



## 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



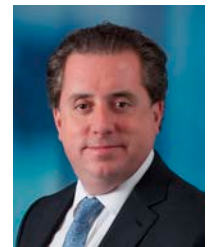
Michael  
Materasso



Roger  
Bayston



John  
Beck



David  
Zahn

### 本レポートの内容:

- 米経済のファンダメンタルズが引き続きポジティブであることで、利上げについて意見が分かれているFRBは利上げに向けわずかに前進
- 日銀の最新の動向から金融政策の有効性に疑問符
- 政治的不安定に直面するユーロ圏は景気に底堅さを示すなか、ECBは現状の金融政策を維持



### 米経済のファンダメンタルズが引き続きポジティブであることで、利上げについて意見が分かれているFRBは利上げに向けわずかに前進

米連邦準備理事会 (FRB) は9月の米連邦公開市場委員会 (FOMC) で米経済の状況に関して概ね良好であるとの評価を行いました。インフレ率がFRBの目標である2%に依然届いておらず、直ちに利上げを実施する必要性はないと判断しました。ただ、今回のFOMCの決定では、3名の委員が0.25%の利上げを支持し、全会一致からはかけ離れた状況となったことから、12月のFOMCで利上げが実行されるとの憶測が高まりました。なお、11月は大統領選挙が予定されていることから、利上げは行われぬとの見方が一般的です。また、FRBが長期的な経済成長とインフレ率に関する予想を引き下げた点にも注目する必要があります。これに伴ってフェデラルファンド (FF) 金利に関する予想も引き下げられました。FRBは、景気回復を維持するためには、金利を低水準に維持することが必要と判断したためです。

9月に入り、米経済指標の結果が軟調に転じていたことから、FRBの政策金利据え置きという決定はほぼ予想通りといえます。金融市場では取引量が減少するホリデーシーズン後も例年に比べて閑散とした展開が続きました。投資家がイエレンFRB議長のジャクソンホールでの講演をもとに今後の利上げ時期を読み取ろうとしたことも、8月の金融市場に大きな動きがみられなかった一因です。ただ、議長の講演後の利回りの小幅上昇は、一部の経済指標の結果が予想を下回ったことによって低下に転じました。なかでもサプライマネジメント協会 (ISM) の8月の製造業景況感指数 (PMI) はサービス業、製造業共にコンセンサス予想を大きく下回りました。

とはいえ、我々は米経済の根本的な状況には、ほとんど変化はないと考えます。一部に弱さの兆候がみられるとはいえ、経済の大部分を構成する消費者関連データの下支えにより、経済成長率は今年下半期には改善する見通しです。過去数四半期の成長はトレンドを下回る水準で推移していたことから、非常に力強い回復に転じることは期待していませんが、それでもサイクルの長期平均である2%付近の成長を回復する可能性は高いと考えます。

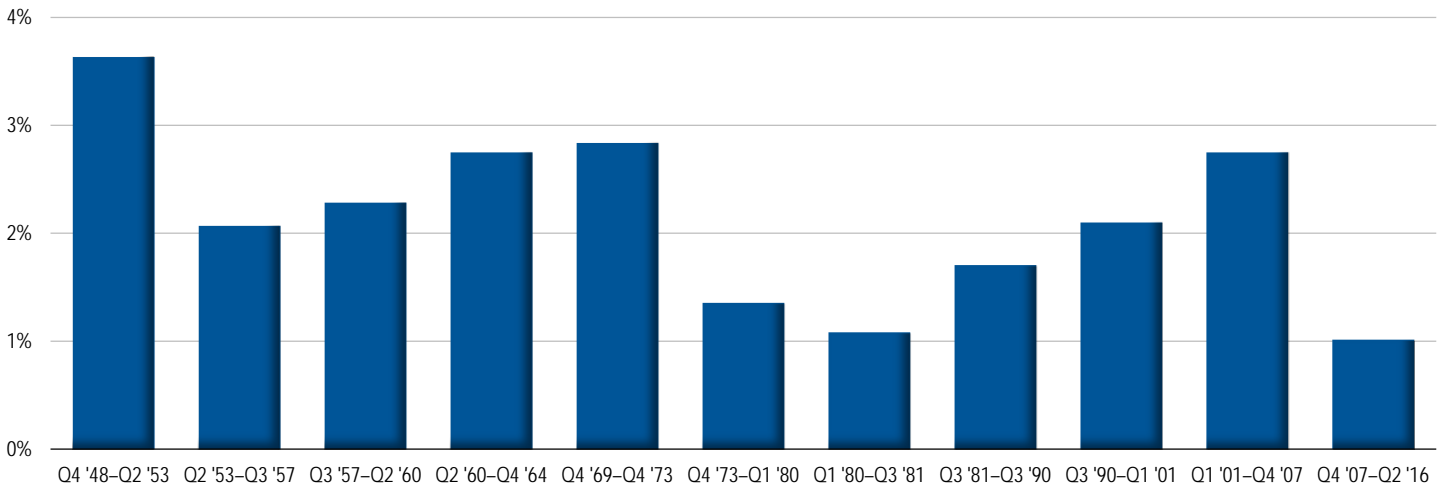
米経済の潜在成長率を抑制する主な要因の1つに、労働生産性の低下が挙げられます。つまり、労働者が効率性を改善していないということです。第2四半期の改定値は-0.6%に下方修正され、三四半期連続の低下は1970年代以降では最長です。公式データによると、現サイクルの生産性の伸びは、過去10回すべてのビジネスサイクルの生産性の伸びを下回る水準にとどまっています。

