

アメリカ地方債ファンド  
特集ページはこちら



アメリカ地方債ファンド  
1周年記念動画



# クオリティ・インカムのご提案

## フランクリン・テンプルトン・アメリカ地方債ファンド (為替ヘッジあり)/(為替ヘッジなし)

愛称：**ムニボン**

英語で地方債のことを“Municipal Bond”(ムニシパル・ボンド)と呼びます。

### ■三菱UFJ銀行からのご留意事項

◎当ファンドは預金ではなく、三菱UFJ銀行は元本を保証しておりません。また、預金保険制度の対象ではありません。◎投資信託は、値動きのある有価証券等に投資しますので、価格変動リスク等があり、お受取金額が投資元本を大きく下回ることがあります。したがって投資元本および運用成果が保証されているものではありません。◎ご購入に際しては、購入時手数料(ご購入代金に応じて、上限1.65%(税込))および保有期間中の運用管理費用(信託報酬)等の費用がかかります。◎ご購入に際しては、必ず最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および「目論見書補完書面」により商品内容をご確認のうえ、ご自身でご判断ください。◎当ファンドをお取引いただくか否かが、三菱UFJ銀行におけるお客さまのほかの取引に影響を与えることはありません。◎当ファンドの購入代金に充当するための借入れを前提とした購入申込みはお受けできません。

### 【金融商品仲介口座を通じたご購入について】

●当ファンドは三菱UFJ銀行の投資信託口座のほか金融商品仲介口座(三菱UFJモルガン・スタンレー証券の証券取引口座)を通じたお取扱いをしております。●金融商品仲介口座を通じたご購入に際しては、あらかじめ三菱UFJモルガン・スタンレー証券の証券取引口座の開設が必要です(金融商品仲介口座の開設をお申込みいただくと、お取引口座は三菱UFJモルガン・スタンレー証券に開設されます)。

ご購入の際は、必ず「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧ください。投資信託説明書(交付目論見書)は、三菱UFJ銀行の本・支店までご請求ください。

### 投資信託口座を通じたお取扱いの場合

お申込み・販売会社は



三菱UFJ銀行

商号：株式会社三菱UFJ銀行  
登録金融機関 関東財務局長(登金)第5号  
加入協会：日本証券業協会、  
一般社団法人金融先物取引業協会  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

### 金融商品仲介口座を通じたお取扱いの場合

お申込み・販売会社は



三菱UFJ銀行

商号：株式会社三菱UFJ銀行  
登録金融機関 関東財務局長(登金)第5号  
加入協会：日本証券業協会、  
一般社団法人金融先物取引業協会  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

委託金融商品取引業者・販売会社は

三菱UFJモルガン・スタンレー証券

商号：三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2336号  
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会  
一般社団法人金融先物取引業協会  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

設定・運用は

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

日頃より弊社ファンドをご愛顧いただき、誠に有難うございます。  
2021年4月、レッグ・メイソン・アセット・マネジメント と、フランクリン・テンプルトン・インベストメンツが合併し、**フランクリン・テンプルトン・ジャパンに商号変更**しました。

- フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社はフランクリン・テンプルトン傘下の運用会社です。設立以来、日本の投資家の皆様の資産運用ニーズに応じた運用商品やサービスを提供しています。
- フランクリン・テンプルトンは、**グローバルにビジネスを展開する世界最大級の独立系資産運用会社グループ**です。世界各国の個人投資家や機関投資家の皆様に多種多様な運用商品と質の高いサービスを提供しています。
- フランクリン・テンプルトンが**75年以上に亘ってグローバルな資産運用業務**の中で培ったノウハウを活用し、日本の投資家の皆様の中長期的な資産形成に貢献することを目指すとともに、お客様との長期的な信頼関係を築いてまいります。

## 米国地方債市場の投資機会とフランクリン・テンプレトンの地方債運用の強み

### ～投資家の皆様へ～

現在の米国地方債の市場環境は、米国地方債への投資を行う上で魅力的なエントリーポイントになると考えています。日本の投資家の皆様に、利回りの観点からも、高い信用力の観点からも、魅力的な投資対象となり得る地方債への投資機会を広く提供できることを、大変光栄に思います。

フランクリン・テンプレトンは、地方債運用の最大手の一角として長年にわたる地方債運用の実績を有しています。運用チームは、平均26年\*の経験を有する23人\*の運用プロフェッショナルで構成され、世界最大級の独立系資産運用会社であるフランクリン・テンプレトンのグローバルの強固なプラットフォームを活用することで、市場のベストアイデアを発掘します。

\* 2023年9月末時点



### ジム・コーン James (Jim) Conn

Franklin Templeton の地方債運用のシニア・バイス・プレジデント兼ポートフォリオ・マネージャー

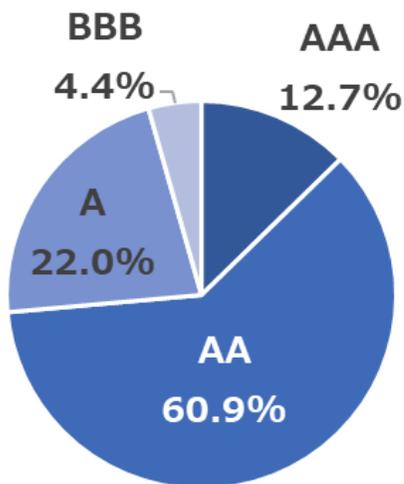
## フランクリン・templton・アメリカ地方債マザーファンドのポートフォリオの資産状況

### 特性値

(2024年1月末時点)

利回り (%)	<b>5.1</b>	平均格付	<b>AA-</b>
デュレーション (年)	<b>7.9</b>	銘柄数	<b>92</b>

### 格付別構成比率



### セクター別構成比率

一般財源債	18.2%
州	10.4%
地方公共団体	7.8%
レベニュー債	74.8%
教育	14.7%
輸送	13.5%
リース	11.9%
産業開発	11.7%
電力	9.3%
特別税	9.3%
上下水道	2.8%
住宅事業	1.1%
ヘルスケア	0.5%
その他債券等	6.9%
合計	100.0%

### 州別構成比率

カリフォルニア	22.0%
テキサス	11.4%
ニューヨーク	9.0%
フロリダ	6.1%
イリノイ	5.8%
オハイオ	5.4%
ニュージャージー	4.9%
その他	35.4%

※セクター別、格付別、州別構成比率は現物投資有価証券を対象として算出しています。※構成比率は小数点以下第2位四捨五入のため、合計が100.0にならない場合があります。※平均格付とは、基準日時点で投資信託財産が保有している有価証券に係る信用格付を加重平均したものであり、当該投資信託受益証券に係る信用格付ではありません。※格付別構成比率は、S&P、ムーディーズ、及びフィッチ・レーティングスにより付与されたうちの最上位を採用しています。※利回りは、組入債券の期限前償還などの影響を調整したものです。また、当ファンドの運用利回り(運用成果)を示すものではありません。

本資料に記載するデータは、過去の実績であり、将来の運用成果等を予測あるいは保証するものではありません。本資料の巻末の「お申込みに関する留意事項」をご確認ください。

# ポートフォリオの組み入れ上位銘柄

## フランクリン・templton・アメリカ地方債マザーファンドのポートフォリオの資産状況

### 組み入れ上位10銘柄

(2024年1月末時点)

	銘柄名	種別	セクター	州	クーポン	利回り	デュレーション	格付	純資産比
1	イリノイ州	一般財源債	州	イリノイ	5.100%	5.29%	4.6年	A	4.5%
2	テキサス天然ガスセキュリタイゼーション・ファイナンス	レベニュー債	電力	テキサス	5.169%	4.86%	11.3年	AAA	4.4%
3	マリン・ジェネラル・ホスピタル	その他	-	-	7.242%	5.87%	11.3年	BBB	2.8%
4	サンフランシスコ市郡	レベニュー債	リース	カリフォルニア	6.375%	5.70%	7.7年	AA	2.7%
5	ニューヨーク・ニュージャージー港湾公社	レベニュー債	輸送	ニューヨーク	5.072%	4.96%	14.3年	AA	2.6%
6	ジョブズオハイオ・ペパレッジ・システム・スチュワード・リカー	レベニュー債	産業開発	オハイオ	4.433%	4.69%	4.5年	AA	2.3%
7	ゴールデン・ステート・タバコ・セキュリタイゼーション・コーポレーション	レベニュー債	産業開発	カリフォルニア	2.746%	5.13%	7.3年	AA	2.3%
8	テキサス州サンアントニオ市	一般財源債	地方公共団体	テキサス	5.485%	0.00%	0.0年	AAA	2.3%
9	ニューヨーク市上下水道事業資金調達公社	レベニュー債	上下水道	ニューヨーク	5.882%	5.06%	12.2年	AA	2.1%
10	ピースヘルス・オブリゲテッド・グループ	その他	-	-	1.375%	5.46%	1.7年	A	2.1%

※利回りは、組入債券の期限前償還などの影響を調整したものです。また、マザーファンドの運用利回りを示すものではありません。※格付は、S&P、ムーディーズ、及びフィッチ・レーティングスにより付与されたうちの最上位を採用しています。※組入上位10銘柄は理解を深めるための表示であり、将来の組み入れを示唆・保証するものではありません。また、特定の銘柄の勧誘または売買推奨を行うものではありません。

# ポートフォリオの運用状況

基準価額(為替ヘッジあり/為替ヘッジなし)の推移 (2022/6/30~2024/1/31)



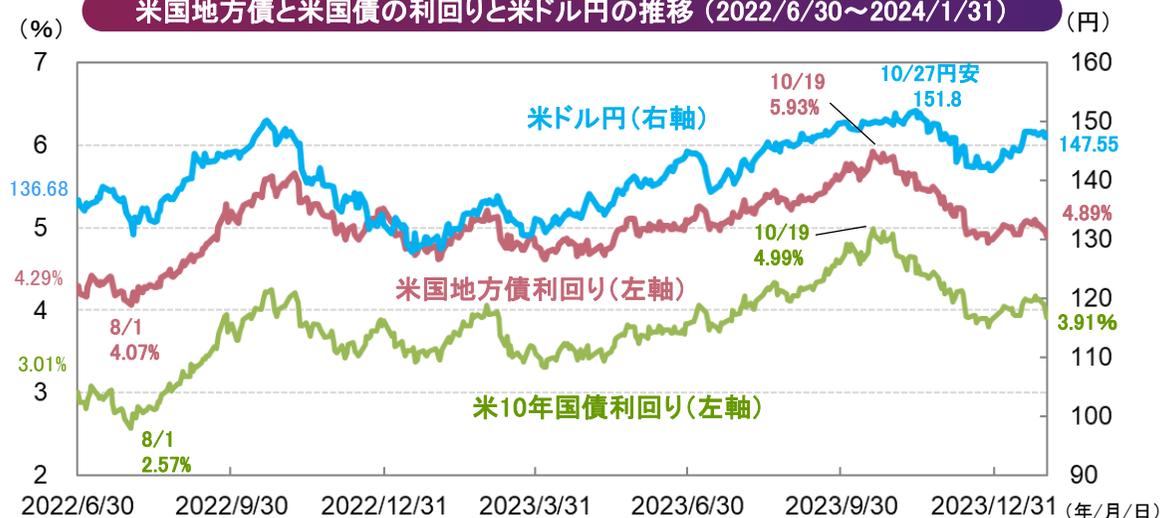
- ファンド設定(2022年6月末)以降、米国の長期金利の上昇、景気後退懸念、急速な円安/円高を繰り返したことなどの影響を受け、基準価額は2022年末にかけて大きく調整しました。
- 2023年初はインフレ率のピークアウトが見え始めたことを契機に米長期金利が緩やかに低下しましたが、6月以降はFRBが利上げを継続する見方が市場で再び広がると、金利が上昇(債券価格は下落)しました。米ドル円為替相場は、2023年を通じて米ドル高円安が進行しました。
- 足元では、米連邦公開市場委員会(FOMC)で政策金利が据え置かれたものの、利上げサイクルの終了と2024年の複数回の利下げが示唆されたことで、利回りは低下(債券価格は上昇)し、「為替ヘッジあり」と「為替ヘッジなし」の基準価額は上昇しました。

基準価額の変動要因

設定来 (~2024年1月末)		為替ヘッジ あり	為替ヘッジ なし
		変化幅	
変動 要因	債券価格損益	-428	-358
	利子収入	666	714
	為替要因等	-762*	794
	信託報酬	-140	-148
変動要因合計		-664	1,002
基準価額		9,336	11,002

\* 為替ヘッジコスト等の数値です。  
 ※基準価額の変動要因合計は、四捨五入の影響により各変動要因の合計と一致しないことがあります。

米国地方債と米国債の利回りと米ドル円の推移 (2022/6/30~2024/1/31)



(出所)ブルームバーグ  
 ※米国地方債:ブルームバーグ米国地方債(課税債)指数

上記グラフは、過去の実績を示したものであり、将来の成果を保証するものではありません。基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後のものです。

本資料に記載するデータは、過去の実績であり、将来の運用成果等を予測あるいは保証するものではありません。本資料の巻末の「お申込みに関する留意事項」をご確認ください。

# いま米国地方債が注目される背景



米国景気の軟着陸(ソフトランディング)の可能性高まる

(P7参照)

【米国株の市場環境】 (P8~9参照)

【金利・クレジット環境】 (P10~15参照)

底堅い上昇を継続する米国株

利回りの復活により見直される債券投資

【米国株式市場が抱える課題】

- ①依然残る米国株の割高感への懸念、
- ②大手ハイテク株への集中リスク

【米ハイールド社債が抱えるリスク】

- ①満期の壁問題、②景気後退への脆弱性、
- ③米国株との高い連動性

米国株からの資金分散  
(債券との併せ持ち)

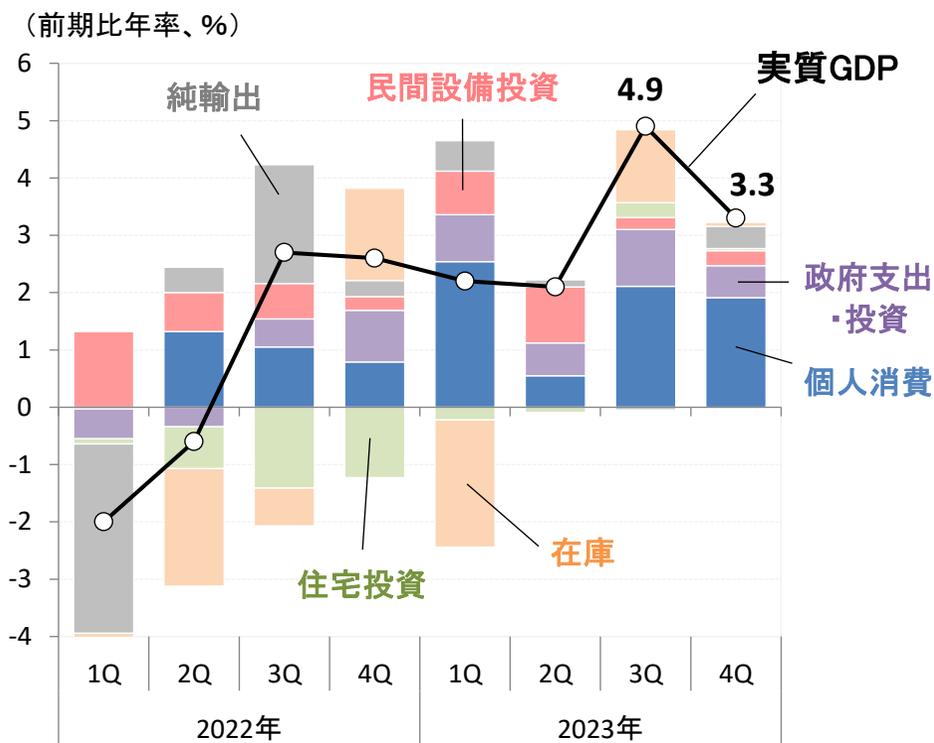
米国地方債への注目高まる

不透明な市場環境でも  
安定性の高い投資対象

「信用力」と「利回り」の高さを兼ね備えたハイ・クオリティ・インカム (P16~23参照)

