

米国大統領選挙後の米国レベニュー債市場の見通し



平素より、明治安田アセットマネジメントが設定・運用する「明治安田米国レベニュー債オープン（為替ヘッジなし）愛称：エssenシャルボンド（以下「当ファンド」といいます）」をご愛顧賜り、誠にありがとうございます。

当ファンドの実質的な運用を行うマッコーリー・インベストメント・マネジメント・アドバイザーズ（以下「マッコーリー」といいます）の米国レベニュー債市場への見通しについてご説明します。

第2次トランプ政権の米国レベニュー債市場への影響

2024年11月、米国大統領選挙が行われ、共和党候補のトランプ氏が勝利しました。トランプ氏は選挙期間中から様々な政策を掲げてきたことから、金融市場でも、来る第2次トランプ政権の影響を見極めようとする動きが強まっています。

こうした中、『明治安田米国レベニュー債オープン（為替ヘッジなし）』の運用担当者に米国レベニュー債市場への影響を聞きました。

「大統領選挙の結果をどう考えますか」

トランプ氏の再選で、米国の政策は大きく変わることになるでしょう。大統領・上院・下院ともに共和党が過半数議席を獲得し、いわゆる「トリプル・レッド」となったことで、第2次トランプ政権が掲げる政策の実現性が高まると考えられます。

米国経済への直接的な影響は、第2次トランプ政権がどのような政策をどの程度実現していくかによるため、実態把握は少し先になるものと考えられます。

「金融市場への影響をどうみますか」

自国第一主義の面では、国際秩序の不安定化が想定され、株式市場の変動が大きくなるかもしれません。一方、減税や規制緩和の面では、株式市場にとってプラスに働くと考えられます。いずれにせよ、米国連邦政府の政策は、株式市場に大きな影響を与える可能性があります。

これに対して、米国連邦政府の優先事項が政権によって4年または8年ごとに変化する中でも、米国レベニュー債市場が安定した投資機会を提供してきたことは注目に値します。これまでの米国レベニュー債のリターンは、共和党・民主党いずれの大統領のもとでも大きな差は見られませんでした。

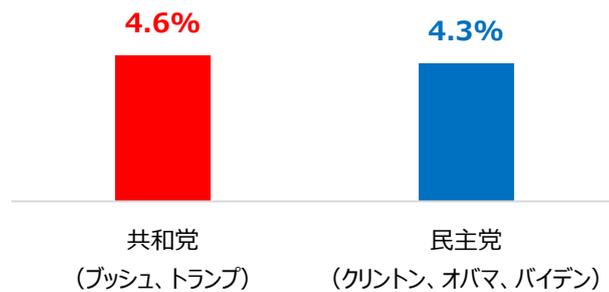
これは、国際関係など連邦政府レベルでの不確実性が高まる中でも、州政府レベルでは安定性を保っているからだと考えられます。米国レベニュー債の裏付けとなる事業は、州の輸送や病院といった生活に欠かせないサービスであり、外部経済の影響を受けにくいからです。こうした環境下では、米国レベニュー債が安定した投資先として再認識されることが考えられます。



グレッグ・ギジ氏
マッコーリー・インベストメント・マネジメント
米国債券・地方債運用責任者 兼
シニア・ポートフォリオマネジャー

米国大統領選挙実施月(11月)をベースとしたレベニュー債リターン(年率)の平均値

期間：1992年11月末～2024年11月末



※ブルームバーグレベニュー債(非課税債)指数のリターン(年率)を、大統領選挙が行われた11月末を基準として、大統領選挙の勝利政党が変わるまでの期間で政党別に平均したものです。

「米国レベニュー債への影響はありますか」

セクターごとに強弱はあるかもしれませんが、米国レベニュー債市場への直接的な影響は限定的であり、**安定的な投資先としての存在感が増す**と考えられます。主なセクター見直しは、貿易、規制緩和、医療制度などに関連するセクターが影響を受ける可能性があると考えています。

また、金利見直しとしては、関税政策により米国への輸入品の価格が高まることでインフレの再燃、減税政策により財政収支が悪化することで政府債務の増大などが想定され、米国長期金利の上昇要因となります。過度な金利上昇にならないとしても、金利リスクによる債券価格の下落には注意が必要です。