## 労働生産性の低下が米経済の潜在成長率の重し

図 1: 米非農業部門の労働生産性

1948年第4四半期～2016年第2四半期の景気サイクル

年平均変動率 %



出所:米労働省労働統計局

G20の多くの国で同様の労働生産性の低下がみられます。ただ、米国では、多くの国で問題となっている労働者の高齢化による影響は各国ほど大きくありません。製造業からサービス業への構造転換、労働者のスキルと雇用者のニーズのミスマッチ、インターネットベースの事業活動の測定の困難さなど、エコノミストは米労働生産性の伸び率鈍化の説明に苦慮してきました。イエレンFRB議長はジャクソンホール講演でFF金利の中立水準が低下する可能性に言及しましたが、おそらくその要因の1つは、生産性の低下にあったと考えられます。

FRBの利上げ見送りの理由となっている可能性のあるもう1つの要因は、米ドルのLIBOR(ロンドン銀行間取引金利)に影響する金利の上昇です。通常、これらの金利とFRBが設定したベンチマークとの間には密接な相関関係がみられます。しかし、米国のマネーマーケットファンドに関する新たな規制導入が高利回りのコマーシャルペーパー(CP)から低利回りの政府証券への資金シフトを促したことから、最近はこうした相関性は薄れてきました。短期社債に対する需要が減少した結果、米ドルのLIBORは世界金融危機以降の最高水準近くまで上昇しています。その結果、CPの発行体である企業の資金調達コストが上昇しましたが、FRBの政策立案者はこれを米経済全体に対する事実上の信用引き締めとみなし、今後の政策金利の行方に影響を及ぼす可能性があります。

8月半ばから9月にかけて発表された経済指標の結果は市場にほとんど影響を与えませんでした。7月の小売売上高は予想を下回り、8月は5か月ぶりに前月比で減少しました。

8月の非農業部門雇用者数も前月比+15万1,000人とコンセンサス予想を下回る結果となりました。ただ、3か月移動平均では23万2,000人という堅調な増加ペースを維持し、景気サイクルの現在の段階としては従来を大きく上回る水準にあります。一方、賃金データはさらに期待外れの結果となりました。平均時給は前月比ではわずかに+0.1%にとどまり、前年同月比では+2.4%と上昇幅が前月から0.3%縮小しました。

インフレ率のデータによって、物価上昇圧力が抑制されているという状況が概ね確認されました。FRBが注目するインフレ指標のコア個人消費支出(PCE)価格指数は7月には前月比+0.1%、前年同月比+1.6%と前月と同じ伸びを示し、総合PCE価格指数はそれぞれ横ばい、+0.8%に後退しました。7月のコア消費者物価指数も前年同月比+2.2%に低下しましたが、8月は+2.3%に上昇しました。

ただ、実際に投資家の注目を集めたのは、米サプライマネジメント協会(ISM)の8月の景況感指数(PMI)でした。サービス業PMIは7月の55.5から51.4に低下しました。これは2010年以降の低水準です。「事業活動」、「新規受注」、「在庫」がいずれも50を割り込み、幅広い落ち込みとなりました。一方、製造業PMIは5か月ぶりに製造業景気の拡大・縮小の境目である50を下回りました。「雇用」の落ち込み、「在庫」の増加は加速しました。同指標は、米ドル高、エネルギー企業の設備投資削減、世界的な米国製品に対する需要低下の悪影響を受けてきた製造業の脆弱性を示すものとなりました。

ISMのPMIを巡る混乱にもかかわらず、堅調な労働市場、株価と住宅価格の上昇、やや回復に転じたものの、過去数年と比べると依然、低水準の原油価格が引き続き米消費を十分に下支えていると考えます。

「 堅調な労働市場、株価と住宅価格の上昇や、やや回復に転じたものの過去数年と比べると依然低水準の原油価格が引き続き米消費を十分に下支えしていると考えます。

”

長期に渡ってトレンドの成長率を引き上げるためには、労働生産性の停滞など構造的な逆風に取り組む政策手段が必要となる可能性が高いといえますが、今後数四半期は、上記の堅固な下支え要因が経済成長率全体を押し上げる見通しです。

