



## 債券トレーディングの未来—変革が求められる分野



2021年3月1日



ジェームス・スイツァー

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー  
債券トレーディング グローバル責任者

ササン・ドロウディアン

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー  
クレジット・トレーディング トレーダー

エリン・ビグリー

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー  
債券運用 シニア・インベストメント・ストラテジスト

新型コロナウイルスによるパンデミックは債券トレーディングの進化を加速させており、資産運用会社がテクノロジーを駆使した取引手法を採用していれば、すでに最終投資家にもその恩恵はもたらされるところまで来ている。この分野で何が起きているのか、そして今後の展開について紹介したい。

### コロナ時代の債券トレーディング

債券市場では、『時は金なり』だ。そのため、独自のクレジット分析、市場流動性のモニタリング、そしてポート

フォリオの状況をひとつの包括的なツールに統合することで、取引のスピードがあがり、投資家の収益を向上させることができる。

パンデミックの真っ只中において、この技術的な優位性はさらに重要になった。債券トレーダーはチームで隣同士に座って仕事をするのではなく、リモートで仕事をするようになったからだ。一方で市場の動きが鈍化することはなかったため、スピードがより重要な要素となり、テクノロジーによる対処が必須となった。例えば、アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)のトレーダー

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版はこちら。

<https://blog.alliancebernstein.com/library/the-future-of-bond-trading-and-why-it-matters.htm>

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスに関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2021年2月8日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタイン及びABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

は、在宅勤務にもかかわらず、2020年3月には前年同月比60%も多く取引を処理した。ロックダウンによって金融市場とクレジットの見通しが一夜にして激変したため、取引執行の効率性は一層重要であった。ABの米国のクレジット・アナリストは、2020年3月に90%以上の社内格付けを更新しており、当然ながらこれはポートフォリオにも影響した。

パンデミックであろうがなかろうが、テクノロジーは運用担当者がリアルタイムで市場を把握することを支援するほか、市場での投資機会と現在のポートフォリオのニーズに基づいて、取引を提案することができる。運用担当者は提案を受けた取引によるポジションの変更がポートフォリオのリスクとリターンにどのような影響をもたらすかを確認することができるし、その後、ワンクリックで、多数の口座の取引を承認することができる。これまでは人間が20~30分かけていた取引案作成も、テクノロジーにより数秒で構築され、さらに、ヒューマンエラーの可能性も削減されている。

これと同じ技術は、新規のポートフォリオ構築をより迅速に行うことに活用されている。3年前には、新規ポートフォリオの90%分の構築完了に平均35日要していた。これが今日では、運用担当者がテクノロジーを活用することで、半分の日数で構築することができるようになっている。債券投資においては、これはより多くの利息収入の獲得を意味する。また、債券トレーダーの立場からも、常に何千もの債券が取引されている債券市場の情報を整理して、有効なオファーを見つけ、流動性がある債券を把握することができるようになる。

### 流動性を見つけるために必要なこと

今日の債券市場では、流動性は待っていても生まれず、トレーダーが自ら見つけ出す必要がある。

ここで流動性とは、市場価格へのインパクトを与えずに取引を完了させることがどれだけ容易であるかを指す。以前は、資産運用会社と反対のポジションを取ることをいとわない自己勘定やヘッジファンドがこうした流動性を提供していた。

しかし今日では、そのような自己勘定やヘッジファンドの多くは消滅しており、規制されたブローカー・ディーラーは、ヘッジが難しいかもしれない個別のリスクを伴う大規模な債券取引を受けることには消極的になっている。一方で、大規模で分散した債券のポートフォリオを売買することには、上場投資信託(ETF)を利用してポジションをヘッジすることができることから、積極的になっている。つまり、取引する債券ポートフォリオがETFに似ていればいるほど、有利な価格設定の可能性が高くなる。

その結果、取引のバスケットを作成し、これを迅速に評価する能力が不可欠となっている。しかし、10銘柄から200銘柄にもおよぶ債券の取引をまとめるには、十分な知見とそれを支援するツールが必須で、統合されたポートフォリオ管理とリスク管理のシステムが必要とされる。