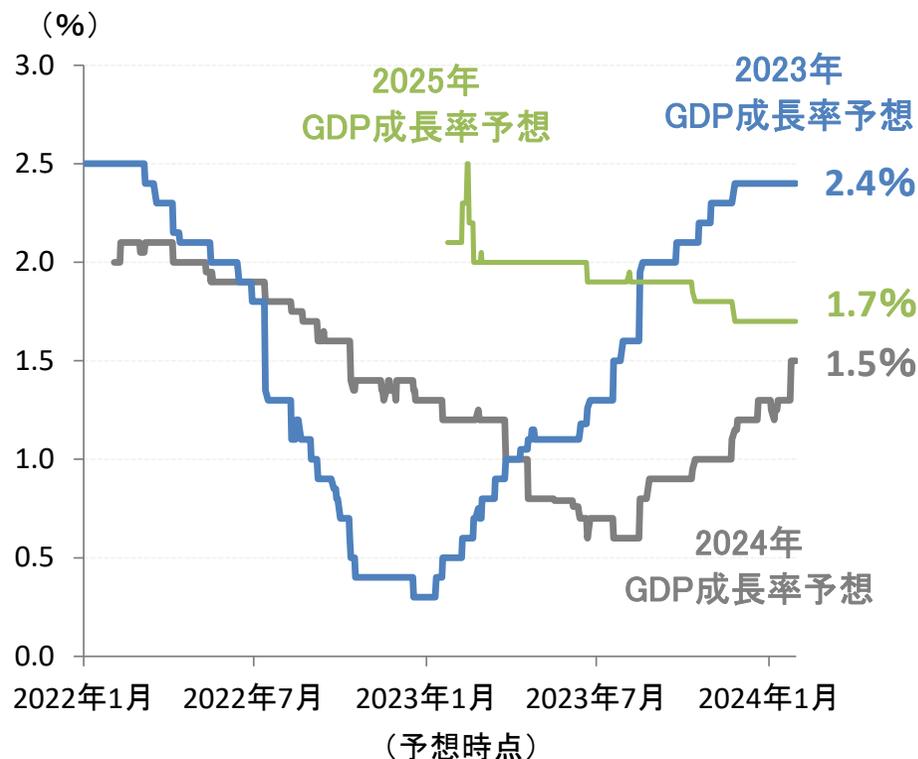
## 個人消費を中心にした景気堅調から、米国の実質GDP予想が上方修正される傾向

### 米国の実質GDP成長率の寄与度分解



(出所)米商務省 (期間)2022年1-3月期~2023年10-12月期

### 米国の実質GDP成長率の市場予想の推移

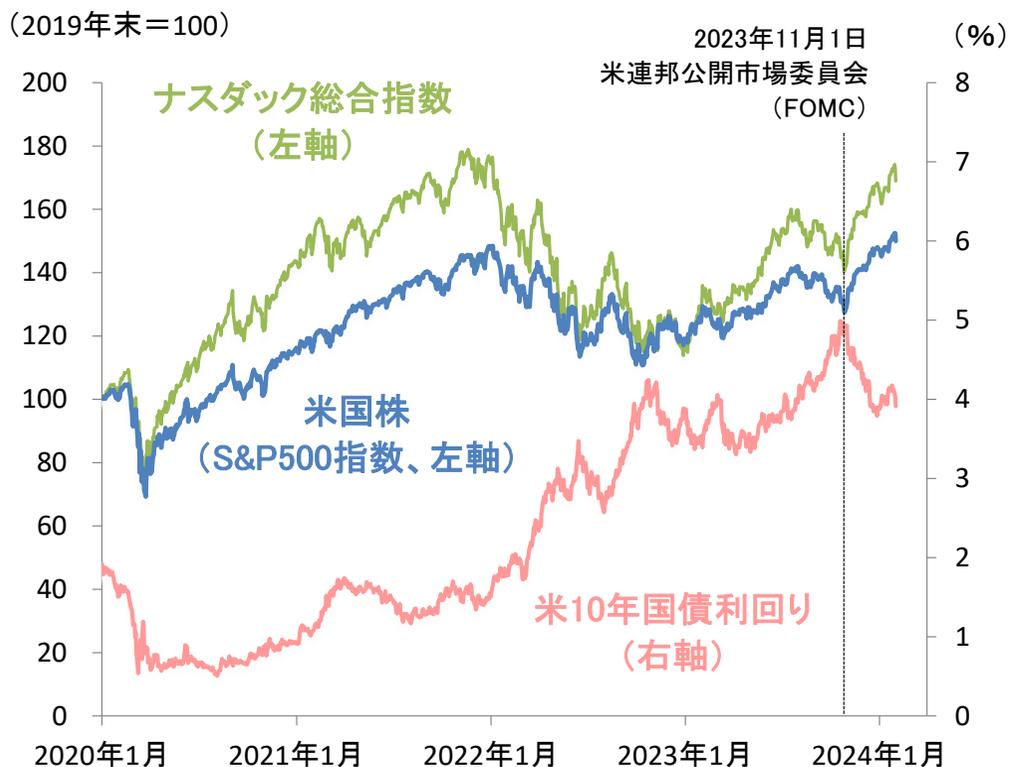


(出所)ブルームバーグ (期間)2022年1月1日~2024年1月31日  
 (注)予想はブルームバーグ集計の市場コンセンサス。

# 利下げ観測の浮上で上昇に転じた米国株

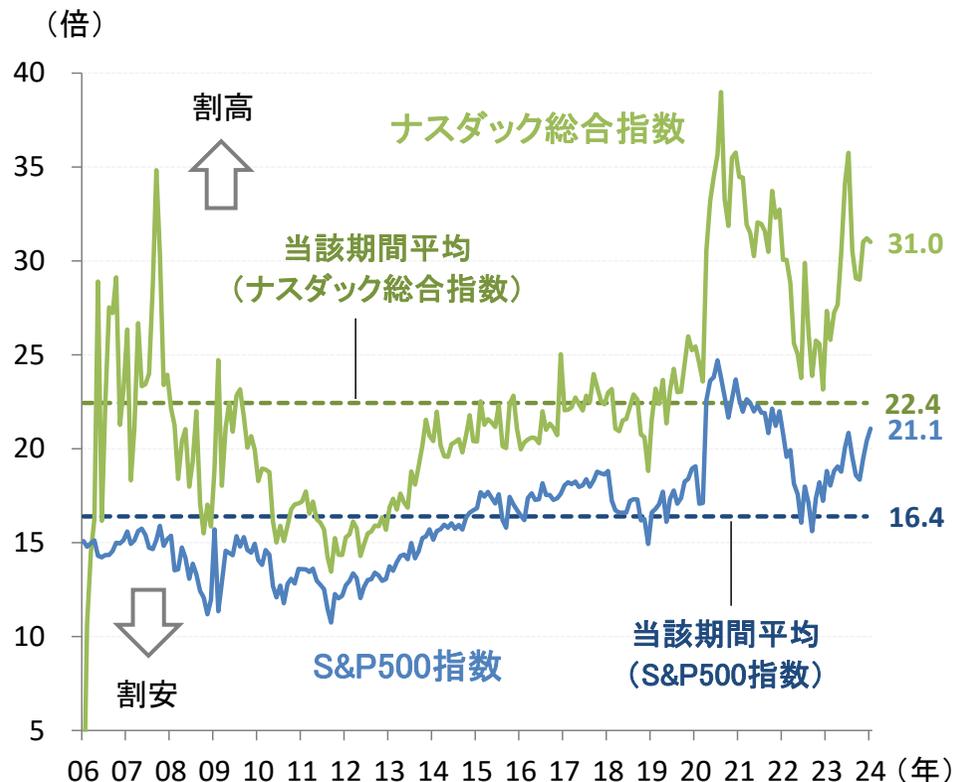
過去の平均を上回るバリュエーションの高さは、米国株の上値を抑制する要因に

## 米国株と米10年国債利回りの推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2020年1月1日～2024年1月31日

## 米国株の12ヵ月先予想PER(株価収益率)



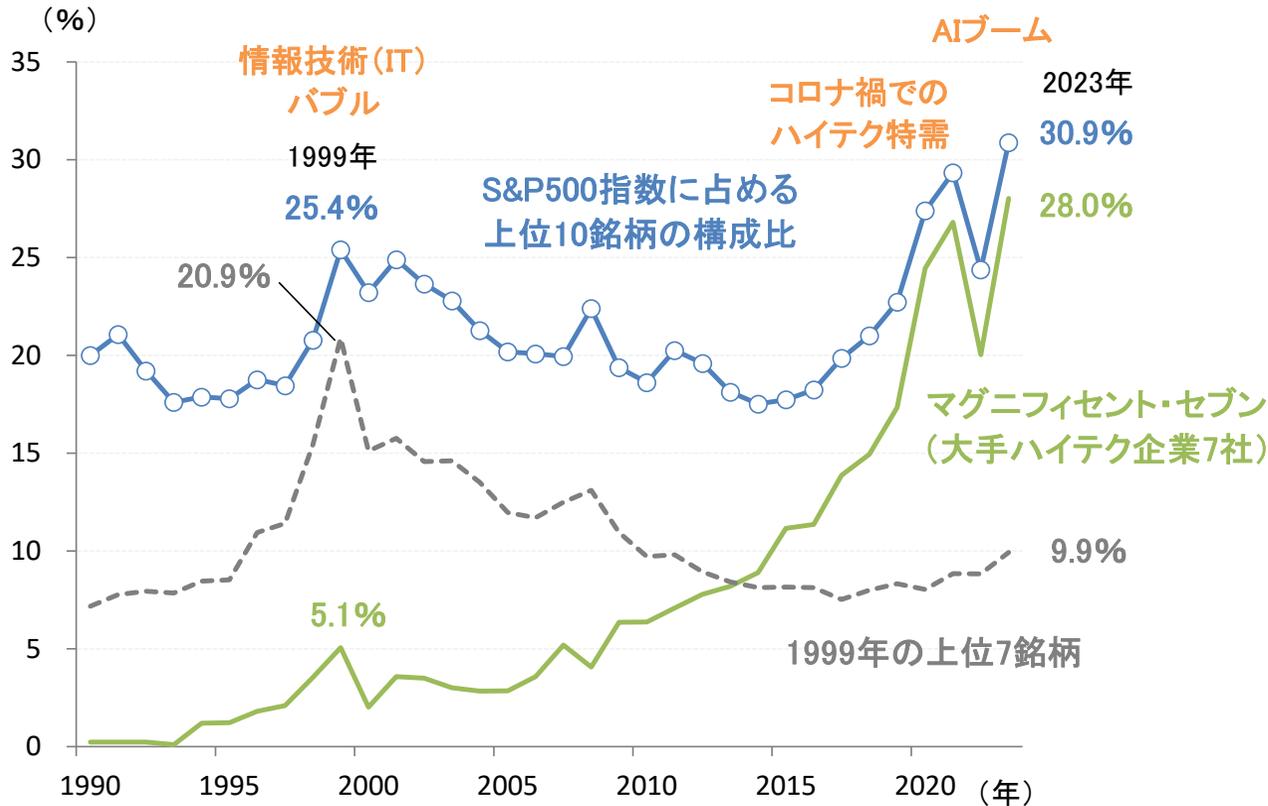
(出所)ブルームバーグ (期間)2006年1月～2024年1月

(注)株価収益率=株価÷一株当たり利益予想(12ヵ月先)

# 大手ハイテック株への依存度が高まる米国株

## 米国株における上位10銘柄への集中度は1999年のITバブル当時を上回る

### 米国株(S&P500指数)に占める上位銘柄の構成比

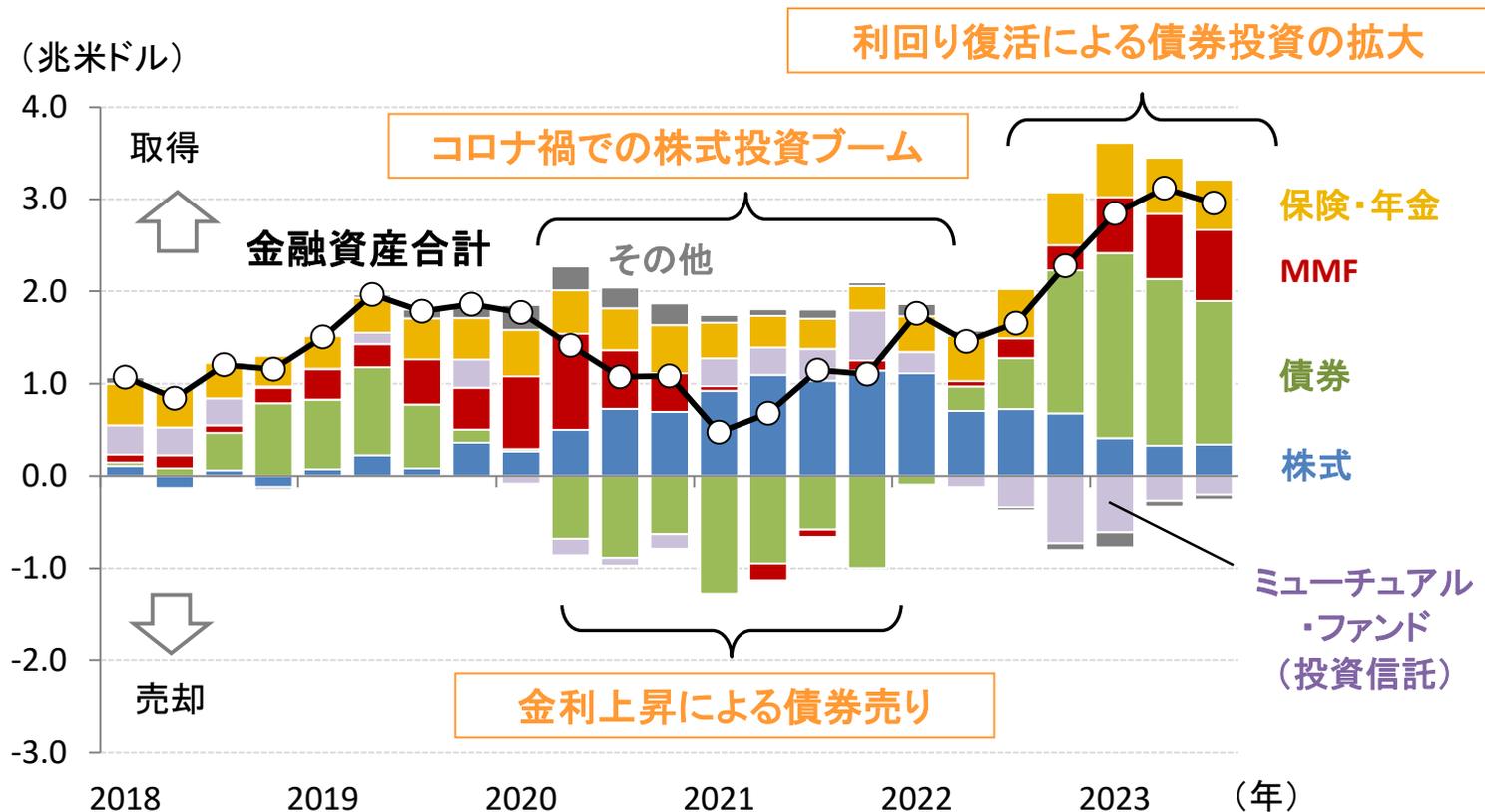


1999年の上位7銘柄	マグニフィセント・セブン
マイクロソフト	アップル
ゼネラル・エレクトリック	マイクロソフト
シスコ・システムズ	アマゾン・ドット・コム
ウォルマート	エヌビディア
エクソン・モービル	アルファベット
インテル	メタ・プラットフォームズ
ノキア	テスラ

