



米国のマクロ経済見通し： 屈折する経済成長曲線

2020年4月

Sonal Desai, Ph.D.
Chief Investment Officer,
Franklin Templeton
Fixed Income

Nikhil Mohan, MSc
Economist, Research Analyst
Franklin Templeton
Fixed Income

かつてない危機

新型コロナウイルスのパンデミックに端を発する今回の経済危機は前例がなく、比較されることが多い2009年の大不況、1929年の大恐慌を含め、過去の重大な危機とは重要な点で大きく異なります。

米国などの主要国では政策当局が一夜にして経済の大部分を停止し、ウイルスの蔓延を食い止めるために休業や自宅待機を命じました。現在の景気後退は、实体经济や金融セクターのファンダメンタルズ面の不均衡によってもたらされたというより、健康不安をめぐるこうした政府の対応が原因といえます。このことは2つの重要な意味があります。

1: 第1に、政策当局は極端なソーシャル・ディスタンスが経済にただちに甚大な影響をもたらすことを十分に認識していたため、迅速かつ大規模な政策対応に踏み切れたということです。

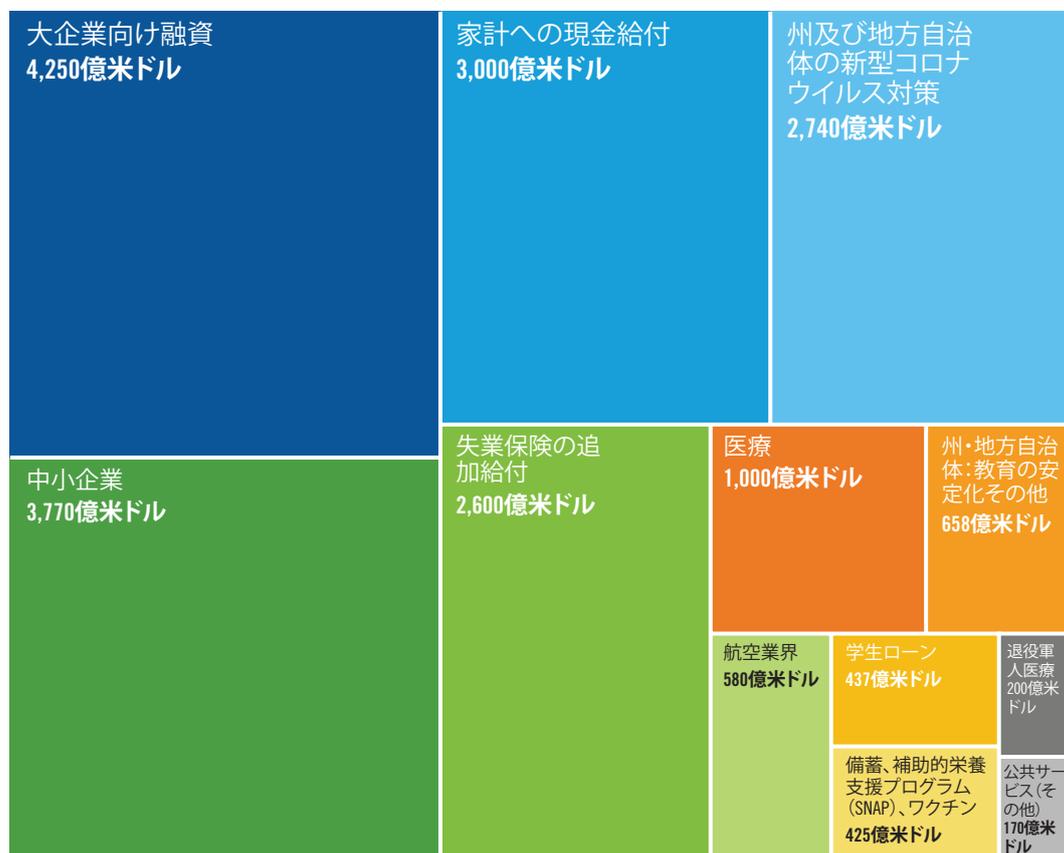
経済のロックダウンは前例のない措置でしたが、今回のロックダウンの性質から足元の影響は格段に予測しやすい状況にありました。例えば、世界金融危機（GFC）の初期に比べれば、不確実性ははるかに少ないものでした。2007–2008年当時は金融システムが機能不全に陥ったため、不可解な仕組み商品のメルトダウンが世界的な金融システムの複雑な相互作用を通じてもたらす影響、すなわち、实体经济への余波を評価することは政策当局にとって至難の業でした。2008年10月ようやく米議会で緊急経済安定化法が成立しましたが、2007年9月に英国の住宅金融組合ノーザン・ロックで取り付け騒ぎが起きてから1年以上が経過していました。

今回は政策当局は「自宅待機」を命じた時点でその影響を十分に見通しており、その影響がただちに表れることも認識していました。失業保険の新規申請件数の急増は衝撃的でしたが、予想されていなかったわけではありません。財政・金融政策対応は予想されていましたが、そのスピードと決断力は衝撃的でした。

米連邦準備理事会（FRB）は無制限の量的緩和（QE）を発表し、家計と企業の資金支援に新たに一連のクレジット・ファシリティを導入しました。米議会は2.2兆米ドルの経済対策を承認しました。失業給付の拡充と企業による給与支払いの補填が柱です。給与保護プログラムの延長や州及び地方自治体への追加支援など、追加の経済対策が近々打ち出される可能性は濃厚です。本稿の執筆時点で議会では協議が重ねられています。重要なインフラ投資を盛り込んだ第2弾の大型経済対策が近い将来に発表される可能性は高くはありませんが、その可能性は否定すべきではありません。

