

目からウロコの 投資塾

プロに聞く

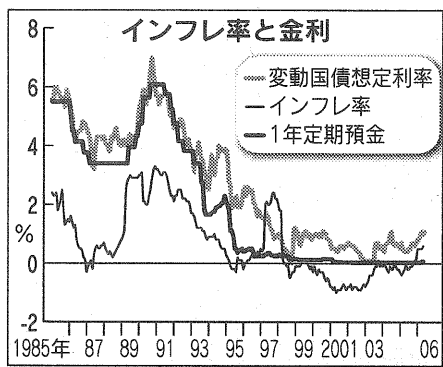
角川 総一氏

日銀のゼロ金利解除を受け大手銀行が普通預金金利を引き上げるなど、債券や預金に対する関心が強まっています。当欄で「投信選びのツボ」を執筆した金融データシステムの角川総一代表にユニークな着眼点から解説してもらいます。

個人向け変動利付国債は二〇〇三年三月に第一回債が発行されて以来、今年三月末までに残高が十六兆三千億円強となりました。今年度以降の発行額を加えれば二十兆円前後、途中で換金された分を考慮しても十五兆円はあるでしょう。現

金利上昇時代の新常識 ①変動利付国債

インフレに強い抵抗力



《かどかわ・そうち》一九四九年大阪生まれ。八五年金融データシステムを設立。日本で初めて投資信託関連データベースを管理・運営。

在の家計金融資産千五百兆円の1%を占めます。

この変動利付国債の最大のメリットは、金利が上がればその高い金利を基準に決められる表面利率(クーポン)で利子が払われることです。金利が高くなって

も当初の低い利率による利(固定金利)の発行利回りを基準とし、その金利から0.8%を控除した水準が新しいクーポンとなる。「最低0.5%を保証する」などが主なスペックです。

この国債が仮に二五年前に日本に登場していたら、その時々

子しか払われないという不便さから免れられるわけですが、より大切な経済的機能をこの国債は果たしています。それはこの商品がインフレに対し強い抵抗力(ヘッジ能力)を持つという点なのです。そのことを検証してみましょう。

変動利付国債は「発行後六カ月ごとにクーポンが変更される」「新発十年物国債(固定金利)の発行利回りを基準とし、その金利から0.8%を控除した水準が新しいクーポンとなる」「最低0.5%を保証する」などが主なスペックです。

この国債が仮に二五年前に日本に登場していたら、その時々

この国債が仮に二五年前に日本に登場していたら、その時々

この国債が仮に二五年前に日本に登場していたら、その時々

この国債が仮に二五年前に日本に登場していたら、その時々

この国債が仮に二五年前に日本に登場していたら、その時々

この国債が仮に二五年前に日本に登場していたら、その時々

この国債が仮に二五年前に日本に登場していたら、その時々

目からウロコの 投資塾

プロに聞く

角川 総一氏

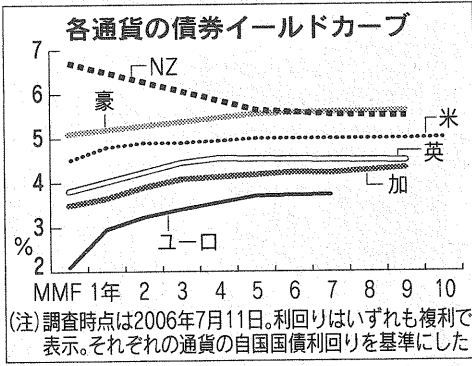
金融機関は不特定多数の投資家に、どんな金融商品を勧誘したいのでしょうか。それを知りたいのなら、まずはインターネットサイトをみるに限りません。

大手証券が今、営業力を注ぐ重点商品の一つが外債、すなわち外貨建てで発行されている債券です。最近では新しく発行される世界銀行の豪ドル建てが目立ちます。

外債といっても投資対象は二つあります。一つは「新発債(しんぱつさい)」で、これから新たに発行されようとする銘柄です。これに対し「既発債(きはつさい)」

金利上昇時代の新常識 ②外貨建て債券

利回り曲線で考える



という、すでに発行された債券もありませう。

柄、全く新発債を取り扱わない時期もざらです。

お勧めしたいのが通貨別、期間別に表として示されている外債銘柄表をベースに、図のような利回り曲線(イールドカーブ)を描いてみることで

証券会社は一般に同じ債券を売ろうとする場合でも、まずは新発債から重点的に売ろうとします。売れ残りが生じたら販売能力が疑われかねないからです。しかし、買う側は何もこ

うした「営業の都合」に付き合うことはありません。証券会社が扱う新発債の銘柄は多くてもせいぜい数銘柄

です。それならば、通貨や期間の面で多種多様な銘柄群から選択できるほうがいいに決まっています。新発債では買

付けた詳細がネットサイトに掲載されています。債券は税制、手数料などあらゆる面で新発債と既発債が同じように扱われま

す。それならば、通貨や期間の面で多種多様な銘柄群から選択できるほうがいいに決まっています。新発債では買

「それぞれの通貨の期間別利回りの構造はどうなっているのか」を考えながら作成するのも一つの楽しみかもしれません。

「その場合、ぜひ」

「買わないか」が「投資に際しては、出来るだけユニバース(選択の範囲)を広く設定すべきでしょう。」

目からウロコの 投資塾

プロに聞く

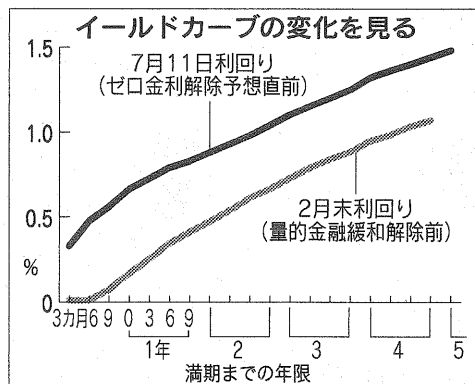
角川 総一氏

これから金利上昇が見込まれるなか、ぜひ知っておいてほしい道具（考えるためのツール）が、前回紹介した利回り曲線（イールドカーブ）です。前回は単に「通貨別、期間別に利回りがどのような位置関係にあるのか」を知るための道具としてのみ紹介しました。実はこのイールドカーブ、ちょっと面白い使い方があるので。

