

2021年の米国地方債の見通し

地方債は信用力がすべて、 リサーチがこれまで以上に重要に

“我々は2021年も節税志向の投資家にとって地方債は投資妙味があるとの見方を変えていません。ポストコロナの環境下で、地方債の発行体の信用力が引き続きリターンをけん引すると考えます。我々は徹底したクレジット・リサーチ・プロセスを通じてポラティリティが高い局面を乗り切り、ポートフォリオを組み替えながら優れたリスク調整後リターンを追求します”

Ben Barber, CFA
フランクリン・テンプレトン債券グループ
地方債部門ディレクター
シニア・バイス・プレジデント

良好な需給環境が続く

米国の地方債市場は2020年3月に記録的な資金流出に見舞われましたが、その後、高い税調整後リターンを求めて多くの投資家が市場に戻ってきました。この資金流入によって非課税債市場の新規発行が消化されました。我々は需要は今後も高水準で推移し、地方債全体のバリュエーションは下支えされると予想しています。地方債の発行体は課税債への依存度を一段と強め、これにより低コストで既発債を借り換えることが可能となっています。課税債市場に参入する投資家は増えており、これが市場全体の拡大に寄与すると考えます。足元ではパンデミックに見舞われているものの、地方債市場で新型コロナウイルスに端を発する2度目の混乱が引き起こされる可能性は低いとみています。市場のポラティリティが高まった場合、我々は豊富な流動性と徹底した信用力調査のプロセスを通じて発行・流通市場の双方でリスク・リターンのミスマッチを利用できる立場にあるとみています。

2020年の米国大統領選の分析

国政選挙は地方債市場全体に大きな影響を及ぼしますが、州や地方自治体の公職選挙などの「ダウンバロット」と呼ばれる選挙のほうが地方債の各発行体の信用環境に大きな影響を及ぼすと考えます。2020年の連邦政府の選挙ではどちらの政党も強い信任を得られなかったようです。共和党は上院で残り2議席を決選投票に

持ち越したまま過半数を維持し、過半数に満たなかった下院でも議席を伸ばしており、ジョー・バイデン次期大統領にとって多くの大規模かつ大胆な政策の実行は難航する見通しです。地方債市場では今のところ、連邦政府による追加の財政支援の規模とタイミングが焦点となっています。地方債の発行体は、現在と将来の予算ギャップを穴埋めする補助金の支給など直接的な支援を求めています。我々は地方自治体や州政府向けの追加支援は打ち出されるものの、民主党が今夏に可決した経済対策より規模は小さくなる可能性が高いと予想しています。

我々は選挙をあらゆる角度から分析する際は、潜在的な投資機会を利用できるようにセンチメントの変化を理解し、政治的優先課題を判別し、結果に備えます。債券の種類によっては有権者の承認が必要であることから、州や地方自治体の選挙は重要な意味を持ちます。多くの州や地方自治体は税政策の是非を投票にかけており、当然ながら、選出議員が州政府や地方自治体を統治し、予算の承認や政府サービスの提供を行います。したがって、州や地方自治体の選挙から多くのことが得られます。今回の選挙では承認された施策もあれば、否決された施策もありました。例えば、債券をめぐる大型施策はいくつか承認されましたが、イリノイでは所得税率を均等税率から累進税率に変更する施策は否決されました。同様に、カリフォルニアでは商業不動産の評価方法をめぐると変更が否決されました。

新型コロナウイルスと信用環境

ほとんどの地方債の発行体は今回のパンデミック以前から財政状態は概ね良好でしたが、パンデミックの期間や拡大範囲、景気回復のスピードは地域やセクターによって一様ではなく、それが地方債の発行体の目先の見通しだけでなく、長期的な健全性にも大きな影響を及ぼすとみられます。新型コロナウイルス禍の世界では、発行体の信用力や継続した資本市場での資金調達力がパフォーマンスを左右する主な要因となっています。2021年もこうした状況が大きく変化することはないと予想しています。

州政府による2020年初のシャットダウンは、ほとんどの地方債の発行体に幅広い影響をもたらしました。経済活動の再開に伴い税収や使用料は徐々に増えていますが、大半の地方債の発行体はな

お向こう7財政年度にわたり大幅な財政赤字を計上すると予想しています。この時期に予算が膨張した地方自治体や州ではこの問題が深刻化しています。ほとんどの場合、州、郡、地方自治体が構造的な赤字を認めないように予算プロセスを見直すケースが多くなっています。増税や連邦政府の支援による歳入の増加と歳出の削減の双方に取り組んでいます。当初予算の大幅削減を避けるために、一部の発行体は連邦政府の追加支援や税収の拡大に頼る予算を実行しています。年央までにそれができなければ、一部の州は均衡予算に向けて支出をさらに削減する必要に迫られます。

住民への増税は短期的には歳入にプラスになりますが、副作用をもたらす可能性があります。納税者の負担過多は人口動態の大きな変化につながる可能性があります。人々は税金が高い地域から総コストが低い都市や州に移動します。こうして少なくなった納税者が地域運営のコストや政府債務の返済原資を賄うことになるため、財政は悪化する恐れがあります。税率に関しては、我々は納税者の観点から返済能力全体を検討し、増税しても需要の変化が限られる可能性がある地域を見極めていきます。

先行き不透明感が投資機会をもたらす

我々は2021年については、引き続き地方債の発行体のファンダメンタルズが相対価値を左右する主な要因になるとみています。我々の地方債のクレジットリサーチチームでは、ファンダメンタルズに優れ、足元の不況を乗り切ることができるセクターや発行体の特定に注力しています。また、投資家はなお二の足を踏んでいるものの、政府支援や本質的な機能、当該証券への理解不足から価格の改善が見込まれるセクターや発行体などの試練を迎えている一部の分野におけるミスプライスを利用する方針です。我々は、徹底した信用力調査と銘柄選択が2021年の地方債市場の成功を左右するカギになると考えています。

リスクについて

すべての投資はリスクを伴い、このなかには元本を割り込む可能性も含まれます。地方債は金利変動に対する感応度が高いことから、地方債ポートフォリオの利回り及び価値は市場状況により変動します。一般に債券価格は、金利と反対の動きを示します。そのため、運用ポートフォリオの債券価格が金利上昇に適應するにつれて、ポートフォリオの価値が低下する可能性があります。債券格付けや債券発行体、保険者、保証人の信用格付け及び財務内容に変動があった場合、その債券の価値に影響を及ぼす可能性があります。外国証券への投資には為替変動、経済および政局の不透明感など特別なリスクを伴います。

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。

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。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なわけではなく、米国以外では、他のFT関連会社および/または現地法および規則が承認するその販売会社によって提供されます。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、専門家の助言を受けることをお勧めします。

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。

<当資料のお取り扱いにおけるご注意>

- 当資料は、情報提供を目的として、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。)の資料をもとに、フランクリン・templton・インベストメンツ株式会社が翻訳した資料であり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券(外貨建資産には為替リスクもあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本は保証されているものではありません。
- 投資信託は預貯金ではありません。したがって、元本は保証されておらず、投資した資産の減少を含むリスクがあることをご理解の上、お申込み下さい。
- 投資信託は預金等や保険契約と異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関を通じてご購入頂いた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は各種の信頼できると考えられる情報源を元に作成されていますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料中、記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。
- 当資料にかかわる著作権その他の一切の権利は引用部分を除き当社に帰属します。当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。

フランクリン・templton・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第391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

