



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:

- 米経済は順調に回復する見通しだが、インフレ上昇は一服
- カタール外交危機によって原油価格の乱高下がかすむ
- インフレ見通しの低下が欧州中央銀行(ECB)のハト派スタンス維持を下支え

米経済は順調に回復する見通しだが、インフレ上昇は一服

米経済は2017年年初の軟調な状態から回復に転じ、第2四半期これまでのところ、緩やかな拡大基調をたどっているとみられます。現在の景気サイクルが従来と異なるとしても、好調な労働市場、住宅市場、金融市場によってファンダメンタルズは堅調さを維持しており、大統領選挙後の消費者および企業の信頼感改善もこれを支えています。労働市場はほぼ完全雇用の水準にありますが、これまでのところ顕著な賃金の上昇はみられません(その理由は完全に説明されていません)。こうした雇用と賃金の相関性の低下はしばらく続く可能性があるかと認識していますが、労働市場のひっ迫が続けば、過去の景気サイクルでみられた賃金上昇が幅広いインフレの上昇につながるというパターンが繰り返され、米連邦準備理事会(FRB)は金融政策正常化に近づくことが可能になると考えられます。

2017年第1四半期の国内総生産(GDP)成長率は、速報値の年率換算前期比+0.7%から、改定値では+1.2%に上方修正されました。

この上方修正が、年初の重い足取りのスタートに対する懸念と、季節要因のGDPデータへの影響に関する疑問を軽減しました。ただ、4月の消費関連指標は足元の米経済が回復していることを明確に示唆しました。個人消費支出は前月比+0.4%の好結果となり、3月分も従来の横ばいから+0.3%に上方修正されました。一連のデータが支援材料となり、第2四半期のGDP成長率は、ここ数年の米経済の典型的なトレンドである2%超を回復するという見方が大半を占め、なかには急速に加速し3%超となると予想する向きもあります。

“ 米経済は緩やかな拡大基調に回復することが見込まれます。 ”

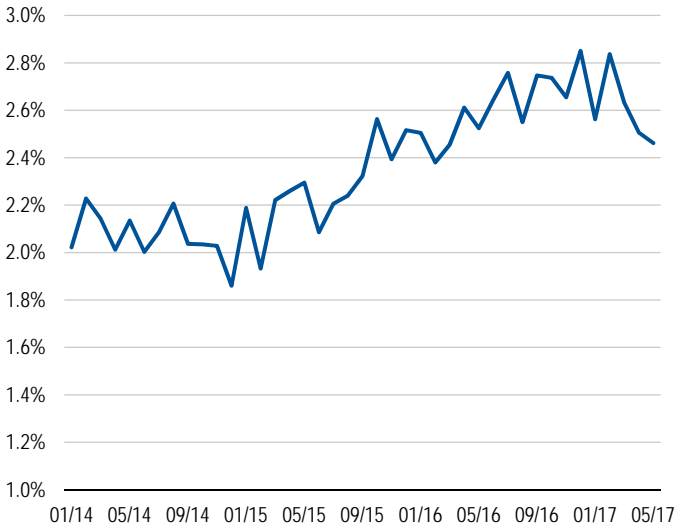
5月の非農業部門雇用者数は前月比+13万8,000人と、コンセンサス予想を約5万人下回りました。さらに4月分も大幅に下方修正されました。とはいえ、失業率は引き続き低下し、4.3%と2001年以降では最低の水準となりました。その一方で、労働参加率と不完全雇用率も低下しました。4月の個人所得では賃金・給与が大幅に増加しましたが、現在の景気サイクルにおいて労働市場がひっ迫している状況に一般的に見られるパターン通りに、5月の雇用統計では持続的な賃金上昇圧力の兆候はほとんど見られませんでした。

5月の平均時給は前月比では+0.2%と小幅上昇を示しましたが(4月分も同水準に下方修正)、前年同月比では+2.5%と横ばいにとどまりました。

米国の賃金上昇圧力が高まる兆候はほとんどみられない

図 1: 米国の平均時給(前年同月比、%)

2014年1月31日～2017年4月30日



出所: ファクトセット、米労働省労働統計局

一方、求人数と雇用を比較した調査では、労働力に対する強い需要に加え、適切なスキルを備えた人材の採用が困難という企業が直面している状況が強調されました。4月の雇用動態調査(JOLTS)によると、求人数は600万件超と前月から急増する一方で、採用数は500万件超に縮小し、求人と採用のギャップは前月から15万件近く拡大しました。

