

情報提供資料

FRANKLIN TEMPLETON

2026年10月

アロケーション・ビュー

リスクオン、金利上昇：
成長・利回り・分散を見据えたポジショニング

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

Not FDIC Insured | No Bank Guarantee | May Lose Value

概要

当社は、足元ではエネルギー価格の上昇と底堅い成長を背景に債券利回りが上昇し、債券市場のボラティリティが高まっていると見ています。

これにより株式のバリュエーションに下押し圧力がかかり、株式と債券の相関は一段と正の方向へ高まっています。同時に、投資ポートフォリオにさらなる分散手段を組み入れる重要性も浮き彫りになっています。

今月の「アロケーション・ビュー」では、地政学的リスク、根強いインフレ、金融政策の引き締めといった不確実性がある中でも、一貫して力強い経済成長と企業業績を背景に、リスクに対して前向きな姿勢を維持すべき理由を考察します。

株式に対する前向きな見方を維持する一方、市場が複数回の利上げを織り込み、利回りが魅力的な水準まで上昇していることから、国債の投資妙味も高まっていると考えています。

マクロテーマ

堅調な経済成長

- マクロ経済の成長は引き続き堅調で、底堅い企業の収益力に支えられています。
- 米国経済は特に底堅さを示しています。米国の経済成長率予想はトレンドを上回る一方、労働市場は安定しているようです。
- 景気先行指標は良好で、企業活動も改善していますが、金利上昇と投入コスト上昇の影響を注視しています。

複雑なインフレ環境

- 米国のインフレは、足元のデータに改善がみられるものの、コア・インフレ率が長期にわたり高止まりしていることから、引き続き難しい局面にあります。
- 供給要因によるインフレが実質所得を押し下げ、個人消費を抑制するため、エネルギー価格上昇による二次的影響は限定的にとどまると考えています。
- コア財インフレは小幅に改善しています。関税による圧力は弱まりましたが、世界的なサプライチェーンの逼迫を注視しています。

金融政策の引き締まり

- 中東情勢の緊張の高まりを受けて政策見通しの見直しが進み、米国を含むすべての主要地域で引き締めバイアスが強まっています。
- 市場では現在、連邦公開市場委員会（FOMC）がよりタカ派的になると見込まれており、米連邦準備制度理事会（FRB）のケビン・ウォーシュ議長は、中央銀行の信認強化に注力しています。
- 米国の中間選挙は財政政策や債券利回りにほとんど影響を及ぼさないとみていますが、予算や債務上限を巡る議論によって債券市場のボラティリティが高まる可能性があります。

ポートフォリオ構築における主要テーマ

クロスアセット：リスクオン

- 企業ファンダメンタルズは、今後12カ月の利益成長率が二桁となる見通しを背景に、引き続き堅調です。
- マクロ経済の成長環境は引き続き良好ですが、複雑なインフレ環境と政策環境がそのプラス効果を相殺しています。
- センチメントとポジショニングの過熱感は強まりつつありますが、当社の見方では、現時点で懸念すべき水準には達していません。

株式エクスポージャーの分散

- 当社の株式エクスポージャーは人工知能（AI）関連に重点を置いており、米国、新興国市場、日本をオーバーウェイトとしています。
- 米国企業の利益成長の裾野拡大への楽観姿勢は大型株に限られています。金利上昇が小型株の利益により大きな影響を及ぼすためです。
- オーストラリア株式は、国内経済の低迷、景気を下支えしない財政政策、引き締め的な金融政策を背景に、引き続き最も選好度の低い地域です。

デュレーションの投資妙味

- エネルギー価格の上昇によって、市場が織り込んでいる以上に需要の減退が進むとみており、主要中央銀行が市場の利上げ期待どおりに政策を進める可能性は低下すると考えています。
- 米国のリフレ的なマクロ経済環境を市場が適切に織り込んだことから、米国債に対する見方を引き上げています。
- 力強い企業業績とタイトなスプレッドを背景に、株式の超過リターンはクレジットの超過リターンより魅力的と考えています。

当社は、足元ではエネルギー価格の上昇と底堅い成長を背景に債券利回りが上昇し、債券市場のボラティリティが高まっていると見ています。

これにより株式のバリュエーションに下押し圧力がかかり、株式と債券の相関は一段と正の方向へ高まっています。同時に、投資ポートフォリオにさらなる分散手段を組み入れる重要性も浮き彫りになっています。

今月の「アロケーション・ビュー」では、地政学的リスク、根強いインフレ、金融政策の引き締めといった不確実性がある中でも、一貫して力強い経済成長と企業業績を背景に、リスクに対して前向きな姿勢を維持すべき理由を考察します。

株式に対する前向きな見方を維持する一方、市場が複数回の利上げを織り込み、利回りが魅力的な水準まで上昇していることから、国債の投資妙味も高まっていると考えています。

株式と債券という2つの主要資産クラスの双方に確信を持つことは、資産配分を行う投資家にとって課題となります。特に、分散投資に不可欠な手段としてオルタナティブ資産を加える場合、その難しさは一段と増します。

当社では、キャッシュの保有比率を引き下げるとともに、各資産クラス内でより選別的なアプローチを取ることで、この課題に対応しています。具体的には、クレジットへのエクスポージャーを縮小し、株式については地域を選別して配分しています。

インフレを巡る難題

米国・イラン戦争によるエネルギーショックは、市場と政策当局者の関心を集めています。関税やAI設備投資（capex）といった特殊要因も重なり、総合インフレ率を押し上げています。

