

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

より前向きな修正を実施



## 本号では

今月に入って、当社の見解を後押しする3つのマクロテーマのすべてがより前向きな方向に進んでいます。経済成長は安定の域を超え、見通しはより建設的なものとなってきました。インフレ率の低下と金融政策の緩和により、株式の高バリュエーションを十分正当化できる可能性があります。当社は、グローバル株式はグローバル債券よりもパフォーマンスの可能性がより大きいとみており、株価指数の上昇モメンタムが持続していることでその確信は高まっています。

金利が高い水準であるため、質の高い債券から期待されるリターンは引き続きより魅力的であり、通常、緩和サイクルの開始によって恩恵を受けます。一方、当社は機動的な投資運用スタイルを維持しており、格付けが低い社債に対する慎重姿勢を緩めています。

### 当社の見解を後押しするマクロテーマ

#### より建設的な経済成長

景気先行指標は世界的に改善を続けています。消費は際立って底堅く、予想を上回る経済指標が増加しています。一部先進国、特に米国では、景気後退リスクが緩和しつつあります。景気は持ち直しつつあるものの、グローバル経済の成長率は依然として長期トレンドを下回っています。

#### インフレリスクの低下続く

インフレでは大きな進展が見られました。インフレ率は概ね中央銀行の目標に近い水準で推移していますが、依然として目標を上回っています。財のデフレは続いており、コアインフレ率は先進国全域で鈍化しています。一方、高水準にあるサービスインフレは、労働市場のひっ迫により、より緩やかなペースで鈍化すると予想しています。

#### 緩和サイクル入りは間近

インフレ低下に進展が見られたことで、政策当局は経済成長とインフレ抑制の2つの目標を両立する余地ができました。大半の中央銀行は慎重な姿勢を崩しておらず、ディスインフレを確認した後、次に次の政策措置を取ると予想されます。欧米諸国では、近く利下げを開始する可能性が高いものの、景気制約的な金融環境を維持し、実質金利をプラス圏に維持する公算が大きいと思われます。

### ポートフォリオのポジショニング・テーマ

#### リスク資産へのアロケーション

マクロ環境の改善は、一般的に堅調な市場に繋がるため、リスクの高い資産へのアロケーションを増やすこととなります。しかし、こうしたリスク資産に織り込まれたプレミアムは、過度に大きいものには見えません。当社は、株式に対する確信を維持しつつ、機動的な運用スタイルを継続しています。

#### 複雑な様相を呈する株式市場

当社は、堅調な企業見通しに基づき、米国株と新興国株を選好しています。反面、欧州株に対しては、経済成長の減速はまだ障害にこそなっていないものの、企業業績は圧迫される可能性があり、慎重スタンスを取っています。中国は依然として難しい状況が続いており、魅力的なバリュエーションは、低迷するファンダメンタルズを反映しています。

#### より魅力を増す債券利回り

最近の金利上昇によって、グローバル債券、特にリスクのより低い国債の潜在的なリターンが高まっています。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なものとして見ており、当社がよりデュレーションの長い債券を選好し、新興国債券を含むよりリスクの高い資産の見通しの改善を裏付けています。

