



## 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:

- 堅調に拡大する米経済のけん引役は引き続き健在
- グローバル経済のファンダメンタルズは引き続き堅調
- ポピュリズムの欧州政治への影響を示したドイツ総選挙



### 堅調に拡大する米経済のけん引役は引き続き健在

足元の経済指標に鑑みると、堅調に拡大する米経済のけん引役は引き続き健在であり、米連邦準備理事会 (FRB) は金融政策の正常化に向けて歩みを進めると考えています。一部の経済指標では先日の大型ハリケーンによって生じた歪みがみられますが、経済に対する悪影響は一時的なものにとどまり、むしろ復興需要がこれを上回る可能性が高いと考えます。インフレ率は一貫して低水準で推移しており、上昇に転じる兆候はほとんどみられません。こうした特徴は米国にとどまらず、他の主要先進国でも同様にみられます。以前にも取り上げたように、構造的な要因によって、経済活動の上昇に対する物価の反応に時間がかかっている可能性があります。

9月に、米金利の年内利上げの見通しに関する市場参加者の見方に変化がみられ、債券市場の値動きに影響しました。北朝鮮と米国間の緊張の高まり、軟調なインフレ指標の継続、ハリケーン「ハービー」と「イルマ」の経済に対する悪影響に関する不透明感から、当初、投資家は今後数カ月間のうちの金融引き締めには懐疑的でした。9月初めにフェデラルファンド (FF) 金利先物レートは低下し、12月利上げの確率がわずか30%程度であることを示唆しました。米国10年国債利回りは年初来最低水準の2%近くまで低下しました。

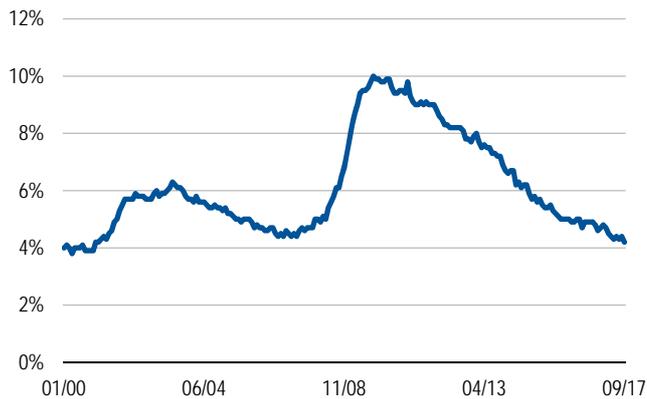
しかし、その後地政学的な緊張と悪天候の影響に関する不安は徐々に和らぎ、米国以外の世界の多くの国々に明るい兆しが見られるなか、国内経済のポジティブな側面に再び焦点があたりました。FRBは9月の連邦公開市場委員会 (FOMC) で年内1回、2018年に3回という利上げペース見通しを維持し、一貫して低水準にとどまるインフレ率を少なくとも短期的には重視しないという姿勢を示しました。さらにFRBは市場の予想通り、10月にこれまでの量的緩和プログラムによって膨らんだバランスシートの縮小に着手する旨発表しました。翌週、イエレン議長は演説で経済に関する強気の評価をし、その後、トランプ大統領が税制改革に関する野心的な計画を説明、これらの内容を受け、引き続き一段の金融引き締めに向けての期待が高まりました。

## “ 足元の経済指標に鑑みると、堅調に拡大する米経済のけん引役は引き続き健在であると考えます。 ”

こうした状況を受け、FF金利先物レートと米国国債利回りは9月は徐々に上昇し、当月の雇用統計の発表を受け、さらに上昇しました。これは当初、投資家が前年同月比+2.9%と2009年以降で最も高水準となった平均時間給の伸びに注目したためです。ただし、非農業部門雇用者数が前月比-3万3,000人と減少を示し、米労働統計局(BLS)は今回の雇用統計の一部データにハリケーンの影響で歪みが生じている可能性を指摘しました。とはいえ、BLSは4.2%と16年7か月ぶりの低水準となった失業率には引き続き影響はないとの見方を示しました。10月初めにはFF金利先物レートは年内利上げの確率が90%程度に上ることを示唆、米国10年国債の利回りも上昇し7月以来の高水準に達する一方で、金融政策動向に敏感な2年国債利回りも世界金融危機以来の高水準となりました。