### 日銀の最新の動向から金融政策の有効性に疑問符

8月は米国同様、多くの国や市場で、ホリデーシーズンによる落ち込みが鮮明となりました。金融政策のみでは世界経済が安定した回復基調に移行するためには効果がないのではないかという懸念が再燃する中、経済成長率は低迷し、各中央銀行の極端な政策によって国債の利回りは引き続き過去最低水準付近にとどまりました。

これが最も顕著にみられたのが日本で、9月20日、21日の金融政策決定会合を前に、日銀の狙いを巡って混乱がみられました。日銀は2013年に量的・質的金融緩和政策を開始して以来、国債市場と株式市場に対する介入を拡大しており、直近では株式市場において7月にETF(上場投資信託)の年間買入れ額目標を、従来の3.3兆円から6兆円に引き上げました。債券市場参加者は実質的に、発行者である日本政府から国債を購入し、異次元緩和で国債購入を行っている日銀へ売却するよう抑制されていることから、株式市場・国債市場ともに大きな歪みが生じていると考えます。日銀はこれまでに日経平均を構成する企業の株式を最大で15%購入しています。日銀は1月のマイナス金利政策導入の決断によって(そのわずか1か月前には同政策の計画を否定していました)、すべての償還期限の国債における利回りの押し下げに成功しましたが、同時に円高という代償を支払いました。

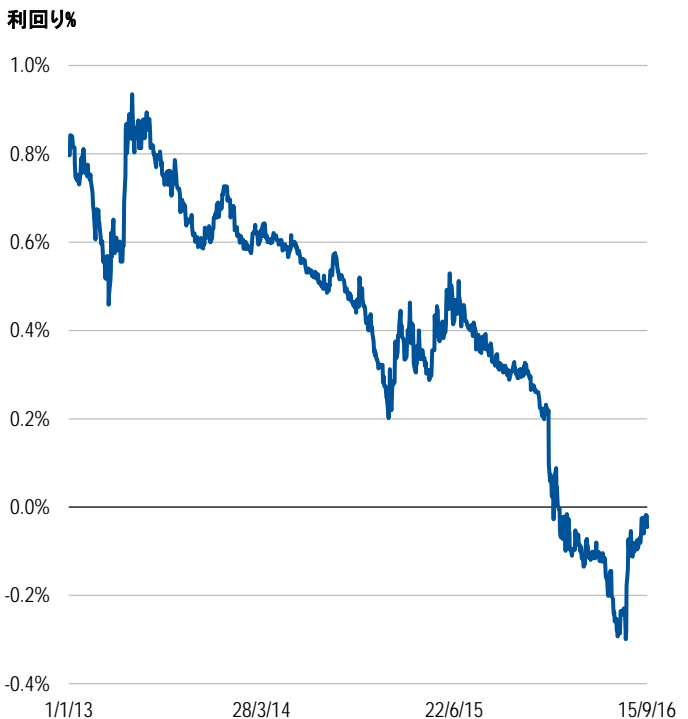
10年国債の利回りは7月後半まで一貫して低下し、-0.30%という過去最低を記録しましたが、その後、急反発しました。これは7月の金融政策決定会合で日銀が追加措置を発表しなかったことから、マイナス金利政策の見直しを検討しているという推測に拍車がかかったためです。9月半ばまでには、指標銘柄の10年国債利回りは過去6か月間で最高水準まで上昇し、一時的に1ポイントのプラスに転じる局面もありました。

9月の金融政策決定会合で日銀は追加金利引き下げの可能性を残したうえで、再度、政策金利の据え置きを決定しましたが、新たに2つの政策を発表しました。

第一に、10年国債利回りの上限を0%に設定しました。これによって理論的には、イーロドカーブのステープ化を回復することが可能となり、これまでのイーロドカーブのフラット化による銀行収益圧迫を一部軽減することが可能となります。また、日銀は資産購入プログラムの微調整と関連して超長期国債の購入減額も発表しました。第二に、日銀は物価上昇率の実績値が安定的に2%の目標を超えるまで量的緩和を継続することを表明しました。

### 日本国債利回りは過去最低の水準から反発

図2: 日本10年国債  
2013年1月1日～2016年9月15日



出所: ファクトセット

新政策発表直後、銀行株以外の日本市場の反応は鈍く、日銀の政策立案者は信認問題に直面しました。実際、市場参加者は、大規模な政策金利と資産購入規模の変更がない限り、日銀がインフレ目標を達成することは不可能(上回ることは言うまでもなく)と示しました。

おそらく、日銀の金融政策は中央銀行による金利抑制の最も極端な例となっています。国際通貨基金(IMF)のデータに基づく対GDP比政府債務残高が245%超という世界でも最悪な水準にある国において、国債利回りはファンダメンタルズとほとんど関係のない動きを示しています。

