



# 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:

- 短期的な懸念にもかかわらず米経済のファンダメンタルズは堅調
- 引き続き世界経済は回復傾向
- 経済回復が加速するも低インフレ状況が続くなか、ECBは金融緩和縮小を示唆

## 短期的な懸念にもかかわらず米経済のファンダメンタルズは堅調

ここ数週間、北朝鮮問題と米国南部を襲ったハリケーンがニュースを独占してきましたが、米経済のファンダメンタルズは堅調であることを認識しておく必要があると考えます。短期的にはハリケーンが米経済に影響を及ぼす可能性はありますが、健全な個人消費と企業投資によって、経済は緩やかな成長を維持していると考えます。こうした状況によって、米連邦準備理事会（FRB）が金融政策の正常化という最終目標に向けてさらに前進することが引き続き可能となっています。FRBは9月の連邦公開市場委員会（FOMC）で政策金利を据え置いたものの、年内再利上げの見通しを維持しました。10月にバランスシート縮小に着手するという決定が経済や金融市場に与える影響は軽微にとどまる可能性が高いと考えます。

例年通り、8月は季節要因から市場の動きはやや低調となりましたが、地政学的リスクの高まりやハリケーンといった一連のイベントによって資金の安全な避難先である米国債に対する投資家の需要が拡大しました。

北朝鮮は日本上空を通過した弾道ミサイルを含め、複数回のミサイル発射と核実験を実施しました。この結果、同国と米国・同盟国間で緊張が高まりました。両陣営の非難合戦のエスカレートに加え、北朝鮮の一連の行動への対応における主要国の足並みの乱れから、不安が高まり、米国10年国債の利回りは低下し、9月初めに、年初来で最低の水準となりました。

8月終わりには、ハリケーン「ハービー」が米テキサス州とルイジアナ州に上陸し、被害をもたらしました。なかでも米国第4の都市で、エネルギー産業の中心地であるヒューストンが洪水の被害を被りました。米国の石油精製施設の3分の1程度が洪水もしくは供給停止の影響を受けたと思われますが、その多くはヒューストン近郊にありました。直接的にはガソリン卸売価格の上昇という形の影響がみられた一方で、米経済全体に対する影響は限定的と考えられます。過去の経験に鑑みると、短期的な景気後退は、その後のインフラ再建や経済活動回復が進み支出が拡大することで相殺されるということが予想されます。とはいえ、9月初めにはハリケーン「イルマ」がフロリダ州に多大な損害を与えたことから、第3四半期は天候が経済にもたらす影響に注目が集まりました。

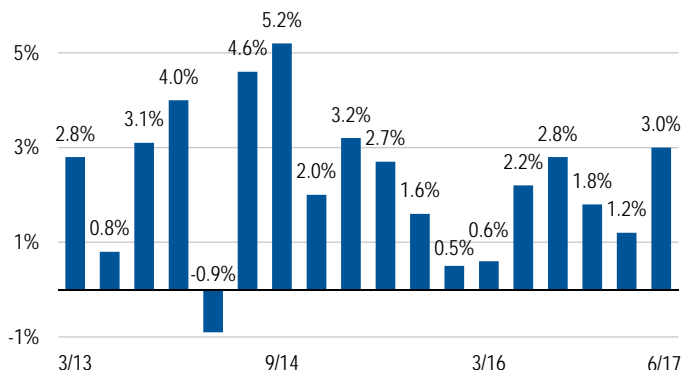
## 北朝鮮問題によって投資家のリスク回避の動きは加速するのでしょうか？

トランプ大統領が米国の債務上限の短期的な引き上げに合意すると同時に、暫定予算の期限を延長したことを受け、ここ数ヶ月間、債券市場に暗い影を投げ掛けていた問題の1つが一時的に解決しました。今回の大統領の決定は、ハリケーンの影響に対する復旧活動の妨げとなる可能性がある米政府機関の閉鎖回避の必要性によるものと考えられます。