図表1
財政資金の使途は？

2兆米ドルの新型コロナウイルス支援・救済・経済保障（CARES）法の内訳
2020年4月



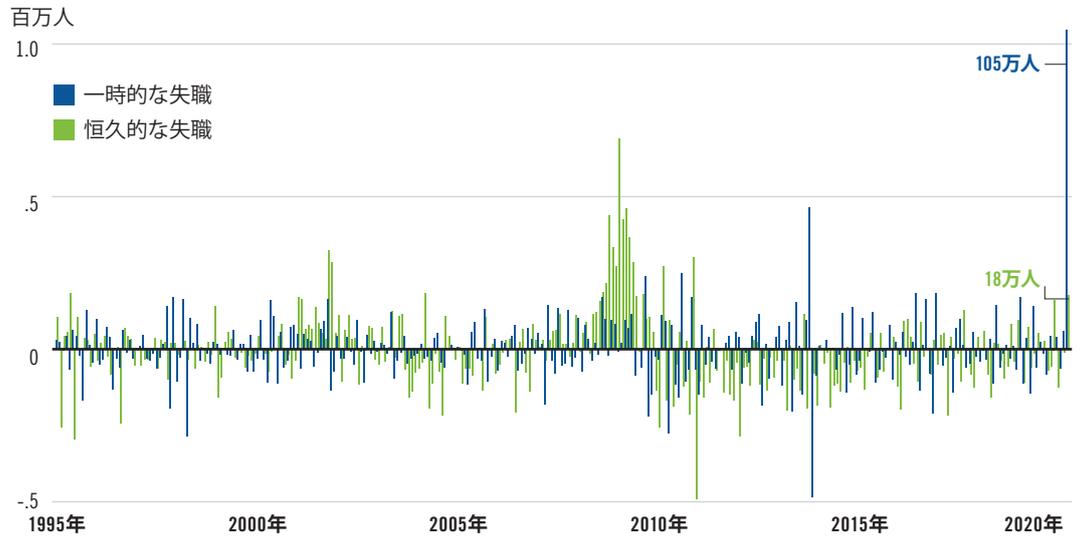
出所：フランクリン・テンプレトン債券グループによるリサーチ、米財務省

2: 第2に、ほとんどの企業や事業主が、今回の突然の経済活動の停止は一時的なものであると考えていたことです。それは解雇全体に占める一時的な解雇の比率の高さにひととき顕著に表れています。3月の新規失業者数135万のうち80%近くを一時的な解雇が占めています。¹

これは以下の2つの理由から重要です。ひとつは、現在のように不確実性が多い環境下であっても、新型コロナウイルスの影響を受けている企業や個人の大半が、経済活動の停止は一時的なものであると考えていることです。企業は経済活動がまもなく再開され、従業員の多くを呼び戻すことを望んでいます。労働者も職場復帰を望んでいます。次に、過去の景気後退局面を見ると、当初の失業者数の増加がひととき激しかった業種では、一時的な解雇の割合が高いほど雇用は急激かつ力強く回復しています。ポール・ボルカー議長率いるFRBがインフレ退治に取り組んでいた1981-1982年当時の景気後退局面がそうでした。

