

## 第8章 イールドカーブの活用と投資戦略

### 1. イールドカーブの活用方法

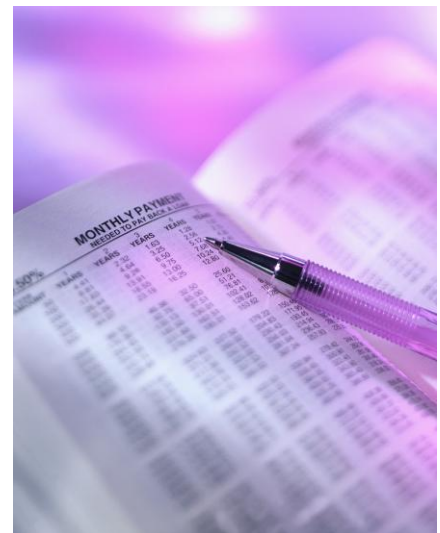
イールドカーブは、景気動向の先行指標や、債券利回りと残存期間を比較するための参照ツールとして活用できます。

#### (1) 景気動向

市場が予想する将来の景気動向を示唆する先行指標として活用することができます。

●例えば、傾斜の急な右上がりのカーブは、将来の景気回復を織り込んでいると考えられます。インフレ率の上昇や金利の上昇により債券利回りが上昇するリスクがあるので、市場参加者は残存期間の長い債券に対しより高い利回りを要求するようになります。

●逆イールドカーブは、景気後退を意味していると読むこともできます。短期債の利回りが長期債の利回りよりも高い場合、景気減速およびインフレ低下と連動して金利が低下すると市場参加者が予測していることを示唆しています。



#### (2) 債券価格や利回りの参考指標

●国債にイールドカーブはその他多くの債券の価格や利回り決定における参考指標として活用できます。

●日本国債、ドイツ国債、米国国債などの信用度の高い国債はクレジット・リスクを伴わないと考えられています。社債などのクレジット・リスクを伴う多くの債券は国債よりも高い利回りで価格が決定されています。例えば、償還まで3年物の国債の利回りが3%として同じ残存期間のある社債の利回りが4%である場合、その国債と社債の利回り格差は1% (100ベース・ポイント=100bp) です。その1%の差が社債の信用リスク度を表す参考指標となります。利回り格差が大きいほど信用リスクが大きいです。

## 2. アクティブ投資戦略

### (1) デュレーション戦略

イールドカーブの平行シフトに基づいた投資戦略をデュレーション戦略といいます。債券価格と金利は逆の動きをしますので、金利水準が上昇したときには債券価格が下落します。従って、下落幅が小さい短期債に投資します。逆に、金利水準が下がる場合には債券価格が上昇するので、上昇幅が大きい長期債に投資します。

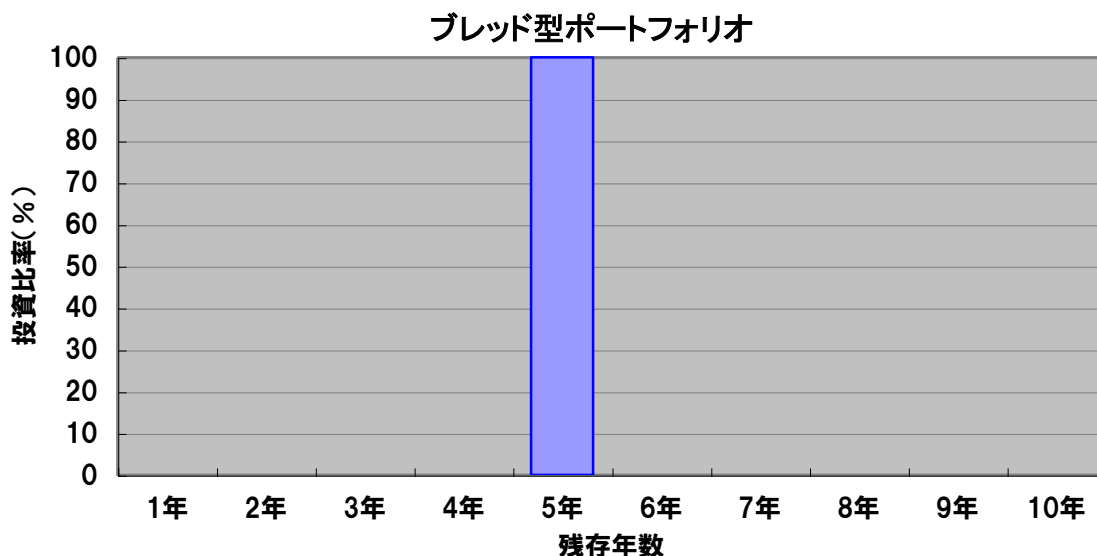
- イールドカーブが上方にシフトする場合  
⇒ デュレーションを短くする(また、短期債に投資する)
- イールドカーブが下方にシフトする場合  
⇒ デュレーションを長くする(また、長期債に投資する)

また、イールドカーブの動向を予想することで、債券のポートフォリオ運用者は、債券投資においてデュレーションを変えないで、ベンチマーク(例えば国債のインデックス)を超過するリターンの獲得を目指すことができます。この場合、債券ポートフォリオにおける残存期間の配分に重点を置きます。