図には二本の線が描かれています。下の方は今年二月末時点での日本の国債の期間別利回りを線で結んだものです。同様に上の線は直近の七月十一日時点での

金利上昇時代の新常識 ③利回り曲線

金利動向の予測に活用



のもです。いずれも日本証券業協会が毎営業日発表している「公社債店頭売買参考統計値」のデータに基づいています。

さて、二月時点ではまだ量的金融緩和政策の解除↓ゼロ金利からの脱却は見えていませんでした。これに対して七月十一日と言えは既にゼロ金利解除を織り込みだした時期です。

この間のイールドカーブ回収し、再び三カ月物で運用し、再び三カ月物で運用した場合」と「一気に六カ月物で運用した場合」の結果はほぼ等しくなるはずだとプロの投資家が考えていたのです。

金利は短い期間の運用を繰り返した結果得られるであろう収益と、一度に長

期で運用した場合に見込める収益が同じになるように決まるのが原則です。二月には「今後三カ月後の三カ月物債券金利はほとんど〇・〇一％程度」、つまりまだしばらく金利は上がらないと予想されていたことに

これに対して七月時点では三カ月物は〇・三三九％、六カ月物は〇・四七七％、三カ月物で運用して資金をつまみ結論を言えば、イールドカーブは傾きが急である時期に金利が上がる可能性が高いことを示唆しているのです。

この考え方によれば、前回掲載した主要外貨のイールドカーブで「豪ドル、NZドル金利は目先上昇しない」「ユーロは相当程度金利引き上げ余地あり」「米

目からウロコの 投資塾

プロに聞く

角川 総一氏

数年前から夏のボーナス時期になると多くの銀行が「一、三カ月外貨定期預金に限ったキャンペーン金利」を掲げます。例えば「米ドル定期預金で円からの新規預け入れに限り当初一カ月は年率一・二%、期間三カ月物は六%のキャンペーン」といったうたい文句で預金者に呼びかけます。間違っても「一年物は一・二%」ということはありません。こうした高金利が提供されるのは決まって一カ月、三カ月といった短期の定期預金だけなのです。ところで私たちは「預金や債券の金利は満期までの

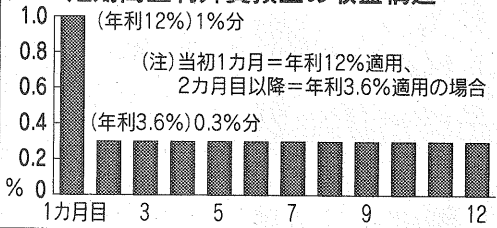
金利上昇時代の新常識 ④外貨預金

金利は短い方が高い？

米ドル外貨定期預金利率 (%)

	1カ月	3カ月	6カ月	1年
都銀 A 行	13.000	7.000	3.910	4.000
地銀 B 行	9.600	6.850	5.200	4.800
外資系 C 行	8.640	5.820	4.980	4.400

短期高金利外貨預金の収益構造



期間が長いほど高いのが当たり前で、自動継続扱いで「継続分以降は得られる利子は四・三%分、つまり前と比べて減ります。実際多くの場合、預金や債券ではその通りになっていない。しかし表を見てくださ。ここでほしいのは、何があっても、店頭表示金利(キャンペーンの対象外の通常金利)です。一カ月定期で年率一・二%、店頭表示金利は年率三・六%という場合を例にとってみます。この定期を一年間利用した人が受け取る利子は図の通りになります。最初の一年は年率一・二%で計算された「一カ月の利子一分」を受け取りますが、その後も「一カ月の利子一分」を受け取ります。ところが、一カ月に受け取る利子は、経営者と商工ローンの担当者との間では、「三日だけの融資だから法定最高限度の日歩八銭(年率二九・二%)を適用させてもらう」という会話が当たり前に交わられるはずなのです。

「自動継続扱いで」に適用「継続分以降は得られる利子は四・三%分、つまり前と比べて減ります。実際多くの場合、預金や債券ではその通りになっていない。しかし表を見てくださ。ここでほしいのは、何があっても、店頭表示金利(キャンペーンの対象外の通常金利)です。一カ月定期で年率一・二%、店頭表示金利は年率三・六%という場合を例にとってみます。この定期を一年間利用した人が受け取る利子は図の通りになります。最初の一年は年率一・二%で計算された「一カ月の利子一分」を受け取りますが、その後も「一カ月の利子一分」を受け取ります。ところが、一カ月に受け取る利子は、経営者と商工ローンの担当者との間では、「三日だけの融資だから法定最高限度の日歩八銭(年率二九・二%)を適用させてもらう」という会話が当たり前に交わられるはずなのです。

(1)の項おわ()