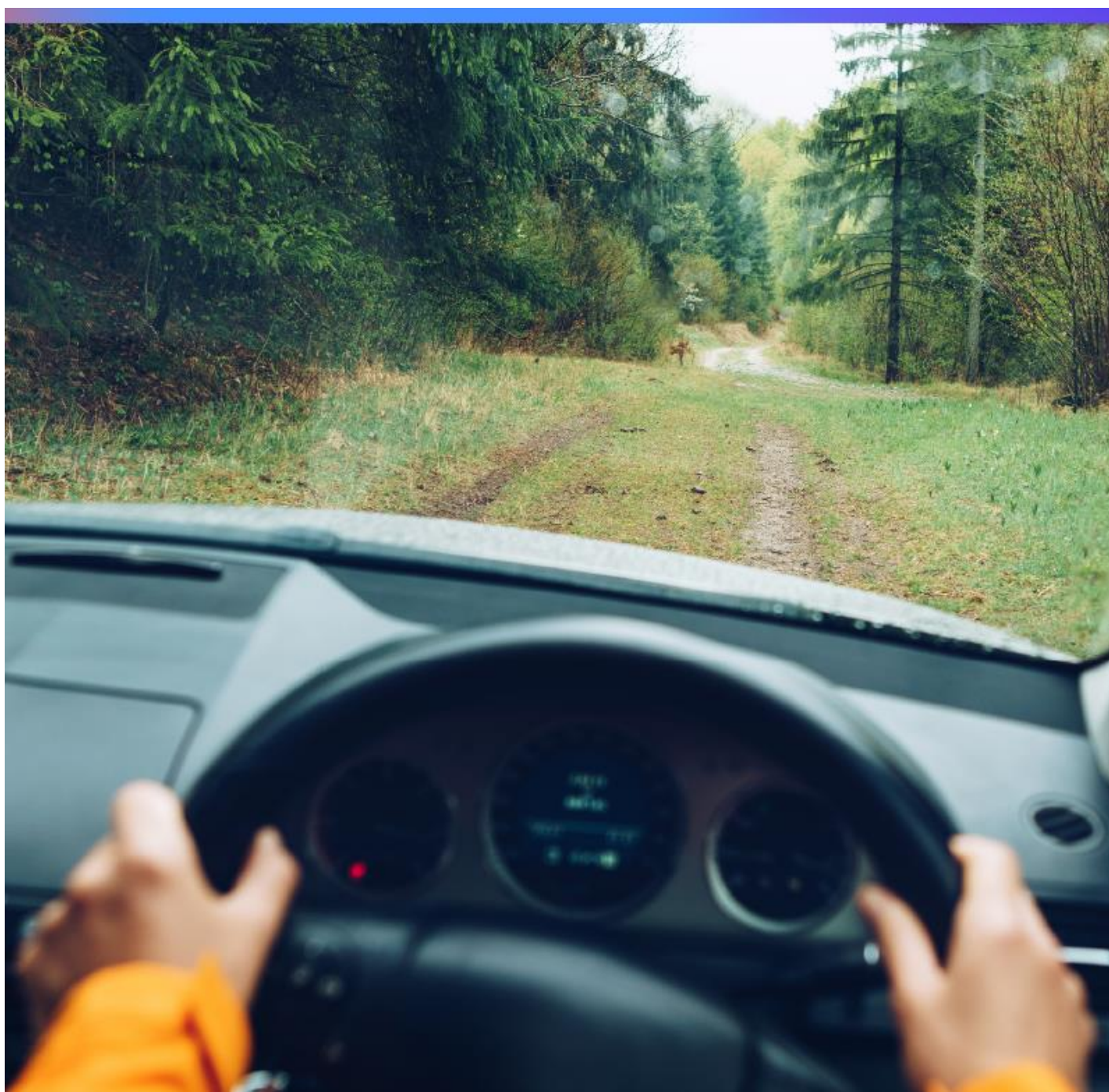


フランクリン・テンプレトン・インベストメント・ソリューションズ

アロケーション・ビュー

トリッキーな市場、見極めが難しい時



本号では

経済の見通しは建設的であるにもかかわらず、グローバル株式市場は依然として脆弱な状態にあります。ディスインフレが進行し、利下げが予想されていますが、ボラティリティの上昇は、今はポートフォリオで積極的なポジションを取るタイミングではないことを示唆しています。グローバル株式はグローバル債券よりも高いパフォーマンスを上げる可能性があるかとみていますが、資産配分は中立スタンスを維持しています。

