

前回に続いて、投資信託についての初歩的な疑問にお答えすることにします。

**金利と債券価格の関係はどう考えたらいい?**

**Q** 何度聞いても分からないことがあります。それは「金利が上がったら債券の価格が下がる」ことです。今、もっぱら米国の債券に投資する外債ファンドを持っていて、これを買った銀行では「これからさらに米国の金利が上がって、一時的に債券価格が下がり、このファンドの成績も若干下がる可能性がある」と説明してくれるのですが、どうにも分かりません。このところ、少し米国の長期金利は上がってきているようですが、今のこのテーマを不転の決意で理解していただきたいと思っています。

**A** そうですね。このテーマは実に古くからあるのですが、いまだに初心者に対して本当に分かるように説明するのは難しいですね。

私も「冗談半分に証券会社や銀行等の店頭でこの手の質問をするのですが、いまだかつてこれを満足に説明できるスタッフに会ったことがありません。

まず、事実から確認しておきましょう。図は、過去数年間の米国の長短金利の動きを振り返るために作成したものです。おっしゃるとおり、長期金利も昨年6月以降、少しずつ上がってきています。

これがさらに上がるようだと、確かに銀行の方が言うとおりの運用対象として組み入れている債券の価格は下がります。それは間違いありません。では、なぜ債券の金利、利回りが上がれば価格は逆に下がるのでしょうか。

**誰によって債券の価値が上がるか?**

多分、これは次のように考えているから分かります。①債券の利回りが上がると、これはその債券の価値が上がるといふこと。②債券の価格が上がるといふこと。

これは、その債券の価値が上がるということ。③従って、債券の価格が上がる場合には、債券利回りも上がる。

こうしたイメージが邪魔しているのだと思います。実は結論から言うと以上の考えは明らかに間違っているのです。ここから、まず、あなたが「これから債券を買おうとする人」であるという立場で考えてください。つまり「あなたにとって」という基準で考えればどうなるかということ。

そうすると、②は誤りであることが分かります。なぜなら「これから債券を買おうとする人にとっては「価格が上がる」ということは「価値が下がる」ということに他ならないのですから。これから買う人にとっては「価格が下がる」「投資物件としての債券の価値が上がる」「利回りが上がる」となるのです。

全く違った方法で次に説明します。ここに次のような条件の債券があったとします。

満期までの期間2年。額面100万円、表面利率5%。満期までの期間2年。「額面100万円」とは「満期になれば100万円が戻ってくる」ことを意味します。次に「表面利率5%」とは「1年当たり額面に対して5%分の利子の支払いを受けることができること」を表します。さらに「期間2年」とは「2年後にこの債券は満期を迎える」ことを意味しています。

この間に「収益分配金が480円(40円×12回)」「値上がり利益が133円(8095円-7962円)」があったことになりました。これを持っていた人は合計613円の収益(一部は含み益)を得ていることになるのです。この613円が1年前の基準価額(7962円)に対していくらかあるかを計算すれば「7.70%」という答えが得られるというわけです。

こうした計算方法を「分配金込みの基準価額ベースで計算された騰落率」と表現することがあります。

なお、この騰落率は「年率」に換算せずに使われるのが一般的です。つまり、このファンドについて言えば、期間3カ月は「3.07%」ですが、これは「3カ月前に買って今評価すればこの間に3.07%儲かった」ことを意味するのです。

ただし、モニングスター社などは個別ファンドの運用成績(収益性)については「リターン」という名称で表現していますが、これは「年率換算値」であることに注意が必要で

す。

(角川総)

77



表 主要ファンドの期間別「騰落率」

ファンド名	会社名	当初設定日(年月日)	基準価額(円)	純資産(百万円)	3カ月	6カ月	1年	2年	3年
グローバル・ソブリン・オープン(毎月決算型)	国際投資信託顧問	1997.12.18	8,095	5,079,073	3.07	5.11	7.70	14.68	16.52
日経225連動型上場投資信託	野村アセットマネジメント	2001.7.9	162,023	894,609	18.68	39.33	41.13	52.72	90.54
ニッセイ/バトナム・インカムオープン	ニッセイアセットマネジメント	1998.7.31	7,705	885,329	4.36	6.02	14.48	13.55	5.46
ダイワ・グローバル債券ファンド(毎月分配型)	大和証券投資信託委託	2003.10.23	11,082	861,322	3.26	5.96	10.28	20.01	-
TOPIX連動型上場投資信託	野村アセットマネジメント	2001.7.11	166,360	858,763	17.03	40.38	44.71	60.30	99.47
上場インデックスファンドTOPIX	日興アセットマネジメント	2001.12.20	166,019	839,936	17.10	40.63	44.99	60.72	100.25
DIAM高格付インカム・オープン(毎月決算コース)	興銀第一ライフ	2003.7.15	9,787	544,242	4.47	9.46	17.49	27.44	-
財産3分法ファンド(不動産・債券・株式)毎月分配型	日興アセットマネジメント	2003.8.5	12,137	530,557	6.06	11.05	15.34	29.70	-
三菱UFJ外国債券オープン(毎月分配型)	三菱UFJ投信	2002.8.29	11,553	528,669	3.11	5.25	7.48	15.93	19.26
フィデリティ・日本成長株・ファンド	フィデリティ投信	1998.4.1	18,589	527,487	21.84	44.50	43.30	53.39	116.98

2005年12月末現在

**騰落率はどう計算する?**

**Q** 投資信託の運用成績って、たいてい「騰落率」という基準で判断されるようですが、この騰落率とは、体どのようにして計算するものなのでしょうか。

