FRANKLIN TEMPLETON

情報提供資料

2026年3月

フランクリン・テンプルトン・インベストメント・ソリューションズ

アロケーション・ビュー

ローテーション、モメンタム、地政学リスク



概要とテーマ

当社の株式に対する前向きな見通しは、世界経済の底堅い成長と強固な企業ファンダメンタルズによって、引き続き下支えされています。一方で、中東紛争に起因する地政学的緊張が、経済を取り巻く不確実性を高めています。

地政学の先行きを見通すことは本質的に困難であり、常に一定の謙虚な姿勢が求められます。とりわけ、現在の中東紛争のように、状況が流動的かつ急速に展開する局面ではなおさらです。**当社は資産配分を担う立場として、より明確に状況が把握できるまで、ポートフォリオのトラッキング・エラーを意図的に抑え、株式リスクを軽減することが、最も責任ある判断であると考えています。**

足元の金融市場における緊張の主因は、エネルギー供給を巡る混乱にあります。イランは、米国が軍事的に優位な状況にあったとしても、エネルギーの生産や輸送を阻害し得る能力を保持しています。こうした状況が続けば、エネルギー価格の高騰が常態化し、インフレ期待を押し上げるとともに民間部門のセンチメントを損ない、結果として経済成長を鈍化させる可能性があります。

このような環境下で、当社はポジションへの確信を強める前に、中東紛争が沈静化に向かっているかどうかを見極めるべく、エネルギー、軍事、外交面における重要なシグナルを注視していきます。

「エピック・フューリー（壮絶な怒り）作戦」[1]による重大な悪影響が表面化しない限り、製造業およびサービス業の活動水準が拡大するなかで、世界の主要な景気先行指標は、概ね良好な状態を維持しています。

テクニカル指標も、一時期の過熱感があったセンチメントやポジショニングがより健全な水準へと正常化したことを受け、株式に対する前向きな見通しを後押ししています。ただし、当社の見解では、足元では地政学的な不確実性がそれらを上回っている状況です。

マクロ環境は依然として企業ファンダメンタルズを下支えしており、当社の予測では、今後12カ月間の米国の利益成長率は11.9%に達する見込みです。ただし、この健全な利益成長の裏では「二極化」 が進んでおり、特に2026年の大型グロース株に対する利益期待は、極めて厳しい水準にあります。

本号で詳述する通り、当社はこうしたリスクを軽減するため、資産内配分を大胆に変更する方針です。

主要なマクロテーマ

底堅い成長シナリオ

- 景気先行指標は、人工知能（AI）関連の設備投資や富裕層の消費を追い風に、力強さを増しています。
- 2026年の業績予想の上方修正やガイダンスに示されているように、企業センチメントは堅調に見受けられます。
- 米国経済は強固であることが証明されています。労働市場のデータはまちまちですが、依然として安定しています。

インフレ圧力が継続

- 大半の先進国において、インフレ率は依然として中央銀行の目標を上回っていますが、インフレの傾向は引き続き全体としてディスインフレに向かっています。
- 関税の影響は、消費者物価と企業の利益率の両面で吸収されています。コア財インフレは依然としてトレンドを上回っている一方、上昇圧力はピークアウトした可能性があります。
- 住宅費や賃金の低下によりサービス・インフレは緩和していますが、ディスインフレの傾向は足元で鈍化しています。エネルギー価格の上昇が懸念材料です。

政策の二極化

- 主要国における財政政策は、資産価格を左右する影響力を強めています。米国の税還付は関税による逆風を相殺する可能性が高く、日本やドイツの刺激策も支援材料になる可能性があります。
- いくつかの主要な中央銀行は依然として緩和サイクルにありますが、世界の政策環境は一段と二極化が進んでいます。
- 経済的逆風やエネルギー価格、地政学的要因を背景に、米連邦準備制度理事会（FRB）は、今後1年にわたり市場が織り込む利下げ期待に応えられない可能性があります。

ポートフォリオ構築における主要テーマ

戦術的には中立

- 地政学の先行きを見通すことは本質的に困難であり、常に一定の謙虚な姿勢が求められます。そのため、当社はより明確に状況が把握できるまで、ポートフォリオのトラッキング・エラーを意図的に抑え、株式リスクを引き下げます。
- マクロ環境は依然としてリスク資産にとって支援的です。経済成長の先行指標が堅調であり、業績予想の上方修正やガイダンスも健全であることが、その背景です。
- センチメントとポジショニングは、より健全な水準へと戻りつつあり、リスク資産の支援材料となる一方、継続的なバリュエーション論争を抑制しています。

バリューへのシフト

- 当社は米国株のポジショニングを再評価し、野心的な利益期待を踏まえ、大型バリュー株を選好します。
- 日本株については、利益見通しの改善と的を絞った財政刺激策を背景に、市場のモメンタムを追い風として楽観的な見方を採用しています。一方、英国株と欧州株の評価は引き下げます。
- 中国を除く新興国市場では利益予想が急速に上昇しており、同地域に対する当社のより建設的な見方に影響を与えています。AI向けハードウエアへの設備投資が継続していることも、追い風になると見込まれます。

国債ポジションの中立化

- 欧州と英国では、インフレよりも需要の減退が金融政策決定においてより大きな役割を果たすと当社は見込んでいます。市場はエネルギー価格の懸念に過剰反応していると考えます。
- 米国経済の底堅い成長とインフレの粘着性が、FRBによる利下げ期待の逆風となっています。そのため、当社は米国のデュレーションを引き続きアンダーウェイトとします。
- 主要国では、政府が経済成長を刺激するために、支出を増やしたり減税を行ったりしていることから、財政赤字が拡大しています。これに伴う利回りへの影響を踏まえ、デュレーションについては選別的な姿勢をとります。

1.「エピック・フューリー(壮絶な怒り)作戦」は、2026年2月28日に開始された、イランに対する米国主導の大規模な軍事作戦です。

世界経済の底堅い成長

当社の株式に対する前向きな見通しは、世界経済の底堅い成長と強固な企業ファンダメンタルズによって、引き続き下支えされています。一方で、中東紛争に起因する地政学的緊張が、経済を取り巻く不確実性を高めています。

地政学の先行きを見通すことは本質的に困難であり、常に一定の謙虚な姿勢が求められます。とりわけ、現在の中東紛争のように、状況が流動的かつ急速に展開する局面ではなおさらです。当社は資産配分を担う立場として、より明確に状況が把握できるまで、ポートフォリオのトラッキング・エラーを意図的に抑え、株式リスクを軽減することが、最も責任ある判断であると考えています。