主なセクター	影響する政策	米国レベニュー債への影響
輸送	<ul style="list-style-type: none"> 輸入品の関税引き上げ 減税策等による景気押し上げ 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 貿易の減少は港湾事業にマイナス ✓ 製造業の国内回帰は国内物流事業にプラス ✓ 景気浮揚による旅行需要拡大は空港事業にプラス
病院	<ul style="list-style-type: none"> 医療制度の見直し 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 保険料に対する政府の補助金が削減された場合、病院事業にはマイナス
電力	<ul style="list-style-type: none"> エネルギー生産の規制緩和 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ エネルギー生産のコスト低下は電力事業にプラス
教育	<ul style="list-style-type: none"> 教育支出の見直し 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 連邦政府の教育への関与は縮小の方向も、高等教育への奨学金は維持される見込み。 ✓ 大学事業への影響は限定的

短期的には、第2次トランプ政権の政策の影響を受けるかもしれませんが、**長期的には、共和党は「小さな政府」を志向しているため、州政府の存在感は増す方向にあり、州政府の公共インフラ・サービス事業を裏付けとする米国レベニュー債の重要性は高まっていく**と考えられます。

出所：マコーリー、ノーザン・トラストの資料をもとに明治安田アセットマネジメント作成

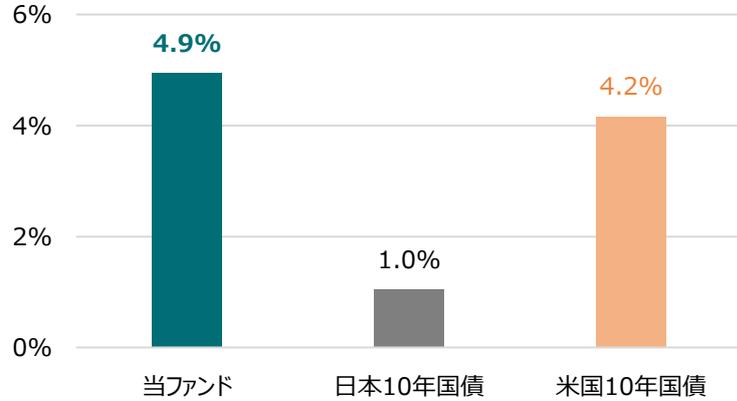
※上記は過去のデータであり、将来の投資収益を示唆・保証するものではありません。

「米国レベニュー債の注目点は何ですか」

当ファンドの利回りは、**米国10年国債利回りよりも高く、足元では4.9%**（2024年11月末時点）となっています。利回りが相対的に魅力的な水準であることに加え**発行体の信用力も比較的健全**と考えられます。そのため、**安定した利回り獲得への期待から需要が堅調**です。

投資環境において、米国経済は堅調さを維持しているものの、幾つかの経済指標では、緩やかな景気減速もみられます。**米国レベニュー債は生活の基盤となる事業が裏付け**となっているため、**景気減速の局面でも安定した収益を確保できる見込み**であり、**発行体の信用力も健全なため、投資環境は良好**とみています。

当ファンドと日米10年国債との利回りの比較
(2024年11月末時点)