「 おそらく、日銀の金融政策は中央銀行による金利抑制の最も極端な例となっています。

”

このような未検証の金融政策を採用する他の国々と同様日本は、今後いずれかの時点において、自らが歪めた市場に対する対処を余儀なくされる可能性があります。

## 政治的不安定に直面するユーロ圏は景気に底堅さを示すなか、ECBは現状の金融政策を維持

ECBは9月の理事会で金融政策の現状維持を決定し、今後の政策に関するガイダンスを公表しなかったことから、ECBの債券購入プログラムの延長や拡大を期待していた一部の投資家に失望がみられました。ユーロ圏の脆弱な景気回復が6月の英国民投票の欧州連合(EU)離脱決定という結果の影響を受けていないと経済指標が示したことから、ECBは金融政策の現状維持を決定しました。8月のユーロ圏の購買担当者景気指数(PMI)速報値は、7ヵ月ぶりの高水準となり、フランスのGDPはその後改定されたものの、第2四半期の停滞から回復に転じるという明るい兆候を示しました。

さらに予想外だったのは、英経済指標の底堅さです。8月のPMIは、サービス業、製造業共に国民投票直後の落ち込みから力強い回復を示しました。これを受けて、一部の市場参加者の間では、英国が2017年にはリセッション(景気後退)に陥る可能性が強いという当初の予想を見直す動きや、8月初めのイングランド銀行(中央銀行)の金融緩和は拙速だったとの批判が出ました。とはいえ、英国のメイ首相は、中国の杭州で行われた20カ国・地域(G20)首脳会議で今後の困難な道のりを思い知らされました。日本は英国に投資を行ってきた日系企業がEU市場へのアクセス権を維持できるよう、英国がEUと交渉すべきで、受け入れられない場合には投資先を英国以外の欧州の国に移転するリスクがあると表明しました。

スペインでは、前回6月の総選挙で議席の約3分の1を獲得した保守系の国民党(PP)党首であるラホイ暫定首相が政治的な行き詰まりの解消に向けて新たな試みを行いました。引き続き政局に改善はみられませんでした。PPは中道のシウダダノス(市民党)との連立政権を試みましたが、十分な支持を得られず国会で否決されました。今後2ヵ月以内に主要4政党が解決策に合意できない場合(可能性は高いと考えられます)、現在の暫定政権が12月の再選挙まで維持されることになります。

ただ、スペイン経済は、政局の行き詰まりとは対照的な状況にあります。過去4四半期の経済成長率はいずれも前期比+0.8%で、2016年通年のコンセンサス予想は3%を上回る水準にあります。その一因は財政による景気刺激策の拡大にあります。同国の財政赤字はEUが定める上限の3%を大きく上回っていましたが、フランスやポルトガルなども同様の状況にあったという事実から、EU当局による罰則の適用を免れていました。

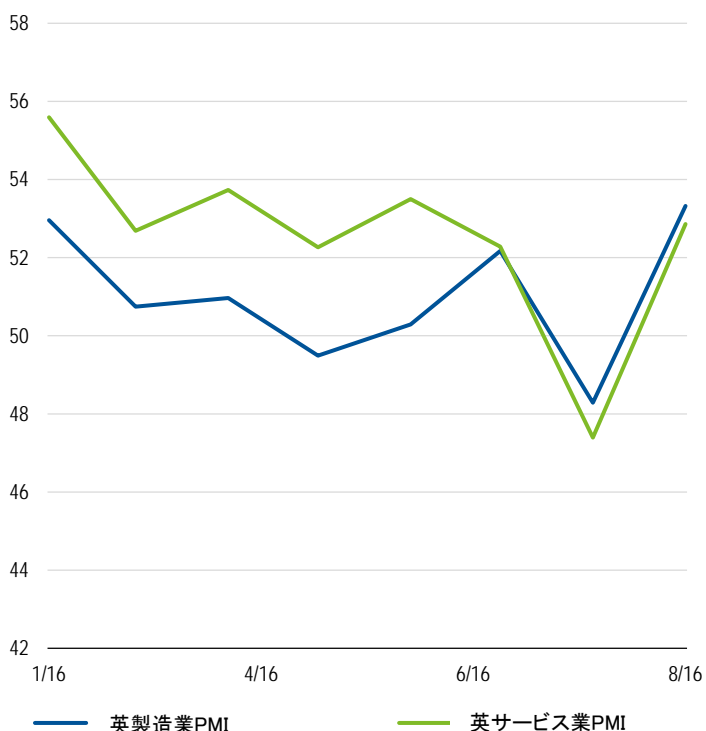
テロのあった国を避け、多くの観光客がスペインを訪れたことから、同国の歳入は急増し、一部の推定によると、経済成長率を1ポイント押し上げました。加えて、2013年に26%でピークに達していた同国の失業率が6、7月には20%を下回る水準まで改善しました。