足元の金融市場における緊張の主因は、エネルギー供給を巡る混乱にあります。イランは、米国が軍事的に優位な状況にあったとしても、エネルギーの生産や輸送を阻害し得る能力を保持しています。こうした状況が続けば、エネルギー価格の高騰が常態化し、インフレ期待を押し上げるとともに民間部門のセンチメントを損ない、結果として経済成長を鈍化させる可能性があります。

このような環境下で、当社はポジションへの確信を強める前に、中東紛争が沈静化に向かっているかどうかを見極めるべく、エネルギー、軍事、外交面における重要なシグナルを注視していきます。

「エピック・フューリー（壮絶な怒り）作戦」[2]による重大な悪影響が表面化しない限り、製造業およびサービス業の活動水準が拡大するなかで、世界の主要な景気先行指標は、概ね良好な状態を維持しています。

米国の経済成長は2月に減速しました。悪天候と関税を巡る不確実性の影響を受けたものの、経済は引き続き拡大しました。[3]

この点は、アトランタ連銀によるナウキャスト・データでも裏付けられています。同データでは、米国経済が年率2.1%で成長していると推計されています。これは個人消費と投資に牽引されています。[4]

当社の成長に対する前向きな見方は、状況の一部軟化を示す直近の労働市場データによって、やや損なわれています。米国の非農業部門雇用者数は、1月に増加した後、2月には9.2万人減少し、失業率も4.4％へと小幅に上昇しました。[5]

ただし、失業率はインフレ加速を招かない失業率（NAIRU）[6]の推計値を依然としてわずかに下回っており、市場の需給緩和は過度ではないことが示唆されます。供給管理協会（ISM）の雇用調査など、他の指標もより前向きです。

インフレ見通しの不確実性も、当社が政策ポートフォリオでリスクを中立化するという判断を支える要因です。米国の消費者物価指数（CPI）インフレ率は2月に2.4%（前年比）で横ばいとなった一方、ユーロ圏の年間インフレ率は1.9%と、目標を下回った状態が続きました。しかし後述するように、コア・インフレをより詳細に分析すると、特にコア財、中古車、航空運賃といった項目で粘着性が見られます。

FRBが重視するコア・インフレ指標である個人消費支出（PCE）は、1月に前月比0.4%上昇し、高水準の推移が3カ月連続となりました。また、エネルギー価格の高止まりがもたらす潜在的なインフレ押し上げ効果も、こうした動きに影響しています。

2.「エピック・フューリー作戦」は、2026年2月28日に開始された、イランに対する米国主導の大規模な軍事作戦です。
3.出所：米国製造業・サービス業購買担当者景気指数（PMI）。S&P Global。2026年2月。
4.出所：GDPNow推計。アトランタ連銀。2026年3月6日。
5.出所：米国労働統計局「雇用情勢」。2026年2月。
6.出所：米議会予算局（CBO）、FRB、Macrobond。

前ページで述べたマクロの底堅さは、引き続き企業ファンダメンタルズを下支えしており、当社が今後12カ月の米国の利益成長率を11.9%と予想していることにも表れています。この数値は健全に見えますが、市場コンセンサス（15.5%）を下回っており[7]、利益期待が過度に熱を帯びているのではないかという懸念が生じています。

さらに掘り下げると、健全な利益成長の裏で期待の二極化が進み、2026年の大型グロース株にとって、達成が難しい利益ハードルが形成されつつあることが分かります。本号の次章で説明するように、当社はこのリスクを軽減するため、資産内配分を大胆に変更する方針です。

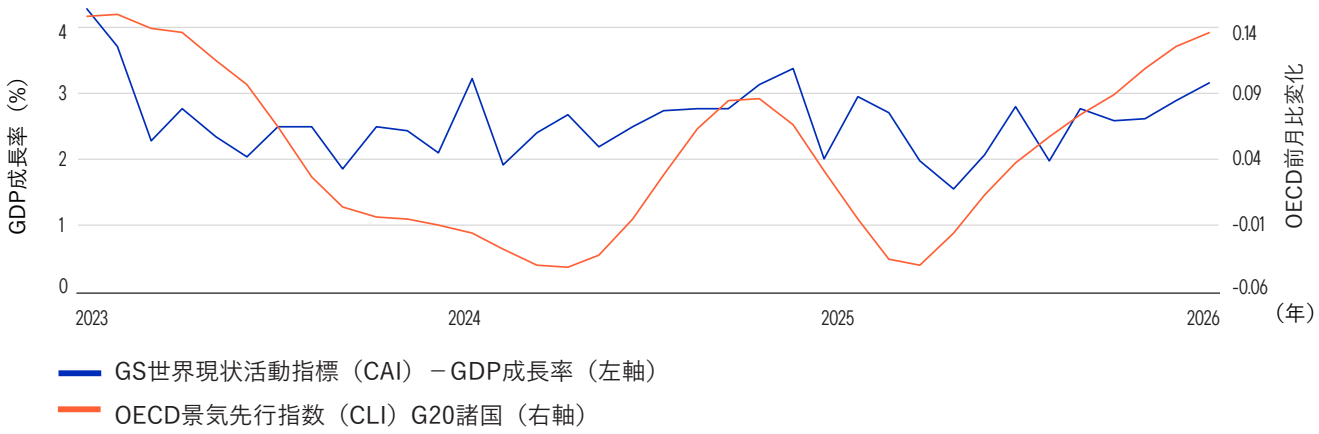
テクニカル指標も、一時期の過熱感があったセンチメントやポジショニングがより健全な水準へと正常化したことを受け、株式に対する前向きな見通しを後押ししています。強固なファンダメンタルズと組み合わせると、リスクを積み増す議論はより説得力を増しますが、当社の見方では、現時点では地政学的な不確実性の方が上回っています。

結論として、当社は政策ポートフォリオにおける株式配分を中立化することを決定しました。これとバランスを取る形で、債券については見方を改善しています。インフレを背景とした足元の利回り上昇は、マクロ環境が弱含むなかで国債の組み入れを増やす好機を提供していると当社は考えています。金利の上昇見通しも、利回りの上昇に寄与しています。

エネルギー価格の最近の上昇により、「エピック・フューリー作戦」に伴うリスクは市場で十分に織り込まれたと当社は見ています。そのため、当社はコモディティの見方を中立化する好機と捉え、前向きな見通しから引き下げます。

