



野村証券株式会社 インデックス業務室

業 務 室 だ よ り

Vol. 017



まだまだ寒い日が続きますが、合間に暖かい日がちらほら…。春はもうすぐそこですね。
皆さまいかがお過ごしでしょうか？
業務室では、ここ数か月で新メンバーの2人が“加わり”、2人が“戻って”きました。
今月のコラムは、転属のご挨拶と自己紹介を兼ねて、2本のコラムをお届けします。

さて、この度 NOMURA-BPI ではルール変更のアナウンスを行いました。詳細について興味のある方は、以下の WEB サイトの「新着情報」をご覧ください。
<http://qr.nomura.co.jp/jp/bpi/index.html>

…… あ、そうでした。今月も室長から一言あるそうです。
“一言”なのに、一言で言い尽くせないからって「つづく」とかダメでしょ、室長。
今回もおまけとしてお読みいただければと思います。

(業務室だより編集委員会 委員)

- コラム1 「会議は踊る、模擬だとしても」
- コラム2 「国債 T+1 化に向けた BPI ルール変更」
室長から一言…言わせてください

関矢 大起
宮野 俊英

バックナンバー含めた閲覧や定期配信(月1回)をご希望の方(機関投資家様限定)は、
以下までご連絡ください。

連絡先

野村証券株式会社 インデックス業務室

TEL 03-6703-3986

E-mail idx_admin@jp.nomura.com

URL <http://qr.nomura.co.jp/jp/index.html>

スマートフォンをお持ちの方は右記の QR コードを読み込みアクセスすることができます。



会議は踊る、模擬だとしても

関矢 大起

本年1月にインデックス業務室に着任しました関矢です。インデックス監理グループで主として債券指数関連の維持管理に関わらせて頂いております。異動からほぼ2ヶ月が経ち、徐々に新たな業務にも慣れてきた所です。今回は配属の自己紹介を兼ねて業務室だよりのコラムを執筆する機会をもらいましたので、金融やインデックス関連からはちょっと離れて、私が学生時代に打ち込んでいた「模擬国連」のお話をさせて頂こうと思います。

模擬国連とは

私は昔、オランダに在住していた経験もあり、国際政治に興味がありました。大学では政治学を専攻し、サークル活動においても国際政治について考える機会を持つ為、模擬国連サークルに所属しました。模擬国連とは、その名の通り「国際連合」を「模擬」する活動です。参加者は各国大使になりきり、国連で開催された会議等を舞台に、議論を通じて、国際問題への理解を深める事を目的としています。単純に議論を模すだけではなく、競技性もあり、会議で最も活躍した大使にはベスト・デリゲートという賞が授与されます。参加者はそれを目指して、議論するわけです。模擬国連の世界大会も多数開催されており、実際にNY

の国連本部で行うものや、ハーバード大学が主催する大会等、数千人が参加する規模の大会もあります。私が参加した中で最も記憶に残っているのは、ユーロ危機を題材とした欧州理事会の模擬会議でした。

ユーロ危機と欧州理事会

この会議は、ユーロ危機最中の2011年12月の欧州理事会を題材としたものでした。ユーロ危機は、ご存じの通りギリシャの債務が明るみに出た事を発端に、債務危機が他のユーロ使用国にも波及した事で引き起こされました。各国で対応策が取られましたがその足並みは揃わず、市場不安は収まりませんでした。首脳間で合意しても各国の議会で紛糾する始末。対策は一向に進みませんでした。共通通貨ユーロを利用するEUという組織の連帯感が問われていたのだと思います。EUをどのような組織にするのか、ユーロをどうするのか、それを論じる会議でした。この模擬会議にあたって私が担当したのはドイツ。欧州理事会は首脳が出席する会議ですので、つまり、私が演じたのはアンゲラ・メルケルの役でした。