このため、エネルギーショックが日用品の価格にどの程度転嫁されるかを見極めにくくなっています。当社では、この「価格転嫁効果」は限定的で、コア・インフレ率の持続的な上昇にはつながらないと考えています。

FRBが重視するインフレ指標である個人消費支出（PCE）価格指数は8月に前年比3.4%上昇し、食品とエネルギーを除くコアPCEは3.0%となりました。[1] FRBがこの目標を上回る水準を重視するのは妥当ですが、非常に力強い米国経済の成長を踏まえると、インフレが制御不能な状況にあるとはみていません。

ユーロ圏の総合インフレ率は9月に前年比3.8%と、8月の3.2%から上昇する見込みです。

一方、コア・インフレ率は2.5%と比較的落ち着いており、8月に14.3%に達したエネルギー価格の上昇が、総合インフレ率を押し上げていることがうかがえます。[2]

当社では、市場はエネルギーショックの影響を過大評価しており、力強い成長を根拠として主要中央銀行による複数回の利上げを正当化していると考えています。

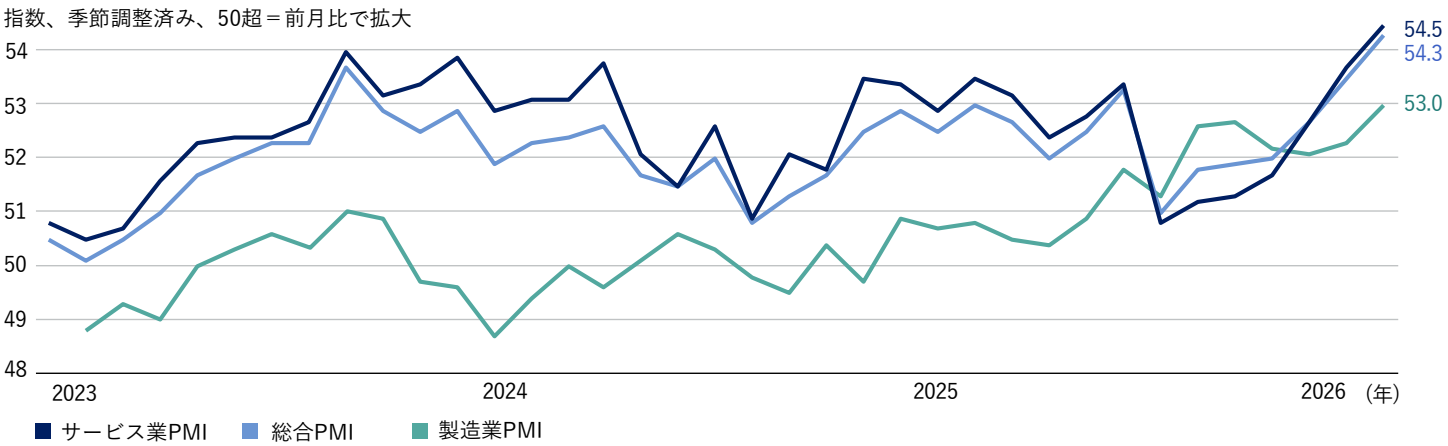
世界の景気先行指標は良好にみえます。特に、米国の製造業およびサービス業の活動は、9月に5年ぶりの速いペースで加速しました。[3] しかし、需要の減退は、エネルギー不足などの供給側の要因よりも、インフレに対して持続的な影響を及ぼすと引き続き考えています。

この見方は、後述する米国および米国外のデュレーションの投資妙味を支持するとともに、株式配分へのアプローチにも反映されています。

世界経済は成長を維持

投入コストが上昇する中でも企業活動は改善している

図表1：世界の購買担当者景気指数（PMI）の推移（9月時点）



出所：S&Pグローバル。2026年9月時点。

企業業績を巡る状況は変化しつつあるのか？

2026年初来の企業業績は好調で、ハイパースケーラーの設備投資が高水準を維持する中、主としてAI関連投資がけん引しています。2026年の世界企業の利益成長率予想は35%を超え、今後12カ月についても20%近い水準となっています。[4]

しかし、AIの今後の展開を巡る不確実性を背景に、とりわけ新興国市場で利益成長予想の修正ペースが鈍化し始めています。この減速により、利益成長がピークを迎え、当社の「リスクオン」姿勢の基盤を損なう可能性への懸念が高まっています。