# より前向きな修正を実施

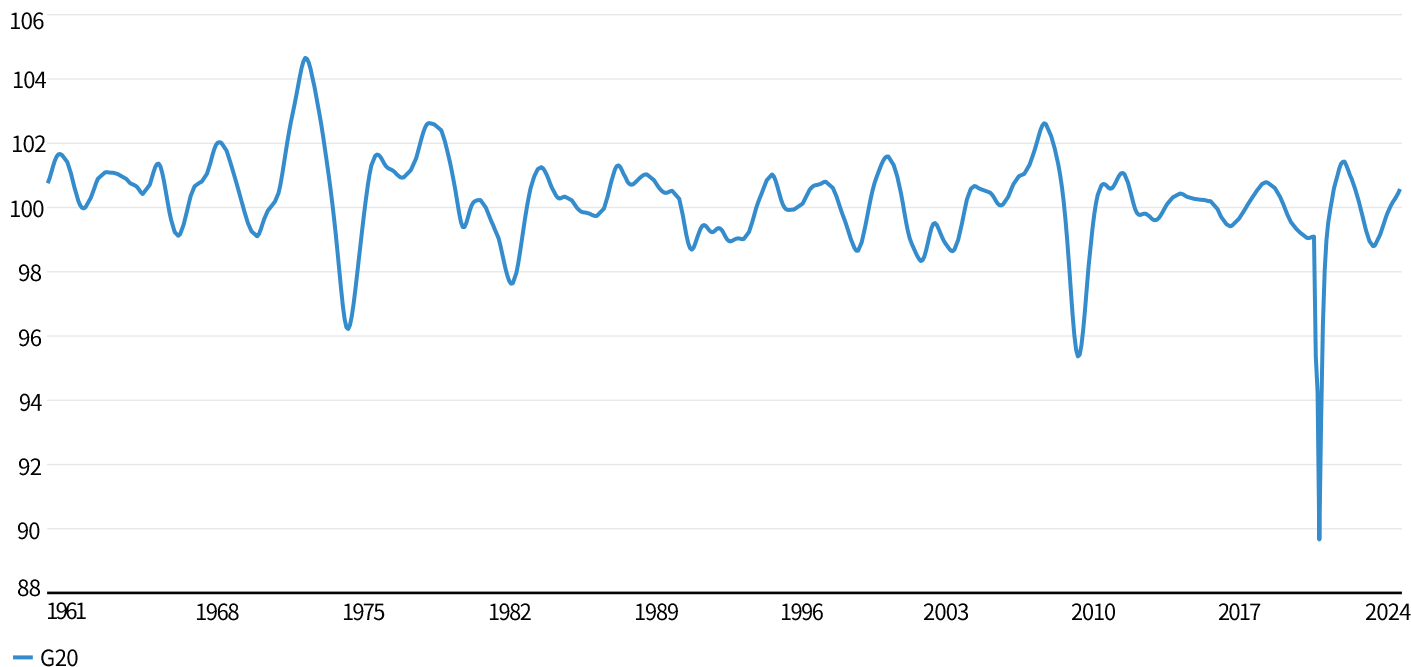
アロケーション・ビューでは、ここ数カ月、フランクリン・templton・インベストメント・ソリューション・チームが、当社のマーケットに対する見解を後押しする主要テーマに、より前向きな変更を行う時期に近づいていることを指摘してきました。私たちのマクロ分析のフレームワークの3つの柱である、成長、インフレ、政策のそれぞれにおいて、徐々に改善が見られます。先月は「まだその時期ではない」段階にありました。私たちは常に警戒を怠らず、リスクも常に残されているとみていますが、現在は見通しをさらに上方修正する動きとなっています。

通常、リスク資産のパフォーマンスを最も左右するのは経済成長です。企業活動にとって前向きな環境がなければ、企業業績は伸び悩み、資本コストをカバーできない可能性が高くなります。ここ数カ月指摘してきたように、悪化の兆しがないだけでもリスク資産の支えに十分となりうる場合もあります。景気が後退せず安定化すれば、企業の借り入れの債務負担はより持続可能なものとなります。

## 改善続く 景気先行指標

図表1：OECD主要国（G20）景気先行指数

2024年1月現在  
指数（100＝長期トレンド）



出所：マクロボンド、OECD。過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。データプロバイダーによる重要な注記と規約については、[www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com)をご覧ください。

最近の米国経済データの傾向を分析すると、景気後退リスクが大幅に緩和されただけでなく、消費も引き続き際立った勢いが続いていることがわかります。当社は、経済成長は一時的に減速し、長期トレンドを下回る可能性もあるとの見方を維持していますが、予想を上回る経済指標が再び増加しています。日本や英国など一部の地域が昨年末に景気後退に陥ったものの、私たちは景気先行指標が改善していることに、先行きへの確信を高めています。金融政策の遅延効果に関するリスクは、依然当社の楽観的な見方に影を落としています。何より重要なのは、数カ月前に見通しを「安定化の兆候」に引き上げて以降、予想を上回る経済指標が増加し、私たちの見解を後押しする第一のマクロテーマである「より建設的な経済成長」の改善が続いていることです。