当時のドイツのスタンスは財政規律の確保でした。金融危機は、財政規律が不十分

だった事に起因しており、その改善がユーロ圏の存続に重要でした。しかし、困った事にギリシャ等は厳格な財政規律に及び腰であり、財政規律の具体的な内容、特に構造的財政赤字の名目GDP比の目標値では会議が紛糾しました。実際の欧州理事会同様、模擬会議も徹夜でした。重要なのは粘り強い交渉。フランス大使(役)を巻き込み、レッドブルで目を覚ましながギリシャ大使(役)と妥協案を考えていきました。この模擬会議はあるホテルで開催されたのですが、開催期間中は売店のレッドブルが常に完売だったとか。会議の醍醐味は、この相容れない部分がある相手と、どの様に議論を進め、妥協点を見出だすかです。ユーロの信用を維持する為には、危機を引き起こした国であるにも関わらずふてぶてしい態度を取るギリシャ大使(役)と粘り強く交渉して落とすところを探らなければなりません。最終的に、現実の“結論”よりも厳格な財政規律をギリシャに求めることになり、ドイツ大使役の私としては満足できる内容となりました。

知識への執着

欧州理事会の模擬会議に限らず、会議に臨むに当たって重要なことは知識への執着です。過去に模擬国連の世界大会に

参加した際、学部生の私に対し、周囲は大半が院生や博士課程の方々。その中には議題を研究対象としている方や、実際の国際会議にインターンとして参加した方もいる等、知識量の差に愕然とした事を覚えています。事実、その差は模擬会議の結果に端的に表れました。そこで感じた悔しさから芽生えたのが知識への執着心。議題背景から各国議会の議事録まで徹底的に調べ、模擬会議に臨んできました。模擬国連は所詮“Mock(まね事)”ですが、深く調べる事の意義を知り、疑問点を追究する癖が付いたと思っています。

日頃の業務でも、債券は種類も豊富である事に加え、規制に伴い新たな商品が登場する為、規制自体に関する知識も要求されます。当たり前ですがそれらの知識がなければインデックスの監理業務を行うことはできません。逆に言えば変化に富んでいる為、常にアンテナを張り続けなければならない環境でもあります。そこは自身の強みであると考え知識への執着心が活かせる場所ですので、積極的に情報を取り入れつつ、日々の業務に活かしていきたいと思っています。

国債 T+1 化に向けた BPI ルール変更

宮野 俊英

BPI ルールブックを刊行しました

私事ながらまずご挨拶。12月に業務室に配属となりました宮野です。その昔、債券インデックスを担当しておりましたが、「出戻って」参りました。今後ともよろしくお願いたします。それなりに時間は経っても何がしか頭に残っているものでして、昔の知識が活かせることに安心感を抱く今日この頃です。

さて、長い歴史をもつ NOMURA-BPI ですが、このたび改めてルールブックを作成いたしました。今までもハンドブックやアナウンスの形で指数ルールについて公表してきたのですが、これらを整理し直すとともに、このタイミングで一部のルール変更を行うことと致しました。今回はそのルール変更について説明したいと思います¹。

国債 T+1 化への対応

これまで約定の翌々営業日(T+2)だった国債の決済期間が、2018年5月1日から翌営業日(T+1)に短縮される予定となっています²。これに合わせ、入札から発行までの期間も原則 T+1 になる予定です(2年国債など例外もあります)。決済期間の短縮は、決済リスクや受渡までの価格変動リスクの削減、流動性の向上、ひいてはシス

テミック・リスクの予防の観点から、債券に限らず金融商品取引における国際的な流れとなっています。

T+1 化と BPI 組入れタイミング

決済期間の短縮は業界全体としても推進すべきことなのですが、こと BPI の翌月ポートフォリオ確定の話となると、ちょっと困ったこととなります。T+1 の場合、国債が月末の前営業日に入札され、最終営業日に発行されることも仕組み上はありえるのです。BPI の現行ルールでは、「当月中までに発行される国債」を翌月ポートフォリオに組み入れます。これまでも、当初予定していた翌月ポートフォリオ確定日の後、月内に国債が発行されたことはありましたが、その時は確定日を遅らせる指数運営を余儀なくされました。しかし、T+1 化でこの事態が発生すると確定日を月末前営業日にする必要が出てきます。