当社はむしろ、これを企業業績の自然な進展と捉えています。過去3カ月間で業績予想のリビジョン・ブレッドが大幅に改善したことも、この見方を裏付けています。

個人や企業によるAIの導入拡大に伴い、資金の流れは半導体からインフラやエネルギーへと移り始めています。

また、さまざまな業界の企業で、AIによる生産性向上が利益率の改善や業績向上につながり始めています。

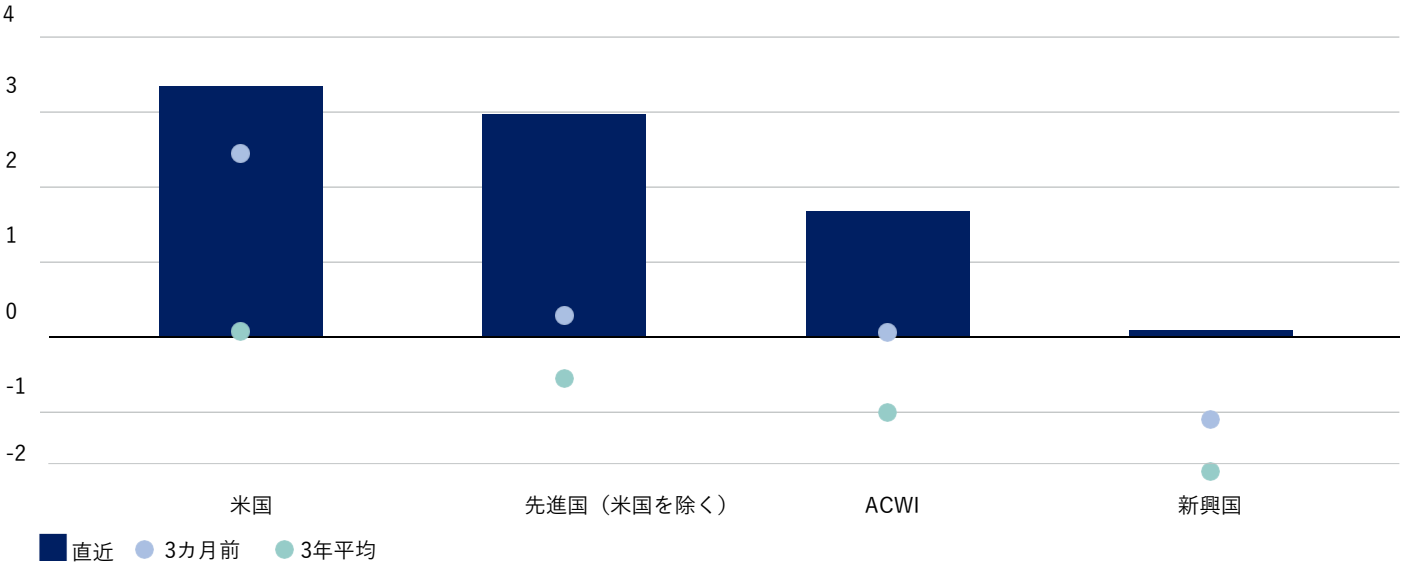
こうした環境のもと、利益成長率のピークと先行きの業績予想との間に、有意な相関は確認されていません。過去の利益成長を分析すると、利益成長率のピークが将来の利益に実質的な影響を及ぼすには、いくつかの条件が満たされる必要があると考えられます。

高水準のインフレと株式バリュエーションは、そうした条件に該当します。[5] しかし、企業利益は依然として成長しており、クレジットスプレッドもタイトな状態を維持しています。したがって、企業業績に悪化の兆候がないかを注視することを条件に、株式のオーバーウェイトを維持するのが適切だと考えています。

業績予想の上方修正の広がりは安心材料

世界の業績予想の上方修正の広がりは改善

図表2：今後12カ月の企業業績予想の上方修正の広がりに対する過去3カ月間の変化



出所：ブルームバーグ WIRP　2026年10月2日時点。

AI関連への選好を維持

企業業績を巡る一部の不確実性にもかかわらず、当社はポートフォリオでAI関連への選好を維持しており、特に新興国市場、米国、日本株式を選好しています。

新興国株式への楽観姿勢は、TSMC、サムスン電子、SKハイニックス、MediaTekといった企業の影響力を踏まえると、ほぼ半導体セクターへの投資判断そのものといえます。

同様に、日本株式をオーバーウェイトとしているのは、世界的なAIインフラ構築において日本企業の役割がますます重要になっているためです。東京エレクトロン、キオクシア、日立製作所などを通じ、AI関連の産業・製造活動が日本企業の力強い業績をけん引しています。

一方、米国のコア株式を選好することで、AI関連エクスポージャーの分散も図っています。この配分も、米国の「ハイパースケーラー」やNVIDIA、Broadcom、Micron Technologyといった半導体銘柄の影響を大きく受けますが、AIのコモディティ化から恩恵を受けるその他の企業にも投資できます。

例えば最近では、AIモデルが新薬や新規化合物の開発を支援することで、医薬品分野のイノベーションを加速させている具体的な事例が確認されています。

こうしたポジショニングに対する一定のバランス要因となっているのが、欧州株式に対する見方の改善です。利回りの上昇が、構成比の大きい金融セクターを支えると考えています。

デュレーションを巡る投資戦略

10月に向け、先進国国債の現行利回りに投資妙味が高まっていることから、ポートフォリオ全体でデュレーションを積み増しています。

利回りがこれほど高い水準まで上昇した理由の一つは、エネルギー価格ショックに対する市場の反応です。現在の米国債利回りは、今後12カ月でフェデラルファンド（FF）金利が75ベーシスポイント超、すなわち約4回分の利上げに相当する幅で引き上げられるとの市場予想を反映しています。[6]

根強いコア・インフレと底堅い経済成長が、FRBによる9月の利上げ判断に影響しました。当社では、経済成長は短期的な利上げ期待を裏付けていると考えますが、ターミナルレートに関する市場予想は高すぎるとみています。

前述の通り、関税、エネルギー価格、AI設備投資など、現在のインフレ要因は一時的なものだと考えています。賃金上昇など、持続的なインフレにつながる典型的な景気循環要因は落ち着いており、AIによる生産性向上は中期的に賃金上昇圧力をさらに和らげるとみています。

