



野村証券株式会社 インデックス業務室

業 務 室 だ よ り

Vol. 018



桜の花が満開になり、巣作りを始めた燕の姿もちらほら。過ごしやすい春の陽気が続いています。
室長は薬を飲まずに花粉症と戦っているようですが、いささか分が悪そうに見えます。皆さまはいかがお過ごしでしょうか？

今月は、1年ぶりに見た業務室の様子と、今年の4月に初めて行われるMBS 銘柄の一括繰上償還について、の2本のコラムをお届けします。
NOMURA-BPIにおけるMBS 銘柄の取り扱いについてご興味のある方は、以下のWEBサイトの「Rule book <NOMURA-BPI>」をご覧ください。
<http://qr.nomura.co.jp/jp/bpi/index.html>

今月も室長から一言あるそうですが…あれ？ [先月の室長から一言](#)で、「つづく」って言っていたのに、続いてないじゃないですか。伏線はちゃんと回収してくださいね、室長。

(業務室だより編集委員会 委員)

コラム1 ▶ 「インデックス業務室とBPIと私」 深澤 弘恵

コラム2 ▶ 「MBS 銘柄の一括繰上償還の到来」 権代 紘志

室長から一言... 言わせてください

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。



インデックス業務室と BPI と私

深澤 弘恵

復帰しました

ご無沙汰しております。昨年 2017 年 3 月に急きょ産休に入り、丸 1 年お休みを頂いておりましたが、戻って参りました。休業前は NOMURA-BPI (以下、BPI) をはじめとした債券インデックス周りの業務を担当していたわけですが、どうやら業務室も BPI もこの一年間で随分様変わりしたようです。今回は、私の“浦島太郎”感をご紹介させて頂きたいと思います。

インデックス業務室

まず、人員・グループ構成が大幅に変わっていました。私の席の周りには、休業前に隣前後にいた人は誰もおらず、当初、私はどこに戻ってきたのだろうかという気分でした。いつの間にか、債券とか株式とかのグループではなく、資産クラスを横断して機能ごとに配置されたグループ構成になっていました。これで、マルチ・アセットだろうが何だろうが、“インデックス”と名が付くものなら何でも管理・運営できる体制が整ったということだと思います。

また、社内他部署との壁がより厚くなっていました。例えば、データ提供は弊社営業担当者を通じてではなく業務室から直接お客様に送付することとなり、インデックスに関する徹底したデータ管理が行われてい

ます。また、社内向けのデータサービスについても社外顧客へのインデックス提供に必要でないものは見直され、私が行っていたデータサービスでも一部終了になってしまったものもありました(“コアなファン”の方々には申し訳ない限りです)。公正・中立な立場であるべきインデックス監理に、利益相反が疑われる余地を排除するため、徹底的に対策が講じられ、名実ともに独立した部屋となりました。

2015 年の業務室の立ち上げ当初に室長がつぶやいていたことが現実のものとなったわけですが、業務室の方向性・使命・役割はより明確化されたと感じます。

NOMURA-BPI

先ほどグループ構成の変化について触れましたが、機能に応じてより多くのメンバーが BPI に携わるようになりました。かつては、債券グループのみで、細々(?)と BPI に関することを全てやっていましたが、オペレーションから契約まで、旧株式グループからの新しい風を受けながらブラッシュアップされているようです。今年 2 月に発行されたルールブックもその一例です。従来のハンドブックとは異なり、インデックス・ルールに限定して、仕様書としてシンプルで分かりやすいものになりました。もちろん、これま

でハンドブックに掲載されていた内容のうち、インデックス運用を行う上で参考となるものを厳選し、別の形で提供していければと考えています。何かご要望があれば業務室までお知らせ下さい。

さて、BPI に関する変化で個人的に何より衝撃だったのは、ETF が上場していたことです。約 10 年前に入社して以来、BPI の ETF 化の話は時々耳にしていたのですが、実現していませんでした。低金利環境下(金利上昇懸念)における国内債に対するニーズの不透明さもその理由の一つです。しかし、その一方で、低金利、すなわち期待収益が低い時にこそ、ETF のような低コストの商品は魅力的です。今回 BPI が加わることで、伝統 4 資産に連動する国内上場 ETF が全て出揃ったこととなります。これにより、さらに分散投資が容易にできるようになりますし、ETF だけでマルチ・アセットの商品組成も可能になります。積立 NISA や iDeCO など個人の投資を後押しする流れと共に更なる市場の活性化につながることを願っています。BPI だけでなく国内債市場にとって大切な一歩が踏み出せたと思うと大変嬉しいです。が、(本音を言うと)自分自身その場に立ち会えなかったことはとても残念です。