各国の金融政策は引き続き分岐しており、これを踏まえ、当社は高格付け債券を選好しています。資産クラスやセクター全般で、高バリュエーションの正当化に必要な好材料を市場は完全に織り込んでいるとみており、「判断の難しい」投資環境となっています。

当社の見解を後押しするマクロ・テーマ

建設的な経済成長

- 景気先行指標は世界的な経済成長の継続を示唆しています。
- 景気後退リスクは、一部先進国では過去のものとなっており、特に米国において低くなっています。
- 景気は安定しつつあるものの、成長率は依然として長期トレンドを下回っています。

インフレリスクは以前よりも均衡がとれている

- インフレは上下しながらもディスインフレに向け大きく進展しましたが、中央銀行の目標水準を依然上回っています。
- サービスインフレは高止まりしていますが、労働市場のひっ迫により比較的緩やかに減速していくと予想されます。
- コア財のインフレ率はすでに正常化していますが、貨物運賃の上昇がこれを相殺する可能性があります。

政策サイクルの乖離

- より多くの中央銀行が近く利下げを開始する可能性が高いものの、その結果は各国間でより大きな差が生じる可能性が高いでしょう。
- インフレの進展により、政策当局は経済成長とインフレの2つの目標のバランスをとる余地が生じています。
- 各国中銀は慎重な姿勢を崩しておらず、経済データでディスインフレの確証を得た後に、次の政策措置を取るものと思われます。

ポートフォリオのポジショニング・テーマ

資産間でリスクバランスをとる

- 建設的なマクロ環境は、通常堅調なマーケットにつながるため、リスク資産にベンチマーク比で高めの配分が正当化されるでしょう。
- しかし、リスク資産は割高感が依然として高く、過度に楽観的な市場心理により株式市場は脆弱になっています。
- 政策変更が予想外の経済成長とインフレを相殺する可能性があります。全体でみるポリシーミックスはよりバランスのとれたものとなっています。

変容する株式市場

- 欧州（英国を除く）の成長見通しに対する確信が低下したため、欧州（英国を除く）の株式市場に対する楽観的な見方を引き下げました。
- 新興国市場はグローバル経済の改善に連動しているため、引き続き選好しています。
- 英国株に対する警戒的な見方を僅かに緩和しましたが、カナダおよび太平洋地域（日本を除く）はバリュエーション面で引き続き魅力に劣るとみています。
- 中国株式市場は引き続きボラティリティが最も高い市場となっていますが、他の市場よりも政策が市場を支えています。

魅力的な債券利回り

- ここ最近の利回りの低下により、国債のリターンの可能性は低下したため、当社は国債における長期債の選好の度合いを引き下げました。
- 欧米諸国の緩和サイクルは年内に始まる可能性が高く、当社はマーケットの期待は妥当であるとみています。
- 経済成長の持続に支えられ、ハイイールド社債等リスクのより高い資産に対する楽観が高まっています。現在、バンクローンよりもハイイールド債を選好しています。
- 高水準の実質利回りにはバリューがあるとみえますが、ボラティリティが継続するリスクはあります。