### 米失業率は2000年台初頭の水準に低下

図1: 米失業率、月次  
2000年1月～2017年9月



出所: ファクトセット、米労働省

経済指標は概ね堅調となり、天候関連の経済に対するマイナスの影響が短期間にとどまったことが示されました。米サプライマネジメント協会(ISM)が発表した9月の非製造業景況感指数(PMI)はコンセンサス予想を大きく上回り、2005年以来の高水準を記録しました。事業活動と新規受注の好調が顕著にみられ、同指数を構成する価格指数は4か月連続で上昇し、5年超ぶりの高水準となりました。

一方、9月の製造業PMIも堅調で、なかでも雇用指数は6年ぶりの高水準という突出した結果となりました。また価格指数が急上昇し、サプライチェーンに対するハリケーン関連の影響を顕著に示しました。

この他、最高経営責任者(CEO)に対して行われた四半期調査の結果によると、第3四半期は将来の売上高、投資、雇用の指標が小幅上昇し、2014年以来の高水準に達しました。同調査で、CEOは米国では他の主要国よりも税制が大きな逆風になっているとの見方を示しました。

財政刺激策に関する政治的合意の可能性を見極めることは依然難しい状況ですが、法案の提出はまだ先の話と考えられます。ただし、今後数週間のうちに、トランプ大統領が2018年2月に現在のイエレンFRB議長の後継者となる候補者に関する発表を行うことで、今後米金融政策の方向性に重要な影響を与えようとする要因が近づいています。フィッシャー副議長による予想外の早期辞任と相まって、FRBではすでに7人中3人が空席となっており、指導部の将来の構成を巡って引き続き高い不透明感がみられました。トランプ大統領はすでに理事候補としてランダル・クウォールズ氏を指名しており、10月初めには上院で適格性が確認されました。上院銀行委員会による指名承認公聴会で同氏は金融サービスにおける規制緩和の支持を示唆しました。同氏の見解は、先日、世界金融危機を受けて導入された規制強化は維持する必要があると主張したイエレン現FRB議長と相容れない部分がありますが、財政改革と並んで規制緩和が同国経済に対する将来的な追い風となる可能性があるという点が注目されました。

### 世界同時景気回復のさらなる証左

10月初めに行われた国際通貨基金(IMF)のラガルド専務理事の講演でも、グローバルな景気回復を取り巻く楽観的な見方が明らかになりました。専務理事はIMFが次回の世界経済見通しにおける世界経済の成長と雇用に関する予想引き上げの可能性を示唆する一方で、金融の安定性と財政に関する評価の引き上げも仄めかしました。IMFは2017年に20カ国・地域(G20)のすべてで成長を見込んでいますが、このような世界同時の景気回復は2010年以来となります。専務理事は各国に対し、この期間を利用して長期に亘る持続的な成長を後押しする可能性のある改革を実施するよう促しました。景気下降局面ではこうした政策措置の達成が困難となる可能性が高いためです。

日本では安倍首相が衆議院を解散し10月後半に総選挙を実施すると発表し、世論調査における高い支持率と現行の金融・財政政策に対する信頼を確保する目的と受け止められました。人気の高い小池都知事が総選挙直前に立ち上げた希望の党が与党、自由民主党(LDP)に対抗する主要野党になると思われました。かつてLDPに対抗する最大野党だった中道左派の民進党が総選挙に候補者を擁立せず、所属議員に希望の党への合流を認めたことから、日本政界で変革に対する期待が高まりました。

ただ、小池知事が自身の出馬に対する消極的な姿勢を示したことによって、希望の党が大きな支持を得るといった可能性は徐々に低下し、野党の戦略に関する不透明感が高まりました。