図表2
米国の一時的な解雇と恒久的な失職

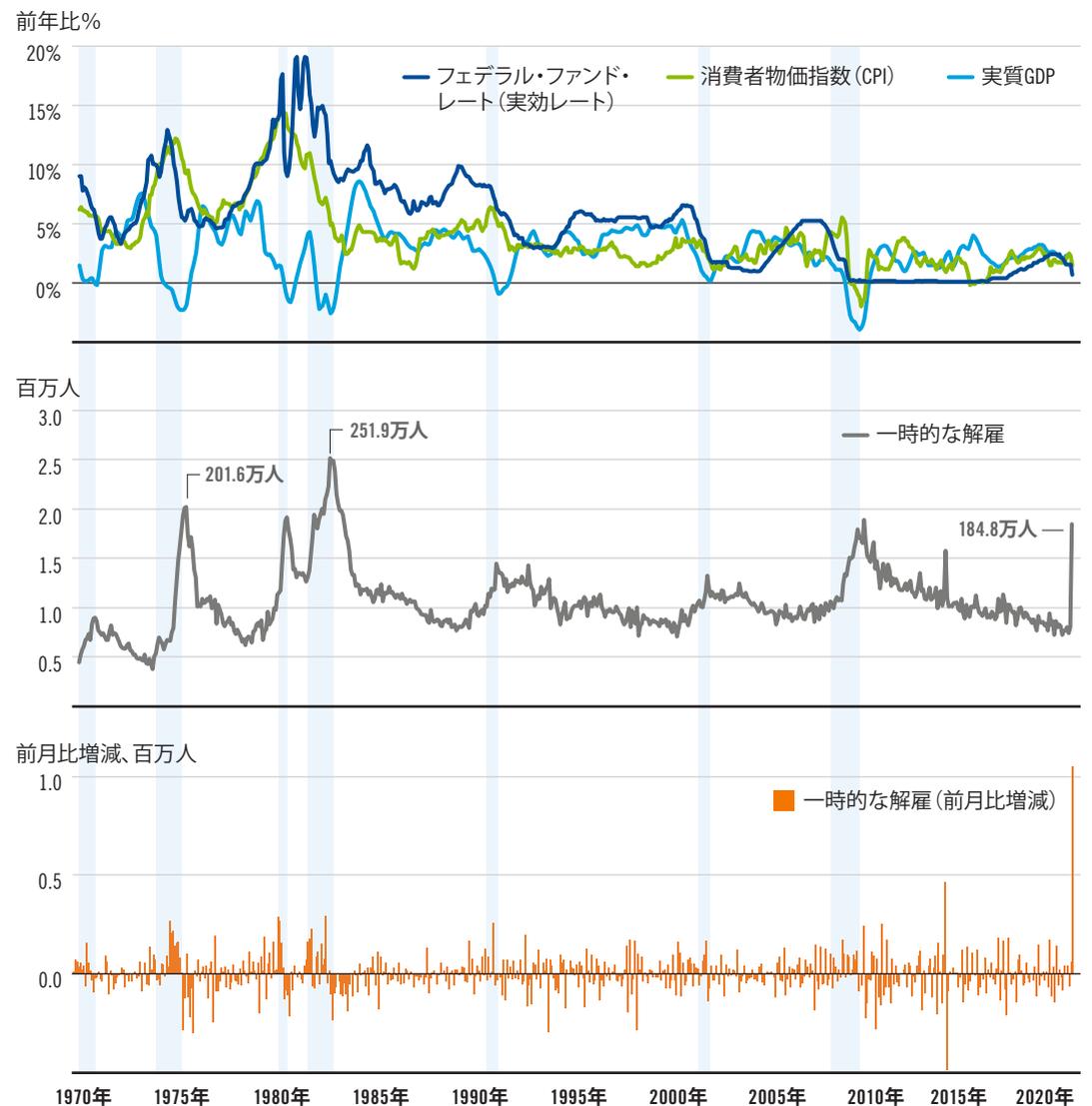
1995年1月－2020年3月



出所: フランクリン・テンブルトン債券グループによるリサーチ、Macrobond、米労働省

図表3
一時的な解雇が増加した
ボルカー時代との類似性

1970年1月－2020年3月



出所: フランクリン・テンブルトン債券グループによるリサーチ、Macrobond、米労働省、ダラス連邦準備銀行、FRB、米商務省経済分析局 (BEA)

あらゆるパターンの回復が可能

こうした2つの要因、すなわち、政策当局による迅速かつ断固とした対応、従業員と企業双方の職場復帰の準備と意欲からすれば、決して保証されているわけではありませんが、V字回復も可能です。その点、2008–2009年当時とは異なり、現時点で本格的な金融危機を迎える可能性は極めて低いといえます。金融危機は景気後退の影響を深刻化、長期化させるという調査結果があります。

別の言い方をすれば、景気後退の深さや景気回復の類型をめぐる不確実性はなお高く、U字型やL字型の回復シナリオは避けられないという考えは、現在の危機的状況をめぐる前述の2つの極めて重要な特徴を見逃しています。

ただし、景気回復がV字型なのか、U字型なのか、L字型なのかという議論は混乱を招く恐れがあります。というのもマクロエコノミストが好む前期比の成長率に着目するのか、前年比の成長率に着目するのかによって大きく変わるからです。我々の分析では前期比の成長率に着目しており、失業を減らすことができるかどうか、国内総生産（GDP）を景気後退前のトレンドに復帰させることができるかどうかという視点から景気回復を評価します。

景気後退の深さ、景気回復のスピードと類型は以下の3つの要因に左右されます：

1. 政策当局がどれくらい早く、また、どのような予防措置を講じながら経済活動を再開させるのか。
2. 感染の第2波が今年下半期に新たなシャットダウンを引き起こすかどうか。
3. 経済活動の再開後に企業や消費者の行動がどの程度変化するのか。

次に、前述の3つの問いについて簡単にご説明します。

1—経済活動の再開: 経済のシャットダウンが長引くことで企業の倒産や廃業が多くなり、（一時的な失業ではなく）恒久的な失業になる労働者が増えます。結果的に人的物理的資本が毀損され、景気回復が損なわれる可能性があります。

経済活動の再開は政策の優先課題として日増しに強く認識されています。シャットダウンは国家の最も脆弱な部分に過大な負荷をかけているからです。欧州では、ドイツ、オーストリア、デンマーク、チェコ共和国など多くの国がすでにこの方向で第一歩を踏み出すと発表しています。最も大きな打撃を受けた国の1つであるスペインでさえ（一部の）製造業や建設業の活動再開を認めました。米国政府は各州の経済活動の再開に向けた手順を示すガイドラインを発表しました。東海岸7州は経済活動の再開で連携する計画に取り組んでおり、中西部7州、西海岸3州も同様です。

新型コロナウイルスの新規感染者数と新規死亡者数はいまのところ順調に減少しており、米国では5月中に経済活動の再開が可能になり、6月に経済活動はある程度加速する可能性があります。我々は経済活動の再開は段階的なものになると予想しています。米国立アレルギー感染症研究所（NIAID）のDr.アンソニー・ファウチ所長が語っているように、「スイッチを入れるようなわけにはいきません」。新型コロナウイルスはまだ流行しており、政策当局は予防措置を怠らずに国家の最も脆弱な部分を保護し、感染の急激な再加速を防ぎながら経済を再開させる見通しです。

2—第2波のリスク: 新型インフルエンザが流行し始める秋に新型コロナウイルスは再流行するとの見方が大勢ですが、問題はどの程度深刻なものになるのかということです。新型コロナウイルスが秋に再発し、再び経済活動のシャットダウンに追い込まれた場合、経済や公衆衛生に壊滅的な結果をもたらすことは政策当局も十分に承知しています。したがって、政策当局は

経済活動を再開する一方で、再発防止に向けて必要な予防措置を講じると我々は想定しています。これにはいくつかの対策が含まれます。すなわち、抗体検査、治療、ワクチンです。我々は、感染の第2波はテールリスクとして新たなシャットダウンに繋がる可能性があると考えています。

3—企業や消費者の行動変容:人々は飛行機で旅行をしたり、バーやレストランに行ったり、公共交通機関を利用したり、大都市に住むことによりかなりのためらいを感じるようになるでしょうか?少なくとも経済活動の再開から最初の数ヶ月間は、ある程度そうなると思います。しかし、リスクファクターの違いや国によって、また、文化特性の違いによって年齢層ごとに行動変容の大きさや期間は異なるでしょう。我々は以上の点を前提条件として加味したうえで、業種ごとに異なる回復ペースを見込んでいます。

