



ファンド運用担当者に聞きました (第2回)

平素は「フランクリン・テンプレトン・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

31

業界経験年数

- ・フランクリン・テンプレトンの経営委員会のメンバー
- ・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2回は、「地方債の市場動向とフランクリン・テンプレトンの強み」について伺いました。

Q. 運用者から見た地方債市場の現状と今後の見通しについて教えてください。

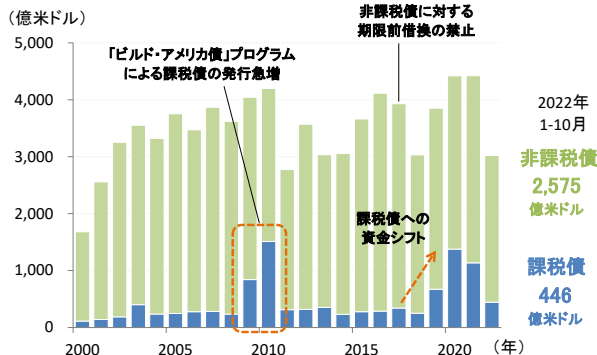
A. 米国地方債の発行額は、低金利環境だった2019～2021年は、借り換えによる課税債の発行が大幅に増加しました。2022年に入ると、金利上昇に伴い、借り換え発行が減少したため、発行額は2021年と比べて低い水準に留まっています(図1)。

2023年も引き続き新規発行は限定的となることが予想されます。足元の不透明な環境下においては、信用力が高い地方債への需要増加が見込まれるため、地方債市場の需給が安定化する可能性もありそうです。

2022年は急速な金利上昇を背景に、主に米国の個人投資家による米国地方債ファンドからの資金流出が加速しました(図2)。こうした個人投資家からの売り圧力が、地方債の良好なファンダメンタルズにもかかわらず利回りが上昇する(価格が下落する)要因となりました。

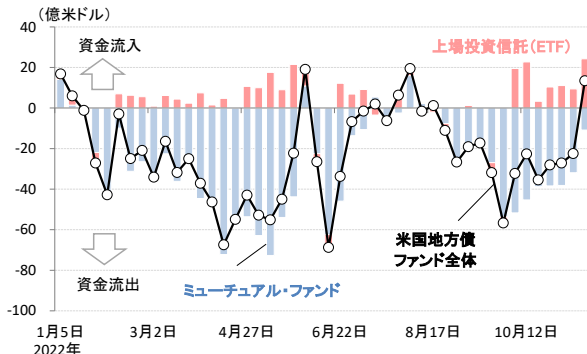
足元では、米国の利上げペースは鈍化に向かうとの期待が台頭しており、地方債ファンドからの資金流出は収束しつつあります。金利安定化がさらに進めば、地方債の良好なファンダメンタルズに改めて市場の焦点が当たることで、地方債利回りが低下する(価格が上昇する)可能性があると考えられます。

図1：米国地方債の新規発行額の推移



(出所) 米国証券業金融市場協会 (SIFMA) (期間) 2000年～2022年1-10月 (注) 「ビルド・アメリカ債」プログラムは、オバマ政権のインフラ投資計画の一環として導入され、連邦政府が課税地方債の支払い金利の一部を補助する政策。

図2：米国地方債ファンドの資金フロー (週次)



(出所) 米投資信託協会 (ICI) (期間) 2022年1月5日～11月16日 (注) 米国地方債に投資をするミューチュアルファンドとETFの合計資金フロー。

●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。●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。●当資料に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「本資料をご覧いただく上でのご留意事項」をご確認ください。



Q. 一般財源保証債とレベニュー債の2種類の地方債の特徴について教えてください。

A. 当ファンドは、一般財源保証(GO)債とレベニュー債に、それぞれ34.2%と65.8%を投資しています(図3)。

GO債は、州・地方政府が課税権を含む高い信用力をもとに発行している点が魅力となっています。一方で、州知事と議会で政党バランスが崩れた場合などには、予算編成の実現が困難となり、税収入が影響を受ける場合もあります。

レベニュー債は、公共インフラ事業等から生じる利用料等の収入が返済原資となります。空港、地下鉄、橋、有料道路などの生活に密着した大規模インフラを収入源とするレベニュー債は、安定した事業収益が魅力となっています。

