

(4) デディケーション戦略

デディケーション戦略(dedication strategy)は、将来のキャッシュ・イン・フローとキャッシュ・アウト・フロー(債務)が対応するように債券ポートフォリオを構築するものである。

確定利付債は、保有者にとっては確定したキャッシュフローをもたらす資産であり、発行者にとっては、逆に確定したキャッシュフローの支払いをもたらす負債である。

債券の発行者が、負債のキャッシュフローと全く同じキャッシュフローをもたらす債券を保有することができれば、負債の支払いに関しては懸念がなくなる。このような戦略を「負債を考慮した戦略」ともいう。

このデディケーション戦略(負債を考慮した戦略)は、次のように2つの戦略がある。

キャッシュフロー・マッチング

これは、クーポン、減債、満期償還の全てのキャッシュ・イン・フローが所期の債務返済計画(アウト・フロー)に完全に対応するような債券ポートフォリオを構築する戦略をいう。また、「純粋キャッシュ対応デディケーション」とも呼ばれている。

この戦略は、次のような場合に利用される。

(a) 調達期間と調達コストが確定している資金運用で、金利変動リスクを回避し、目標利回りを現時点で確定させたい場合

(b) 異常な高金利期に、資金運用を一定期間高利回りに固定させたい場合

* キャッシュフロー・マッチングでは、デフォルト・リスクを回避するため国債が一般的に用いられる。

事業債は国債より流動性には劣るが利回りが高いので、投資対象とされることがある。しかし、信用リスク(デフォルト・リスク)があることは否定できない。

* キャッシュフロー・マッチングはイミュニゼーション運用に比して運用コストが高くつく。

つまり、キャッシュフロー・マッチングは銘柄選択の自由度が低く、その分コストが高く付く。

【イミュニゼーション運用とキャッシュフロー・マッチング運用の相違】

	イミュニゼーション運用	キャッシュフロー・マッチング運用
意味	負債のデュレーションや返済期間に保有債券のデュレーションを一致させる運用である。	キャッシュ・アウトフローにキャッシュ・インフローが一致するように債券ポートフォリオを構築するものである。
リバランス	デュレーションは金利変動やクーポン・償還金などにより変動するので、デュレーションが一致するようにリバランスする必要がある。	キャッシュ・アウトフローとキャッシュ・インフローを一致させるので、バイ・アンド・ホールド(B&H)が原則で、リバランスの必要はない。
銘柄選択の自由度	負債のデュレーションに一致させればよいので、構築されるポートフォリオに組み込む銘柄選択の自由度は高い。	キャッシュ・アウトフローとインフローを一致させるため、銘柄選択の自由度は低い。その分コストが高く付く可能性がある。
債券の種類	デュレーションを一致させるので国債に限定することなく事業債も利用されることがある。	デフォルト・リスクを回避するため、一般的に、国債が多く利用される。