

米国における地方債 ETF の発展と今後の課題

江夏 あかね（野村資本市場研究所）

地方債 ETF とは、地方債指数に連動する上場投資信託（ETF）である。米国では、2007 年 9 月に初めての地方債 ETF が発行されてから、約 10 年で堅調に需要が拡大した結果、2017 年 5 月末時点で 37 銘柄、資産残高は約 269 億ドルに達した。

世界初の地方債 ETF は、米国で誕生した。これは、米国地方債が利子に係る連邦所得税の免税措置の存在といった他の ETF の原資産にない特徴を有することが主因とみられる。金融市場では、米国地方債 ETF が誕生して間もなく、世界的な金融危機やソブリン財政危機が発生し、金融市場の混乱の中で発行額が大きく減少した金融商品もある。しかし、米国地方債 ETF については、米国 ETF 全体や米国地方債ミューチュアル・ファンドと比べると、歴史が浅いために資産残高の実額は小さいものの、伸び率に着目すると、2016 年末時点で 2008 年末対比 13.8 倍と極めて堅調な傾向が続いている。背景としては、債券 ETF が 2000 年代後半に世界的な金融危機が発生した頃から投資家の間で急激に広まっていったことに加え、米国地方債 ETF の金融商品としての特長（免税措置の存在、経費率〔信託報酬〕の低さ及び流動性の高さ）が挙げられる。

2017 年 5 月末現在で存在する米国地方債 ETF の商品性の主な特徴としては、（1）全て米ドル建て、（2）10 社の運用会社が ETF を運用、（3）約 8 割の銘柄が NYSE アーカに上場、（4）分配頻度は 1 銘柄を除き月次、（4）経費率は 0.09%~0.75%、（3）資産残高が 10 億ドルを超えているのは 8 銘柄、（5）毎年の上場銘柄の平均（2007~2016 年）は約 3.5 銘柄、が挙げられる。一方、米国地方債 ETF の運用カテゴリーの類型としては、（1）全年限国内、（2）対象年限、（3）単一州、（4）特定セクター（ハイイールド地方債、課税地方債、短期変動金利要求払債〔VRDO〕）、インフラ関連レバニユー債、事前借換債）、（5）アクティブ型、があり、2017 年 5 月末現在、銘柄数では対象年限、資産残高ベースでは全年限国内が最も多い。

約 10 年間に渡って順調に需要が拡大してきた米国地方債 ETF だが、発展を継続し、投資家層を拡大するためには、運用カテゴリーの拡充や米国外取引所への上場といった課題が挙げられる。

本発表では、米国地方債 ETF が誕生した経緯を米国地方債や投資信託の歴史にも触れながら明らかにし、米国地方債 ETF の現状を分析する。その上で、米国地方債 ETF の金融商品としての意義及び今後の課題を論考する。

詳しい分析内容と図表、資料等については、当日配布する予定である。