次のセクションでは米国の景気後退と景気回復のシナリオについて説明します。

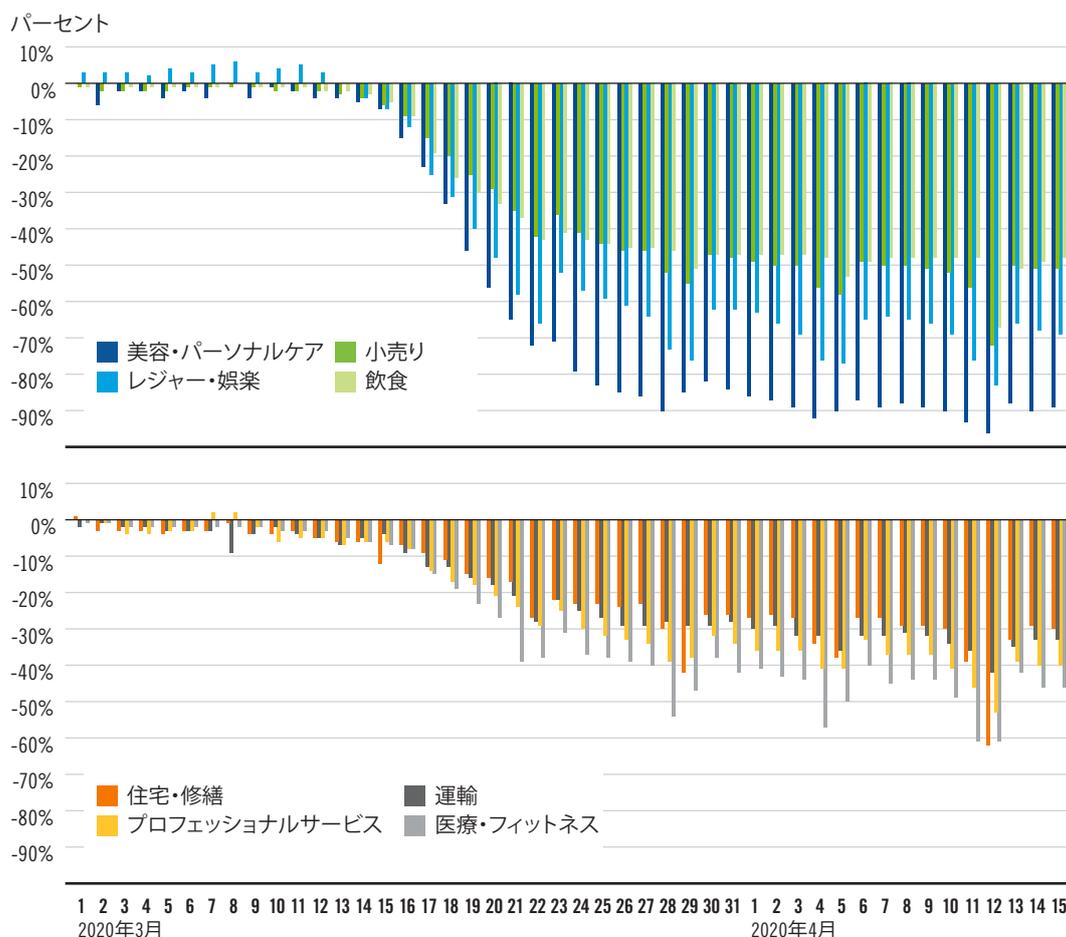
社会の最も脆弱な部分を直撃する景気後退

我々はシナリオを立てるにあたり、米国の政策当局は5月から段階的に経済活動を再開し、6月には業種によっては再開が加速すると想定しています。

雇用はかつてなく好調で、家計所得も伸び、株価も最高値圏にあるなど、米国経済は堅調なまま2020年を迎えました。しかし、3月初めに、定期的に発表される経済指標で新型コロナウイルス禍の影響を最も大きく受けた業種が落ち込み始めました。レジャー・ホスピタリティ、旅行、卸売り、小売りの各業界です。1ヶ月も経たないうちに多くの州が「自宅待機」を命じる

図表4
新型コロナウイルスの業界別影響—米国の業界別営業時間の変化

2020年3月1日—2020年4月15日



出所: フランクリン・テンプレートン債券グループによるリサーチ, Macrobond, Homebase

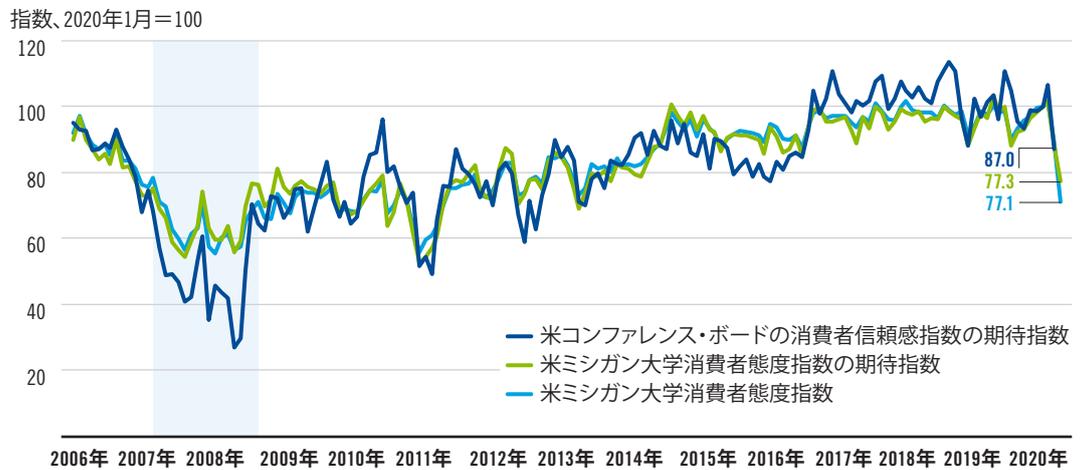
と、一部の業種の活動は停止し、失業者は急増しました。失業保険の新規申請件数は、過去12ヵ月間の月平均20万件強に対し、4月第2週までの1ヵ月累計で2,200万件強に達しました。企業の先行き不透明感は強まり、企業と消費者のマインドは急激に悪化しました。

シャットダウンは社会の最も脆弱な部分に過大な負荷をかけています。失業は教育水準が低く、スキルに乏しい労働者、アフリカ系アメリカ人やヒスパニック系のマイノリティにひととき重くのしかかっています。これらの労働者は労働需給の改善により雇用の増大や所得の向上という形で恩恵を受けるのが最も遅かった階層に属します。金融面の余力も極めて限られており、FRBが実施した2016年の消費者金融状況調査によると、こうした家計の約25%は流動性貯蓄が400ドルに満たず、60%は最低でも3ヵ月間はしのげるような流動性貯蓄を保有していません。