## “ 欧州では政治不安の長期化はほぼ確実と考えられます。 ”

一方、スペイン国債の利回りの方向性には、政治的な行き詰まりも好調な経済の影響もみられませんでした。10年国債利回りは2012年の欧州債務危機のなか7%超でピークをつけた後は、低下を続け、8月に初めて1%を下回りました。投資家は当面、ECBの債券購入プログラムが市場を下支えすると確信しているうえに、かなり以前から、スペイン国債は現地の政治や経済の展開と連動していません。大まかな言い方をすると、マイナス利回りが一般的な欧州の環境においては、スペインなどユーロ圏非中核国のソブリン債は、リターンを高める方法を模索する投資家にとって魅力的であるようです。

## 英経済指標は国民投票のショックから力強い回復を示す

図3: マークイット/英購買部協会(CIPS)景気指数(PMI) 調査  
製造業およびサービス業  
2016年1月~2016年8月



出所: ファクトセット、HISマークイット

8月には欧州の金融システムにたれこめていた暗雲に光がさしました。金融株が夏の終わりに反発したためです。金融は英国国民投票ショックで最大の打撃を受けたセクターの1つだったことから、その後の市場基調の鎮静化によって多大な恩恵を受けてきました。足元の欧州の銀行決算は概ね堅調な結果となり、前回の決算シーズンとは対照的に、目立った業績見通しの下方修正はみられませんでしたが、セクター内では、ドイツの大手銀行同士の合併の噂がありました。一方、不良債権問題を抱えるイタリアの銀行セクターのセンチメントは、レンツィ首相が近く実施される憲法改正の是非を問う国民投票の結果にかかわらず、2018年より前に総選挙を実施することはないと発表した後、大幅に改善しました。

英国国民投票の結果を引き金とした金融市場の短期間の乱高下を考えると、投票以降、欧州全体図にほとんど変化がみられないという点は注目に値します。英国政府は明らかに、EUとの関係見直しに必要な譲歩の詳細を急いで打ち出したいとは考えていません。2017年にはフランスとドイツで大統領選挙が予定されており、スペインの再選挙とイタリアの国民投票が実施される公算が強い中、これらの国では英国国民投票と同様のポピュリストによる巻き返しの可能性があることから、欧州の政局不安の長期化はほぼ確実と考えられます。こうした状況は地域の力強い回復の妨げとなる可能性が強く、当面、ECBには、極端な金融緩和政策を維持する以外は選択肢がほとんど残されていないと考えます。

## ユーロ圏のマクロ経済データ

最終産出				
<b>国内総生産 (GDP)<sup>1</sup></b>	<b>3Q15</b>	<b>4Q15</b>	<b>1Q16</b>	<b>2Q16</b>
GDP、前年比 (%)	2.0	2.0	1.7	1.6
民間最終消費支出、前年比 (%)	1.9	1.7	1.9	1.7
総固定資本形成、前年比 (%)	2.7	3.7	2.5	2.4
経済投入 <sup>1</sup>				
	<b>Apr 16</b>	<b>May 16</b>	<b>Jun 16</b>	<b>Jul 16</b>
小売売上高、前年比 (%)	1.3	1.5	1.7	2.9
失業率 (%)	10.1	10.1	10.1	10.1
鉱工業生産、前年比 (%)	1.9	0.4	0.7	-0.5
インフレ & 賃金圧力				
<b>インフレ指標<sup>1</sup></b>	<b>May 16</b>	<b>Jun 16</b>	<b>Jul 16</b>	<b>Aug 16</b>
消費者物価指数 (CPI)、前年比 (%)	-0.1	0.1	0.2	0.2
コアCPI、前年比 (%)	0.8	0.9	0.9	0.8
金融市場				
	<b>May 16</b>	<b>Jun 16</b>	<b>Jul 16</b>	<b>Aug 16</b>
ユーロ・ストックス50インデックス(ユーロ)	22.06	21.78	22.74	22.98
実績PER <sup>2</sup>				
ECB リファイナンス金利 (%) <sup>3</sup>	0.00	0.00	0.00	0.00
10年債利回り-ドイツ国債 (%) <sup>2</sup>	0.14	-0.13	-0.12	-0.07
国際収支 <sup>1,3</sup>				
<b>貿易収支</b>	<b>Apr 16</b>	<b>May 16</b>	<b>Jun 16</b>	<b>Jul 16</b>
(10億ユーロ)	27.44	24.61	30.18	25.28
<b>経常収支</b>	<b>3Q15</b>	<b>4Q15</b>	<b>1Q16</b>	<b>2Q16</b>
対 GDP比(%)	3.7	4.0	2.3	3.4