インフレ・データは、ここ最近の予想よりも軟調というトレンドを維持しました。FRBが選好するインフレ指標であるコア個人消費支出(PCE)物価指数は、4月に前月比+0.2%に加速しましたが、前年同月比ベースでは+1.5%と前月から0.1%低下し、上昇幅は2015年12月以降で最低となりました。4月の総合PCE物価指数は前年同月比+1.7%で、上昇幅は0.2%縮小しました。また消費者物価指数においてもインフレ圧力はみられず、4月は同様に上昇幅が縮小し、コア指数が+1.9%、総合指数は+2.2%に減速しました。

ただ、FRBが発表した5月の連邦公開市場委員会(FOMC)の議事録では、インフレの低下は携帯電話料金の値下げなど「主に一過性の要因を反映している」として、軟調なインフレデータを相対的に楽観視していることが明らかになりました。議事録では、経済指標の結果が予想と一致する限り、近い将来に金融緩和の縮小をさらに進める必要があると指摘したことから、次回のFOMCにおける追加利上げという市場参加者のセンチメントを裏付け、これはその後、6月半ばのFOMCで確認されました。

ただ、年末までの金融政策の道筋に関するセンチメントは、それほど明確ではなく、6月のFOMC前には、年内追加利上げに関する見方は市場参加者の間で、ほぼ半々に分かれていました。

米金利は上昇に向かっているとみられますが、米ドルは3か月連続で下落し、5月の貿易加重平均為替レートベースの終値では米大統領選挙以降の最安値を付けました。ユーロは第2四半期はじめから欧州中央銀行(ECB)の債券購入プログラム縮小に関する思惑から大幅に上昇しており、ユーロ高の継続も米ドル安の一因となりました。

トランプ政権を取り巻く新たな政治問題に加え、政権の政策実行能力に対する懸念が高まるなか、米国債利回りも年初来の底に近いレンジで推移しました。たとえ、同政権の野心的な財政プログラムの計画がさらに先にずれ込んだとしても、その政策スタンスは例えば規制緩和などを通じ成長加速を促す可能性が高いとの見方を我々は維持します。大統領選挙前に、米国10年国債利回りは約40ベースポイント低い水準にあり、同選挙の結果によって経済成長見通しが改善すると考えているのは株式市場のみにとどまらないことを示唆していたという点を思い出すことが重要です。



カタール外交危機によって原油価格の乱高下がかすむ

原油価格は当月も荒い値動きとなり、石油輸出国機構(OPEC)と非OPECの主要産油国が減産協定の9か月間延長で合意した5月半ばにピークに達しました。ただ、減産の延長期間が期待を下回ったことに加え、米シェールオイル生産による世界的な供給増加見通しが相まって、原油価格ほどなく再び下落圧力にさらされ、6月初めには年初来安値を付けました。

サウジアラビアとアラブ首長国連合(UAE)が率いる周辺諸国がカタールとの国交断絶を宣言し、国境を封鎖したことを受け、ペルシャ湾で、突如として政治危機が発生しましたが、原油価格は下落しました。カタールは世界でも最大の液化天然ガス(LNG)生産国の1つで、長年、LNGによって得た富を活用し、同国以外の多くの中東諸国が幅広く脅威とみなしてきた様々なイスラム教主義者グループの支援をする等独自の政治路線を追求してきました。カタールは最近、サウジアラビアと地域の覇権を争うイランとの関係を回復しましたが、これも他の湾岸協力会議構成国との関係決裂の引き金の1つとなった可能性があります。

この他には、南アフリカでは、経済成長が2016年第4四半期のマイナス成長に続き、2017年第1四半期も前期比-0.7%となり、予想に反して景気後退局面入りとなりました。コンセンサス予想は+1%程度だったことから、マイナス成長となったことは予想外でしたが、農業と鉱業を除くすべてのセクターに影響する幅広い落ち込みを示しました。

その後、信任の厚い財務相がズマ大統領によって解任され、政治的な懸念が高まりました。これを受けて、米格付け会社のスタンダード・アンド・プアーズ(S&P)が同国の信用格付けを1ノッチ引き下げ投資不適格水準としました。一方、同業のムーディーズは、低水準の対外債務、奥の深い国内市場、自己資本が充実した銀行セクターなど同国の強みが政治、経済問題を相殺するとして、投資適格水準を維持しました。

