



## 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) / (為替ヘッジなし) (隔月分配型) 愛称:ムニボン

## 第1回

「ムニボン」運用担当者に聞く、  
米国市場環境の見通しと地方債の投資魅力とは？当ファンドの  
特集サイトはこちら

2023年10月、米国地方債運用チームのジム・コーンが来日しました。同氏は地方債運用で豊富な運用経験を有しており、当ファンドのポートフォリオ・マネージャーを務めています。今回は、米国地方債の投資魅力や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 ジムってどんな人？



## ジム・コーン JAMES (JIM) CONN

1987年にフランクリン・テンプルトンに入社して以降、  
35年以上にわたり、一貫して米国地方債の運用を担当

フランクリン・テンプルトン債券グループのシニア・バイス・プレジデント兼  
ポートフォリオ・マネージャー

## ～ジムから日本の投資家の皆様へのメッセージ～

長期にわたり米国地方債運用に従事する中で、各州の財務担当者や格付け機関、多くのお客様と幅広い関係を築いてまいりました。こうしたことはポートフォリオ・マネージャーとしての運用業務に役立つだけでなく、私個人としてもとても幸せなことだと感じています。より良いリターンを投資家の皆様へ提供できるよう日々業務に励むとともに、休日にはハイキングやテニスなどのアウトドア活動を楽しみながら、家族との時間を大切に過ごしています。

皆様のご期待に添えるよう今後も努力してまいりますので、これまでと変わらぬご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

## Q. インフレや金利見通しなどの米国市場環境について教えてください

## インフレは依然として金融市場にとってのリスク要因

米国経済は市場コンセンサスよりも底堅く推移すると予想しており、これがインフレや金利見通しに大きく影響を及ぼすでしょう。

インフレについては、賃金上昇を背景に今後も高止まりすると予想しています。賃金上昇が継続する理由の一つに、ヘルスケアや自動車などの様々な産業でストライキが起きていることが挙げられます。

これまでに行われたストライキの多くでは、賃金引上げで合意に達しています。これはかなり重要な兆候であり、特にサービス価格の影響が大きいコアCPIは、労働市場の逼迫や賃金上昇の継続によって想定よりも高い水準で推移すると見えています。

## 現在の利回りは債券投資にとって魅力的な水準

長期金利に関しても、より長い期間にわたり高金利に留まると予想しています。最新のFOMC参加者見通しと同様に2024年以降は、利下げに転じると見えていますが、その動きは緩やかなものになるでしょう。

足元では、高金利政策長期化の観測から、米10年国債利回りは16年ぶりに一時5%台まで上昇しました。この利回り水準は債券投資にとって魅力的であり、今後は株式から債券への資金シフトが進む可能性があります。

図1：米10年国債利回りの推移



(出所) ブルームバーグ

(期間) 2006年1月初～2023年10月末

●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。

※後述の「本資料をご覧ください」のご留意事項をご覧ください。



## Q. 米国地方債の投資魅力は？

### 1. 利回りの投資妙味

米国地方債の魅力の1つは、高い利回りです。

足元では米国地方債の利回りは6%近辺にあり、これは米10年国債と比較して高い水準にあります(図2)。

もっとも米国地方債市場には約100万もの異なる銘柄が存在し、インデックスにはごく一部の銘柄しか含まれていないため、市場には見過ごされている魅力的な銘柄が数多く存在しています。そのため米国地方債への投資にはアクティブな銘柄選択が重要であると考えます。

私たちは、これらの銘柄を特定するための豊富な経験と包括的なリサーチ能力を持っており、リスクを適切に管理しながら、利回り水準などを考慮した分散されたポートフォリオを構築しています。

### 2. 信用力の高さ

2つ目の魅力は信用力の高さです。

米国地方債の格付けを見ますと、信用力の高いAa格以上が75%程度と多くを占めており、利回りが同程度の米国投資適格社債と比べても安全性が高い傾向にあります(図3)。

より詳しくお伝えすると、米国地方債は一般財源保証債(GO債)とレベニュー債の2つに分けることができます。GO債は、税金を返済原資に州・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です。一方で、レベニュー債は、公共インフラ事業から生じる利用料等の収入が返済原資となります。空港、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、景気変動の影響を受けにくい安定した事業収益が魅力であると考えます。