同様に、シャットダウンにより大打撃を受ける4業種（レジャー・ホスピタリティ、小売り、運輸、その他サービス）の労働者は所得の中央値が全米平均の48,700米ドルを下回っており、そうした労働者は労働者全体の30%近くを占めます。

図表5
急降下する米国の消費者心理と期待

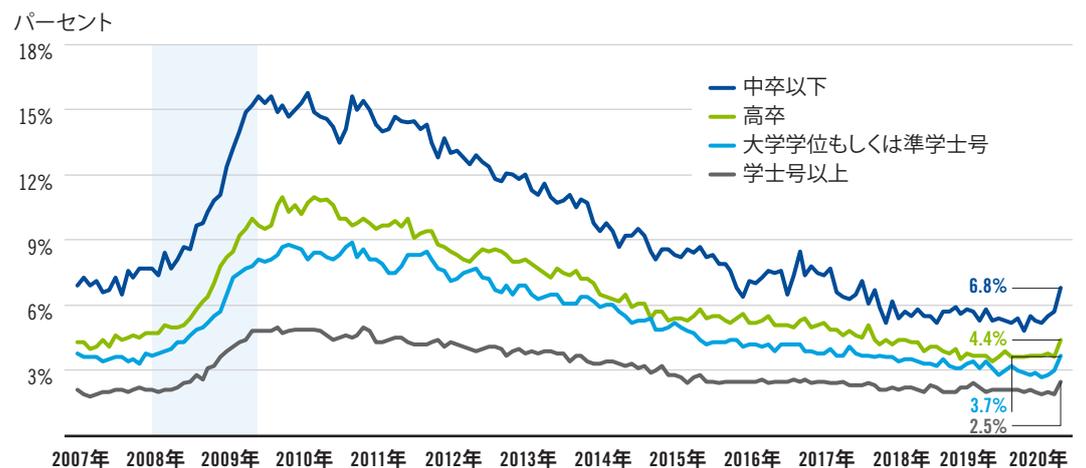
2006年12月－2020年4月



出所: フランクリン・テンプルトン債券グループによるリサーチ、Macrobond、米コンファレンス・ボード、ミシガン大学

図表6
米国の教育水準別失業率

2007年1月－2020年3月



出所: フランクリン・テンプルトン債券リサーチ、Macrobond、米労働統計局 (BLS)

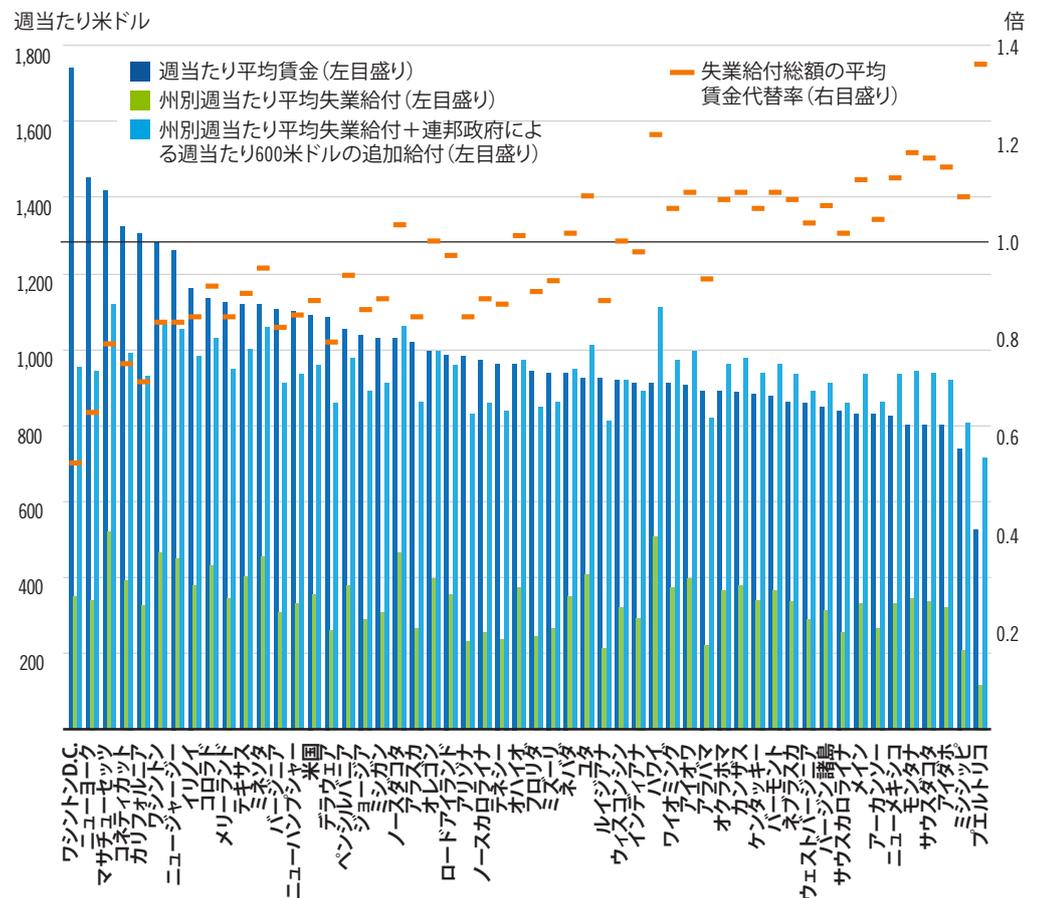
政策対応：緩衝策と刺激策

前述のように、政策対応も迅速に行われました。トランプ大統領が3月13日に国家非常事態を宣言してからわずか2週間後に、議会では新型コロナウイルス支援・救済・経済保障 (CARES) 法が成立しました。これは失業給付の拡充、企業による給与支払いの補填、シャットダウンにより影響を受けた家計への現金給付に2兆ドルを超える財政資金を動員するというものです。FRBの動きはもっと早く、無制限のQEを発表し、その後、家計、企業、金融市場、州、地方自治体に最大で2.3兆米ドルを供給する新たな一連のファシリティーを導入しています。FRBのバランスシートはすでに数週間で1.8兆米ドル拡大し、過去最高の6.1兆米ドルにまで膨らんでいます。

