹				
	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17
対GDP比(%)	3.5	3.6	3.8	3.8

1. 出所: © European Union 1995–2017.
2. 出所: Bloomberg. P/E ratios of Dow Jones EURO STOXX 50 Price Index and Nikkei-225 Stock Average as calculated by Bloomberg.
3. 出所: European Central Bank.
4. 出所: Economic and Social Research Institute, Cabinet Office, Government of Japan.
5. 出所: Ministry of Internal Affairs and Communications, Japan.
6. 出所: Ministry of Economy, Trade and Industry, Japan.
7. 出所: Ministry of Finance, Japan.
8. 出所: Bank of Japan.
9. 出所: Bloomberg Indexes.

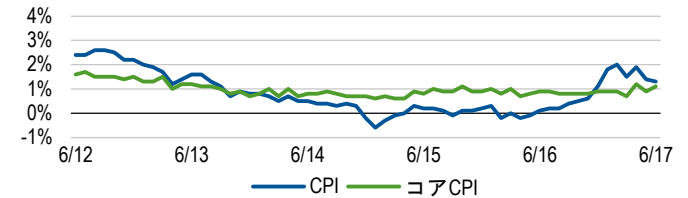
過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

ユーロ圏実質 GDP、前年比



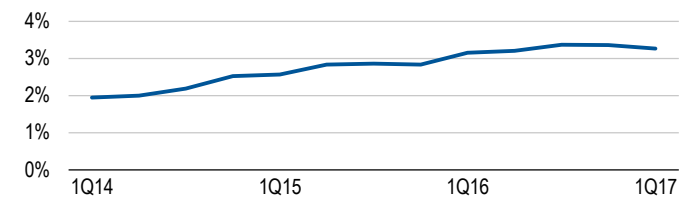
出所: © European Union 1995–2017 (2017年3月現在)

消費者物価指数、前年比



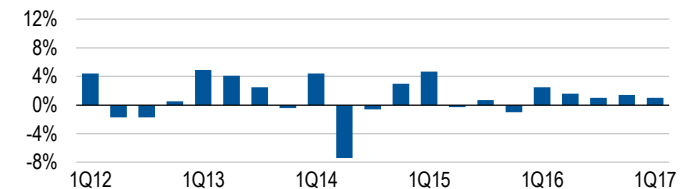
出所: © European Union 1995–2017 (2017年6月現在)

対外貿易収支、対GDP比



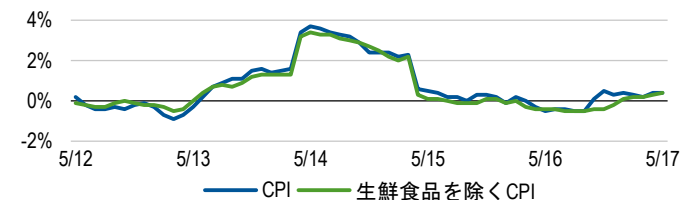
出所: © European Union 1995–2017 (2017年3月現在)

日本の実質GDP成長率、前期比、年率



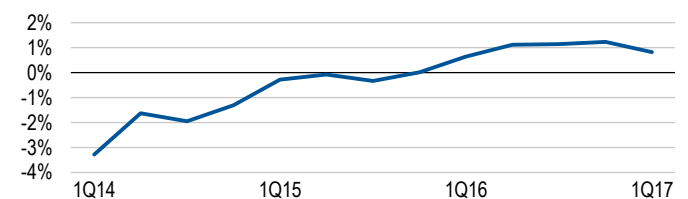
出所: 経済社会総合研究所、内閣府 (2017年3月現在)

消費者物価指数、前年比



出所: 総務省 (2017年5月現在)

貿易収支、対GDP比



出所: 財務省、経済社会総合研究所、内閣府 (2017年3月現在)