インフレ見通しの低下が欧州中央銀行(ECB)のハト派スタンス維持を下支え

2017年第1四半期のユーロ圏の域内総生産(GDP)成長率確報値は改定値の前年比+1.7%から+1.9%に上方修正されました。これはフランス、イタリア、ギリシャの経済が改善したためです。5月のユーロ圏製造業PMIは6年ぶりの高水準となり、第2四半期も改善が継続する見通しを示しました。実際、構成指数の雇用指数は過去最高の水準となり、ユーロ圏全域で雇用創出拡大の期待が高まりました。同地域では自国の労働市場で重大なスラック(需給の緩み)を抱える国が引き続き数多くみられます。ただ、最新のインフレ・データはユーロ圏の物価上昇圧力が引き続き抑制されていることを示しており、5月の総合消費者物価指数の上昇ペースは前年同月比+1.4%に鈍化しました。

6月のECB理事会は成長、インフレに関する一連のトレンドを幅広く反映する形になりました。ECBは最新予想で2019年までの年間成長率をそれぞれ0.1%引き上げましたが、2017年の+1.9%から2019年には+1.7%にやや減速するとの見方を維持しました。一方、同期間のインフレ予想に関しては、2018年の予想を従来の+1.6%から+1.3%に引き下げるなど一部を大幅に下方修正しましたが、2019年に関しては+1.7%から+1.6%と小幅修正にとどめました。弱いインフレ見通しを考慮すると、ECBが量的緩和プログラムの縮小開始時期に言及しなかったのは、ほぼ予想通りといえます。

“投資家は政治が経済のファンダメンタルズに及ぼす影響を認識することが重要であると考えます。”

ECBのドラギ総裁はインフレ上昇を後押しするためには、「大規模な」刺激策を継続する必要があるという点を強調しました。にもかかわらず、ECBは最新のフォワードガイダンスで、必要な場合には追加利下げを行うという文言を削除しました。その後、ドラギ総裁も、政策立案者がもはやデフレ転落を懸念していないと表明し、この点を確認しました。

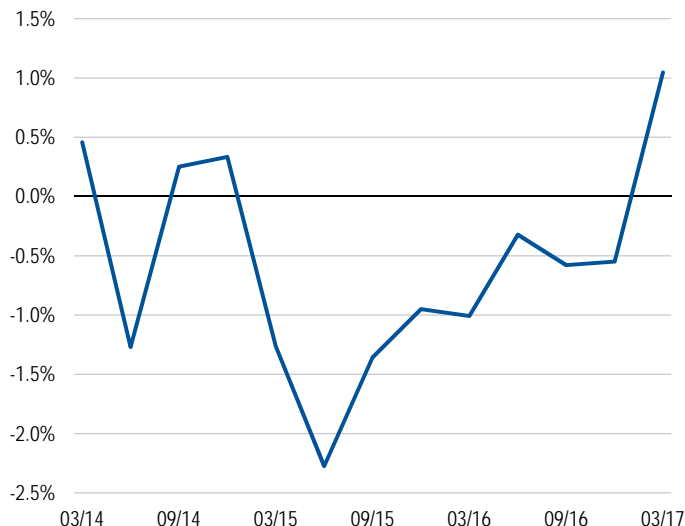
ECBの量的緩和プログラムの維持を我々は好材料と受け止めます。ECBは2%付近というインフレ目標達成のために必要な時間を重視することで、現在の回復局面が拡大する可能性がある一方で、その勢いはまだ自律的なものではなく、時期尚早な金融緩和解除によるリスクの方が、過度な金融緩和スタンスによる物価上昇の可能性を依然としてはるかに上回るという点を強調しました。

英総選挙は、与党保守党が議会の過半数を割り込むという結果となり、再び政局に混乱をもたらしました。

ブラジルはようやく景気後退局面を脱却

図 2: ブラジルのGDP成長率の推移(前期比、%)