世界経済成長の好転

図表1：現行活動指標と先行指標から見た世界経済成長



出所：S&P Global、Goldman Sachs、OECD、Macrobond。2026年1月現在。

7. 出所：IBES推計。LSEG Data & Analytics。

バリューへのシフト

当社はここ数カ月間、米国の大型グロース株について、バリュエーションが高水準にあるにもかかわらず、AIへの期待が株価を押し上げてきたことを背景に、前向きな見方を維持してきました。ただし、足元では保有比率をやや縮小し、バリュー株へと注力先を移すのが適切な局面だと考えています。

2025年第4四半期のS&P500の利益はおよそ5%と、予想外に上振れしています[8]。しかし、これは直近の四半期と比べると明らかに縮小しており、主にテクノロジーおよび金融セクターの企業が牽引しています。S&P500の1株当たり利益（EPS）は前年比12%増となる見通しで、内訳を見ると、テクノロジーセクターが26%、金融セクターが12%の増益となっています。一方、その他の循環型および非循環型セクターでは、利益成長は横ばいにとどまっています。

投資家は、テクノロジー企業が市場予想を上回る収益を持続的に達成できるかどうかについて、疑問を持ち始めています。AIインフラへの巨額かつ継続的な設備投資[9]により、適切な自己資本利益率（ROE）がいつ実現されるのかを、市場がモデル化することは困難になっています。

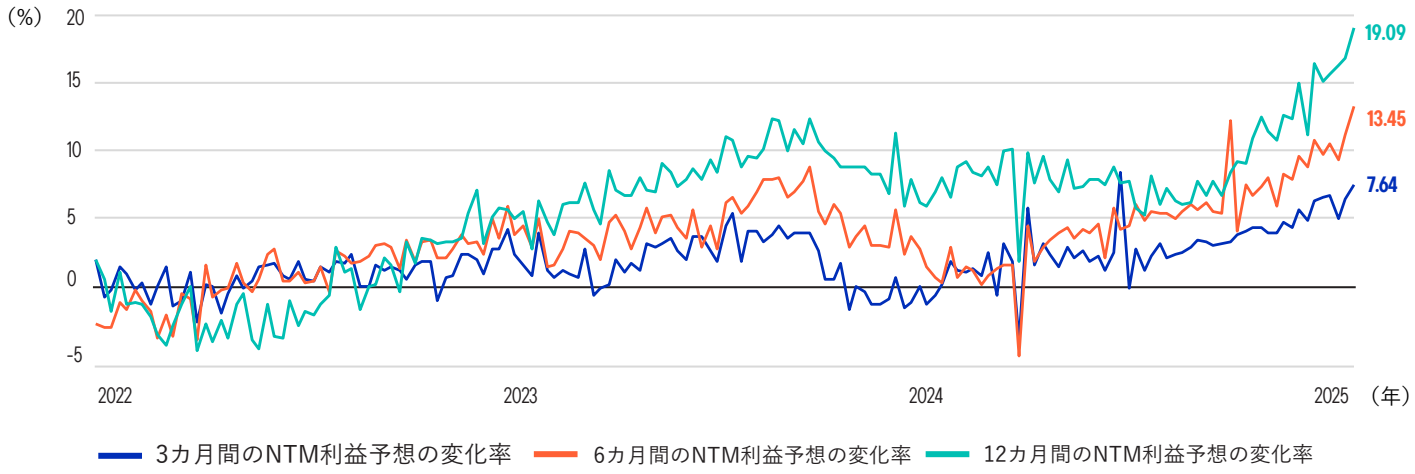
さらに重要な点として、既存収益から創出されるフリー・キャッシュフローは部品供給制約によって制限されていることから、今後の設備投資は負債によって賄う必要が生じる可能性があります。

こうした問題を示す好例が、NVIDIAの直近の決算発表です。同社は、第4四半期の売上高がアナリスト予想を大幅に上回ったにもかかわらず、株価は5%超下落しました。決算に対する市場のネガティブな反応は、AIが既存のビジネスモデルを脅かし、競争を激化させ、収益率を圧迫するなかで、テクノロジー主導企業の中期的な成長見通しの実現可能性に対する弱気な見方が広がりつつあることも示唆しています。

こうした課題を踏まえ、当社は米国バリュー株へのシフトを選好します。バリュー株は、前述した堅調なマクロ環境の恩恵を受ける見込みです。市場のモメンタムおよび銘柄の広がりは、魅力的な株価収益率（PER）の水準を背景に、グロース株に対してバリュー株を優位に評価しています。また、AI関連の設備投資は、エネルギー、素材、資本財といった企業による幅広いインフラおよびハードウエアの更新を必要とすることから、バリュー・セクターの恩恵につながる可能性が高いと見ています。

利益予想の加速

図表2：今後12カ月間（NTM）における世界の利益予想



出所：LSEG Datastream－MSCI ACWI指数。2026年2月2日現在。

8. 出所：IBES推計。LSEG Data & Analytics。2026年2月11日現在。
9. ASRおよびWorldscopeによれば、ハイパースケーラーの設備投資（資本的支出）は2026年に7,000億米ドルと推計されています。

日本の再浮上

直近の日本の選挙では、新首相である高市早苗氏が率いる自民党が圧倒的多数の議席を獲得しました。これにより、同氏は景気押し上げを目的として、21兆円規模の野心的な財政刺激策に着手することが可能になりました。

政府資金は、製造業活動の活性化を狙いとした、半導体、レアアース（希土類）生産、ロボティクス、防衛などに配分される可能性が高いとみられます。日本経済は、自動車や家電などのセクターにおける大型株を中心とした輸出主導型の経済構造となっています。このため、足元で見られる製造業環境の改善は重要な意味を持っており、過去の実績ベースの利益成長および先行利益予想の双方の加速に寄与しています。[10]

インフレ率の上昇に伴い、日本企業の収益も拡大しており、これにより企業による消費者物価の引き上げを可能にしてきました。ここ数カ月はインフレ率が安定し、緩やかに沈静化するなかで、企業はより健全な利益率を確立し、維持してきました。コーポレートガバナンス改革も、より効率的な組織構造と健全なバランスシートにつながり、利益率をさらに押し上げています。その結果、過去の利益成長率は昨年9月以降に急伸し、10.6%に達しました。[11]

