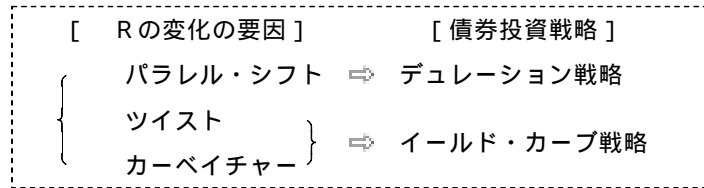


3. イールド・カーブと投資戦略（再掲）

イールド・カーブの変化は、主に3つの主成分によって説明することができた。その3つの変化の成分に着目して、投資戦略を次のように考えることができる。



(1) デュレーション戦略

利回り曲線のパラレル・シフトの成分に基づいた債券投資戦略をデュレーション戦略という。

債券価格は金利水準変化の減少関数であるから、金利水準が上昇したときには債券価格が下落するので、下落幅が小さい短期債に投資をする。

- ・ $R(\uparrow)$ ⇒ デュレーションを短くする(また、短期債に投資をする)
- ・ $R(\downarrow)$ ⇒ デュレーションを長くする(また、長期債に投資をする)

バーベル債とプレット債についての投資戦略は、次のとおりである。

市場の平均的な見方より金利変動が大きく予想した場合、バーベル債の方が市場に織り込まれているリターンより増加が大きいため、バーベル債が選択される。

デュレーションを一定に維持（バーベル債 = プレット債）したときは、バーベル債のコンベクシティが大きいためバーベル債の方が高い利回りをあげる。

イールド・カーブが小さくパラレル・シフトするときは、バーベル債とプレット債の利回りはほとんど変わらないか、または、プレット債の利回りがコンベクシティの効果を上回る可能性があるため、プレット債が選択される。

上記と違い、大きくパラレル・シフトするときは、バーベル債の方が高い利回りをあげる（コンベクシティの効果が大きい）。

(2) イールド・カーブ戦略

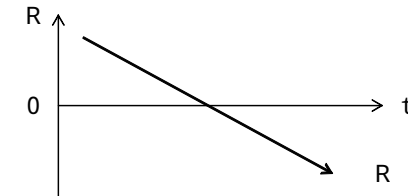
イールド・カーブ投資戦略とは「ツイスト（傾きの変化）」や「カーベイチャー（たわみ具合の変化）」を予想して行われる戦略をいう。

このイールド・カーブ戦略は、金利の期間構造が、純粋期待仮説や流動性プレミアム仮説によって説明できる長期的に右上がりであることを想定している。

ツイスト戦略

(イ) イールド・カーブのフラット化

金融引締政策が採られ短期金利が上昇するときは、短期金利ほどに長期金利が上昇することはなく、イールド・カーブは平行もしくは右下がりの程度が高まる（フラット化）。

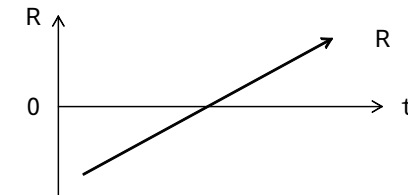


イールド・カーブがフラット化すると予想される場合には、長期債への投資比率（ウェイト）を高める。

つまり、長期債の利回り変化の低下は債券価格を上昇させ、逆に、短期債の利回り変化の上昇は債券価格を下落させる。

(ロ) イールド・カーブのステープ化

金融緩和政策が採られ短期金利が低下するときは、短期金利ほど長期金利は低下することはなく、イールド・カーブは右上がりの程度が高まる（ステープ化）。



イールド・カーブがステープ化すると予想される場合には、短期債への投資比率を高める。長期債の価格下落幅が短期債の価格上昇幅より大きくなる。