2014年3月31日～2017年3月31日



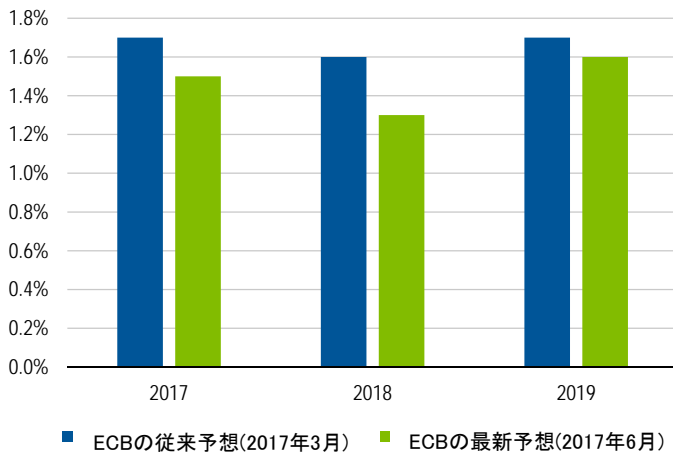
出所: ファクトセット、ブラジル地理統計院(IBGE)

一方、ブラジルは2017年第1四半期のGDP成長率が前期比+1%となり、8か月連続のマイナス成長という史上最悪の景気後退局面から脱却しました。主に大豆の大豊作が寄与しました。当初は政治危機がテメル大統領の地位を脅かすとみられていましたが、南アと同様に、政治危機の影響が経済に及ぶことはありませんでした。現在のテメル大統領は、ルセフ前大統領が予算の不正操作で失脚した後、2016年に就任しました。選挙裁判所は、2014年大統領選挙を巡る不正資金疑惑に関しては選挙は有効との判断を下しましたが、テメル大統領が罷免される可能性もありました。ただ、労働改革、年金改革の完遂能力に関しては疑問が残ります。対GDP比9%超に上る同国の財政赤字の解消には両改革が不可欠と考えられます。

南アフリカとブラジルでは政治問題が悪化を続けていますが、世界金融危機以降、欧米で政局の混乱が生じ、政治的なリスクは主に新興国に限定されるという既成概念の正当性に疑いが生じています。市場参加者のなかには、ここ最近の選挙結果は、ポピュリズム(ならびにその政治的混乱を誘導する潜在性)がすでにピークを過ぎたことを示していると主張する向きがあるかもしれませんが、投資家が投資を検討する場合には、いずれの市場においても、政治が経済のファンダメンタルズに及ぼす影響を認識することがますます重要度を増していると考えます。

欧州中央銀行がインフレ予想を引き下げ

図 3: 欧州中央銀行による2017年～2019年のインフレ予想
2017年3月末および2017年6月末現在



出所: 欧州中央銀行

英国のメイ首相は、主に今後の英国の欧州連合(EU)からの離脱条件交渉で自らの権限を強化するという目的から、有権者から新たに信任を得ることを目指し今回の総選挙を実施しました。しかし、選挙キャンペーン当初の世論調査では保守党が大きくリードしていましたが、結果は、いずれの政党も単独で過半数に達しないハングパーラメント(宙づり議会)となり、首相は北アイルランドの保守政党、民主統一党(DUP)と連携した少数与党政権の樹立を余儀なくされました。

“英総選挙の結果によってブレグジット交渉における透明性拡大への要求が高まる可能性があると考えます。”

英総選挙の結果によって明らかに政治不安が強まりましたが、近く開始されるブレグジット交渉期間中の透明性拡大に対する英議会の要求も高まる可能性があります。少数与党となった保守党政権は、英議会在ブレグジット交渉で不利な条件を拒否できる可能性が弱まることが予想されます。実際、交渉期間中に英政府に対する議会の要求と制約が拡大するほど、「ハードブレグジット」シナリオが実現する可能性が強まると思われます。特に、EU側の交渉担当者が強硬姿勢を強めた場合、英国は現行の欧州との通商協定の代替なしで離脱する可能性も出てきます。

フランス国民議会選挙の第1回投票は、今回初めて候補者を擁立したマクロン大統領が率いる新党、共和国前進の圧勝となりました。国民議会における過半数の議席獲得は、マクロン大統領が労働市場と社会保障制度を中心とした改革プログラムを実行し、フランス経済のファンダメンタルズ悪化を食い止めるためには不可欠とみられていました。

投資家はフランスに関しては、対GDP比で高水準にある政府債務残高と多額の財政赤字という2点を主な懸念材料とみなしてきました。マクロン大統領は、EU規則の達成にコミットしており、フランスの財政赤字を対GDP比3%未満に削減すると主張してきましたが、これは大統領が掲げる公共投資拡大という公約と矛盾する部分があると考えられます。

