



## 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



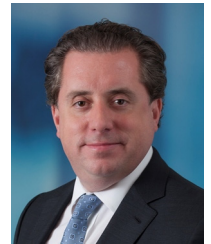
Michael  
Materasso



Roger  
Bayston



John  
Beck



David  
Zahn

### 本レポートの内容:

- ・米経済は幅広く成長、追加利上げに向けて良好な経済環境
- ・ドル安が多くの新興国市場を支援する一方で、グローバル経済は緩やかで安定した緩成長を維持
- ・インフレ減速が欧州中央銀行(ECB)の量的緩和政策継続を支援



### 米経済は幅広く成長、追加利上げに向けて良好な経済環境

ここ最近、米経済では成長に対するバランス改善の兆候がみられ、現在の景気拡大局面の基盤の強化につながっていると考えます。また、より中立的な金融政策への正常化に向けての根拠を提供しています。経済は堅調に推移していることから、米連邦準備理事会(FRB)は金利の正常化に向けての動きを引き続き強めていくことが予想されます。ただ、最近のメッセージから判断すると、FRBの政策当局者は依然、経済活動全体が加速しているという説得力のある兆候を見い出しておらず、成長はトレンド付近のペースを維持するとみえており、トランプ政権の今後の政策による大きな影響を要因として織り込むことには消極的です。3月の連邦公開市場委員会(FOMC)後のFRBの声明は、インフレや雇用データが一定の基準を1度上回っただけで、急いで再利上げに動く可能性は低く、経済および金融市場全体の一連の指標の結果に基づき、幅広い判断を下すことを示唆しました。

大半の市場参加者は、3月にFRBが十分に事前予告していたFF金利の誘導目標の25ベーシスポイント引き上げと共に、タカ派的な見通しを発表するとの見方をしていました。このため、一部の参加者にとって声明の抑制されたトーンはサプライズと受け止められました。FRBは将来のインフレリスクに関する警戒を強調するのではなく、コアインフレ率は緩やかに上昇し、最終的にはFRBが目標とする2%付近で安定するとの見方を維持しました。また米経済の長期成長見通しを+1.8%に据え置き、トランプ政権下での潜在的な政策シフトに関する不透明感に対する警戒感を強調しました。米国10年国債利回りは、FOMC前には上昇しましたが、すぐに低下に転じました。その後、今年これまでの取引レンジの下限付近に低下しました。これは、トランプ大統領のヘルスケア改革法案撤回を受け、税制改革案も同様の問題に直面する懸念が高まったためです。

FRBの慎重な姿勢にもかかわらず、これまで低調だった部門の寄与が高まったことで、経済成長が拡大する兆候がみられました。企業セクターのデータは概ね堅調を維持し、従来の楽観的な見方が持続的な改善に転換する可能性を示唆しました。

“ FRBは金利正常化に向けての動きを引き続き加速させるとみられます。 ”

## 米失業率は2007年以来の低水準

1、2月の鉱工業生産指数で設備稼働率が一段と上昇するなか、製造業の生産指数は、前月比+0.5%と2015年半ば以来の高水準となり、6か月連続で上昇しました。2月の建設支出も上方修正後の1月の水準から急回復を示しました。

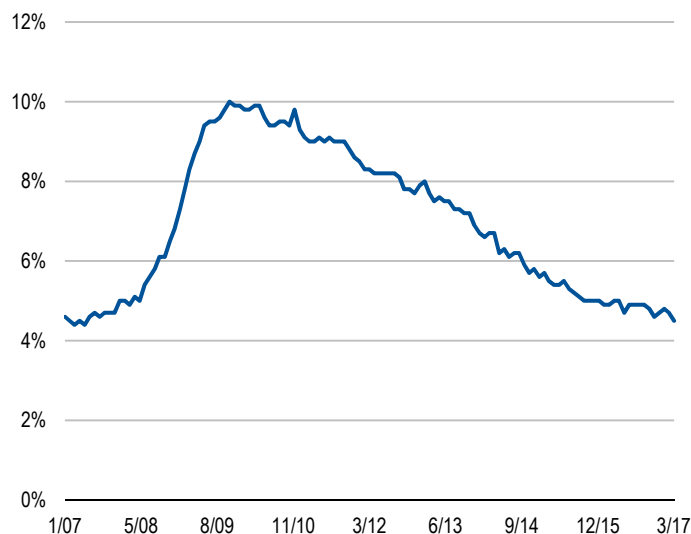
同様に企業のセンチメントも引き続き楽観的な状況となりました。米サプライマネジメント協会 (ISM) の3月の製造業景況感指数 (PMI) では、新規受注が引き続き高水準となる一方で、新規輸出受注の強さも目立ち、これまでのところ、海外需要には2016年終わりの大幅な米ドル高の影響がみられないという状況を示唆しました。一方、四半期ごとに米企業の最高財務責任者 (CFO) に対して実施される CFO サーベイは、信頼感がここ10年超で最高水準にあることを示しました。さらに米大手企業の最高経営責任者 (CEO) で構成する経済団体「ビジネスラウンドテーブル」による2017年第1四半期のCEOに対する調査に基づくもう一つの指標は、今後6か月間の売上高、設備投資、雇用に関する見通しが2009年以降で最も高い上昇を示しました。