また、共和党が議会の支配権を失った場合でも、米国の中間選挙が財政赤字への懸念や債券利回りに重大な影響を及ぼすことはないと考えています。

こうした背景から、米国のデュレーションに対する見方を引き上げ、今月は同資産クラスへの配分を再び積み増しています。

一方、米国外の債券については数カ月前から投資妙味があるとみています。比較的弱いマクロ経済指標にもかかわらず、エネルギー価格上昇によるインフレ懸念を受け、多くの中央銀行がタカ派姿勢を強めているためです。

しかし、北半球が冬を迎えるにつれ、エネルギーの需給がより重要になります。特に欧州では天然ガスの貯蔵量が低水準にあり、さらなるインフレショックに対して脆弱です。こうした状況に財政・政治リスクの高まりも加わることから、欧州国債へのエクスポージャーを縮小しています。

英国とカナダについては、引き続きオーバーウェイトとしています。両国ではマクロ経済環境が弱く、中央銀行による金融引き締めが難しくなっているためです。

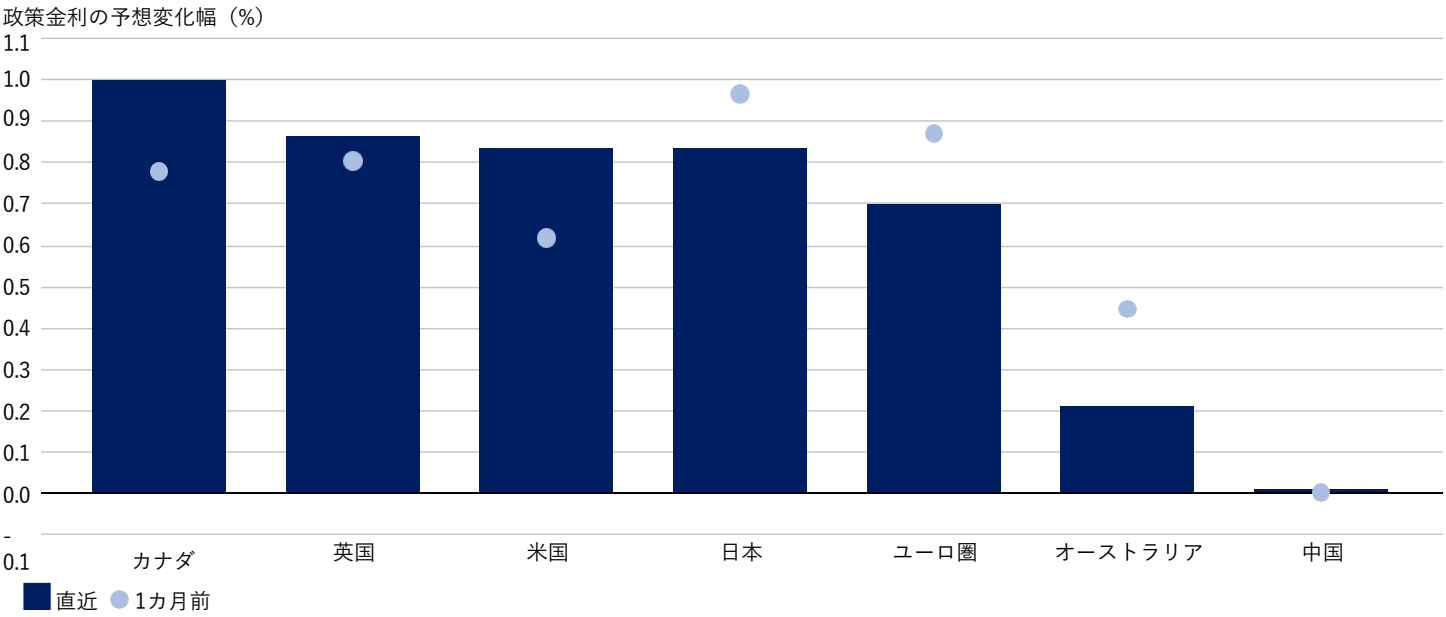
米国との関税を巡る対立がカナダ経済の重石となっているほか、労働市場の緩みと引き締め的な政策によって賃金上昇が抑制され、住宅市場も悪化しています。

英国でも、低調な経済成長と労働市場の軟化により、イングランド銀行（BoE）が追加利上げを実施できる余地は限定されています。このため、英国債利回りは国内経済の見通しと比較して魅力的な水準にあると考えています。

市場の見通しは誤っているのか？

今後12カ月、主要中央銀行による大幅な金融引き締めが見込まれる

図表3：10月時点と1カ月前における中央銀行の政策金利変化予想の比較



出所：ブルームバーグ WIRP。2026年10月2日時点。

デュレーションを積み増す好機？

現行利回りでは国債に投資妙味

図表4：10年国債利回りの均衡水準に関するFTISの想定と現在の利回り

均衡水準に関する想定	米国	カナダ	ユーロ圏	英国	日本	オーストラリア
実質3カ月金利（r*）	1.25	0.75	0.25	0.85	0.25	1.25
インフレ率	2.25	2.00	1.90	2.25	1.50	2.50
名目3カ月金利	3.50	2.75	2.15	3.10	1.75	3.75
現在の3カ月金利	4.09	2.38	2.45	3.99	1.28	4.76
差	0.59	-0.37	0.30	0.89	-0.47	1.01
タームプレミアム	1.00	0.80	0.90	1.25	1.00	0.90
景気循環調整*	0.09	-0.06	0.05	0.13	-0.07	0.15
景気循環調整後「均衡」10年金利	4.59	3.49	3.10	4.48	2.68	4.80
現在の10年金利	*5.25*	*3.97*	*3.60*	*5.38*	*3.08*	*5.37*
差（大きいほど投資妙味が高い）	0.66	0.47	0.50	0.89	0.40	0.57