(出所)ブルームバーグ (期間)1990年~2023年

## 利回りの復活を受けて、米個人投資家による債券やMMFへの投資が拡大傾向

### 米国の家計部門による金融資産（除く預金）への投資フローの推移



(出所) 米連邦準備制度理事会 (FRB) (期間) 2018年1Q～2023年3Q

(注) 過去4四半期の合計。「株式」には、家計による株式の直接保有のほか、上場投資信託 (ETF) やクローズド・エンド・ファンドへの投資も含まれる。

# 銀行不安からの回復が鈍い米国銀行セクター

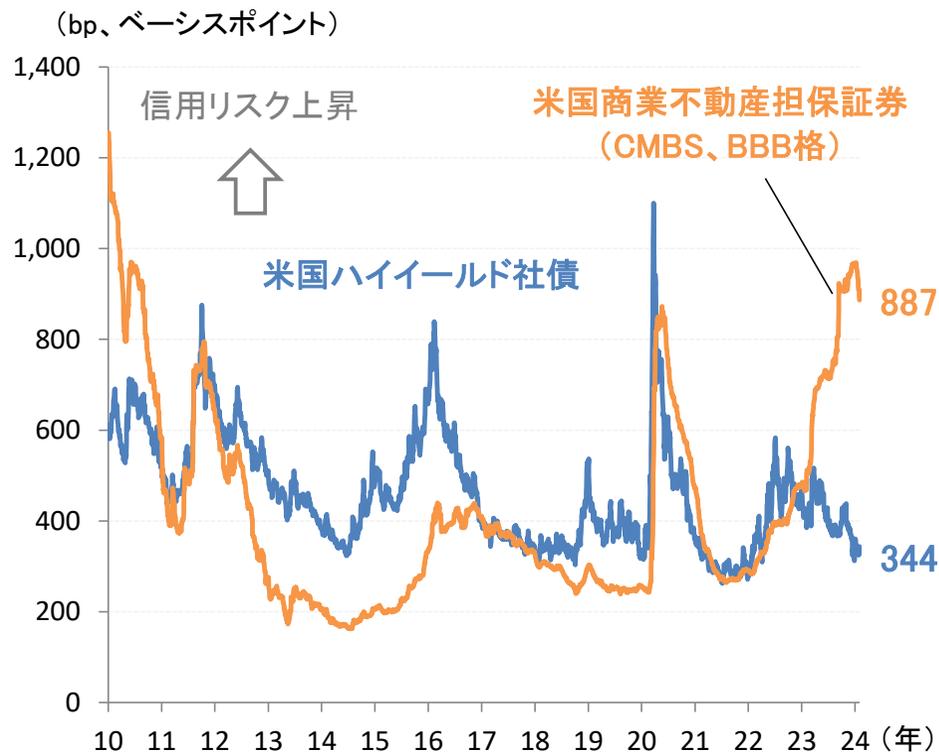
## 足元では商業不動産向けローンの焦げ付きリスクへの懸念が浮上

### 米国株と米国地方銀行株の推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2023年1月3日~2024年1月31日  
(注)米国株はS&P500指数、米国地方銀行株はKBW米国地方銀行株指数。

### 米国ハイールド社債と米国CMBSの спреッド

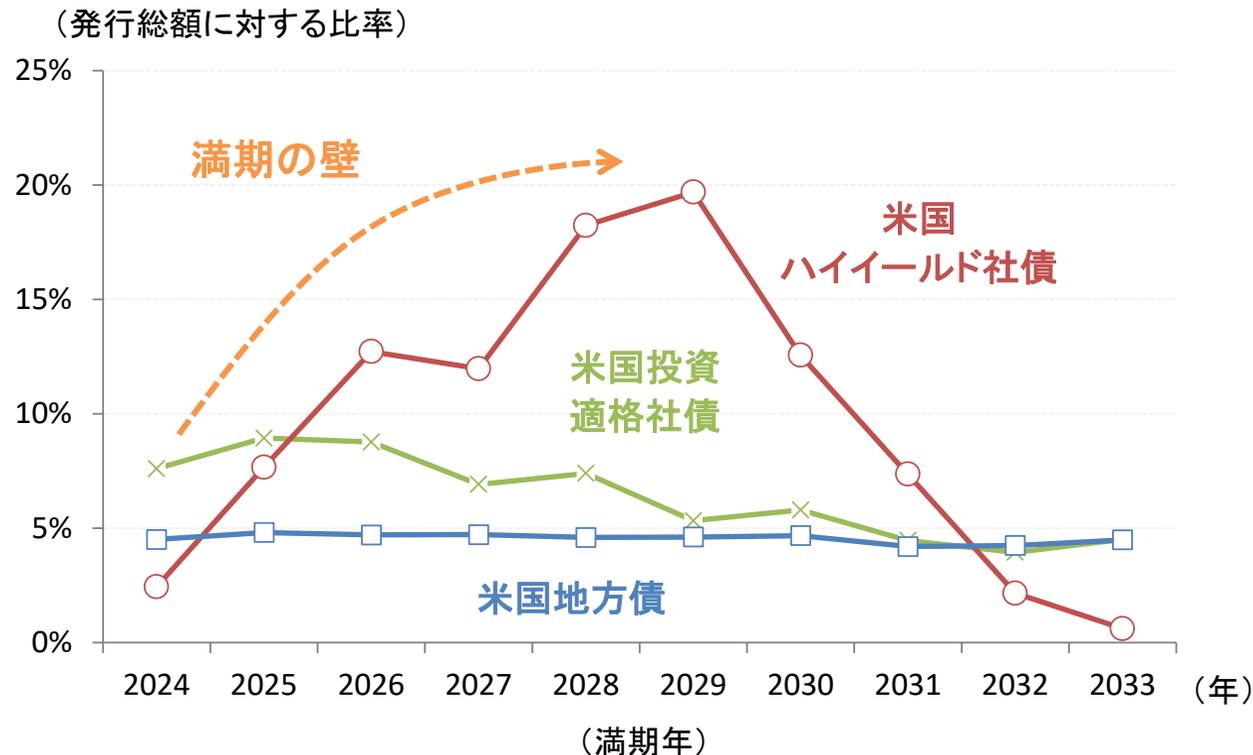


(出所)ブルームバーグ (期間)2010年1月4日~2024年1月31日  
(注)スプレッドは繰り上げ償還を考慮した国債との利回り差。米国ハイールド社債はブルームバーグ米国ハイールド社債指数、米国CMBSはブルームバーグ米国CMBS(BBB格)指数。

# 米ハイールド債は「満期の壁」の課題に直面

- 高金利が長期化する市場環境では、低格付け企業が今後の「満期の壁」（社債の大規模な償還期日の到来）を乗り越えられるかが課題
- 米国地方債など高格付けの債券への見直しが進む可能性

## 米国社債・地方債の満期償還スケジュール



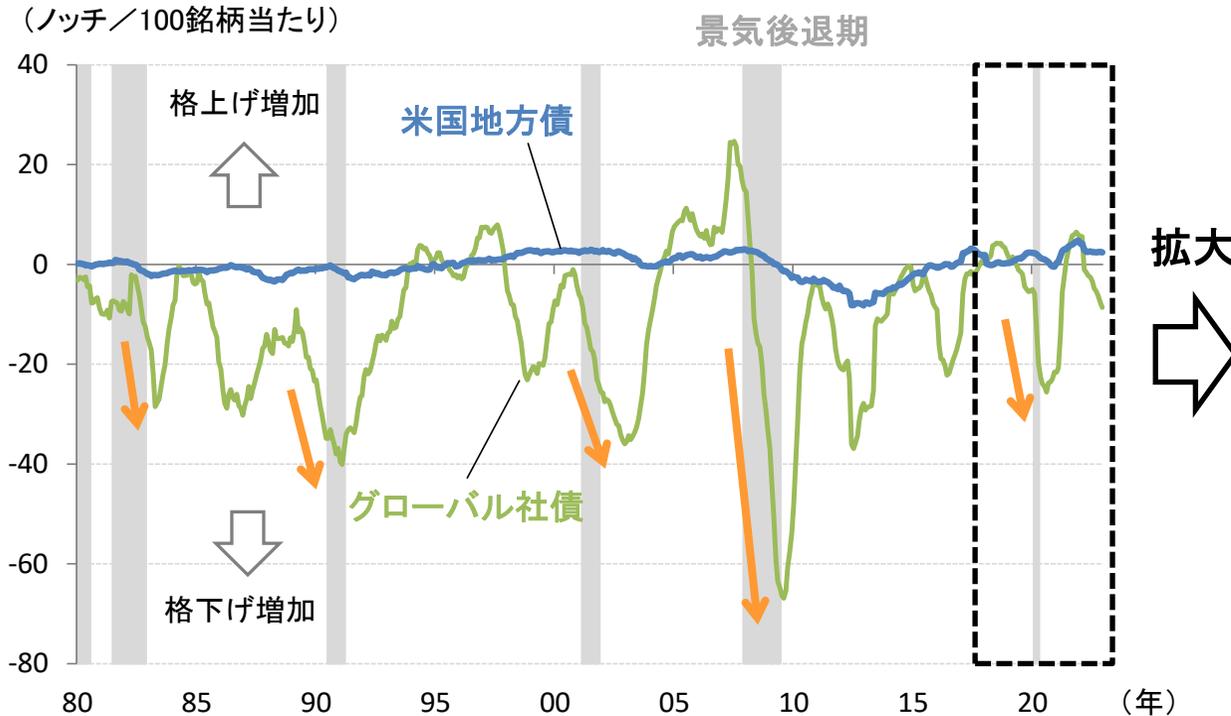
(出所)ブルームバーグ (期間)2024~2033年 (注)2023年12月12日時点。

# 景気後退期における社債・米国地方債の信用力

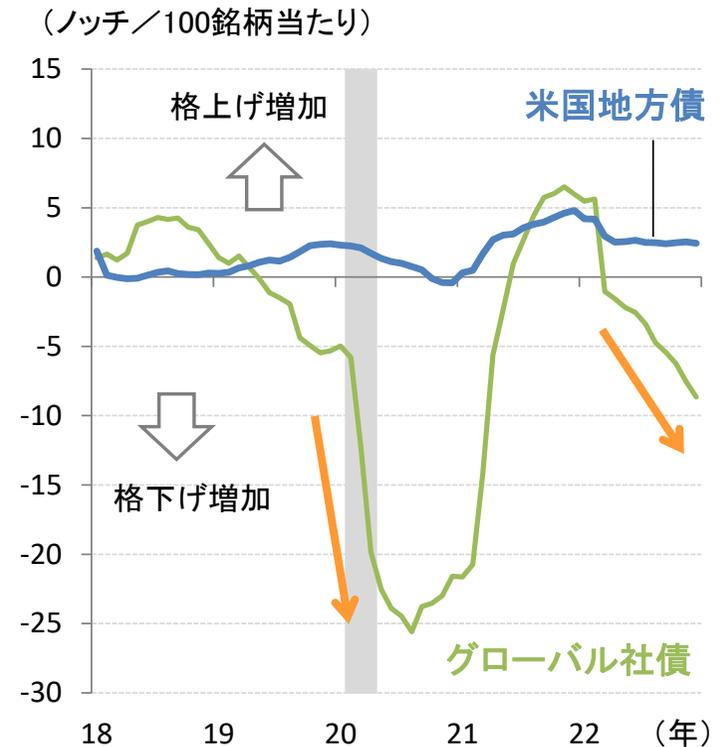
## 米国地方債は景気後退期でも格付けが安定する傾向

### 米国地方債とグローバル社債の平均格付けの推移

景気後退期の前後には社債への格下げ圧力が高まりやすい



### 【2018～2022年の局面】

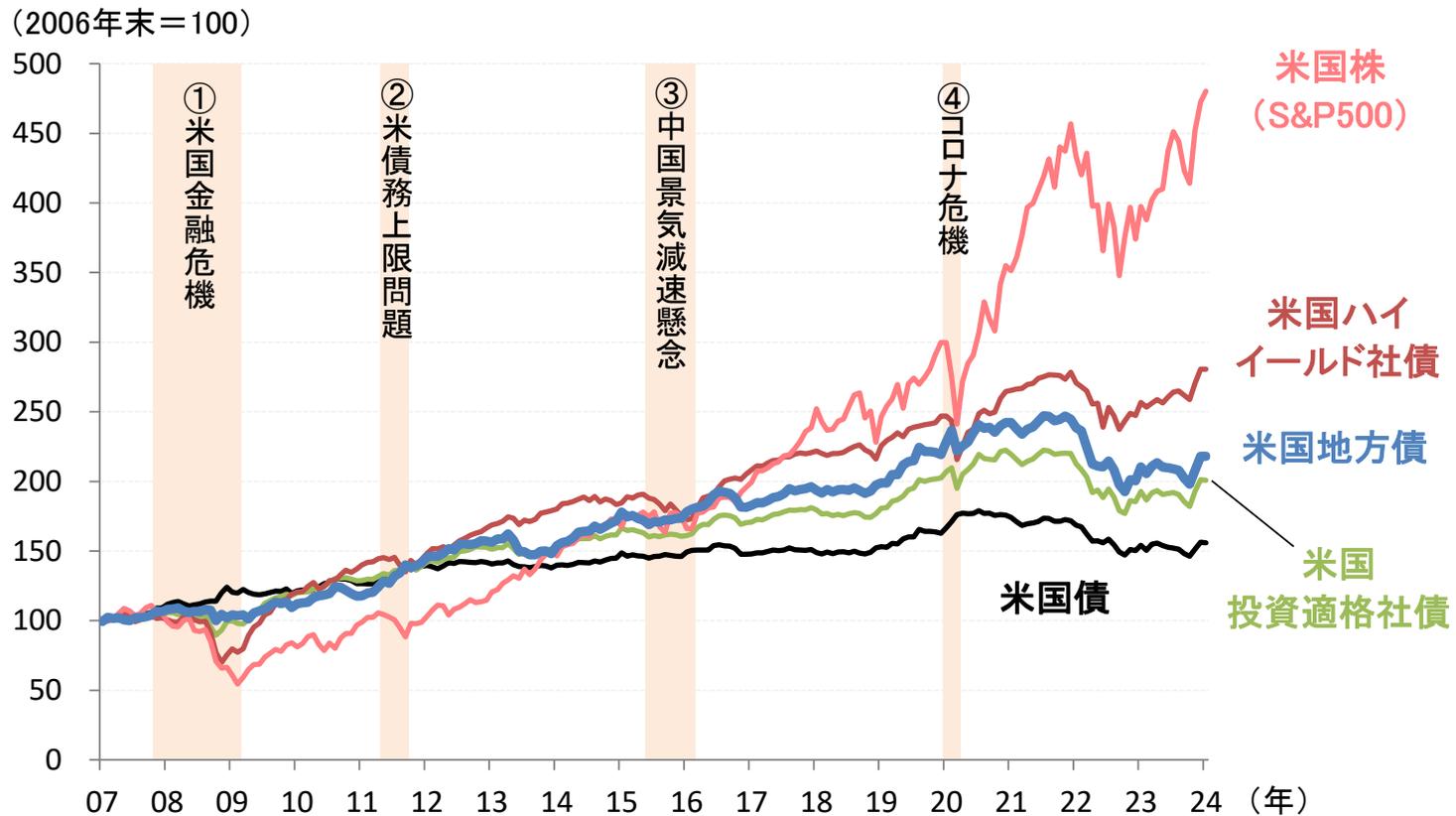


(出所)ムーディーズ、全米経済研究所(NBER) (期間)1980年1月～2022年12月 (注)過去12ヵ月。

# リスクオフ局面で「安定性」の高さを示す米国地方債

過去のリスクオフ(株安)局面でも米国地方債は安定したパフォーマンスを維持

## 主なリスクオフ局面と米国の各債券のトータル・リターンの推移



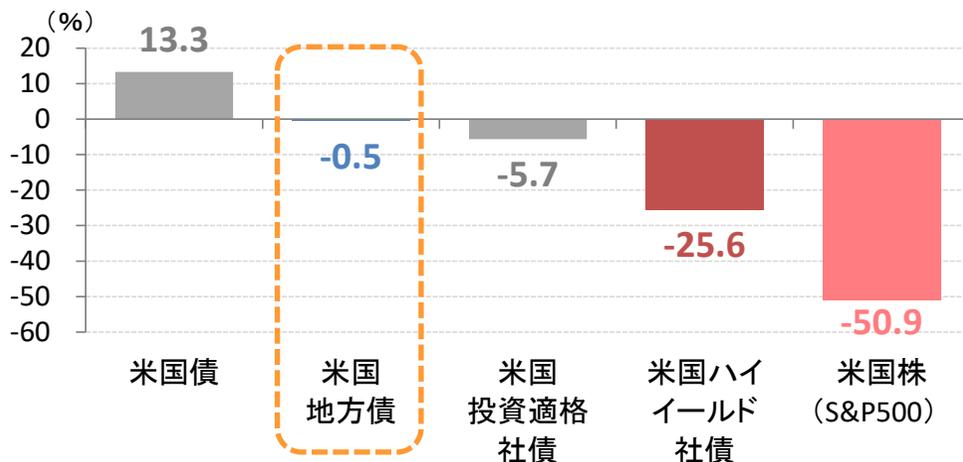
(出所)ブルームバーグ (期間)2007年1月末~2024年1月末

(注)米国債はブルームバーグ米国債指数、米国地方債はブルームバーグ米国地方債(課税債)指数、

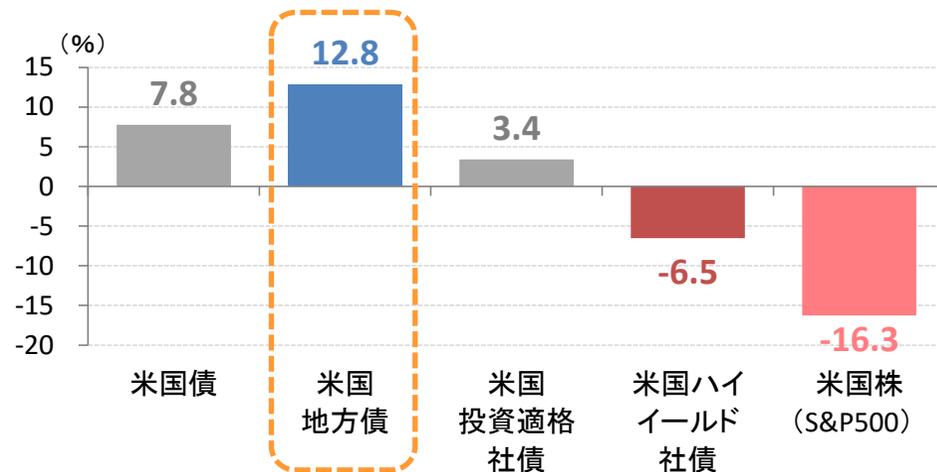
米国投資適格社債はブルームバーグ米国社債指数、米国ハイイールド社債はブルームバーグ米国ハイイールド社債指数。米ドル・ベース。

