

# 角川総一の 金融メガネ 逆さメガネ

**日** 米の景況感の差、株式市場のコンディション、インフレ率の較差は、いずれも外国為替市場でのドル安・円高を示唆している。にもかかわらず現実には、過去数カ月はむしろ円安・ドル高気味に動いている。

原因の一つは日米金利差。言うまでもなく、過去1年4カ月の間に日米の短期金利の較差は、1%から3・75%にまで拡大してきた。さらに年内にはこの較差が4%あるいは4・25%にまで拡大しそうだ。これは間違いなくドル高要因として働く。

## 第36回

# 買い手が判断をしやすいよう データの表示には工夫が必要

何かを選択しようするときには、その範囲の全貌を分かりやすく把握できるような図やグラフが欲しい。既発外債の個別銘柄の引合い表などにもそれは言える。

ドを通じた外債取得も含まれる。  
**買い手の立場に立つた  
データ開示がなされているか**

さて昨今、証券会社のWEBサイトで充実しているのが、「既発外債銘柄一覧表」といった個別銘柄の引合い表だ。むしろこれは、証券会社が在庫として保有している債券銘柄を一般に広く売り捌かんとし、常時掲載している銘柄表である。

もちろんここには投資に踏み切る際に際しての最低限の情報が掲載されている。「通貨」「銘柄名(発行者)」「クーポン」「償還年月日」「利払い」「単価」「利回り」「格付け」等だ。そして、投資家は各証券会社のこのデータを渡り歩き、その中から希望に添った銘柄を選択するのだと思う。

「しかし」と私は思う。どこの証券会社のWEBサイトを見ても、この手のデータの表現方法はほぼ同じ。表として示されているに過ぎない。

ここに私は「供給者側の事情」と「本来投資家が要求しているデ

ータ開示のあり方」の違いを意識せざるを得ないのだ。より一般的に言えば、カウンターを挟んだ「売り手」と「買い手」の立場の違いが見えるのである。

つまり、売り手は「買い手が判断しやすいようにデータを表示する」ということに、ほとんど意を用いていないのである。お分りだろうか？

私は、何かを選択しようとする場合にはまず、どの範囲で選択可能なかが、できるだけ分りやすく示されることが必要だと思う。では、「できるだけ分りやすく」とはどういうことか？

## 各銘柄のイールドカーブを 一つのグラフで示す

こと既発外債銘柄について言えば、最低限あったらいいと思うのが「期間別、通貨別に個別銘柄がどのような分布を示しているか」を示すマトリックスである。これが一目のもとに把握できるような(全体像を示す)データ形式が欲しいのだ。

ここまで言えばお分かりの方も「例えば」という前提で言うと「しばらくは原油価格だけでなく、鉄鉱石、セメント、アルミニウム、銅などの需給は逼迫するところになりそう。であれば豪ドル、NZドルといった資源国通貨は高い状態が続くだろう」「しかし、できるだけ不確定要素を排除するために、年限は短い銘柄を選択する」「幸いなことにこれらの通貨は期間いかにかわらずほとんど利回りは横一線というようにだ。私はこと何かを選択しようとする場合、その範囲の全貌をできるだけ分りやすく把握するためのマトリックス表、ならびにそれをグラフ化したデータがぜひ必要であると信じて疑わぬ者である。

いらつしやると思う。「ははん。イールドカーブの概念だな」と。「イールドカーブ」とは直訳すれば「利回り曲線」である。つまり、「個別債券銘柄の利回りが期間別にどのような構造にあるかを把握するために作成されるもの。具体的には縦に利回りを、横軸に期間をとり、現実の銘柄について各利回りをこの図にプロットして

いき、それらのポイントを結んだ結果得られる線分」である。これを具体的に描くために作成したのが図表1である。各証券会社のWEBサイト上に示されている既発外債銘柄について、通貨別、期間別に利回りの分布状態を表として表したものだ。これだけでも随分分りやすくなった。これによると、例えば次のようなこ

とが直感的に了解できる。  
①豪ドル、ニュージーランドドル建て債が圧倒的に利回りが高い  
②米国、カナダ、英国については短期から長期にわたり徐々に利回りが高くなっている(これを「順イールド」という)  
③豪ドル、ニュージーランドドル建て債は期間別にみて、ほとんど利回り水準には差がない

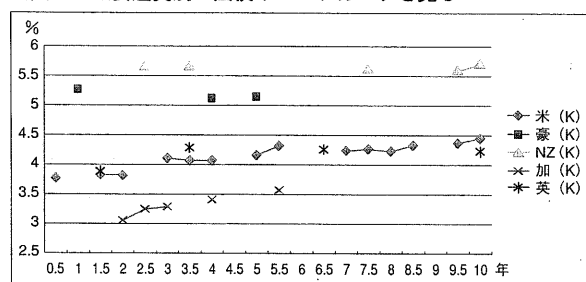
さて、ではこれをグラフにしてみればどうか。これを示したのが図表2だ。ここでは必要以上に複雑になることを避けるため、各通貨についてそれぞれの国が発行している国債についてのみイールドカーブを作成してみた。年限によっては現在我が国の証券会社で取り扱っていない部分もあるが、イールドカーブのあちこちが切れている(というより点だけの分布図になっている)。

図表1 主要外債の債券マップ(既発債)

	米(K)	米(S)	豪(K)	豪(S)	NZ(K)	NZ(S)	加(K)	加(S)	英(K)	英(S)
0.5年	3.79									
1年			5.23	5.27		6.70				
1.5年	3.86	4.08		5.42		6.95			3.91	4.25
2年	3.85	4.22				6.95	3.06	3.44		
2.5年				5.52	5.63		3.25			
3年	4.09	4.4		5.54			3.29	3.62		
3.5年	4.05	4.43			5.63				4.16	
4年	4.05		5.08				3.41			
4.5年		4.55								
5年	4.14		5.11	5.28						
5.5年	4.3						3.57			
6年										
6.5年									4.26	
7年	4.22									
7.5年	4.25				5.59					
8年	4.21									
8.5年	4.31									
9年		4.4		5.44						
9.5年	4.35				5.57					
10年	4.43				5.68				4.30	

\*調査時点は10月21日  
\*利回りはいずれも複利で表示  
\*各通貨についてカッコ内のKは国債を、Sは世界銀行等の国際機関債(Aaa格)を示す  
\*複数の証券会社の提示利回りを掲載してある中で年別に利回りの高低にややちがうところがある

図表2 主要通貨別の国債イールドカーブを見る



「将来の金利予想を行うための基礎データ」といった