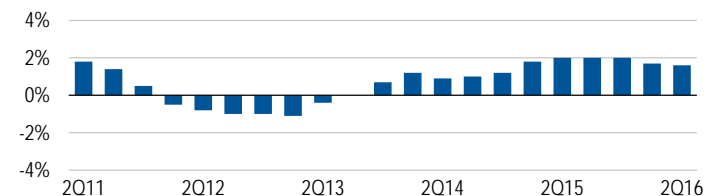
## 日本のマクロ経済データ

最終産出				
<b>国内総生産 (GDP)<sup>4</sup></b>	<b>3Q15</b>	<b>4Q15</b>	<b>1Q16</b>	<b>2Q16</b>
GDP、前期比、年率 (%)	2.1	-1.7	2.1	0.7
民間最終支出、前期比、年率 (%)	1.9	-2.5	1.1	1.6
固定資本形成、前期比、年率 (%)	3.0	5.0	-2.6	-0.6
経済投入				
	<b>Apr 16</b>	<b>May 16</b>	<b>Jun 16</b>	<b>Jul 16</b>
失業率 (%) <sup>5</sup>	3.2	3.2	3.1	3.0
鉱工業生産、前年比 (%) <sup>6</sup>	-3.3	-0.4	-1.5	-4.2
第3次産業活動指数、前年比 (%) <sup>6</sup>	0.7	0.4	0.5	0.1
<b>企業活動</b>	<b>3Q15</b>	<b>4Q15</b>	<b>1Q16</b>	<b>2Q16</b>
企業の利益成長率 (%) <sup>7</sup>	9.0	-1.7	-9.3	-10.0
日銀短観大企業製造業業況判断指数 <sup>8</sup>	12	12	6	6
インフレ				
<b>インフレ指標<sup>5</sup></b>	<b>Apr 16</b>	<b>May 16</b>	<b>Jun 16</b>	<b>Jul 16</b>
消費者物価指数 (CPI)、前年比 (%)	-0.3	-0.5	-0.4	-0.4
CPI 生鮮食品を除く、前年比 (%)	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5
金融市場 <sup>2</sup>				
	<b>May 16</b>	<b>Jun 16</b>	<b>Jul 16</b>	<b>Aug 16</b>
日経平均、実績PER	20.6	19.5	20.5	21.0
3ヵ月物国庫短期証券(短期国債)利回り (%)	-0.284	-0.273	-0.271	-0.250
10年国債利回り (%)	-0.105	-0.217	-0.190	-0.063
国際収支				
<b>月次貿易収支<sup>7</sup></b>	<b>Apr 16</b>	<b>May 16</b>	<b>Jun 16</b>	<b>Jul 16</b>
(10億円)	697	40	764	614
<b>経常収支<sup>9</sup></b>	<b>3Q15</b>	<b>4Q15</b>	<b>1Q16</b>	<b>2Q16</b>
対GDP比(%)	2.9	3.3	3.6	3.8

1. 出所: © European Union 1995-2016.
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 & Communication, 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.

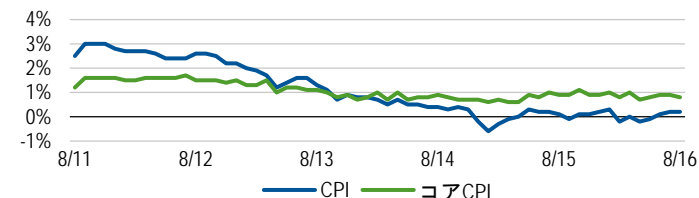
過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

## ユーロ圏実質 GDP、前年比



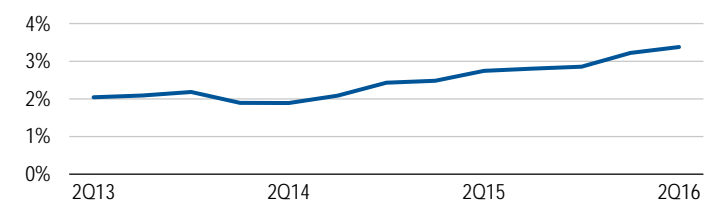
出所: © European Union 1995-2016 (2016年6月現在)

## 消費者物価指数、前年比



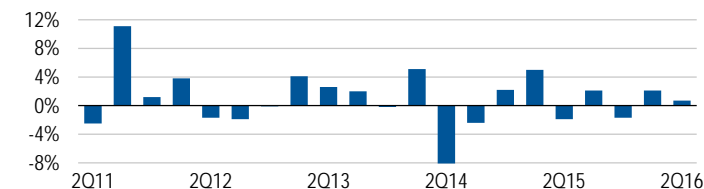
出所: © European Union 1995-2016 (2016年8月現在)

