



## グローバル経済見通し

フランクリン・テンプルトン債券グループ®



Christopher  
Molumphy



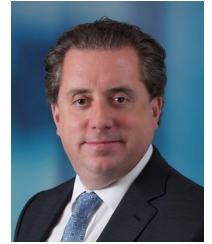
Michael  
Materasso



Roger  
Bayston



John  
Beck



David  
Zahn

### 本レポートの内容:

- 投資家は3月の利上げに対応、当面、米経済は緩やかな成長にとどまる見通し
- 中国が2017年の経済成長目標を発表、米国の増産を受け原油価格は下落
- ECBの政策立案者にとって、政治不安がインフレ上昇に影を落とす見通し

### 投資家は3月の利上げに対応、当面、米経済は緩やかな成長にとどまる見通し

新政権誕生前、米国では企業と消費者の信頼感が上昇していましたが、こうした楽観的なムードが米経済成長の大幅加速につながるかどうかという疑問に対する答えはまだ出ていないと考えられます。米連邦準備理事会（FRB）は一段の金融引き締めを実施するとみられます。これはインフレと失業率が目標にさらに近づき、国内経済の強さを強調し、株式市場の上昇がすでに高水準にある消費者の信頼を押し上げてきたためです。ただ、成長押し上げにつながるものが期待されていた政策に遅れや調整が行われる可能性があり、これがリスクをもたらしているうえ、これらの問題の程度が過小評価されていると考えられます。

米大統領選挙以降、政策変更に関する憶測が主に投資家の関心を独占してきましたが、2月は再び金融政策が大きく注目を集めました。

イエレンFRB議長は、通常ハト派的な政策立案者とみなされていますが、議会証言でFRBの政策スタンスがタカ派色を強めているという認識を裏付ける発言を行いました。ただ、新政権の経済計画を中心とする見通しに対する多大な不透明性を指摘するという慎重さも示しました。これに反応し、FRBが示唆する金融政策の見通しである2017年に3度の利上げが実施されるという市場見通しが高まり、2月初めに予想を下回った賃金成長の発表を受けては24%まで低下していた確率が直ちに上昇に転じました。

“ 米市場の楽観的なムードが経済成長の加速につながるかどうかという疑問に対する答えはまだ出ていないと考えます。 ”

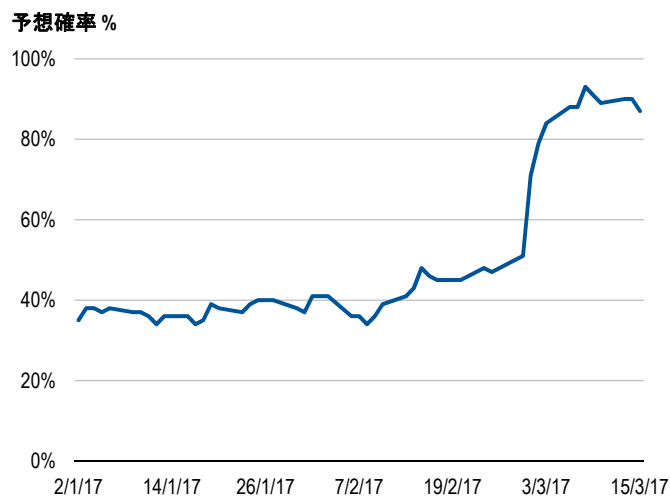
米金融政策の軌道に関する再評価は、連邦公開市場委員会（FOMC）のハト派メンバーの一部が方針を変えたとみられ、近く利上げが実施されるとの考えを示した際に、ペースが加速しました。3月初めのイエレン議長の追加発言を受けて、3月のFOMCにおける利上げが確実であることが明白になり、2月の雇用統計の強い結果が利上げに向けての最後の潜在的な疑念を払拭しました。