米国のマクロ経済データ

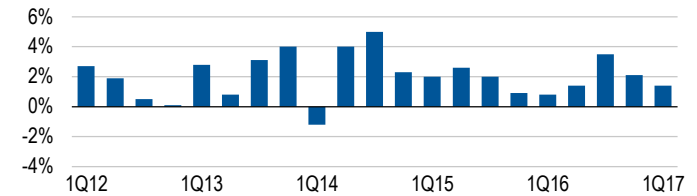
最終産出				
国内総生産 (GDP) ²	4Q16	1Q17	2Q17E ¹	3Q17E ¹
前期比、年率 (%)	2.1	1.4	2.8	2.4
経済投入				
消費/最終需要				
所得/貯蓄 ²	Feb 17	Mar 17	Apr 17	May 17
個人支出、前年比 (%)	4.8	5.2	4.5	4.2
個人所得、前年比 (%)	4.0	3.9	3.5	3.5
貯蓄率 (%)	5.2	5.1	5.1	5.5
雇用				
失業率 (%) ³	Mar 17	Apr 17	May 17	Jun 17
失業率 (%) ³	4.5	4.4	4.3	4.4
労働参加率 (%) ³	63.0	62.9	62.7	62.8
非農業部門雇用者数 (千人) ³	50	207	152	222
新規失業保険申請件数、4週間平均 (千件) ⁴	250	243	240	244
住宅 ⁵				
中古住宅販売 (百万戸)	Feb 17	Mar 17	Apr 17	May 17
前年比 (%)	5.47	5.70	5.56	5.62
前年比 (%)	5.2	5.8	1.5	2.7
投資				
企業利益 ^{6,11}	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E
利益、前年比 (%)	3.1	14.0	7.3	8.0
生産 & 稼働率 ⁷				
鉱工業生産、前年比 (%)	Feb 17	Mar 17	Apr 17	May 17
設備稼働率 (%)	0.5	1.3	2.1	2.2
設備稼働率 (%)	75.9	75.9	76.7	76.6
非住宅設備投資 ²				
前年比 (%)	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17
前年比 (%)	-0.5	-1.1	-0.1	3.3
インフレ & 生産性				
インフレ指標				
個人消費支出 (PCE)、前年比 (%) ²	Mar 17	Apr 17	May 17	Jun 17
コア PCE、前年比 (%) ²	1.8	1.7	1.4	-
コア PCE、前年比 (%) ²	1.6	1.5	-1.4	-
消費者物価指数 (CPI)、前年比 (%) ²	2.4	2.2	1.9	1.6
コア CPI、前年比 (%) ³	2.0	1.9	1.7	1.7
生産者物価指数 (PPI)、前年比 (%) ³	3.7	3.9	2.6	2.2
コア PPI、前年比 Y/Y (%) ³	1.8	1.9	1.8	1.7
生産性 ³				
生産性、前期比、年率 (%)	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17
生産性、前期比、年率 (%)	-0.1	3.3	1.8	0.0
単位労働コスト、前期比、年率 (%)	6.2	0.7	-4.6	2.2
金融市場				
バリュエーション				
S&P 500 [®] のPER	May 17	Jun 17	Jul 17E	Aug 17E
FFレート ^{7,8}	21.41	21.46	-	-
FFレート ^{7,8}	1.00	1.25	1.15	1.16
国際収支				
米貿易収支(月次) ^{2,9}	Feb 17	Mar 17	Apr 17	May 17
(10億米ドル)	-44.9	-45.3	-47.6	-46.5
米経常収支	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17
四半期別 (10億米ドル) ²	-108.2	-110.3	-114.0	-116.8
年率 (対GDP比、%) ¹⁰	-2.4	-2.4	-2.4	-2.4

E: 予想

1. 出所: Bloomberg Economic Forecasts (2017年6月末現在)
2. 出所: US Bureau of Economic Analysis.
3. 出所: US Bureau of Labor Statistics.
4. 出所: US Department of Labor.
5. 出所: Copyright National Association of REALTORS[®]. Reprinted with permission.
6. 出所: Standard and Poor's.
7. 出所: US Federal Reserve. 2017年6月14日のFOMCでFRBは米国の主要金利の「誘導目標」を1.00%~1.25%に引き上げました。
8. 出所: Chicago Board of Trade (30-Day Federal Funds Futures Rate for July 2017 and August 2017) (2017年7月14日現在)
9. 出所: US Census Bureau.
10. 出所: Bloomberg Indexes.
11. 出所: Bloomberg calculations are share-weighted y/y. 予想は2017年7月14日現在。

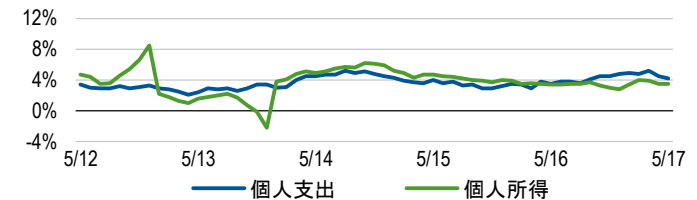
過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

