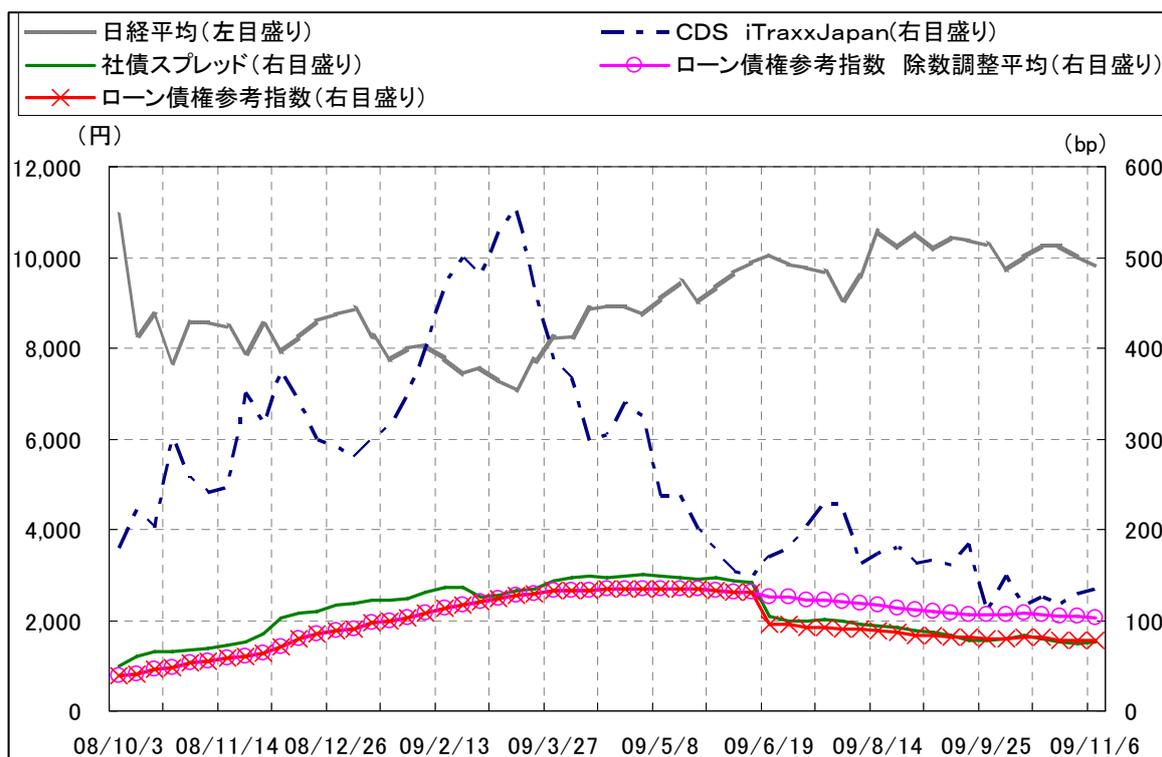


QUICKローン債権参考指数の構築とその意義

株式会社ニッセイ基礎研究所

クレジット資産には、ローン債権、社債、クレジットデリバティブの3種類がある。日本では、クレジット資産の大きな割合を占めているローン債権の市場評価が極端に遅れていたが、近年では価格情報の提供が徐々に始まり、2008年10月には株式会社 QUICK が流動化を前提とする標準化されたローン債権に対する金融機関の評価を「ローン・プライス」として公表を開始した。さらに2009年10月23日、QUICK はローン・プライスをもとに「QUICK ローン債権参考指数」というインデックスの情報提供を開始した。

図表1 「QUICKローン債権参考指数」とその他の参考指標の動向¹(2009年11月6日時点)



(資料)QUICK のデータを基にニッセイ基礎研究所が作成

1. ローン債権インデックス提供の意義

ローン債権インデックスを構築・提供する意義としては、以下が考えられる。

- ① ローン債権市場の全体的な動向が容易に把握できる。
- ② 他のクレジット市場のインデックスと比較することにより、クレジット市場全体の動向や各市場間の動向の相違を把握できる。
- ③ ローン債権市場に未だ参加していない投資家からも広く注目を集めることができる。
- ④ ローン債権市場の流動性が高まれば、価格情報の信頼性が一層高まり、より合理的な価格形成の進展と、市場の安定性が増す可能性²が期待できる。
- ⑤ 市場ポートフォリオの投資収益指数を示すインデックスを提供できれば、ローン債権ポートフォリオのパフォーマンス評価のベンチマークとして使用できる。