こうした一連の懸念材料にもかかわらず、経済データは米経済が堅調なファンダメンタルズを維持していることを示しました。2017年第2四半期の国内総生産(GDP)成長率は、個人消費と企業投資が当初の予想を上回る高水準となったことを受け、速報値の+2.6%から+3.0%に上方改定されました。これは2015年初め以来の高水準です。米消費者の寄与が予想を上回るというパターンは7月の小売売上高にも反映され、市場予想を大きく上回ったうえに、発表済みの5、6月分も大幅に上方修正されました。こうした傾向を受け、天候の影響にもかかわらず、第3四半期のGDP成長率のコンセンサス予想は+2.5~+3.0%というまずまずの高水準を維持しました。

### 第2四半期の米経済成長率は2015年初め以来の高水準

図1: 米国の実質GDP成長率、年率  
2013年第1四半期~2017年第2四半期



出所: ファクトセット、米商務省経済分析局

8月の非農業部門雇用者数は前月比+15万6,000人とコンセンサス予想を下回る水準にとどまったものの、市場は反応しませんでした。これは8月のデータが過去6年間のうち5年間で、後に修正されたためです。

とはいえ、6、7月分のデータが下方修正されたこともあり、失業率は過去16年間で最低だった4.3%から4.4%に上昇しました。ただ、製造業の雇用が月間ペースとしては過去4年間で最も高い伸びを示したという点は、注目に値します。

米製造業の堅調は、米サプライマネジメント協会(ISM)が発表した8月の米製造業景況感指数(PMI)が6年ぶりの高水準となったことによっても裏付けられました。

ただ、インフレ関連指標が過去数ヶ月間にわたる低調なトレンドを脱する兆候はみられませんでした。7月の個人消費支出(PCE)統計によると、FRBがインフレ指標として選好するコアPCE指数は前月比+0.1%にとどまり、前年同月比でも+1.4%と前月から0.1%鈍化しました。総合PCEも同様の結果となりました。7月の消費者物価指数(CPI)も前月比+0.1%、前年同月比+1.7%にとどまり、弱い状況を示しました。住宅価格の上昇ペース鈍化と携帯電話料金の大幅下落が上昇を抑制しました。8月の雇用統計では、雇用創出が高水準を維持したにもかかわらず、賃金の伸びは前年同月比+2.5%にとどまりました。

物価、とりわけ賃金の伸びが低水準にとどまっている理由を説明するためには、米労働人口の構造に関して検討することが有効かもしれません。調査によると、相対的に給与水準が高い「ベビーブーマー世代」が退職し、低給与の若い世代が取って代わっていることから、賃金の上昇が抑制されていることを示しています。(同一職種の)同一条件のもとでの賃金の伸びを分析すると、過去の景気サイクルの同局面とほぼ同水準と考えられます。さらに、通常、ベビーブーマーが退職するにつれて、労働参加率も低下が予想されますが、実際には労働市場の逼迫によって相対的に高水準を維持してきました。これは低賃金やパートタイムであっても、新規参加者と退職者が労働力人口に参入してきたという状況を示していると考えられます。つまり、賃金やインフレ率に人口統計の影響が反映されるまでには、もう少し時間がかかる可能性があります。