# 主なリスクオフ局面でのパフォーマンス

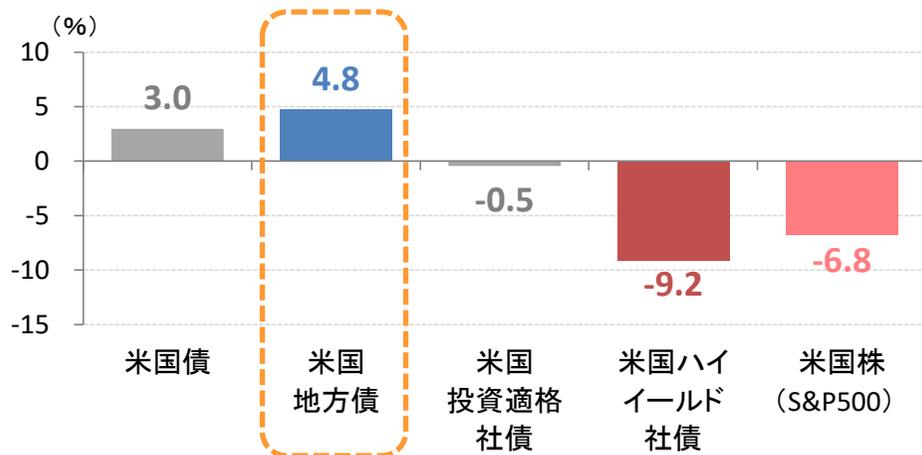
## ①米国金融危機：2007年10月末～2009年2月末



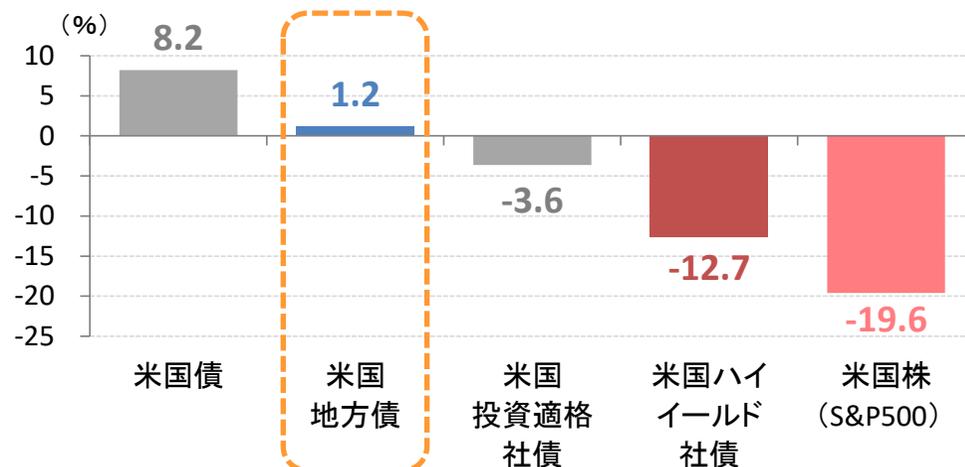
## ②米債務上限問題：2011年4月末～2011年9月末



## ③中国景気減速懸念：2015年5月末～2016年2月末



## ④コロナ危機：2019年12月末～2020年3月末



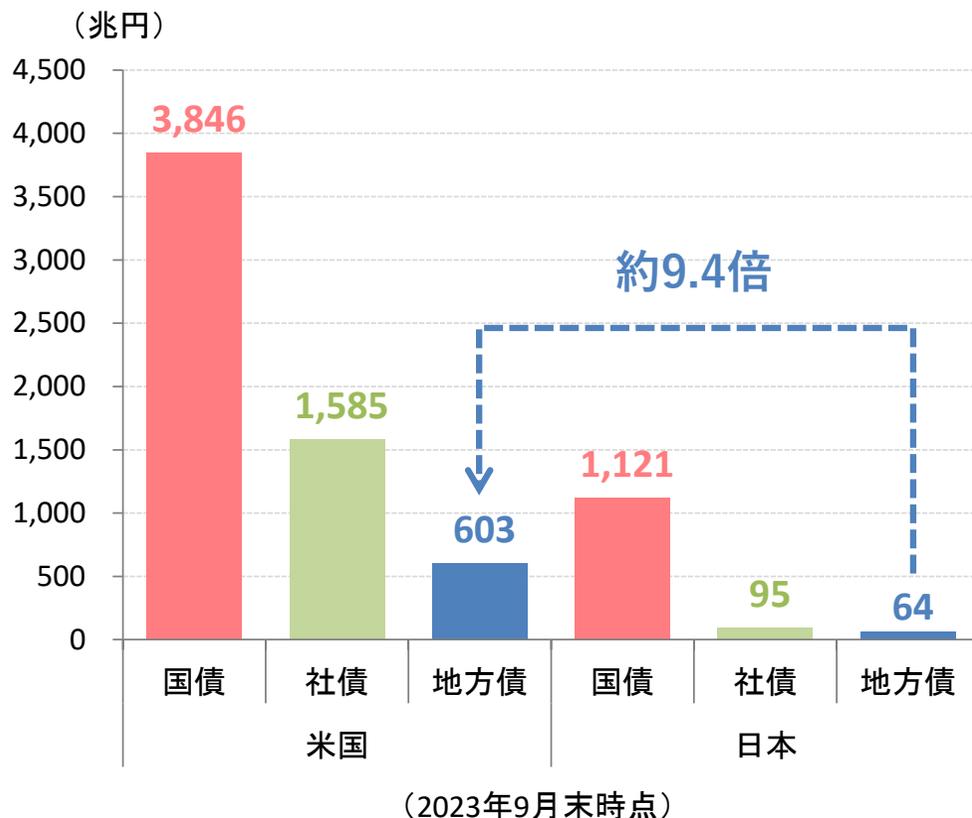
(出所)ブルームバーグ (注) 数字は各期間のトータルリターンの変化率。米国債はブルームバーグ米国債指数、米国地方債はブルームバーグ米国地方債(課税債)指数、米国投資適格社債はブルームバーグ米国社債指数、米国ハイイールド社債はブルームバーグ米国ハイイールド社債指数。全て米ドルベース。

本資料に記載するデータは、過去の実績であり、将来の運用成果等を予測あるいは保証するものではありません。本資料の巻末の「お申込みに関する留意事項」をご確認ください。

# 米国地方債の市場規模と利回りの魅力

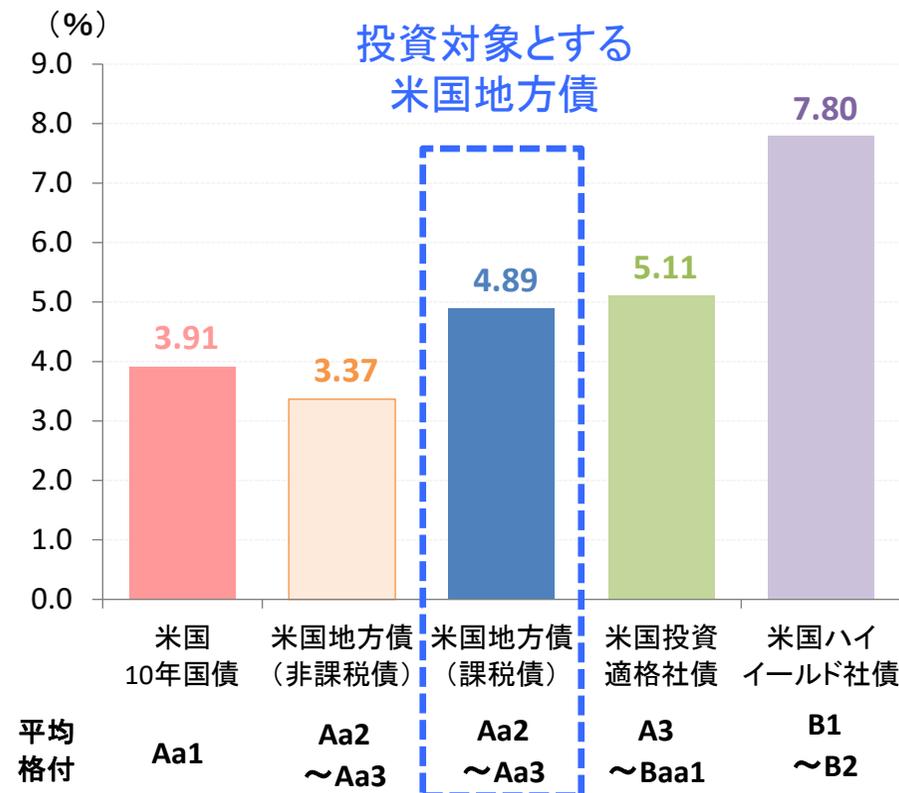
## 米国地方債(課税債)の利回りは米国10年国債と比較して高い水準にある

### 日米債券市場の規模比較(円換算)



(出所)米国証券業金融市場協会(SIFMA)、日本証券業協会  
(注)為替換算レート:1米ドル=149.37円(2023年9月末時点)

### 米国の主な債券利回りの比較



(出所)ブルームバーグ (注)2024年1月31日時点。  
米国地方債、米国投資適格社債、米国ハイイールド社債の利回りは期限前償還を考慮した最低利回り。米国地方債(非課税債)はブルームバーグ米国地方債指数、米国地方債(課税債)はブルームバーグ米国地方債(課税債)指数、米国投資適格社債はブルームバーグ米国社債指数、米国ハイイールド社債はブルームバーグ米国ハイイールド社債指数。

# 米国地方債利回りの投資妙味高まる

米国の利上げ一巡により、今後の米国地方債利回りは安定的な推移が見込まれる

## 米国地方債利回りと米10年国債利回りの推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2010年1月1日～2024年1月31日  
 (注)米国地方債はブルームバーグ米国地方債(課税債)指数。  
 地方債利回りは期限前償還を考慮した最低利回り。

## 米国の政策金利と10年国債利回りの市場予想

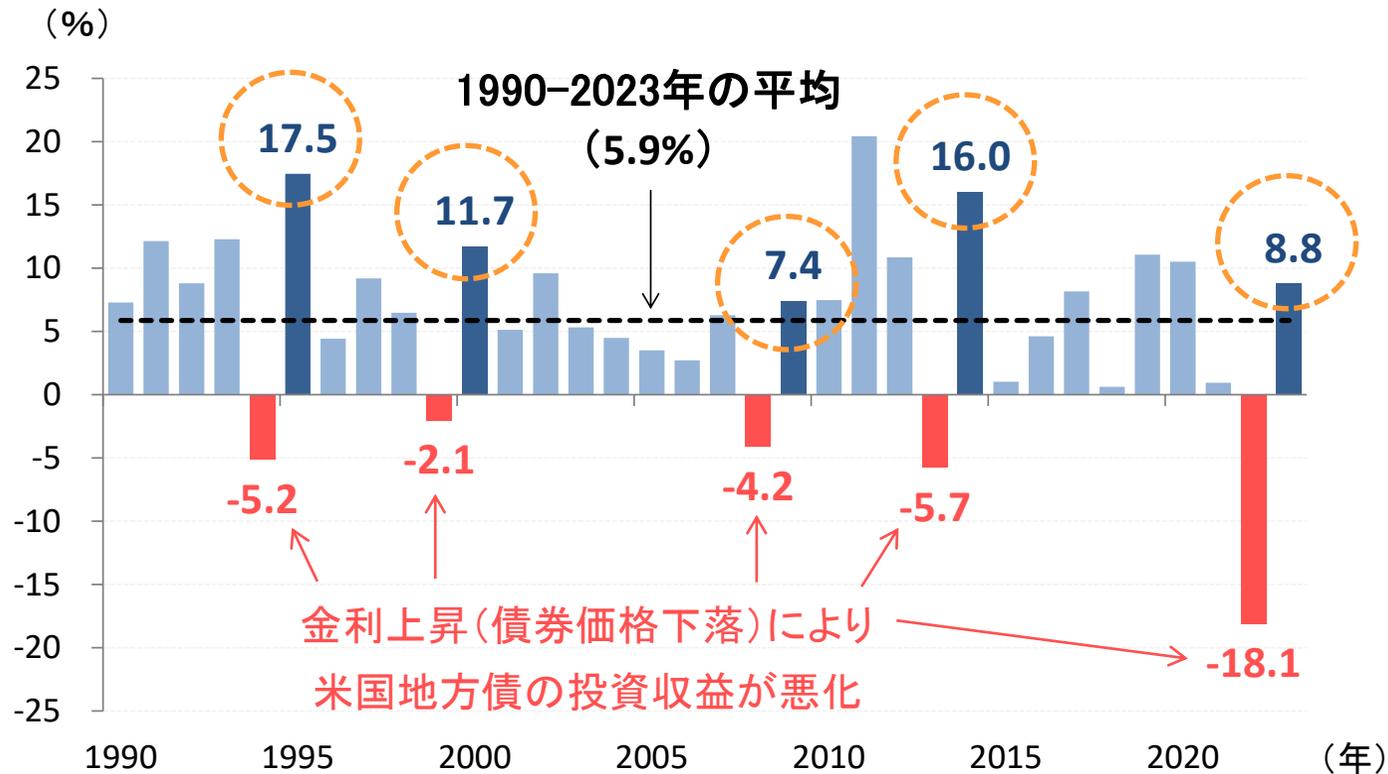


(出所)ブルームバーグ  
 (期間)実績:2020年1月1日～2024年1月31日  
 市場予想:米10年国債利回り=2024年3月末～2025年12月末、  
 政策金利=2024年2月1日～2025年12月31日