## 対外貿易収支、対GDP比



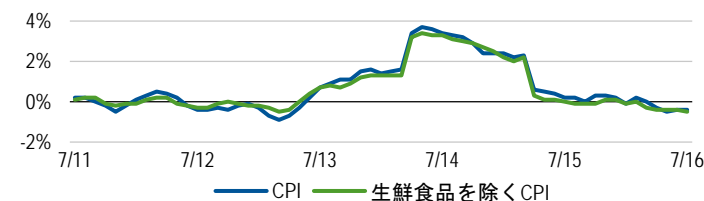
出所: © European Union 1995-2016 (2016年6月現在)

## 日本の実質GDP成長率、前期比、年率



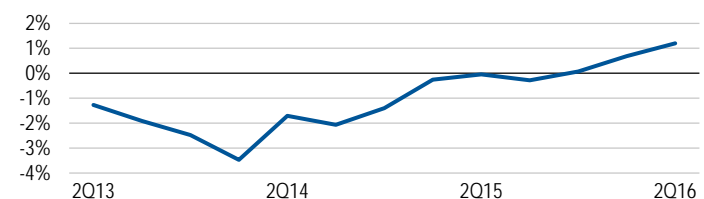
出所: 経済社会総合研究所、内閣府 (2016年6月現在)

## 消費者物価指数、前年比



出所: 総務省 (2016年7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 (2016年6月現在)

## 米国のマクロ経済データ

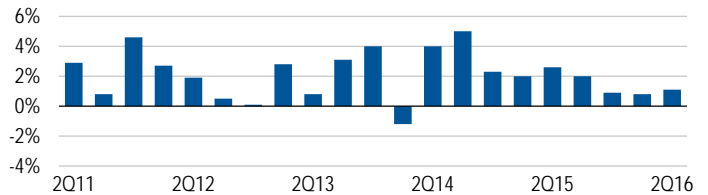
最終産出				
国内総生産 (GDP) <sup>2</sup>	1Q16	2Q16	3Q16E <sup>1</sup>	4Q16E <sup>1</sup>
前期比、年率 (%)	0.8	1.1	2.8	2.4
経済投入				
消費/最終需要				
所得/貯蓄 <sup>2</sup>	Apr 16	May 16	Jun 16	Jul 16
個人支出、前年比 (%)	3.8	3.5	3.9	3.8
個人所得、前年比 (%)	3.4	3.2	3.1	3.3
貯蓄率 (%)	5.8	5.8	5.5	5.7
雇用				
失業率 (%) <sup>3</sup>	May 16	Jun 16	Jul 16	Aug 16
労働参加率 (%) <sup>3</sup>	4.7	4.9	4.9	4.9
労働参加率 (%) <sup>3</sup>	62.6	62.7	62.8	62.8
非農業部門雇用者数 (千人) <sup>3</sup>	24	271	275	151
新規失業保険申請件数、4週間平均 (千件) <sup>4</sup>	277	267	260	263
住宅 <sup>5</sup>				
中古住宅販売 (百万戸)	Apr 16	May 16	Jun 16	Jul 16
前年比 (%)	5.43	5.51	5.57	5.39
前年比 (%)	5.6	4.2	3.0	-1.6
投資				
企業利益 <sup>6, 11</sup>	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E
利益、前年比 (%)	-3.2	-1.4	6.3	14.6
生産 & 稼働率 <sup>7</sup>				
鉱工業生産、前年比 (%)	Apr 16	May 16	Jun 16	Jun 16
鉱工業生産、前年比 (%)	-1.3	-1.3	-0.7	-0.5
設備稼働率 (%)	75.2	75.1	75.4	75.9
非住宅設備投資 <sup>2</sup>				
前年比 (%)	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16
前年比 (%)	1.4	0.8	-0.4	-1.0
インフレ & 生産性				
インフレ指標				
個人消費支出 (PCE)、前年比 (%) <sup>2</sup>	Apr 16	May 16	Jun 16	Jul 16
個人消費支出 (PCE)、前年比 (%) <sup>2</sup>	1.0	1.0	0.9	0.8
コア PCE、前年比 (%) <sup>2</sup>	1.6	1.6	1.6	1.6
消費者物価指数 (CPI)、前年比 (%) <sup>2</sup>	1.1	1.0	1.0	0.8
コア CPI、前年比 (%) <sup>3</sup>	2.1	2.2	2.3	2.2
生産者物価指数 (PPI)、前年比 (%) <sup>3</sup>	-1.3	-2.3	-2.0	-2.2
コア PPI、前年比 Y/Y (%) <sup>3</sup>	1.7	1.6	1.2	1.0
生産性 <sup>3</sup>				
生産性、前期比、年率 (%)	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16
生産性、前期比、年率 (%)	2.0	-2.4	-0.6	-0.6
単位労働コスト、前期比、年率 (%)	0.8	5.7	-0.3	4.3
金融市場				
バリュエーション				
S&P 500 <sup>8</sup> のPER	Jul 16	Aug 16	Sep 16E	Oct 16E
S&P 500 <sup>8</sup> のPER	20.39	20.37	-	-
FFレート <sup>7, 8</sup>	0.50	0.50	0.42	0.47
国際収支				
米貿易収支(月次) <sup>2, 9</sup>	Apr 16	May 16	Jun 16	Jul 16
(10億米ドル)	-38.6	-42.0	-44.7	-39.5
米経常収支				
四半期別 (10億米ドル) <sup>2</sup>	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16
四半期別 (10億米ドル) <sup>2</sup>	-111.9	-123.1	-113.4	-124.7
年率 (対GDP比、%) <sup>10</sup>	-2.4	-2.5	-2.5	-2.6