インフレに目を向けると、サプライチェーンのボトルネックが緩和され、デスインフレのプロセスが定着しました。世界的な貿易財のインフレは再び沈静化し、パンデミック前と同様にインフレ率全般を下押ししたことで、先進国のインフレは中央銀行のターゲット水準に向け大きく進展しました。

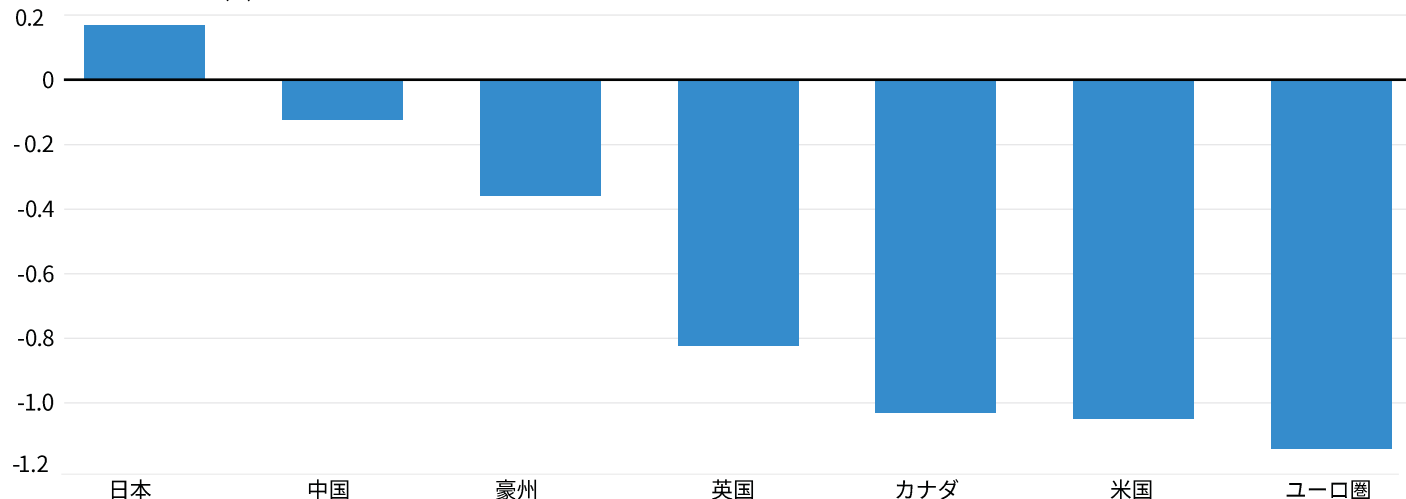
最近のデータは相反するシグナルを発している可能性があります。デスインフレの月次ベースの動きは不安定なものとなっています。米国のインフレ率のペースは時にデスインフレのプロセスが失速しているように見えますが、経済成長の安定化がリフレにつながるリスクは低下していると思われる。労働市場が緩和し始めたことで、賃金上昇圧力は引き続き減速する見込みで、サービスセクターのインフレ率もこれに追随し、欧米のデスインフレが達成される可能性は高いと思われます。コア・サービスインフレの一部の構成要素の下落は減速する可能性がありますが、私たちの見解を後押しする第二のマクロテーマである「インフレリスクの低下続く」に織り込まれているように、全体としてみると、当社のインフレ見通しの内容はより建設的なものとなっています。

