



ファンド運用担当者に聞きました (第1回)

平素は「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)」に格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。2022年11月、地方債運用チーム責任者のベン・バーバーが来日しました。同氏は地方債運用で豊富な運用経験を有し、当ファンドのポートフォリオ・マネジャーを務めています。今回、足元の市場環境と地方債の魅力、当社の地方債運用の強みなどについてインタビューした内容を2回に分けてご紹介します。

当ファンドの運用担当者



ベン・バーバー Ben C. Barber

Franklin Templeton の地方債運用の責任者 兼 ポートフォリオ・マネジャー

10
在籍年数

・フランクリン・テンプルトンの経営委員会のメンバー

31
業界経験年数

・全米地方債アナリスト連盟およびカリフォルニア地方債アナリスト協会の会員

・カリフォルニア大学サンタバーバラ校にて、(国際関係論に重点を置いた)政治学の学士号を取得。

第1回は、「足元の米国市場環境と地方債の魅力」について伺いました。

Q. まず、債券市場にとって重要である米国のインフレの動向と金融政策について、現状も含めどのような見通しをお持ちですか。

A. 米国のインフレ率はしばらくはまだ高止まりが続くと考えていますが、その後は緩やかに低下すると予想しています。10月のインフレ率は市場予想を下回り、市場にとっては非常にポジティブな数字でした。インフレ率が連邦準備制度理事会 (FRB) の目標である2%まで到達するには困難な道筋が予想されますが、**今後1年から2年かけてインフレ率が6~7%から4~5%へと緩やかに低下していけば、債券市場は落ち着きを取り戻す可能性があると考えています。**

今後インフレが期待通りの速度で低下し、債券市場が健全な状態を取り戻すためには、FRBの金融政策が極めて重要となります。FRBは、インフレの抑え込みへの決意を明確に示し、積極的な金融引き締めを行っています。また、バイデン大統領など米国政府も同様にインフレの高止まりを非常に懸念しています。そのため、もしFRBがこの1年のような急速なインフレ対応を今後も継続し、行き過ぎた対応となるリスクについては、注視が必要です。

図1：米消費者物価指数 (CPI) 伸び率の推移と予想

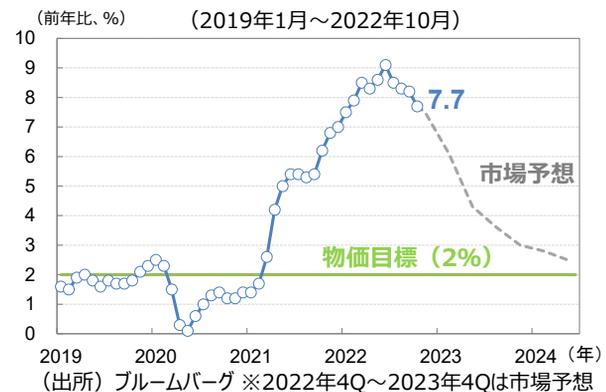


図2：米政策金利と10年国債利回りの市場予想



●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンプルトン・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ありますが、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の方法で配布することはご遠慮ください。●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) 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。
※後述の「本資料をご覧ください上でのご留意事項」をご確認ください。



Q. 現在の米国地方債（課税債）の利回りとスプレッド（上乗せ金利）についてどのように見えていますか。現状の水準は魅力的だと考えますか？

A. そうですね、魅力的な水準だと考えています。米国地方債（課税債）は引き続き高い信用力を維持しているにも関わらず、国債に対するスプレッド（上乗せ金利）を見ると、年初は約0.8%でしたが、現在は1.4%くらいまで拡大しています。また、利回りも5.5%前後まで上昇しています。金利については、テクニカル要因からもう少し上昇する局面もあるかもしれませんが、今後の上昇余地は限定的で、足もとの利回りは魅力的な水準にあると思われます。

