

## マイナス金利債券は投資に値しないのか

金融緩和政策が続く中、国債利回りは低空飛行を続けている。10年債の利回りはゼロ近傍、残存7、8年でもマイナス利回りである。このため年金基金には、マイナス金利の債券は投資に値しないとして、長期ないし超長期の債券だけに投資する、あるいは当面、資産クラスとしての国内債券投資を見合わせる動きがあるという。

しかし、こうした行動には慎重な判断が求められる。まず期間の長い債券だけに投資すると、金利上昇時の損失が拡大する。利回りがマイナスになる度に売却するのでは売買コストも嵩む。

一方、国内債券という資産クラスへの投資の回避は、かえってポートフォリオ全体のリスクリターン効率の低下をもたらさう。仮に債券の期待リターンがマイナスだとしても、内外株式など他の資産クラスと負の相関があれば、ポートフォリオ全体のリスクを下げる、リスクヘッジに似た効果が期待できるからである。

1830年代の「ハーバード大学対エイモリー事件」以来、個々の証券投資の受託者責任上の適否については、その銘柄による損益よりも、ポートフォリオのリスクリターンにもたらす効果を考慮すべきとされてきた。債券という資産クラスの評価においても、この王道から外れる理由は見当たらないのではないのか。

### 《目次》

- ・ (年金運用) : 成熟度の高まりを考慮したDB運営
- ・ (資産運用) : 銀行預金の東京一極集中に起因した金利低下圧力
- ・ (金融法制) : 政策保有株式に関するディスクロージャーの強化