分かるかぎり早いタイミングで投資対象を指数に組入れるということは、市場代表性というインデックスの役割として重要なことですが、一方で確定日から入替日まで1営業日しか確保されないような指数運営は、特にパッシブ運用のご担当者の方々にとって、実務上使いにくいインデックスを提供す

ることになります。こうした投資可能性の問題を回避するため、今回ルール変更に踏み切りました。

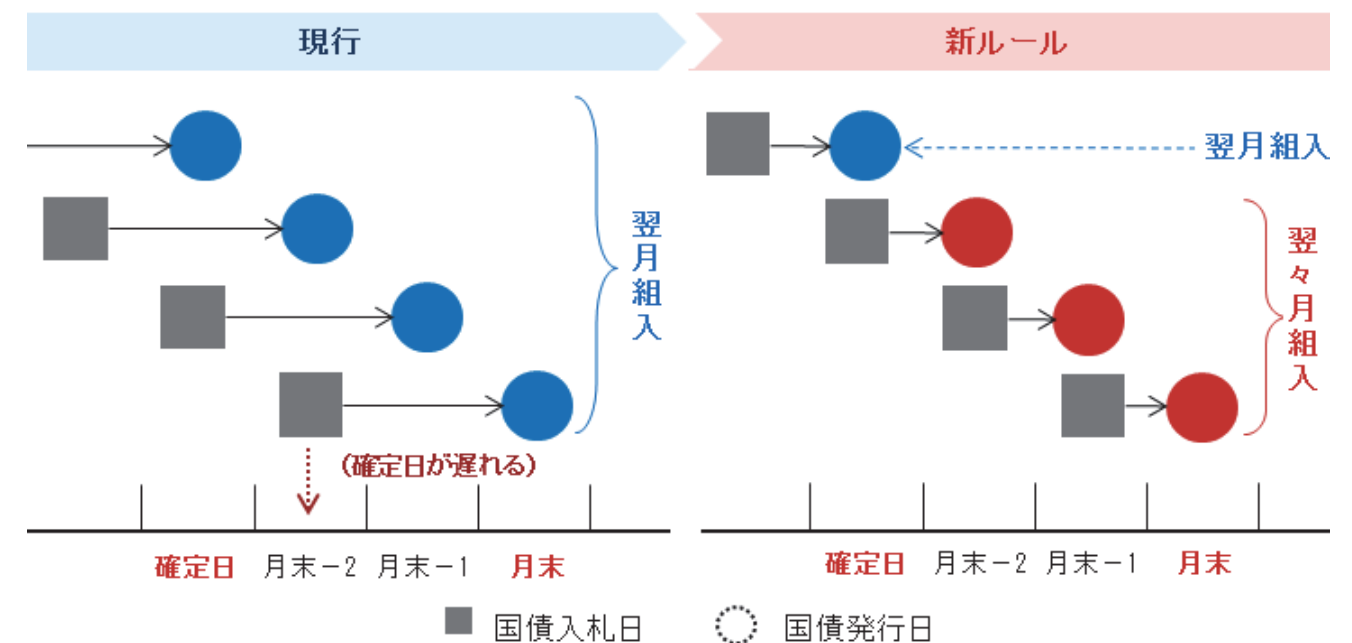
組入タイミングを変更

BPI では、2018年5月分のポートフォリオ確定日(2018年4月24日)より国債の組入対象を「翌月ポートフォリオ確定日まで(確定日を含む)に発行された国債」とします。したがって新ルールでは、確定日から月末までの3営業日程度の間発行される国債は、翌々月のポートフォリオに組み入れられるようになります³。

環境変化への対応と、利便性を追求

その昔、BPI の翌月ポートフォリオは月末に確定していました。それでは翌月ポートフォリオが翌月初めにならないと分からないという不便さがあり、2002年から段階的にルール変更し、2005年に「25日翌営業日あるいは月末から数えて第3営業日のうちいずれか早い方」とする現行ルールとなりました。市場環境の変化を見つつ、指数の継続性と利用者の利便性のバランスを考えながら、BPI のルールは変化し続けています。今回再整備したルールブックが BPI のルールのご理解の一助となれば幸いです。