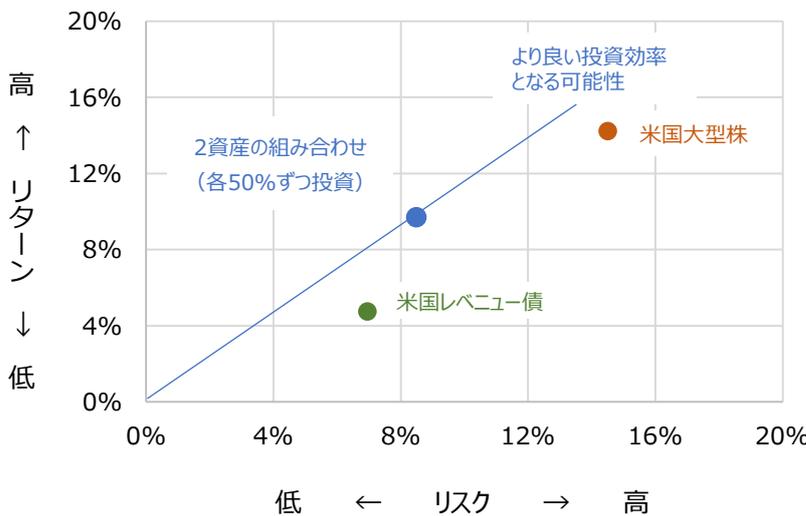


<ご参考> 米国大型株との組み合わせによるリスク低減効果について

投資家の**資産が米国株式に偏っている場合、分散投資によるリスク低減効果が期待できる**と考えます。比較的リスクの高い資産クラスである**米国大型株**に対して、**相対的にリスクの低い米国レベニュー債**を合わせて持つことにより、**リスクに対するリターン**の効率を改善することが可能と考えられます。

過去15年間の米国レベニュー債、米国大型株等のリターン・リスクと投資効率

期間：2009年11月末～2024年11月末、月次



	米国レベニュー債	米国大型株	2資産の組み合わせ (各50%)
① リターン	4.7%	14.2%	9.7%
② リスク	7.0%	14.5%	8.5%
投資効率 ①÷②	0.68	0.98	1.14

※使用した指数：米国レベニュー債はブルームバーグ地方債（課税債）指数。米国大型株はS&P 500種株価指数（配当込み）。使用した指数は、当ファンドのベンチマークではありません。

ファンドの特色

※詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- ① 組入投資信託証券を通じて、主として米国の州・地方政府や公共機関が公共施設の管理や運営等を目的に発行する債券(以下、「レベニュー債」といいます。)に投資し、安定した収益の確保と信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行います。
 - ・当ファンドは、ファンド・オブ・ファンズ方式で運用を行います。
 - ・組入投資信託証券への投資割合は、原則として高位を維持します。※組入投資信託証券については、投資信託説明書(交付目論見書)の「■追加的記載事項」をご参照ください。
- ② 実質組入債券は、取得時においてBBB格相当以上の格付を取得している債券を投資対象とします。
※市場環境、運用状況等によっては、上記の格付を下回る場合があります。
- ③ 投資にあたっては、ファンダメンタルズ分析、発行体の財務分析、バリュエーション分析等を行い、信用リスク、流動性および分散投資に配慮しながら、ポートフォリオを構築します。
- ④ 組入投資信託証券の運用は、ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメント株式会社が行います。
なお、ノーザン・トラスト・グローバル・インベストメント株式会社は、当該組入投資信託証券の主要投資対象であるアンカー・マッコーリー米国エッセンシャル債券マザーファンドについて、その運用の指図に関する権限の一部をマッコーリー・インベストメント・マネジメント・アドバイザーズに委託します。
- ⑤ 実質組入外貨建資産については、原則として為替ヘッジは行いません。
- ⑥ 年2回(1月および7月の各25日。休業日の場合は翌営業日。)決算を行い、原則として以下の方針に基づき分配を行います。
 - ・分配対象額の範囲は、経費控除後の繰越分を含めた利子・配当収入と売買益(評価益を含みます。)等の全額とします。
 - ・収益分配金額は、信託財産の成長に資することを目的に、委託会社が基準価額水準、市場動向等を勘案して決定します。ただし、必ず分配を行うものではありません。
 - ・収益分配にあてず信託財産内に留保した利益の運用については、特に制限を設けず、委託会社の判断に基づき、元本部分と同一の運用を行います。※将来の収益分配金の支払いおよびその金額について示唆・保証するものではありません。

※資金動向、市況動向等によっては、上記のような運用ができない場合があります。

投資リスク

※詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

基準価額の変動要因

当ファンドは、値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)に投資しますので、価格変動の影響を受け、基準価額は変動します。これらの運用により信託財産に生じた運用成果(損益)はすべて投資者の皆さまに帰属します。

したがって、**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投資元本を割り込み、損失を被ることがあります。投資信託は預貯金と異なります。**