E: 予想

1. 出所: Bloomberg Economic Forecasts (2016年8月末現在)
2. 出所: Bureau of Economic Analysis.
3. 出所: Bureau of Labor Statistics.
4. 出所: Department of Labor.
5. 出所: Copyright National Association of REALTORS®. Reprinted with permission.
6. 出所: Standard and Poor's.
7. 出所: Federal Reserve. 2015年12月16日のFOMCでFRBは米国の主要金利の「誘導目標」を0.25%~0.50%に引き上げました。
8. 出所: Chicago Board of Trade (30-Day Federal Funds Futures Rate for September 2016 and October 2016) (2016年8月末現在)
9. 出所: US Census Bureau.
10. 出所: Bloomberg Indexes.
11. 出所: Bloomberg calculations are share-weighted y/y. 予想は2016年9月8日現在。

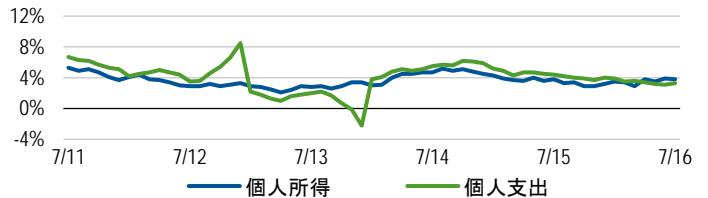
過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

## 国内総生産(GDP)、前期比、年率



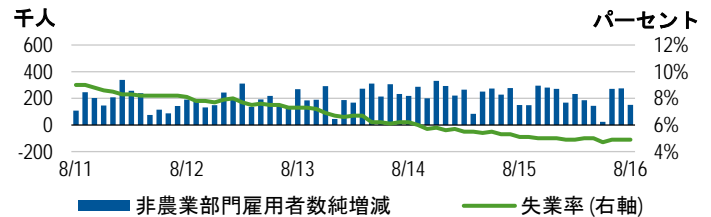
出所: Bureau of Economic Analysis (2016年6月現在)

## 個人所得 & 支出、前年比



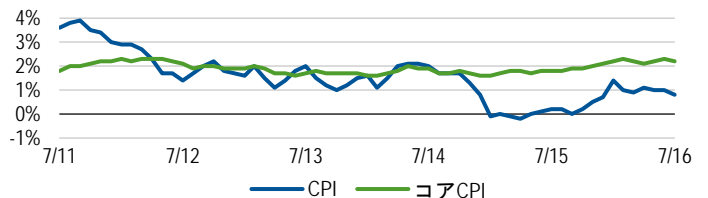
出所: Bureau of Economic Analysis (2016年7月現在)

## 非農業部門雇用者数 & 失業率



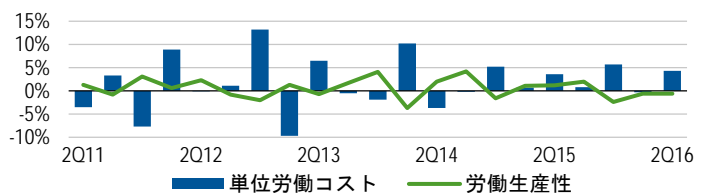
出所: Bureau of Labor Statistics、季節調整後データ (2016年8月現在)

## 消費者物価指数、前年比



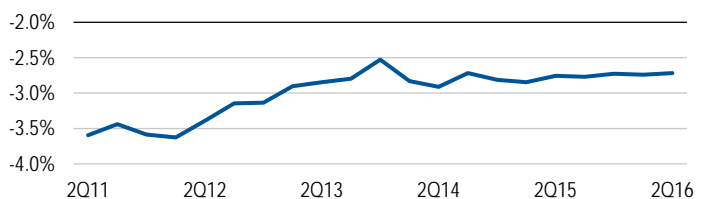
出所: Bureau of Labor Statistics (2016年7月現在)

## 労働生産性 & 単位労働コスト、前期比、年率



出所: Bureau of Labor Statistics (2016年6月現在)

## 米貿易収支(年率)、対GDP比



出所: Census Bureau and Bureau of Economic Analysis (2016年6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](http://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へ帰属します。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](http://www.franklinresources.com) to be  
directed to your local Franklin Templeton website.