私

では、私自身は何が変わったかと言われれば、今はちょっと焦っているかも知れません。この 1 年、自分がいなくても業務は回っていたわけで、戻ってきて「一体自分は何をすべきか？」と感じる毎日です。ですが、心機一転、この状況を受け入れつつ、資産クラスに囚われずに自分のできることを増やしていきたいです。また、業務室の中では BPI に関する経験値が高いと自負していますので、温故知新の精神のもと、自分なりに考えたことは臆さず発信していこうと思います。たとえそれが陳腐化してしまった意見だったとしても、自分の理解や頭の整理には必要なことですし、長い目で見れば業務室や BPI にとって何かの役に立つ(?) かもしれません。いずれにせよ、まずは与えられた業務に邁進し、その上で視野を広げつつアウトプットを意識していきたいです。

業務室と BPI と私(?!), ユーザーのみなさまのため、毎日磨いて変化し続けていきたいと思っています。

MBS 銘柄の一括繰上償還の到来

権代 紘志

MBS 銘柄の一括繰上償還の到来

住宅金融支援機構(以下、機構)¹⁾が発行する MBS (Mortgage Backed Securities) は、2003 年 4 月から国内債券のベンチマークである NOMURA-BPI(以下、BPI)に組み入れられています。現在、MBS セクターは 211 銘柄から構成されていますが、そのうち 2001 年発行の 2 銘柄の一括繰上償還(クリーン・アップ・コール)が 2018 年 4 月 10 日²⁾に実施されます。今回の一括繰上償還によって、BPI に MBS セクターが新設されて以降 16 年目にして初めて、BPI の 2018 年 4 月ポートフォリオから MBS 銘柄が除外されることになりました。今後、MBS 銘柄の

一括繰上償還の実施が継続的に見込まれると考え、今回は MBS 銘柄特有の「一括繰上償還」について少し詳しく説明したいと思います。

一括繰上償還とは何か

MBS 銘柄の額面総額は発行時が最大で、その後、毎月徐々に減少していきます。裏付資産である住宅ローン債務が債務者の月々の返済によって減少するからです。一般に、MBS 銘柄の発行時の額面総額に対する未償還額面総額の割合をファクターと呼び、その実績値を「実績ファクター」と呼びます。毎月の額面総額の減少により実績ファクターが 10%以下となった銘柄は

機構の裁量³⁾で一括繰上償還が可能となり、実際に機構が権利を行使すると、その銘柄は消滅します。昨年、一括繰上償還の具体的な銘柄選定プロセスが機構より公表⁴⁾され、こうした銘柄の取り扱いは、下記のように明確化されました。

一括繰上償還の銘柄選定プロセス

①一括繰上償還のタイミング

MBS 銘柄の一括繰上償還月は年 2 回(4 月と 10 月)に限定されており、実績ファクターが 10%以下かどうかを見定める判定月はその前月(3 月もしくは 9 月)となります。図表 1 は 2018 年 4 月を一括繰上償還月とする場合を例示したものであり、この判定月は 2018 年 3 月となります。

②繰上償還“予定”回号の公表⁵⁾

機構は一括繰上償還月の半年前に、一括繰上償還される可能性がある銘柄(繰上償還予定回号と呼ぶ)を選定し、公表します。図表 1 では、2017 年 9 月下旬に 3 銘柄が選ばれましたが、いずれも翌月(2017 年 10 月)の実績ファクターが 10%台であり、今後半年で 10%以下となる可能性が高い銘柄でした。繰上償還予定回号が公表されると

市場参加者は来たる一括繰上償還月までに一括繰上償還の対象銘柄をある程度把握できます。なお、繰上償還予定回号に選ばれなかった銘柄は、仮に実績ファクターが 10%以下になったとしても、一括繰上償還の対象にはなりません。