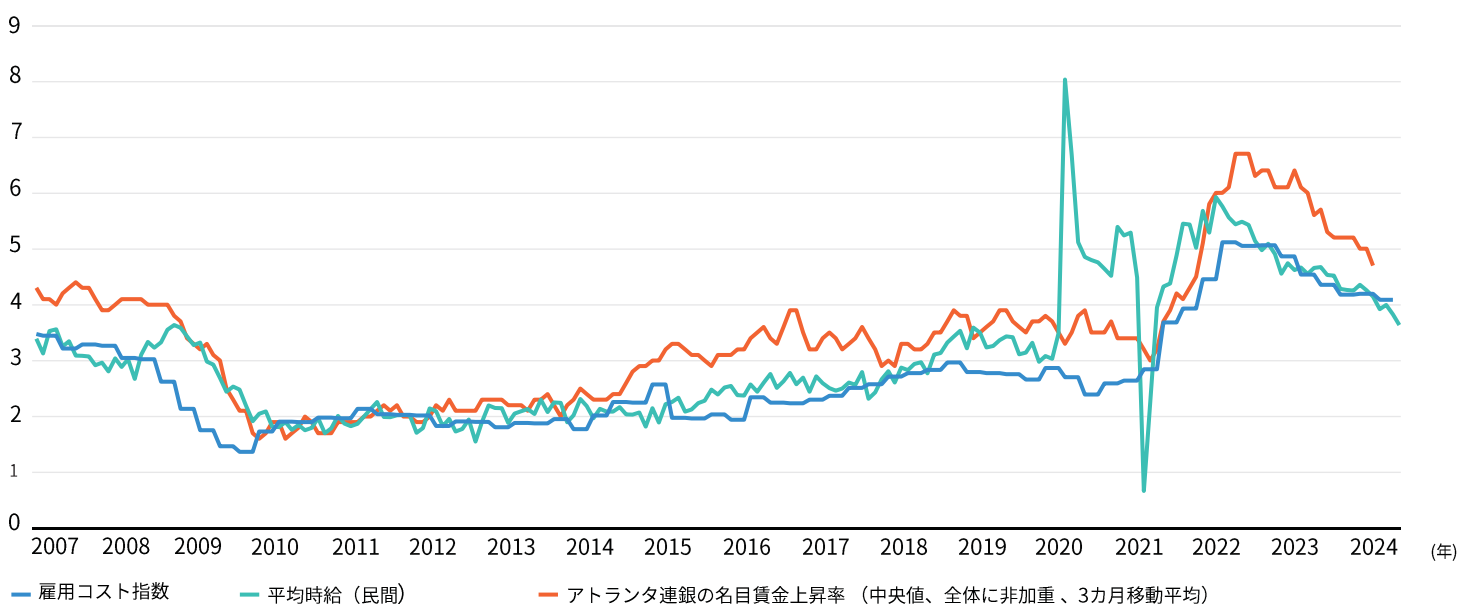
当社の見解を後押しするマクロ・テーマ

最近の金融市場の動きから、極端な集中や少数の銘柄が株式市場を主導した過去の前例に目を向けるようになりました。1980年代を象徴する曲「油断ならない (It's Tricky)」をつい口ずさんでしまうのは、当時の伝説的ヒップホップ・バンド、RUN-DMC (ラン・ディーエムシー) に思いを馳せる世代だけではないでしょう。この曲が発表された1987年に起きたような市場の大暴落が再来する可能性があるとか、劇的な動きがあると言っているわけではありません。しかし、楽観に傾いた市場心理は株式市場を脆弱にしかねないことは懸念されます。このため、当社は資産配分において中立のスタンスを維持し、先進国債券のディフェンシブな特性が依然として魅力的であると考えています。

最近の「アロケーション・ビュー」で指摘してきたように、今年の株式市場の上昇は、ファンダメンタルズに依然裏づけられているものの、それほど健全ではなくなっています。このため、上昇に出遅れた資産へのローテーションがある程度見られたことは驚きではありません。この1カ月で見ると、この動きは金利低下の恩恵を享受しそうな中小企業で最も顕著でした。米国の経済成長が鈍化し、労働市場の軟化が予想されるとはいえ、当社の主要なマクロ・テーマは、概ね「建設的な経済成長」に変わりはありません。また、おそらく欧州の経済は期待されたほど急激には回復しないものと思われる。景気先行指標は鈍化していますが、まずまずの経済成長を示唆しています。

図表1：米国の賃金上昇率

2024年7月1日現在
前年比 (%)



出所：米国労働統計局、アトランタ連邦準備銀行(アトランタ連銀)、National Federation of Independent Business、マクロボンド。重要なデータ提供者の情報および規約は当社ウェブサイトwww.franklintempletondatasources.comをご覧ください。

なお、第一のマクロ・テーマは依然「建設的な経済成長」ですが、先月採用した比較的慎重な表現を維持しています

投資家は最近、インフレ懸念よりも、業績予想により注目しており、特に世界をリードする少数の人工知能 (AI) 企業の業績期待が高まっています。これらの企業が高水準の業績を達成したとしても、好材料の多くは足もとの株価に完全に織り込まれているように思われます。同じことは、おそらく消費者物価の幅広い指標についても当てはまり、昨年末のエネルギー費用の急落は、間もなく前年の比較対象から外れるため、インフレ目標に向かってさらなる進捗が見られる可能性は低くなり、少なくとも一時的にはインフレ再燃もあり得ると思われま