*景気循環調整は、現在の政策金利が必ずしも均衡水準にないことを反映しています。政策金利は2年間かけて段階的に均衡水準へ収れんすると想定しています。

出所：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。2026年10月時点。

効果的な分散投資の実現

株式と債券の正の相関が高まっていることから、負の相関または無相関のリターン源泉は、当社のポートフォリオ・マネジャーにとってより重要になっています。

コモディティは、幅広い指数を通じて投資できるそうした資産の一つです。エネルギーは、デュレーションや株式へのエクスポージャーに対する有効なヘッジとなり得ます。エネルギー価格の上昇は通常、インフレ懸念や債券利回りの上昇を伴うためです。

また、エネルギー先物のカーブがバックワーデーションとなっている場合、スポット価格は先物価格を上回ります。このため、満期を迎える契約を、より期先の安価な契約へロールする際にプラスの利回りが生じます。

一方、指数内の農産物や家畜へのエクスポージャーは、エルニーニョ現象によって将来生じる可能性のある供給不足に対するヘッジとなる可能性があります。

一部の当社ポートフォリオ・マネジャーは、不動産、クレジット、株式などのプライベートアセットにも投資しています。これらは、公開市場と相関が低いリターンを提供する可能性があります。

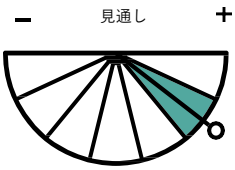
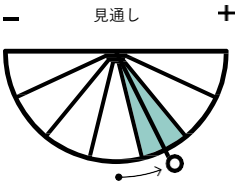
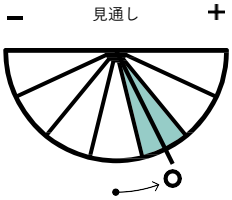
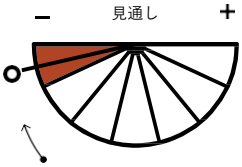
脚注

1. 出所：米国経済分析局（BEA）「個人所得・支出」。2026年8月。
2. 出所：ユーロスタット。2026年10月2日。
3. 出所：S&Pグローバル「PMI速報値」。2026年9月23日。
4. 出所：IBES（Institutional Brokers' Estimate System）。2026年9月22日。推計、予測または見通しが実現する保証はありません。
5. 出所：米国労働統計局／バンク・オブ・アメリカ。2026年9月。
6. 出所：ブルームバーグ（FF金利先物）。推計、予測または見通しが実現する保証はありません。

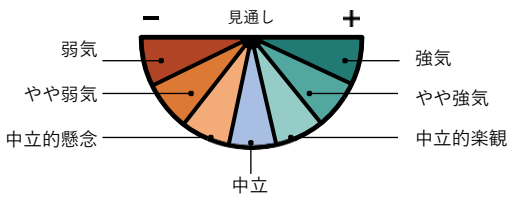
アロケーション・ビュー：2026年10月

振り子図は、主要資産クラスを横断した見通しを反映しています

上位のアロケーション階層

資産クラス	確信度	当社の見方
株式		• 企業ファンダメンタルズは、今後12カ月の利益成長率が二桁となる見通しを背景に、引き続き堅調です。 • 力強い業績見通しと健全なマクロ経済環境は、センチメントやポジショニングにやや過熱感がみられるものの、総じて当社の「リスクオン」姿勢を支えています。 • 中東情勢の緊張再燃とインフレ期待の上昇は、当社の楽観姿勢を抑制する要因ですが、経済成長は引き続き力強さを維持しています。
債券		• インフレ懸念が引き続き市場を左右していますが、当社では市場が織り込む金融政策の引き締め幅は大きすぎると考えています。このため、幅広く金利リスクを積み増しました。 • 需要の減退が、市場が織り込んでいる以上に金融政策判断で大きな役割を果たすと考えており、特に米国外の市場でその傾向が強いとみています。 • マクロ経済環境が悪化し、国内需要が弱い地域の国債を選好しています。
オルタナティブ資産		• イラン情勢の緊張が続き、ホルムズ海峡の通航も引き続き制約されていることから、エネルギー価格の変動リスクは高まっています。このため、幅広い指数に含まれるエネルギー・コモディティは、インフレを巡る不確実性の中で、デュレーションおよび株式リスクに対するヘッジとなり得ます。 • 中東情勢に加え、AI需要の拡大は、エネルギーや産業用金属を長期的に下支えすると考えています。 • 当社では、株式と債券の相関上昇によって、プライベートアセットなど本質的に分散効果を持つオルタナティブ資産の重要性が高まっていると考えています。
キャッシュ		• 力強いマクロ経済および企業ファンダメンタルズが、株式をオーバーウェイトとする判断に影響しています。 • また、魅力的な利回りとエネルギー供給を巡る不確実性を踏まえ、国債とオルタナティブ資産についてもオーバーウェイトを開始しました。 • こうした複数の資産クラスへの配分拡大は、キャッシュのアンダーウェイトをさらに拡大することで一部を賄っています。

