

2023年の見通し

厳しい1年だったにもかかわらず 米国地方債市場に楽観的な理由



2022年12月

2022年: 持続的に不安定な年



Ben Barber, CFA

フランクリン・templton
債券グループ

ディレクター、米国地方債

過去12ヶ月を振り返ってみると、2008年の世界金融危機以降、米国地方債の投資家にとって、これほど持続的に不安定な時期はなかったでしょう。年初、米国連邦準備制度理事会（FRB）は政策金利をゼロ%付近に据え置き、インフレ率の上昇に対する懸念は「一過性のもの」との見方が大勢を占めていました。しかし、年が明けてインフレ率が上昇すると、FRBは1980年代以来の最速のペースと規模で急激な利上げに踏み切りました。そして、政策金利は3.75%–4.00%まで上昇し、米国債の利回りは、特にイールドカーブにおける短期部分で大きく上昇しました。

市場のボラティリティが上昇し、景気後退への懸念から市場のセンチメントが悪化、多くの債券セクターのリターンがマイナスとなりました。米国地方債も例外ではなく、1年の大半を通じて継続的に資金が流出し、バリュエーションが低下しました。これは、米国債の利回り上昇と相まって、米国地方債のパフォーマンスの低下を招き、ブルームバーグ米国地方債指数（非課税、米ドル建て）は年初末で9.32%¹下落、利回りは1.12%から3.65%²に上昇しました。下落は、ほとんどのセクターと格付で起こりました。テクニカルな面ではマイナス材料が多いものの、短期間ながら良好なパフォーマンスが見られた局面もあり、これは市場の回復力と投資家の地方債への回帰意欲を示すものであると考えます。これらは、ファンダメンタルズの悪化によるものではなく、テクニカルな要因による売りを示しています。

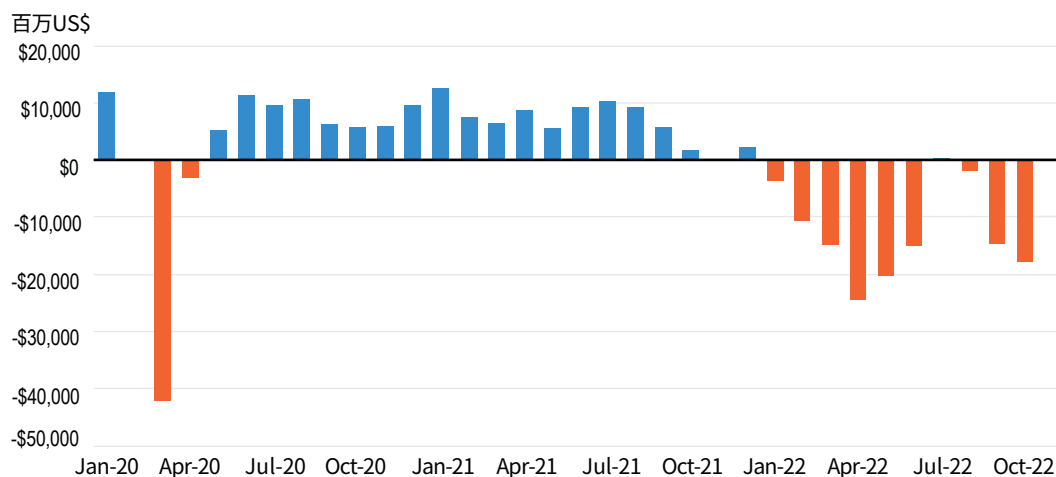
2022年を通してファンダメンタルズは堅調であり、米国地方債の格付は、格下げ件数よりも、格上げ件数の方が多くなっています。加えて、多くの米国地方債の発行体は、過去12カ月余り黒字を計上しており、財政安定化基金への拠出を増やすことができました。新規の発行額は、非課税債市場と課税債市場の双方でほぼ1年を通して減少しています。

2022年初、米国地方債は「割高」とされていましたが、4月中旬までに資金流出が増加し、割安な水準になり、この傾向は2022年の大半を占めました。11月後半になり、まだ高い利回りを享受できる中、投資家が現金保有から金利感応度の低いポジションに移ったため、過去平均と比較して満期の短い債券が割高になり始めています。

テクニカル要因が 売りを主導

図1: ミューチュアル ファンド（長期） ネット キャッシュフロー （百万USD）

2022年11月時点



出所: 米国投資信託協会 (ICI)