### 3. 個人投資家が支える安定的な市場

最後に、米国地方債市場は満期保有を前提とした米国内の個人投資家が大半を保有し、安定的であることが挙げられます。

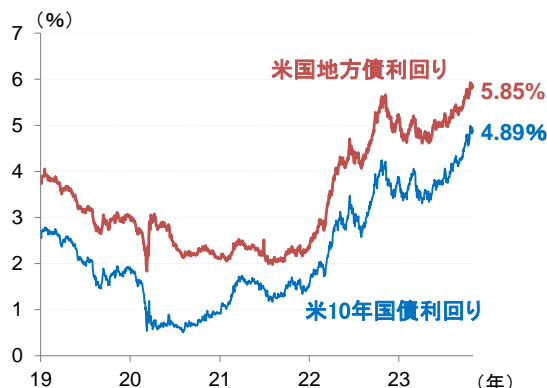
主体者別保有シェアを見ますと、米国地方債は個人投資家の保有比率が高いことが分かります(図4)。

米国の各自治体では地域の発展のために、財政規律を守りながら自らの力でインフラを整備するという考えが根付いています。こうした考えのもと、個人投資家は地方債への投資を通じて地域に密接に関わるインフラ設備や公共財の建設などの支援を行っています。

米国では、地方債への投資が「Do well by doing good」(良い行いをして社会を良くする)と表現されることがあります。この言葉は、地方債への投資が社会貢献につながる要素を含んでおり、それが個人投資家による満期までの保有を促す要因の一つとなっています。

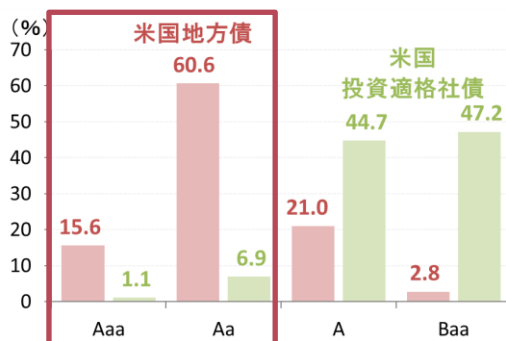
このように、米国地方債は経済的な利益と社会的な価値の両面で重要な役割を果たしていると言えます。

図2：米国地方債利回りと米10年国債利回りの推移



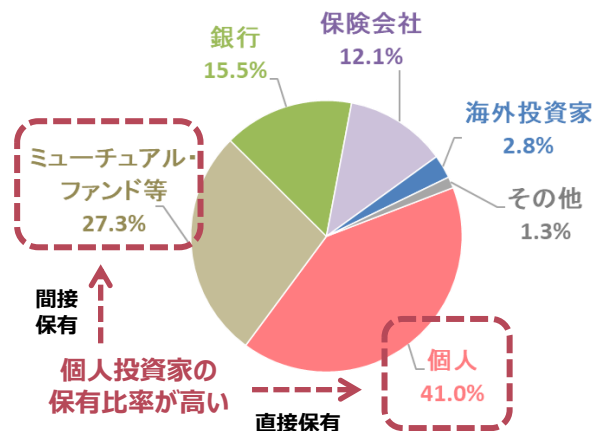
(出所) ブルームバーグ (期間) 2019年1月初～2023年10月末  
※米国地方債はブルームバーグ米国地方債(課税債)指数。  
地方債利回りは期限前償還を考慮した最低利回り。

図3：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 ※2023年9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。

図4：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) ※2022年12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。

第2回は  
フランクリン・テンプルトンの強みと  
米国地方債市場の注目点について

●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」をご覧ください。

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	2044年6月15日まで (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) 2022年6月30日設定) (フランクリン・テンプルトン・アメリカ地方債ファンド (為替ヘッジなし) (隔月分配型) 2023年10月17日設定) ※信託期間は延長することがあります。
決算日	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) 毎年6月15日 (休業日の場合は翌営業日) フランクリン・テンプルトン・アメリカ地方債ファンド (為替ヘッジなし) (隔月分配型) 毎年1月、3月、5月、7月、9月、11月の各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。 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。 税法等が改正された場合には、内容が変更になることがあります。

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。 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) 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。 フランクリン・テンプルトン・アメリカ地方債ファンド (為替ヘッジなし) (隔月分配型) 信託財産からは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 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。 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) 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。 フランクリン・テンプルトン・アメリカ地方債ファンド (為替ヘッジなし) (隔月分配型) 信託財産からは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。

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
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・テンプルトン・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。



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が小さかった場合も同様です。

本資料をご覧ください上での留意事項

●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）をお読みいただきますので、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。

【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
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） / （為替ヘッジなし）（隔月分配型） 取り扱い						
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	○	○	○	○
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）のみ取り扱い						
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 J 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 J 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	○	○	○	
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 J 信託銀行株式会社	登録金融機関	東財務局長（登金）第33号	○	○	○	
フランクリン・テンプルトン・アメリカ地方債ファンド（為替ヘッジなし）のみ取り扱い						
ひろぎん証券株式会社	金融商品取引業者	中国財務局長（金商）第20号	○			

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。