国内総生産(GDP)、前期比、年率



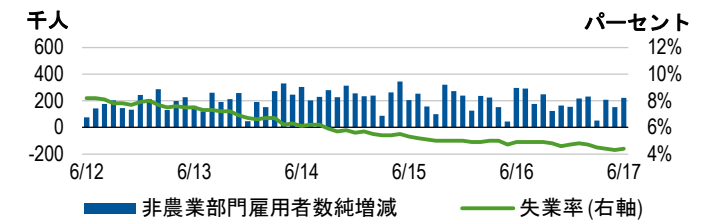
出所: US Bureau of Economic Analysis (2017年3月現在)

個人所得 & 支出、前年比



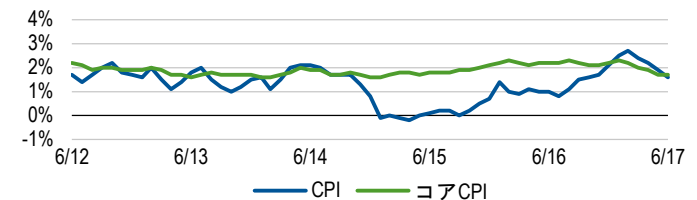
出所: US Bureau of Economic Analysis (2017年5月現在)

非農業部門雇用者数 & 失業率



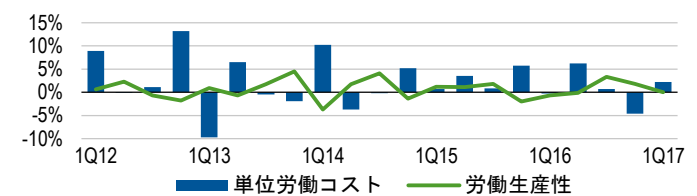
出所: US Bureau of Labor Statistics、季節調整後データ (2017年6月現在)

消費者物価指数、前年比



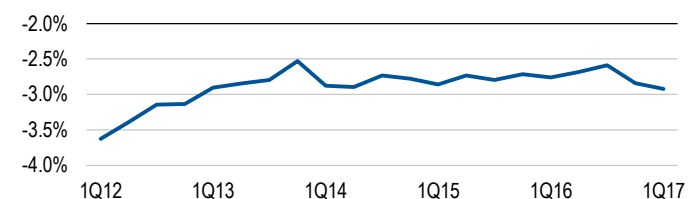
出所: US Bureau of Labor Statistics (2017年6月現在)

労働生産性 & 単位労働コスト、前期比、年率



出所: US Bureau of Labor Statistics (2017年3月現在)

米貿易収支(年率)、対GDP比



出所: US Census Bureau and US Bureau of Economic Analysis (2017年3月現在)

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、税務上の助言を構成するものではありません。

当資料のなかで運用担当者が示し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。**すべての投資はリスクを伴い、元本に損失が生じる可能性があります。**

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・インベストメンツ(「FTI」)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。FTI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関しては、利用者が裁量で行ってください。

金融商品、サービス、情報はすべての管轄区域で入手可能なわけではなく、米国以外では、他のFTI関連会社およびまたは現地法および規則が承認するその販売会社によって提供されます。個別の管轄区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、専門家の助言を受けることをお勧めします。

データ出所に関する詳しい情報については www.franklintempletondatasources.com を参照下さい。

<当資料のお取扱いにおけるご注意>

- 当資料はフランクリン テンプルトン インベストメンツ(フランクリン・templton・リソース・インクとその傘下の関連会社を含みます。)が作成したものを、フランクリン・templton・インベストメンツ株式会社が抜粋・翻訳した資料であり、特定のファンドの勧誘を目的とするものではありません。
- フランクリン・templton・インベストメンツ株式会社が設定・運用する投資信託は、国内外の株式や債券など値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額が変動し、投資元本を割り込むことがあります。従って、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益はすべて投資者の皆様には帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。また、投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、各ファンドの最新の投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。
- 当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に記載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
- 当資料にかかわる著作権その他の一切の権利は引用部分を除き当社に帰属します。当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。

フランクリン・templton・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第391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



FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS

Please visit www.franklinresources.com to be directed to your local Franklin Templeton website.