### 引き続き世界経済は回復傾向

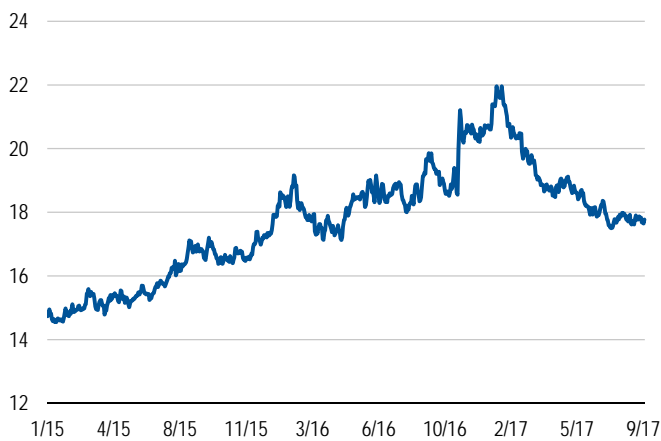
足元、世界経済の回復傾向が引き続きみられました。工業用原材料の価格上昇は、当該材料の世界最大の消費国である中国の需要拡大を示しています。その多くは中国の不動産、インフラ建設にとって不可欠なものです。中国国家统计局および財新/マークイットが発表した同国の8月の製造業PMIはいずれもコンセンサス予想を上回る堅調な結果となりました。習近平主席は10月の中国共産党大会で新たな最高指導部を発表する予定ですが、大会に先立ち、中国政府は、地方政府を中心とする過剰債務引き下げを目的とした抜本的改革から経済成長の安定へと、政策の重点のシフトを行っています。中国人民銀行(中央銀行)は、人民元が対米ドルでほぼ2年ぶりの高値をつけた後、通貨規制の一部を緩和しましたが、これは当局の資本流出に対する懸念が薄れているシグナルと考えられます。

メキシコは過去12カ月間にきわめて顕著な景況感回復を示した国の1つです。同国は2016年後半に、トランプ大統領誕生を受けて米国が保護主義的な姿勢を強める懸念、世界的な原油価格低迷の影響、インフレ加速などの問題に直面していました。なかでもインフレはメキシコペソの下落によって悪化しました。メキシコ中央銀行は、インフレの脅威に対応して、今年6月までの金融政策決定会合で7回連続で利上げを決定し、急速に金融引き締めを進めました。なお、同国の消費者物価指数は2017年8月に16年ぶりの高水準を記録しました。

## メキシコペソは2016年の下落分を回復

図 2: 米ドル・メキシコペソの為替レート

為替レート - スポット、仲値  
2015年1月1日～2017年9月12日



出所: ファクトセット

さらに、米国による保護主義的な措置の脅威が残る一方で、政治的な問題からトランプ政権が貿易に関して一方的な措置を積極的に進める可能性は後退した可能性があります。これまで北米自由貿易協定 (NAFTA) の修正協議が加盟国である米国、カナダ、メキシコの間で2回実施されていますが、まだ初期段階であるという点を考慮しても、これまでのところ、無難に進んでいます。メキシコ中央銀行は8月に2017年と2018年の同国の成長予想を引き上げ、インフレはピークを打ったとの考えを示し、同国が概ねポジティブな状況にあるという点を強調しました。このような変化の流れを受け、メキシコペソは対米ドルで2016年半ば以来の高水準を回復しており、今年のメキシコペソの上昇率は世界でも有数な上昇率となっています。

カナダ中央銀行 (BOC) は過去数カ月に予想外のタカ派的な金融政策に転換した後、コンセンサス予想を裏切り、7月に続き9月も利上げを実施しました。BOCは今年上半期のカナダの国内総生産 (GDP) 成長率が15年ぶりの高水準になるなど経済指標は予想を上回る堅調な結果を示しており、同国の成長はより幅広い分野にわたり拡大しており、自律性を強めているというBOCの見方を裏付けていると述べました。9月の再利上げを受け、カナダドルは対米ドルでさらに上昇し、2年ぶりの高値をつけました。

## 過去12カ月間メキシコの景況感は顕著に改善しています。

経済指標がポジティブな結果を示す国が増加するにつれ、現在の世界の景況回復がどのくらいの期間にわたって継続するかという点が疑問となります。我々は、現段階では、現在の展開は通常の景況循環における回復局面という見方をとっています。世界金融危機以降、物価上昇を抑制してきた金融政策やシステムといった状況を勘案すると、インフレがいつ上昇に転ずるかを決定することは引き続き困難といえます。しかし、今後、グローバルでは金利は上昇すると考えています。