米国以外の原油価格指標は2年超ぶりの高値に達しました。これはトルコがイラン北部のクルド人自治区の住民投票で独立が賛成多数となったことに反応し、同地域の油田からの供給停止を示唆したためです。価格上昇は、経済成長の加速によって、先進国、新興国の両方でエネルギー需要が高まっている時期と重なりました。供給サイドでは、石油輸出国機構(OPEC)と主要生産国間の減産合意が当初、多くの参加者が想定していたよりも効果的であることが実証されました。とはいえ、米国の原油指標の変動は小幅にとどまりました。これは米国のシェール生産が世界的な原油高に反応して増加を続ける一方で、米国の原油輸出が過去最高に達したためです。

“ 現在のグローバル経済の拡大局面を利用して改革を推進することは難しいと考えます。 ”

IMFの世界経済は力強さを増しているという見方には概ね賛成しますが、各国が現在の拡大局面を利用し、世界の多くの国が直面する生産性や賃金成長の低迷などの問題に対処するための改革を実現すると想定することはかなり難しいといえます。現在の景気サイクルの上昇局面が継続するなか、構造的な要因によって過度な成長加速が引き続き抑制されるというシナリオが実現する可能性が高いと考えます。

### 成長加速と低インフレのなか、ECBは量的緩和縮小政策について警告

10月末の正式発表に先立ち、欧州中央銀行(ECB)が量的緩和プログラムの縮小方法に関する協議を続けるにつれて、政策当局は慎重な姿勢を取り、依然利上げの検討は時期尚早という見解を強めました。企業活動に関する調査は、9月のユーロ圏の成長の一段の加速を示唆し、欧州委員会が発表した9月のユーロ圏景況感指数は10年ぶりの高水準となりました。一方、総合消費者物価指数(CPI)が前年同月比ペースでコンセンサス予想を下回り、コアCPIはやや低下し、経済のまちまちな状況が示されました。

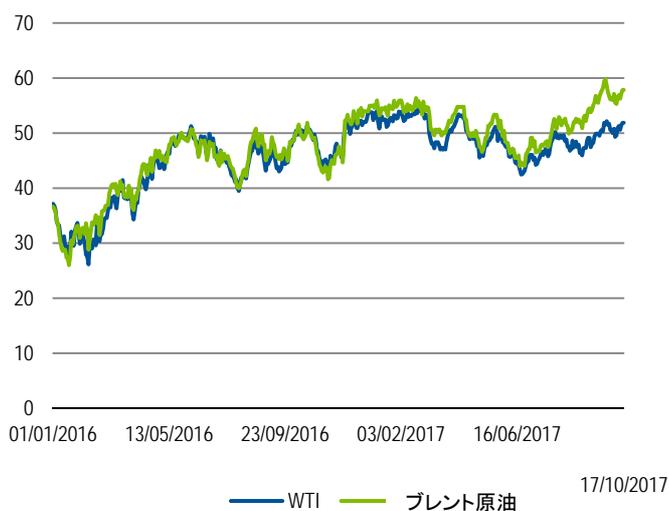
ドイツ総選挙では、メルケル首相の連立与党を構成する2つの政党で得票が落ち込み、極右のポピュリスト(大衆迎合)政党のドイツのための選択肢(AfD)が大きく躍進しました。メルケル首相が新連立政権を率いる可能性が高いとみられますが、他の政党との交渉には時間を要することが予想されます。これは主に連立における小規模政党であるリベラル政党の自由民主党(FDP)と緑の党との間の対立する政策の調整が困難なためです。これまでのドイツの連立政権では、伝統的に財務相は連立第2位の政党から任命されており、これに従うと今回はFDPからということになります。この結果、ドイツでは、他のEU加盟国による今後のユーロ圏債務の相互負担を通じての金融市場改革提案に対する抵抗が強まるとの憶測もみられます。

ドイツ総選挙の結果は、今年の早い時期に行われたフランスやオランダの選挙結果にかかわらず、欧州におけるポピュリズムは引き続き政治的に重要という我々の見方を立証しました。ただ、状況を過度に強調しないことが重要といえます。現実的には、AfDがドイツの政策に対して短期的に重大な影響を及ぼす可能性が低いからです。