FRBが利上げ見通しを実現できなかった2013年のエピソードにまでさかのぼった後、市場参加者はFRB議長による金融緩和政策が従来よりも早いペースで解除されるという明確な警告に直面しました。この結果、市場見通しは急速に修正され、2017年に合計3度の利上げ実施が最も実現の可能性の高いシナリオとみなされ、4度の利上げという見通しさえ、勢いを増しています。当初、米国債市場は、このセンチメント反転に抵抗を示していましたが、FRBが利上げ決定を確認する前の3月初めまでには10年国債の利回りは年初来高値を記録しました。

### 3月利上げに対する市場予想は急転換

図 1: FF金利引き上げの確率

2017年1月2日～3月15日



出所: CMEグループ

FRBに利上げを促した可能性の高い経済指標の1つがFRBが選好するインフレ指標である個人消費支出価格指数で、1月は強い結果となりました。エネルギー価格の上昇によって前月比+0.4%、前年同月比では前月の+1.6%から+1.9%とFRBのインフレ目標を0.1%下回る水準まで上昇しました。ただ、コアレベルでは、これほど顕著なインフレ圧力の増大はみられず、前月比+0.3%、前年同月比+1.7%となりました。後者は昨年12月と同じ上昇幅を示しました。

企業と消費者に対する調査は大統領選挙後のセンチメント改善が概ね維持されていることを示しました。ただ、減税やヘルスケア改革などトランプ政権の政策イニシアティブの一部が実行に時間を要する可能性を示す兆候がみられ、一部のケースでは、従来の方針ほど過激な内容にはならない可能性があります。とはいえ、新大統領の規制緩和に対するスタンスは、引き続き企業や投資家にとって魅力的なメッセージとなり、2月末の最初の議会演説では、国防費とインフラ歳出を増額する意思を強調しました。

同演説を受けて、米国の株価指数は幅広く過去最高を更新しました。

前述のように、2月の雇用統計は好結果となり、非農業部門雇用者数は、コンセンサス予想の前月比+20万人を大きく上回る+23万5,000人という結果となり、すでに高水準だった1月分が上方修正されました。ただ、2月の大幅増加は暖冬が影響している可能性があり、建設業の雇用者数が数年ぶりの大幅増加となりました。労働参加率が同規模の増加を示し、63.0%に上昇したにもかかわらず、失業率は0.1%改善し、4.7%となりました。平均時給の伸びは前月比+0.2%に鈍化しましたが、前年同月比では+2.5%から+2.8%に加速しました。

労働市場のポジティブなサインとセンチメントの改善にもかかわらず、2017年第1四半期の米国のGDP成長率に関するコンセンサス予想はここ数年主流だった+1.5～+2.0%にとどまりました。個人消費は2016年第4四半期には大幅に上方修正されましたが、初期の兆候はやや鈍化を示し、1月は+0.2%と昨年12月の+0.5%から鈍化しました。ただ、貿易が第4四半期のGDP成長率に対し1.7%マイナス寄与した後も重大な逆風になると考えられます。1月の貿易赤字は2012年以来の高水準となりました。

第1四半期のGDP成長率に関するコンセンサス予想が低水準にとどまっているのは、比較的順調に推移し、FRBの利上げを促した国内経済とは対照的なグローバル経済の背景を反映しているためと考えられます。FRBの利上げは、政策立案者の現在の米経済の拡大が緩和スタンスの後退に十分に耐えうると考えを強調しています。とはいえ、FRBが過度の引き締めを実施するとはみていない一方で、政策イニシアティブに関する内容を待つ一方で、米経済が近く過去数年の緩やかな成長パターンを脱却するという予想に関しては慎重な見方を維持します。

### 中国が2017年の経済成長目標を発表、米国の増産を受け原油価格が下落

中国の李克強首相は、2017年の実質経済成長率目標を昨年の6.5～7.0%からやや引き下げ6.5%前後とすると発表しました。これは、中国政府が従来の成長水準を維持するために債務を増大させるよりも、安定とリスク管理を重視するという政策の優先順位の変更したという一段の兆候と幅広くみなされました。中国国家統計局が発表した2月の製造業購買担当者景気指数(PMI)は51.6と景気判断の節目となる50を大きく上回る水準を維持し、1月の51.3から小幅上昇しました。2月の貿易収支は現地通貨建てで2014年をはじめ以来の赤字となりました。これは主に輸入増加のためとみられますが、旧正月による影響の可能性もあります。