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。

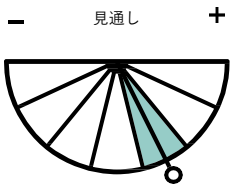
アロケーション階層

資産クラス	確信度	当社の見方

地域別株式：振り子の位置は、株式資産全体に対する相対的な見通しを示しています

グロース株

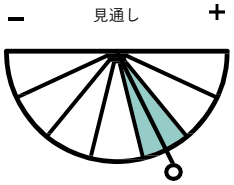
米国



- 過去の実績、将来の見通しの両面で企業ファンダメンタルズは引き続き良好であり、モメンタムも堅調に推移しています。
- S&P500企業の利益は今後12カ月で前年比20%超の成長が見込まれています。半導体セクターの利益成長率は、現時点ではそれを大幅に上回るペースとなる見通しです。
- 力強い企業業績によって予想PERは改善しており、株価が上昇する中でも過去10年間の平均並みの水準が維持されています。

バリュー株

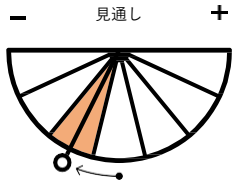
米国



- 米国経済は引き続き底堅く、雇用データも安定しており、投資家心理を支え、市場全体を下支えしています。
- 利益成長の裾野は、AI導入に対する見方の変化を背景に広がっています。AIプラットフォームのコモディティ化が進む中、一部の主要なAI関連セクターの力強さが今後も持続するかについては不透明感があります。
- 米国株式ポートフォリオではAI関連への傾斜を維持していますが、投入コストの上昇を踏まえ、投資スタイルへの偏りを持たず幅広いエクスポージャーを確保できる、分散された大型コア株式を選好しています。

小型株

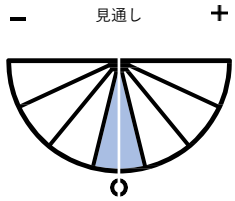
米国



- 小型株は足元で弱含んでおり、高金利が小規模企業により大きな影響を及ぼしています。根強いインフレに対応してFRBが追加利上げを実施すれば、小型株のパフォーマンスをさらに下押しする可能性があります。
- 小型株の高い利益成長期待は下方修正される可能性が高く、大型株との利益格差は拡大するとみています。
- 小型株は大型テクノロジー株に対する一定のヘッジとなる可能性がありますが、ラッセル2000指数におけるテクノロジー関連銘柄の影響力は高まり続けています。

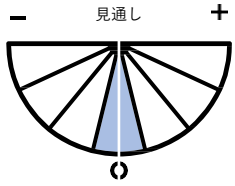
海外株式

カナダ



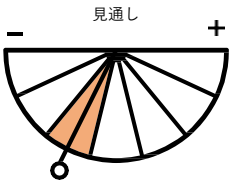
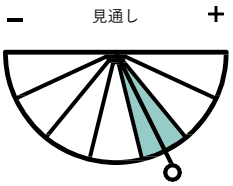
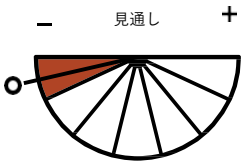
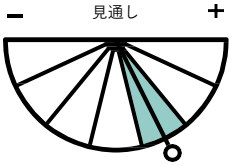
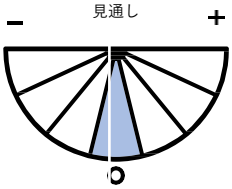
- カナダ株式市場は、モメンタムの低下と関税を巡る脅威による逆風が続いています。住宅市場の低迷と消費者が負担する燃料費の上昇も、さらなる逆風となっています。
- サービス業PMIは、将来の業績予想の下方修正とともに悪化が続いており、経済に大きな余剰が存在することを示しています。
- 一方、カナダの代表的な株価指数は金融および素材セクターの影響を大きく受けています。これらのセクターは地政学的緊張に対する有効なヘッジとなるほか、ポートフォリオ内のAI関連への集中リスクに対する分散先にもなります。

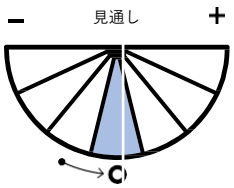
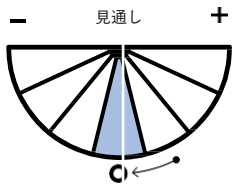
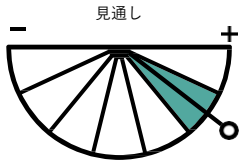
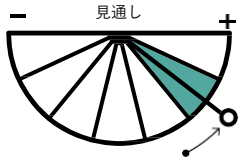
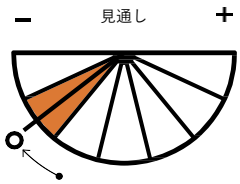
ユーロ圏
（英国を除く）



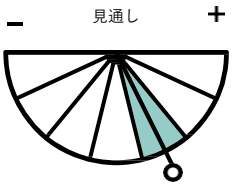
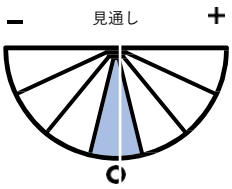
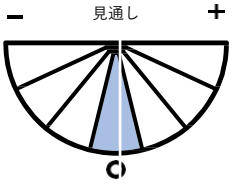
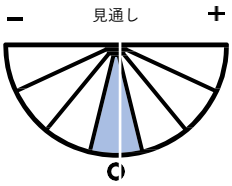
- 欧州はAIへの投資やイノベーションで出遅れていますが、AI投資のリターンや資金調達コストに対する疑問が強まる中、AI関連リスクが低い市場であることが優位に働く可能性があります。
- 欧州企業の自己資本利益率（ROE）は、利益率と自社株買いの増加を背景に改善しています。銀行セクターの収益性も改善しており、こうした傾向を裏付けるとともにEPS成長予想を押し上げています。
- ただし、天然ガス不足が企業の利益率を圧迫し、金利リスクを高める可能性があり、ユーロ圏株式の重石となります。