例えば、当ファンドが投資しているマイアミ国際空港のレベニュー債は、航空輸送や店舗、駐車場などの事業収入が返済原資となっており、旅客数が多いほど収入が多くなります。当空港の足元の月間旅客数は、コロナ後の経済活動の再開を受けて、コロナ前の水準を上回って推移しており、過去最高を更新する勢いとなっています(図4)。

一方で、レベニュー債も、返済原資となる事業によっては景気の影響を受ける可能性があることに留意が必要です。もっとも、公益性の高いインフラ事業等については、州・地方政府や連邦政府から支援金が供与される場合があります。マイアミ国際空港はコロナ禍において、4.2億米ドルの連邦政府支援金が供与されており、安定した空港事業を支える重要な要因となっています。

Q. 地方債投資において、フランクリン・テンプレトンの優位性はどこにありますか？

A. フランクリン・テンプレトンは、長年にわたる地方債運用の実績を有しており、地方債運用の最大手の一角として、各発行体と長期のリレーションを構築しています。運用チームは、平均24年の経験を有する25人の運用プロフェッショナルで構成され、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。

運用チームのもう一つの特徴は、厳格なリスク管理にあります。チーム内に、データサイエンスとリスク管理に特化した2人のスペシャリストを配し、非常に高度なリスク管理システムを備えています。

これら特徴により、フランクリン・テンプレトンは、米国地方債の95万を超える膨大な銘柄群の中から、個々の債券の構造、ファンダメンタルズ、デュレーション、リスク等を正確に分析・選別し、最適なポートフォリオの構築を目指します。

Q. 日本の投資家へのメッセージをお願いします。

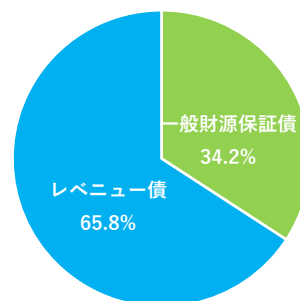
A. 現在の米国地方債の市場環境は、米国地方債への投資を行う上で魅力的なエントリーポイントになると考えています。日本の投資家の皆様に、利回りの観点からも、高い信用力の観点からも、魅力的な投資対象となり得る地方債への投資機会を広く提供できることを、大変光栄に思います。

図3：当ファンドのマザーファンドの概況

利回り	5.30%
デュレーション	7.1年
平均格付	Aa2/Aa3

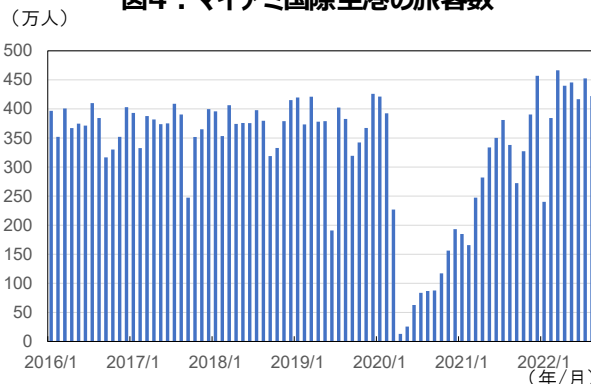
【特性値】

【セクター別構成比率】



※2022年10月末時点、構成比率はマザーファンドの現物投資有価証券を対象として算出しています。

図4：マイアミ国際空港の旅客数



(出所) マイアミ国際空港 (期間) 2016年1月～2022年8月

図5：フランクリン・テンプレトンの地方債運用チームの特徴

【経験豊富な運用チーム】

ポートフォリオマネジャー

リサーチアナリスト

11名

業界経験年数

平均26年

14名

業界経験年数

平均22年

【地方債運用残高】

【豊富なプロダクト群】

590億
米ドル以上

60+ (注)

※2022年6月末時点
(注) 投資信託、アクティブETF、セパレート・マネージド・アカウントなど

●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。●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。●当資料に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「本資料をご覧いただく上での留意事項」をご確認ください。

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時までには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・換金申込は受け付けません。
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「留意事項」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幅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。