消費者信頼感指数がここ最近の高水準付近にとどまる一方で、経済活動の基調はこれらの指数と食い違う結果となりました。2月の個人消費は1月に続き相対的に弱い結果となり、その後、発表された3月の自動車販売台数は3か月連続の減少となりました。自動車販売台数は2016年に過去最高を更新し、経済成長の重要な要素となりましたが、ここ最近は在庫上昇によるメーカーの大幅値引きにもかかわらず、市場予想を下回っています。これらの指標は、第1四半期に個人消費全体としての経済成長に対する寄与が緩やかに低下する見通しを示しています。個人消費が2016年第4四半期の経済成長に与えた大きな影響を考えると、議論の余地はありますが、これは歓迎すべき展開といえます。こうした影響もあって、第1四半期の国内総生産 (GDP) 成長率に関する予想は概ね低水準にとどまりました。さらに、理由は明らかではありませんが、米国の経済成長は第1四半期に予想外の落ち込みを示し、その後、年後半に加速に転じるという状況がこれまでも頻繁にみられました。

労働市場も数カ月に渡って予想を上回る結果となった後、第1四半期末に調整の兆候を示しました。3月の非農業部門雇用者数は前月比+9万8,000人とコンセンサス予想を大きく下回り、発表済みの過去のデータも小幅下方修正されました。天候も落ち込みの要因になった可能性があります。さらに、3月の小売売上高は2か月連続で大幅に減少し、消費者がウェブ店舗への移行を継続するにつれての実店舗に対する圧力を強調しました。2月は過去最高を記録した建設支出も寄与が低下しました。この他の3月の経済指標では、失業率が4.5%と前月から予想外の0.2%の改善を示し、2007年以来の低水準となりました。一方、賃金の伸びは前年同月比+2.7%と前月から0.1%鈍化しました。

図 1: 米失業率

2007年1月31日～2017年3月31日



出所: ファクトセット、米労働省労働統計局

賃金の伸びは引き続き抑制されましたが、他のインフレデータは概ね緩やかな上昇を維持しました。FRBが選好する個人消費支出 (PCE) は、2月の総合指数が前年同月比+2.1%となり、前月の+0.2%から加速しましたが、コア指数は+1.8%と、0.1%上方修正された1月と同じ上昇幅にとどまりました。2月の総合消費者物価指数 (CPI) は、主にエネルギー価格の上昇によって、前年同月比+2.7%と2012年以来の高水準となる一方で、コアCPIは+2.2%と安定した水準を維持しました。