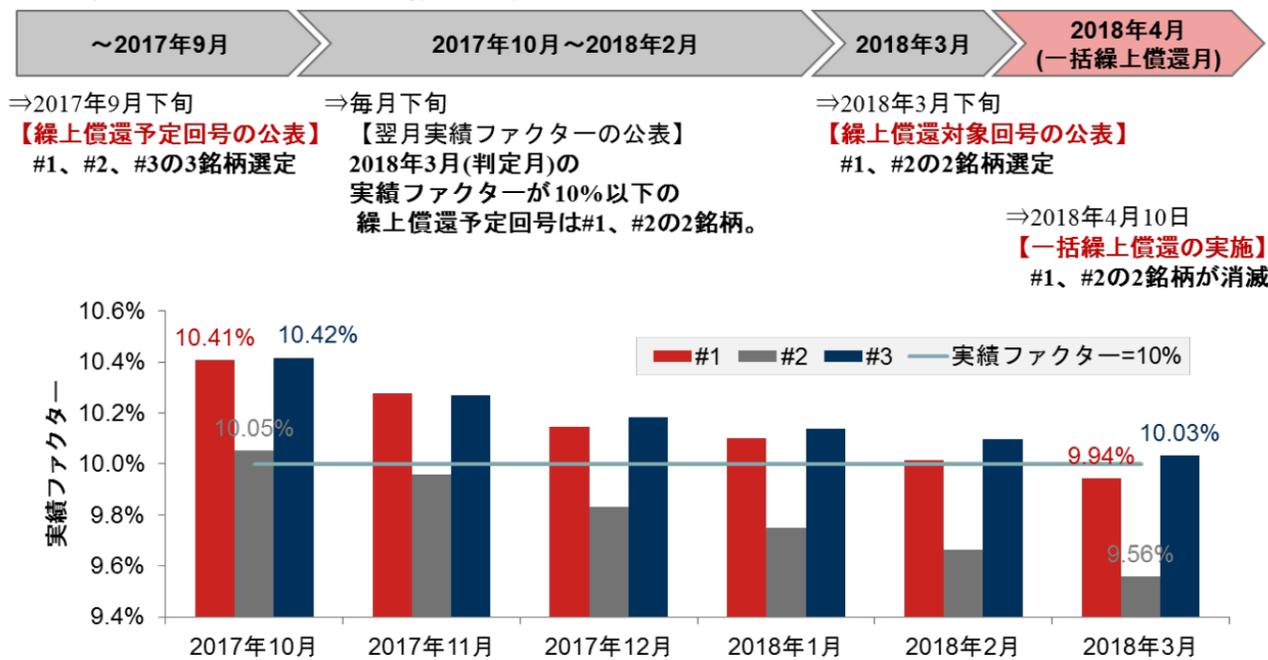
③繰上償還“対象”回号の公表⁵⁾

図表 1 の場合、2018 年 3 月(判定月)の実績ファクターが 2018 年 2 月下旬に発表された時点で、来たる 2018 年 4 月 10 日に一括繰上償還される銘柄を予想できます。しかし、機構が一括繰上償還の権利を實際に行使するかどうかは、一括繰上償還月の前月下旬(3 月下旬)に公表される繰上償還対象回号を確認する必要があります。

今後も見込まれる BPI 対応

2018 年 3 月 23 日(17 時頃)に、この 4 月の繰上償還対象回号の公表と同時に、次回 10 月の繰上償還予定回号が公表されました⁵⁾。今後も引き続き、MBS 銘柄の一括繰上償還による BPI ポートフォリオからの除外が見込まれており、その際はこのコラムを思い出していただければ幸いです。