対照的に、中国の2月の外貨準備高は8か月ぶりに増加し、年初来人民元が相対的に安定して推移していることとあわせ、中国政府による資金流出抑制の努力が効果をあげている証拠を示しました。

メキシコペソは今年はじめにつけた1米ドル＝約22ペソの過去最安値からの回復を継続しました。メキシコ中央銀行は2月に200億米ドルに上る為替ヘッジプログラムを開始しました。これは2015年にブラジル当局者がブラジルレアル安を阻止する目的で用いた政策とほぼ同様の内容で、外貨準備高を用いずペソを支えるという利点があります。その後、メキシコペソは、ロス米商務長官の発言を受けて上昇しました。長官は米国とメキシコの関係について説明した際に、従来よりも融和的なトーンを強め、メキシコの通貨安定に対する米国の支援さえ提案しました。3月はじめには、メキシコペソは対米ドルで米大統領選以降の最高値まで上昇しました。

この他には、米シェールオイルの増産が原油価格の重しとなりました。昨年11月の石油輸出国機構(OPEC)加盟国とその他の一部産油国による減産合意を受けて、原油価格は上昇し、概ね同水準を維持していました。これは加盟国が概ね条件を遵守していたとみられるためです。ただ、3月はじめに、再度、米国のシェール原油の増産によって米国の原油在庫が過去最高水準まで増加したことから、原油価格の主要指標が今年初めて、1バレル＝50米ドルの水準を割り込みました。

## 米シェールオイルの増産につれて、原油価格が下落

図 2: WTI(ウエスト・テキサス・インターメディアート)原油価格  
2016年9月30日～2017年3月14日  
価格(1バレル当たり、米ドル)



出所: ファクトセット

韓国市場は、朴大統領罷免後も概ね安定を示しました。同国の憲法裁判所は昨年末の国会による同大統領の弾劾を妥当と判断しました。贈賄容疑による韓国最大財閥のトップの裁判が進んでいたことから、大統領の失脚は汚職事件での刑事免責を失ったことを意味します。韓国は成長減速、失業率上昇に直面する一方で、同国が米国のミサイル防衛システム配備計画を発表したことを受け、最大の貿易相手国である中国との緊張が高まっていました。ただ、次期大統領の最有力候補者は、大統領に選出された暁には当該決定を見直すことを明らかにしています。

## 3月初めには、メキシコペソは対米ドルで、米大統領選挙後の最高値に上昇しました。

中国の経済成長の安定の兆候は、これまでのところトランプ政権に保護主義政策がみられないという点と相まって、ここ数か月、多くの新興国市場の状況改善につながってきました。一部の新興国のファンダメンタルズは健全で、支援材料がなくなった場合でも市場の変動を切り抜けることが可能な状況になっていると考えます。ただ、全体としては、最近の経済協力開発機構(OECD)による2017年末までのグローバル経済の成長は限定的との見方を支持します。

## ECBの政策立案者にとって、政治不安がインフレ上昇に影を落とす見通し

ユーロ圏の経済指標は、引き続き同地域の潜在成長が上限に近いことを示しました。これは多くのエコノミストや市場参加者が求めるタイプの構造改革導入に向けての大きな動きがみられないことによって、引き続き抑制されています。ユーロ圏の2月の製造業PMIは2011年以来の水準に上昇し、ドイツの2月のIfo景況感指数は、2016年12月に記録した過去4年間の高水準を回復しました。フランスの消費者でさえ、4月23日に実施される大統領選挙の第1回投票を前にした継続的な政治不安の影響はみられないようで、2月の消費者信頼感指数は過去10年間で最高の水準を維持しました。