## インフレに目を向けると、サプライチェーンのボトルネックが緩和され、デスインフレのプロセスが定着しました。世界的な貿易財のインフレは再び沈静化し、パンデミック前と同様にインフレ率全般を下押ししました。

### 利下げを織り込むマーケット

図表2：今後1年間の政策金利に対するマーケットの期待  
2024年3月6日現在

期待される政策金利の変化(%)



出所：ブルームバーグ、マクロボンド。データプロバイダーによる重要な注記と規約については、[www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com)をご覧ください。

最後に、金融政策については、これまで過度に楽観的に見られてきた「早期の利下げ転換」に対する期待が大幅に修正されました。金利上昇の道筋は、金融情勢を示す広範な指標の他の要因の影響によって一部相殺されました。クレジットスプレッドや株価といった市場要因、そして積極的な借り手に対する信用供与がある程度行われたことで、年明け以降、全体としてみると、金融引き締めは急激に緩和されました。一方で、米連邦準備制度理事会（FRB）や欧州中央銀行（ECB）による最初の利下げの時期が当初予想されていた現在からずれ込み、年央になる公算が大きくなっています。

日本では昨年未だに景気が下振れしましたが、政策の正常化、すなわちマイナス金利からの脱却の一步を踏み出すタイミングに変更はなさそうです。ここでも賃金上昇の分析が重要となると予想され、日銀も政策変更に近づいているようです。この3つの中央銀行のケースから見て明白なメッセージは、いずれも政策環境が変わりつつあり、おそらく今年前半のいずれかのタイミングで転換点を迎えるということです。マーケットは政策サイクルが近く転換する可能性が高いとみており（図表2）、物価安定まであともう一步と投資家は気を緩めるかもしれません。

最初の利下げで金利が景気制約的な水準にとどまったとしても、欧米の利下げが現実味を帯びてきたことで、当社の政策テーマは金融市場にとって逆風ではなくなりつつあります。このことは、当社の見解を後押しするマクロテーマ「緩和サイクル入りは間近」を強調するものです。

# ポートフォリオのポジショニング・テーマ

今月に入って、当社の分析を支える3つのマクロテーマがすべて前向きな方向に向かっています。3つの柱が同時に改善するのは異例であり、これは当社がリスク資産へのティルトを支持していることを示唆しています。ただし、こうした格上げはセンチメントの指標や広範な投資家のポジションに影響されている可能性もあります。この可能性が、当社の強気な姿勢を抑制する一方で、株価の上昇が継続していることは、当社の慎重な姿勢を幾分か弱めています。単純な指標でみると、株式バリュエーションは依然として高い水準にあります。リスク資産に織り込まれたプレミアムの水準は過度に高くはありませんが、ここ数カ月の「アロケーション・ビュー」で成長見通しの安定化として説明したように、不透明性の低下が見込まれることから、リスク資産を保有する障害にはならなくなっています。当社は株式の長期的なリターンの可能性に注目し、株式は長期的にリスクプレミアムを獲得するものと考えています(図表3)。これらすべての要因を総合して、第一のポートフォリオ・テーマである「リスク資産へのアロケーション」を継続します。

株式市場では、ファンダメンタルズの魅力とバリュエーションのかい離が依然として大きい状況が続いています。これは、主要なテクノロジー株、特に、AI（人工知能）の将来に対する熱い期待から恩恵を受けられそうな銘柄の相対的な魅力により、浮き彫りとなっています。このことが、米国株式、高成長が期待できる企業、より時価総額の大きい銘柄の相対的な強さに寄与しています。私たちは、米国株へのティルトを小幅に維持していますが、中国以外の新興国銘柄をより選好しています。これは、中国以外の新興国銘柄は、高い収益成長の見通しが足もとのバリュエーションに十分織り込まれていないためです。一方、ユーロ圏の企業へのティルトを引き下げることによって相殺されています。これは、ユーロ圏の企業は、価格決定力の低下が続く環境下で、消費者への実質的な価格転嫁が困難で賃金上昇コストをカバーできず、業績成長が鈍化する可能性があるためです。