¹ 2009年6月12日以前の社債スプレッドは、荏原製作所を除くローン債権参考指数39銘柄のTIBORスプレッドの単純平均である。一方、6月19日以降は、ローン債権参考指数全40銘柄のTIBORスプレッドの単純平均である。

² ただし、昨今の世界金融危機におけるCDS市場の二の舞にしないためには、突然の流動性の枯渇を回避する対策も予め検討しておく必要がある。

⑥ インデックスと同様のパフォーマンスを目指すファンドが創設される可能性がある。

分類すると、①と②は情報提供、③は広報、④は市場効率化、⑤はベンチマーク、⑥は投資対象としての機能である。例えば、ある銘柄のローン債権価格が変化したとき、インデックスと比較すれば、市場動向に伴う要因と銘柄固有の要因に分離できる。これらの機能によって、ローン債権インデックスの提供は、貸付人と借入人だけでなく、ローン債権市場に未参加の投資家、さらには広く金融システムの安定にも貢献する可能性がある。

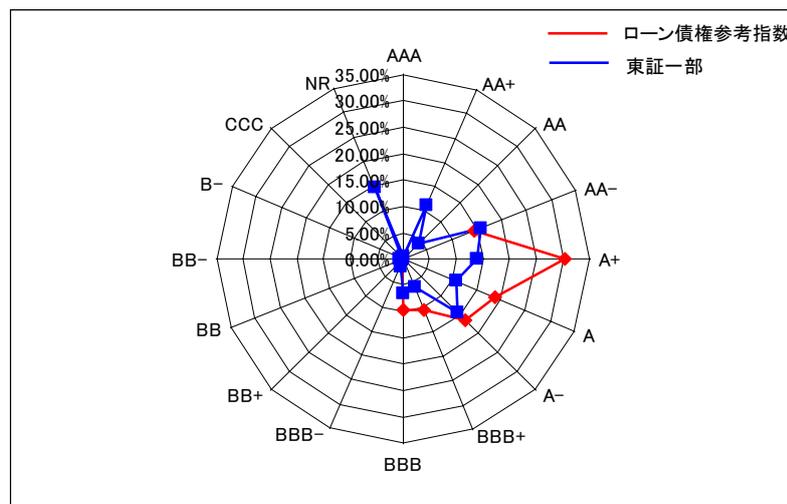
2. 「QUICKローン債権参考指数」に関して

ローン債権インデックスの構築方法について、①計算の対象範囲、②もとにするデータ、③計算方法の3つの視点から一般的に検討した。それに基づく、流動性の高い40銘柄の「ローン・プライス」の単純平均として算出される「QUICKローン債権参考指数」の構築方法は、日本の現状を踏まえれば妥当と考えられる。

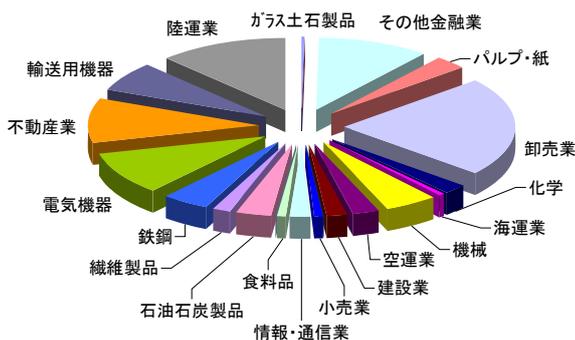
また、「QUICKローン債権参考指数」の算出基礎となる40銘柄の業種と格付けの分布を、東証一部上場銘柄1,623社の総借入金額データと比較したところ、銘柄数が少ないという強い制約条件の下で、借入金データの分布を適当な範囲で模倣できていると思われる。

ただし、電気・ガス業や非鉄金属業が含まれず、陸運業の比率が高いなどの偏りも見られるので、今後の改善を期待したい。また、欧米のようにインデックスをパフォーマンス評価に用いるには、投資収益指数の構築が必要である。そのためには、金融機関による価格情報提供と企業による負債情報開示に関して、より一層の努力が期待される。

図表2 QUICKローン債権参考指数採用銘柄と東証一部上場銘柄の総借入金額の格付け構成



図表3 QUICKローン債権参考指数の総借入金額業種分布 (2009年5月18日時点)



図表4 東証一部上場銘柄の総借入金額業種分布 (2009年5月18日時点)