ブレット型戦略、バーベル型戦略、ラダー型戦略についての投資戦略は次のとおりです。

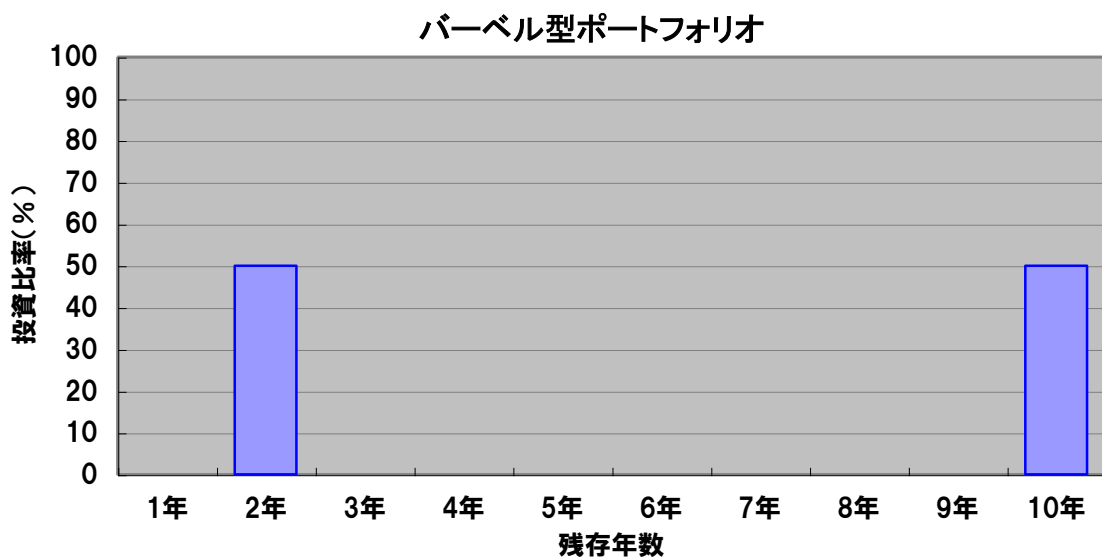
### (2) ブレット型戦略

ブレット型戦略においては、債券銘柄の償還がイールドカーブ上の一点に集中するようにポートフォリオが組まれます。例えば、銘柄の多くが5年の債券で構成されるといった形です。



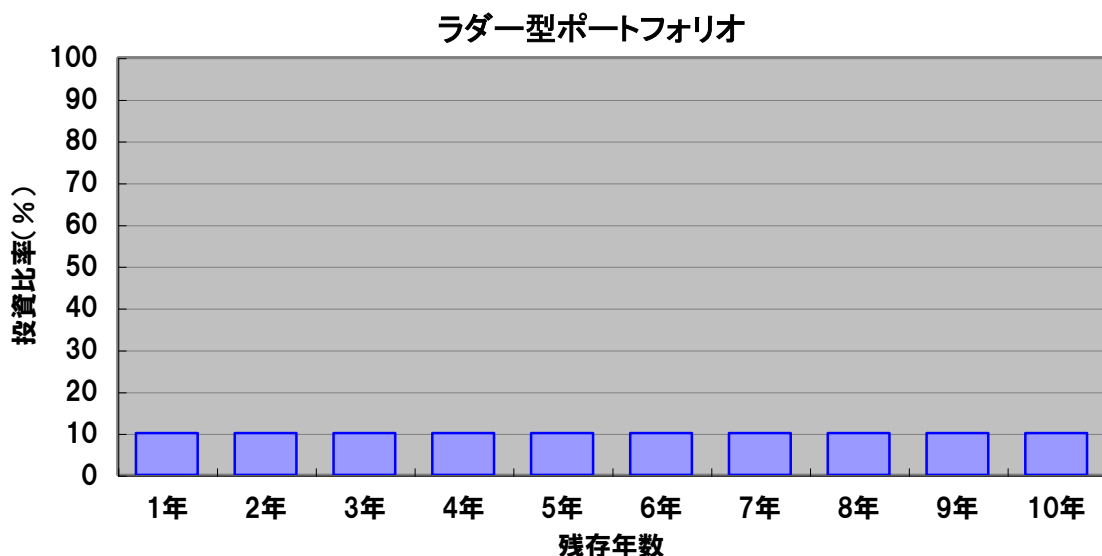
### (3) バーベル型戦略

バーベル型戦略においては、ポートフォリオ内の債券の償還満期が例えば2年と10年というように、年限が離れた2点に集中します。一般的には、イールドカーブがフラット化する場合にはバーベル型戦略がアウトパフォーマンスし、イールドカーブの傾斜が急になったときにはブレット型戦略がバーベル型をアウトパフォーマンスします。



### (4) ラダー型戦略

ラダー型戦略においては、一定期間毎、通常毎年同額ずつ債券が償還されるポートフォリオです。ラダー型戦略は、負債サイドにおける定期的なキャッシュアウトフローのマッチングや再投資リスクを軽減するために採られる戦略です。



## (5) ロールダウン戦略

イールドカーブの傾斜が右上がりの場合、債券は満期に近づくにつれ、残存期間が短くなり債券価格は上昇します。また、利回り曲線をロールダウンするに従い利回りは低下し、価格は上昇します。

この戦略に基づき債券を保有し続けることで残存期間が短くなり相場が上昇する「ロールダウン効果」によって利益が享受できます。したがって、債券価格が上昇する間債券を保有し、満期前に売却することで利益を実現できます。特に、短期金利がゼロかその付近にとどまっている限り、投資家は例えば5年物国債を買って、残存期間が4年になるまで保有し続けた後、売却して値上がり益を上げ、再び5年物をかえばいいのです。これをロールダウン投資戦略といいます。特に長短金利差が拡大し、短期金利が動かない場合有効な投資戦略とされています。