(図表 1) ルール変更による国債組入タイミングの変化



(注) リオープンや流動性供給入札により T+2(2018年5月以降は T+1) で発行されるケースを想定

(出所) 野村

³ 単発で多額の国債が発行されるなど影響の大きな国債発行が確定日の後に起きる場合は、事前にアナウンスの上、確定日を変更する特別対応をすることがあります。

¹ 2月20日発行の「NOMURA-BPI インデックス構成ルールブック」も合わせてご参照下さい。

² アウトライイト取引と呼ばれる、条件の特に付かない一般的な売買の場合。

室長から一言… 言わせてください

先月号で、ジョージ・ハリスンの遺作となった曲に株価指数が実名で登場することを紹介したところ、「ロックの歌詞なのに日経やダウなんかが入っているなんて…よく見つけましたね」という驚きの声を頂戴しました。「そりゃあ、プロですから…(えっと、何の?)」という心の声を押し殺しつつ、「いえいえ、実は利殖にまつわる曲って結構多いんですよ」と。「へえ、そうなんですか?」と聞き返されるよりも前に畳み掛けるように紹介したいのが10ccの“The Wall Street Shuffle”。「ロック版金儲けの教科書」と言いたくなるような内容。

<i>You buy and sell, you wheel and deal</i>	買ったたり、売ったり、策を弄して駆け引きしたり、
<i>But you're living on instinct</i>	でも、本能のままに生きている
<i>You get a tip, you follow it</i>	早耳情報をもたらしたら、それに従って
<i>And you make a big killing</i>	それで、ポロ儲けする
<i>On Wall Street *</i>	ウォール街ではね…

いやいや、話はそんなに単純ではありません。タイトルの“Shuffle”は、トランプのカードを切る時のあのシャッフルなのですが、どうやらいろんな意味の掛け言葉になっているようです。“混乱”や“ごまかし”という意味を持っていることから利殖に対する風刺なのでしょうし、音楽用語でシャッフルとは(ちょっと専門的に言うと)3連符の真ん中を休符にした跳ねるようなリズムのことを指しています。シャッフルはブルースやロックで多用される曲調ですが、この曲に“シャッフル感”がないのはご愛嬌。

歌詞では、ゲティ(石油)、ロスチャイルド(金融)、ハワード・ヒューズ(映画・航空機)など、成功者が実名で登場します。その一方で、Jay Gorney の名曲、“Buddy, Can You Spare A Dime** (拙訳:なあ、10セント貸してくれねえか)”がオマージュとして歌詞の一部に使われていたりもします。こちらは、大恐慌に見舞われて仕事もなにかも失い、施しの食事を求めて行列する男の物語。株式市場と大恐慌、財閥・実業家と落ちぶれた労働者などを対比することで、ウォール街が風刺対象として扱われている点は「ロックだなあ」と思います。皮肉なことに、利殖を風刺したこの曲はヒットし、10ccにとって商業的な成功につながりました。それはさておき、この曲に真に学ぶべき、ファイナンスの教科書的な一節は次の部分。

<i>You've gotta be cool on Wall Street,</i>	ウォール街ではクールにね
<i>When your index is low.</i>	投資してる指数が下がってる時は
<i>Dow Jones ain't got time for the bums *</i>	ダウ・ジョーンズは貧乏人にかまけてる暇はないんだよ

う〜ん、株価が下がった昨今、胸にしみます。ちなみに、ダウ・ジョーンズ指数は2か月連続の登場。流石です。この曲には「一言」では書き尽くせないほど論点が山積みなんです…ということで、来月号に…
つづく(かも)

本資料中の論評または見解は執筆者のものであり、野村グループ内の他の関係者の見解と一致しない場合があります。
当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等(国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.404%(税込み)(20万円以下の場合は、2,808円(税込み))の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料(換金時手数料)および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等)をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

野村証券株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第142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 金融先物取引業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会
Copyright © 2017 Nomura Securities Co., Ltd. All rights reserved.

* 10cc, “Sheet Music” 1974, UK Records 収録の“The Wall Street Shuffle”より引用。

** Yip Harburg & Jay Gorney, “Brother, Can You Spare A Dime?” from 1932 musical revue Americana