



# 「地方の活力」から考える米国地方債への投資機会

## 米国の底堅い経済成長を支える「地方の活力」

2023年の米国経済は、米連邦準備制度理事会(FRB)が大幅な利上げを継続する中でも、堅調な成長を維持しました。2023年通年の実質GDP成長率は+2.5%と、2022年(+1.9%)を上回る安定した伸びとなりました。

こうした米国の底堅い経済成長を支える要因のひとつとして、「地方の活力」の存在を挙げることができます。

全米50州のうち、2023年の実質GDP成長率が5%以上の州は7州、4%台の州は4州、3%台の州は5州ありました。特に経済規模が大きい主要10州の中では、テキサス州が+5.7%、フロリダ州が+5.0%、ワシントン州が+4.8%と高い成長で米国経済をけん引しました(図1)。

これらの州では、州毎に産業の多様性が経済成長を押し上げる原動力となっていると考えられます。

伝統的にエネルギー産業が集積するテキサス州では石油・ガス等の鉱業セクターが経済成長をけん引したほか、近年、観光業が発達し、人口流入も顕著なフロリダ州では消費関連や不動産などのサービス業が全般に堅調でした。また、マイクロソフトやアマゾン・ドット・コムなど大手ハイテク企業が本社を構えるワシントン州では、情報通信セクターが経済成長の押し上げに大きく寄与しました(図6)。

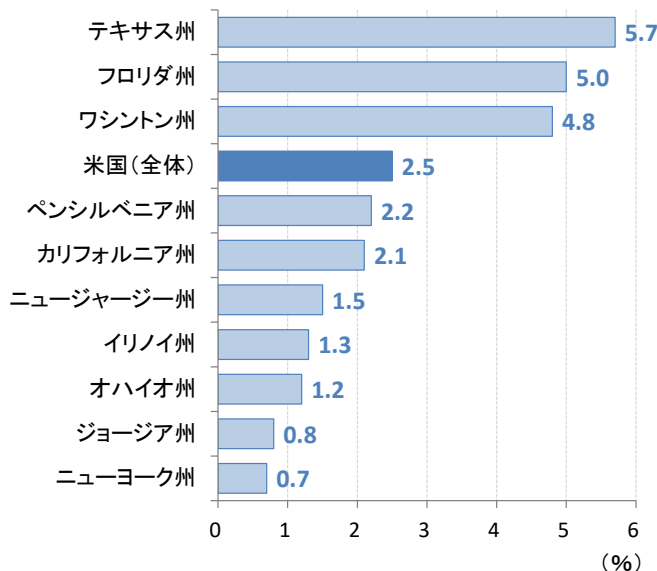
## 米国の主要州は国に匹敵する経済規模を有する

米国の主要州は国に匹敵する経済規模を有しており、地域経済圏としての州の存在感が高まりつつあります。

最大の州であるカリフォルニア州の2023年の名目GDPは3.9兆米ドルと世界5位のインド(3.6兆米ドル)を上回る規模にあり、日本(4.2兆米ドル)やドイツ(4.5兆米ドル)にも迫りつつあります(図7)。このほか、テキサス州やニューヨーク州、フロリダ州、イリノイ州、ペンシルベニア州なども世界の上位20カ国に並ぶ経済規模を有しています。

また、連邦制を採用している米国では、各州は独自の憲法を有し、立法、司法、行政に関わるあらゆる分野で強い権限を有しています(図2)。特に各種交通網や教育、水道などの公共インフラ整備の面では、州政府やその下の地方政府が果たす役割が大きいとされ、米国の州・地方政府は米国経済の屋台骨を支える重要な存在であると言えることができそうです。

図1:米国の主要10州の実質GDP成長率(2023年)