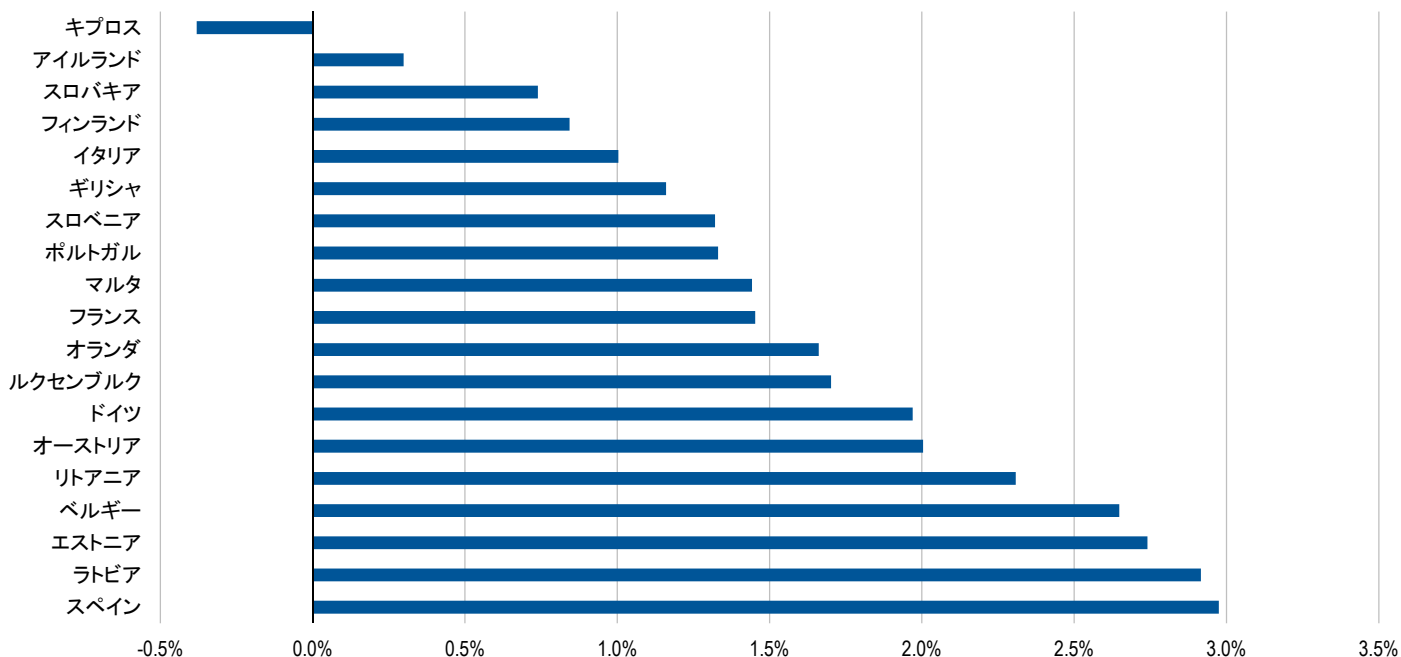
ユーロ圏のインフレ率は2月も上昇トレンドをたどり、年率で推定+2.0%と過去4年間で最高の水準となりました。ただ、総合CPIは高水準となりましたが、過去のエネルギー価格下落の影響を除くコアCPIは+0.9%にとどまりました。1月にはデフレとの闘いにおいて重要なマイルストーンを記録し、2013年2月以来、初めて同地域のすべての国で物価が上昇しました。

## 2013年以来初めて、ユーロ圏の全加盟国で物価が上昇

図 3: ユーロ圏のインフレ率 - 消費者物価指数

2017年1月

前年比



出所: ファクトセット

3月のECB理事会ではサプライズはほとんどみられませんでした。同中銀は2017年のインフレ見通しを従来の+1.3%から+1.7%に引き上げました。ただ、2019年の見通しは据え置き、インフレ率は目標の+2%に近いものの、これには届かないとの見方をしており、物価上昇圧力が一時的なものであるという政策当局の見解を示唆しました。市場参加者は金融政策の方向性に関する手がかりを探る目的でドラギECB総裁の発言を精査しましたが、総裁はECBの債券購入プログラムの変更に関する提案を否定しました。ただ、デフレの脅威を克服するというECBの政策は明らかに成功していることから、最短では年内いっぱい継続される予定の債券購入プログラム終了前にも、金融引き締めの可能性に関する憶測が高まり、理事会後に、2017年中に政策金利が引き上げられるという確率が50%を上回る水準まで上昇しました。当該憶測はドイツ国債利回りとユーロの上昇も後押ししました。

