

(年金運用)：「NOMURA-BPI 総合」の指数見直し

2008年4月より、主な債券市場インデックスの一つである「NOMURA-BPI 総合」に、新たにABSセクターが追加された。5年ぶりのセクター追加であり、今回のセクター追加による影響とその意味合いについて、確認しておきたい。

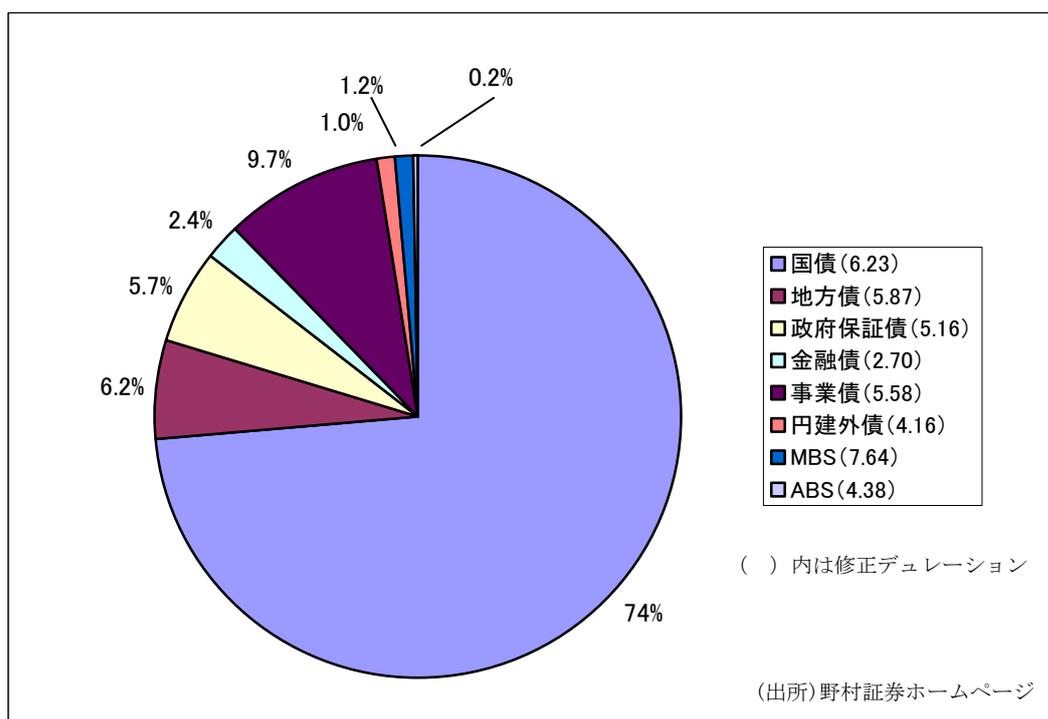
野村証券は、2007年12月27日に「NOMURA-BPI 総合」への追加方針を発表し、実際にこの4月頭から実施に移された。このタイミングで追加されたのは、投資法人債、基金・劣後ローン債、財政融資マスタートラスト債の3種類の債券で、総称してABSセクターとなる。

近年では、2003年4月に住宅金融公庫（現在の住宅金融支援機構）が発行するRMBSを追加して以来の見直しである。MBSセクターの追加に際し、残高の見通しが8,500億円を超え、更に発行量の拡大が見込まれることが、理由の一つとして示されていた。

投資法人債は、いわゆる「投資信託法」に基づき設立された投資法人が、同法に基づいて債券を発行するもので、2004年以降、不動産投資法人が資金調達に利用している。また、基金・劣後ローン債は、保険会社の自己資本充実のために証券化の手法で発行されているものである。いずれも公募及び私募の発行があるが、「NOMURA-BPI 総合」の対象は公募のみである。

財政融資マスタートラスト債は、第1回債がこの2月末に1,000億円発行されている。その仕組みは、国が保有する財投機関に対する貸付をマスタートラストに信託し、その信託受益権をSPCに譲渡する。SPCが信託受益権を裏付け資産として、特定社債を発行するものである。今後、定例での発行（2008年度は四半期に1回で総額5,000億円）が予定されている。

図表 1: 「NOMURA-BPI 総合」の種別構成(2008年4月末時点の額面)