グローバル株式のバリュエーションは依然として高いが、投資の障害にはならない

図表3：グローバル株式のリスクプレミアム

2024年2月15日現在

株式リスクプレミアム(%)



出所：ブルームバーグ、マクロボンド。MSCIACWIは、先進国市場23カ国および新興国市場24カ国の大型株および中型株をカバーしています。過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。データプロバイダーによる重要な注記と規約については、[www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com)をご覧ください。

---

## 世界全体に対する当社の見解は、ポートフォリオの第二のテーマである「株式市場の複雑な状況」に最もうまく要約されていますが、このテーマはアクティブマネジャーにとって大きなチャンスを提供するものです。

中国は、緩和政策にもかかわらず不動産セクターが依然として低迷しており、厳しい経済状況に置かれています。当社は、軟調なファンダメンタルズが魅力的なバリュエーションをもたらしているという難問を踏まえ、中国株式に対し中立スタンスを維持しています。世界全体に対する当社の見解は、ポートフォリオの第二のテーマである「複雑な様相を呈する株式市場」に最もうまく要約されていますが、このテーマはアクティブマネジャーにとって大きなチャンスを提供するものです。

債券市場もまた、いくらか同様の傾向とかい離があります。投資適格債セクターは、企業の潤沢な流動性と収益水準により、高い債務負担がより持続可能となったことで恩恵を受けています。経済成長の安定化により先行きに対する投資家の自信は高まり、最近の高い利回り水準により投資適格債の魅力は増しており、当社の分析では利回りスプレッドは割高な水準に押し上げられているとみています。私たちは、より質の高いクレジットに対して、やや慎重姿勢を強めています。これと相反する形で、機動的な投資運用スタイルは維持し、格付けの低い社債に対する慎重さを緩和し、バリュエーションが高い水準にある場合でも、厳選した新興国の国債へのアロケーションの優先を維持しています。

先進国国債は比較的魅力的なバリュエーションを維持していると考えています。早々に緩和サイクル入りする可能性が高く、当社は、マーケットの期待は妥当であるとみて、デュレーションの長い債券を愛好しています。ただし、米国景気が最近のような堅調が続けば、緩和サイクル入りはさらに遅れる可能性があり、現時点での債券へのアロケーションを増やすのは反対の姿勢です。それでも、利下げサイクルは依然年内に開始される可能性が高いことから、当社の第三のポートフォリオ・テーマは「より魅力を増す債券利回り」となっています。このサイクルは、株式を含むリスク資産を支えるのに十分である一方、債券に大きな打撃を与えることはない可能性があります。

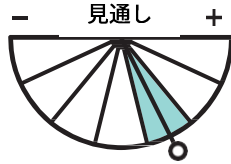
# アロケーションの設定 — 2024年3月

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しています

## リスク階層

アセットクラス 確信度

リスクオフ/  
リスクオン

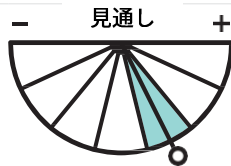


当社の見解

グローバルにみると、先進国でより建設的な経済成長がみられます。リスクは依然として株式のバリュエーション上昇に集中していますが、インフレは緩やかになっており、この動きは今後も続く予想されます。景気のポジティブサプライズが高まっていることから、リスク資産に対してより楽観的なスタンスを維持します。

## 上位のアロケーション階層

株式



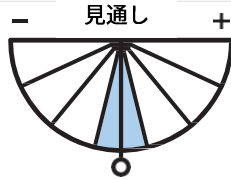
大まかに言えば、グローバル株式は、引き続き企業が底堅さを発揮し、業績が圧迫された最近の状況から脱しつつあります。長期的な株式ファンダメンタルズは相対的にみると依然良好です。グローバル株式は、引き続きモメンタムが堅調なことを踏まえ、債券よりも楽観的なスタンスを維持しましたが、必要に応じスタンスを機動的に変更できる態勢を維持しています。