アロケーション階層

資産クラス	確信度	当社の見方
英国		• 労働市場が悪化する中、可処分所得の伸びはマイナス圏まで低下しています。 • 英国経済は成長鈍化と雇用減少という大きなマクロ面の逆風に直面しています。エネルギー価格の上昇がこれらの要因を悪化させ、企業の利益率を圧迫するとともに金利上昇につながっています。 • エネルギー関連企業を中心に業績予想の上方修正が進んでいます。しかし、ポートフォリオの分散先としては英国株式よりも他の海外市場を選好しています。
日本		• 企業改革や燃料補助金など、中期的な構造的要因は引き続き存在し、株式市場をさらに支える要因となっています。 • 設備投資と経済への信頼感の改善を背景に業績予想は持ち直しており、実績ベースの企業業績も引き続き非常に力強く推移しています。 • 利上げを受け、日本株式に対する楽観姿勢はやや後退しています。金利の上昇は国債利回りを押し上げ、借入コストを高めるとともに、バリュエーションに影響を及ぼします。一方で、金利上昇は銀行セクターを支え、円高要因にもなります。
オーストラリア		• オーストラリア株式は9月に下落し、マクロ経済環境の悪化を背景に他の海外市場をアンダーパフォームしました。 • 国内需要は弱まり、信用成長にもストレスの兆しがみられ、住宅価格も軟化しています。さらに、今後の住宅市場の成長にとって逆風となる新たな政策環境へ移行しつつあります。 • オーストラリア株式の実績ベースおよび将来の業績見通しは、他の先進国市場と比べて引き続き弱い状況です。
新興国（中国を除く）		• 健全な企業ファンダメンタルズとAI関連設備投資を背景に、中国を除く新興国株式に対する前向きな見方を維持しています。 • AIのコモディティ化はAIハードウェア需要にとってリスクとなる可能性がありますが、AIソフトウェアの低価格化によって半導体の必要性が低下するわけではありません。中国を除く新興国市場では、メモリー半導体価格の上昇を背景に、利益成長期待が引き続き急速に高まっています。 • バリュエーションは過去12カ月で大幅に上昇していますが、力強い利益成長によって予想PERの上昇は抑えられており、過去10年間の平均を下回る水準にとどまっています。
中国		• 中国経済は引き続き「K字型」の二極化した状況にあり、内需は低迷しています。 • AIへの支出が最大手プラットフォーム企業の利益を圧迫しており、これらの企業は中国の代表的な株価指数の約4分の1を占めています。さらに、香港で過去最高水準の新株発行が行われていることも、株価上昇の余地を抑える要因になるとみています。 • 政策転換があれば市場が急速に上昇する可能性があり、その局面でアンダーウェイトとすることは避けたいため、中立スタンスを維持します。

資産クラス	確信度	当社の見方
債券セクター：振り子の位置は、債券資産全体に対する相対的な見通しを示しています		
米国国債		• 9月の利上げによってFRBの信認は高まりました。一方、年内にはあと1回の利上げが見込まれています。これにより債券市場は落ち着き、現在の利回り水準ではデュレーションに投資妙味が生じると考えています。 • コア・インフレ率は依然として目標を上回っていますが、その要因の多くは、関税、エネルギーショック、AI設備投資などの一時的な影響によるものと考えられます。 • 財政赤字の拡大によってタームプレミアムが上昇する可能性がありますが、中間選挙による影響は限定的とみています。
ユーロ圏国債		• マクロ経済環境は総じて債券にとって良好です。経済成長は持ち直していますが依然として低調で、金融環境が引き締まる中、コア・インフレ率も落ち着いているようです。 • ただし、冬を迎えるにあたりエネルギー価格上昇への懸念が高まる中、欧州中央銀行（ECB）は9月に利上げを実施しました。 • 中央銀行の政策見通しが大幅な引き締めを織り込んでいることから欧州国債には投資妙味があると考えていますが、エネルギーおよび政治リスクが利回り上昇の主要因であり続けているため、足元では下振れリスクが優勢とみています。
英国国債		• 英国では、脆弱な経済成長、労働市場のモメンタムの弱さ、賃金上昇率の鈍化を背景に、国内環境がデュレーションにとって一段と支援的になっています。 • インフレは引き続きリスクですが、現時点で確認できるデータは、イングランド銀行（BoE）が複数回の利上げを実施することを示唆していません。 • ジョン・ヒーリー新財務相には、財政の信認を維持し、リスクプレミアムを低下させる強いインセンティブがありますが、その姿勢は10月の予算案で試されることになります。
カナダ国債		• サービス業PMIの低下と新築住宅販売の悪化は国内需要の弱まりを示唆しています。一方、インフレ率は目標付近にとどまり、他の先進国市場より低い水準です。 • カナダ銀行（BoC）は、現在の政策金利が適切であり、中期的には引き上げる必要がないとの見方を示しています。 • 市場では今後12カ月に4回の利上げが織り込まれていますが、現在のイラン情勢の影響をカナダが相対的に受けにくいことを踏まえると、これは過度な織り込みだと考えています。
日本国債		• エネルギー補助金によって総合インフレ率は抑制されていますが、基調的な物価上昇圧力を踏まえると、日本銀行（日銀）は金融政策正常化のペースをさらに速める必要が生じる可能性があります。 • インフレ期待は上昇しており、市場がインフレの長期化を懸念していることを示唆しています。 • 日本国債はバリュエーション面で魅力に乏しく、景気下振れ時のヘッジ効果も限定的です。また、財政拡張と量的引き締めによって、利回りには上昇圧力がかかり続けると考えています。