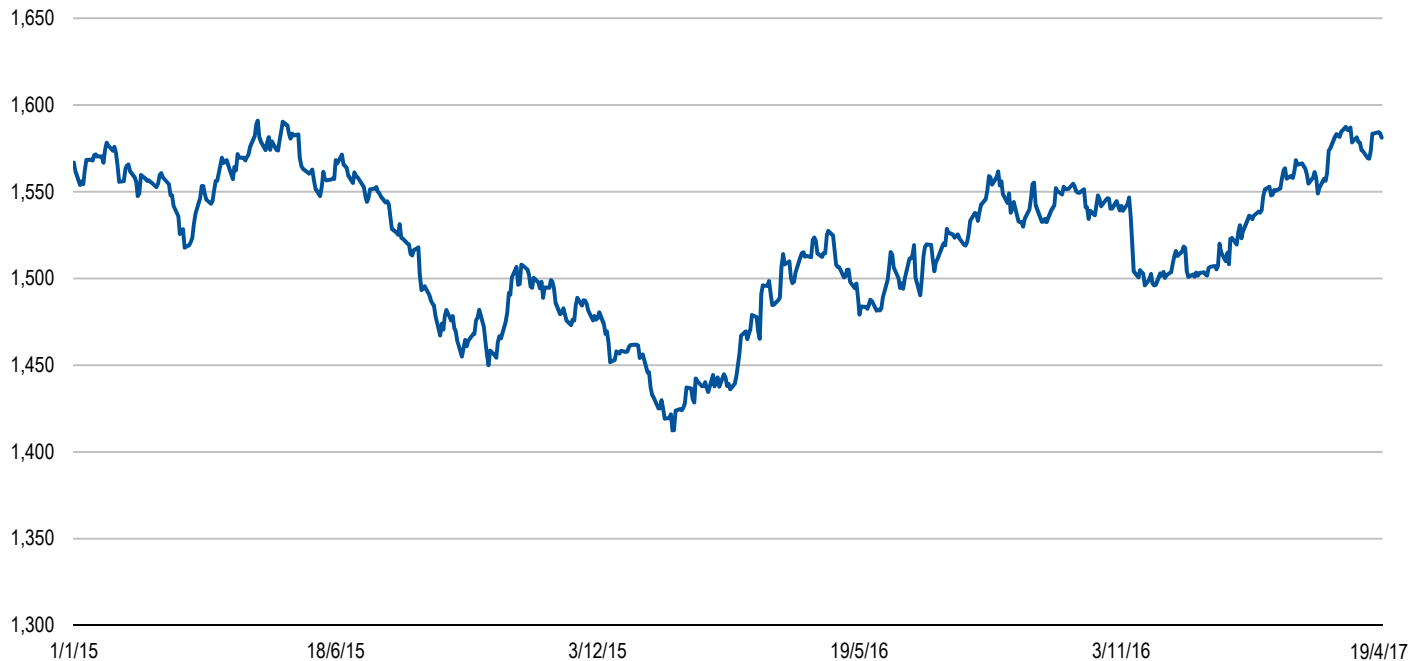
全体としては、経済指標は米経済に関するポジティブな見方を支えており、経済成長のけん引役の間のバランス改善も回復の底深さと幅広さを示すもう一つの兆候と我々はみなしています。個人消費と雇用にはやや減速の兆候がみられましたが、現段階では、深刻というよりは、むしろ、より持続可能な活動水準の回復と考えられます。

## ドル安が多くの新興国市場を支援する一方で、グローバル経済は緩やかで安定した成長を維持

FRBの声明による副作用の一つは米ドル安で、3月終わりには貿易加重ベースで2016年11月以来の低水準となりました。ドル安の恩恵を享受した通貨には、多くの新興国通貨が含まれ、一部の新興国の第1四半期は数年ぶりに好調な四半期となりました。

## 米ドル安が進むにつれて新興国通貨が上昇

図 2: MSCI エマージング・マーケット・カレンシー・インデックス  
2015年1月1日～2017年4月19日



出所: ブルームバーグ、MSCI

実際、幅広い新興国資産が有利な状況を楽しみました。中国の堅調な需要(多くの資源国の歳入を押し上げ)、トランプ政権による保護主義的な通商措置の不在(これまでのところ)など多くの要因がこうした状況を支援しました。投資家が一連の追い風を受けて新興国のエクスポージャーを拡大したことから、3月の新興国市場に対する資金流入は月次ベースでは2015年初頭以来の高水準となりました。

ただ、一部の新興国市場は信用格付け変更によって、対照的な状況となりました。S&Pはアルゼンチンの長期信用格付けを引き上げました(引き続き投資適格水準を大きく下回る水準)。同社は2015年終わりに就任したマクリ大統領が率いる新政権の改革着手を確認したうえで、同国の見通しに関する評価を引き上げました。一方、南アフリカは、市場の厚い信頼があった財務相がズマ大統領によって解任されたことから、非投資適格水準に格下げされました。内閣改造のニュースを受け、南アフリカランドは急落しました。

前述のように、中国経済の最新情報は引き続き概ねポジティブで、十分に力強い2017年のスタートを切ったとみられます。中国国家統計局が発表した3月の製造業PMIはコンセンサス予想を上回り、構成指数の雇用は、製造業において5年ぶりにネットでプラス寄与に転じたことを示しました。さらに、2017年1～2月に中国製造業の利益は急増しました。ただ、財新/マークイットが発表したPMIは政府発表を下回り、サービス業のPMIは半年ぶりの低水準となりました。