# 金利上昇後の米国地方債のトータル・リターンの傾向

米国地方債のトータル・リターンがマイナスとなった翌年のリターンは改善する傾向

## 米国地方債の年間トータル・リターンの推移



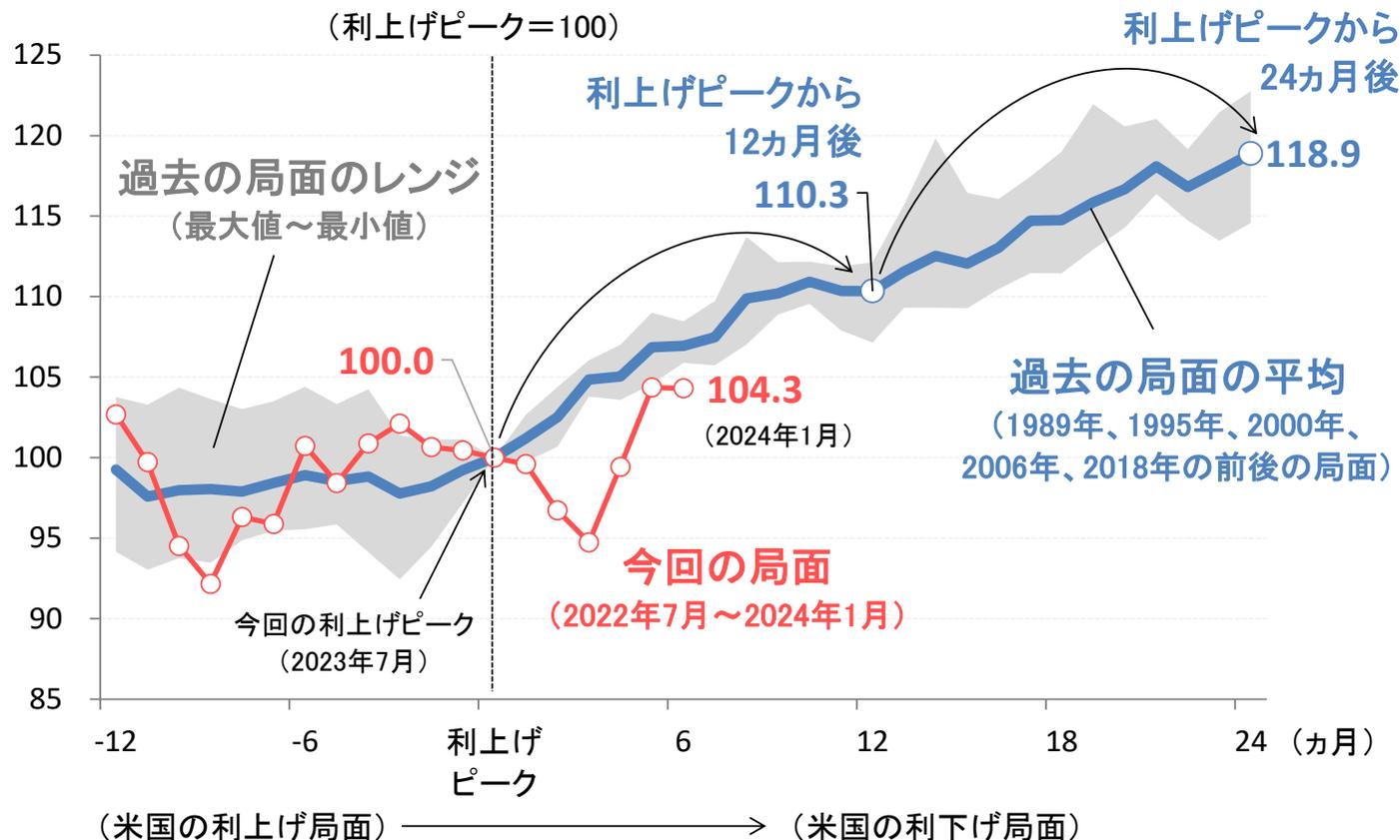
(出所)ブルームバーグ (期間)1990年~2023年

(注)2005年まではブルームバーグ米国地方債指数、2006年以降はブルームバーグ米国地方債(課税債)指数。米ドル・ベース。

# 米国地方債の投資収益は利下げ局面で改善へ

利下げ局面での米国地方債は、金利低下による債券価格の値上がりが期待される

米国の利上げがピークを迎えた月を100とした米国地方債のトータルリターン



(出所)ブルームバーグ

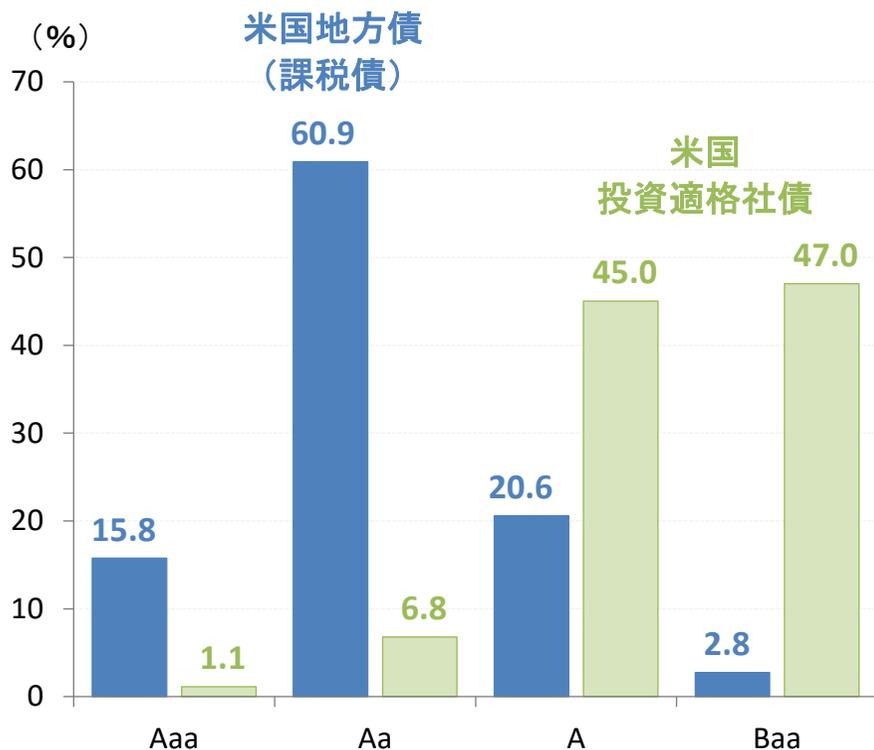
(注)2005年まではブルームバーグ米国地方債指数、2006年以降はブルームバーグ米国地方債(課税債)指数。リターンは米ドル建て。

本資料に記載するデータは、過去の実績であり、将来の運用成果等を予測あるいは保証するものではありません。本資料の巻末の「お申込みに関する留意事項」をご確認ください。

# 米国地方債は信用力の高さが投資魅力のひとつ

## 米国地方債は社債と比べて信用力が高く、デフォルト率も低水準

### 米国地方債と米国社債の格付別構成比



(出所)ブルームバーグ (注)2024年1月末時点。格付はムーディーズ。  
米国地方債(課税債)はブルームバーグ米国地方債(課税債)指数、米国投資適格社債はブルームバーグ米国社債指数。

### 米国地方債とグローバル社債のデフォルト率

米国地方債は同格付の社債よりも債務不履行リスクが低い

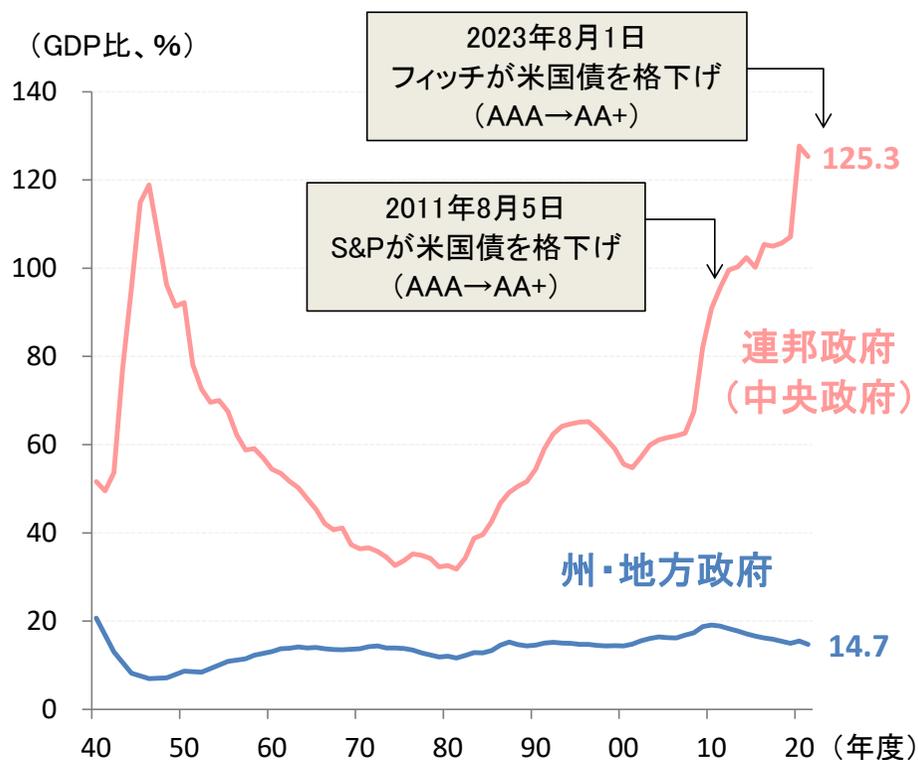
格付		米国地方債	グローバル社債
投資適格債	Aaa	0.00%	0.35%
	Aa	0.02%	0.76%
	A	0.10%	1.96%
	Baa	1.06%	3.45%
HY債	Ba	3.40%	14.78%
	B	16.70%	33.42%
	Caa-C	23.71%	49.04%

(出所)ムーディーズ「米国地方債のデフォルトおよび回収率(1970年~2021年)」  
(注)1970年~2021年の期間において、各債券を10年間保有した場合の平均デフォルト率。格付はムーディーズ。

# 米国地方債の信用力は足元でも安定を維持

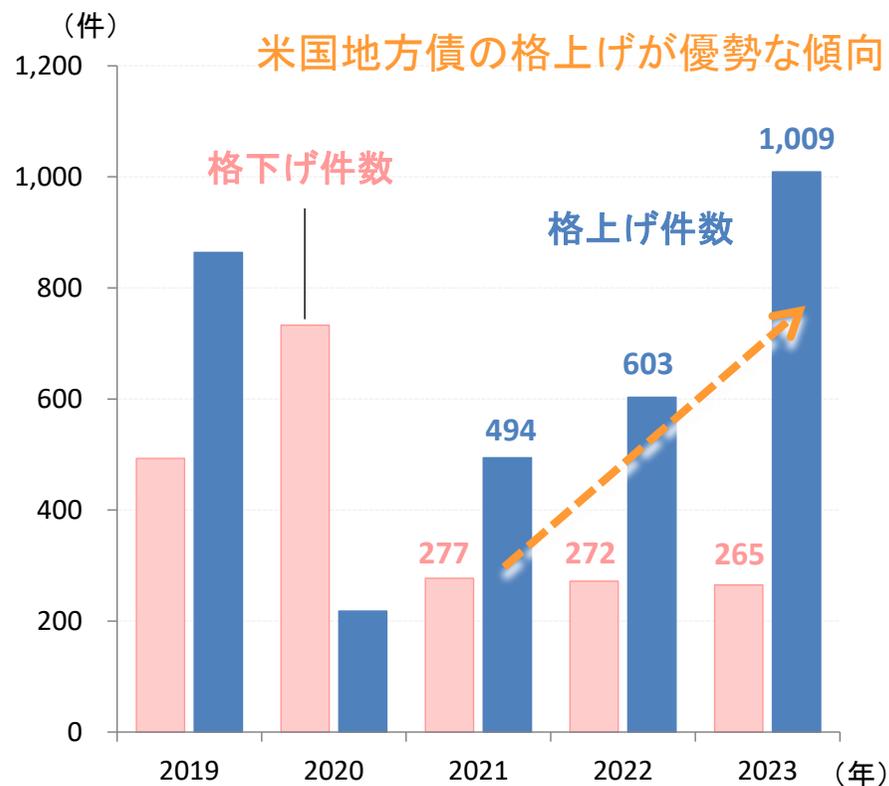
米連邦政府は債務増大の懸念を抱える一方、州・地方政府は健全な財政運営を維持

## 米国の連邦政府と州・地方政府の債務残高



(出所)米行政管理予算局、米商務省 (期間)1940～2021年度  
(注)年度は連邦政府が前年10月～当年9月、州・地方政府が前年7月～当年6月。

## 米国地方債の格付け変更件数の推移

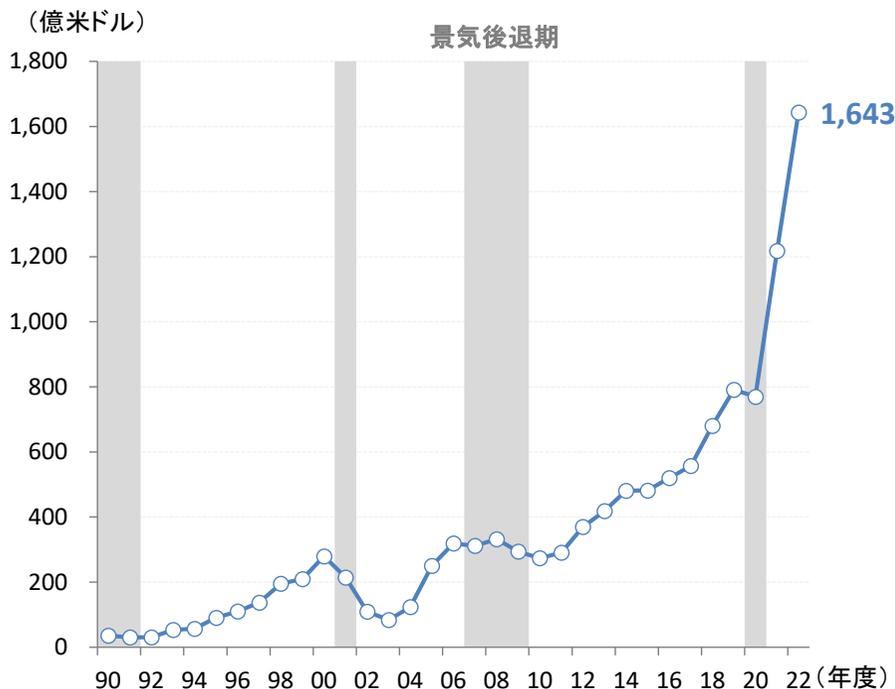


(出所)ブルームバーグ (期間)2019年～2023年  
(注)米格付け会社S&Pによる格付け変更を集計(発行体数ベース)。

# 将来の景気後退リスクに備える財政安定化基金

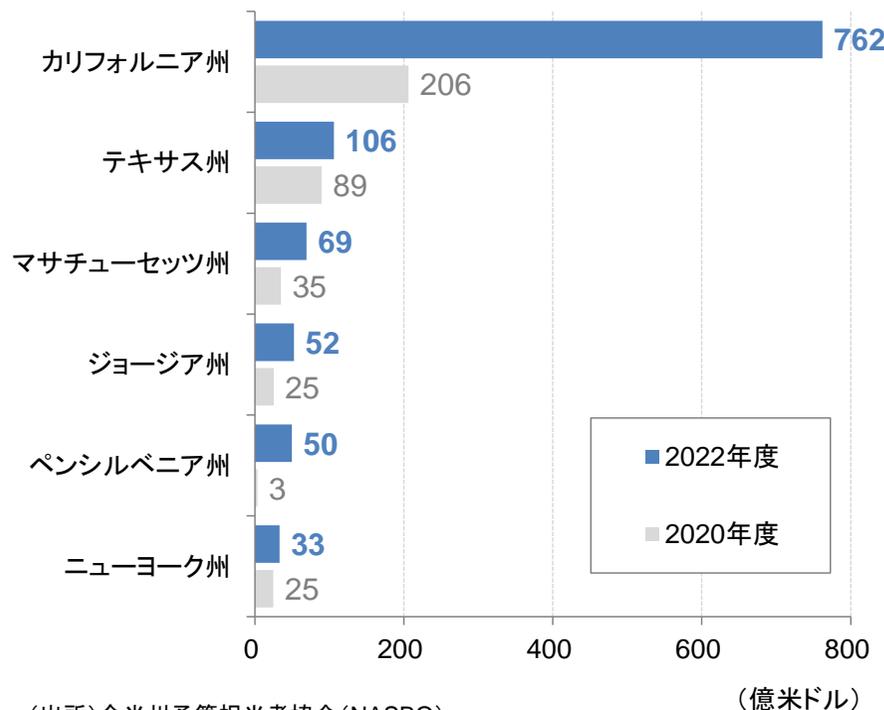
## 米国の州政府の財政安定化基金は過去最高水準を更新

### 米国の州政府の財政安定化基金の残高



(出所) 全米州予算担当者協会 (NASBO)  
 (期間) 1990年度～2022年度 (年度の定義は各州政府により異なる、多くの州の年度は前年7月～当年6月)

### 財政安定化基金残高の州別ランキング



(出所) 全米州予算担当者協会 (NASBO)

#### 州政府の財政安定化基金(レイニー・デイ・ファンド)とは？

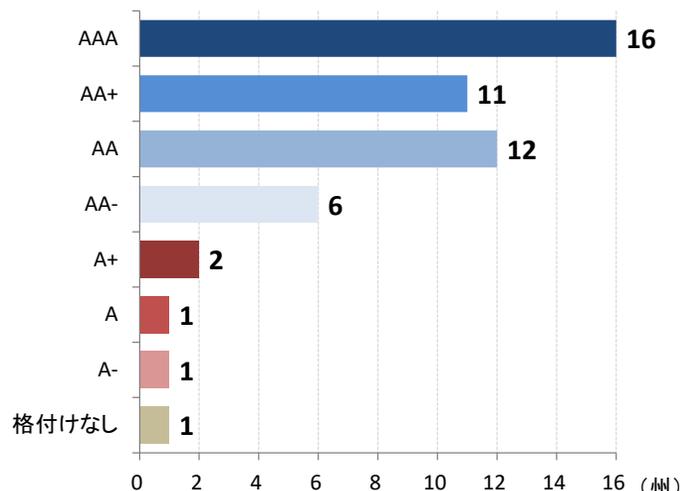
- 米国の州政府は、州憲法や州法などにより財政均衡が義務付けられている。このため、州政府は自然災害や景気悪化などの非常時に備えて、平常時に余剰な歳入を財政安定化基金に積み立てている。
- 景気後退などにより予想外に州財政が悪化する場合には、基金を取り崩して歳出を維持することが可能となる。

