

# 債券投資のニッチ戦略の魅力



**東京会場**  
**JAビル カンファレンスセンター**  
 4階 401A  
 東京都千代田区大手町1-3-1 JAビル  
 TEL:03-3212-1912(代)

- 電車でのアクセス
  - ◎地下鉄千代田線・半蔵門線・三田線・東西線・丸の内線 大手町駅下車 C2b出口
  - ◎地下鉄東西線 竹橋駅下車4番出口
- お車でのアクセス  
 首都高速道路：神田橋インターチェンジをご利用ください



**名古屋会場**  
**ミッドランドホール**  
 名古屋市中村区名駅4-7-1  
 ミッドランドスクエア オフィスタワー5F  
 TEL:052-527-8500

- 電車でのアクセス
  - ◎JR名古屋駅桜通口からミッドランドスクエア方面 徒歩5分
  - ◎ユニモール地下街 5番出口 徒歩2分
- お車でのアクセス  
 名古屋高速都心環状線「錦橋」出口より約6分 駐車場の収容台数123台
- 中部国際空港(セントレア)から名鉄空港特急利用で28分



**大阪会場**  
**ヒルトン大阪**  
 大阪市北区梅田1-8-8  
 TEL:06-6347-7111

- 電車でのアクセス
  - ◎大阪環状線・東海道本線・宝塚線 (JR) 大阪駅下車徒歩2分
  - ◎阪神電車 梅田駅下車 徒歩1分
  - ◎地下鉄四ツ橋線 西梅田駅下車 徒歩1分
- 駐車場のご利用
  - ◎24時間営業
  - ◎300台収容(高さ2.5mまで)

**お申し込み方法**  
 右記のいずれかの方法で、お申し込みいただけます。その際に、開催日またはタイトルをお伝えください(定員になり次第、締め切らせて頂きます)。また、ご案内のセミナーは基本的に機関投資家および資産運用に関連する方を対象とさせて頂いております。それ以外の方からの申し込みはお断りさせて頂く場合がございますので、あらかじめご了承下さい。

**こちらからお申し込み下さい**

- ① <http://www.fromhc.com>  
 プロ投資家向け 資産運用情報サイト「from HC」
- ② FAX: 03-6685-0686
- ③ TEL: 03-6685-0683

※今後、セミナー案内をご希望されない方は、誠にお手数ですが、セミナー事務局まで、お電話(03-6685-0683)か、E-mail (info@fromhc.com)にて、ご連絡をお願い致します。

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・検討することを目的としております。本セミナー終了後には金融商品取引契約の勧誘を行う場合がございます。金融商品取引契約においては、投資対象の価格変動等により損失が生じる恐れがあります。また、報酬や諸経費は、契約毎に投資対象の種類等が異なるため、予め表示できません。なお、契約毎にリスク及び報酬や諸経費は異なりますので、契約締結前交付書面等をご覧下さい。

HCアセットマネジメント株式会社  
 一般社団法人日本投資顧問業協会、日本証券業協会、一般社団法人投資信託協会加入  
 〒101-0051 東京都千代田区神田神保町2-11 Tel.03-6685-0681 Fax.03-6685-0686

**6/18 (火) 東京**  
 15:00~17:30 (開場14:30) 会場: JAビル カンファレンスセンター 4階 401A  
 東京都千代田区大手町1-3-1 JAビル  
 TEL: 03-3212-1912(代)

---

**6/10 (月) 名古屋**  
 14:00~17:00 (開場13:30) 会場: ミッドランドホール  
 名古屋市中村区名駅4-7-1 ミッドランドスクエア オフィスタワー5F  
 TEL: 052-527-8500

---

**6/11 (火) 大阪**  
 14:00~17:00 (開場13:30) 会場: ヒルトン大阪  
 大阪市北区梅田1-8-8 TEL: 06-6347-7111

[人+産業金融=成長]  
 成長を支える投資の原点へ



## ご挨拶に代えて

### 預金に勝てる投資信託はあるのか

『森本紀行はこうみる <http://www.fromhc.com/column/>』(2018.04.26)より fromHC 検索

計画的な次世代への資産承継のためならば、株式の投資信託による長期運用の余地はあり得ますが、主力は安定的な金利収入と資産の保全を目指す運用になるはずで、それには、やはり、債券の投資信託が相応しいのです。今の日本の金利情勢では、債券の投資信託など全くあり得ません。諸経費と金利水準を考えれば、経済的に債券の投資信託はなりたちません。