“ 経済、政治の現実を前に、ECBの将来の引き締めを巡る憶測は遠のきました。 ”

2017年に予定されている多くの政治イベントの第1弾として3月半ばにオランダの総選挙が実施される予定で、2016年にみられたポピュリストの予想外の台頭後、欧州の政治的センチメントの状況を測る機会になると思われます。ただ、オランダは複数政党が乱立していることから、ポピュリスト政党が勝利を収める可能性は限定的と考えられます。つまり、同国では従来から主要ポピュリスト政党が大幅に議席を伸ばした場合でも、単独政権実現の可能性は低いことを意味しています。

ECBによる将来的な金融引き締めの可能性は、債券購入プログラムの縮小もしくは政策金利の引き上げのいずれの形にしても、ユーロ圏における経済、政治の現実を前に大幅に遠のいたと考えます。ユーロ圏以外のグローバル経済において大幅なインフレ上昇圧力がみられないことから、現在の同地域におけるインフレ率の上昇は一時的な現象にとどまる可能性が高いとみられ、ユーロ圏の多くの地域で経済成長が改善する一方で、こうした変更に必要な構造改革に対する政治的な意欲がほとんどみられないことから、自律的な成長に必要な水準には引き続き達していないと考えます。実際、不透明な政治見通しを勘案すると、国もしくは地域レベルでの改革推進意欲はかつてみられないほど遠のいている可能性があります。こうした状況において、ドラギECB総裁は金融政策の決定について現行の緩和政策の継続を納得させ、タカ派色の強い政策の導入を求める声には抵抗する可能性が強いと考えます。

## ユーロ圏のマクロ経済データ

### 最終産出

国内総生産 (GDP) <sup>1</sup>	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
GDP、前年比 (%)	1.7	1.6	1.8	1.7
民間最終消費支出、前年比 (%)	2.0	1.9	1.8	1.8
総固定資本形成、前年比 (%)	2.5	3.8	2.3	1.5

### 経済投入<sup>1</sup>

	Oct 16	Nov 16	Dec 16	Jan 17
小売売上高、前年比 (%)	2.9	2.7	1.2	1.2
失業率 (%)	9.8	9.7	9.6	9.6
鉱工業生産、前年比 (%)	0.9	3.3	2.5	0.6

### インフレ & 賃金圧力

#### インフレ指標<sup>1</sup>

	Nov 16	Dec 16	Jan 17	Feb 17
消費者物価指数 (CPI)、前年比 (%)	0.6	1.1	1.8	2.0
コアCPI、前年比 (%)	0.8	0.9	0.9	0.9

### 金融市場

	Nov 16	Dec 16	Jan 17	Feb 17
ユーロ・ストックス50インデックス(ユーロ)、実績PER <sup>2</sup>	19.15	18.62	18.28	18.78
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>	0.28	0.21	0.44	0.21

### 国際収支<sup>1,3</sup>

貿易収支	Sep 16	Oct 16	Nov 16	Dec 16
(10億ユーロ)	25.04	19.93	25.36	28.14
経常収支	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
対GDP比 (%)	2.2	3.3	3.5	4.4

## 日本のマクロ経済データ

### 最終産出

国内総生産 (GDP) <sup>4</sup>	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
GDP、前期比、年率 (%)	1.9	2.2	1.2	1.2
民間最終支出、前期比、年率 (%)	-0.5	4.1	-0.5	0.7
固定資本形成、前期比、年率 (%)	-0.7	5.7	-0.4	8.4

### 経済投入

	Oct 16	Nov 16	Dec 16	Jan 17
失業率 (%) <sup>5</sup>	3.0	3.1	3.1	3.0
鉱工業生産、前年比 (%) <sup>6</sup>	-1.4	4.6	3.2	3.2
第3次産業活動指数、前年比 (%) <sup>6</sup>	-0.3	1.5	0.7	0.7
企業活動	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
企業の利益成長率 (%) <sup>7</sup>	-9.3	-10.0	11.5	16.9
日銀短観大企業製造業業況判断指数 <sup>8</sup>	6	6	6	10