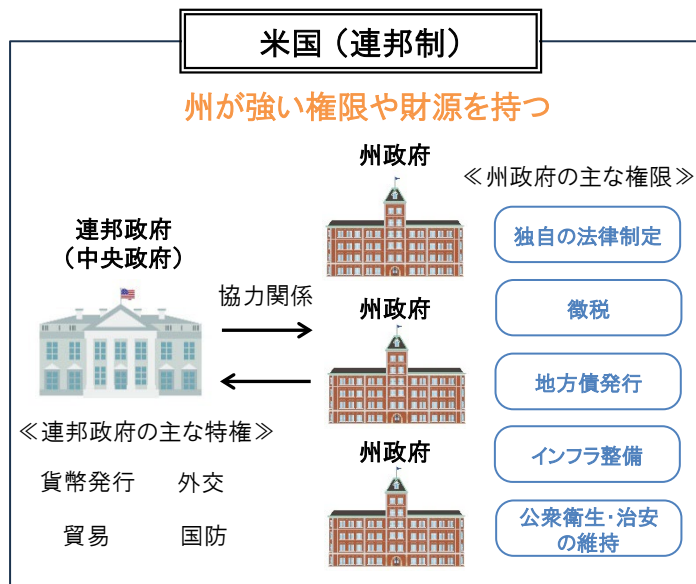


【2023年の実質GDP成長率が3%以上の州】

5%以上 (7州)	テキサス州、フロリダ州、オクラホマ州、ネブラスカ州、ノースダコタ州、アラスカ州、ワイオミング州
4%台 (4州)	ワシントン州、カンザス州、ニューメキシコ州、ウエストバージニア州
3%台 (5州)	テネシー州、サウスカロライナ州、ルイジアナ州、ケンタッキー州、アイダホ州

(出所)米商務省

図2:米国の連邦政府と州政府の関係図



(出所)各種資料をもとにフランクリン・テンブルトン作成

●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、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見解、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。●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。



## 製造業の国内回帰が地方経済の新たな追い風に

また、近年、米国の地方経済の新たな追い風として、製造業の国内回帰の動きが浮上しています。

米国では2022年頃から製造業の建設支出が拡大し始め、足元では製造業の工場建設ブームが広がっています。特にコンピューター・電気・電子セクターにおいてこの傾向が顕著であり、直近2024年2月時点では製造業全体の投資の57.3%を同セクターが占めました(図3)。

こうした製造業の国内回帰を後押しする要因となっているのが、米国政府による政策支援です。コロナ禍でのサプライチェーンの混乱や地政学的リスクの高まりを受けて、近年、米国政府はインフラや製造業の国内投資を促す支援策の整備を進めてきました(図4)。

## 半導体関連の投資は幅広い地域に分散する傾向

特に、2022年8月にCHIPS法が成立して以降、米国では半導体製造関連の投資が拡大する傾向にあります。

2020年5月以降に公表された半導体製造関連プロジェクトでは、総額3,591億米ドルの大規模な投資が計画されています。米国の半導体業界の投資はカリフォルニア州のシリコンバレーなどに集積してきた歴史がありますが、近年の半導体投資はアリゾナ州やテキサス州、ニューヨーク州など幅広い地域に分散する傾向がみられます(図5)。

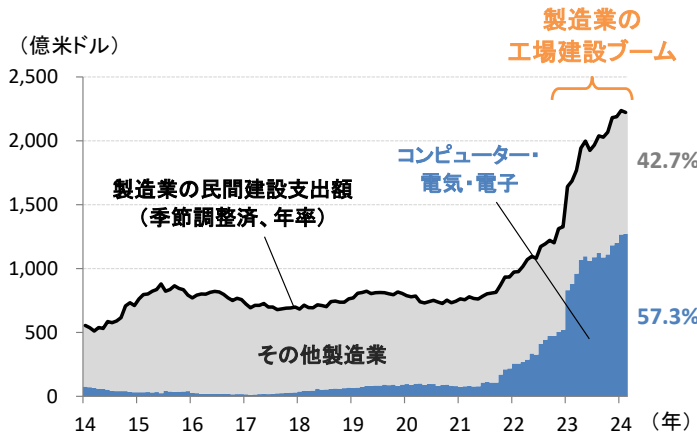
## 民間産業の活性化と地方の活力向上の好循環

米国の各州で民間産業が活性化することは、地方の経済成長の押し上げや税収増加などを通じて、「地方の活力」を一段と高める好循環に繋がると考えられます。

実際、近年の米国の各地方経済の底堅さを背景に、州・地方政府の税収は2023年10-12月期に過去最高額を更新しました。また、州・地方政府の債務残高は2023年12月末にはGDP比11.6%まで縮小し、地方の財政状況は改善する傾向にあります(図8)。

このような州・地方政府の財政状況の改善は米国地方債の高い信用力を裏付ける要因となっており、米国の「地方の活力」が増すことは中長期的に米国地方債の投資収益の安定に寄与することが期待されます(図9)。