### 世界の原油価格が過去2年の高値を付けるが米国のベンチマークは出遅れ

図 2: プレント原油とウェスト・テキサス・インターミディエイト  
-原油ベンチマーク、日次

グローバル・スポット - 米ドル/1バレル  
2016年1月1日～2017年10月17日



出所: ファクトセット

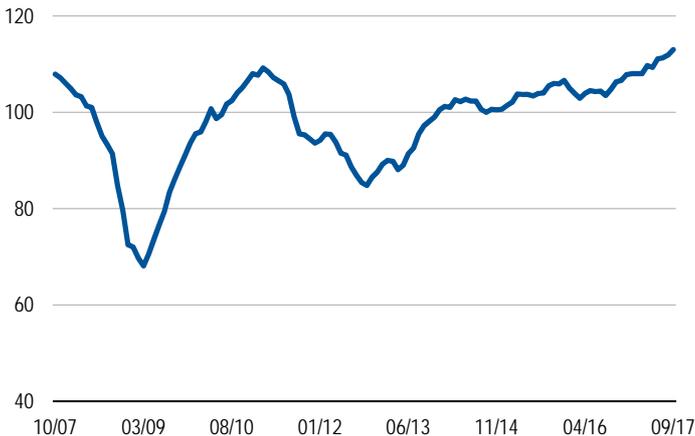
米格付機関スタンダード&プアーズ(S&P)は世界金融危機以降の債務の大幅増加が経済と金融のリスクを高めるとして、中国の信用格付けを1段階引き下げ「A+」としました。今回の格下げによって、S&Pの中国に対する格付けは他の主要格付け機関と同水準になりました。中国の9月の製造業PMIはまちまちな結果となりました。大企業と国有企業を対象とした国家統計局発表のPMIは堅調となる一方で、民間の中小企業を数多く含む財新/マークイットのPMIは前月からやや低下しました。

同党に対する支持は多くの抗議票を反映したもので、メルケル首相が選挙戦の勝利を振り返った際に、その政治手法に影響を与える可能性があります。ポピュリスト政党の支持拡大を確実に阻止するために、首相は同国経済の堅調な成長を維持することに注力し、欧州連合(EU)全体の政治的、財政的統合を促進する措置による影響を慎重に検討する可能性が高いとみられます。

## 欧州の景況感指数は過去10年間で最も高水準

図3: 欧州委員会が発表したユーロ圏景況感指数は10年ぶりの高水準

2017年9月30日までの10年間



出所: ファクトセット、EU統計局

スペインは国としての危機に直面しました。スペイン中央政府によるカタルーニャ州独立の是非を問う住民投票阻止の試みが激しい衝突の引き金となった後、同州の分離派の政治家による独立の要求が高まりました。

“メルケル首相はポピュリスト政党の支持拡大を確実に阻止するために、同国経済の堅固な成長を維持することに注力する見通しです。”

住民投票の投票率は40%程度にとどまりましたが、独立支持が圧倒的多数を占めました。スペイン当局による締め付けがどの程度分離独立の支持拡大につながったかは不明ですが、危機がさらにエスカレートするのではないかと懸念が高まるなか、州内の規模の大きい銀行や企業の一部がカタルーニャ州の州都バルセロナからスペインの首都マドリードへの本社移転を発表しました。カタルーニャ州の経済はほぼポルトガルと同規模で、スペインの国内総生産(GDP)の5分の1を構成していることから、中央政府にとってはきわめて重要といえます。カタルーニャ州議会の分離独立派による一方的な独立の動きは、とりわけスペインのEU並びにユーロ圏のメンバーシップを脅かす可能性があるため、深刻な経済危機を誘発する可能性があります。

S&Pはポルトガルのソブリン信用格付けを投資適格水準に引き上げました。同国では2015年末に中道左派による少数連立政権が誕生して以来、市場参加者の当初の懐疑的な見方を乗り越え、財政赤字削減および金融制度改革の政策措置導入に成功し、投資家からより大きな信認を受けました。この結果、ポルトガル経済はユーロ圏の堅調な回復によって最大の恩恵を受けた国の1つとなり、IMFは2017年の同国の経済成長率が20年超ぶりの高水準になる可能性があるとしています。こうした状況が今年これまでのポルトガル国債の上昇を後押ししてきました。ただし、同国国債の利回りはユーロ圏ではギリシャに次ぐ高水準にとどまっています。