### インフレ

#### インフレ指標<sup>5</sup>

	Oct 16	Nov 16	Dec 16	Jan 17
消費者物価指数 (CPI)、前年比 (%)	0.1	0.5	0.3	0.4
CPI 生鮮食品を除く、前年比 (%)	-0.4	-0.4	-0.2	0.1

### 金融市場<sup>2</sup>

	Nov 16	Dec 16	Jan 17	Feb 17
日経平均、実績PER	23.5	22.6	22.3	22.4
3ヵ月物国庫短期証券(短期国債)利回り (%)	-0.336	-0.391	-0.289	-0.327
10年国債利回り (%)	0.025	0.046	0.087	0.056

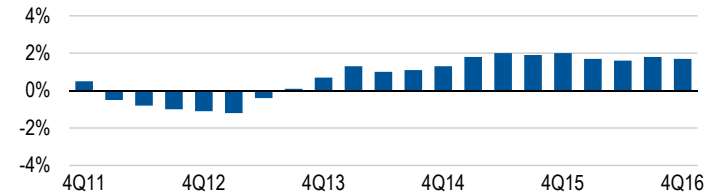
### 国際収支

月次貿易収支 <sup>7</sup>	Oct 16	Nov 16	Dec 16	Jan 17
(10億円)	588	313	807	-853
経常収支 <sup>9</sup>	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
対GDP比 (%)	3.4	3.5	3.7	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 & 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.

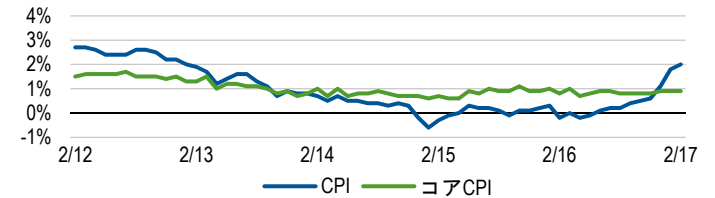
過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

## ユーロ圏実質 GDP、前年比



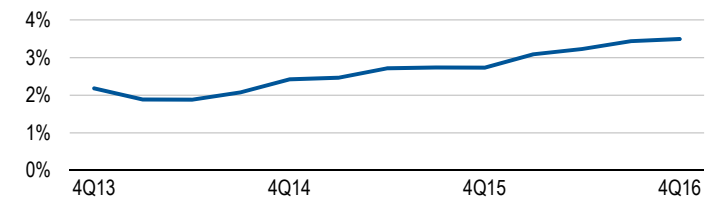
出所: © European Union 1995–2017 (2016年12月現在)

## 消費者物価指数、前年比



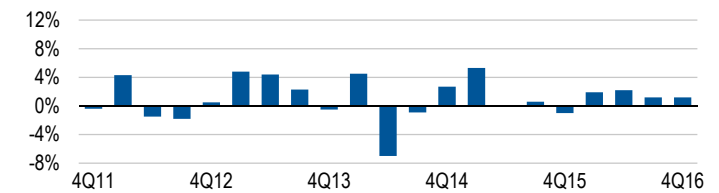
出所: © European Union 1995–2017 (2017年2月現在)

## 対外貿易収支、対GDP比



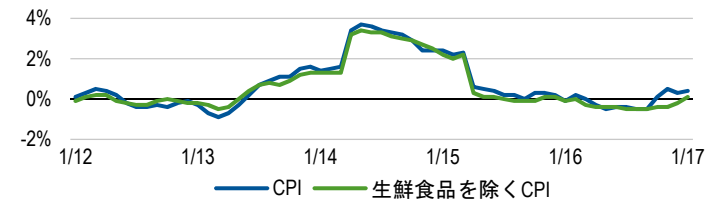
出所: © European Union 1995–2017 (2016年12月現在)

