

# 角川総一の 金融 60 逆さメガネ

郵

便局が投資信託の販売をスタートさせたことに刺激されてか、銀行や信用金庫、信用組合等で、市場性商品への取組みに一段と力が入りはじめています。具体的には「預かり資産増強のための」とか「マーケットの読み方」「投資信託入門」といった通信教育の添削枚数が飛躍的に増大している。あるいはセミナーでもこの手の「マーケットデータの読み方」「日経新聞の読み方」といったセミナーの申込みが多くなってきた。

私などは、「だつてすでに1998年12月から投資信託の銀行等

## 第43回

# 「債券が買われれば債券利回りは下がる」はなぜ分かりにくいのか?

いまや日常的に市場性商品を扱う時代。しかし、いまだに債券利回りの上昇は同時に価格の上昇でもあるという誤解がある。なぜ、こんな誤解が生まれるのか…。

「いまさら…」と思う。ただ、そうは言っても、この間、金融機関にお勤めの方にとっては、ほかに勉強すべきことが多すぎた。やれ「法令遵守(コンプライアンス)」「事業再生法」「個人情報保護」などだ。

私は「これらの学習がやっと一巡したのでマーケットの勉強か」と素直に反応するのだが如何?

**市場性商品に関するスキルが徹底的に不足している!?**

ところで、いまや銀行等でも日常的に「国債」「投資信託」「外貨預金」「保険」などの市場性商品を取り扱うに至ったのだが、これらの商品をまともに取り扱うための基本スキルが徹底的に不足していることに、お気づきではない方が多いように思う。

「預金一辺倒」の時代と「日常的に市場性商品を扱う」時代とでは、要求されるカルチャーが全く異なる。単にいままでとは異なった商品についての異なった実務処理を覚えればよい、というものは無いのだ。

端的に言うと「データをして語らしめること」と「説明能力」である。預金を受け入れる際の顧客とのコミュニケーションでは、これらの能力はほとんど要求されない。しかし、いまや…。

その象徴的な事例を私はあちこちの銀行、信用金庫などで否応なく見ざるを得ない。それは例えば、「債券が買われると、その利回りは下がる」「金利が上がると債券の価格は下がり、その債券を組み入れたファンドの基準価額は下がる」とことについての説明だ。

このテーマについて、全くの初心者に対してきっちり理解してもらうための基本的な説明能力をお持ちの方が、あまりにも少ないのである。

いまだに次のような例があるという。「しばらく前に米国債を4・3%で買ってもらったんだけど、現在4・7%になっているので、益出しの売りを行いたいって言うお客さんがときときあるんだ」。これは知人の証券会社の支店長氏である。実は、この方の誤解のあり方こそが「債券利回りが

上がれば債券価格は下がる」の理解を困難にしている最も根源的な理由だ。

## 難題を解く鍵は「価値≠投資価値」にある

彼は多分、こう考えている。「債券の利回りが上がるってことは、そのものの価値が高くなったってことだろ」↓「債券そのものの価値が高くなったってことは、価格も高くなったってことじゃないか」と。「だから債券利回りの上昇は同時に価格上昇でもある」というのだ。

さて、この論理のどこが間違っ

ているか? 別に読者を惑わそうとするのではない。別にトリックでもなんでもない。「本当のところ、以上の論理のどこが違うのか」である。

実は、ここでは「価値」と「投資価値」を混同しているのである。結論から言うと「価値≠投資価値」なのだ。それぞれ、

「そのものの自体の価値が上がる」ということは「投資価値は下がる」のだ。

これは地価を考えてみればよい。ちよつとごきれいな雑貨店を開くために眼をつけてある店舗用土地をSさんが買い求めようとして、あるとき不動産屋を覗いたところ「1坪1140万円」だった。それから1カ月後に同じ物件が「1坪1150万円」になっていった。この場合はどうか。

「地価が上がった」ということは、そのものの「価値」が上がったことを意味する。当たり前だ。ところがSさんにとっては「140万円↓150万円」は、「投資価値が下がった」のだ。つまり「価値は上がった」が「投資価値

は下がった」なのである。

さて、以上の点が分かればもう簡単。ここに次のような債券を想定する。「額面1000円」「表面利率2%」「満期までの期間3年」。

まず「額面1000円」とは「満期になれば1000円が戻ってくる」ことを意味する。次に「表面利率2%」は「1年につき額面に對して2%分の利子が受け取れる」ということ。さらに「期間3年」とは、「3年後にこの債券は満期を迎え、額面1000円が払い戻される」ことを意味する。これが、金融商品としての債券の最も基本的な定義だ。

さて、この債券をいったん持てば、満期までに1060円(「1000円」プラス「2円×3」)だ。であるなら、この債券を97円で買った時よりも94円で買った時のほうが買い手にとっては有利であるのは当然。有利であるということには「買ったときの利回りが高い」ということだ。

つまり「97円から94円」値段が下がった時には利回りは上がった「わけだ」。

「数字を使つてもらわねば分からない」のなら、次のように言えどか。

①価格が97円で買った時には「97円を出して買い、満期までに1060円を受け取った」↓「だからその差額の9円が儲け」↓「1年あたりでは3円」↓「だから利回りは3・092%」

②価格が94円で買った時には「94円を出して買い、満期までに1060円を受け取った」↓「だからその差額の12円が儲け」↓「1年あたりでは4円」↓「だから利回りは4・255%」

最後のだめ押し。逆に言ってみよう。「債券の利回りが上がった」ということは、「これから買うおととする人にとって有利になった」ことを意味する。「買おうとする人にとって有利になった」ということは、要するに「値段が下がった」のだ。

さて、これでお分かりいただけなければどうするか。私だったら残念ながら「あきらめる」。これぞ「適合性の原則」と思うのだがどうか!?

## 債券価格と利回りの関係

表面利率4%、残存年限5年の債券価格と最終利回りの関係

債券価格	最終利回り
115円	0.869%
110円	1.818%
105円	2.857%
100円	4.000%
95円	5.263%
90円	6.666%
85円	8.235%

債券が買われる＝債券価格の上昇  
＝利回りは低下

債券が売られる＝債券価格の下落  
＝利回りは上昇