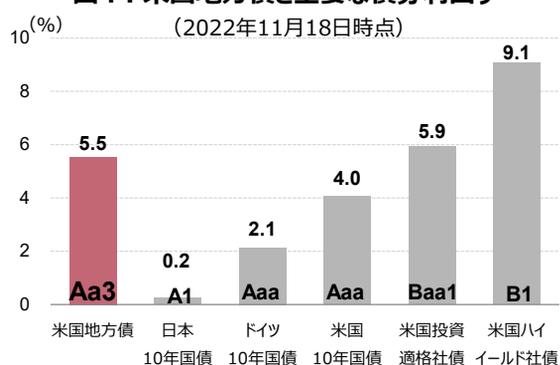
さらに**重要なことは、米国地方債はファンダメンタルズの安定と相対的な利回りの投資魅力を兼ね備えている**、ということです。2022年になり米国地方債のスプレッドは拡大しましたが、その原因は、地方債のファンダメンタルズの変化ではなく、インフレやFRBの大幅利上げに伴う金利の急上昇（金融環境の悪化）にあると考えられます。ファンダメンタルズの悪化であればスプレッドはさらに拡大していた可能性が高く、そのため今回のスプレッドの拡大は一時的な現象となる可能性があります。

（出所）ブルームバーグ ※米国地方債、米国投資適格社債、米国ハイイールド社債は期限前償還などの影響を調整した最低利回りです。※米国地方債：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：ブルームバーグ米国社債指数、米国ハイイールド社債：ICE BofA・US・ハイイールド指数。※各国10年国債はムーディーズによる自国通貨建長期価格付を記載。

図3：米国地方債と米10年国債の利回りの推移



図4：米国地方債と主要な債券利回り



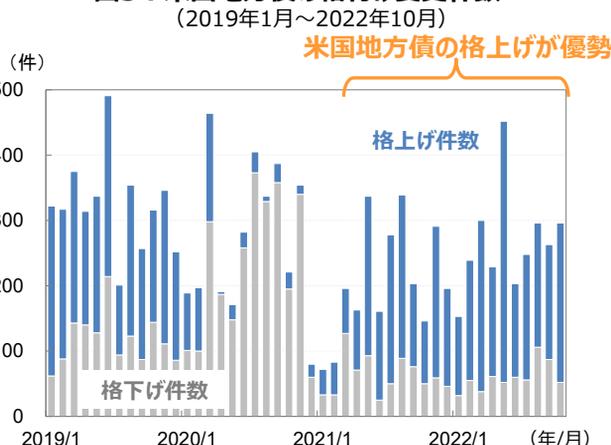
Q. 足元の州政府や地方自治体などの地方債のファンダメンタルズをどのように見えていますか？

A. 地方債の信用力は非常に健全で、過去1年半ほどの期間、格上げが格下げの件数を上回っており、**足元では格付変更件数のおよそ8割が格上げとなっています**。今後は、同じような大幅な格上げ件数は続かないかもしれませんが、地方債のファンダメンタルズは、引き続き堅調に推移すると思われます。

このような地方債の堅調なファンダメンタルズの理由のひとつは、コロナ対応での連邦政府の補助金が州や地方の管轄区域に支給されていることにあります。ヘルスケア、公共事業、交通、教育など、多様な地方債のセクターに連邦政府の補助金が供給がされており、コロナ禍の期間、多額の一時資金が州政府などの財源の下支えとなってきました。

一方で、連邦政府からの補助金を除いても、コロナ後の経済活動の再開から、昨年以降多くの州で大幅な財政赤字となっており、今後も安定した財政運営の継続が予想されます。**財政収支は堅調で、バランスシートもインフラに関わる多くの地方自治体で強固となっており、地方債の今後の回復を後押しする要因になると考えています**

図5：米国地方債の格付け変更件数



（出所）ブルームバーグ ※米格付け会社S&Pによる格付け変更を集計。

第2回は地方債市場の動向とフランクリン・テンプルトンの強みについて

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンプルトン・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ありますが、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の方法で配布することはご遠慮ください。●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）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。 ※後述の「本資料をご覧ください上でのご注意事項」をご確認ください。