## 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>3Q16</b>   | <b>4Q16</b>   | <b>1Q17</b>   | <b>2Q17</b>   |
| 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 (%)                           | 4.7           | 4.6           | 4.0           | 2.0           |
| 経済投入 <sup>1</sup>                         |               |               |               |               |
|   | <b>May 17</b> | <b>Jun 17</b> | <b>Jul 17</b> | <b>Aug 17</b> |
| 小売売上高、前年比 (%)                             | 2.7           | 3.5           | 2.3           | 1.2           |
| 失業率 (%)                                   | 9.2           | 9.1           | 9.1           | 9.1           |
| 鉱工業生産、前年比 (%)                             | 4.1           | 2.9           | 3.6           | 3.8           |
| インフレ & 賃金圧力                               |               |               |               |               |
| <b>インフレ指標<sup>1</sup></b>                 | <b>Jun 17</b> | <b>Jul 17</b> | <b>Aug 17</b> | <b>Sep 17</b> |
| 消費者物価指数 (CPI)、前年比 (%)                     | 1.3           | 1.3           | 1.5           | 1.5           |
| コアCPI、前年比 (%)                             | 1.1           | 1.2           | 1.2           | 1.1           |
| 金融市場                                      |               |               |               |               |
|   | <b>Jun 17</b> | <b>Jul 17</b> | <b>Aug 17</b> | <b>Sep 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> | 17.67         | 17.67         | 17.53         | 18.44         |
| 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>             | 0.47          | 0.54          | 0.36          | 0.46          |
| 国際収支 <sup>1,3</sup>                       |               |               |               |               |
| <b>貿易収支</b>                               | <b>Apr 17</b> | <b>May 17</b> | <b>Jun 17</b> | <b>Jul 17</b> |
| (10億ユーロ)                                  | 16.66         | 20.11         | 26.23         | 23.16         |
| <b>経常収支</b>                               | <b>3Q16</b>   | <b>4Q16</b>   | <b>1Q17</b>   | <b>2Q17</b>   |
| 対 GDP比 (%)                                | 3.4           | 4.1           | 2.3           | 2.3           |