中国では3年近くに渡って資金流出が続いていましたが、2月は純流入に転じました。

米ドル安で大きな影響を受けたもう一つの通貨が円です。円は米大統領選挙直後から弱含みの展開を続けていましたが、2016年末には反転し、対米ドルで上昇を継続しました。円高は、日本に事実上の金融引き締め効果をもたらし、日銀の頭痛の種をさらに増やすという結果になりました。これはインフレ関連指標の低迷が続くという経済環境のなか、日銀が引き続き大規模な質的・量的緩和プログラムを展開しているためです。

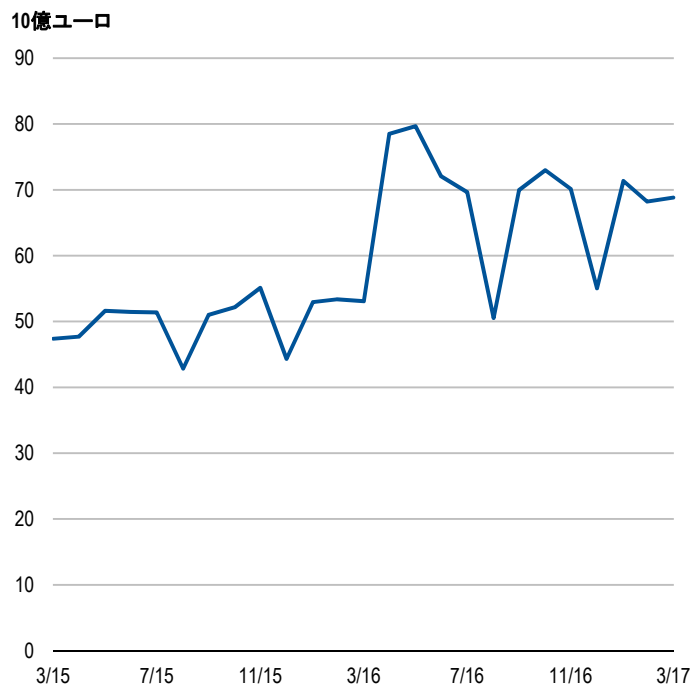
“センチメント関連指標は上昇に転じましたが、世界の大半の国が金融政策に依存するという状況が続いています。”

コモディティのなかでは、原油価格が上昇しました。これは米国のシェールオイル生産拡大に関する懸念が後退し、市場参加者がOPEC加盟国と一部の主要産油国による供給削減の効果をさらに重視し始めたためです。4月はじめには、米国のシリアに対する軍事行動によって地政学リスクが高まったことから、原油価格はさらに上昇しました。

## ECBが債券購入を月額600億ユーロに縮小

図 3: ECBの国債購入額

2015年3月31日～2017年3月31日



出所: 欧州中央銀行

確かに市場はマクロン候補の勝利を歓迎すると考えられますが、依然、結果に影響を及ぼす可能性がある複数の未知数の要素もみられることから、5月7日の決選投票まで、場合によっては、それ以降も市場の変動が続く可能性があります。ドイツではメルケル首相が率いる中道右派のキリスト教民主同盟(CDU)がザールラント州議会選挙で主なライバルである中道左派の社会民主党(SPU)に圧勝しました。これは9月の連邦議会選挙を前に、首相にとって願ってもない追い風となります。

以前から明言していたように、英国政府は3月末に欧州連合(EU)に対し、離脱の意志を正式に通告し、EU離脱プロセスを開始しました。英国の離脱条件を決定するために2年間の交渉期間が設けられていますが、フランスとドイツの選挙結果が判明するまでは、交渉が大きく前進することはないと考えられます。イングランド銀行(中央銀行)は3月の金融政策委員会で英国の政策金利を据え置きましたが、金融引き締め政策を促すインフレ圧力増大の可能性に言及しました。委員の1人は据え置きに反対し、直ちに利上げが必要と主張しました。一方、2月末までの3ヵ月間の小売売上高が2010年以降では最大の落ち込みを示しました。これは物価上昇が英国の消費者に悪影響を及ぼしている兆候であり、英経済の強さに関する先行き不透明感が高まりました。

中期的には、世界経済のファンダメンタルズは、緩やかながらも安定した成長を示しているとの見方を維持します。世界の大半で、センチメント指標は上昇に転じた可能性がある一方、世界経済の大部分は引き続き大規模な金融刺激策に依存しており、欧州、米国の双方で引き続き政治リスクが投資家の重要な懸念材料になっています。こうした環境において市場の変動が高まる可能性もあるとみています。これはこれまでの相対的に静かな展開とは対照的といえます。