米国地方債は、例年に比べてパフォーマンスは低調でしたが、記録的な資金流入があった2021年よりも、割安なバリュエーションと安定したファンダメンタルズを維持しています。

2023年：米国地方債のモメンタムはよりポジティブに

2023年の展望として、米国地方債にとって強いモメンタムをもたらすと思われるいくつかの重要なテーマがあります。まず、タックス・ロス・ハーベスティング（セリング）やファンドの解約が減速し、テクニカルな環境がよりポジティブに変化する可能性があります。また、FRBが利上げペースを緩めれば、利回り環境がより安定する道筋が見え、地方債セクターに対する投資家の信頼が強まるでしょう。米国地方債は、魅力的な利回りを求める投資家にとって、貴重な存在になり得ると考えています。

過去数年にわたる黒字の蓄積によりファンダメンタルズは依然強固であり、慎重な財政予算編成が引き続きバランスシートの安定に寄与するものと思われる。ただ、景気後退の脅威がまだ市場には残っているため、2023年に向けて、当社ではいくつかのセクターに特に注意しています。2023年は、投資リターンを得るためには、綿密なクレジット分析が不可欠であり、銘柄選択の重要性がさらに高まると考えています。ボトムアップの分析を通じて、2023年も引き続き、信用力の高低にかかわらず、投資機会は訪れると信じています。

2023年に向けては、バリュエーションには注視する必要があると考えます。2022年後半は、イールドカーブにおける短期の利回りの動きが非常に活発で、利回りは満期の長い債券よりも低下傾向にあります。投資家はFRBの利上げサイクルに神経質になっており、今後も満期の短い債券を選好する可能性があります。一方で、イールドカーブのより長期の部分は、歴史的に見ても魅力的だと当社は考えています。さらに、利回りの上昇によってキャリーの魅力も高まっており、投資家にとってはイールドカーブにおける長期部分のバリュエーションを活用する機会がさらに増えていくと考えます。

巻末注記

1. 出所: Bloomberg 2022年11月25日時点
2. 出所: Bloomberg 2022年11月25日時点

リスクについて

すべての投資には、元本割れの可能性を含むリスクがあります。投資の価値は下がることもあれば上がることもあり、投資家が投資した全額を取り戻せないこともあります。地方債は金利の動きに敏感なため、地方債ポートフォリオの利回りと価値は市場の状況によって変動します。債券の価格は、一般的に金利と反対方向に動きます。従って、金利の上昇に伴い、投資ポートフォリオの債券の価格が調整されると、ポートフォリオの価値が下落する可能性があります。債券の格付け、または債券の発行者、保険会社、保証人の信用度や財務力が変化すると、債券の価値に影響を与える可能性があります。

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ます、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ございます。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、元本の割り込みの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あって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もありません。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、情報はすべての管轄区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、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・templton・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

商号：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



※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。

当ファンドについてのご注意事項 ※詳しくは最新の交付目論見書をご覧ください

投資リスク

- 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要因として、主に「金利変動リスク」、信用リスク等 「為替変動リスク」、「米国地方債に関するリスク」などがあります。リスクは上記に限られるものではありません。

留意点

- 当ファンドは、主に米国地方債に投資を行うことにより、安定した収益の確保と信託財産の中長期的な成長を目指しますが、米国地方債の発行状況等によっては、米国国債を中心としたポートフォリオとなる場合があります。
- 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。
- 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小さかった場合も同様です。
- 当ファンドは「ファミリーファンド方式」により運用を行うため、マザーファンドにおいて他のベビーファンドによる追加設定、一部解約等に伴う有価証券の売買等が行われた場合、当ファンドの基準価額が影響を受けることがあります。
- 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。
- 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。

フランクリン・templton・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 追加型投信／海外／債券

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。 配当控除及び益金不算入制度の適用はありません。

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%) <p>※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。</p> <p>※投資顧問会社の報酬は、委託会社が当ファンドから受ける報酬から支払われますので、当ファンドの信託財産からの直接的な支払いは行われません。</p> <p>信託報酬＝運用期間中の基準価額×信託報酬率</p>
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。 <p>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。)</p> <p>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。</p> <p>※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。</p>

※投資者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、当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。



※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。

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）

愛称：ムニボン 追加型投信／海外／債券

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
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)

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。

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
静銀ティールム証券株式会社	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	○		○		



※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。

本資料をご覧ください。上でのご留意事項

- 当資料は、説明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。
- 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。