セクター追加の理由としては、投資法人債や基金・劣後ローン債の発行がコンスタントに見られ、残高が継続して積上がっているためとされている。しかし、投資法人債については、J-REITへの順調な資金流入を背景に残高が積上がってきたが、2007年後半以降の不動産市況変動により、投資法人債による資金調達は大手を除くと厳しい環境にあるようだ。また、保険会社の基金・劣後ローン債については、自己資本の充実度合いや過去分の返済状況によって各社の取り組みが区々であり、必ずしも毎年の公募発行が確定しているものではない。

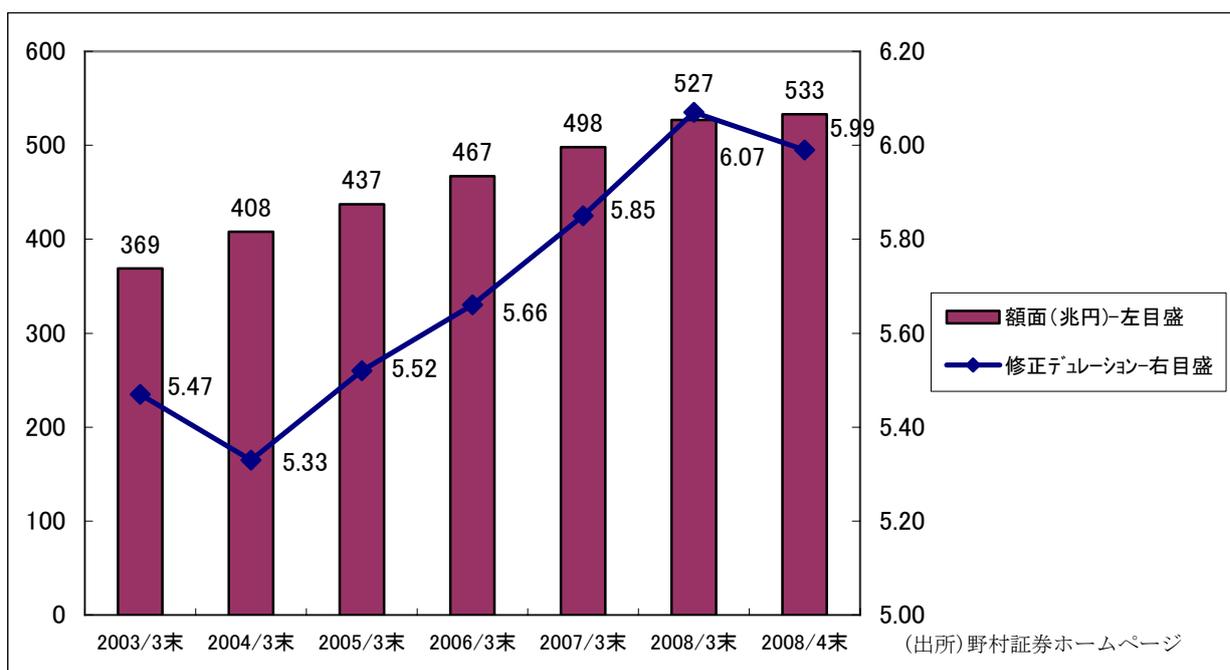
一方、財政融資マスタートラスト債は、定例発行によって残高の積上がりは確実である。また、インデックスにABSセクターを設けたことこそが、同債の消化を促進するためであったのかもしれない。投資家の中には、米国発の“サブプライム・ショック”の影響で、証券化商品に対する警戒感が根強く残っていたためである。

3月26日に発表された「NOMURA-BPI 総合」組入れ銘柄のうち、新基準に基づきABSセクターに含まれることになった銘柄は、投資法人債46銘柄4,710億円、基金・劣後ローン債12銘柄4,000億円、財政融資マスタートラスト債1銘柄1,000億円であった。合計で1兆円弱であるが、総額面500兆円超のポートフォリオから見れば0.2%に満たない(図表1)。

2008年3月末時点で、総額面は527兆円で修正デュレーションが6.07となっていたが、新基準の4月末時点では、総額面は533兆円で修正デュレーションが5.99となった(図表2)。

4月末時点でのABSセクターの修正デュレーションは4.38で総合指数に比べると短い。継続発行の予定される財政融資マスタートラスト債は期間10年である。したがって、ABSセクターは徐々に長期化し、MBSセクターとともに「NOMURA-BPI 総合」の長期化に寄与することとなる。

図表2: NOMURA-BPI 総合の総額面と修正デュレーションの推移



(徳島 勝幸)