## インフレ減速が欧州中央銀行(ECB)の量的緩和政策継続を支援

ユーロ圏の経済ニュースは引き続き概ねポジティブな内容となりました。3月のユーロ圏総合PMIが6年ぶりの高水準となるなど、先行指標は第1四半期の成長が相対的に高水準になるという見通しを引き続き示しました。2月の失業率は2009年以来の低水準に改善し、労働市場の回復の程度を示唆しました。ただ、依然、1割程度の労働者が失業していたこととなります。ユーロ圏の消費者物価指数(CPI)は、過去数ヵ月間に渡って上昇を続けた後、3月はコンセンサス予想を下回る水準までの低下に転じ、総合CPIは2月の+2.0%から+1.5%に、コアCPIは+0.9%から+0.7%となりました。これまでの値上げが2月の個人消費の重しになったと考えられます。ドイツ、スペインの両国で小売売上高がコンセンサス予想を下回りました。

CPIは2月に記録した4年ぶりの高水準から低下し、ECBは物価上昇圧力の増大を考慮しておらず金融緩和の調整が必要という一部のタカ派の批判をかわす材料となりました。これまでECBのドラギ総裁は、量的緩和プログラム終了の検討を開始するためには、コアインフレ率が再び上昇に転じ、数ヵ月間に渡って安定した上昇を続ける必要があると主張し、一貫してこうした要求を退けてきました。プログラムは、現時点では少なくとも年末までは継続される見通しです。

2016年末に発表した通り、ECBは4月に債券購入額を従来の月額800億ユーロから600億ユーロに縮小しましたが、ドラギ総裁は、ECBによる年内預金金利引き上げを巡る憶測の鎮静化も図りました。ECBの資産購入プログラム縮小前にも、一部で預金金利引き上げを要求する声がありました。ユーロは、インフレ率が予想を下回ったことを受けて下落していましたが、ユーロ圏の利上げ時期を早くても2018年まで先送りすることを明確にした総裁の発言を受けて、さらに下落しました。

欧州の選挙関連では、フランス大統領選挙で中道系のエマニュエル・マクロン候補とポピュリストで極右国民戦線のマリーヌ・ルペン候補の2名が決選投票に進みました。



ブレグジットの交渉は、長期的には、英国と同様にEUにも変革をもたらす可能性があると考えられます。交渉プロセスによって以前から英国以外のEU加盟国間でみられる緊張が浮き彫りとなる可能性があります。つまり、連邦国家のようなより本格的な統合に向けての動きを支持するグループと国や地域からの一段の権限移譲に反対し、現状維持を愛好するグループが存在しており、交渉プロセスがいわゆる「2つのスピードのEU」に向けての動きの加速を促す可能性があります。

“ 欧州全体がより力強い回復に転じるためには、おそらく政治の安定が必要となります。 ”

過去数年と同様に、欧州では不安定な政局が続いており、ドラギ総裁がECBの量的緩和政策の調整要求を拒否する強硬なスタンスは正しいと考えられます。エネルギー価格回復の効果が薄れるにつれて、ユーロ圏最大のドイツの高い実績にもかかわらず、経済状況改善の兆候を正しくとらえる必要があります。これは地域全体としてのGDPギャップに加えて、労働市場のスラックも高水準にとどまっているためです。欧州全体の回復が力強さを増すためには、おそらく政治が安定し、成長を大きく押し上げる構造改革の推進を促すことが必要になります。ただ、こうした展開に先行して、時期尚早な金融引き締めを回避することも必須条件になると考えられます。