債券



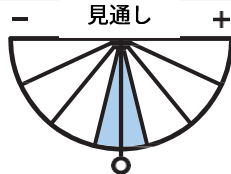
債券の長期的なバリュエーションは依然魅力的ですが、金融政策の緩和方向への転換をほぼ織り込んでいると考えています。社債スプレッドは最近低下しており、デフォルト率が足もとの低水準から継続的に上昇していることを完全には織り込んでいません。債券全体については、株式に比べて慎重な見方を取っていますが、国債の利回りには依然として投資妙味があるとみています。

オルタナティブ  
資産



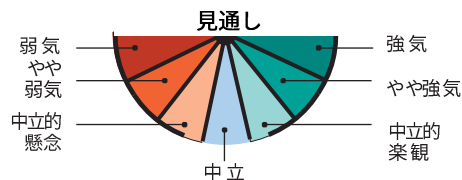
プライベートアセットなど、おのずと分散効果をもたらすオルタナティブは、ポートフォリオに組み入れる魅力があります。不動産は、継続的な需要構造の変化が続いており、これが逆風となっています。また、オルタナティブの中では、コモディティは供給のひっ迫で得られるメリットが需要の軟化で相殺されています。オルタナティブ資産全般に対しては中立的な見方を維持していますが、これは当社の長期的ポートフォリオ配分に整合しています。

キャッシュ



米国短期国債は、政策金利のターミナルレートの水準を織り込んで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り、ポートフォリオ利回りのマイナス要因ではなくなりました。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。

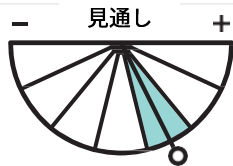
## 振り子図の説明



矢印があるものは、前四半期からの変化を示しています。

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見通しを支えています。米国株式市場のバリュエーションは依然として高水準にありますが、今後1年間は継続的な利益成長が見込まれることや、他の地域と比較して米国株式市場に対する楽観的な見方を反映させ、米国市場に対しより建設的な見方を維持しています。

カナダ



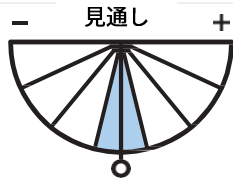
カナダの経済成長は、中銀の利上げの累積効果とエネルギー価格上昇の追い風の減退という逆風に直面しています。銀行株は依然プレッシャーにさらされています。カナダ市場はバリュエーション面では引き続き魅力的ですが、ここ数カ月はやや慎重なスタンスを維持しています。

欧州  
(英国を除く)



欧州は、ECBの利上げ効果の経済への波及が続いており、消費と企業活動で逆風に直面しています。賃上げの遅延効果が利益率に影響を及ぼし始めているため、企業決算は予想を下回る可能性があります。その結果、ここ数カ月は中期的な慎重スタンスをさらに強化しています。

英国



英国経済は、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ため、一般に高い配当利回りの魅力が相殺されています。総合的に見て、利益率への逆風に対する警戒感を踏まえ、英国株について中立的な見方を維持しています。

日本



日本は、実質賃金の下落が国内消費に打撃を与える一方、外需低迷が製造業の輸出を直撃しています。日本株式のバリュエーションは、他市場に比べて魅力的な水準にありますが、当社はここ数カ月日本株に対して中立のスタンスを維持しており、太平洋地域の他の国への直接投資を愛好しています。

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、根強いインフレと金利上昇が消費に悪影響を与える可能性があります。太平洋地域の株式市場全般に対しては、貿易財の需要が減少していることと、中国株の下落に比べて際立っていた市場の底堅さが消失したとみられることから、慎重なスタンスを維持しています。

新興国市場  
(中国を除く)



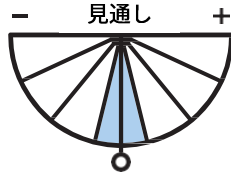
長期的には他の地域よりも高い成長の可能性があります。新興国市場に固有のリスクと景気サイクルへの感応度が高いことがこれを相殺しています。先進国の需要が企業業績を押し上げると予想されますが、バリュエーションには織り込まれていません。通貨回復の見通しも、新興国市場に対する足もとのきわめて前向きな見方を一層後押ししています。