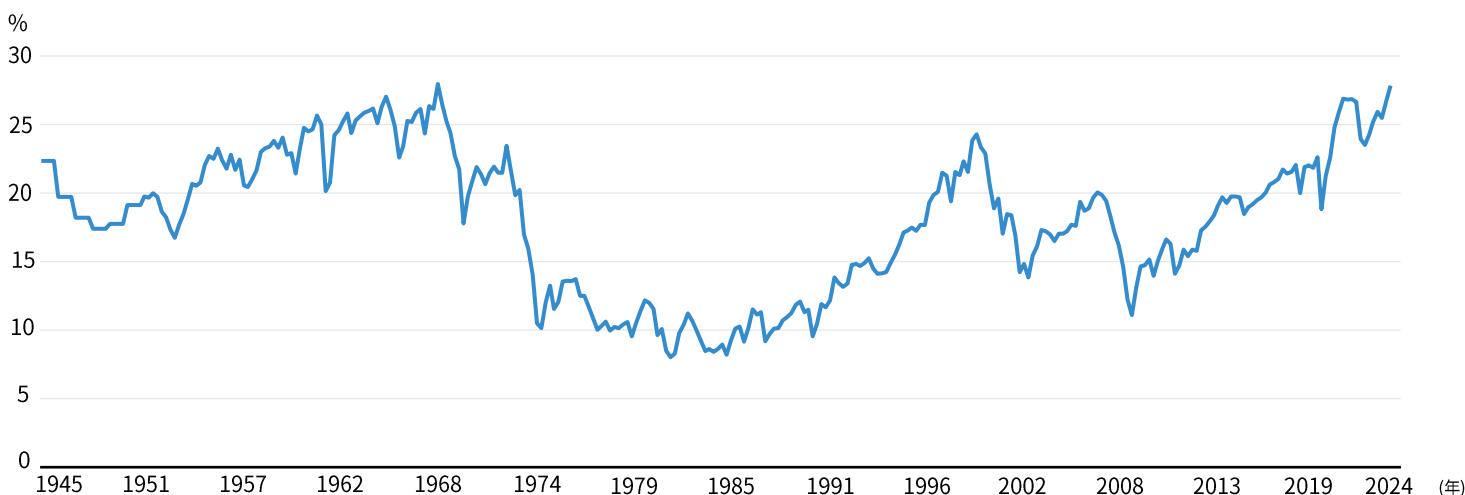
す。当社は、デフレーションのプロセスは損なわれていないとの見方を維持していますが、一本調子には進まないと予想しています。貨物運賃動向に関する当社の分析によると、中国からの輸出急増を反映してグローバル貿易財価格は非常に低迷していますが、貨物運賃がこれを相殺する可能性があります。最近になって、米国の雇用コストの伸びが鈍化し、その他の国々でも労働市場が軟化していることは、将来のインフレ見通しを楽観視させるものです。それでも第二のマクロ・テーマ「インフレリスクは以前よりも均衡がとれている」で示す通り、当社は、慎重なインフレ見通しを維持しています。

このようなインフレ見通しにより、欧州中央銀行（ECB）に続き、他の中央銀行も利下げ開始の余地が生まれています。この動きは今後も続き、数カ月後には米連邦準備制度理事会（FRB）に及ぶと予想されます。利下げが相次ぐと市場が期待していることは、市場が良いニュースをおそらく完全に織り込んでいることを示す一例と言えます。実際、債券市場は金融政策の正常化以上のシナリオを織り込んできており、逆に予想以上のハードランディングのリスクが近づいている可能性があります。

中央銀行は慎重スタンスを維持し、利下げに踏み切る前にデフインフレの確証を求めています。FRBが利下げに転じるタイミングや日銀が追加利上げを実施する時期についての当社の予想は、マーケットの想定とおおむね一致しています。当社は、欧米では、より多くの国で利下げ実施時期が比較的近いとの見方を維持していますが、引き続き第三のマクロ・テーマ「政策サイクルの乖離」に注目しています。

