

金利水没の生き残りはLED戦略

岡三グローバル・リサーチ・センター理事長
エグゼクティブエコノミスト 高田 創

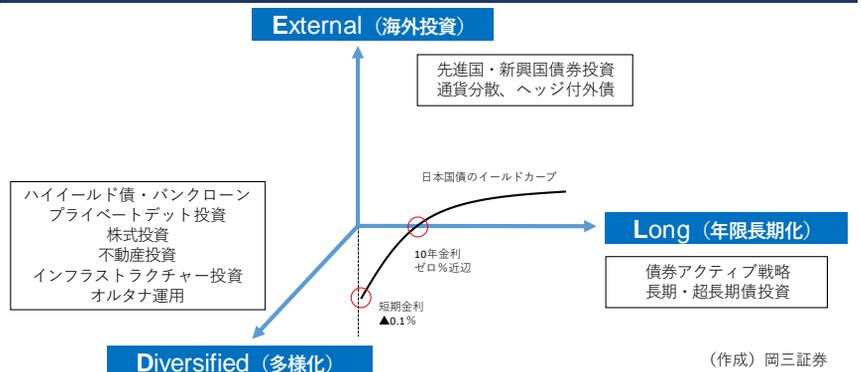
金利水没下、「長期・海外・多様」のLED戦略は必然だ

昨日、当TODAYでは世界的な「金利水没」を紹介した。世界的に国債利回りのマイナス（水没）が相次ぎ、投資家は「運用難民」となって金融市場を漂流している。昨日、筆者はこうした環境での生き残りへの問題提起をした。そこで今回は具体的な戦略を考えてみたい。キーワードは「LED戦略」である。筆者は、昨日紹介した「水没マップ」を6年前から紹介し、同時にLED戦略を過去6年余り投資戦略を語るうえでのストーリーラインの中心に据えてきた。

ここでLED戦略とは、金利水没下の運用戦略の3つの次元を示す頭文字からとったものだ。まず、LはLong（長期）、第2のEはExternal（海外）、第3のDはDiversified（多様）である。水没マップに示された水没エリア（マイナス金利状況）では、債券の運用でインカムを確保できない。したがって少しでもプラスのインカムを確保するには、水没マップの右側に位置する年限の長い（L）ゾーンに向かう必要がある。次に、自らの国が水没しているとしたら、水没マップの下側のまだ水没していない自国の外（E）でのインカムを確保せざるをえない。さらに、インカムを得るにはマイナス金利下で債券以外の金融商品に運用先を多様化（D）する必要もある。以下の図表はLED戦略を示す概念図だ。

■金利水没下で注目高まる「L・E・D」の3次元

LED戦略の方向性



LED戦略

■L (Long) = 年限長期化

以上の3次元の運用について順に考えてみよう。金利が低下するなか長期化は必然だ。理論的には長期の債券ほど価格変動リスクが大きくリスクは増す。ただし、金利水没のなかでインカムが確保できないのでは、リスクとリターンを勘案しつつも超長期分野の取り込みは不可欠となる。今日、世界各国で民間社債も含め50年以上の超長期分野の発行が進んできている。日本の国債市場の最も長い年限は40年だが、すでに民間社債では50年債の発行も行われている。

■E (External) = 海外へ

世界のなかでまだ水没していない地域を投資運用上のフロンティアと考えるなら、プラスの利回りが残るフロンティアの太宗は米国だ。次いで、英国やオーストラリア、カナダ等のアングロサクソン諸国などを投資対象に含めることになる。さらに、新興国である中国やインドなども対象になる。投資家は水没していない地域をフロンティアとして探す必要がある。

水没マップ上、今日、日欧の大層が水没している。そのなかで米国はまさに、世界の運用難民がすぎる「浮き輪」のような存在だ。同様に、金利があって正常の金融活動が続くという観点から金融ビジネスも米国や新興国中心に考える必要がある。ただし、新興国への投資は選別が肝要になる。グローバルな国債のクレジット評価基準で重要なのは経常収支であるだけに、経常収支の黒字国を中心にした検討が必要だ。10年近く前に欧州債務危機にあった南欧諸国でも今日、利回り低下が続くのは当該諸国が経常黒字に転じたからだ。

■D (Diversified) = 多様な、株・不動産、 オルタナ運用も

水没マップが示すのは債券市場での利回りである。したがって、それを超える収益確保の次元は、金利以外の多様なものにフロンティアを求めることになる。金利はマイナスになっても、株式の配当や不動産が生み出す賃料はマイナスにならない。結局、債券市場の金利水没は株式・不動産市場への資金流入をもたらすことになる。金融当局は株式市場や不動産市場の過熱に警鐘を鳴らすが、「水没」のなかで株式・不動産市場が活況になるのはある程度、自然な流れともいえる。

■多様なキャッシュを源泉に 遡って掴む戦略が重要に

以上の運用は結局、キャッシュフローの源泉に遡って確保することを意味する。すなわち、配当とは企業が生み出す利潤をつかみにいくものであり、賃料とは不動産が生み出す利潤をつかむものだ。同様に、財政が生み出すキャッシュフローの一環としてインフラ投資などがある。こうした多様な次元から生み出されるキャッシュを掴むオルタナ運用も重要な選択肢になる。

LED戦略で運用範囲の拡大を

今日の運用の課題は、LED戦略を軸に据えて投資家が従来もっていた運用範囲を拡大することだ。投資家として、新たな投資商品に対する調査体制の整備等を通じて、運用範囲のフロンティアを拡大する必要がある。金利水没時代には、投資戦略も従来の常識を超えた異次元の投資スタイルに進化する必要がある。それは、新大陸のフロンティアを求めた「コロンブスの卵」の世界でもあり、そこに本日のキーワードのLED戦略がある。

重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<http://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

地域別の開示事項

日本:

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<有価証券や金銭のお預りについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。

なお、上記以外の有価証券や金銭のお預りについては料金をいただきません。さらに、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<株式>

- ・株式の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.375%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

<債券>

- ・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

<個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ですが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

<投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))
保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.254%(税込み))
換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

- 自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。
- 2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

香港における本レポートの配布:

本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

米国内における本レポートの配布:

本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみには配信されたものです。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しローカー業務を行いません。本レポートで言及されている銘柄の売買注文は、アーバック・グレイソン社を通して執行いたします。

なお、本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。

さらに、本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有していません。また、当該アナリストは、アーバック・グレイソン社または他の業者の関係者ではありません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

その他の地域における本レポートの配布:

本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。

本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。

地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2020年1月改訂)