## 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>1Q16</b>	<b>2Q16</b>	<b>3Q16</b>	<b>4Q16</b>
GDP、前年比 (%)	1.7	1.6	1.8	1.8
民間最終消費支出、前年比 (%)	2.0	1.9	1.8	1.9
総固定資本形成、前年比 (%)	2.5	3.8	2.4	5.1
経済投入 <sup>1</sup>				
	<b>Nov 16</b>	<b>Dec 16</b>	<b>Jan 17</b>	<b>Feb 17</b>
小売売上高、前年比 (%)	2.5	1.3	1.5	1.8
失業率 (%)	9.7	9.6	9.6	9.5
鉱工業生産、前年比 (%)	3.3	2.7	0.2	1.2
インフレ & 賃金圧力				
<b>インフレ指標<sup>1</sup></b>	<b>Dec 16</b>	<b>Jan 17</b>	<b>Feb 17</b>	<b>Mar 17</b>
消費者物価指数 (CPI)、前年比 (%)	1.1	1.8	2.0	1.5
コアCPI、前年比 (%)	0.9	0.9	0.9	0.7
金融市場				
	<b>Dec 16</b>	<b>Jan 17</b>	<b>Feb 17</b>	<b>Mar 17</b>
ユーロ・ストックス50インデックス(ユーロ)、実績PER <sup>2</sup>	19.03	18.67	19.19	20.44
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>	0.21	0.44	0.21	0.33
国際収支 <sup>1,3</sup>				
<b>貿易収支</b>	<b>Oct 16</b>	<b>Nov 16</b>	<b>Dec 16</b>	<b>Jan 17</b>
(10億ユーロ)	19.64	24.58	27.91	-0.59
<b>経常収支</b>	<b>1Q16</b>	<b>2Q16</b>	<b>3Q16</b>	<b>4Q16</b>
対GDP比(%)	2.5	3.6	3.6	3.6

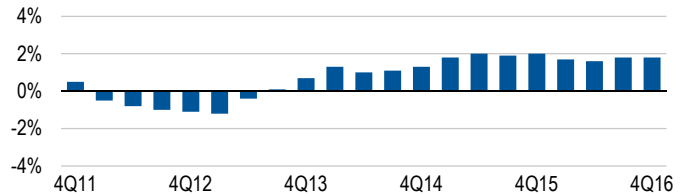
## 日本のマクロ経済データ

最終産出				
<b>国内総生産 (GDP)<sup>4</sup></b>	<b>1Q16</b>	<b>2Q16</b>	<b>3Q16</b>	<b>4Q16</b>
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				
	<b>Nov 16</b>	<b>Dec 16</b>	<b>Jan 17</b>	<b>Feb 17</b>
失業率 (%) <sup>5</sup>	3.1	3.1	3.0	2.8
鉱工業生産、前年比 (%) <sup>6</sup>	4.4	3.1	3.2	4.7
第3次産業活動指数、前年比 (%) <sup>6</sup>	1.5	0.7	0.7	-
<b>企業活動</b>	<b>2Q16</b>	<b>3Q16</b>	<b>4Q16</b>	<b>1Q17</b>
企業の利益成長率 (%) <sup>7</sup>	-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	10	12
インフレ				
<b>インフレ指標<sup>5</sup></b>	<b>Nov 16</b>	<b>Dec 16</b>	<b>Jan 17</b>	<b>Feb 17</b>
消費者物価指数 (CPI)、前年比 (%)	0.5	0.3	0.4	0.3
CPI 生鮮食品を除く、前年比 (%)	-0.4	-0.2	0.1	0.2
金融市場 <sup>2</sup>				
	<b>Dec 16</b>	<b>Jan 17</b>	<b>Feb 17</b>	<b>Mar 17</b>
日経平均、実績PER	22.6	22.3	22.1	21.9
3ヵ月物国庫短期証券(短期国債)利回り (%)	-0.391	-0.289	-0.327	-0.196
10年国債利回り (%)	0.046	0.087	0.056	0.070
国際収支				
<b>月次貿易収支<sup>7</sup></b>	<b>Nov 16</b>	<b>Dec 16</b>	<b>Jan 17</b>	<b>Feb 17</b>
(10億円)	340	809	-853	1077
<b>経常収支<sup>9</sup></b>	<b>1Q16</b>	<b>2Q16</b>	<b>3Q16</b>	<b>4Q16</b>
対GDP比(%)	3.4	3.5	3.6	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.

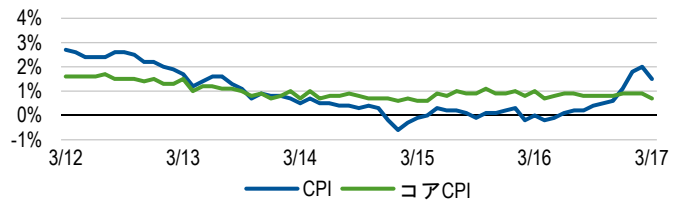
過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