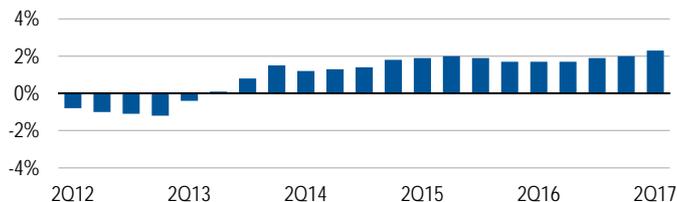
## 日本のマクロ経済データ

| 最終産出                           |               |               |               |               |
|--------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>国内総生産 (GDP)<sup>4</sup></b> | <b>3Q16</b>   | <b>4Q16</b>   | <b>1Q17</b>   | <b>2Q17</b>   |
| 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                           |               |               |               |               |
|                                | <b>May 17</b> | <b>Jun 17</b> | <b>Jul 17</b> | <b>Aug 17</b> |
| 失業率 (%) <sup>5</sup>           | 3.1           | 2.8           | 2.8           | 2.8           |
| 鉱工業生産、前年比 (%) <sup>6</sup>     | 6.5           | 5.5           | 4.7           | 5.4           |
| 第3次産業活動指数、前年比 (%) <sup>6</sup> | 1.9           | 1.0           | 1.0           | 0.6           |
| <b>企業活動</b>                    | <b>3Q16</b>   | <b>4Q16</b>   | <b>1Q17</b>   | <b>2Q17</b>   |
| 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                           |               |               |               |               |
| <b>インフレ指標<sup>5</sup></b>      | <b>May 17</b> | <b>Jun 17</b> | <b>Jul 17</b> | <b>Aug 17</b> |
| 消費者物価指数 (CPI)、前年比 (%)          | 0.4           | 0.4           | 0.4           | 0.7           |
| CPI 生鮮食品を除く、前年比 (%)            | 0.4           | 0.4           | 0.5           | 0.7           |
| 金融市場 <sup>2</sup>              |               |               |               |               |
|                                | <b>Jun 17</b> | <b>Jul 17</b> | <b>Aug 17</b> | <b>Sep 17</b> |
| 日経平均、実績PER                     | 18.1          | 18.0          | 17.6          | 18.4          |
| 3ヵ月物国庫短期証券(短期国債)利回り (%)        | -0.095        | -0.131        | -0.201        | -0.172        |
| 10年国債利回り (%)                   | 0.086         | 0.083         | 0.009         | 0.068         |
| 国際収支                           |               |               |               |               |
| <b>月次貿易収支<sup>7</sup></b>      | <b>May 17</b> | <b>Jun 17</b> | <b>Jul 17</b> | <b>Aug 17</b> |
| (10億円)                         | -116          | 517           | 567           | 319           |
| <b>経常収支<sup>9</sup></b>        | <b>3Q16</b>   | <b>4Q16</b>   | <b>1Q17</b>   | <b>2Q17</b>   |
| 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.

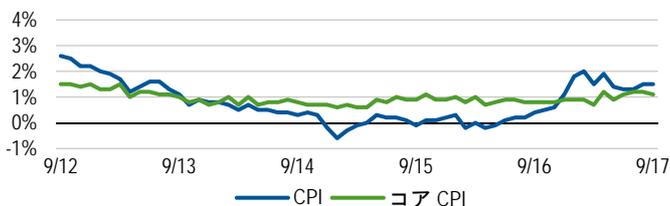
過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

## ユーロ圏実質 GDP、前年比



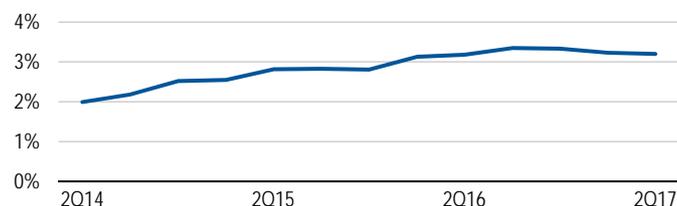
出所: © European Union 1995–2017 (2017年6月現在)

## 消費者物価指数、前年比



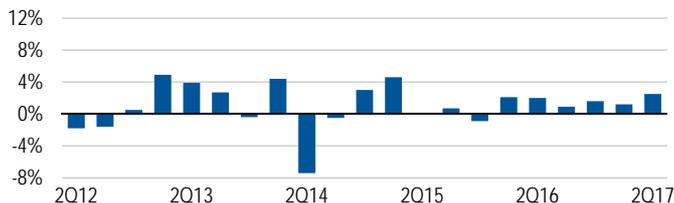
出所: © European Union 1995–2017 (2017年9月現在)

## 対外貿易収支、対GDP比



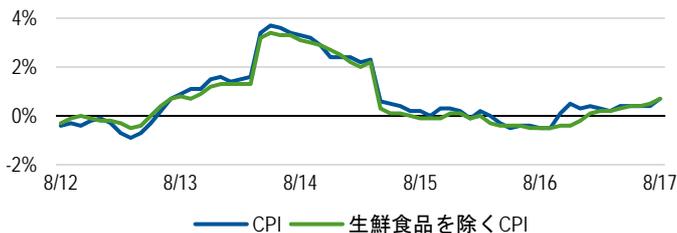
Source: © European Union 1995–2017 (2017年6月現在)

## 日本の実質GDP成長率、前期比、年率



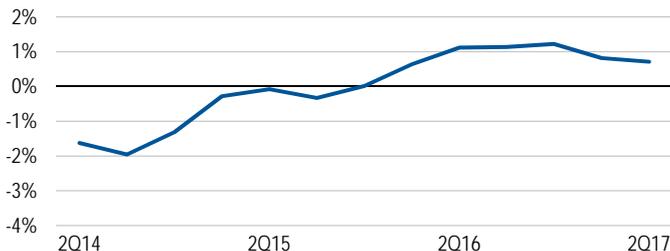
出所: 経済社会総合研究所、内閣府 (2017年6月現在)

