



当ファンドの特集サイトはこちら

## ファンドの運用状況について

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。足元の投資環境や当ファンドの運用状況について、以下ご報告させていただきます。

### ～米国地方債のポイント～

相対的に高い利回り

信用力の高さ  
(安全性)

長期で安定した  
パフォーマンス

- 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年に入ると、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、2月に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。その後落ち着きを取り戻し、「為替ヘッジあり」及び「為替ヘッジなし」ともに基準価額は安定して推移しています。

### 基準価額(為替ヘッジあり/為替ヘッジなし)の推移



### ポートフォリオの概況 2023年3月末時点

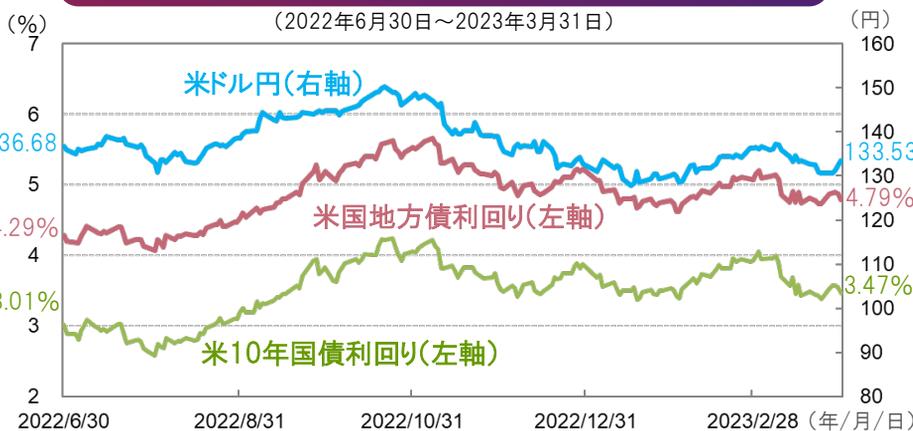
利回り (%)	5.0	平均格付	Aa3/A1
デュレーション (年)	7.8	銘柄数	56

### 基準価額の変動要因 2023年3月末時点

設定来 (2022年6月 30日～2023年 3月31日)	為替ヘッジ あり	為替ヘッジ なし
	変化幅	
債券(価格)	▲430円	▲397円
債券(利息)	+293円	+300円
為替等	▲273円*	▲195円
信託報酬	▲68円	▲69円
変動要因合計	▲478円	▲362円
基準価額	9,522	9,638

\* 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



(出所)ブルームバーグ ※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。

※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。基準価額は信託報酬扣除後のものです。分配金については、運用状況によって分配金額が変わる場合、又は分配金が支払われ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。

●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。



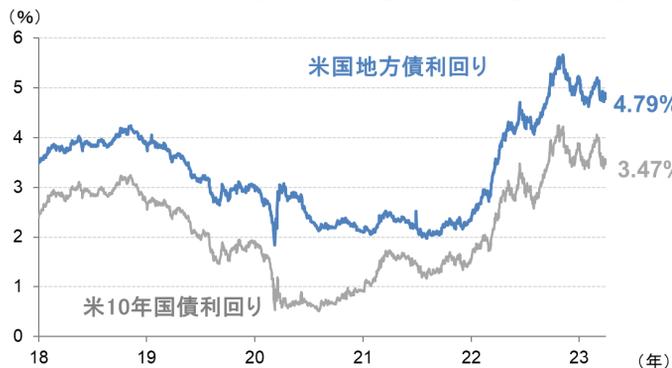
## 【お伝えしたいポイント】

- 米国の政策金利の引き上げにより、**利回り(インカム)**の面で米国地方債の投資妙味が高まる。金融不安や景気後退リスクへの懸念が残る中、米国地方債は**信用力の質(クオリティ)**の面でも見直される可能性がある。
- 長期的に見ると、米国地方債は安定したインカム収入が「トータル・リターン」の押し上げに寄与してきた。米国地方債を長期で保有するほど、インカム収入の積み上げにより円高リスクが吸収されることが期待される。