スペインでは、中堅銀行の1つバンコ・ポピュラー・エスパニョールが自己資本不足懸念(不動産ローンなどの不良債権による)から預金の取り付け騒ぎを起こした後、同業大手のサンタンデールによって1ユーロで救済買収されました。今回の破たんは2年以上前に設立された単一監督メカニズム導入以降、初の事例となりました。欧州理事会在設立した独立機関の単一破たん処理委員会(SRB)は声明で同行が「破たん、もしくは破たんの恐れがある」と指摘した後に、介入し、管理下に置きました。同行の株主およびジュニア債保有者は損失を被りましたが、迅速な解決に加え、破たんの波及がみられなかったことから、欧州金融規制当局の処理は幅広く成功と評価されました。

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				
	Jan 17	Feb 17	Mar 17	Apr 17
小売売上高、前年比 (%)	1.6	1.9	2.5	2.5
失業率 (%)	9.5	9.4	9.4	9.3
鉱工業生産、前年比 (%)	0.5	1.6	2.2	1.4

インフレ & 賃金圧力				
インフレ指標 ¹				
	Feb 17	Mar 17	Apr 17	May 17
消費者物価指数 (CPI)、前年比 (%)	2.0	1.5	1.9	1.4
コアCPI、前年比 (%)	0.9	0.7	1.2	0.9

金融市場				
	Feb 17	Mar 17	Apr 17	May 17
ユーロ・ストックス50インデックス(ユーロ)、実績PER ²	19.28	19.64	19.93	19.91
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	0.21	0.33	0.32	0.30

国際収支 ^{1,3}				
貿易収支				
	Dec 16	Jan 17	Feb 17	Mar 17
(10億ユーロ)	27.96	-1.14	16.91	30.90
経常収支				
対 GDP比(%)	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17
	3.6	3.6	3.6	2.8

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				
	Jan 17	Feb 17	Mar 17	Apr 17
失業率 (%) ⁵	3.0	2.8	2.8	2.8
鉱工業生産、前年比 (%) ⁶	3.2	4.7	3.5	5.7
第3次産業活動指数、前年比 (%) ⁶	0.7	-1.4	0.1	0.6

企業活動				
	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17
企業の利益成長率 (%) ⁷	-10.0	11.5	16.9	26.6
日銀短観大企業製造業業況判断指数 ⁸	6	6	10	12

インフレ				
インフレ指標 ⁵				
	Jan 17	Feb 17	Mar 17	Apr 17
消費者物価指数 (CPI)、前年比 (%)	0.4	0.3	0.2	0.4
CPI 生鮮食品を除く、前年比 (%)	0.1	0.2	0.2	0.3

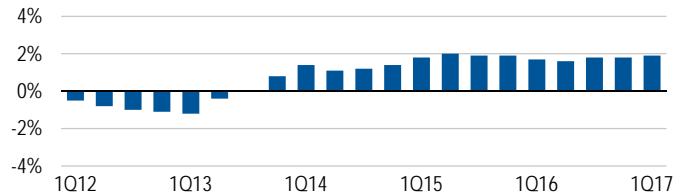
金融市場 ²				
	Feb 17	Mar 17	Apr 17	May 17
日経平均、実績PER	22.1	18.1	18.4	18.8
3カ月物国庫短期証券(短期国債)利回り (%)	-0.327	-0.196	-0.142	-0.128
10年国債利回り (%)	0.056	0.070	0.018	0.049

国際収支				
月次貿易収支 ⁷				
	Jan 17	Feb 17	Mar 17	Apr 17
(10億円)	-853	1077	866	554
経常収支 ⁹				
対GDP比(%)	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17
	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 & 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.

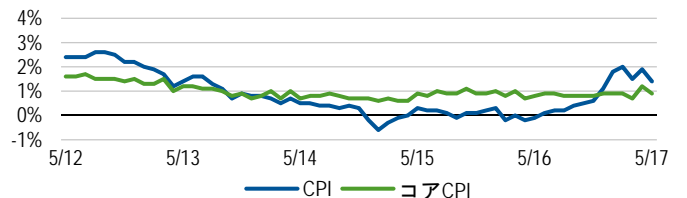
過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

