

債券インデックスの特性と課題

徳島 勝幸（ニッセイアセットマネジメント）

一般に使われる債券インデックスは、株式の市場インデックスと似てはいるものの、その実質は大きく異なる。株式市場のインデックスにおけるに相当する部分については、債券インデックスにおいて、実質、国債のリターン部分が担っている。債券総合インデックスにおいては、根元にある国債部分のウェイトが余りにも大きく、信用リスク・スプレッド等の付随部分が与える影響は極めて小さい。低金利の長期化とともに、信用リスク・スプレッドは縮小状況を維持しており、一層、国債部分の変動による影響が大きくなっている。

わが国の債券インデックスとしては、NOMURA - B P I 総合が一般的に用いられている。確定拠出年金専用のファンドを含む公募投信市場においても、国内債券を運用対象とする投資信託における採用比率は圧倒的であるが、一部には、他の債券インデックスを用いている例も存在している。米国債券市場においては、本年上半期にリーマン総合債券指数の格付採用基準変更が公表され、発行残高の多い特定銘柄の債券のインデックス採否が市場に大きなインパクトを与えた。債券インデックスの基準変更が市場に与える影響という観点から、日本市場に対するインプリケーションについて考察する。

国内債券における債券パッシブ運用の採用は、特に、年金基金等の機関投資家において、債券インデックスの変動に保有債券ポートフォリオの構成を合致させるインデックス・フォロワーとしての行動を強いてきた。月初に行われる市場インデックスの長期化に合わせた保有債券ポートフォリオの長期化は、容易に外部から予想できる投資家行動となり、結果として、他のアービトラージャーたちに収益機会を提供してきた。

債券のパッシブ運用については、本来的に、投資家の立場からは積極的な意味が存在しない。生命保険会社の一般勘定運用における責任準備金対応債券の導入や、年金基金の運用における満期保有目的債券に対する簿価評価の導入は、パッシブ運用から離脱する投資方針改革の一環として理解して良い。

今後、国内債券の運用者は、より運用対象資金の特性を意識すべきである。金融・保険セクターにおけるALM運用の強化は、このベクトルに合致しているが、実際には、金利上昇懸念の高まる中で、ミスマッチ・リスクを負った債券ポートフォリオを構築している例も少なくない。

現在の債券インデックスについては、制度運用に様々な課題が存在するが、必ずしもすべての投資家・市場参加者が、一つの市場インデックスに縛られなくても良い。よりの確な運用者評価を行うためにも、市場インデックスの多様化・複線化が望ましく、元々カスタマイズ可能なNOMURA - B P Iについても、個々の投資家がよりカスタマイズした形で活用することが望ましいと考えられる。