(図表 1) 2018 年 4 月を一括繰上償還月とする銘柄選定プロセスの例



※図中の銘柄#1、銘柄#2、銘柄#3の3銘柄は2017年9月下旬に公表された繰上償還予定回号を表す。(出所)野村

1) 本文では住宅金融支援機構の前身である住宅金融公庫がかつて発行した MBS も含めている。
 2) 機構発行の MBS の償還日は原則 10 日である。10 日が銀行休業日の場合は前銀行営業日に繰り上がる。
 3) MBS 銘柄の債券要項には、一括繰上償還について「本機構債の未償還残高総額が当初発行総額の 10%以下となる場合には、機構は未償還残高全額を、その後に到来するいずれかの償還日に繰上償還することができる。」と記述されている。
 4) 住宅金融支援機構の HP:「MBS の未償還残高総額の減少による繰上償還の公表手続きについて」(2017 年 1 月 27 日公表)
 5) 住宅金融支援機構の HP:「MBS の未償還残高総額の減少による繰上償還予定回号及び繰上償還対象回号について」

室長から一言…

言わせてください

ケンブリッジの中心を流れるケム川に支流のグラント川が合流する辺り。パンティング(竿で動かす平底の船で遊ぶこと)の出発点でもあり、有名なクィーンズ・カレッジの数学橋がよく見える場所でもあるので、観光客のホット・スポットとなっています。そのすぐそばにやや場違いな近代建築のユニバーシティ・センターがあるのですが、ここは、今から20年程前、まだ赤ん坊だった娘をバギーに載せて家内が週一で通った「育児の会」が開催された場所。センターへと向かう道の途中で、重装備の車椅子に乗った筋萎縮性側索硬化症(ALS)の患者さんと何度か遭遇することがあったそうです。家内曰く、すれ違いざまに、ちょうど同じくらいの高さのバギーの中の赤ん坊の顔を覗き込むような視線の動きが感じられたとか。

「車椅子の宇宙物理学者」、スティーブン・ホーキング(Stephen William Hawking)博士は3月14日、ケンブリッジの自宅で息を引き取りました。享年76歳。ALSにより筋肉は麻痺し、40代に肺炎の気管切開手術で声も失いました。かつて親指で入力されていた合成音声は、麻痺が進行するにつれ、胸筋のセンサー、頰の動きを感知するメガネに仕込まれたセンサーの依存へと変わっていったとか。それでも亡くなる二週間前には、共著者とともに新しい論文を書き上げ、ジャーナルに投稿していたというから驚きです。最新鋭の音声合成装置は博士にとって不可欠なものだったはずですが、そのカリフォルニア訛りが気に入らないと愚痴っていたというのも有名な話。辛口ではあるけれど、茶目っ気たっぷりのお人柄が伝わります。

博士の人生は、二度の結婚・離婚も含めてドラマ化、映画化されています。2014年の映画、“The Theory of Everything”(邦題:博士と彼女のセオリー)で博士役を務めたのは、やはりケンブリッジ卒のイケメン、エディー・レッドメイン。博士は、映画鑑賞後に「自分の若い頃にそっくりだ」と言ったとか。(博士、流石にそれは盛り過ぎではないでしょうか?) それはさておき、映画のある一幕。

[Question from the audience]

Now you are recognized everywhere. How do you deal with all the attention?

[Stephen Hawking, speaking through his computer]

I was stopped recently by a tourist in Cambridge, who asked if I was the real Stephen Hawking. I replied I was not, and said the real one was much better looking. *

[聴衆からの質問]

すっかり有名人になってしまって、注目されることについてはどうですか?

[スティーブン・ホーキング:コンピュータの合成音声で]

最近、ケンブリッジの観光客に呼び止められて、私が本物のスティーブン・ホーキングかどうか聞かれました。違うと返事して、本物はもっとカッコイイですよ、と言っておきました。

街で博士を見かけた人は多かったでしょう。育児の会と博士の出勤時間とが偶々重なっていたのか、家内が見かけたのは一度や二度ではないとのこと。「博士に会った」ことは、なぜか今は娘の自慢話。覚えているはずなのに。でも、なんだろう、この敗北感。何故だか私は一度も会えなかったんです。え?ミーハー?

“Life would be tragic if it weren't funny.”(ユーモアがなければ人生は悲劇的だろう)という博士の名言は追悼記事でよく引用されていました。ユーモアだけではダメなのでしょうが、私の人生も悲劇にならないよう頑張ります。博士、結局お会いできませんでしたが、RIP(Requiescat In Pace:安らかに眠りください)。

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、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.

* “The Theory of Everything”, Directed by James Marsh, 2014, Universal Pictures より引用。