大きく資産の性格を変動することなく預金を投資信託に置き換えるとすると、その備えるべき条件として、投資対象の債券は残存が3年未満で、金利水準は諸経費等を控除して1%程度あるのが望ましいところです。こういう条件ならば、緩やかに金利が上昇しても、元本の損失は限定的になる一方で、金利上昇の利益を事後的に享受できて、預金に比べたら魅力度の高いものになるからです。逆に、そうした条件を実現できない限り、預金から投資信託への資金の本格的な移動は起き得ないでしょう。

つまり、預金よりも魅力的でない限り、債券の投資信託への資金移動は起き得ず、現在の金利情勢下では、中短期の債券で諸経費控除後の利回りが1%以上ない限り、投資対象としての預金の魅了を凌駕ができるわけがないということです。

では、社債ならば、国債よりも魅力があるのでしょうか。高格付けの普通社債だと、上の条件を満たすことができません。そこで、社債の多様化は喫緊の課題です。低格付け社債だけではなく、劣後社債等の種類社債、消費者ローン等を使った資産担保証券等、様々に工夫を凝らす必要があるでしょう。

実のところ、銀行優位の日本では、企業側で、負債による資金調達を高度化する努力が十分になされてこなかった経緯があります。面倒な工夫をしなくとも、銀行から簡単に融資を受けられてきたからです。しかし、そのことが企業のガバナンスを劣化させてきた弊害は無視できません。安易な資金調達により、安易な資産保有等の経営の非効率を温存させ、更に悪化させてきたことは否めないのです。

講師：森本紀行

## 講演内容

債券投資においては、金利変動が支配的要素となります。そこで、リスク管理の視点からは、金利以外の多様な収益源泉を幅広く取り入れることが重要な課題となります。

米国ドル建ての債券市場は巨大で、多種多様な種類の債券が存在します。その広さ、深さ、厚みは、規模において、また質において、他を凌駕し、多種多様な異なる収益源泉を提供しています。ユーロ建て債券市場も、徐々に、種類と規模における深みと厚みを増してきましたし、また、エマージング諸国の現地通貨建ての債券市場も発達してきました。

それに対して、日本の債券市場は、圧倒的に国債が支配しており、厚みも深みもありません。しかも、マイナス金利が継続しています。故に、日本の投資家にとって、グローバルな債券市場において、可能な限り多くの異なる収益源線を取り込むことで、債券運用の全体的リスク管理の高度化と収益性の効率改善を図ることは、緊急の課題です。

債券のなかで特に重要なのは、社債です。社債は、銀行融資に代表される信用供与という大きな領域の一部です。信用供与にかかわる投資機会の全体をクレジット投資と呼べば、クレジット投資は、金融の原点であり、資産運用の重要な基本要素です。また、伝統的な信用供与のあり方は、大きく変貌しており、融資と投資の融合は進んできています。この信用供与の仕組みの構造的変化は、多くの豊かな投資機会を提供し、また、そこからは、日本国内にも潜在的にはあるはずの投資機会もみえてくるでしょう。

では、最後に、なぜ、ニッチ戦略なのか。それは、債券投資においては、金利等の少数の大きなマクロ要因に支配されないように、多数の小さな収益源泉、即ちニッチ戦略へと分散させることが重要だからです。

## 講演項目

### ●ニッチ戦略である理由

- ◎金利変動に対する耐性
- ◎収益機会としての小さな非効率
- ◎小さな領域の深い専門性

### ●金利に関するニッチ戦略

- ◎ロールダウン
- ◎コンベクシティ
- ◎オプションリティ

### ●クレジットに関するニッチ戦略

- ◎高品位ハイイールド
- ◎短満期ハイイールド
- ◎米国以外のクレジット

### ●複雑性に関するニッチ戦略

- ◎資産担保証券
- ◎物価連動債
- ◎リスクの構造化(CAT, ART)

### ●債券の限界におけるニッチ戦略

- ◎プライベート・デット(ローン)

### ●為替リスクの管理

- ◎ヘッジコスト
- ◎通貨分散
- ◎エマージング



講師略歴

HCアセットマネジメント株式会社  
代表取締役社長

## 森本紀行

三井生命(現大樹生命)のファンドマネジャーを経て、1990年1月ワイアット(現ウィリス・タワーズワトソン)に入社。日本初の事業として、年金基金等の機関投資家向け投資コンサルティング事業を立ち上げる。2002年11月、HCアセットマネジメントを設立、全世界の投資機会を発掘し、専門家に運用委託するという、新しいタイプの資産運用事業を始める。東京大学文学部哲学科卒。