人気の外債投資 金利動向に要注目

過去5年以上にわたって実質ゼロに押さえ込まれていたのは、何も無担保コール翌日物だけではない。預貯金金利やMMFなどの公社債投信も、ほとんど名目金利はゼロの状態が続いていた。そのせいか、個人投資の分野では過去5年以上にわたり、金利商品にまつわるテーマが取り上げられることがほとんどなかった。つまり、金利に関する常識がその間に歩みを止めてしまった感がある。

さて昨今のマネー環境を世界的なレベルで見る場合、最大のカギを握っているのが各国（各通貨）の金利動向だ。さらに言えば「米ドル、ユーロ、円の金利はこれからどのようなピッチで上がっていくのか、あるいは当面は上がらないのか」が注目点だ。そしてその材料となるのが原油価格であり、それに多大なる影響を与える中東情勢であり、米国の不動産、雇用事情と株価動向だ。

金利の動きを見るうえでぜひ知っておいてもらいたいのが「イールドカーブ」だ。「利回り曲線」とも呼ばれる。

イールドカーブから読み取れること

このところ特に資産家層に根強い人気なのが外債への直接投資。しかし、多くの証券会社が用意するパンフレットはまず新発債に限られる。最近多いのは「世界銀行が発行する豪ドル建て銘柄」だ。しかし、ある任意の時期に各証券会社が取り扱う新発債は1本かせいぜい数本止まり。

しかし、投資家は発行者、期限、通貨建てが決まった数本程度の外債しか選択できないわけではない。証券会社は既発債を十数本～数十本商品として持っているのが普通だ。そうであれば、これらの膨大な商品在庫の中から投資対象を絞り込むべきだ。

こんな場合、イールドカーブがなかなか使えるのだ。まずは、インターネットサイトで大手証券会社が扱う既発外債銘柄の利回りをチェックする。これにより左に示したような表が作成できる。証券会社が提供する外債銘柄には数カ月といった短期銘柄は普通含まれていないが、この期間の利回りを推定するなら外貨建てMMFの分配率が適していると思う。

そしてこの表を基に左下のようなグラフを作成してみる。これにより、各通貨かつ期間別に債券の利回りがどのような分布を占めているかが一覧できる。

このグラフから何を読み取るべきか。最大のポイントはそれぞれのカーブの傾きだ。

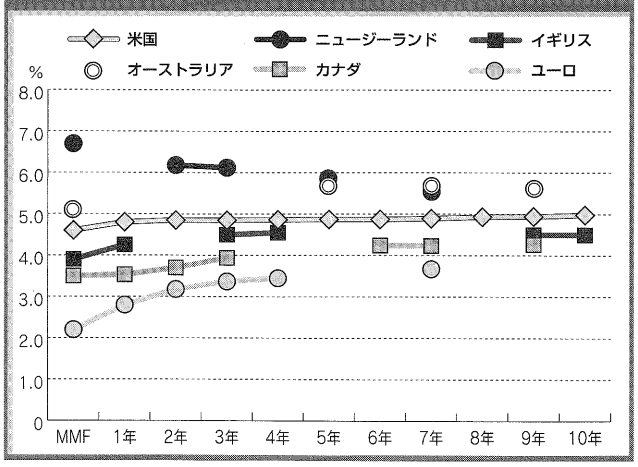
たとえばニュージーランド（NZ）債は期間が長くなればなるほど利回りは低い。これに対しユーロ債は、期間1年未満から2～3年にかけて右肩上がりのカーブが急だ。

この場合「市場は傾きが急な時点で金利が引き上げられる公算が大きいと見込んでいる」、逆に「傾きが右下がりの通貨についてはこれ以上金利が上がらないか、中長期の債券への買いが多いため、中長期の金利がやや低めに形成されている」と読むのが基本となる。

さて、この図を見るかぎりこれから最も金利上昇が期待されるのがユーロ。ということは、為替もユーロ高に振れやすい。そうであれば、選択肢のひとつはユーロの短期債かユーロ建てMMF。一方、NZドル債は、資源国の余剰資金による買いで中長期金利は頭が押さえられていることを考慮すれば、この資金の流出が、「中長期金利上昇」→「債券価格下落」をもたらす公算が大だ。それならば、当面は相対的に利回りの高いNZドル建てMMFで乗り切るのがいいと思う。

表：大手証券が扱う既発外貨銘柄の利回り（%）

期間	米国	オーストラリア	ニュージーランド	カナダ	イギリス	ユーロ
MMF	4.6	5.1	6.7	3.5	3.9	2.2
1年	4.80			3.53	4.25	2.80
2年	4.85		6.18	3.70		3.18
3年	4.85		6.12	3.94	4.50	3.37
4年	4.86				4.55	3.45
5年	4.87	5.69	5.85			
6年	4.87			4.24		
7年	4.89	5.68	5.54	4.23		3.67
8年	4.93					
9年	4.94	5.62		4.26	4.50	
10年	4.98				4.50	

注）調査時点は2006年7月26日
利回りはいずれも複利で表示

図：上表に基づく各通貨の国債イールドカーブ