## 利回りの面で米国地方債の投資妙味が高まる

- 米国の大幅利上げを背景に、米国地方債は利回りが5%近辺に上昇し、投資妙味が高まっています(図1)。
- 今後は利上げ一巡に伴って米長期金利の緩やかな低下が見込まれ、米国地方債の市場環境の安定が期待されます(図2)。

### 図1: 米国10年国債と米国地方債の利回り推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2018年1月初～2023年3月末  
 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。

### 図2: 米国の金利見通し

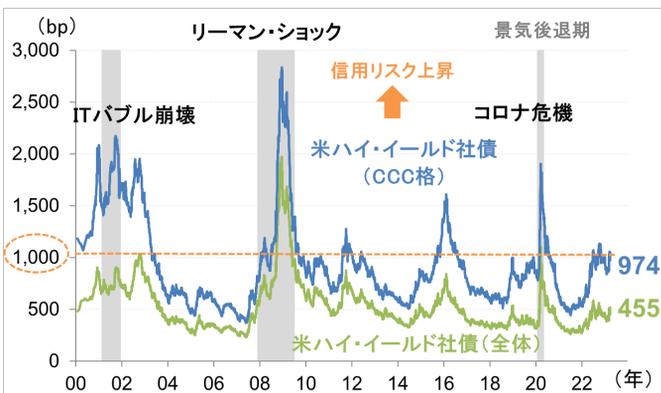


(出所)ブルームバーグ (期間)2020年1月初～2023年3月末  
 ※市場予想は3月28日時点

## 金融不安の高まりで注目される米国地方債の信用力

- 足元の金融不安の高まりや景気後退リスクを織り込み、低格付け社債から信用リスクが上昇する兆しがみられます。今後の債券投資に当たっては、信用力の質(クオリティ)の面での選別が重要となりそうです(図3)。
- 米国地方債は投資適格級の米国社債と比べ総じて格付け水準が高く、信用力の高さが魅力となっています(図4)。

### 図3: 米国ハイ・イールド社債スプレッドの推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2000年1月1日～2023年3月末  
 ※米国ハイ・イールド社債はブルームバーグの各社債指数ベース。スプレッドは米国債に対する上乗せ金利。1bp=0.01%。

### 図4: 米国地方債と米国社債(投資適格)の格付別構成比



(出所)ブルームバーグ ※2023年3月末時点  
 ※米国地方債はブルームバーグ米国地方債(課税債)指数、米国社債(投資適格)はブルームバーグ米国社債指数。

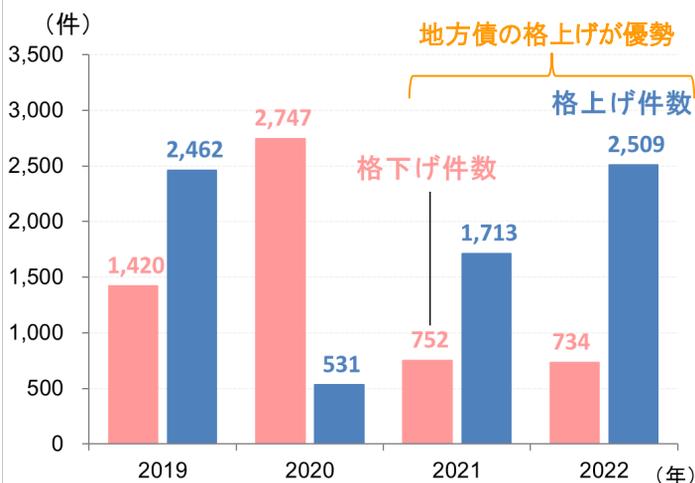
●当資料は、説明資料としてフランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている運用スタンス、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●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。



## 米国地方債のファンダメンタルズは改善基調にあり、景気後退リスクへの耐性も有している

- 米国地方債の発行体のファンダメンタルズは安定しており、足元では地方債の格上げが優勢な傾向にあります(図5)。
- 地方債を発行する米国の州政府は、自然災害や景気悪化などの非常時に備えて、余剰な歳入を財政安定化基金として積み立ててきました。こうした州政府の財政的な政策対応余力の高さは、今後の景気後退リスクに対する米国地方債の耐性を支える要因になっています(図6)。