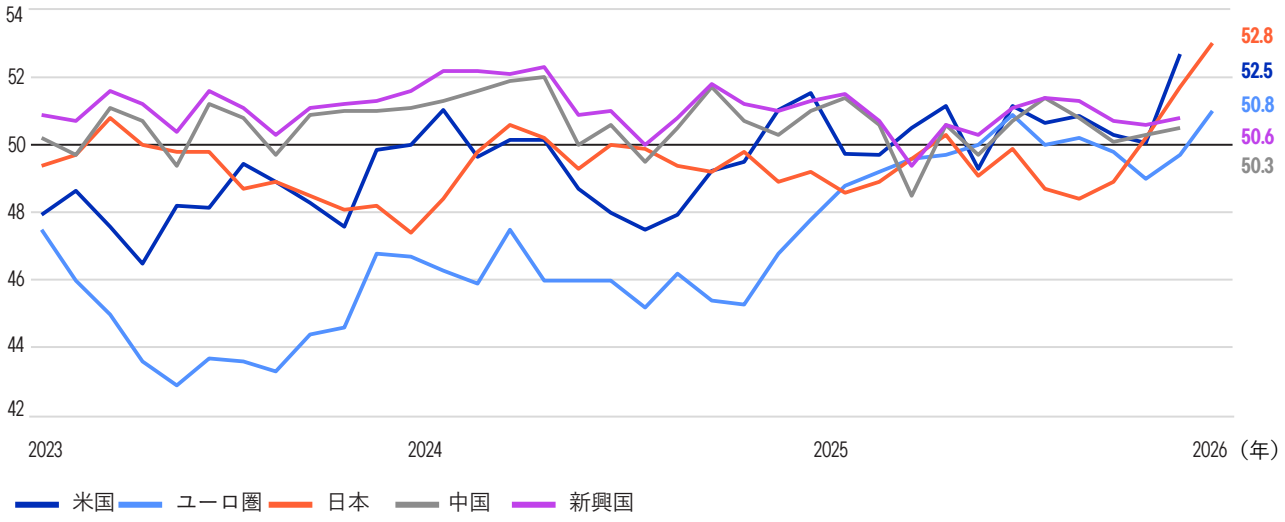
日本経済の回復は、円相場の下支え要因ともなっています。株式市場の上昇に加え、債券利回りの上昇が、日本の資産への投資（海外投資家による資金流入および国内資金の還流の双方）を呼び込み、通貨をさらに下支えしています。

一方で、日本は中東からのエネルギー供給への依存度が高く、これは日本株式指数が直近で急落したことが示すとおり、大きな脆弱性です。ただし、日本は十分な備蓄を保有しており、国際エネルギー機関（IEA）と協調して、緊急備蓄から45日分に相当する石油供給を放出しています。[12]

こうした状況を踏まえ、当社は市場が売られ過ぎの状態にあるとの見方に沿って、オーバーウェイト配分を引き上げました。

回復が進む日本経済

図表3：PMIデータによれば日本の製造業活動は加速している



出所：S&P Global、ISM、Macrobond。2026年1月現在。

10.出所：日本製造業PMI。S&P Global。2026年1月。
11.出所：IBES推計。LSEG Data & Analytics。2026年2月17日現在。
12.Bloomberg。2026年3月11日。

スタグフレーションの影

当社は、FRBによる利下げに対する市場の期待と、インフレ動向の悪化との間で乖離が拡大している点を注視しています。米国債利回りは3月初旬以降に急上昇しており、弱含むマクロ経済環境を背景とした懸念よりも、エネルギー関連のインフレ懸念が上回っています。また、市場では他の主要中央銀行による利上げも織り込み始めています。

雇用環境には足元で若干の弱さがみられるものの、相対的に底堅い成長と目標を上回るインフレが続く環境は、フェデラルファンド（FF）金利の複数回にわたる利下げを正当化するものではない、というのが当社の見方です。エネルギー価格の持続的な上昇は、金融政策の緩和をめぐる市場の期待を、さらにかく乱する可能性があります。

地政学的緊張の高まりを受け、FF先物は再評価（再価格付け）されています。それにもかかわらず、コアPCEインフレ率が12月と1月にいずれも前月比0.40%上昇し、前年比で3.0%を上回った局面においても、2026年末までに1回の利下げがなお見込まれています。[13]

こうした動きは、インフレ率がFRBの目標である2%に向けて落ち着いていくという見通しとは整合しておらず、関税やサプライチェーンを巡る圧力によって、インフレ率がさらに高まる可能性があると考えられます。

連邦公開市場委員会（FOMC）も、コアPCEインフレ率が目標を上回る水準で推移すると予測しており、2026年末時点でおよそ2.5%になると見込んでいます。[14]

さらに、既存の関税収入について還付が求められる可能性が生じた場合、米国の財政赤字が拡大し、長期金利に上昇圧力がかかる可能性があります。

次期FRB議長に就任予定のケビン・ウォーシュ氏は、AIによる生産性向上が単位労働コスト（生産単位当たりの人件費）を低下させ、失業率を上昇させることなくインフレ率を低下させ得るとの見方から、利下げを主張してきました。しかし、仮にそうしたディスインフレが時間の経過とともに実現するとしても、AI関連のインフラ整備や投資拡大は、短期的には設備投資の急増を通じて需要が供給を上回り、インフレ率を押し上げる可能性があります。

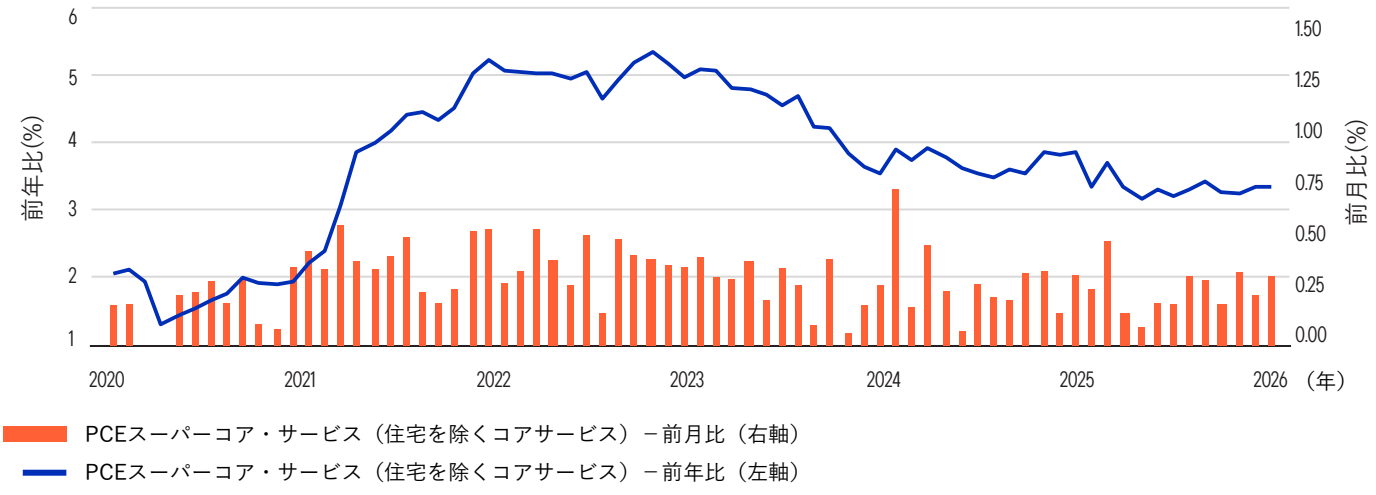
また、AIが持続的な生産性向上をもたらす場合、より長期的には経済成長率や中立金利（r*）[15]を押し上げる可能性があり、その結果、近い将来における積極的な利下げは、見かけ以上にリスクの高い政策選択となり得ます。