### 図3: 米国の製造業の建設支出額の推移



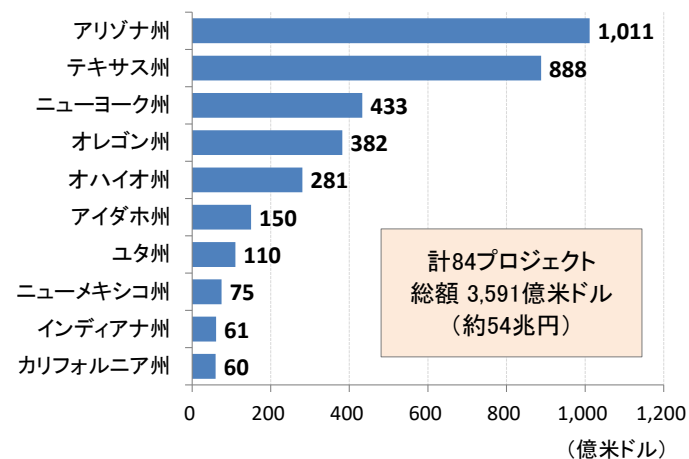
(出所)米商務省 (期間)2014年1月~2024年2月

### 図4: 米国内での製造業・インフラ投資を促す法律

名称	成立時期 予算規模	主な支援対象
インフラ投資雇用法 (IIJA)	2021年11月成立 約5,500億米ドル	道路・橋・鉄道など公共交通網の整備
		空港、港湾、水路、水道インフラの整備
		電力インフラ、クリーンエネルギーへの投資
CHIPS法	2022年8月成立 約2,800億米ドル	半導体製造関連の投資
		半導体製造装置および素材関連の投資
		半導体の研究開発投資
		AIや量子コンピュータ、通信技術などの研究
インフレ抑制法 (IRA)	2022年8月成立 約3,690億米ドル	クリーンエネルギーの生産・投資
		クリーンエネルギー関連設備の投資
		電気自動車(EV)の購入支援

(出所)各種資料

### 図5: 米国の半導体製造関連プロジェクトの投資金額

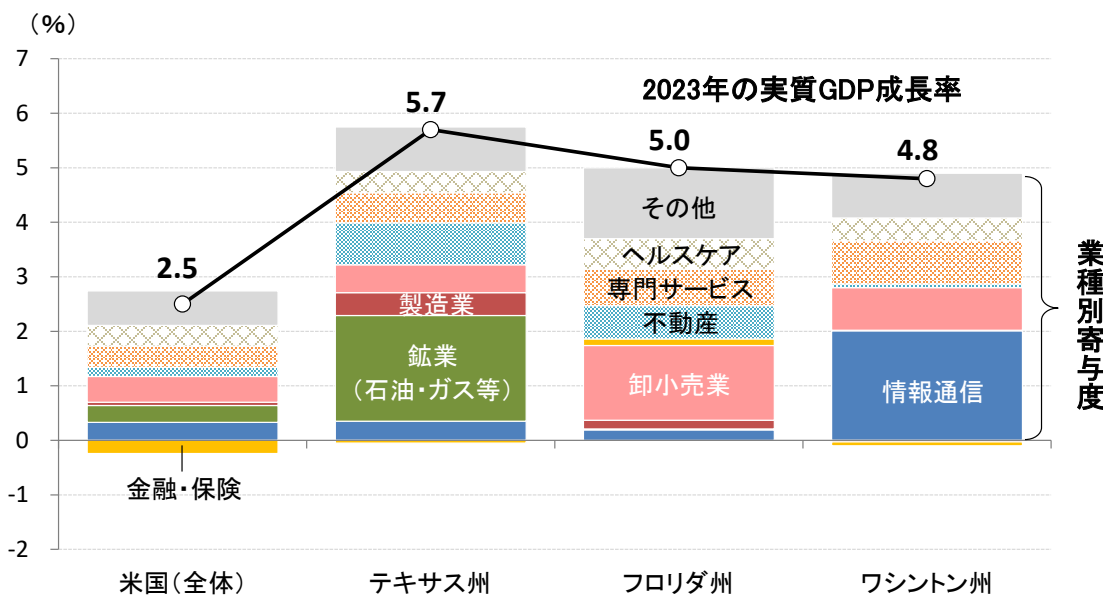


(出所)米半導体工業会(SIA) (注)2020年5月~2024年4月に公表されたプロジェクトの投資金額(計画値)を州別に集計。為替換算レートは1米ドル=151.4円(2024年3月末)。