## 日本の実質GDP成長率、前期比、年率



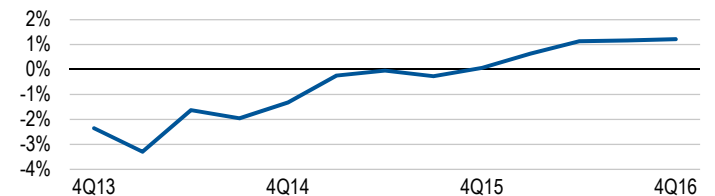
出所: 経済社会総合研究所、内閣府 (2016年12月現在)

## 消費者物価指数、前年比



出所: 総務省 (2017年1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12月現在)

## 米国のマクロ経済データ

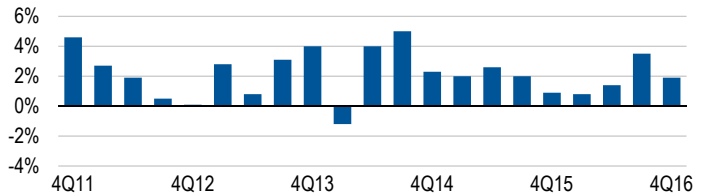
最終産出				
国内総生産(GDP) <sup>2</sup>	3Q16	4Q16	1Q17E <sup>1</sup>	2Q17E <sup>1</sup>
前期比、年率(%)	3.5	1.9	2.1	2.4
経済投入				
消費/最終需要				
所得/貯蓄 <sup>2</sup>	Oct 16	Nov 16	Dec 16	Jan 17
個人支出、前年比(%)	4.3	4.2	4.6	4.7
個人所得、前年比(%)	3.7	3.7	3.6	4.0
貯蓄率(%)	5.7	5.7	5.4	5.5
雇用				
失業率(%) <sup>3</sup>	Nov 16	Dec 16	Jan 17	Feb 17
失業率(%) <sup>3</sup>	4.6	4.7	4.8	4.7
労働参加率(%) <sup>3</sup>	62.6	62.7	62.9	63.0
非農業部門雇用者数(千人) <sup>3</sup>	164	155	238	235
新規失業保険申請件数、4週間平均(千件) <sup>4</sup>	252	258	249	234
住宅 <sup>5</sup>				
中古住宅販売(百万戸)	Oct 16	Nov 16	Dec 16	Jan 17
中古住宅販売(百万戸)	5.53	5.60	5.51	5.69
前年比(%)	4.7	15.9	1.5	3.8
投資				
企業利益 <sup>6,11</sup>	3Q16	4Q16E	1Q17E	2Q17E
利益、前年比(%)	3.1	5.7	9.7	8.8
生産 & 稼働率 <sup>7</sup>	Oct 16	Nov 16	Dec 16	Jan 17
鉱工業生産、前年比(%)	-0.7	-0.3	0.7	0.0
設備稼働率(%)	75.5	75.2	75.6	75.3
非住宅設備投資 <sup>2</sup>	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
前年比(%)	-0.4	-0.5	-1.1	0.0
インフレ & 生産性				
インフレ指標	Nov 16	Dec 16	Jan 17	Feb 17
個人消費支出(PCE)、前年比(%) <sup>2</sup>	1.3	1.6	1.9	-
コアPCE、前年比(%) <sup>2</sup>	1.6	1.7	1.7	-
消費者物価指数(CPI)、前年比(%) <sup>2</sup>	1.7	2.1	2.5	-
コアCPI、前年比(%) <sup>3</sup>	2.1	2.2	2.3	-
生産者物価指数(PPI)、前年比(%) <sup>3</sup>	0.5	1.9	3.0	3.7
コアPPI、前年比 Y/Y(%) <sup>3</sup>	1.7	1.7	1.7	1.6
生産性 <sup>3</sup>	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
生産性、前期比、年率(%)	-0.6	-0.1	3.3	1.3
単位労働コスト、前期比、年率(%)	-0.3	6.2	0.7	1.7
金融市場				
バリュエーション	Jan 17	Feb 17	Mar 17	Apr 17E
S&P 500 <sup>8</sup> のPER	20.84	21.61	-	-
FFレート <sup>7,8</sup>	0.75	0.75	1.00	0.89
国際収支				
米貿易収支(月次) <sup>2,9</sup>	Oct 16	Nov 16	Dec 16	Jan 17
(10億米ドル)	-42.6	-45.5	-44.3	-48.5
米経常収支	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16
四半期別(10億米ドル) <sup>2</sup>	-113.4	-131.8	-118.3	-113.0
年率(対GDP比、%) <sup>10</sup>	-2.5	-2.6	-2.6	-2.6

