

角川総一の 金融 60 逆さメガネ

「百識」 本人の常識は世界の非常識。「専門家の常識は素人の非常識」「大学の常識は世間の非常識」「男の常識は女の非常識」なる言い方がある。立場が異なれば常識も異なるということだ。これらと並んで「教科書的には正しいが、現実的ではない」なる言い方も実業界ではよく用いられる。例えば、投資の教科書には必ず以下のような記述がある。

- ① 預託を受けた資産の運用に当たってはまず、その委託者がどの程度のリスクを許容できるかをヒアリングすることが最も重要。
- ② それによって市場平均を上回る

第6回

「個人向け社債は満期前に市場価格で換金できる」は正しいか？

有価証券は満期を待たず自由に市場価格で売却できる——は、社債については当てはまらない。個人向け社債には売却価格のメドがないに等しく、未整備のままだ。

③ アクティブ運用の場合には、顧客が許容するリスクの程度に応じてアセットクラスのアセットアロケーション（株式と債券、現金ポジションの配分）を決定する。

④ 次に株式、債券の具体的な組入れ銘柄については、業種別に、また成長株か割安株か、債券については残存年限の構成、格付けのバランス、発行者のバランスをどのようにとるかを決める。

⑤ さらに債券市況と株式市況の変動に応じて、そのアセットアロケーションを機動的に動かすことにより市場平均以上のパフォーマンスを狙う。

ところが、実際には以上のようなコンセプトで運用されている投資信託はほとんどないと言っていい。とりわけ、市況の変化に応じて債券と株式の組入れ比率を機動的に変更しているようなファンドはほとんどなきに等しいのだ。

例えば、日本株で運用されるファンドは、そのほとんどのファンドが、日経平均が7600円の時でも、1万5000円の時でも、株式の組入れ比率は90%以上

途中で売れることは確かなのだが……

元来、証券取引法上での有価証券は、満期を待たずいつでも自由に市場価格で売却して現金化できるといのが原則だ。逆に言えばこうした特性（高い流動性）を持つ

っているからこそ、安心して新しく発行される時点で有価証券を引き受けることができるのだ。株式は言うに及ばず、多くの投資信託や債券についても例外ではない。いつでも好きなときにその時々々の市場価格（これを市場実勢価格と呼びますが……）で売れる。

ところが（いきなり結論から言ってしまうが）、社債については株式や投資信託とは明らかに違った固有の事情を抱えているのだ。少なくとも個人によって頻繁に売り買いされている株式は原則として証券取引所に上場されており、今やインターネット上でもほ

ほリアルタイムで個別銘柄の価格情報を知ることができ。あるいは、投資信託の中でもETF（指数連動型上場投資信託）は上場されているため株式と同じことだし、それ以外の国内投信はすべて純資産価額がファンドごとに計算され、解約価格なり売却価格も一元的に決まる。

では、個人が購入した個別銘柄を何らかの事情で満期を待たずして売ろうとした場合、一体いくらで売れるのだろうか。上場されている銘柄だと市場価格で売れると考えているのだが、非上場の社債銘柄はどんな扱いを受けるのか。

「公社債店頭売買参考統計値」は法人のための価格情報

結論から言うと、上場されていない銘柄についての価格情報が全くなければ、いったん社債などの非上場債を買った人は不安でたまらないはずだ。やはり毎日「いくらくらいなら売れますよ」という価格のメドを第三者機関が示す必要があるはず。

実際、過去数年の間に「最低購入単価が100万円」というもっぱら個人によって引き受けられることを想定した、いわゆる個人向け社債が多く発行されるようになってきた。そして折からの株式低迷期にあつて、リスクを回避し

たい個人資金が相当こうした社債の購入に向かった。しかし、これには「売却価格のメド」の点で大いに難があったのだ。

つまり、個人が100万円と数億円の取引を行う機関投資家からみれば小口です。社債を売買するためのメドとなる価格情報が欠落していたのだ。かろうじて機関投資家同士が売買を行うときのメドとなる価格が「公社債店頭売買参考統計値」として日本証券業協会から発表されていた。が、個人向け社債銘柄は、その一部がカバーされているだけだし、土台このデータは「額面5億円相当の量を売買する際の参考値」なのだ。

公社債店頭売買参考統計値

7日分、日本証券業協会、円。短期国債、政府短期証券、割引みずほ債の利回りは単利、その他は複利

銘柄	償還年月	利率(%)	平均値	平均値利回り(%)
国債				
短	04/11	—	99.99	0.013
短	05/4	—	99.98	0.017
短	05/11	—	99.99	0.011
政府短期証券	04/8	—	99.99	0.139
中	06/5	0.1	99.92	0.453
中	07/3	0.5	100.66	0.269
中	08/3	0.2	99.03	0.453
中	09/3	0.7	100.35	0.626
中	10/3	1.7	105.12	0.806
中	11/3	1.1	100.55	1.016
中	12/3	1.4	101.33	1.222
中	13/3	0.6	93.57	1.372
中	14/3	1.5	100.13	1.485
中	24/3	2.2	101.98	2.077
中	34/3	2.4	100.29	2.386
中	05/11	—	99.87	0.080
中	19/3	*	100.80	—
その他債券				
東	09/3	0.65	99.96	0.658
東	14/3	1.58	100.29	1.548
東	14/4	1.5	99.63	1.570
東	14/3	1.59	100.18	1.570
政	09/4	0.8	99.58	0.804
政	09/4	—	99.77	0.241
政	05/4	—	99.77	1.914
政	14/4	1.94	100.23	1.914
政	08/3	0.5	99.99	0.502
政	12/4	1.36	100.28	1.322
政	08/11	1.15	100.80	0.970

日本経済新聞 5月7日付朝刊より