ポートフォリオのポジショニング・テーマ

図表2：米国の家計は株式を大量に保有
2024年第1四半期現在



— 米国の家計と非営利団体

出所：連邦準備制度理事会。金融資産総額に占める直接保有株式の割合。

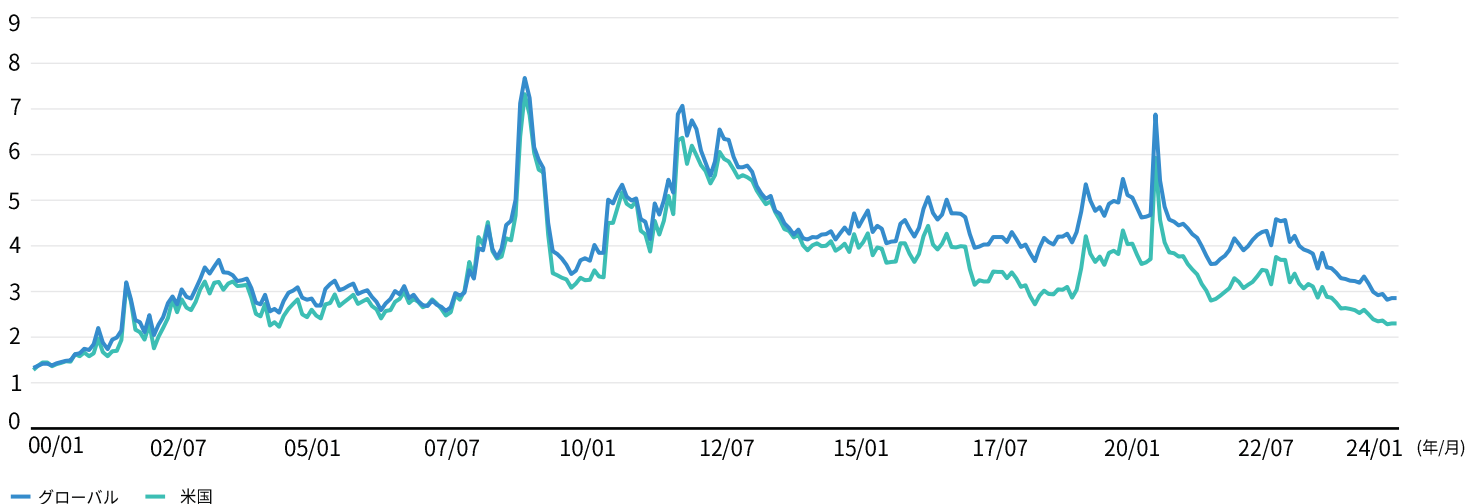
当社が設定するマクロ・テーマは今年初めに緩和しましたが、ここからさらに悪化することはないと予想されます。それよりも、バリュエーションが依然高止まりし、市場心理が楽観に傾いている、株式市場の脆弱性に注目し、これを分析しています。これらは、当社の建設的なファンダメンタルズの見通しは、既に投資家のポジションに完全に織り込まれている可能性があるとの懸念を与えるものです。このため、当社は、よりリスクの高い資産に対しては強気スタンスを多少抑制しています。当社の第一のポートフォリオ・テーマは「資産間でリスクバランスをとる」として

市場のボラティリティがこれまで抑制されていた水準から上昇したことにより、先月号で指摘した「嵐の前の静けさ」との当社の市場に対する見方から、さらに不安を感じさせるものになっています。しかし、市場のさらなる調整がどの程度になるかは、高バリュエーションの持続よりも、企業業績の動向に左右される可能性が高いとみています。グローバル株式および米国株式の株式リスク・プレミアムは、2007年以降で最も低い水準にありますが（図表3）、例によって、短期的な相場動きを示す手がかりにはほとんどなっていません。

図表3：地域別株式リスク・プレミアム

2024年7月24日現在

エクイティ・リスク・プレミアム (%)



出所：リフィニティブ、フランクリン・テンプレトン・インベストメント・ソリューションズ。2024年7月24日現在。MSCI ACWI インデックスは、先進国23カ国と新興国24カ国の大型株と中型株を対象としています。インデックスは運用されておらず、インデックスに直接投資することはできません。インデックスには運用手数料、経費、販売手数料は含まれていません。過去の運用実績は、将来の運用成果の指標ではありません。重要なデータ提供者の情報および規約は当社ウェブサイトwww.franklintempletondatasources.comをご覧ください。

株式市場においては、当社の見通しは引き続き変化していきます。欧州は経済成長の勢いに依然確信感が持てないことから、当社は企業の収益力と底堅さが確認された市場を愛好し、欧州市場に対する楽観的な見方を引き下げています。同じ理由で、英国株式の特徴であるディフェンシブ性は、不確実な環境下で魅力が増しています。米国株もストレス下では資金の安全な逃避先になる傾向がありますが、高バリュエーションの問題により、当社は米国株式市場に対し、強気を抑制し、他の市場よりもわずかな選好にとどめています。

今後予想されている米国の利下げにより、ドル安となれば、新興市場の本源的な価値が発現する可能性が高まるでしょう。しかし、中国については、最近経済政策が発表されたものの、逆風はやまない見込みで、当社は他の新興国を愛好しています。当社のグローバルな視点は、第二のポートフォリオ・テーマ「変容する株式市場」に集約されています。

債券市場は、より穏やかなインフレ環境と利下げサイクルの進展の見通しを反映しています。こうした見通しは、通常は確定利付債にとっては好材料ですが、変動金利のバンクローンに対する投資家人気を緩和させる傾向があります。より広範には、クレジットの見通しは引き続きポジティブですが、バリュエーションには割高感があり、バンクローンからハイイールド債へのローテーションを進めるに従い、非投資適格債への選好を小幅縮小しています。