# 米国の州政府の格付けは総じて高水準

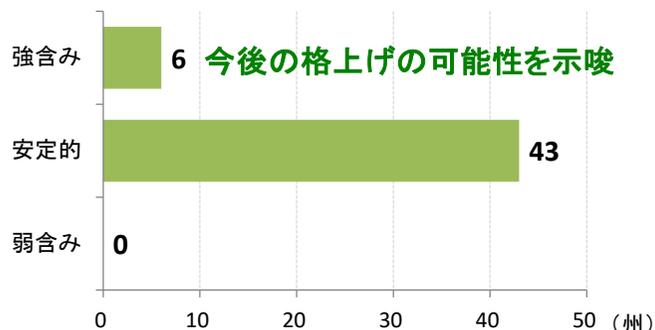
## テキサス州やフロリダ州など16州は米国債(AA+)を上回るAAA格付けを維持

### 米国の州政府(50州)の格付け動向

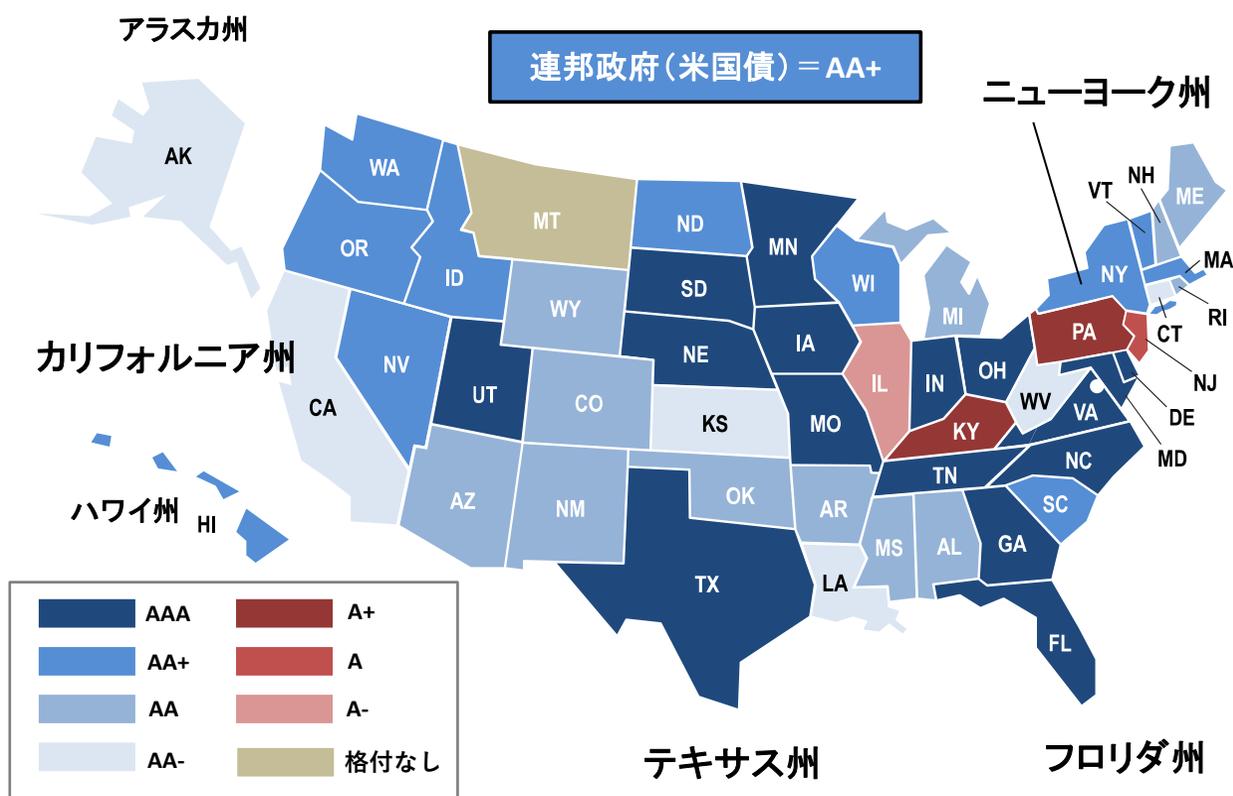
(S&Pによる格付け)



(S&Pによる格付け見通し)



### 米国の州政府(50州)の格付けマップ

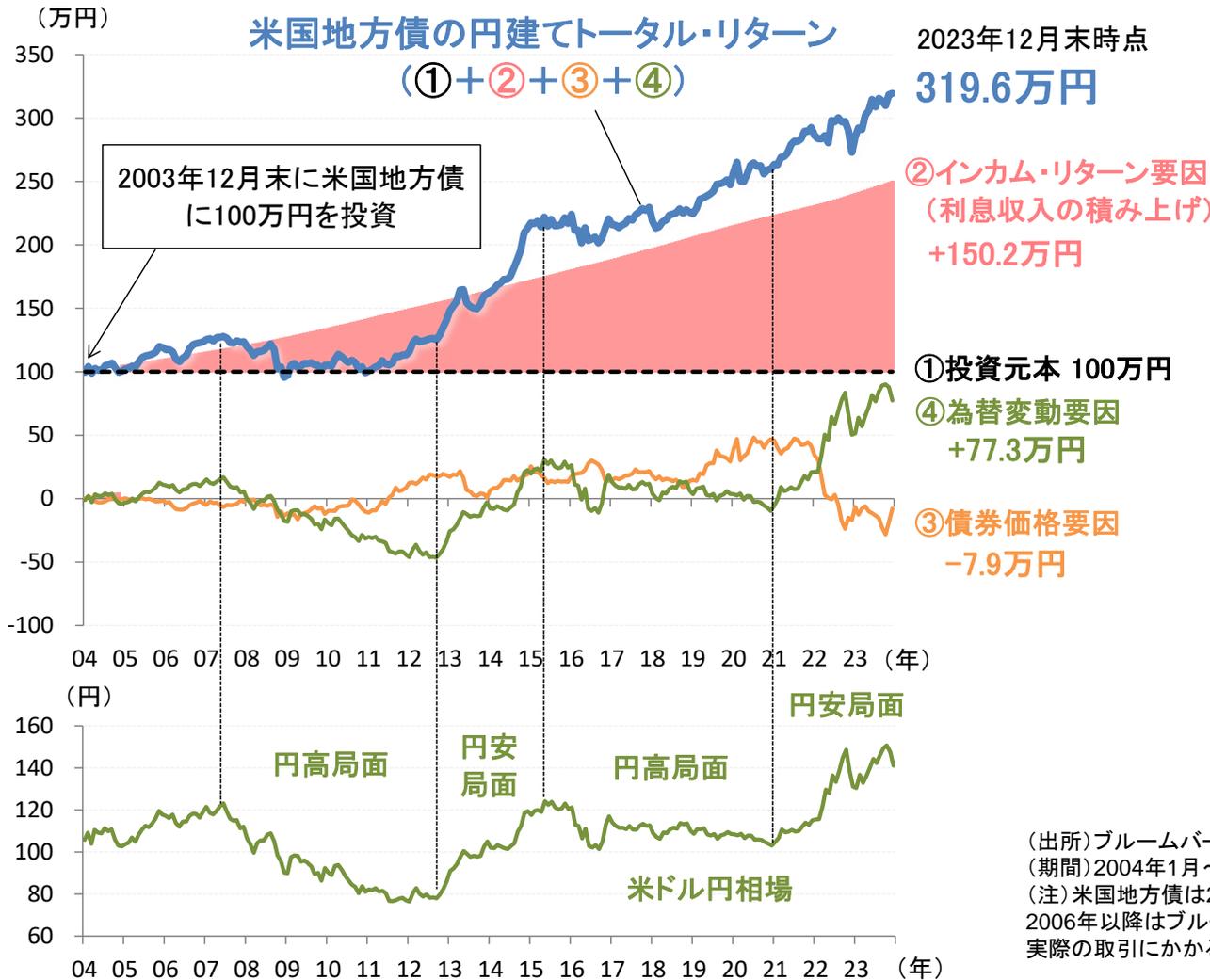


(出所)S&P (注)2023年12月時点。格付け見通しは格付けがないモンタナ州を除く。

本資料に記載するデータは、過去の実績であり、将来の運用成果等を予測あるいは保証するものではありません。本資料の巻末の「お申込みに関する留意事項」をご確認ください。

# 過去20年の米国地方債の投資成果(為替ヘッジなし)

## 米国地方債に100万円を投資した場合の過去20年の投資成果(為替ヘッジなし)



### 米国地方債の「インカムの力」

安定したインカム収入が  
長期的に米国地方債の  
トータル・リターンを押し上げ

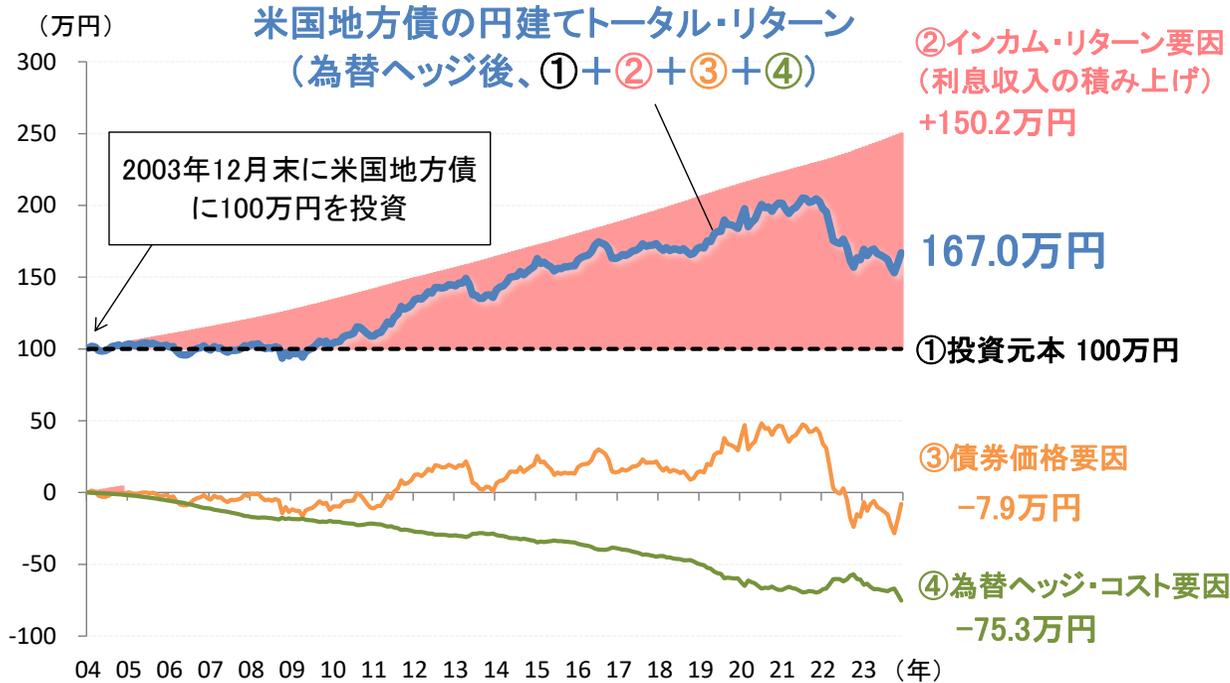
円高局面においても  
インカム収入の積み上げが  
為替変動リスクを軽減

(出所)ブルームバーグ  
(期間)2004年1月～2023年12月  
(注)米国地方債は2003～2005年はブルームバーグ米国地方債指数、  
2006年以降はブルームバーグ米国地方債(課税債)指数。  
実際の取引にかかる手数料等は考慮せず。

# 過去20年の米国地方債の投資成果(為替ヘッジあり)

## 米国地方債に100万円を投資した場合の過去20年の投資成果(為替ヘッジあり)

2023年12月末時点



長期的には為替ヘッジありでも  
インカム収入の積み上げ効果  
によりプラスの投資収益を維持

為替ヘッジありでの投資成果は  
日米の金利環境(ヘッジ・コスト)  
によって左右される傾向



(出所)ブルームバーグ

(期間)2004年1月~2023年12月

(注)米国地方債は2003~2005年はブルームバーグ米国地方債指数、  
2006年以降はブルームバーグ米国地方債(課税債)指数。

実際の取引にかかる手数料等は考慮せず。

ブルームバーグ公表の米ドル円の1か月為替ヘッジコスト(年率)を使用。

# 米国地方債利回りと米ドル円ヘッジコスト

ヘッジなしでの米国地方債への投資の場合、複利運用により円高抵抗力が高まる

## 米国地方債利回りと米ドル円ヘッジコスト



(出所)ブルームバーグ (期間)2021年1月1日~2024年1月31日  
 (注)米国地方債はブルームバーグ米国地方債(課税債)指数。  
 利回りは期限前償還を考慮した最低利回り。  
 ブルームバーグ公表の米ドル円の1ヵ月為替ヘッジコスト(年率)を使用。

## 複利運用と米ドル円の損益分岐点レート



(出所)ブルームバーグ (期間)実績:2019年1月1日~2024年1月31日  
 (注)点線は2024年1月末に運用を開始し、4.9%の一定利回りで複利運用した場合の1~5年後の米ドル円の損益分岐点のシミュレーション。

上記はシミュレーションであり、実際の取引にかかる手数料等については考慮していません。また、運用成果等を保証するものではありません。

# 円の実質購買力の低下から資産を守るには？

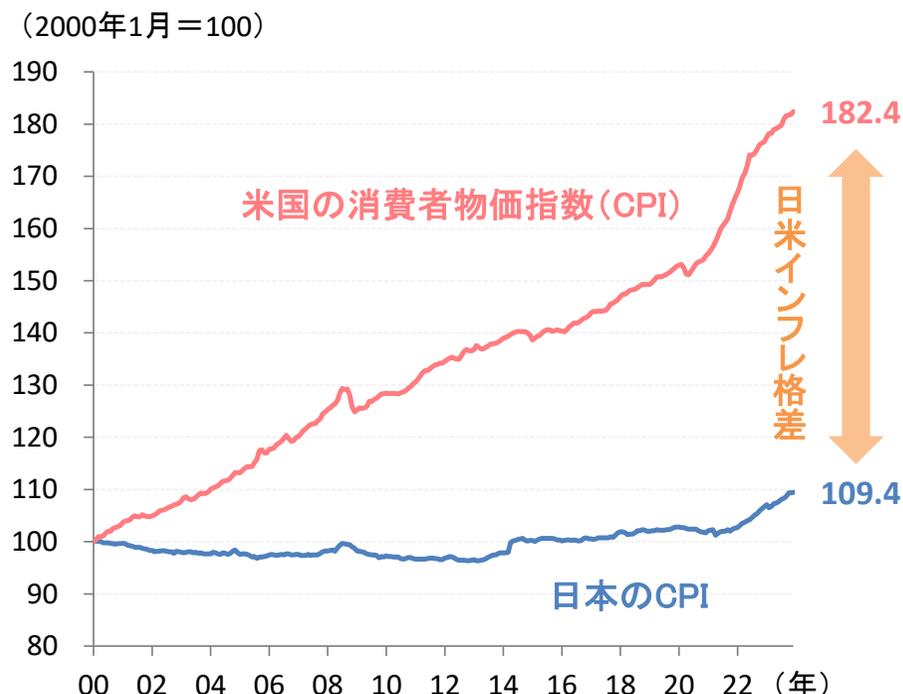
名目での円安進行に加えて、日米のインフレ格差拡大により円の実質購買力が低下

## 米ドル円の名目・実質為替レートの推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2000年1月～2023年12月  
(注)実質為替レート=名目為替レート×(米国の物価/日本の物価)