アロケーション階層

アセットクラス 確信度

中国

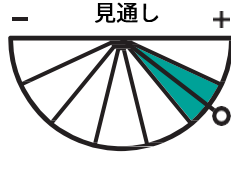


当社の見解

不動産市場のリスクは続いており、政府の緩和策拡大につながっていますが、中国経済の重しとなっています。貿易摩擦問題が長期にわたり未解決のままである一方、高い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ですが、成長リスクを踏まえて、中立スタンスを維持しています。

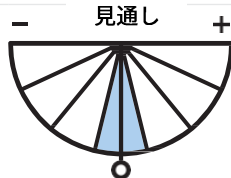
債券セクター：振り子の位置は債券アセット全体の中での相対的な見通しを示しています。

米国国債



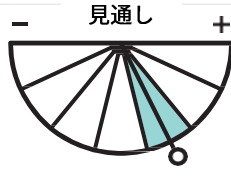
FRBの政策金利はターミナルレートに達した可能性が高いものの、インフレとの戦いは継続しています。米国長期国債利回りの上昇は、2024年の政策金利が従来予想していたよりも遅いペースで引き下げられる予想を反映しています。利下げが開始されれば、1年後には長期国債利回りは低下していると予想しています。米国債に対しては、金利感応度を高めに維持しています。

インフレ連動債



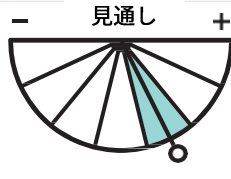
インフレ連動債に織り込まれているインフレ水準は、予想される長期インフレ率を適正に反映しています。インフレ連動債などインフレ上昇の直接的な恩恵を受ける資産については、引き締め政策によりポートフォリオ内で果たす潜在的なリスク軽減の役割の価値が低下するため、中立的な見方を維持しています。

ユーロ圏国債



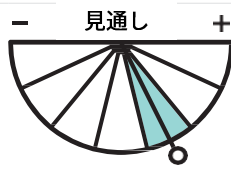
ECBは政策金利がターミナルレート付近にある可能性を示唆していますが、インフレ率は目標を上回っています。欧州経済の需要が伸び悩んでいることから、今後金利は下降線をたどる可能性が高いと思われます。ここ数カ月、当社はユーロ圏へのエクスポージャーを減らす方向に動いてきたが、現在は同市場に対するスタンスを再びやや前向きに高めています。

英国国債



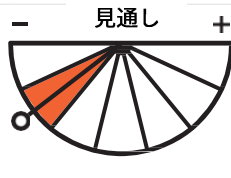
英国経済は今や景気後退にあることが確認され、現在、インフレリスクは低下しつつあります。イングランド銀行（BoE）の政策は、利下げが実施されても景気を制約し続ける可能性があります。私たちは、利下げのペースは予想よりもゆっくりとしたものになる可能性があると考えていますが、英国国債市場には大幅な調整が入り、同市場に対しては、やや前向きなスタンスを復活させました。

カナダ国債



カナダ中銀は、高インフレとひっ迫した労働市場を背景に積極的な引き締めに動いてきました。カナダ経済の高い金利感応度の影響が顕在化しつつあり、他の先進国市場よりも利回りは低下する可能性があります。他の地域と比較して、やや前向きな見方を維持しています。

日本国債

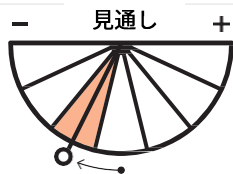


日銀は、10年国債利回りの目標値を達成するイールドカーブ・コントロール（YCC）の運用を修正したにもかかわらず、緩和的な金融政策スタンスを維持しています。しかし、金融政策は今後数四半期で引き締めへ転じる可能性があります。他の先進国市場との乖離は依然として大きいため、日本市場に対してはより慎重なスタンスを維持しています。