同様に、最近の国債利回りの低下は短期債が主導しており、イールドカーブのスティープ化につながっています。これは通常、最初の利下げまで持続するため、投資ポートフォリオではより短期の債券にシフトさせました。また、米国国債利回りが低下したことで、米国国債市場のリターンの可能性は低下しました。そのため、近く利下げが始まる英国などの市場により好ましい投資対象が見られます。全体として、第三のポートフォリオのテーマは、やや弱まったものの、「魅力的な債券利回り」を依然反映しています。

アロケーションの設定 — 2024年8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しています

リスク階層

アセットクラス

確信度

当社の見解

リスクオフ/
リスクオン



- グローバルでは、景気先行指数が景気拡大の継続を示唆するなど、経済成長は先進国で引き続き健全に推移しています。
- リスク資産に対しては中立のスタンスを維持し格付けの低い社債へのエクスポージャーを削減しました。
- リスクは依然として株式の高バリュエーションに集中しており、楽観に傾いた市場心理により、市場は脆弱となっています。

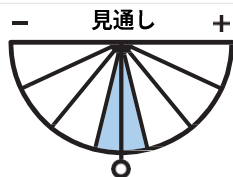
上位のアロケーション階層

株式



- 一部地域で利益率が圧迫されているものの、業績見通しの改善が続いていることがグローバル株式の見通しを支えています。
- 長期的な株式ファンダメンタルズから見ると、裏付けのある収益力を持ち、企業の底堅さが継続している地域が有利です。
- グローバル株式については、テクノロジー企業の業績期待が高まっていることや投資家のポジションが依然やや高いことから、中立の見方を維持しています。

債券



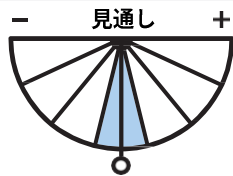
- 債券利回りは魅力的な水準にあるとみていますが、起こり得る金融政策緩和を既にほぼ織り込んでいる可能性があります。
- 社債スプレッドは低水準にとどまっていますが、経済成長の持続を考慮すると、デフォルトリスクに対する十分な見返りを提供しています。
- 債券全体に対しては、株式と比較して中立的な見方を維持していますが、長期デュレーションの選好を緩和しました。

オルタナティブ
資産



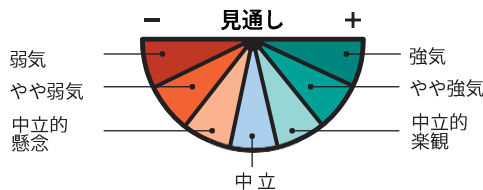
- プライベートアセットなど、おのずと分散効果をもたらすオルタナティブはポートフォリオに組み入れる魅力があります。
- 不動産は、利用と需要面で変化が続いており、これが逆風となっています。
- オルタナティブ資産全般に対しては中立的な見方を維持していますが、これは当社の長期的ポートフォリオの資産配分と整合しています。

キャッシュ



- 米国短期国債は、キャッシュのディフェンシブな特徴に魅力的な利回りが加わっています。
- 足もとの政策金利は依然ターミナルレートあるいはそれに近い水準にあり、ポートフォリオ利回りのマイナス要因ではなくなっています。
- キャッシュは分散投資の手段としては魅力的ですが、債券市場の潜在的な魅力には劣り、現時点では中立の見方を維持しています。

振り子図の説明



矢印があるものは、前四半期からの変化を示しています。

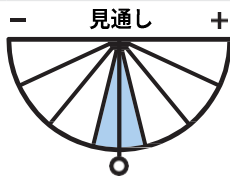
アロケーション階層

アセットクラス 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。

米国



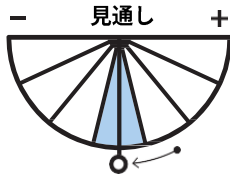
- 足もとの景気加速と堅調な企業業績が米国株のファンダメンタルズを支えています
- 今後1年間は継続的な利益成長が見込まれることから、米国市場に対し比較的建設的な見方を維持しています。
- しかしながら、株式市場の高バリュエーションとAI企業の業績に対する過度の楽観を踏まえ、他の地域と比較して米国株式市場にベンチマーク比で高めの配分を最小限に維持しました。