## 米国と日本の消費者物価指数の推移



(出所)総務省、米労働省 (期間)2000年1月～2023年12月

※ 実質為替レートは、名目為替レートに海外とのインフレ格差を加味した実質的な為替レート

# 米国地方債のリターンとインフレの関係

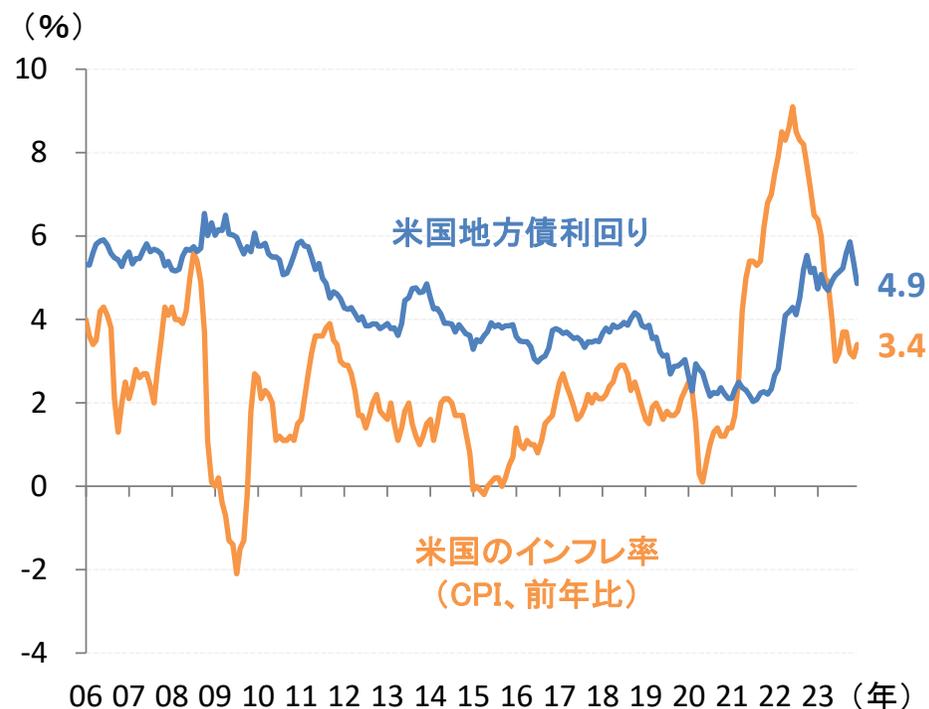
## 米国地方債のトータル・リターンは長期的にインフレを上回る傾向

### 米国地方債のリターンとインフレの推移



(出所)ブルームバーグ、米労働省 (期間)2006年1月～2023年12月  
(注)米国地方債はブルームバーグ米国地方債(課税債)指数。米ドル・ベース。

### 米国地方債利回りとインフレ率の推移



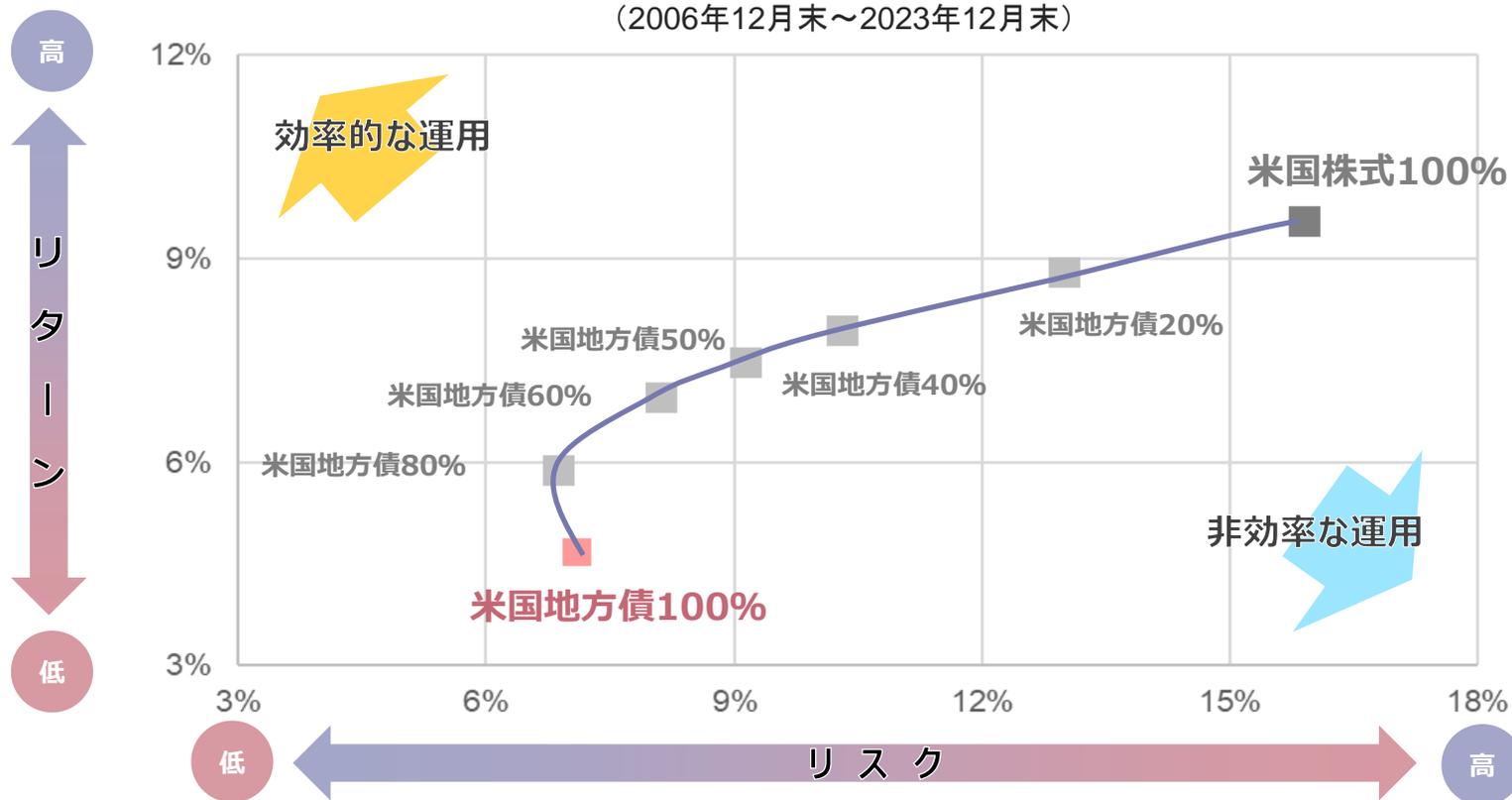
(出所)ブルームバーグ、米労働省 (期間)2006年1月～2023年12月  
(注)米国地方債はブルームバーグ米国地方債(課税債)指数。  
地方債利回りは期限前償還を考慮した最低利回り。

# 米国地方債と米国株の併せ持ち

米国地方債と米国株式を組み合わせることで、米国株式に単独で投資するよりもリスクを抑えて、効率的にリターンを獲得することが期待される

## 米国地方債と米国株式の併せ持ちによるリスクリターンの変化

(2006年12月末～2023年12月末)



(出所)ブルームバーグ

※米国地方債:ブルームバーグ米国地方債(課税債)指数、米国株式:S&P500指数(配当込み)、全て米ドルベース。

※リスクとリターンは月次騰落率を基に算出した年率換算値。 ※併せ持ちのリスクリターンは月次リバランスしたものととして算出。

# 米国地方債市場の特徴と分類

米国地方債 = 米国の地方自治体がインフラ整備等の支出の財源として発行する債券

## 課税分類

### 非課税債

- 利子所得に対する連邦所得税等が免除される債券(※)。

(※)対象は米国の居住者。

### 課税債

- 起債収入の資金使途等によって課税される債券。
- 米国での課税対象とならない日本の投資家にとっては、利回りの高い課税債に投資妙味があるとみられる。

## セクター分類

### 一般財源保証債 (GO債\*)

(\*) General Obligation Bondの略

- 州政府や地方公共団体などが、道路や学校などの事業の資金を調達するため、発行体の信用力をもとに発行する債券。

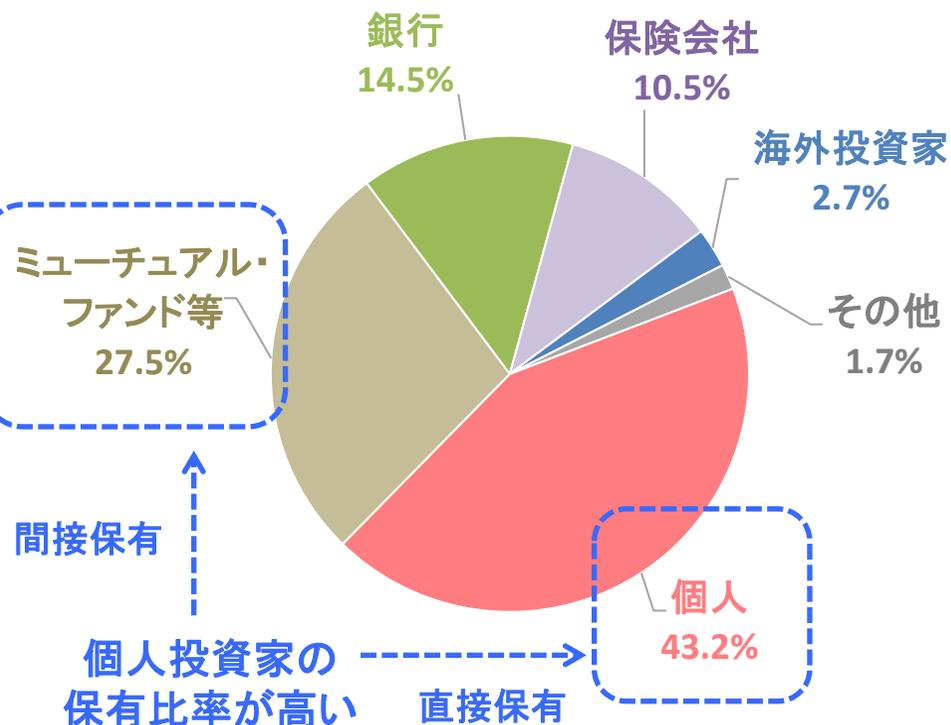
### レベニュー債

- 地方公共団体や公的機関等が特定の公共インフラ事業やサービスの運営のために発行する債券。
- 発行体の信用力ではなく、事業から生じる利用料等の収入が返済原資となる。

(出所)各種資料をもとにフランクリン・テンプレトンが作成

## 米国地方債は個人投資家による保有が大勢を占める

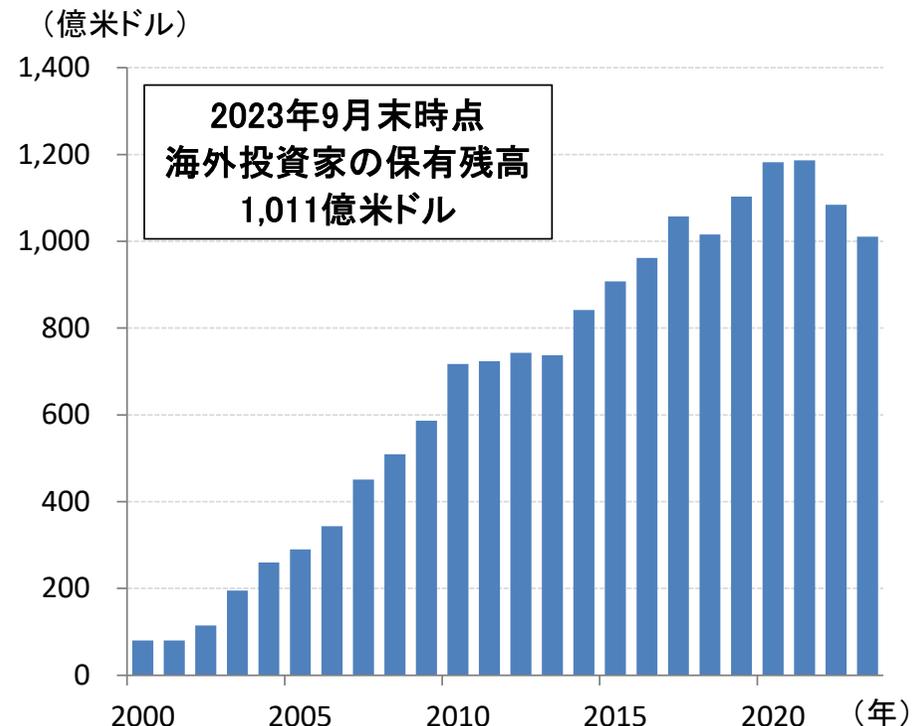
### 米国地方債の主体者別保有シェア



(出所)米連邦準備制度理事会(FRB)

(注)2023年9月末時点。ミューチュアル・ファンド等には、上場投資信託(ETF)、マネー・マーケット・ファンド(MMF)、クローズド・エンド・ファンドが含まれる。

### 海外投資家の米国地方債保有残高の推移

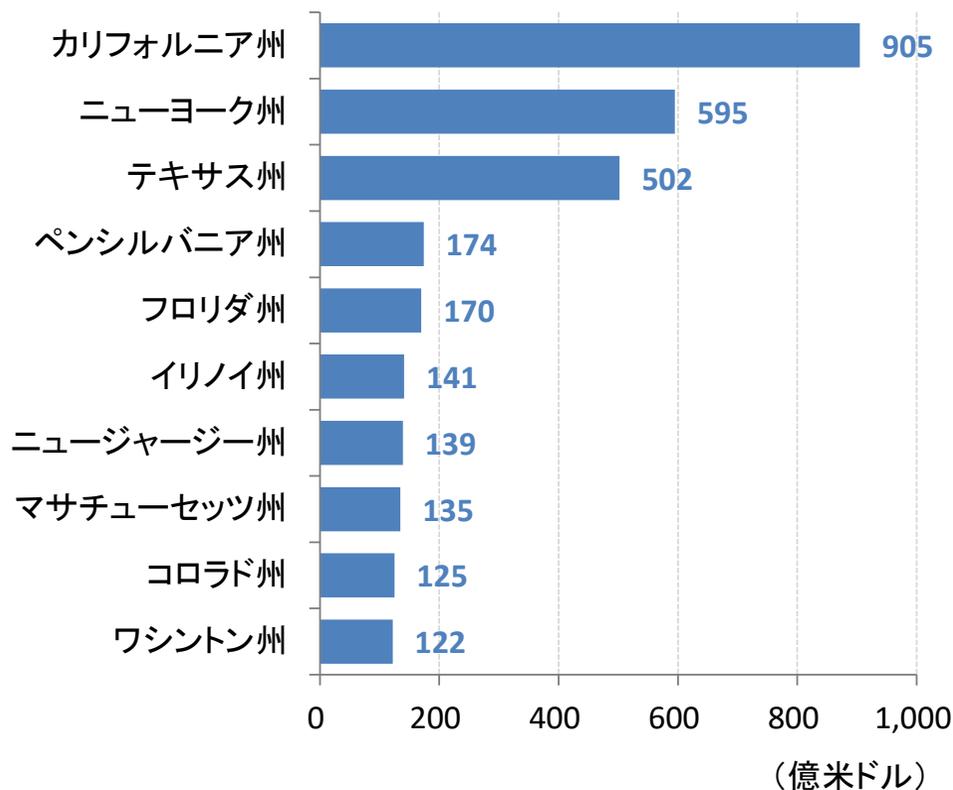


(出所)米連邦準備制度理事会(FRB) (期間)2000年~2023年(9月末時点)