## 経済回復が加速するも低インフレ状況が続くなか、ECBは金融緩和縮小を示唆

8月から9月にかけて、ユーロ圏経済は好調を維持し、すでに堅固な水準にあった2017年第2四半期のGDP成長率は確報値で前年比+2.3%に上方改定されました。これは2011～2012年の欧州債務危機以降では最も高水準です。企業および消費者に対する調査は、第3四半期も勢いを継続しており、ユーロ圏が暦年ベースでは過去10年間で最も高い経済成長達成に向けて順調に推移していることを示しました。ただ、こうした一連のシグナルにもかかわらず、インフレが上昇する兆候はほとんどみられませんでした。主にエネルギー価格の上昇によって、8月の総合CPIは、前年同月比でやや上昇しましたが、コアCPIは2カ月連続で+1.2%にとどまりました。

ユーロ圏経済が成長加速を継続していることが明白となったことを受け、欧州中央銀行 (ECB) の量的緩和 (QE) プログラム縮小に関する憶測が高まりました。なかでも通貨市場で最も顕著な形で現れ、ユーロは引き続き多くの主要通貨に対し上昇しました。市場参加者は、まず、各国中銀関係者が参加した8月24～26日に開催されたジャクソンホール年次経済シンポジウムでのECBのドラギ総裁の演説で今後の金融政策変更の手がかりを得ようとしたが、総裁が別の話題を取り上げたことから、焦点は9月初めのECB理事会にシフトしました。ECB当局者は、理事会で債券購入プログラムの縮小方法に関する協議を開始したことを確認しました。ただ、詳細の発表は後日に先送りすることを示唆しました。これは次回10月の理事会となる可能性が高いと考えられます。ECBの説明によると、ユーロ高がインフレ上昇の重しとなる可能性があり、注視が必要な「変動要因」として捉えられています。ただ、ユーロ高によって債券購入プログラム縮小を先送りするという見通しはみられなかったことから、ユーロは8月末に2015年年初以来となる1ユーロ=1.20米ドルを突破し、ECB理事会に向けて一服した後、上昇を再開しました。

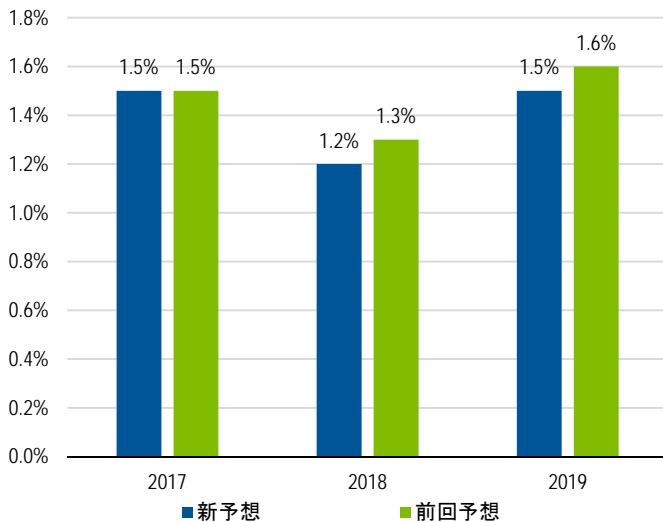
ドラギ総裁は、ユーロ圏の金利を現在の水準に維持する必要性を繰り返し強調する一方で、QEプログラムの縮小に言及するなど、金融政策に関する市場との対話に苦勞しています。市場参加者は、総裁の発言に反応し、2018年の利上げ予想を引き下げました。グローバル経済の多くの地域と同様に、ユーロ圏でも従来からみられた経済成長とインフレ率の間の正の相関関係が後退しています。ECBの最新のマクロ経済予想もこうしたトレンドを明確に示しました。ECBはユーロ高もあって、2018年と2019年のインフレ予想を小幅下方修正する一方で、2017年のGDP成長率に関する予想を従来の+1.9%から+2.2%に上方修正しました。とはいえ、ドラギ総裁は、インフレ率が2020年までにECBの目標である2%をやや下回る水準まで上昇するという自身の考えを繰り返し示しました。

“ ECBは、市場が不安定に陥る可能性があった最初の段階をうまく切り抜けたと考えます。 ”