こうした金融・財政政策の狙いは、一時的なシャットダウンの影響を最小限に食い止め、企業の事業活動の継続と人々の債務返済を支援し、収入が減少している間に金融面のライフラインを提供することにあります。

今回の政策対応による所得支援は相当なものです。新型コロナウイルス支援・救済・経済保障 (CARES) 法に基づくパンデミック失業支援 (PAU) により全米平均の失業保険給付 (356米ドル) の2倍を超える手当が受けられます。失業保険給付を申請する労働者を対象に最長4か月にわたり週当たり600米ドルが追加支給されます。これにより低賃金労働者の給与の大

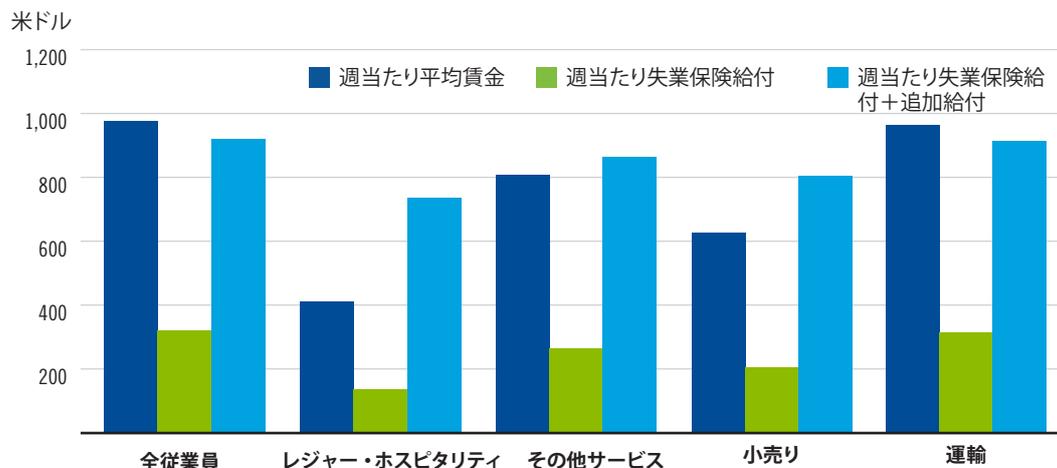
図表7
州別失業保
険給付
経済対策による
失業給付の拡充
2020年3月時点



半が補填されます。実際に、(a)上の図表が示すように、一部の州では、失業給付総額は一部の労働者の危機前の週当たり賃金を上回ります。(b)全国ベースでは、失業給付総額は平均賃金をレジャー・ホスピタリティ業界で80%、小売業界で30%上回ります。

図表8
米国の業種別
失業保険給付

経済対策による
失業給付の拡充
2020年3月時点



出所: フランクリン・テンプレトン債券グループによるリサーチ、米労働省

これは極めて重要なポイントを示しています。すなわち、今回の金融支援が効果的かつタイムリーに行われる限り、緩衝材になるだけでなく特定層の購買力を押し上げる効果があります。失業保険というより景気刺激策に近くなります。

回復シナリオ

当然ながら財政対応の効果については不確実性が多く、このため、我々は2つの別々のシナリオをシミュレートしています。1つは「適度な効果あり」、もう1つは「強力な効果あり」です。ベンチマークとして財政対応の推定効果を計測するために反証として「財政効果なし」(財政政策の効果が全くない場合)のシナリオも作成しました。以下の図表9はこれら3つのシナリオに基づく今後8四半期の成長見通しを示しています。

図表9
フランクリン・テンプレトン
債券グループによる今後8
四半期の成長見通し

実質GDP(前期比年率
換算%)

	シナリオ1	シナリオ2	シナリオ3
	財政効果なし	適度な財政効果あり	強力な財政効果あり
2019年第4四半期	2.1%	2.1%	2.1%
2020年第1四半期	-8.7%	-8.7%	-8.7%
2020年第2四半期	-29.9%	-29.2%	-29.2%
2020年第3四半期	10.3%	16.3%	20.1%
2020年第4四半期	8.0%	11.0%	14.8%
2021年第1四半期	6.0%	7.2%	8.1%
2021年第2四半期	5.4%	6.2%	7.0%
2021年第3四半期	3.3%	3.4%	3.7%
2021年第4四半期	2.6%	2.7%	3.0%