●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、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見解、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。●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。

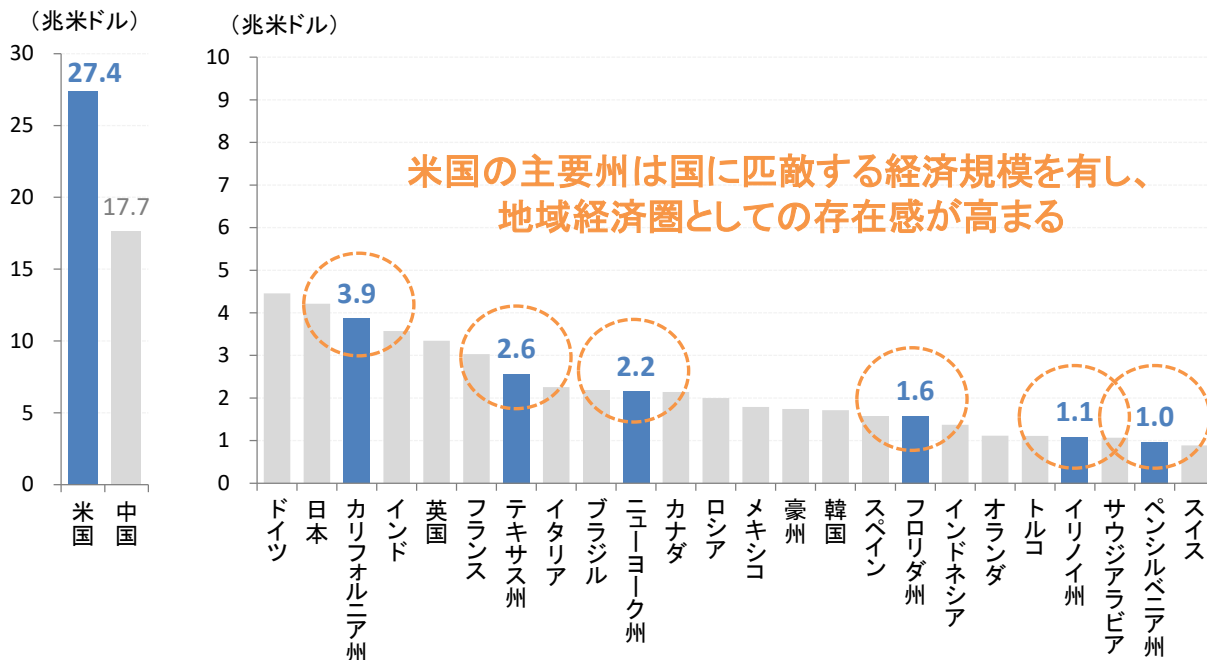


### 図6: テキサス州、フロリダ州、ワシントン州の2023年の実質GDP成長率の寄与度分解(業種別)



(出所)米商務省

### 図7: 主要国と米国の主要州の名目GDPの規模比較



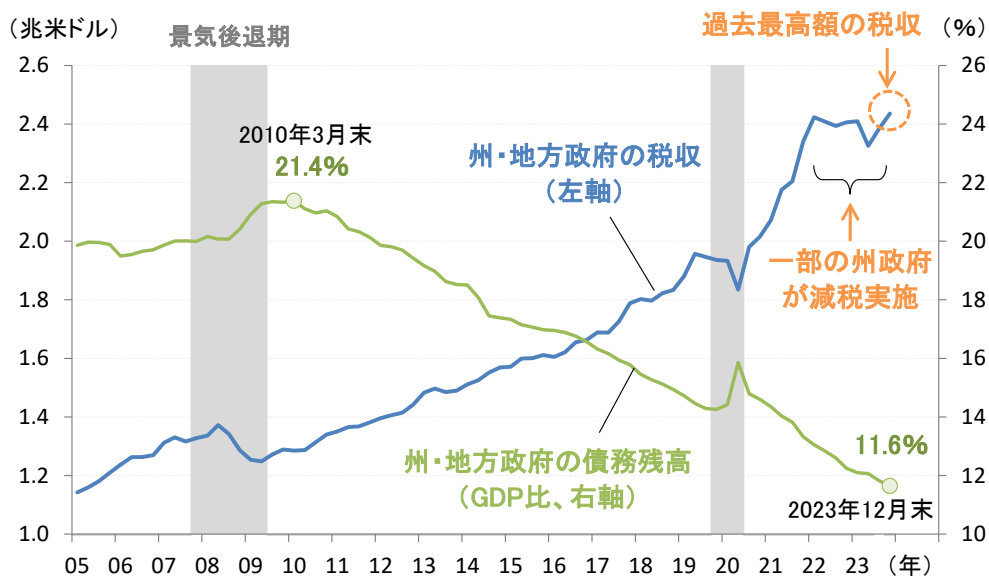
米国の主要州は国に匹敵する経済規模を有し、地域経済圏としての存在感が高まる

(出所)米商務省、国際通貨基金(IMF) (注)データは2023年の実績値。