E: 予想

1. 出所: Bloomberg Economic Forecasts (2017年2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. 2017年3月15日のFOMCでFRBは米国の主要金利の「誘導目標」を0.75%~1.00%に引き上げました。
8. 出所: Chicago Board of Trade (30-Day Federal Funds Futures Rate for March 2017 and April 2017), as at 13/3/17.
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3月10日現在。

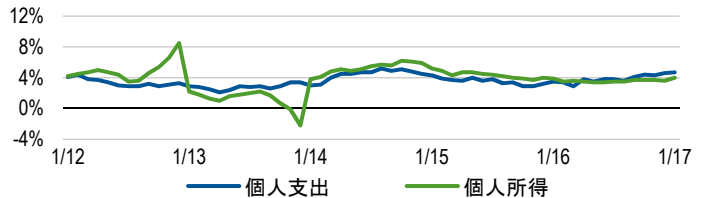
過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

## 国内総生産(GDP)、前期比、年率



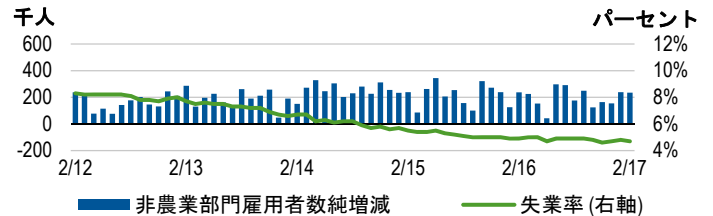
出所: Bureau of Economic Analysis (2016年12月現在)

## 個人所得 & 支出、前年比



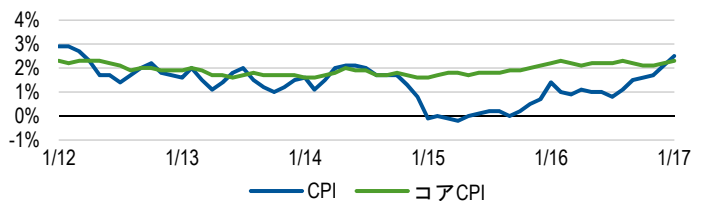
出所: Bureau of Economic Analysis (2017年1月現在)

## 非農業部門雇用者数 & 失業率



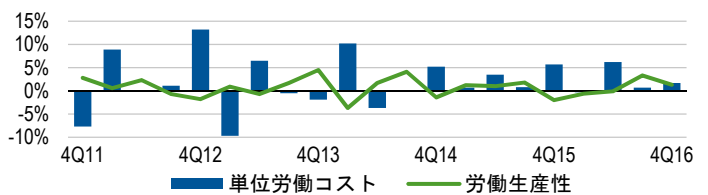
出所: Bureau of Labor Statistics、季節調整後データ (2017年2月現在)

## 消費者物価指数、前年比



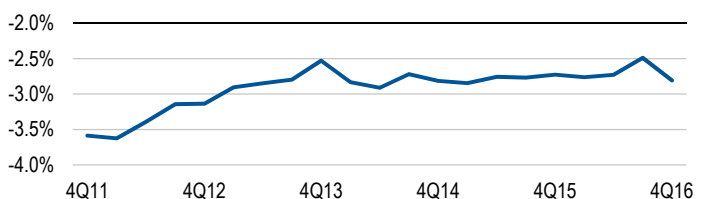
出所: Bureau of Labor Statistics (2017年1月現在)

## 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12月現在)

## 米貿易収支(年率)、対GDP比



出所: Census Bureau and Bureau of Economic Analysis (2016年12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・リソースズ・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.