イタリック体は予想を示します

出所: フランクリン・テンプレトン債券グループによるリサーチ。いかなる推測、予想、予測も実現する保証はありません。

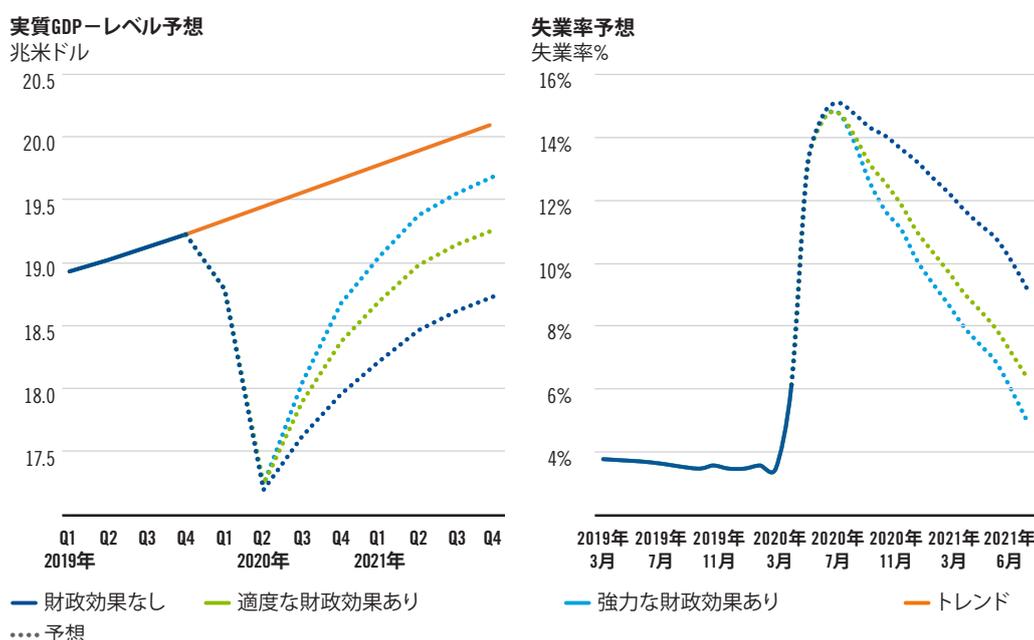
3つのすべてのシナリオについて主要11業種の粗付加価値と雇用者数を検証することによって予想を立てています。財政効果なしから適度な効果あり、そして強力な効果ありのシナリオに進むにしたがって雇用は力強く回復し、生産性も順調に回復すると想定しています。3つのすべてのシナリオで2020年第1及び第2四半期に失業者は同じ程度に急増し、生産性は大きく低下すると想定しています。

最も大きな打撃を受けるのはレジャー・ホスピタリティ、卸売り・小売り、専門サービス・法人向けサービスですが、今年3月から6月の間に11業種すべてで大量の失業が発生し、失業率は15%程度まで押し上げられると想定しています。実質GDPは2020年第1四半期に9%近く減少すると想定しており、第2四半期にはさらに30%近く落ち込むと予想しています。²

財政効果なしのシナリオでは、来年半ばまでに失われた雇用の半分ほどしか戻らず、失業率は9%を超えるると想定しています。したがって、GDPの回復の足取りは鈍く、U字型の回復に近くなります。米国のGDPについては今年6%近く減少し、2021年は3%弱伸びると予想しています。

図表10
フランクリン・テンプレートン
債券リサーチによるシナリオ分析

2020年3月時点



出所: フランクリン・テンプレートン債券グループによるリサーチ, Macrobond, 米労働統計局 (BLS), 米商務省経済分析局 (BEA)。いかなる推測、予想、予測も実現する保証はありません。

適度な財政効果ありのシナリオでは、来年半ばまでに失われた雇用の4分の3が回復すると想定しています。適度な財政効果ありのシナリオでもV字に近い景気回復が見込まれ、GDPは前期比年率換算で今年第3四半期は16%、第4四半期は11%伸びると予想しています。適度な財政効果ありのシナリオでは財政支援により2020年の影響は吸収され、GDPの減少は5%弱に抑えられます。2021年のGDPは4.5%伸び、失業率は来年半ばには6.5%に低下すると予想しています。

強力な財政効果ありのシナリオでは来年半ばまでに失われた雇用の90%近くが回復し、失業率は5%まで低下すると想定しています。GDPはV字型の回復軌道を辿り、2020年第3四半期は20%、続く第4四半期も15%伸びると予想しています。強力な財政効果ありのシナリオでは今年のGDPは「わずか」4.5%減にとどまり、続く来年は6%伸びると予想しています。

強力な財政効果ありのシナリオでもGDPが来年末までに景気後退以前の成長軌道に戻ることはなく（失われた雇用のうち300万人がなお失職したままです）、この点には留意が必要です。

3-5月のシャットダウンによる影響が深刻であるため、5月から経済活動を徐々に再開したとしても、大規模かつタイムリーな財政出動の効果は追いつかず、GDPが来年末までに危機以前の成長トレンドに完全復帰することは無いとみています。

しかし、2021年以降は、財政政策が強力な効果をもたらした場合、ダメージの大部分は修復される可能性が高く、景気は堅調な拡大路線に復帰する可能性があります。

また、強調しておきたいのは、我々のシナリオでは財政政策に焦点を当てており、FRBが決然と打ち出した金融政策の効果は織り込んでいないということです。したがって、我々の予想はある程度、上振れる可能性もあります。

公衆衛生をめぐる不確実性と経済をめぐる不確実性—厳しいトレードオフ

全体的に見ると、我々のシミュレーションでは不確実性がなお多く残されています。足元の急激な景気後退は織り込み済みですが、まだなお様々な景気回復の経路が想定されます。

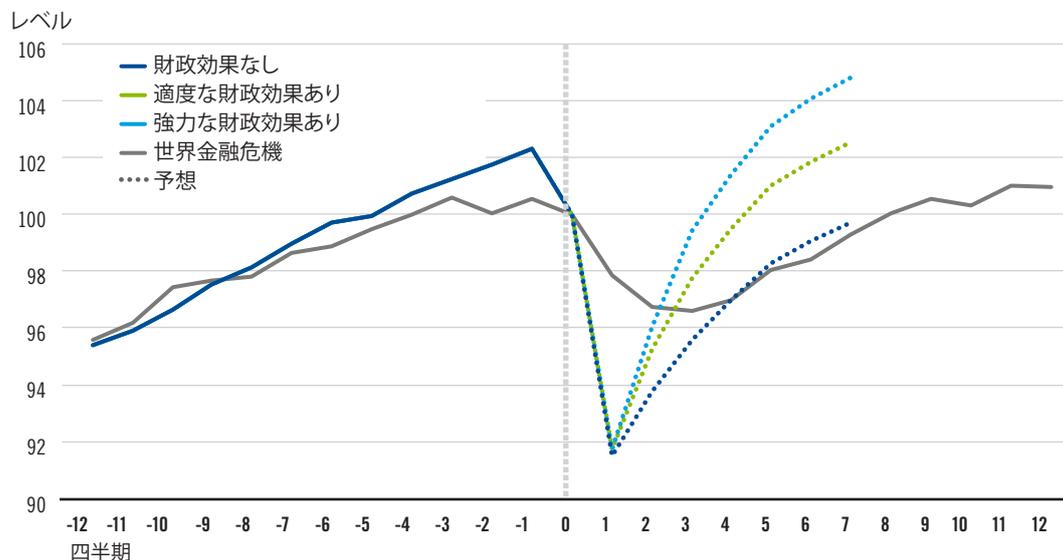
政策当局は公衆衛生をめぐる不確実性と経済をめぐる不確実性の厳しいトレードオフに直面しています。経済活動をタイムリーかつスムーズに再開すれば、すでに打ち出されている大規模な財政・金融政策によって今後6四半期にわたり極めて力強い景気回復がもたらされる可能性があります。そのためにはウイルス対策の面である程度の不確実性を受け入れる必要がありますが、適切な予防措置を怠らなければ景気回復は実現可能です。その一方で、シャットダウンが長引けば新型コロナウイルス関連の公衆衛生をめぐる不確実性は減少しますが、企業倒産の増加によって恒久的な失職の比率は上昇し、景気回復は大幅に遅れ、回復力も大幅に弱まるリスクが増大します。また、注意しなければならないのは、深刻かつ長引く景気後退はそれ自体、公衆衛生の犠牲を伴います。景気後退は自殺、薬物関連死、うつ病、家庭内暴力と関係があります。