●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、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見解、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。●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。

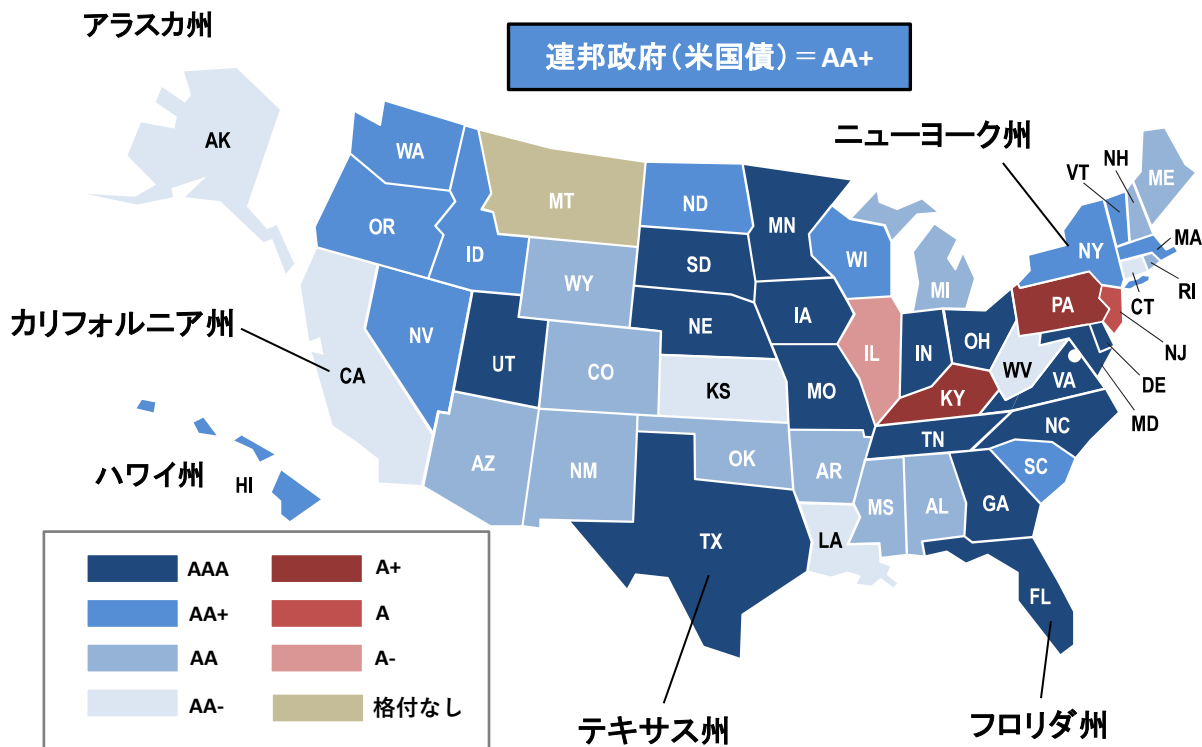


### 図8: 米国の州・地方政府の税収と債務残高の推移



(出所)米商務省、米連邦準備制度理事会(FRB) (期間)2005年1Q~2023年4Q

### 図9: 米国の州政府(50州)の格付け分布



(出所)S&P (注)2023年12月時点。格付け見直しは格付けがないモンタナ州を除く。

●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、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見解、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。●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。