アロケーション階層

資産クラス	確信度	当社の見方
オーストラリア国債		• 現在の高い利回り水準では、オーストラリア国債に一定の投資妙味があると考えています。 • 金融政策は現在ある程度引き締め的な水準にあり、金融引き締めの影響が経済に波及する中、景気下振れリスクにもより配慮しやすい状況になっています。 • 財政規律が維持されていることから、オーストラリア国債は相対的に引き続き魅力的だと考えています。引き締め的な政策と弱い経済成長が続くのであれば、現在の利回りは投資家に十分なリターンを提供すると考えています。
投資適格社債		• 投資適格社債は、底堅い企業ファンダメンタルズと良好な経済環境に支えられています。 • スプレッドは引き続きタイトであり、金利リスクの上昇も考慮すると、リスク・リターンの魅力は相対的に低い状況です。 • また、AI設備投資資金を調達するためのハイパースケーラー企業による社債発行の増加を受け、テクノロジー企業の新規発行債の価格水準が見直されています。
ハイイールド社債／ローン		• 力強い企業業績を背景に、クレジットよりも株式の超過リターンは魅力的だと考えています。 • 米国債の基準金利が高水準にあることから、現在のハイイールド債の利回りには投資妙味があります。ただし、ハイイールド債のファンダメンタルズは弱含んでおり、ローンのデフォルト率も上昇し始めています。 • スプレッドの一段の縮小による上昇余地は限定的であり、ファンダメンタルズが減速した場合のクッションは小さいと考えています。
新興国債券		• エネルギー価格の変動とアジアのマクロ経済の安定を巡るリスクが続く中、現地通貨建て新興国債券については中立を維持します。 • 財政・金融政策の安定に加え、高い利回りが海外資金の流入を促すことから、現地通貨建て新興国債券は長期的に魅力的な投資機会であると考えています。 • ただし、足元では新興国企業の利益見通しが非常に良好であることから、当社は債券よりも株式に高い投資妙味があると考えています。

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、フランクリン・テンプルトンが世界中で培ってきた知見を結集し、お客様一人ひとりの多様な投資目標を実現するためのポートフォリオを構築しています。私たちは、政府系ファンド、公的・私的年金基金などの機関投資家に加え、世界各国のマルチアセット投資を行う個人投資家のお客様にもサービスを提供しています。

私たちの運用アプローチの中核を担うのが、「投資戦略・リサーチ委員会（ISRC）」です。ISRCは、資産クラスや地域を横断したトップダウンの投資見通しを策定するとともに、フランクリン・テンプルトンのグローバル投資チームが持つセクター別・地域別のボトムアップの知見を結び付け、統合しています。さらに、ファンダメンタルズ分析とクオンツ分析を専門とする専任チームによる独自の分析を取り入れ、全社的な投資見解の調整を行っています。

FTISは、お客様との継続的かつ協働的なパートナーシップを重視し、それぞれのお客様固有のニーズを理解したうえで、グローバルなリソースと運用力を活用し、その目標の実現を支援しています。これらのポートフォリオは、ISRCが定めた運用フレームワークに基づいて構築・運用・モニタリングされるとともに、多様なシナリオや市場環境を想定した厳格な検証を受けています。

寄稿者



ブレット・ゴールドスタイン, CFA
ヘッド・オブ・マルチアセット



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。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

本資料は一般的な情報提供のみを目的として作成されたものであり、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。本資料の利用により生じたいかなる損失についても、フランクリン・テンプルトンは一切の責任を負いません。

本資料のなかで示された見解は、作成時点における運用マネジャーの見解であり、事前通知なしに変更される可能性があります。本資料で示された意見および分析は、市場環境などの一定の前提条件に基づいており、今後変更される可能性があります。また、他の運用マネジャーによる見解や当社全体としての見解と異なる場合があります。

本資料は、特定の国、地域または市場に関するすべての重要な事実を網羅的に分析することを目的としたものではありません。また、経済または金融市場に関する予測、見通し、予想が実現する保証はありません。

特定の有価証券に関する記載は、あくまで説明目的のものであり、当該有価証券の購入・売却・保有を推奨または勧誘するものではありません。

本資料に含まれる調査・分析はフランクリン・テンプルトンが自らの目的のために作成したものであり、参考情報として提供されています。記載された情報は信頼できると考えられる情報源に基づいていますが、その正確性および完全性を保証するものではなく、事前通知なしに変更される場合があります。

過去の運用実績は将来の運用成果、利益または収益を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。

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、すべての投資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。

投資戦略およびサービスは、すべての法域で入手可能とは限らず、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・テンプルトンの担当者にご相談ください。

【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・テンプルトン・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：一般社団法人資産運用業協会、 一般社団法人第二種金融商品取引業協会

FRANKLIN TEMPLETON

© 2026 Franklin Templeton. All rights reserved.

US-GTM-13288108-13188108
ALLVI-1026