地政学的リスクの高まりやAI関連の設備投資を巡る不確実性を背景に、FOMCの政策判断は、生産性見通しよりもデータ依存度を一段と高めると当社は見ており、このことは複数回の利下げが実施される可能性を低下させる要因になると考えています。こうした見方を踏まえ、当社はインフレおよび成長動向を注視しつつ、政策ポートフォリオにおける米国債のアンダーウェイトを維持しています。

一方で、このポジションのリスクを緩和するため、景気基調が相対的に弱いユーロ圏や英国においてデュレーションを追加しています。当社の見方では、特に経済の脆弱性が高い地域では、エネルギー価格ショックによる需要の減退が、インフレ懸念そのものよりも大きな影響を及ぼすとみられます。そのため、イングランド銀行（BoE）および欧州中央銀行（ECB）は、インフレ抑制を目的とした金融引き締めを進める前に、エネルギー価格上昇が実体経済に与える悪影響を見極める姿勢を取る可能性が高いと考えています。

FRBはインフレ圧力の継続を警戒

図表4：PCEスーパーコア・サービスのインフレ率は高止まりしているように見える



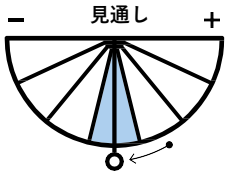
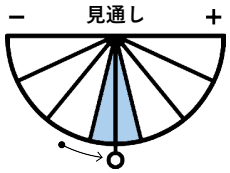
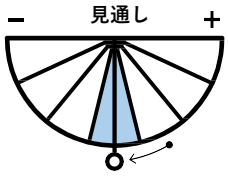
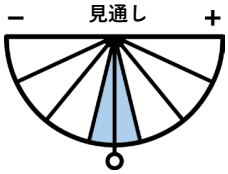
出所：Macrobond、米国労働統計局。2026年1月現在。

13.出所：個人消費支出（PCE）物価指数。米国商務省経済分析局（BEA）。2025年3月13日。
14.出所：経済見通し（FOMC中央値）。米連邦準備制度。2025年12月。
15.中立金利とは、完全雇用を達成しつつ物価を安定させる水準の実質金利（名目金利からインフレ目標2%を差し引いた金利）として定義されます。

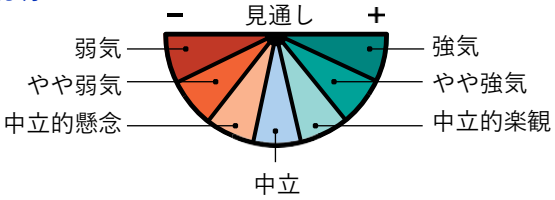
アロケーション・ビュー：2026年3月

振り子図は、主要資産クラスを横断的に検討した見通しを反映

上位のアロケーション階層

資産クラス	確信度	当社の見解
株式		• 株式に対する当社の前向きな見通しは、世界経済の底堅い成長と強固な企業ファンダメンタルズによって、引き続き下支えされています。一方で、中東での紛争に起因する地政学的な緊張が、経済の不確実性を高めています。 • このような状況下、当社はポジションへの確信度を高める前に、中東紛争が沈静化に向かっているかどうかを判断するため、エネルギー、軍事、外交面における重要なシグナルを注視していきます。 • 「エピック・フューリー作戦」による悪影響が生じない限り、強固な企業ファンダメンタルズが株式市場のモメンタムを引き続き支えるでしょう。
債券		• 欧州と英国では、当社の見方では、インフレよりも需要の減退が金融政策決定においてより大きな役割を果たすと見込んでいます。市場はエネルギー価格の懸念に過剰反応していると考えます。 • インフレを背景とした足元の利回り上昇は行き過ぎている可能性があり、マクロ環境が弱含むなかで、国債の組み入れを増やす好機となり得ます。 • 関税に起因する圧力がピークを付けたことを示す兆候がある一方で、財のインフレは年末まで粘着的となる可能性があります。
オルタナティブ資産		• エネルギー価格の最近の上昇により、「エピック・フューリー作戦」に伴うリスクは市場で十分に織り込まれていると当社は見ています。これを受けて、コモディティに対する当社の見方を引き下げる好機と捉えています。 • 中東の紛争に加え、底堅い世界成長とAIからの需要増加が、エネルギーや産業用金属を長期的に支えています。 • その他、プライベートアセットなど、本質的に分散効果のあるオルタナティブ資産には構造的な魅力があると考えています。
キャッシュ		• 高水準の短期利回りは、魅力的な無リスクリターンを提供していると考えます。 • しかし、利回りが前月比で上昇したことで、ポートフォリオの金利感応度を引き下げる必要性はやや和らいでいます。 • 加えて、キャッシュ配分を中立とする姿勢は、株式に対する当社の前向きな見方を反映しています。

振り子図の説明



矢印があるものは、前月末からの変化を示しています。

いかなる見積もり、予測、または見通しが実現するという保証はありません。

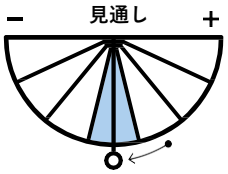
アロケーション階層

資産クラス	確信度	当社の見解

地域別株式：振り子の位置は株式アセット全体の中での相対的な見通しを示しています。

グロース株

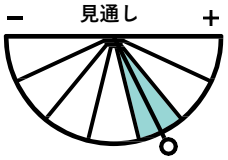
米国



- 米国経済の成長は底堅さを維持しており、比較的高い収益性と健全なキャッシュフローが大型AI関連銘柄を下支えしています。
- 一方で、設備投資に伴う投資回収までの期間は長期かつ不確実であり、これらの企業が持続的かつ健全な利益成長を達成することは容易ではありません。
- さらに、設備投資の資金調達手段が、継続的な事業収益から生み出されるバランスシート上のキャッシュではなく、負債へとシフトしている点についても懸念しています。