## 消費者物価指数、前年比



出所: 総務省 (2017年8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

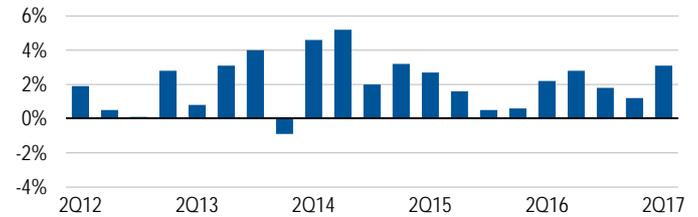
| 最終産出                               |        |         |                    |                    |
|------------------------------------|--------|---------|--------------------|--------------------|
| 国内総生産 (GDP) <sup>2</sup>           | 1Q17   | 2Q17    | 3Q17E <sup>1</sup> | 4Q17E <sup>1</sup> |
| 前期比、年率 (%)                         | 1.2    | 3.1     | 2.4                | 2.6                |
| 経済投入                               |        |         |                    |                    |
| 消費/最終需要                            |        |         |                    |                    |
| 所得/貯蓄 <sup>2</sup>                 | May 17 | Jun 17  | Jul 17             | Aug 17             |
| 個人支出、前年比 (%)                       | 4.4    | 4.0     | 4.1                | 3.9                |
| 個人所得、前年比 (%)                       | 3.0    | 2.7     | 2.6                | 2.8                |
| 貯蓄率 (%)                            | 3.9    | 3.7     | 3.6                | 3.6                |
| 雇用                                 |        |         |                    |                    |
| 失業率 (%) <sup>3</sup>               | Jun 17 | Jul 17  | Aug 17             | Sep 17             |
| 失業率 (%) <sup>3</sup>               | 4.4    | 4.3     | 4.4                | 4.2                |
| 労働参加率 (%) <sup>3</sup>             | 62.8   | 62.9    | 62.9               | 63.1               |
| 非農業部門雇用者数 (千人) <sup>3</sup>        | 210    | 138     | 169                | -33                |
| 新規失業保険申請件数、4週間平均 (千件) <sup>4</sup> | 244    | 242     | 237                | 267                |
| 住宅 <sup>5</sup>                    |        |         |                    |                    |
| 中古住宅販売 (百万戸)                       | May 17 | Jun 17  | Jul 17             | Aug 17             |
| 中古住宅販売 (百万戸)                       | 5.62   | 5.51    | 5.44               | 5.35               |
| 前年比 (%)                            | 2.7    | 0.6     | 2.1                | 0.2                |
| 投資                                 |        |         |                    |                    |
| 企業利益 <sup>6, 11</sup>              | 1Q17   | 2Q17    | 3Q17E              | 4Q17E              |
| 利益、前年比 (%)                         | 14.0   | 11.0    | 3.0                | 11.9               |
| 生産 & 稼働率 <sup>7</sup>              | May 17 | Jun 17  | Jul 17             | Aug 17             |
| 鉱工業生産、前年比 (%)                      | 2.3    | 2.1     | 2.4                | 1.5                |
| 設備稼働率 (%)                          | 76.6   | 76.7    | 76.9               | 76.1               |
| 非住宅設備投資 <sup>2</sup>               | 3Q16   | 4Q16    | 1Q17               | 2Q17               |
| 前年比 (%)                            | -0.7   | 0.7     | 3.5                | 4.3                |
| 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>  | Jun 17 | Jul 17  | Aug 17             | Sep 17             |
| 個人消費支出 (PCE)、前年比 (%) <sup>2</sup>  | 1.4    | 1.4     | 1.4                | -                  |
| コア PCE、前年比 (%) <sup>2</sup>        | 1.5    | 1.4     | 1.3                | -                  |
| 消費者物価指数 (CPI)、前年比 (%) <sup>2</sup> | 1.6    | 1.7     | 1.9                | 2.2                |
| 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> | 2.2    | 2.2     | 2.9                | 3.3                |
| コア PPI、前年比 Y/Y (%) <sup>3</sup>    | 1.7    | 1.7     | 1.7                | 1.7                |
| 生産性 <sup>3</sup>                   | 3Q16   | 4Q16    | 1Q17               | 2Q17               |
| 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                           |        |         |                    |                    |
| S&P 500 <sup>6</sup> のPER          | Aug 17 | Sep 17E | Oct 17E            | Nov 17E            |
| S&P 500 <sup>6</sup> のPER          | 21.12  | 21.54   | -                  | -                  |
| FFレート <sup>7, 8</sup>              | 1.25   | 1.25    | 1.16               | 1.16               |
| 国際収支                               |        |         |                    |                    |
| 米貿易収支(月次) <sup>2, 9</sup>          | May 17 | Jun 17  | Jul 17             | Aug 17             |
| (10億米ドル)                           | -46.4  | -43.5   | -43.6              | -42.4              |
| 米経常収支                              | 3Q16   | 4Q16    | 1Q17               | 2Q17               |
| 四半期別 (10億米ドル) <sup>2</sup>         | -110.3 | -114.0  | -113.5             | -123.1             |
| 年率 (対GDP比、%) <sup>10</sup>         | -2.4   | -2.4    | -2.3               | -2.4               |