図5: 米国地方債の格付け変更件数



(出所)ブルームバーグ (期間)2019年～2022年  
※米格付会社S&Pによる格付け変更を集計。

図6: 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)2000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)

## 再燃する米債務上限問題: 2011年の米国債格下げ時には米国地方債への「質への逃避」が進行

- 再燃する米国の債務上限問題は、2024年の金融市場にとってのリスク要因の一つと考えられます。
- 米債務上限問題が米国債の格下げに発展した2011年には、景気後退懸念からリスクオフが加速しました。米国株が大きく調整する中、米国地方債は「質への逃避」の買いが広がり、トータル・リターンが改善が進みました(図7)。
- 米債務上限問題のリスクを回避する観点から、米国地方債への分散投資が見直される可能性があります。

図7: 2011年の米債務上限問題と米国地方債のトータル・リターン



(出所)ブルームバーグ、各種報道 (期間)2011年1月3日～12月30日  
※米国株はS&P500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。

### 【米債務上限問題の経緯】

- ① 2011年5月16日  
米連邦債務が法定上限に到達。デフォルト回避のため債務上限引き上げの期限を8月2日まで延長
- ② 2011年7月31日  
民主・共和両党が債務上限引き上げで合意
- ③ 2011年8月1日  
債務上限引き上げ法案を下院承認
- ④ 2011年8月2日  
同法案を上院が承認→大統領署名
- ⑤ 2011年8月5日  
S&Pが米国債をAAAからAA+へ格下げ  
(財政赤字削減計画が米国債務の安定化には不十分との理由)

● 当資料は、説明資料としてフランクリン・テンブルトン・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・テンブルトン・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。



## 米国地方債への長期投資の意義：安定したインカム収入がトータル・リターンの押し上げに寄与

- 長期的に見ると、インカム収入の積み上げが米国地方債のトータル・リターンの押し上げに寄与してきました(図8)。
- 足元では5%近辺にある米国地方債の利回りは、魅力的なエントリー・ポイントと考えられます。米国地方債への投資を開始することで、長期的に安定したインカム収益の獲得が見込まれます。また、今後、米国が利下げに移行し、債券利回りが低下する局面では、債券価格上昇によってトータル・リターンが一段と改善する可能性もあります。

### 図8：米国地方債のトータル・リターンの要因分解

(2005年末=100)



(出所)ブルームバーグ (期間)2006年1月末～2023年3月末、月次データ

## 米国地方債への長期投資により円高抵抗が高まる (安定したインカム収入が円高リスクを低減)

- 足元の米ドル円の為替ヘッジコストは5%台にあり、米国地方債利回りを上回る逆ザヤ状態が続いています。(図9)。
- 一方、為替ヘッジなしで米国地方債に投資した場合、高い利回りを背景に長期保有になるほど損益分岐点が低下し、円高抵抗が高まる(一定の円高でもプラスの投資収益が維持される)ことが期待されます(図10)。

### 図9：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～2023年3月末 ※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。

### 図10：4.8%で複利運用した場合の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～2023年3月末 ※点線は2023年3月末時点(1米ドル=132.86円)に運用を開始し、4.8%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。

※上記で使用している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。

●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、 <b>3.3%(税抜3.0%)</b> 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 <b>年率0.9075%(税抜0.825%)</b> ※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 <a href="https://www.franklintempleton.co.jp">https://www.franklintempleton.co.jp</a> (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SBI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	○		○		
三菱UFJ信託銀行株式会社	登録金融機関	関東財務局長(登金)第33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。

※「Bloomberg®」および「Bloomberg Taxable Municipal 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（以下「BISL」）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・テンプルトン・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・テンプルトン・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・テンプルトン・アメリカ地方債ファンドを承認、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・テンプルトン・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。

**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

● 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。