

## 2024年 米国地方債市場の見通し

## 楽観的な観測強まる



2023年12月



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

米国地方債の利回りは歴史的な高水準にあり、発行体のファンダメンタルズは安定しています。また、社債と比較すると地方債（非課税債）はデフォルト率が低い傾向にあります。

## FRBの積極的な金融引き締め政策は終わりに近づく

米国では堅調な労働市場やインフレ圧力の低下を背景に個人消費や生産活動が回復しており、底堅い米国経済を受けて、FRB（米連邦準備制度理事会）は2023年を通じて利上げを実行しました。実際、景気は堅調な足取りを維持している一方で、インフレ圧力は緩和しているものの「粘着性」が見られるため、運用チームではFRBは2%のインフレ目標に向けて金融引き締めを長期化する慎重な姿勢を継続すると予測しています。

## 今後、債券投資家にとってより魅力的な投資環境が期待される

2023年は、FRBがソフトランディングを達成する可能性を投資家が見極めようとしたため、債券市場全体でボラティリティが高まりました。こうした動きは米国地方債市場にとって逆風となり、同セクターのリテール向けファンドでは大幅な資金流出に見舞われました。一方で、運用チームではFRBによる利上げサイクルは終了した可能性が高いと考えています。ただし、インフレを持続的に低下させるためには、2024年の大部分を通して、金利を現状維持またはそれに近い水準に維持する必要があると考えています。良いニュースとしては、中央銀行の金融政策に対する不透明感が払拭されれば、ボラティリティが低下し、2024年にかけて利回りの低下が債券投資家にとって追い風となることが期待されるということが挙げられます。

## 米国地方債市場のポイント

## 1. テクニカル面は今後、米国地方債にとって有利に働く可能性

FRBの金融政策に対する先行き不透明感や米国経済の底堅さにより、2023年の米国地方債の需要は低調に推移しました。しかし、業界内の情報からは、アセット・アロケーションのマネージャーは多額の現金や現金同等物を保持しており、ボラティリティの低下や魅力的な投資機会が訪れるのを待っていることがわかっています。現在、米国地方債の利回りは歴史的な高水準にあり、特に税調整後の利回りを重視する投資家にとって魅力的な水準にあるため、今後、多くの投資家が地方債市場に回帰することが予想されます。また、この資産クラスの特徴である長期のデュレーションは、足元で人気のある短期金融市場商品に伴う再投資リスクを低減できる可能性があります。地方債市場への更なる大きな資金流入には、米国債の利回り曲線がフラット化し、右肩上がりの順イールドへと正常化することが必要となります。持続的な需要増加は、今後数カ月間にわたって地方債市場のパフォーマンスを下支えするでしょう。

---

## 2. 発行体のファンダメンタルズは引き続き安定

地方債市場のファンダメンタルズは引き続き安定しており、中長期的にこの資産クラスを下支えするものと考えています。経済活動の減速やコストの上昇により、一部の地方自治体では、財政安定化基金（レイニー・デイ・ファンド）がコロナ対策のための連邦政府の補助金によって強化され、その後の経済回復期間においても拡大し続けています。加えて保守的な予算編成および厳格な財政規律を維持したことで引き続き高い水準が維持されています。そのため、州政府は景気後退など今後起こりうる課題に対処するための財政余力を多く残しています。もちろん、賃金の上昇、労働力不足、借入コストの上昇、景気減速に対処するには、規律ある財政アプローチが依然として重要であることに変わりはありません。

## 3. 魅力的で幅広い投資機会

地方債の税引き後の利回りはここ数年来の高い水準で推移しており、税調整後利回りを重視する投資家にとって特に魅力的となっています。インフレ圧力は低下傾向にあり、政策金利は利上げサイクルにおける最終到達点（ターミナルレート）に達したと思われることから、今後は借入コストが低下し始める可能性があります。その結果、投資家はこの歴史的に魅力的な利回りを確保するために、投資資金を地方債に再配分しようとする可能性があります。更に、社債と比較すると地方債（非課税債）はデフォルト率が低い傾向にあります。つまり、高格付けセクター全般で魅力的なリスク調整後リターンを求める顧客にとって、この資産クラスは強力な選択肢となり得ることを意味します。

## 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。確定利付証券は、金利リスク、信用リスク、インフレリスク、再投資リスクがあり、元本割れの可能性があります。金利が上昇すると、確定利付証券の価値は下がります。格付けの低いハイイールド債は、価格の変動、流動性の欠如、デフォルトの可能性が高まるリスクがあります。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。アクティブ運用は、利益の保証または市場の下落からの保護を保証するものではありません。

## 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・テンプレトン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、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・テンプレトン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・テンプレトン（「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・テンプレトン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](http://www.franklinresources.com)をご覧ください。

CFA<sup>®</sup>及びChartered Financial Analyst<sup>®</sup>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・テンプレトン（フランクリン・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・テンプレトン・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・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。

## フランクリン・テンプレトン・ジャパン

商号：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