なお、ファンドが有する主なリスクは、以下の通りです。

主な変動要因

債券価格変動リスク	債券(公社債等)の価格は、金融情勢・金利変動および信用度等の影響を受けて変動します。一般に債券の価格は、市中金利の水準が上昇すると下落します。保有する債券価格の下落は、ファンドの基準価額を下げる要因となります。
為替変動リスク	外貨建資産への投資については、為替変動による影響を受けます。 ファンドが保有する外貨建資産の価格が現地通貨ベースで上昇する場合であっても、当該現地通貨が対円で下落(円高)する場合、円ベースでの評価額は下落することがあります。為替の変動(円高)は、ファンドの基準価額を下げる要因となります。
流動性リスク	有価証券を売買しようとする際、需要または供給が少ないため、希望する時期に、希望する価格で、希望する数量を売買できなくなる場合があります。ファンドが保有する資産の市場における流動性が低くなった場合、売却が困難となり、当該資産の本来的な価値より大幅に低い価格で売却せざるを得ず、ファンドの基準価額を下げる要因となります。
信用リスク	〈レベニュー債〉 特定の事業から生じる収入等を元金の支払い財源としていますので、元金の支払いの裏付けとなる特定の事業が不振となった場合等には、当該レベニュー債の価格が下落し、ファンドの基準価額を下げる要因となります。 また、米国地方債にかかる税制が変更された場合等には、米国地方債の価格に影響を与え、ファンドの基準価額を下げる要因となります。 〈有価証券一般〉 投資している有価証券等の発行体において、利払いや償還金の支払い遅延等の債務不履行が起こる可能性があります。また、有価証券への投資等ファンドに関する取引において、取引の相手方の業績悪化や倒産等による契約不履行が起こる可能性があります。取引の相手方に債務不履行等が起こった場合、その影響を大きく受け、ファンドの基準価額を大幅に下げる要因となります。

※基準価額の変動要因は上記に限定されるものではありません。

手続・手数料等

※詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

お申込みメモ

購入単位	販売会社が定める単位とします。詳しくは販売会社へお問合わせください。
購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額とします。(基準価額は1万口当たりで表示しています。以下同じ。) ※基準価額は、販売会社または委託会社へお問合わせください。
購入代金	販売会社が指定する期日までにお支払いください。
換金単位	販売会社が定める単位とします。詳しくは販売会社へお問合わせください。
換金価額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額とします。
換金代金	原則として、換金申込受付日から起算して6営業日目から受益者に支払います。
購入・換金申込不可日	下記のいずれかに該当する場合には、申込みの受付を行いません。 ●申込受付日および申込受付日の翌営業日がニューヨークの銀行の休業日 ●換金代金の支払い等に支障をきたす可能性があるとして委託会社が判断して定める日
換金制限	信託財産の資金管理を円滑に行うため、大口の換金の申込みには制限を設けることがあります。
購入・換金申込受付の中止及び取消し	金融商品取引所等における取引の停止、外国為替取引の停止、決済機能の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込の受付を中止すること、およびすでに受け付けた購入・換金申込を取消すことがあります。
信託期間	無期限(設定日：2023年9月29日)
繰上償還	組入投資信託証券(投資対象ファンド)が存続しないこととなったとき、または信託契約の一部を解約することにより受益権の口数が30億口を下回った場合、その他この信託契約を解約することが受益者のため有利であると認めるとき、もしくはやむを得ない事情が発生したときは、受託会社と合意のうえ、この信託契約を解約し、信託を終了させることができます。
決算日	毎年1月および7月の各25日(休業日の場合は翌営業日)
収益分配	年2回決算を行い、原則として収益配分方針に基づいて分配を行います。
課税関係	課税上は、株式投資信託として取扱われます。原則として、分配時の普通分配金ならびに換金時および償還時の差益が課税対象となります。配当控除、益金不算入制度の適用はありません。公募株式投資信託は税法上、一定の要件を満たした場合に少額投資非課税制度(NISA)の適用対象となります。 ※当ファンドは、NISAの「特定非課税管理勘定(成長投資枠)」の対象です。 販売会社によって取扱いが異なる場合があります。詳しくは、販売会社へお問合わせください。 なお、税法が改正された場合等には、上記の内容が変更されることがあります。