Fund Letter ファンド・レター

お申込みメモ ※詳しくは最新の交付目論見書をご覧ください

購入単位	販売会社が定める単位
購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額
換金単位	販売会社が定める単位
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	換金申込受付日から起算して、原則として5営業日目からお支払いします。
申込締切時間	原則として、午後3時までに受付けたものを当日の申込受付分とします。
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・換金申込は受けません。
信託期間	2032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。
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。
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「NISA」および未成年者少額投資非課税制度「ジュニアNISA」の適用対象です。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。

ファンドの費用 ※詳しくは最新の交付目論見書をご覧ください

投資者が直接的に負担する費用	
購入時手数料	申込金額(購入価額に申込口数を乗じて得た額)に販売会社がそれぞれ独自に定める率を乗じて得た額とします。手数料率の上限は、 3.3%(税抜3.0%) です。
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	
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。
その他の費用・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、各ファンドを保有してい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・テンプレトン・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
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・テンプレトン・ジャパン株式会社 https://www.franklintempleton.co.jp (03)5219-5940 (受付時間 営業日の午前9時～午後5時)

●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンプレトン・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の方法で配布することはご遠慮ください。●フランクリン・テンプレトン・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)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。
※後述の「本資料をご覧ください上でのご注意事項」をご確認ください。



【販売会社】

販売会社名		登録番号	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	日本商品先物取引協会
静銀ティーエム証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第10号	○				
ワイエム証券株式会社	金融商品取引業者	中国財務局長(金商)第8号	○				
株式会社SBI証券	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○	
楽天証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○	○
auカブコム証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第61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	○		○	○	
株式会社三菱UFJ銀行 (委託金融商品取引業者 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社)	登録金融機関	関東財務局長(登金)第5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	○	○	○	○	
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	○	
株式会社新生銀行 (委託金融商品取引業者 株式会社SBI証券、マネックス証券株式会社)	登録金融機関	関東財務局長(登金)第10号	○		○		

当ファンドについてのご注意事項

投資元本を割り込むことがあります。

- 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。
- 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。

基準価額を変動させるいろいろなリスクがあります。

- 当ファンドの基準価額を変動させる要因としては、「金利変動リスク」、「信用リスク」、「為替変動リスク」や「米国地方債に関するリスク」などがありますが、基準価額の変動要因はこれらに限定されるものではありません。ファンドのリスクについては、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

分配金が支払われないことがあります。

- 分配対象額が少額等の場合には、分配を行わないことがあります。

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)に詳しく記載されていますので、よくお読みください。

収益分配金に関する留意事項

- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。
- 分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。
- 投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり率が小さかった場合も同様です。

本資料をご覧ください上のご留意事項

● 投資信託は預金ではなく、預金保険制度の対象ではありません。● 投資信託は金融機関の預貯金とは異なり、元本及び利息の支払いの保証はありません。● 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。● 当資料中の記載内容、数値、図表等は作成時点のものであり、将来予告なく変更される場合があります。● 当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。● 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。基準価額の変動要因となるリスクの詳細は投資信託説明書(交付目論見書)の「投資リスク」をご覧ください。● 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様に帰属します。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。● 投資信託に係る申込手数料は販売会社にご確認ください。● 投資信託の運用に係る信託報酬その他の費用等の詳細は投資信託説明書(交付目論見書)の「手続・手数料等」をご覧ください。● 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、取扱販売会社の窓口にご請求ください。

投資信託の取得のお申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)等の内容をよくお読みください。

設定・運用は

フランクリン・テンプレートン・ジャパン

商号:フランクリン・テンプレートン・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

● 当資料は、説明資料としてフランクリン・テンプレートン・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の方法で配布することはご遠慮ください。● フランクリン・テンプレートン・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)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。