結局、ECBは9月の理事会で、市場が不安定な状況に陥る可能性があった最初の段階をうまく切り抜けたと考えます。量的緩和政策が域内需要を押し上げてきたのは明らかであり、経済の力強さに鑑みるとECBが金融刺激策の縮小を検討していることは適切であると考えます。ユーロ高を重視しなかったことで、今後さらなる大幅なユーロ高がみられなければ、通貨高による潜在的なデフレの影響は限定的にとどまるとの見方を示唆しました。同時に、債券購入額を縮小するなか、利上げの可能性を除外することで、金融政策の正常化プロセスの加速を促す政治的な圧力に対して抵抗するというドラギ総裁の決意を示しています。また、さらに重要な政策シフトを検討する前に、持続的なインフレ圧力増大の証左を待つという総裁のハト派的なスタンスも強調しています。

## 経済成長の加速にもかかわらず、ECBはインフレ予想を引き下げ

図 3: ECB のインフレ予想  
最新 (9月) vs. 前回 (6月)



出所: 欧州中央銀行

## 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>	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17
GDP、前年比 (%)	1.7	1.9	2.0	2.3
民間最終消費支出、前年比 (%)	1.9	2.0	1.6	1.8
総固定資本形成、前年比 (%)	4.6	4.4	3.8	2.0

### 経済投入<sup>1</sup>

	Apr 17	May 17	Jun 17	Jul 17
小売売上高、前年比 (%)	2.7	2.6	3.3	2.6
失業率 (%)	9.2	9.2	9.1	9.1
鉱工業生産、前年比 (%)	1.2	4.1	2.8	3.2

### インフレ & 賃金圧力

インフレ指標 <sup>1</sup>	May 17	Jun 17	Jul 17	Aug 17
消費者物価指数 (CPI)、前年比 (%)	1.4	1.3	1.3	1.5
コアCPI、前年比 (%)	0.9	1.1	1.2	1.2

### 金融市場

	May 17	Jun 17	Jul 17	Aug 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>	20.00	17.66	17.66	17.52
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>	0.30	0.47	0.54	0.36

### 国際収支<sup>1,3</sup>

貿易収支	Apr 17	May 17	Jun 17	Jul 17
(10億ユーロ)	16.66	20.11	26.23	23.16
経常収支	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17
対GDP比(%)	3.8	3.7	2.5	2.5

## 日本のマクロ経済データ

### 最終産出

国内総生産 (GDP) <sup>4</sup>	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17
GDP、前期比、年率 (%)	0.9	1.6	1.2	2.5
民間最終支出、前期比、年率 (%)	-1.0	1.0	0.9	3.1
固定資本形成、前期比、年率 (%)	-1.0	8.1	2.1	2.1

### 経済投入

	Apr 17	May 17	Jun 17	Jul 17
失業率 (%) <sup>5</sup>	2.8	3.1	2.8	2.8
鉱工業生産、前年比 (%) <sup>6</sup>	5.7	6.5	5.5	4.7
第3次産業活動指数、前年比 (%) <sup>6</sup>	0.8	1.9	1.0	1.0
企業活動	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17
企業の利益成長率 (%) <sup>7</sup>	11.5	16.9	26.6	22.6
日銀短観大企業製造業業況判断指数 <sup>8</sup>	6	10	12	17

### インフレ

インフレ指標 <sup>5</sup>	Apr 17	May 17	Jun 17	Jul 17
消費者物価指数 (CPI)、前年比 (%)	0.4	0.4	0.4	0.4
CPI 生鮮食品を除く、前年比 (%)	0.3	0.4	0.4	0.5

### 金融市場<sup>2</sup>

	May 17	Jun 17	Jul 17	Aug 17
日経平均、実績PER	18.6	18.1	18.0	17.8
3か月物国庫短期証券(短期国債)利回り (%)	-0.128	-0.095	-0.131	-0.201
10年国債利回り (%)	0.049	0.086	0.083	0.009

### 国際収支

月次貿易収支 <sup>7</sup>	Apr 17	May 17	Jun 17	Jul 17
(10億円)	554	-115	519	567
経常収支 <sup>9</sup>	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17
対GDP比(%)	3.6	3.8	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.