次の図表では3つのシナリオを世界金融危機からの実際の回復局面と比較しています。財政政策が効果をもたらさない場合、景気は当初回復に転じた後、世界金融危機後と同様に伸び悩む見通しです。これに対し、強力な財政効果ありのシナリオでは米国景気は今回の危機の特徴から10年前よりはるかに確かな足取りで復帰を成し遂げる可能性があります。

もう1つの不確実性として経済の需給面の回復スピードの違いがあり、これは物価に重要な影響を及ぼします。今後数ヶ月間は物価に上昇圧力がかかることは想像しづらい状況です。しかし、力強い回復が現実のものとなった場合、大規模な金融・財政政策により需要の回復が徐々に持続的なインフレ圧力をもたらす可能性があり、その点に注意する必要があります。また、今回の危機からの景気浮揚は過去最大規模の財政・金融政策を伴っており、FRBのバランスシートは大きく膨れ上がり、GDPに対する政府債務の比率も上昇しています。これは不均衡や混乱をもたらす可能性が高く、投資家はこの点を注視し、最終的にそれぞれの戦略に組み入れる必要があります。

図表11
フランクリン・テンブルトン債
券リサーチによるシナリオ分
析－世界金融危機当時の
GDP予想比較

2020年3月時点



フランクリン・テンブルトン債券グループによるリサーチ、Macrobond、米労働統計局 (BLS)、米商務省経済分析局 (BEA)。いかなる推測、予想、予測も実現する保証はありません。

今後数週間は当然ながら各州の新規感染者数のトレンド、入院状況、集中治療室の利用状況、死亡者数について引き続き注視しなければなりません。今後2週間で発表されるデータによって、すべてではないにしても大半の州でピークを越え、最悪期を脱することが確認される可能性があります。しかし、引き続きこれらのデータを注視することが重要になります。ソーシャル・ディスタンスが緩和され、経済活動が再開されても、感染の再流行リスクが引き続き制限されコントロールされているかどうかをチェックする必要があります。同様に、病院の収容能力の拡充や検査能力の一層の改善に引き続き努めることが景気回復の持続可能性を支えるうえで重要になります。

結論

我々はかつてない危機に見舞われています。これは我々が全く新しい試練に直面していることを意味していますが、確かにそうしたリスクは存在しているとはいえ、過去の最悪の景気後退局面が再来すると想定すべきではありません。まだなお様々な景気回復の経路が想定されます。当初の迅速かつ大規模な政策対応により力強い景気回復の可能性はまだ残されています。そのためには政策当局は適切な公衆衛生予防を怠らずに経済活動をタイムリーに再開する必要があります。賢明かつ迅速な経済活動の再開によって新型コロナウイルスの影響を最も強く受けやすい人々を保護することができます。また、深刻かつ長引く景気後退によって健康や収入が壊滅的な打撃を受けやすい人々を保護することもできます。本稿ではマクロ経済について実現する可能性がある複数の代替シナリオを作成しましたが、我々は現在、それらのシナリオをファンダメンタルズ分析のバックグラウンドとして投資戦略を構築しています。

巻末注記

1. 出所:米労働統計局 (BLS)、2020年3月時点
2. いかなる推測、予想、予測も実現する保証はありません。

リスクについて

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。債券価格は通常金利と逆方向に変動します。そのため、ポートフォリオで保有する債券の価格が金利上昇の影響を受け変動した場合、ポートフォリオの価値は低下する可能性があります。外国証券への投資には為替変動、経済および政局の不透明感など特別なリスクを伴います。新興国市場の投資では、同じ要因に関連してのリスクが増大する一方で、市場規模や低流動性に関連したリスクや証券市場を支える法制度、政治・経済構造、社会基盤の未整備といったリスクも伴います。アクティブ運用戦略は、市場、金利、投資妙味、相対価値、流動性、ポートフォリオの特定の保有銘柄に係る上昇の可能性などについての運用担当者の判断に誤りがある場合、損失が生じる可能性があります。運用担当者の投資技術や投資判断が期待通りの結果を達成する保証はありません。

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。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なわけではなく、米国以外では、他のFT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。

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

<当資料のお取扱いにおけるご注意>

- 当資料は、情報提供を目的として、フランクリン・templton(フランクリン・templton・リソース・インクとその傘下の関連会社を含みます。)の資料をもとに、フランクリン・templton・インベストメンツ株式会社が翻訳した資料であり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券(外貨建資産には為替リスクもあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本は保証されているものではありません。
- 投資信託は預貯金ではありません。したがって、元本は保証されておらず、投資した資産の減少を含むリスクがあることをご理解の上、お申込み下さい。
- 投資信託は預金等や保険契約と異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関を通じてご購入頂いた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は各種の信頼できると考えられる情報源を元に作成されていますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料中、記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また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