カナダ



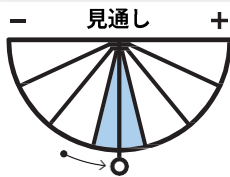
- カナダは既に利下げサイクルに入りましたが、経済成長はこれまでの中銀の複数の利上げによる逆風に直面しています。
- 銀行株は、バリュエーションは魅力的であると思われませんが、依然プレッシャーにさらされています。
- 世界的に景気サイクルは改善していますが、カナダ株式市場に対してはやや慎重なスタンスは維持しています。

欧州
(英国を除く)



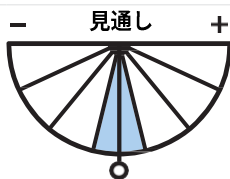
- ECBとスイス中銀が利下げを実施したことと景況感の安定が景気を下支えています。
- 賃上げの遅行効果が利益率に顕在化する中、企業業績が底打ちしつつあるとの確信を失いつつあります。
- その結果、欧州市場（英国を除く）に対する楽観の度合いを引き下げました。

英国



- 英国経済は、経済活動や企業投資が持ち直したものの、依然として先行きは不透明です。
- 英国株式市場はテクノロジーの占める比率が低く、外貨建て収益が大きいことが、高い配当利回りの魅力を相殺しています。
- ディフェンシブなセクター構成を考慮して、慎重な見通しを緩和しました。

日本



- 日本では実質賃金が上昇し始めており、国内消費が押し上げられる可能性があります。
- 株式のバリュエーションは、引き続き歴史的に魅力的な水準にあるとみっていますが、他の市場には劣っています。
- 日本市場については中立の見通しを維持し、太平洋地域の他の国々に直接投資することを選好しています。

アジア
太平洋地域
(日本を除く)



- 全体として、この地域は対中関係の緊張に依然として脆弱です。
- 豪州では、緩慢なインフレの低下と金利上昇が消費に悪影響を与える可能性があります。
- この地域はバリュエーションの面で魅力に劣り、慎重なスタンスを維持しています。

アロケーション階層

アセットクラス 確信度

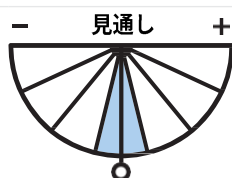
当社の見解

新興国市場
(中国を除く)



- 長期的には他の地域よりも高い成長の可能性が、新興国市場の足もとの業績低迷を相殺しています。
- 先進国の需要が企業の業績成長を押し上げると予想されますが、バリュエーションには織り込まれていません。
- この見方に対する確信が薄れたため、新興国市場に対する建設的な見方を下方修正しました。

中国



- 3中総会で政策措置がとられたにもかかわらず、不動産市場のリスクが中国経済の足かせとなっています。
- 貿易摩擦問題が未解決のまま、地政学的ストレスが続き、緊張が広がる兆候が現れています。
- 中国市場のバリュエーションは魅力的ですが、景気リスクを踏まえて、中立スタンスを維持しています。

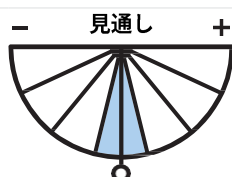
債券セクター：振り子の位置は債券アセット全体の中での相対的な見通しを示しています。

米国国債



- FRBは年内に政策金利の引き下げを開始する可能性が高いものの、すでに市場に織り込まれている状態です。
- 利下げが開始されれば、1年後には米国国債利回りは低下していると予想していますが、確信度は他の市場の方が高いです。
- 米国国債のデュレーションは中立とし、より割安な他の市場を選好しています。

インフレ連動債



- インフレ連動債が織り込んでいるインフレ水準は、長期インフレ期待を適正に反映しています。
- 金融引き締め策により、インフレ連動債がポートフォリオ内で果たしうるリスク軽減効果は低下しています。
- インフレ連動債などインフレ上昇の直接的な恩恵を受ける資産については、中立的な見方を維持しています。

ユーロ圏国債



- ECBは、インフレ率が今も目標を上回っている中、ターミナルレートの水準から政策金利の引き下げを開始しました。
- 欧州経済の需要は依然伸び悩んでいるため、今後金利は下降線をたどる可能性が高いと思われます。
- 先月ユーロ圏へのエクスポージャーを削減したところで、ユーロ圏に対する比較的建設的なスタンスを強めました。

英国国債



- 英国経済は昨年景気後退から回復しつつあり、インフレリスクも緩和しています。
- イングランド銀行 (BoE) の政策は、利下げが実施されても景気を抑制し続ける可能性があります。
- 利下げは予想以上に早いペースで行われる可能性があるため、英国国債市場に対する前向きな見通しの基盤となっています。