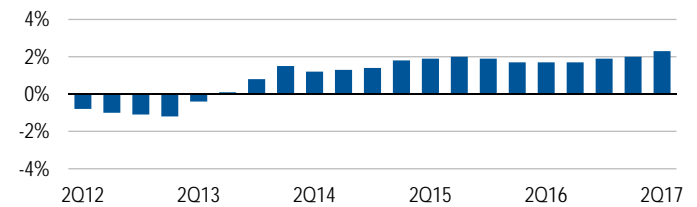
7. 出所: Ministry of Finance, Japan.

8. 出所: Bank of Japan.

9. 出所: Bloomberg Indexes.

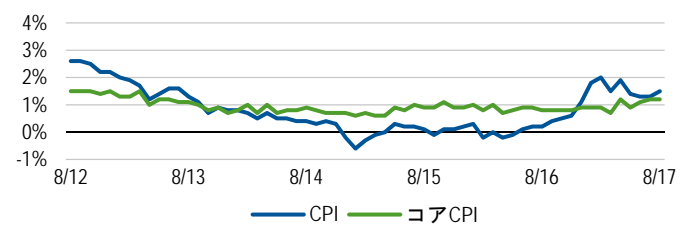
過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

## ユーロ圏実質 GDP、前年比



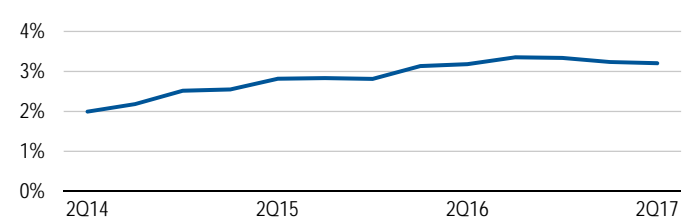
出所: © European Union 1995–2017 (2017年6月現在)

## 消費者物価指数、前年比



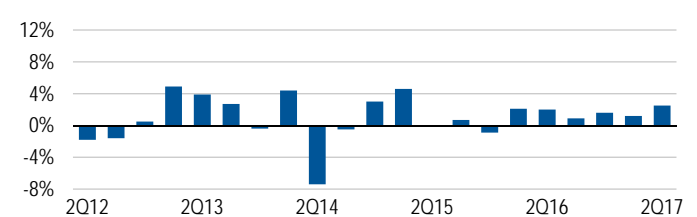
出所: © European Union 1995–2017 (2017年8月現在)

## 対外貿易収支、対GDP比



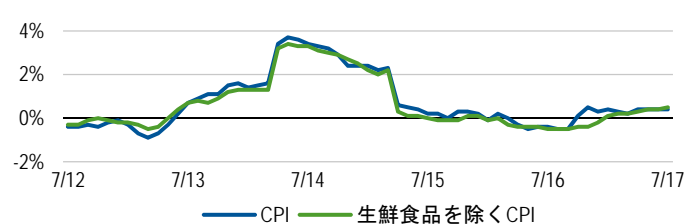
出所: © European Union 1995–2017 (2017年6月現在)

## 日本の実質GDP成長率、前期比、年率



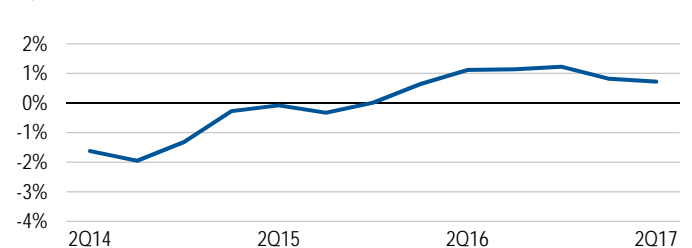
出所: 経済社会総合研究所、内閣府 (2017年6月現在)

## 消費者物価指数、前年比



出所: 総務省 (2017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 (2017年6月現在)