# 米国地方債の州別発行規模

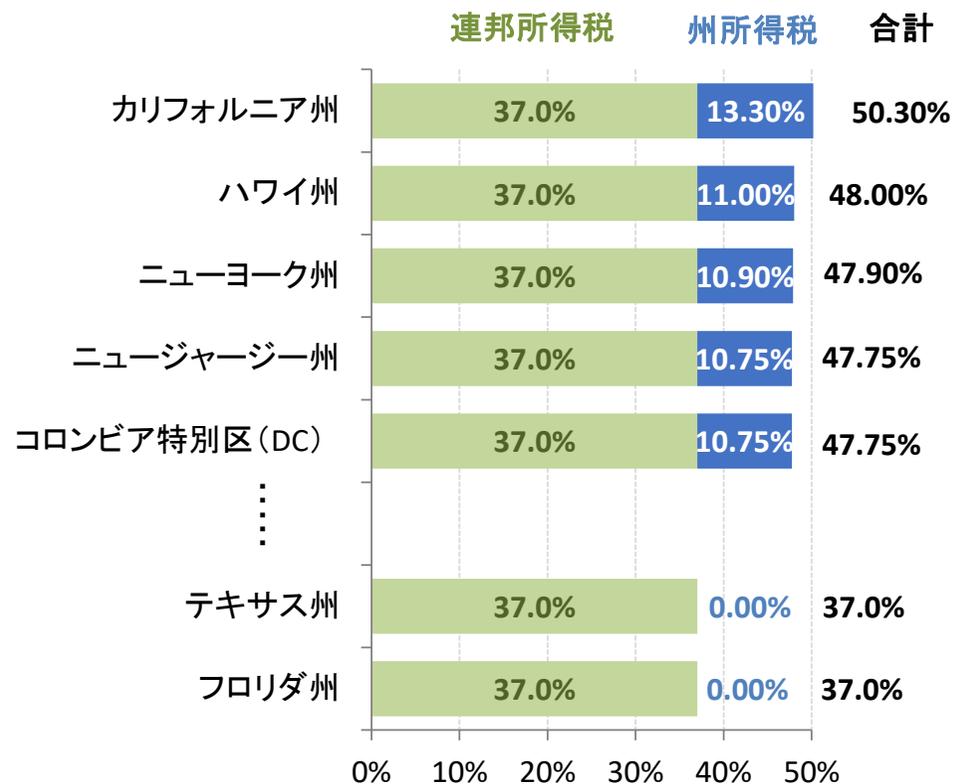
## 全米最大の地方債発行規模を誇るカリフォルニア州

米国地方債の州別発行額ランキング(2021年)



(出所) 米国地方債規則制定委員会 (MSRB)、トムソン・ロイター

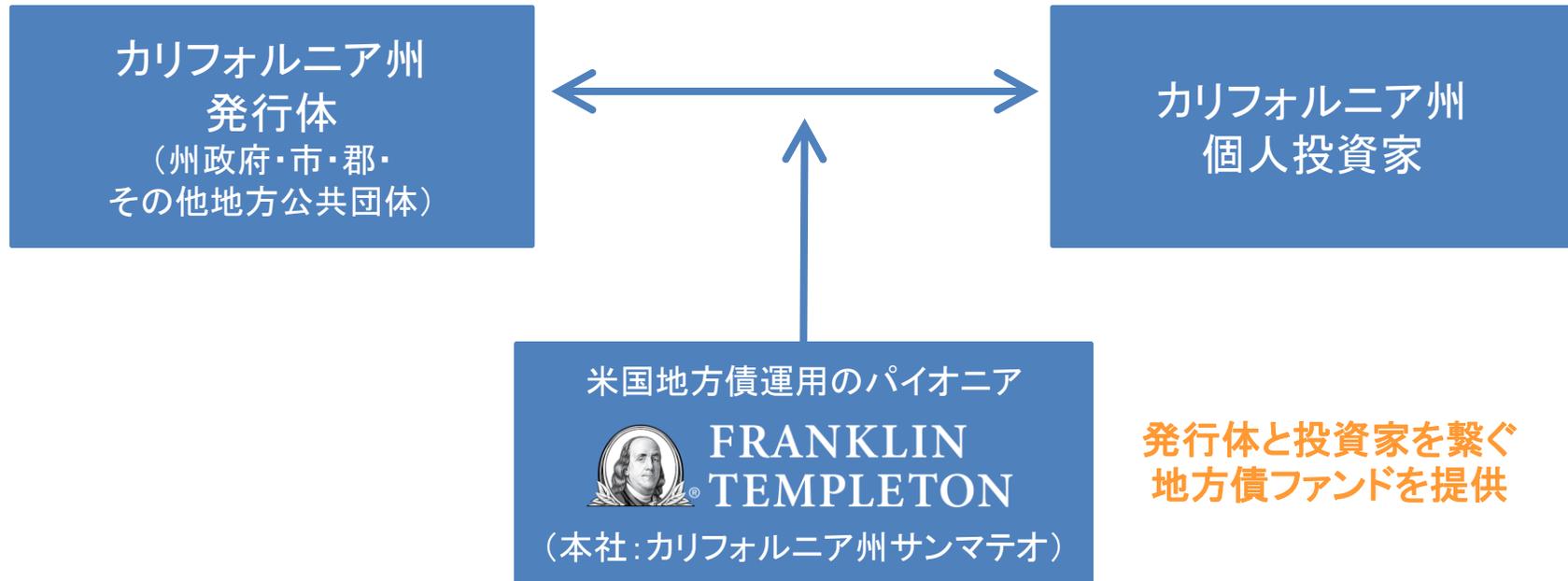
米国の所得税の最高税率(州別)



(出所) 米税調査機関タックス・ファンデーション (注) 2023年1月3日時点。

ハイテク/エンターテインメント産業  
の集積に伴う経済発展から  
公共インフラの整備需要高まる

地方債への高い投資需要



- 1977年2月よりカリフォルニア州で初の単一州地方債ファンド「Franklin California Tax-Free Income Fund」の運用を開始。
- 同ファンドは現在でもフランクリン・テンプレトンの旗艦地方債ファンドのひとつ。

(出所)フランクリン・テンプレトン・ジャパン



## ゴールデン・ゲート・ブリッジ (カリフォルニア州 サンフランシスコ)

米国西海岸のサンフランシスコ湾と太平洋をつなぐ  
ゴールデン・ゲート海峡に架かる吊り橋。1930年代  
に地方債の発行によって建設が進められた。



当ファンドは、値動きのある有価証券等に投資を行いますので基準価額は変動します。また、実質的に外貨建資産に投資を行いますので、為替の変動による影響を受けます。したがって、**投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。当ファンドの信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者の皆さまに帰属します。投資信託は預貯金と異なります。**

当ファンドの基準価額を下落させることがあるいろいろなリスクを理解して、慎重に投資をご判断ください。当ファンドの主な投資リスクは下記の通りです。

## ①金利変動リスク（金利が上がると、基準価額が下がるリスク）

一般的に債券の価格は、金利が上昇した場合には下落し、金利が低下した場合には上昇します。投資対象とする国・地域の金利が上昇し、保有する債券の価格が下落した場合には、当ファンドの基準価額が下落し投資元本を割り込むことがあります。

## ②信用リスク（信用・格付が下がると、基準価額が下がるリスク）

一般的に公社債、コマーシャル・ペーパーおよび短期金融商品のデフォルト（元利金支払いの不履行または遅延）、発行会社の倒産や財務状況の悪化およびこれらに関する外部評価の変化等があった場合には、当ファンドの基準価額が下落し投資元本を割り込むことがあります。

## ③為替変動リスク（円高になると、基準価額が下がるリスク）

「**為替ヘッジあり**」 実質組入外貨建資産については、原則として為替ヘッジにより為替変動リスクの低減を目指しますが、為替変動リスクを完全に排除できるものではありません。なお、為替ヘッジを行うにあたり、円金利が米ドル金利より低い場合、当該金利差に相当するヘッジコストが基準価額の変動要因となります。

「**為替ヘッジなし**」 一般的に外国為替相場が円高となった場合には、実質的に保有する外貨建資産に為替差損（円換算した評価額が減少すること）が発生することにより、基準価額が下落し投資元本を割り込むことがあります。

**その他重要な事項に関しては、投資信託説明書（交付目論見書）等に詳しく記載されていますので、よくお読みください。**

※「Bloomberg®」およびBloomberg Taxable Municipal Index、Bloomberg US Corporate Investment Grade Indexは、Bloomberg Finance L.P.および、同インデックスの管理者であるBloomberg Index Services Limitedをはじめとする関連会社（以下、総称して「ブルームバーグ」）のサービスマークであり、フランクリン・templton・ジャパン株式会社による特定の目的での使用のために使用許諾されています。ブルームバーグはフランクリン・templton・ジャパン株式会社とは提携しておらず、また、フランクリン・templton・ジャパン株式会社は承認、支持、レビュー、推奨するものではありません。ブルームバーグは、フランクリン・templton・アメリカ地方債ファンドに関連するいかなるデータもしくは情報の適時性、正確性、または完全性についても保証しません。

## 当資料に関する留意事項

●当資料は、販売用資料としてフランクリン・templton・ジャパン株式会社（以下「当社」）が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。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。●この書面およびここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社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方法で配布することはご遠慮ください。

## ④米国地方債に関するリスク

米国地方債のうちレベニュー債については、地方自治体等の発行体自身の信用力によらず、債券ごとに特定の事業から生じる収入等を通常債券の元利金の支払い財源としています。そのため、当ファンドで投資するレベニュー債について、元利金の支払いの裏付けとなる特定の事業が不振となった場合等には、当該レベニュー債の価格が下落し、当ファンドの基準価額が下落することがあります。米国地方債は、米国居住者が所得税を課税される課税債と課税されない非課税債が存在します。将来、米国居住者に対する、米国地方債にかかる税制が変更された場合等には、米国地方債の価格に影響を与え、当ファンドの基準価額が下落する要因となる可能性があります。

## その他留意点

- 収益分配金は分配方針に基づいて毎決算時に委託会社が決定します。ただし、分配対象額が少額等の場合は、分配を行わないことがあります。
- 当ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要性が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金の申込みの受付が中止となる可能性、換金代金の支払いが遅延する可能性があります。

ご購入の際は、投資信託説明書（交付目論見書）をご確認ください。

※三菱UFJ銀行でお申込みの場合

## 購入時

### 購入単位

分配金再投資コース（累積投資コース）：1万円以上1円単位。  
購入単位には購入時手数料（税込）が含まれます。再投資される分配金については、1口単位とします。

投資信託口座（投信つみたて（継続購入プラン））：1万円以上1円単位。  
（上記以外の購入単位でのお取扱いもございます。くわしくは三菱UFJ銀行のホームページをご覧ください。）

金融商品仲介口座（投信積立）：1万円以上1千円単位。

### 購入価額

購入申込受付日の翌営業日の基準価額 ※基準価額は1万口当たりで表示されます。

## 換金時

### 換金単位

投資信託口座：1円以上1円単位、または1口以上1口単位、または全部。

金融商品仲介口座：1口以上1口単位、または全部。

### 換金価額

換金申込受付日の翌営業日の基準価額。

### 換金代金

原則として、換金申込受付日から起算して5営業日目にお支払いします。

## 申し込み

### 購入・換金の申込受付不可日

ニューヨーク証券取引所の休業日またはニューヨークの銀行休業日の場合には、購入・換金申込は受け付けません。

### 申込締切時間

原則として、午後3時までに受け付けたものを当日の申込受付分とします。

### 換金制限

資金管理を円滑に行うため、信託財産の残高規模、市場の流動性の状況等によっては、換金制限を設ける場合があります。

### 購入・換金申込受付の中止および取り消し

金融商品取引所における取引の停止、外国為替取引の停止その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込受付を中止すること、および既に受け付けた購入・換金申込受付を取消す場合があります。

## その他

### 信託期間

2044年6月15日まで（2022年6月30日設定）※信託期間は延長することがあります。

### 繰上償還

次のいずれかに該当する場合等には、繰上償還を行うことがあります。

- 各ファンドの信託財産の純資産総額が20億円を下回った場合
- マザーファンドを投資対象とするすべての証券投資信託の信託財産の純資産総額の合計額が30億円を下回った場合
- 受益者のため有利であると認める場合
- やむを得ない事情が発生した場合

### 決算日

毎年6月15日（休業日の場合は翌営業日）

### 収益分配

毎決算時に、分配方針に基づき分配を行います。ただし、分配対象収益が少額の場合には、分配を行わないことがあります。

収益分配金の支払いは、信託財産から行われます。したがって純資産総額の減少および基準価額の下落要因となります。収益分配金は税金を差引いた後、原則として再投資されます。

※分配金を再投資せず、お客さまの指定口座にご入金するお取扱いを希望される場合は、分配金出金（定期引出契約）をお申込みください。

### 課税関係

課税上は株式投資信託として取扱われます。公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度「N I S A」および未成年者少額投資非課税制度「ジュニアN I S A」の適用対象です。

※2024年1月1日以降は一定の要件を満たした場合にNISAの適用対象となります。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。

配当控除および益金不算入制度の適用はありません。

※税法が改正された場合等には、内容、税率が変更になる場合があります。

### スイッチング

各ファンド間でスイッチングが可能です。手数料等は、「ファンドの費用」をご参照ください。なお、換金時の譲渡益に対して課税されます。

# フランクリン・templton・アメリカ地方債ファンド ファンドの費用



## ● 投資者が直接的に負担する費用

購入時

購入時  
手数料

購入金額（購入価額×購入口数）×手数料率で得た額  
手数料率は、購入代金（購入金額+購入時手数料（税込））に応じて以下の率とします。

購入代金	手数料率
5,000万円未満	1.65%（税抜1.50%）
5,000万円以上1億円未満	1.10%（税抜1.00%）
1億円以上	0.55%（税抜0.50%）

※インターネット取引でご購入の場合は、上記手数料率から10%優遇。  
（投信つみたて（継続購入プラン）・投信積立を除く。）  
投資信託口座（投信つみたて（継続購入プラン））：つみたて回数に応じて上記手数料率から段階的に優遇。  
（くわしくは三菱UFJ銀行ホームページをご覧ください。）  
金融商品仲介口座（投信積立）：上記手数料率から30%優遇。

■スイッチングの場合  
かかりません。

換金時

信託財産  
留保額

ありません。

## ● 投資者が信託財産で間接的に負担する費用

保有期間中

運用  
管理費用  
（信託  
報酬）

純資産総額に対し **年率 0.9075%（税抜0.825%）**  
※運用管理費用（信託報酬）は毎日計上され、日々の基準価額に反映されます。なお、信託財産からは毎計算期間の最初の6ヵ月終了日（当該終了日が休業日のときは、その翌営業日を6ヵ月の終了日とします。以下同じ。）および毎決算時または償還時に支払われます。

その他  
費用・  
手数料

売買委託手数料、保管費用、信託事務の処理に要する諸費用、信託財産に関する租税等  
原則として発生時に、実費が信託財産から支払われます。  
その他諸費用（監査費用、印刷等費用、計理およびこれに付随する業務の委託等の費用、受益権の管理事務費用等。）  
日々の純資産総額に年率0.05%を乗じて得た金額を上限として委託会社が算出する金額が毎日計上され、基準価額に反映されます。なお、信託財産からは毎計算期間の最初の6ヵ月終了日および毎決算時または償還時に支払われます。  
※上記の費用等については、運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を表示することができません。

※投資家の皆さまにご負担いただく手数料等の合計額については、各ファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

## 委託会社、 その他の関係法人の概況

委託会社	フランクリン・templton・ジャパン株式会社
投資顧問会社	フランクリン・アドバイザーズ・インク（在米国）
受託会社	三菱UFJ信託銀行株式会社
取扱販売会社の照会先	フランクリン・templton・ジャパン株式会社

ホームページ <https://www.franklintempleton.co.jp>  
電話（03）5219-5940（受付時間 営業日の午前9時～午後5時）

### お申込みに関する留意事項

●投資信託は預金等や保険契約と異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。●証券会社以外で投資信託をご購入された場合は、投資者保護基金の支払いの対象にはなりません。●投資信託は金融機関の預貯金とは異なり、元本および利息の支払いの保証はありません。●投資信託は値動きのある証券（外国証券には為替リスクもあります）に投資しますので、組入証券の価格の下落や、組入証券の発行者の信用状況の悪化等の影響による基準価額の下落により、損失を被ることがあります。したがって、投資元本は保証されているものではなく、投資元本を割り込むことがあります。●投資資産の減少を含むリスクは、投資信託をご購入のお客さまに帰属します。過去の運用実績は将来の運用成果等を保証するものではありません。●投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しいたしますので、必ず内容を十分ご確認のうえご自身で判断ください。●投資信託説明書（交付目論見書）は、取扱販売会社にご請求ください。●当ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。●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。



# FRANKLIN TEMPLETON

フランクリン・テンプレトンは、創業以来  
ベンジャミン・フランクリンの肖像画をロゴマークとしております。

創業者ルーパート・H・ジョンソンSr.は、  
"With money and financial planning, prudence comes first."  
(お金を増やそうとするときに一番大切なのは、用心深さである。)

というベンジャミン・フランクリンのビジネス哲学に深く感銘し、  
アメリカ建国の父でもあり、偉大な科学者、

そして優れた投資家でもあった彼の名を社名に冠しました。

ベンジャミン・フランクリンの肖像画を用いたロゴマークは、

ご投資家の皆様にとって、

フランクリン・テンプレトンの資産運用サービスに対する  
信頼と安心の象徴となっております。