

## ●売れ筋商品になっている社債

投資対象の多くが割高になり、「何に投資したらよいか」と迷う投資環境になると、「みんなはどんなものに投資しているのか」とTV・新聞等で売れ筋商品の紹介が多くなります。

最近の記事では、大きく値下がりする可能性があるリスク資産よりも、償還で額面金額が戻ってくる債券が投資対象として安心、そこに多少の利息がつけば御の字と「個人向け社債」が売れ筋商品になっていました。

売れ筋商品は、商品がいいから売れ筋になるのではなく、売る側が売りやすいという一面があります。買う側も「みんなが買っているなら」と安心感があります。しかし、「売れ筋、をメディアが取り上げるようになったら割高のサイン。「赤信号、みんなで渡れば怖くない」バブルです。

10月23日にソフトバンクグループ(SBG)が、シェアオフィス事業を手がける米ウィークへの約1兆円(95億ドル)の支援策を発表すると、巨額な債務に懸念が高まり、SBG社債が売られ金利が上昇。これを受けて、「ソフトバンクの社債は大丈夫だと思うか」と個人投資家から問い合わせがありました。

「リスクのある投資を避けたい。ソフトバンクの社債なら」と、これまで放っておいた現金のほとんどを、9月に発行された7年もの社債に投資

して心配になったとのことでした。

## ●拘束されるリスクに見合うか

まず社債投資の心得について考えてみます。社債投資は、償還まで保有せずに途中売却したら損になると覚悟しましょう。また、発行体の財政事情が悪化し、元利金が不払いになる債務不履行(デフォルト)の可能性もあります。

格付は、あくまでも信用リスクを測る参考であって絶対ではありません。むしろ、年限に注目しましょう。「10年先まではわからないけど、3年なら大丈夫」といった具合に、どの程度の期間ならデフォルトにならずに済むかを考えます。

途中売却で損をしたくなければ、事実上、償還前の換金ができないわけですから、償還まで資金が拘束されてしまいます。「預金金利よりも高い」と飛びつくのではなく、資金が拘束されるリスクに見合う利回りであるかを検討しましょう。

それでは、SBG社債はどうか。他の発行体と比較すると、SBGは利率が1%以上も高いのと発行額が桁違いに多いのが特徴です。発行額が多いのは人気のバロメーターです。

2019年6月末現在、SBGが発行する社債には、円建てだけではなく米ドル建て・ユーロ建てもあり、発行総額は5兆421億円と一企業としては膨大な額です。機関投資家だけで

はなく、多くの個人が投資しており、SBG社債がデフォルトになれば影響は甚大なものになります。まさに、影響が大きすぎてつぶせない発行体のひとつです。

デフォルトになる前には、債務額を減らしていく行動がSBGに求められるなど、デフォルトの影響を小さくするための動きがあるはずですが、

そして、いよいよデフォルト懸念が高まって金融機関から返済を求められることになったら、SBGはデフォルトリスクに見合った利率まで引き上げて社債発行に踏み切るでしょう。低金利に飽きた多くの投資家は、利率が高くなったSBG社債を買いたいと待っています。

デフォルトは、他から資金を調達して借り主に返せば発生しないのです。SBGの資金調達能力は高いと見ている私は、現時点でデフォルトになる心配はしていません。

問い合わせがあった個人投資家には、これらの説明をした上で、「SBG社債が償還する前にデフォルトになるかもとドキドキする気持ちと、利率1.38%は見合っているのか」を考えて、心配が勝るようであれば、将来デフォルト懸念が高まった時に心配しなくて済む投資額に抑えておくため、損を覚悟で一部を売却することを勧めました。その方は、社債を購入した証券会社にSBG社債の買取価格を確認し、売却を検討することにしました。

現在の条件(たとえば期間7年程度で利率0.3%割れ)での社債投資には魅力を感じず、「資金の拘束なしに、預金金利よりも少し高い利息がつけばよい」という個人投資家には、投資してから1年間は売却できませんが、下限金利0.05%で金利上昇の場合には利息が増える「変動金利型10年個人向け国債」を、私はお勧めします。

### 【ソフトバンク社債の発行額は桁違いに大きい】

発行月	発行体	年限	発行額 億円	利率 %	格付け
2019年10月	クレディセゾン	7	200	0.23	A+(R&I)
2019年10月	近鉄	5.5	200	0.21	BBB(R&I) BBB+(JCR)
2019年9月	ソフトバンクG	7	4000	1.38	A-(JCR)
2019年7月	商船三井	6	100	0.49	A-(JCR)
2019年7月	小田急	3	100	0.1	AA-(JCR)
2019年4月	ソフトバンクG	6	5000	1.64	A-(JCR)