## 米国のマクロ経済データ

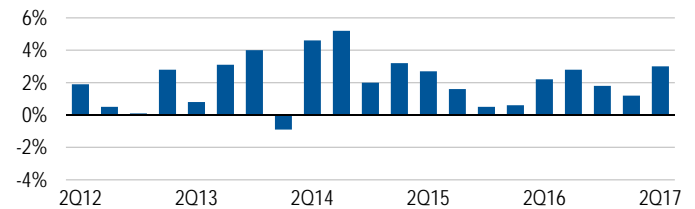
最終産出				
<b>国内総生産 (GDP)<sup>2</sup></b>	<b>1Q17</b>	<b>2Q17</b>	<b>3Q17E<sup>1</sup></b>	<b>4Q17E<sup>1</sup></b>
前期比、年率 (%)	1.2	3.0	2.6	2.4
経済投入				
消費/最終需要				
<b>所得/貯蓄<sup>2</sup></b>	<b>Apr 17</b>	<b>May 17</b>	<b>Jun 17</b>	<b>Jul 17</b>
個人支出、前年比 (%)	4.6	4.4	4.1	4.2
個人所得、前年比 (%)	2.9	3.0	2.7	2.7
貯蓄率 (%)	3.7	3.8	3.6	3.5
雇用				
<b>May 17</b>	<b>Jun 17</b>	<b>Jul 17</b>	<b>Aug 17</b>	
失業率 (%) <sup>3</sup>	4.3	4.4	4.3	4.4
労働参加率 (%) <sup>3</sup>	62.7	62.8	62.9	62.9
非農業部門雇用者数 (千人) <sup>3</sup>	145	210	189	156
新規失業保険申請件数、4週間平均 (千件) <sup>4</sup>	240	244	242	237
住宅 <sup>5</sup>				
<b>Apr 17</b>	<b>May 17</b>	<b>Jun 17</b>	<b>Jul 17</b>	
中古住宅販売 (百万戸)	5.56	5.62	5.51	5.44
前年比 (%)	1.5	2.7	0.6	2.1
投資				
<b>企業利益<sup>6,11</sup></b>	<b>1Q17</b>	<b>2Q17</b>	<b>3Q17E</b>	<b>4Q17E</b>
利益、前年比 (%)	14.0	11.0	5.8	12.1
<b>生産 &amp; 稼働率<sup>7</sup></b>	<b>Apr 17</b>	<b>May 17</b>	<b>Jun 17</b>	<b>Jul 17</b>
鉱工業生産、前年比 (%)	2.0	2.1	2.1	2.2
設備稼働率 (%)	76.5	76.5	76.7	76.7
<b>非住宅設備投資<sup>2</sup></b>	<b>3Q16</b>	<b>4Q16</b>	<b>1Q17</b>	<b>2Q17</b>
前年比 (%)	-0.7	0.7	3.5	4.4
インフレ & 生産性				
インフレ指標				
<b>May 17</b>	<b>Jun 17</b>	<b>Jul 17</b>	<b>Aug 17</b>	
個人消費支出 (PCE)、前年比 (%) <sup>2</sup>	1.5	1.4	1.4	-
コア PCE、前年比 (%) <sup>2</sup>	1.5	1.5	1.4	-
消費者物価指数 (CPI)、前年比 (%) <sup>2</sup>	1.9	1.6	1.7	1.9
コア CPI、前年比 (%) <sup>3</sup>	1.7	1.7	1.7	1.7
生産者物価指数 (PPI)、前年比 (%) <sup>3</sup>	2.6	2.2	2.2	2.9
コア PPI、前年比 Y/Y (%) <sup>3</sup>	1.8	1.7	1.8	1.7
<b>生産性<sup>3</sup></b>	<b>3Q16</b>	<b>4Q16</b>	<b>1Q17</b>	<b>2Q17</b>
生産性、前期比、年率 (%)	2.5	1.3	0.1	1.5
単位労働コスト、前期比、年率 (%)	0.1	-5.7	4.8	0.2
金融市場				
バリュエーション				
<b>Jul 17</b>	<b>Aug 17</b>	<b>Sep 17E</b>	<b>Oct 17E</b>	
S&P 500 <sup>6</sup> のPER	21.17	21.16	-	-
FFレート <sup>7,8</sup>	1.00	1.25	1.16	1.16
国際収支				
<b>米貿易収支(月次)<sup>2,9</sup></b>	<b>Apr 17</b>	<b>May 17</b>	<b>Jun 17</b>	<b>Jul 17</b>
(10億米ドル)	-47.4	-46.4	-43.5	-43.7
<b>米経常収支</b>	<b>2Q16</b>	<b>3Q16</b>	<b>4Q16</b>	<b>1Q17</b>
四半期別 (10億米ドル) <sup>2</sup>	-108.2	-110.3	-114.0	-116.8
年率 (対GDP比、%) <sup>10</sup>	-2.4	-2.4	-2.4	-2.4