## ユーロ圏実質 GDP、前年比



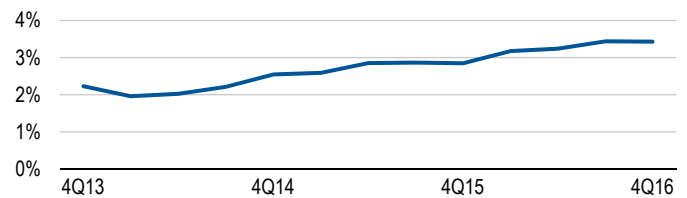
出所: © European Union 1995–2017 (2016年12月現在)

## 消費者物価指数、前年比



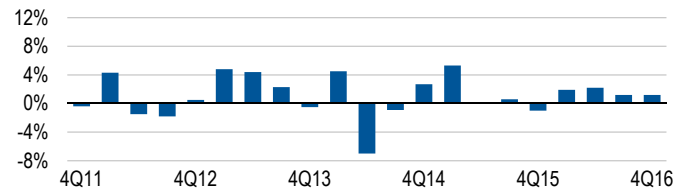
出所: © European Union 1995–2017 (2017年3月現在)

## 対外貿易収支、対GDP比



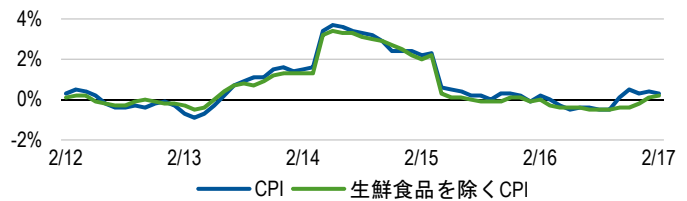
出所: © European Union 1995–2017 (2016年12月現在)

## 日本の実質GDP成長率、前期比、年率



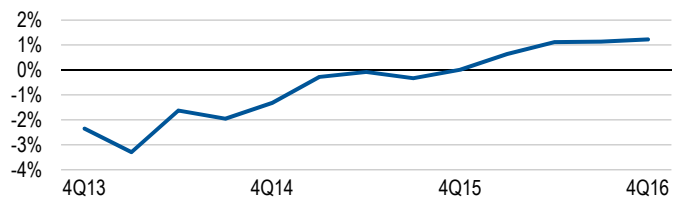
出所: 経済社会総合研究所、内閣府 (2016年12月現在)

## 消費者物価指数、前年比



出所: 総務省 (2017年2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

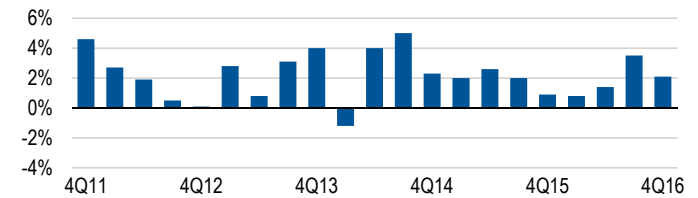
最終産出				
<b>国内総生産 (GDP)<sup>2</sup></b>	<b>3Q16</b>	<b>4Q16</b>	<b>1Q17E<sup>1</sup></b>	<b>2Q17E<sup>1</sup></b>
前期比、年率 (%)	3.5	2.1	1.5	2.6
経済投入				
消費/最終需要				
<b>所得/貯蓄<sup>2</sup></b>	<b>Nov 16</b>	<b>Dec 16</b>	<b>Jan 17</b>	<b>Feb 17</b>
個人支出、前年比 (%)	4.5	4.8	5.0	4.8
個人所得、前年比 (%)	3.7	3.6	4.1	4.6
貯蓄率 (%)	5.5	5.2	5.4	5.6
雇用				
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	216	219
新規失業保険申請件数、4週間平均 (千件) <sup>4</sup>	250	254	247	240
住宅 <sup>5</sup>				
中古住宅販売 (百万戸)	5.60	5.51	5.69	5.48
前年比 (%)	15.9	1.5	9.4	5.4
投資				
<b>企業利益<sup>6, 11</sup></b>	<b>3Q16</b>	<b>4Q16E</b>	<b>1Q17E</b>	<b>2Q17E</b>
利益、前年比 (%)	3.1	5.8	9.4	8.8
生産 & 稼働率 <sup>7</sup>				
鉱工業生産、前年比 (%)	-0.4	0.8	0.1	0.5
設備稼働率 (%)	75.6	76.0	75.9	75.9
<b>非住宅設備投資<sup>2</sup></b>	<b>1Q16</b>	<b>2Q16</b>	<b>3Q16</b>	<b>4Q16</b>
前年比 (%)	-0.4	-0.5	-1.1	-0.1
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>	1.6	1.9	2.1	-
コア PCE、前年比 (%) <sup>2</sup>	1.7	1.8	1.8	-
消費者物価指数 (CPI)、前年比 (%) <sup>2</sup>	2.1	2.5	2.7	-
コア CPI、前年比 (%) <sup>3</sup>	2.2	2.3	2.2	-
生産者物価指数 (PPI)、前年比 (%) <sup>3</sup>	1.9	3.0	3.7	3.7
コア PPI、前年比 Y/Y (%) <sup>3</sup>	1.7	1.7	1.6	1.8
生産性 <sup>3</sup>				
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				
S&P 500 <sup>6</sup> のPER	21.73	21.72	-	-
FFレート <sup>7, 8</sup>	0.75	1.00	0.89	0.91
国際収支				
<b>米貿易収支(月次)<sup>2, 9</sup></b>	<b>Nov 16</b>	<b>Dec 16</b>	<b>Jan 17</b>	<b>Feb 17</b>
(10億米ドル)	-45.5	-44.3	-48.2	-43.6
<b>米経常収支</b>	<b>1Q16</b>	<b>2Q16</b>	<b>3Q16</b>	<b>4Q16</b>
四半期別 (10億米ドル) <sup>2</sup>	-133.1	-119.8	-116.0	-112.4
年率 (対GDP比、%) <sup>10</sup>	-2.6	-2.7	-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) (2017年3月13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。