バリュー株

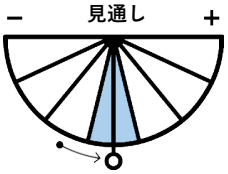
米国



- 購買担当者景気指数（PMI）などの改善に表れているように、米国の経済活動の強まりは、米国のバリュー株にとって追い風になると考えられます。
- 堅調な富裕層の消費と緩和的な財政政策が2026年の成長を牽引する見通しである一方、AI向けの設備投資は、エネルギー、素材、資本財といったバリュー・セクターを下支えすると見込まれます。
- モメンタムや市場の広がりといった指標はいずれも、グロースよりバリューの優位性が示唆されており、グロースは依然としてポジションが集中しています。ただし、インフレの長期化や成長の減速は、こうした見方に対するリスク要因となり得ます。

小型株

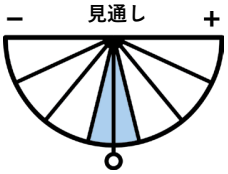
米国



- 建設的な米国のマクロ経済環境は小型株にとって追い風であり、利下げに対する市場の期待もプラス材料となっています。
- また、法人税率の引き下げが実現すれば、大型株と比べて実効税率が高い小型株には、相対的に大きな恩恵がもたらされるでしょう。
- 一方で、企業業績予想の上方修正ペースは鈍化しつつあり、先行きの利益成長に対する野心的な期待はやや楽観的に映ります。実績ベースの利益成長率も低下しています。

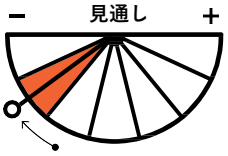
海外（米国以外）

カナダ



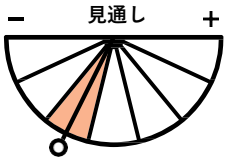
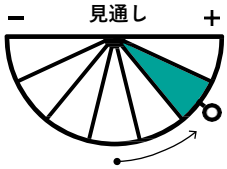
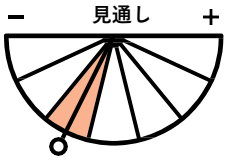
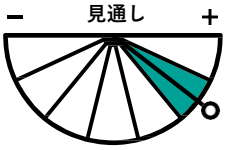
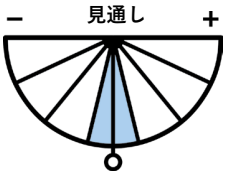
- カナダのマクロ指標は2月に改善しました。特にサービス業PMIの回復が顕著で、実績ベースの利益成長率も持ち直しています。
- もっとも、カナダ銀行（BoC）は、なお一部で高止まりしているインフレを優先課題としており、景気刺激策よりも、当面は政策金利を据え置く可能性が高いと見ています。
- また、素材市場に過熱感がみられる中で、カナダ経済がコモディティに過度に依存している点は、当社では構造的な弱みであると考えています。

欧州（英国を除く）



- ドイツでは、高水準のエネルギーコスト、労働力不足、規制負担といった構造的な弱点を背景に、製造業活動が引き続き低迷しています。マクロ環境の鈍さに加え、エネルギー価格の高止まりや内需の弱さが、ユーロ圏株式にとって徐々に重荷となり始める可能性があります。
- その兆候は、利益率の縮小や、相場の牽引が限定的な銘柄に依存していることに表れています。今後12カ月の予想利益成長率についても、その予想修正の広がりはマイナスで、かつ低下傾向にあります。
- それでも、ユーロ圏の実績ベースのEPS成長率は、10月の3.7%から2月中旬時点で14.2%へと大きく改善しています。これは主として、銀行株や防衛関連株が牽引しています。

アロケーション階層

資産クラス	確信度	当社の見解
英国		• 英国では、労働市場の弱含みを背景に可処分所得の伸びが急速にマイナス圏へ落ち込む中、消費者は貯蓄を増やす動きを強めています。 • また、英国経済は成長減速や雇用のマイナス成長など、顕著なマクロの逆風に直面しています。11月予算における財政引き締めも、これらの要因を一段と悪化させ始めています。 • 業績予想の修正は低調で、新興国市場や米国といった先行する主要地域に依然として後れを取っています。
日本		• マクロ経済指標は一貫して改善しており、健全なインフレの回復は企業に価格決定力をもたらしています。また、十分なエネルギー備蓄が確保されていることから、経済がエネルギー価格のショックを吸収できるとの見方に安心感があります。 • 日本の新たな連立政権は財政面での景気刺激策を推進しており、コーポレートガバナンス改革をはじめとする企業改革も、株式市場の支援材料となると見込まれます。 • 足元では、先行きの利益予想が大幅に上方修正されているほか、利益率の拡大を背景に、実績ベースの利益成長率も堅調です。
オーストラリア		• 中国における需要の弱さは、今後数カ月にわたりオーストラリアの鉱工業生産のモメンタムを抑制する可能性があります。 • 市場予想を上回るインフレの加速を受け、オーストラリア準備銀行（RBA）は2月に利上げを実施しました。こうした環境下で、景気先行指標は引き続き低下しています。 • 企業業績予想の修正は他地域と比べて相対的に低調で、実績ベースの利益成長率も、足元で改善がみられるものの、依然としてマイナス圏にとどまっています。また、生産性の低迷が続く中で、株式市場の裾野も狭まっています。
新興国市場（中国を除く）		• 主にアジアの影響力の大きい経済圏に牽引され、収益見通しが急速に改善しています。 • 特に韓国と台湾では、前向きな収益予想の修正に伴い、株式市場のモメンタムと市場の広がりが急拡大しています。 • AIや関税といったテーマは、新興国市場（中国を除く）にとって前向きなマクロ環境を示唆しています。特に韓国と台湾は、大規模なAIハードウェア向け設備投資の継続から、大きな恩恵を受ける可能性があります。
中国		• 中国では、マクロ経済および企業ファンダメンタルズの弱さが引き続き目立っており、財政・金融の両面で講じられてきた刺激策の効果も限定的にとどまっています。不動産セクターの悪化や労働市場の低迷を背景に、国内需要はなお停滞が続いています。 • 消費者センチメントは過去最低水準にあり、こうした内需の弱さは、激しい価格競争の環境下で、テクノロジー企業の収益にも波及しています。 • もっとも、満期を迎える定期預金からの国内資金の流入や、実行が遅れている財政支出が、今後、市場の下支え要因となる可能性があります。