ユーロ圏実質 GDP、前年比



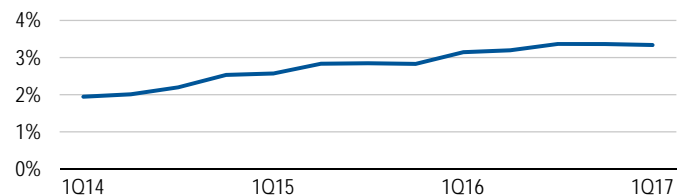
出所: © European Union 1995–2017 (2017年3月現在)

消費者物価指数、前年比



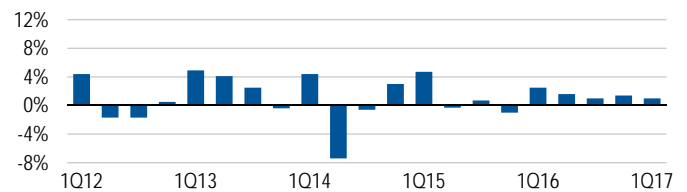
出所: © European Union 1995–2017 (2017年5月現在)

対外貿易収支、対GDP比



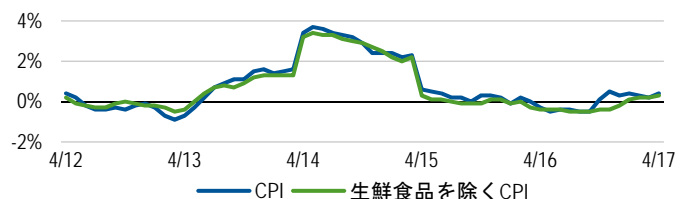
出所: © European Union 1995–2017 (2017年3月現在)

日本の実質GDP成長率、前期比、年率



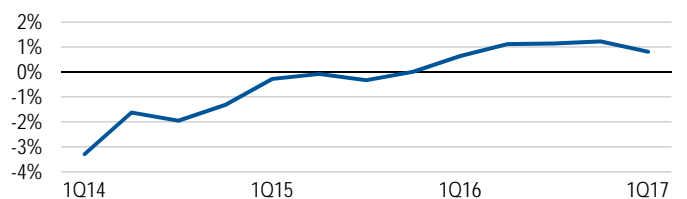
出所: 経済社会総合研究所、内閣府 (2017年3月現在)

消費者物価指数、前年比



出所: 総務省 (2017年4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

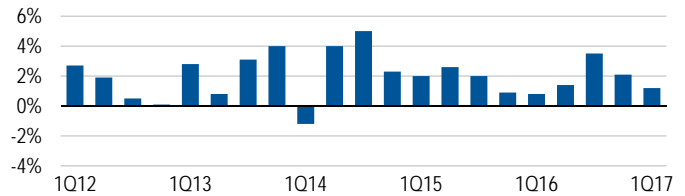
最終産出				
国内総生産 (GDP)²	4Q16	1Q17	2Q17E¹	3Q17E¹
前期比、年率 (%)	2.1	1.2	3.0	2.4
経済投入				
消費/最終需要				
所得/貯蓄²	Jan 17	Feb 17	Mar 17	Apr 17
個人支出、前年比 (%)	4.9	4.7	5.0	4.3
個人所得、前年比 (%)	3.4	4.0	3.9	3.6
貯蓄率 (%)	5.0	5.3	5.3	5.3
雇用				
失業率 (%) ³	Feb 17	Mar 17	Apr 17	May 17
失業率 (%) ³	4.7	4.5	4.4	4.3
労働参加率 (%) ³	63.0	63.0	62.9	62.7
非農業部門雇用者数 (千人) ³	232	50	174	138
新規失業保険申請件数、4週間平均 (千件) ⁴	240	250	243	240
住宅 ⁵				
中古住宅販売 (百万戸)	Jan 17	Feb 17	Mar 17	Apr 17
中古住宅販売 (百万戸)	5.69	5.47	5.70	5.57
前年比 (%)	3.8	5.2	5.8	1.6
投資				
企業利益^{6, 11}	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E
利益、前年比 (%)	3.1	14.7	7.3	8.6
生産 & 稼働率⁷	Jan 17	Feb 17	Mar 17	Apr 17
鉱工業生産、前年比 (%)	0.0	0.4	1.5	2.2
設備稼働率 (%)	75.8	75.8	76.1	76.7
非住宅設備投資²	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17
前年比 (%)	-0.5	-1.1	-0.1	3.6
インフレ & 生産性				
インフレ指標	Feb 17	Mar 17	Apr 17	May 17
個人消費支出 (PCE)、前年比 (%) ²	2.1	1.9	1.7	-
コア PCE、前年比 (%) ²	1.8	1.6	1.5	-
消費者物価指数 (CPI)、前年比 (%) ²	2.7	2.4	2.2	1.9
コア CPI、前年比 (%) ³	2.2	2.0	1.9	1.7
生産者物価指数 (PPI)、前年比 (%) ³	3.7	3.7	3.9	2.6
コア PPI、前年比 Y/Y (%) ³	1.6	1.8	1.9	1.8
生産性³	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17
生産性、前期比、年率 (%)	-0.1	3.3	1.8	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	May 17	June 17	July 17E	Aug 17E
S&P 500 [®] のPER	21.41	-	-	-
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}	Jan 17	Feb 17	Mar 17	Apr 17
(10億米ドル)	-48.8	-44.9	-45.3	-47.6
米経常収支	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
四半期別 (10億米ドル) ²	-133.1	-119.8	-116.0	-112.4
年率 (対GDP比、%) ¹⁰	-2.6	-2.7	-2.6	-2.6