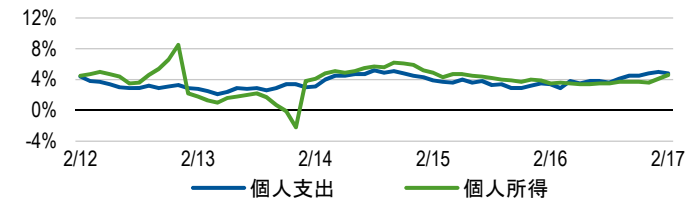
過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

## 国内総生産(GDP)、前期比、年率



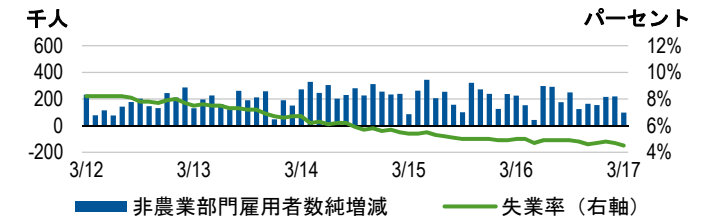
出所: Bureau of Economic Analysis (2016年12月現在)

## 個人所得 & 支出、前年比



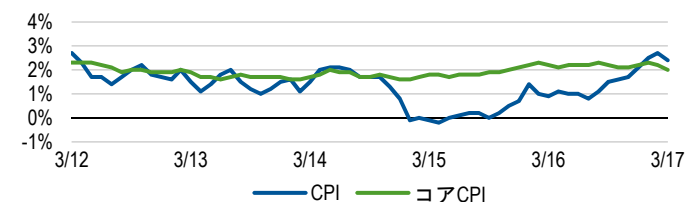
出所: Bureau of Economic Analysis (2017年2月現在)

## 非農業部門雇用者数 & 失業率



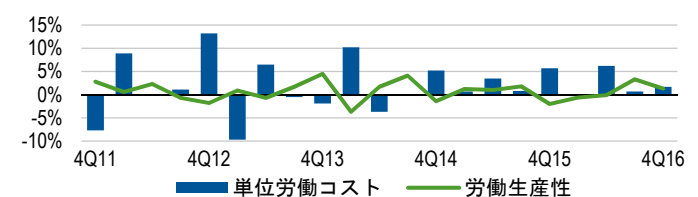
出所: Bureau of Labor Statistics、季節調整後データ (2017年3月現在)

## 消費者物価指数、前年比



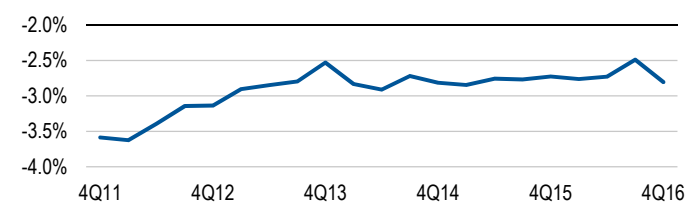
出所: Bureau of Labor Statistics (2017年3月現在)

## 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.