

## ポブベックのやさしい投資信託

### 第18回 特殊な債券に投資するファンド その2

日本の債券市場はまだ未成熟で、ハイ・イールド債やABS、モーゲージ債といった特殊な債券に至っては、数えるほどしか売買がなされていません。しかしながら、10年以上前にジャンク・ボンド・ブームが起きた米国では、数多くのハイ・イールド債が発行され、売買されています。また、ABSやモーゲージ債についても同様に、懐の深いマーケットになっています。それらの債券は、米国債に比べても高い利回りとなっているので、これらに投資して高い利回りを目指すファンドもたくさんあるのです。今回はその中から、ハイ・イールド債について、そのメリット、デメリットを解説しました。今回はハイ・イールド債を購入するファンドについて、更に詳しく考察してみましょう。

#### (6-D)特殊な債券に投資するファンド

##### ハイ・イールド債

このような債券を購入する場合には、株式と同様、分散投資が重要になります。ある企業の発行する債券を購入した場合、その債券がデフォルトに陥る確率が10%だとしても、その10%に当たってしまうと、投資元本はゼロになってしまいます。ところが、十分に分散投資をした場合には、10%の確率でデフォルトしたとしても、10%の元本の損失でしかありません。残りの90%の債券が、それを補うだけの高い利回りならば、十分に投資するメリットがあるわけです。つまり、投資信託を利用するメリットが大きいのが、このハイ・イールド債なのです。

では実際に、米国のハイ・イールド債がどの程度の利回りかを調べてみましょう。

<http://www.bondsonline.com/>

このサイトにアクセスすると、米国の社債や地方債がどの程度の利回りで取引されているかを、格付毎、年限毎に調べる事が

出来ます。このサイトから、平成13年8月30日現在、残存5年の債券がどの程度の利回りかを一覧にしたのが次の表です。

格付	利回り	為替ヘッジ後
AA	5.11%	1.22%
A	5.56%	1.67%
BBB	5.96%	2.07%
BB	7.61%	3.72%
B	10.61%	6.72%
CCC	13.36%	9.47%
米国債	4.36%	差額(ヘッジコスト)
日本国債	0.47%	3.89%

BB以下がハイ・イールド債といわれる債券です。BBで7.61%、Bで10.61%の利回りとなっています。如何ですか？なかなか魅力的な利回りでしょう。

米国国債は4.36%、日本の国債は0.47%です。4.36%と0.47%の差額、3.89%がヘッジコストですから、為替ヘッジをして、為替のリスクを除外したとしても、BBの債券は3.72%、Bの債券だと6.72%の利回りを得る事が出来ます。

ただし、ここで安心してはいけません。格付が低いという事は、デフォルトする確率が高いという事なのです。つまり、投資元本がゼロになってしまうかもしれないのです。直接、BBの債券を購入し為替ヘッジをした場合には、3.72%の利回りを得られるか、元本が無くなってしまいかのいずれかでしょう。

しかし、投資信託を通じて分散投資をした場合には、数銘柄がデフォルトしたとしても、十分に魅力的な利回りとなるのです。BBの債券100銘柄に等金額投資したとしましょう。一銘柄当たり1%分の投資となりますから、一銘柄がデフォルトしたとしても(1%÷5年=0.2%)、1年当たり0.2%分の利回りが無くなって3.52%となるだけです。同様に計算すると、二銘柄がデフォルトしても3.32%、十銘柄がデフォルトしたとしても、1.72%の利回りを稼ぐ事が出来るのです。そして、デフォルトする銘柄の数を如何に減らすかが、ファ

ンドマネージャーの腕、すなわち運用の巧拙となるのです。