

債券戦略:応用

HCアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者
加入協会

関東財務局長（金商）第430号
一般社団法人日本投資顧問業協会
一般社団法人投資信託協会

<https://www.fromhc.com>

2025.7.1

人+産業金融=成長
成長を支える投資の原点へ



資産担保証券 (Asset-Backed Securities ABS)

債権等の資産を裏づけに、資産から発生する収益(債権の金利や償還金)を、債券の金利支払と元本の償還に充当するものをいいます。仕組み上、原資産は、安定的なキャッシュフローを生むものでなければいけないので、多くの場合、貸付債権が使われます。原資産の集合(プール)に対して、優先順位の異なる複数の種類の証券(トランチ)が発行され、優先順位の高いものは、格付が高いです。

住宅ローン担保証券 (Mortgage-Backed Securities MBS)

資産担保証券の一種であり、住宅ローンの元利返済金を裏付けとした債券です。

トランチング (tranching)

フランス語で一切れを意味するトランシュ(tranche)が語源で、一塊の原資産の集合について、返済の優先順位の異なるトランシェを切り分けること。こうして切り分けられた優先順位の高いトランシェには、高い信用格付けが付与されます。

早期償還リスク

米国のMBSのように早期償還が可能な債券は、金利低下時には早期償還されるため、債券価格は100に収束してしまい、一方、金利上昇時には回収が長期化し、デュレーションが大きくなるため、金利上昇に対する価格の下落には一層拍車がかかります。

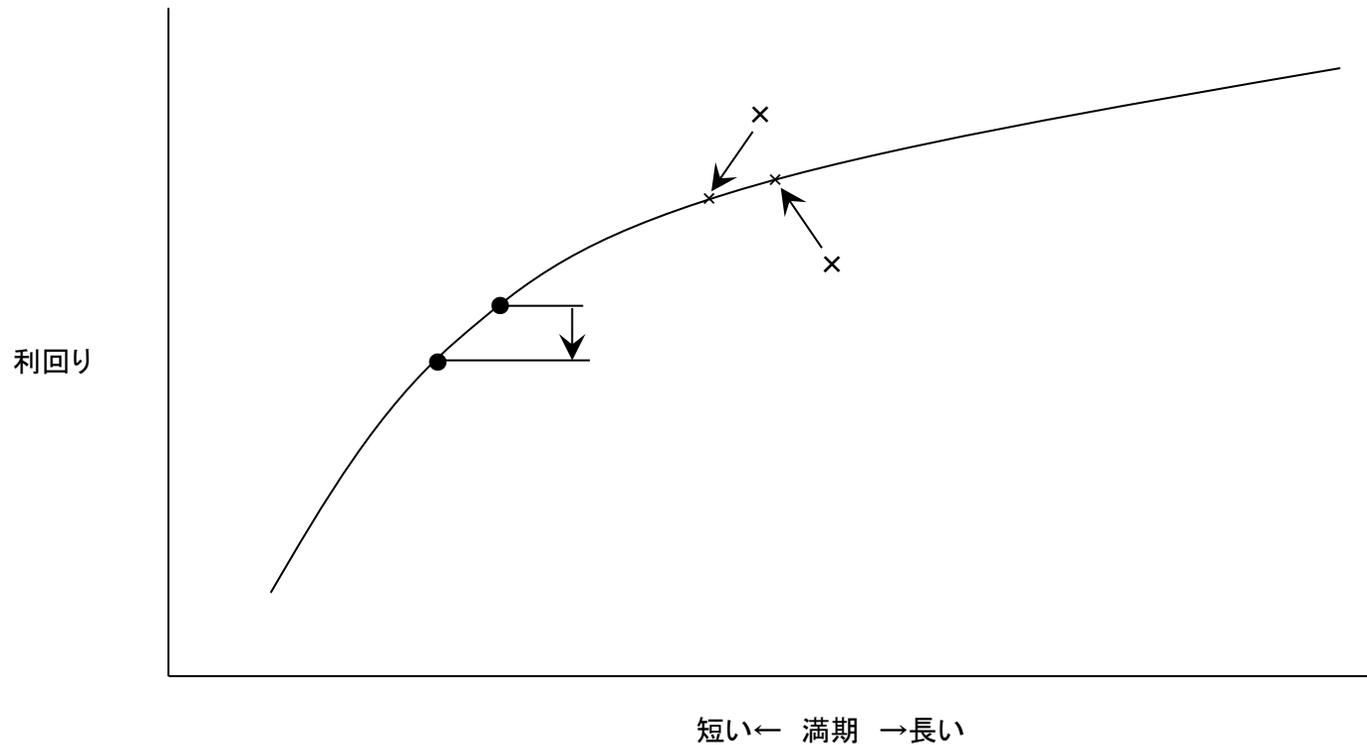
銀行の制約

金融機関は信用リスク管理体制の整備を要請される中、投資可能な信用格付けの水準を内規等で定め、取れる信用リスクに制限をかけます。また、高格付けの社債は、自己資本規制上も有利に扱われ、金融機関の主要な投資対象の一つとなっています。一方で、金融機関が投資できない相対的に低格付けの社債の中には、割安で放置された魅力的な投資対象が存在します。

用語集もご参照ください <https://www.fromhc.com/glossary/>

ロールダウン戦略

- ⇒ ロールダウンの効果をとることは、古くから、債券運用の基本である。
- ⇒ カーブの傾斜の強いところが魅力的である。
- ⇒ 例えば、デュレーション3年のところで、デュレーションが1年短期化する過程で、利回りが0.5%低下すれば、1%強の追加収益を期待できる。
- ⇒ 理論イールドカーブの上に外れた銘柄を買い、下に外れた銘柄を売ることも、古くから、債券運用の基本である。



資産担保証券 (ABS) 戦略

＜裏付資産＞
元利弁済キャッシュフロー
が発生する同種のローン
やリースを束ねたもの。

裏付資産に応じて多様な
ABSが存在する。

資産の例: 住宅ローン (MBS) クレジットカードローン 学資ローン 自動車ローン 医療ローン 売掛金 借入金 (CDO/CLO) 航空機リース	AAA
	AA
	A
	BBB
	equity

利回り低い

1. AAA以外は銀行はリスクウェイトの制約で買わないため割安に取得する機会がある。
2. 裏付資産のキャッシュフロー分析と優先劣後構造の分析が求められ、専門家の領域。
3. 変動金利型や固定金利型がある。

利回り高い

1. 資金の出し手がアレンジャーに債権を売却する
2. アレンジャーは元利弁済キャッシュフローを格付別にトランチングし、社債として発行 (=証券化) する

(* 上記トランチングはイメージ図)

講演後アンケート/注意事項

今後の運営に活かしたく、ご質問やご意見、ご感想、ご興味あるテーマなどを承っておりますので、ご自由にご意見をお寄せください。
回答方法: 各セミナー講演途上でZoom上で配信します。配信後は一度閉じた場合でも、以下の通り詳細から再表示できます。



注意事項

- 本セミナーは、資本市場における種々の投資対象や投資に関する概念等について解説・検討を行うものであり、当社が行う金融商品取引業の内容に関する情報提供及び関連する特定の金融商品等の勧誘を行うものではありません。
- 本資料中のいかなる内容も将来の投資成果及び将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 本資料の著作権その他知的財産権は当社に帰属し、当社の事前の許可なく、本資料を第三者に交付することや記載された内容を転用することは固く禁じます。