ファンドの費用

<投資者が直接的に負担する費用>

購入時手数料	購入価額に、 3.3%(税抜3.0%) を上限として販売会社が定める率を乗じて得た額とします。詳細については、お申込みの各販売会社までお問合わせください。 ※購入時手数料は、購入時の商品説明、事務手続き等の対価として販売会社にお支払いいただきます。
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)	ファンドの純資産総額に対し、年0.737%(税抜0.67%)の率を乗じて得た額がファンドの計算期間を通じて毎日計上され、ファンドの日々の基準価額に反映されます。なお、毎計算期末または信託終了のとき、信託財産中から支払われます。運用管理費用(信託報酬)の実質的な配分は次のとおりです。		
	配分	料率(年率)	役務の内容
	委託会社	0.275% (税抜0.25%)	ファンドの運用、基準価額の算出、法定書類(目論見書、運用報告書、有価証券報告書・届出書等)の作成・印刷・交付および届出等にかかる費用の対価
	販売会社	0.44% (税抜0.4%)	購入後の情報提供、運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理等の対価
	受託会社	0.022% (税抜0.02%)	ファンド財産の管理、委託会社からの指図の実行等の対価
	投資対象とする投資信託証券*1	0.4565% (税抜0.415%)程度*2	投資対象とする投資信託証券における、管理会社・投資顧問会社、受託会社・事務代行会社、保管銀行等への報酬等
実質的な負担*1	1.1935% (税抜1.085%)程度	-	
その他の費用・手数料	信託財産の監査にかかる費用(監査費用)として監査法人に年0.0055%(税抜0.005%)を支払う他、有価証券等の売買の際に売買仲介人に支払う売買委託手数料、その他信託事務の処理に要する費用等がある場合には、信託財産でご負担いただきます。 ※その他の費用については、運用状況等により変動しますので、事前に料率、上限額等を表示することができません。また、監査費用は監査法人等によって見直しされ、変更される場合があります。		

※当該手数料等の合計額については、投資者の皆さまの保有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。

※「当資料に関してご留意いただきたい事項」を必ずご確認ください。

その他の留意点

- 当ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリング・オフ)の適用はありません。
- 当ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価額で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金の申込みの受付が中止となる可能性、換金代金の支払いが遅延する可能性があります。
- 資金動向、市況動向等によっては、投資方針に沿った運用ができない場合があります。
- 収益分配は、計算期間中に発生した運用収益(経費控除後の配当等収益および売買益(評価益を含みます。))を超えて行われる場合があるため、分配水準は必ずしも当該計算期間中の収益率を示すものではありません。
投資者の個別元本(追加型投資信託を保有する投資者毎の取得元本)の状況により、分配金額の全部または一部が、実質的に元本の一部払戻しに相当する場合があります。
分配金は純資産から支払われるため、分配金支払いに伴う純資産の減少により基準価額が下落する要因となります。当該計算期間中の運用収益を超える分配を行う場合、当期決算日の基準価額は前期決算日の基準価額と比べ下落することとなります。

ファンドの関係法人

委託会社	明治安田アセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第405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 電話番号 : 0120-565787(受付時間は、営業日の午前9時~午後5時) ホームページ : https://www.myam.co.jp/
受託会社	三菱UFJ信託銀行株式会社
販売会社	販売会社一覧をご覧ください。

販売会社一覧

(2024年11月末時点)

販売会社名	登録番号	加入協会				備考
		日本証券業協会	一般社団法人日本投資顧問業協会	一般社団法人第二種金融商品取引業協会	一般社団法人金融先物取引業協会	
銀行						
株式会社愛媛銀行	登録金融機関	四国財務局長(登金)第6号	○			
証券会社						
めぶき証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第1771号	○			

【当資料に関してご留意いただきたい事項】

- 当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社が作成した販売用資料であり、法令に基づく開示書類ではありません。
- 投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 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。また、投資信託は預貯金と異なります。
- 投資信託はリスクを含む商品であり、運用実績は市場環境等により変動します(外貨建資産を組入れる場合は、為替変動リスクもあります)。投資信託の運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。
- 投資信託は、預金や保険契約とは異なり、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なく、また、登録金融機関から購入された投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また、当資料の記載内容、グラフ・数値等は資料作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料の運用実績に関するグラフ・数値等は、過去の実績を示したものであり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらに関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、それらを作成・公表している各主体に帰属します。各主体は、当ファンドの運用成果等に関し、一切責任はありません。