

なんでも アナリストの つぶやき

債券アナリスト vs 株式アナリスト

ワールド ゴールド カウンシル日本代表
埼玉学園大学大学院 客員教授
森田隆大

低

金利を背景に債券ビジネスの収益機会が縮小した

のを受け、グローバルベースで債券アナリストの数とカバレッジが低下している。正確な統計はないが、債券の売買に必要な参考情報を提供するバイサイドアナリスト、セルサイドアナリスト及びクレジット(格付け)アナリストのいずれも減少傾向にある。これは債券投資家だけでなく、株式投資家にとっても憂慮すべきことである。

一般的に、株式アナリストはダウンサイドリスクよりもアップサイドポテンシャルを、債券アナリストはアップサイドポテンシャルよりもダウンサイドリスクを重視した分析・評価を行う。確かに分析・評価の視点に違いはあるが、株式アナリストと債券アナリストは相互に影響し合っている面もある。債券アナリストはダウンサイドリスクにフォーカスしているため、債券発行企業がこれから直面する問題をいち早く探知している可能性があり、信用評価の引き下げは、株式アナリストの分析

対象企業に対する収益予想・評価の再検討を促す材料になる。

実際、信用評価の変更を受け、株式アナリストがしばしば分析対象企業の収益予想を変えたことが、これまでに発表された多くの研究論文によって明らかにされている。また、分析対象企業の信用評価が引き下げられると株式アナリストはその競合企業の収益予想まで変更する傾向がある、という研究結果もある。

一方、債券アナリストにとって、分析対象企業の株価の急激な変動や株式アナリストによる大幅な収益予想・評価の変更は、債券発行企業の信用力を支えるファンダメンタルズが変化したことを示唆するシグナルである可能性があり、信用力評価を再点検する誘因となる。またいかなる理由であれ、株式アナリストの収益予想や株価が極端に低下した場合、債券発行企業が株式市場から資金を調達する能力だけでなく、社債市場や金融機関から資金を借りる余力まで悪化させる可能性があるため、信用評価が適切

であるかどうかを再検討するきっかけとなり得る。

通常、債券アナリストにとって、株価や株式アナリストの収益予想は信用力水準を考慮する主要因になり得ない。

同様に、株式アナリストにとって、債券アナリストのコメントは収益予想の決め手になり得ない。しかし、分析対象企業の実態は一つであり、分析対象企業の競争環境や収益環境が激しく変動する時、両者の分析の関連性や相互の影響度は高まる。

世界経済・政治情勢の安定性が疑問視されるなか、企業収益や金融市場のボラティリティがますます上昇する可能性があり、テールリスクの発生頻度や規模も拡大傾向にある。このような時期こそ、株式投資においても債券投資においても、投資家は幅広く株式アナリスト及び債券アナリストの両方から意見を聞くインセンティブがある。債券アナリストの価値も、金融市場全体に対する貢献度という意味から再評価されるべきである。

もりた・たかひろ
ワールド ゴールド カウンシル日本代表。ファースト・シカゴ銀行を経て、1990年にムーディーズに入社。格付委員会議長、事業会社格付部門責任者を歴任。2011年より現職。著書に『格付けの深層』など。埼玉学園大学大学院客員教授を兼任。