E: 予想

1. 出所: Bloomberg Economic Forecasts (2017年9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 October 2017 and November 2017) (2017年10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9月30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



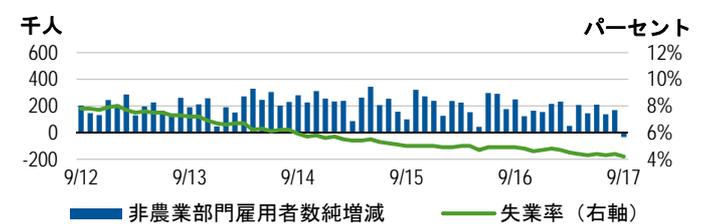
出所: US Bureau of Economic Analysis (2017年6月現在)

## 個人所得 & 支出、前年比



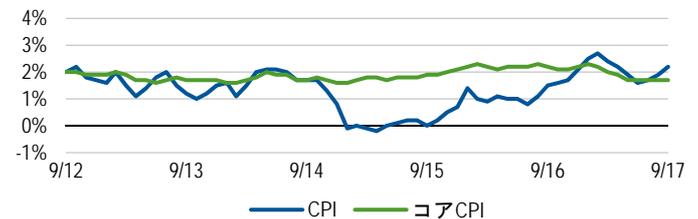
出所: US Bureau of Economic Analysis (2017年8月現在)

## 非農業部門雇用者数 & 失業率



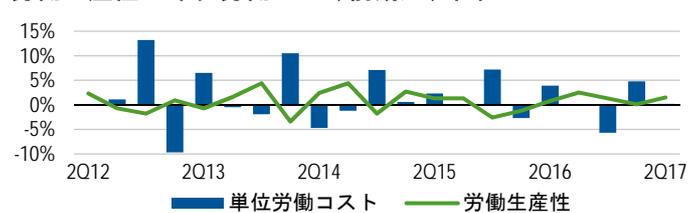
出所: US Bureau of Labor Statistics、季節調整後データ (2017年9月現在)

## 消費者物価指数、前年比



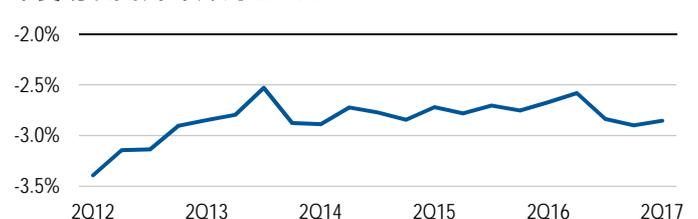
出所: US Bureau of Labor Statistics (2017年9月現在)

## 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.