アロケーション階層

資産クラス	確信度	当社の見解

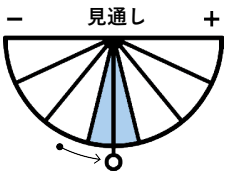
債券セクター：振り子の位置は債券市場全体の中での相対的な見通しを示しています。

米国国債



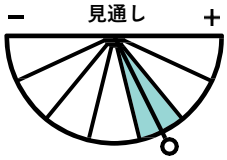
- 労働市場の小幅な悪化や成長鈍化の兆しを受け、市場では利下げが引き続き織り込まれています。
- また、AIによる生産性向上を背景に、インフレを招くことなく利下げが実施される可能性も意識されています。
- もっとも、粘着性の高いコア・インフレやエネルギー価格を巡る懸念は、FRBによる金融緩和に対する市場の期待に逆風となっています。こうした要因を踏まえ、当社では米国のデュレーションをアンダーウェイトとしています。

ユーロ圏国債



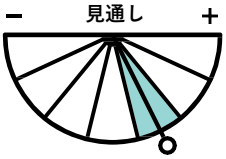
- 欧州では、当社の見方では、インフレよりも需要の減退が、金融政策決定においてより重要な役割を果たすと見込んでいます。市場はエネルギー価格を巡る懸念に過剰反応していると考えます。
- エネルギー価格のショックは、規制負担、労働力不足、さらには中国からの競争といった要因により、すでに弱体化している欧州経済に対して、追加的な下押し圧力となる可能性があります。
- もっとも、ドイツにおける財政拡張は国債発行の増加につながり、ユーロ圏国債の利回りに上方圧力をもたらす可能性があります。

英国国債



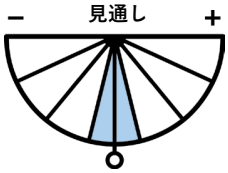
- 賃金の伸び悩み、労働市場のモメンタムの弱さ、そして財政引き締めを背景に、英国国債（ギルト）の相対的な魅力は高まりつつあると考えています。
- 英国政府は財政赤字を縮小するために増税を実施しました。後ずれして効いてくる増税の影響が本格的に広がるにつれ、経済成長を鈍化させ、インフレ率を押し下げ、労働市場の弱さをさらに悪化させる可能性があります。
- 英国では、当社の見方では、インフレよりも需要の減退が、金融政策決定においてより重要な役割を果たすと見込んでいます。市場はエネルギー価格を巡る懸念に過剰反応していると考えます。政策金利は依然として中立水準を上回っていることから、成長が鈍化する局面において、イングランド銀行（BoE）には追加的な金融緩和を行う余地があるはずです。

カナダ国債



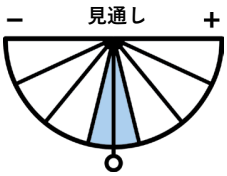
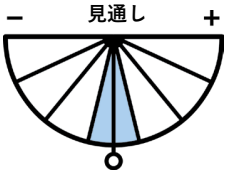
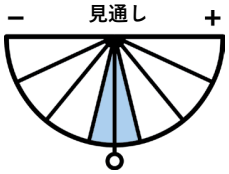
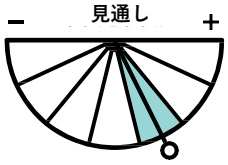
- カナダ経済は、景気敏感セクターへの依存度が高いことから、一定の下振れリスクを抱えています。米国による貿易制限や先行き不透明感が、成長および輸出の重石となり続けています。
- 労働市場データは一見堅調に見えますが、当社の分析ではパートタイム労働者による影響が大きく、偏りがみられます。
- カナダ銀行（BoC）は1月下旬に政策金利を据え置きましたが、市場では粘着性の高いインフレ指標を背景に、利上げ観測が織り込まれています。しかし、当社ではこの見方はやや楽観的と考えており、成長見通しが下振れした場合には、国債利回りは低下すると見込んでいます。

日本国債



- 最近の利上げを受けて、日本国債（JGB）利回りは均衡水準により近づいたと当社では考えています。
- 直近の選挙結果を踏まえると、追加的な景気刺激的財政政策が実施される可能性は高まっています。
- 利回り水準の改善は、他国の国債と比較した相対的なリターンを高めるとともに、国内資金の還流を通じて、海外からの資金流入を促す要因になると見ています。

アロケーション階層

資産クラス	確信度	当社の見解
オーストラリア国債		• RBAは、インフレが強含む中、2月会合で利上げを実施しました。また、労働市場が逼迫していることもその背景にあります。 • RBAはデータ依存の姿勢を維持しており、労働市場の逼迫、粘着性のあるインフレ、安定したマクロ環境を、より制約的な姿勢へと傾く理由として挙げています。 • ただし、相対的に弱い景気先行指標と、過去の利益成長のマイナスが、その判断に変化が生じる可能性があります。
投資適格社債		• 堅調な企業のファンダメンタルズと業績見通しの改善の恩恵を受けてきましたが、マクロ見通しの小幅な悪化が懸念材料となっています。 • 信用スプレッドは依然としてタイトであり、緩和的な金融環境にもかかわらず、リスク・リターンの魅力は限定的です。 • このような背景から、高格付けのクレジットに対して中立の姿勢を維持し、国債の潜在的なディフェンシブ特性を選好します。
ハイイールド社債/ローン		• 割高なバリュエーションにより、キャリーによるクッション（緩衝）は限定的です。 • 当該資産クラスの発行は増加すると見込まれ、支援的なマクロ環境のもとで、スプレッドはタイトな水準を維持するとみられます。 • リスクとリターンのバランスを踏まえると、中立スタンスが妥当だと考えます。
新興国債券		• 新興国の現地通貨建て債券は、米ドル安が見込まれるなか、新興国通貨建て資産に強い追い風が生じる可能性があり、魅力的な投資機会と考えています。 • 先進国の財政の脆弱性は、新興国へのエクスポージャーを持つことの正当性を強めると当社では考えており、リスク調整後リターンの向上に寄与する可能性があります。 • 財政・金融政策の安定性の高まりに加え、コーポレートガバナンス改革の進展が相まって、海外からの資本流入を押し上げると当社では考えています。