アロケーション階層

アセットクラス 確信度

当社の見解

カナダ国債



- カナダ中銀は積極的なインフレ対策を推進しましたが、現在は利下げに転じています。
- カナダ経済は金利感応度が高いため、利回りは他の先進国市場よりも低い水準で推移しています。
- 今月、他のグローバル市場と比較してやや建設的な見通しを強めました。

日本国債



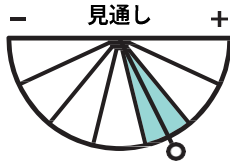
- 日銀はマイナス金利から脱却しましたが、緩和的な金融政策スタンスは維持しています。
- 今後数ヶ月の間に国債の買入れ規模を縮小し、政策の正常化に向けた歩みを進める可能性が高いとみています。
- さらなる金融引き締めは市場に概ね織り込まれていますが、日本国債市場に対する強い警戒感を維持しています。

投資適格社債



- 投資適格社債セクターは、企業の多額の債務負担を支える堅調な業績水準の恩恵を受けています。
- 足もとの高い利回りにより、投資適格社債は一部投資家にとって魅力が増しており、これがイールドスプレッドを縮小させています。
- 国債のディフェンシブな特徴を選好し、質の高いクレジットに対してやや慎重姿勢を維持しています。

ハイイールド債・ バンクローン



- 企業業績はバンクローンなどの格付けの低い債券セクターのファンダメンタルズを下支えしています。
- ハイイールド債はスプレッドが縮小しましたが、より楽観的なスタンスの構築を継続しています。
- 利下げの可能性が高いことを踏まえ、利回り上昇の恩恵を享受してきたバンクローンに対し、ベンチマークに対する高めの配分を解消しました。

新興国市場債券



- 新興国市場のファンダメンタルズは改善が続いており、良好なグローバル環境の恩恵を享受すると予想されます。
- 国内の金融政策は一段の緩和余地があることから、現地通貨建て債券に対し若干建設的な見方を維持しています。
- 全体としては新興国債券に対して中立を維持していますが、中国の現地通貨建て債券についてはより慎重なスタンスをとっています。

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の頭脳を結集し、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視点を議論に基づいて集約する「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により、会社全体の見解を調整します。

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関わり合うことでお客様固有のニーズを理解し、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、複数のシナリオとマーケットの段階のもと、厳格な検証が行われます。

当レポートの主な担当者



ワイリー・トレッテ、
CFA
最高投資責任者(CIO)



トーマス・ネルソン、CFA、
CAIA
インベストメント・リサーチ
共同ヘッド



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



ローレンス・リンクレイター
シニア・リサーチ・アナリスト



メリッサ・マヨルガ
シニア・リサーチ・
アナリスト



クリス・ラトコフスキー、
CFA
シニア・リサーチ・アナリスト



イアン・ウエストリー
シニア・リサーチ・
アナリスト



スペンサー・ウォーリング
リサーチ・アナリスト

リスクについて

すべての投資には、元本を割り込む可能性を含むリスクが伴います。

株式は価格変動の影響を受け、投資元本を割りこむことがあります。

債券には金利リスク、信用リスク、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。債券の信用格付けの変更、または債券の発行者、保険会社、保証人の信用格付けや財務力の変更は、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、デフォルトの可能性が高くなります。

異なる戦略、資産クラス、投資対象間で資産を配分しても、有益でない、または望ましい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、地理的により広範に分散された戦略よりも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ボラティリティ、投資家の投機、金利、天候、税金、規制の動向などのさらなるリスクが伴います。

グローバル投資は、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市場ではより大きくなります。

中国への投資は、他の多くの国に比べ、政府の経済への関与が依然高いため、より大きな規制リスクにさらされることになります。

上場企業への投資とは対照的に、非上場企業への投資は、企業に関する情報入手が困難、または一般的な流動性が欠如するなど、一定の課題がありリスクも増加します。

アクティブ運用は、利益の保証または市場の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・templton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、元本の割り込み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・templton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。フランクリン・templton（「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。

金融商品、サービス、情報はすべての管轄区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、ご自身の金融専門家またはフランクリン・templtonの機関投資家向け窓口にご相談ください。

詳細につきましてはwww.franklinresources.comをご覧ください。

CFA®及びChartered Financial Analyst®はCFA協会の米国における登録商標です。

【当資料に関するご注意】

- 当資料は、フランクリン・templton（フランクリン・リソース・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・templton・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。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・templton・ジャパン

商号：フランクリン・templton・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