E: 予想

1. 出所: Bloomberg Economic Forecasts (2017年8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 September 2017 and October 2017) (2017年9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8月31日現在。

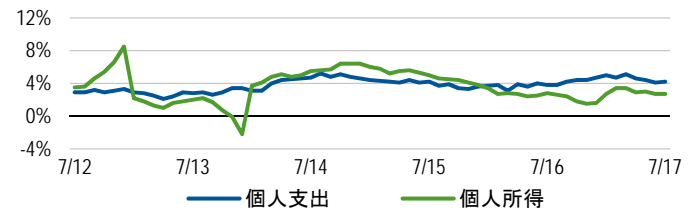
過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

## 国内総生産(GDP)、前期比、年率



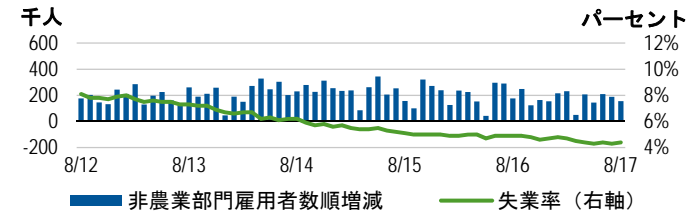
出所: US Bureau of Economic Analysis (2017年6月現在)

## 個人所得 & 支出、前年比



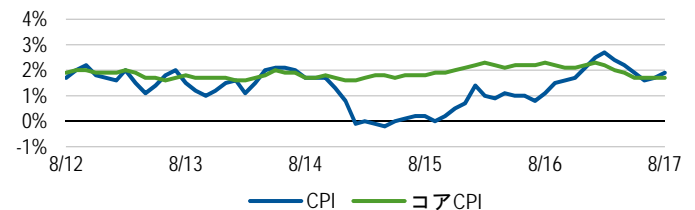
出所: US Bureau of Economic Analysis (2017年7月現在)

## 非農業部門雇用者数 & 失業率



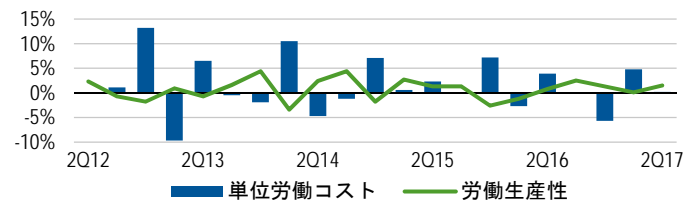
出所: US Bureau of Labor Statistics、季節調整後データ (2017年8月現在)

## 消費者物価指数、前年比



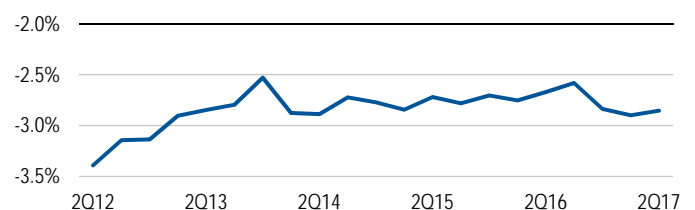
出所: US Bureau of Labor Statistics (2017年8月現在)

## 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6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.