### 流動性を提供することで収益機会を得る

同じ技術をうまく活用することで、市場の雑音をふるいにかけて、隠れた投資機会を見つけることもできる。

例えば、2020年3月には、流動性不足と投資家のセンチメント悪化により、現金を必要とする投資家が債券の売却に動いたため、一部のセクターの取引価格がファンダメンタルズからかい離した。クレジット・リサーチと取引システムが連動することで、ミスプライシングの可能性が高いセクターで大量の取引が成立した場合にフラグを立てることが可能になり、トレーダーはそれらのセクターで取引可能な債券を迅速にふるいにかけて、投資基準を満たす銘柄を見つけることができるようになった。

その結果、トレーダーは、市場に流動性を提供しながら、同時に投資適格債券を想定以上に高い利回りで購入することができた。市場のストレス時に取引を起こすことが十分に報われたということだ。

### 市場へ多くつながることが価格の透明性をもたらす

電子取引プラットフォームやオルタナティブ取引ソリューションは数多く存在するが、ひとつのプラットフォームだけで取引を行う資産運用会社は、潜在的に流動性を見逃していることがある(特に米国地方債運用の場合、ほとんどの運用会社がこの問題を抱える)。残念ながら、独自のプラットフォームでの取引に依存することは、市場の流動性と最良な執行を妨げ、不必要なコストを抱えてしまっている可能性がある。

では、トレーダーはどのようにして最高のオファーを出すカウンターパーティを見つけるのだろうか。今日、そのようなカウンターパーティは一定ではない。複数のプラットフォームから同時に価格提供を依頼できるようにするため、テクノロジーが不可欠となるのだ。これは顧客に利益をもたらすことになるが、債券トレーダーにとっても、さらなる市場の透明性の確保は必要である。

ここで利用されるツールが執行管理システム(EMS: Execution Management System)である。EMSは、トレーダーと市場参加者をつなぐ媒介者としての役割を果たす。EMSを使うことで、トレーダーは、さまざまな取引システム、ディーラーとの直接取引、またはすべての匿名

取引プラットフォームを介して、市場の流動性に常に関与することができ、最高の執行を実現することができるのだ。

EMSの最大のメリットは、運用プロセスの自動化が進む、またはより少ないステップ(人間が手を動かす必要がない場合もある)でより多くの債券を取引できるようになることではないだろうか。これによりトレーダーは、人間の洞察力を必要とするより複雑で人間にしか判断できない投資機会に集中することができる。また、EMSはデータを集計してユーザーにフィードバックするため、さらなる分析を行うことが可能になる。

ABでは、債券取引の未来像として、すべての取引プラットフォームが相互に接続された、いわば高速道路のネットワークに似た世界を描いている。

### 運用会社のことを知る

債券運用会社は、将来の債券取引のテクノロジーを構築するか購入しなければ取り残されてしまうことを認識している。ここでは、運用会社が時代に乗り遅れていないかを確認するために、彼らに尋ねるべき質問をいく

つか紹介したい(以前の記事『[Digital Revolution Checklist: Questions to Ask Your Manager](#)』(英語)ご参照)。

- + 組織で行っている債券取引のうちどの程度が電子的に行われており、幾つのプラットフォームを使用しているか？
- + 過去5年間で、テクノロジーはビジネスの運営を具体的にどのように変えたか？今後5年間でどのような変化を考えているか？
- + 組織の文化においてテクノロジーをどう位置付けているか？テクノロジーに対してどのような姿勢でいるか？
- + ツール導入を単独での改善と考えているか、それともより全体的な戦略の一部と捉えているか？

テクノロジーは債券市場を良い方向に変えつつあるが、先の道のりはまだ長い。変化が続く中、債券運用会社に求められる課題は大きく、投資家はそうした変革に運用会社に対応しているかを常に厳しく問う必要がある。

## アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【加入協会】 一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／日本証券業協会／  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<https://www.alliancebernstein.co.jp>

### 当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

#### + 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

#### + お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- + 申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- + 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- + 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

### ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。