E: 予想

1. 出所: Bloomberg Economic Forecasts (2017年5月末現在)
2. 出所: Bureau of Economic Analysis.
3. 出所: Bureau of Labor Statistics.
4. 出所: Department of Labour.
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6月15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6月9日現在。

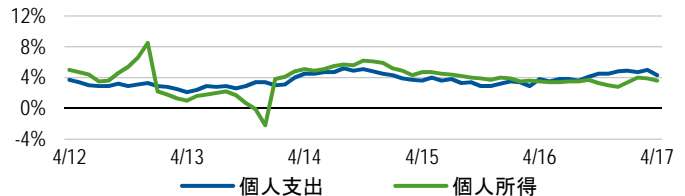
過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

国内総生産(GDP)、前期比、年率



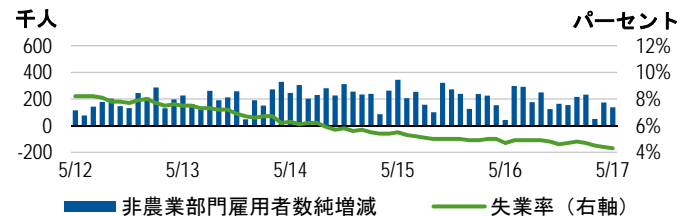
出所: Bureau of Economic Analysis (2017年3月現在)

個人所得 & 支出、前年比



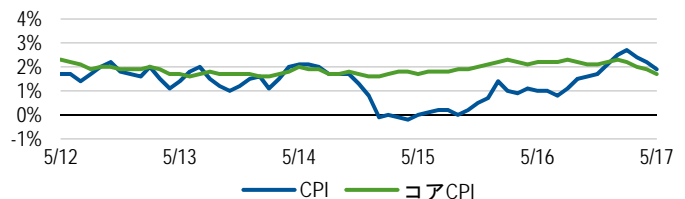
出所: Bureau of Economic Analysis (2017年4月現在)

非農業部門雇用者数 & 失業率



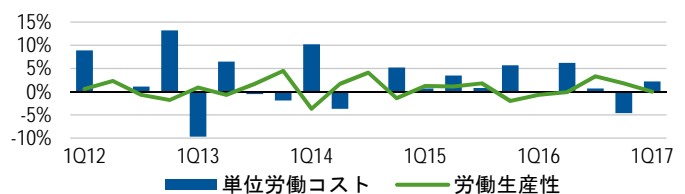
出所: Bureau of Labor Statistics、季節調整後データ (2017年5月現在)

消費者物価指数、前年比



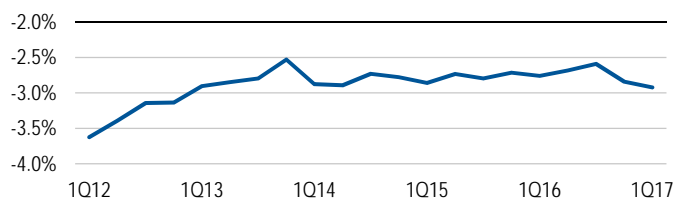
出所: Bureau of Labor Statistics (2017年5月現在)

労働生産性 & 単位労働コスト、前期比、年率



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

米貿易収支(年率)、対GDP比



出所: Census Bureau and 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 to be directed to your local Franklin Templeton website.