## アロケーション階層

アセットクラス 確信度

投資適格社債



当社の見解

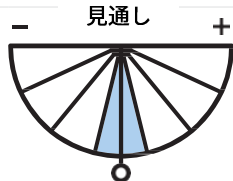
投資適格社債セクターは、企業の潤沢な流動性と多額の債務負担を維持できる業績水準の恩恵を受けています。当社の分析では投資適格債のイールドスプレッドはそれほど大きくないようにみられますが、足もとの高い利回りでも、投資適格社債は、一部投資家にとってより魅力的なものとなっており、当社の分析では、イールドスプレッドを割高な水準に押し上げています。当社は、より質の高いクレジットに対してやや慎重姿勢を強めています。

ハイイールド債



企業業績はバンクローンやハイイールド債といった低格付けの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。スプレッドは縮小しましたが、より楽観的な成長見通しを踏まえ、ハイイールド債に対する慎重なスタンスを引き続き緩和しています。高い政策金利を反映して魅力的な利回りのバンクローンは依然魅力的と考えています。

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しています。しかし、バリュエーションは過去最低水準に近いため、新興国債券全体に対しては、中立スタンスを維持しています。一方、国内の金融政策は緩和方向に転じつつあり、現地通貨建て債券に対する見方はより前向きとなっています。中国の現地通貨建て債券については、厳選してポジションを構築することが特に重要であるとみており、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

当社のリサーチ・プロセスは、一貫して客観的指標をモニタリングし、これをスクリーニングして、当社のアナリストがよりの確な投資推奨に役立つシグナルを特定することを目指しています。このプロセスを通じて、日々のノイズを取り除き、根底にあるトレンドを明らかにします。

当社のマクロ経済リサーチグループは、データを深掘りすることにより、成長率やインフレ率に関するコンセンサス予想が妥当であるか検討することを目指しています。同様に、市場で議論の中心となっているトピックに過度に左右されないように留意することが重要であると考えています。

## 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)  
フランクリン・templ  
トン・インベストメン  
ト・ソリューションズ



トーマス・ネルソン、CFA、  
CAIA  
アセットアロケーション責任  
者ポートフォリオ・マネージ  
メント  
フランクリン・templ  
トン・インベストメン  
ト・ソリューションズ



マイルズ・サンブソン、  
CFA  
リード・アセットクラス・  
リサーチ・アナリスト  
フランクリン・templ  
トン・インベストメン  
ト・ソリューションズ



ローレンス・リンクレイ  
ター  
シニア・リサーチ・アナ  
リスト  
フランクリン・templ  
トン・インベストメン  
ト・ソリューションズ

マイケル・ダヤン、CFA  
ポートフォリオ分析責任者

マティアス・ホッペ  
ポートフォリオ・マネージャー

クリス・ラトコフスキー、CFA  
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・アソシエイト

マイク・グリーンバーク、  
CFA, CAIA  
ポートフォリオ・マネージャー

リチャード・シュー、CFA  
ポートフォリオ・マネー  
ジャー、シニア・リサー  
チ・アナリスト

チャンドラ・シーサムラ  
ジュ、Ph.D.  
システムティック・ストラ  
テジー・ポートフォリオ・  
マネージメント責任者

イアン・ウエストリー  
リサーチ・アナリスト

ドミニク・ホフマン  
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



## 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、投資元本を割り込むことがあります。

**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。

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。

**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。

**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。

## 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あります。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、元本を割り込む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はありません。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はありません。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・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](http://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>

- 当資料は説明資料としてフランクリン・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）が作成した資料を、フランクリン・templton・ジャパン株式会社が翻訳した資料です。
- 当資料は、FTが各種データに基づいて作成したのですが、その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。
- 当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている運用スタンス、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。
- この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利はFTに帰属します。したがって、FTの書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。
- 当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。
- 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）はフランクリン・リソース・インク傘下の資産運用会社です。

**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