アロケーション・ビュー

フランクリン・テンプルトン・インベストメント・ソリューションズ（**FTIS**）では、世界各地のフランクリン・テンプルトンの最高レベルの知見を結集し、投資家の多様な目標をポートフォリオに反映させています。私たちは、政府系ファンドから公的年金、私的年金といったさまざまな機関投資家のお客様、さらには世界中のマルチアセットの個人のお客様に至るまで、サービスを提供しています。私たちのアプローチの特徴は、資産クラスや地域を横断したトップダウンの見解を策定する中心的な会議体である「投資戦略・リサーチ委員会（ISRC）」にあります。さらに、ISRCは、フランクリン・テンプルトンのグローバル投資チームによるセクターや地域に関するボトムアップの分析を関連付け、統合します。また、ISRCは、ファンダメンタルズとクオンツ・リサーチのスペシャリストで構成される専門チームによる独自の分析を用いて、当社全体の統一見解を精緻化します。FTISは、継続的かつ協働によるパートナーシップを通じてお客様と積極的に連携し、お客様固有のニーズを理解した上で、当社の広範なグローバルリソースと能力を活用してお客様の目標達成に努めます。これらのポートフォリオは、ISRCによって確立された枠組みの中で構築、管理、モニタリングが行われ、複数のシナリオと市場局面において、厳格な検証が行われます。

寄稿者



マックス・ゴックマン,
CFA
副最高投資責任者



トーマス・ネルソン,
CFA , CAIA
ヘッド・オブ・マーケット・ストラテジー



マイルズ・サンプソン,
CFA
ヘッド・オブ・アセット・アロケーション・リサーチ

リスクについて

すべての投資には、元本割れの可能性を含むさまざまなリスクが伴います。

株式は価格変動の影響を受け、投資元本を割り込むことがあります。**大型株**は、市場環境や経済状況により投資家の選好から外れる可能性があります。**中小型株**は大型株に比べて、より大きなリスクを伴い、ボラティリティがより高くなる傾向があります。

債券には金利リスク、クレジットリスク、インフレリスク、再投資リスクがあり、投資元本を割り込むことがあります。金利が上昇すると、債券の価値は下落します。債券自体の信用格付け、あるいは発行体、保険会社、保証人の信用力や財務状況の変化は、債券の価値に影響を与える可能性があります。**低格付けのハイイールド債**は、価格の変動が大きく、流動性が低く、デフォルトのリスクが高くなります。

異なる戦略、資産クラス、投資対象間で**資産を配分**しても、有益であるとは限らず、期待した結果が得られない可能性があります。ある戦略が**特定の国や地域**の企業に投資する限りにおいて、地理的に広く分散された戦略に比べて、ボラティリティが高くなる可能性があります。

コモディティ関連の投資は、コモディティ指数の変動、投機的取引、金利動向、天候、税制および規制変更などのさらなるリスクが伴います。

国際投資は、為替変動や社会的、経済的、政治的な不確実性を含む様々なリスクの対象となり、ボラティリティを高める可能性があります。これらのリスクは新興国市場では一層大きくなります。**中国への投資**は、政府による経済への関与が依然として大きいため、他の多くの国と比べてより大きな規制リスクにさらされると予想されます。

上場企業への投資とは対照的に、**非上場企業への投資**は、企業に関する情報開示が限られており、流動性も低いため、上場企業への投資に比べてリスクが高くなります。

アクティブ運用は、利益の獲得や市場下落からの保護を保証するものではありません。分散投資は利益を保証するものでも、損失を防ぐものでもありません。

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、税務上の助言を行うものではありません。当資料は、フランクリン・テンプルトンの事前の書面による承諾なしの無断複写、転載、発行は禁じられています。

当資料のなかで示され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。当資料で示された予想および見解は市場やその他の状況により変更される可能性があり、他の運用者や運用会社による見解と異なる場合があります。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。経済、株式市場、債券市場または市場における経済トレンドについてのいかなる推測、予想、予測も実現する保証はありません。投資価値およびそれによって得られる収入は、上下する可能性があります。また投資家は投資した全額を払い戻すことができない場合がございます。**過去の運用実績は将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。すべての投資には、元本割れの可能性を含むリスクが伴います。**

当資料に含まれる調査・分析に関する情報はフランクリン・テンプルトンが自身のために入手したものであり、付随的な情報の提供のみを目的としています。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が、フランクリン・テンプルトン（「FT」）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。いかなる情報もFTが信頼に足ると判断した情報元より取得していますが、その正確性を保証するものではありません。また、情報が不完全または要約されている場合や、事前通知なしに変更される可能性があります。当資料における個別銘柄についての見解は、いかなる証券の売買、保有に関する推奨を示したものでも解釈されるものでもありません。また、個別銘柄に関する情報は投資判断のために十分とされるものでもありません。FT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ついては、利用者ご自身でご判断ください。

フランクリン・テンプルトンは、環境・社会・ガバナンス（ESG）に関する運用能力を有していますが、すべての運用戦略やそれに関連する商品が、投資プロセスにおいて「ESG」を考慮しているわけではありません。

金融商品、サービス、情報はすべての法域で入手可能とは限らず、米国以外では、他のFT関連会社および/またはその販売会社によって、現地の法律および規則が許容する範囲において提供されます。個別の法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、ご自身の金融専門家またはフランクリン・テンプルトンの機関投資家向け窓口にご相談ください。

【当資料に関するご注意】

- 当資料は、フランクリン・テンプルトン（フランクリン・リソーシズ・インクとその傘下の関連会社を含みます。以下「FT」）が作成した説明資料を、フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社が翻訳したものです。
- 当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、特定の金融商品等の推奨や勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、ＦＴが信頼性が高いと判断した各種データ等に基づいて作成したものですが、その完全性、正確性を保証するものではありません。
- 当資料のデータ、運用実績等は過去のものであり、将来の運用成果を示唆・保証するものではありません。また、当資料に記載される見解は作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。
- 当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権、その他一切の権利は、その発行者に帰属します。
- 当資料はFTの許可なく複製・転用することはできません。

フランクリン・テンプルトン・ジャパン

商号：フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社
金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第417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

EMEA-FTP-9280308-9180308
FTIS-ALLVI-0326

© 2026 Franklin Templeton. All rights reserved.