

## 《 6月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	4月	5月	6月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	14,304.11	14,632.38	15,162.10	3.62%	-6.93%
	マザーズ指数	697.34	777.15	901.68	16.02%	-6.01%
外国株式	S&P500	1,883.95	1,923.57	1,960.23	1.91%	6.05%
	MSCI Europe	1,821.86	1,825.27	1,819.89	-0.29%	5.68%
新興国株式	上海総合指数	2,026.36	2,039.21	2,048.33	0.45%	-3.20%
	ムンバイ SENSEX	22,417.80	24,217.34	25,413.78	4.94%	20.04%
海外金利	米政策金利	0.25	0.25	0.25	-	-
	米国債 10年	2.65	2.48	2.53	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	0.63	0.58	0.57	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	102.24	101.77	101.33	-0.43%	-3.78%
	ユーロ	141.76	138.74	138.74	0.00%	-4.14%
コモディティー	ICE 原油(先物)	106.96	108.68	112.36	3.39%	1.90%
	COMEX 金(先物)	1,296.00	1,246.00	1,322.00	6.10%	9.89%
不動産	東証 REIT 指数	1,496.02	1,565.02	1,598.27	2.12%	5.50%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,230.12	1,235.77	1,247.16	0.46%	1.77%

データ出所: BLOOMBERG

### ◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

#### [ 6月の金融市場 ]

6月の日経平均株価は5月末から始まった株価の上昇が継続し、1万5,000円の大台に乗せる展開となりました。6月24日に発表された新成長戦略は法人税を20%台に下げることが明記されたものの、具体的な数値や期限には言及されませんでした。その他の内容も事前報道されており、株価をもう一段上昇させる材料とはなりません。その後、円高を嫌気して一時的に下落しましたが、1万5,030円にある25日移動平均を割込む動きとはならず、前月末比+3.62%の1万5,162円で1ヵ月の取引を終えました。

個別では値動きの良いロボットや燃料電池、その他金融など材料のある株の物色が目立ちました。

金利は月初めに上昇したものの、6月5日にECBが中銀預金金利をマイナスにすると決定したことから、主要各国で徐々に低下しました。米国の長期金利(10年物)は5月末の2.47%から上昇し、6月半ばには2.65%となりました。しかし、イラク情勢の混乱や弱めの経済指標が多かったことなどから月末には、2.53%まで低下しました。日本の長期金利(10年物)は、月初は5月末の0.578%から上昇し0.618%となったものの、月末は0.567%まで低下しました。

ドル円は月初めに円安に動き、4日に102.8円となったものの、ECBの政策変更の発表と共に円高へと動き、月末にはこれまで支持帯と見られていた200日移動平均線を下回り、101.4円となりました。

#### [ 今後の相場見通し ]

世界中で株価は上昇を継続しています。懸念されていた中国経済もHSBC製造業PMIが50を超えるなど、徐々に回復する動きが明確になり始めており、今後、世界経済の成長を予想よりも上振れさせる可能性もあります。そのため、基本的には今後も株価はじりじりと強い展開が予想されます。

懸念材料としては、米国の株価が調整のないまま上昇を続けていることです。年初には、中間選挙のある年は秋に向けて米国株は弱くなるということが言われていましたが、今の米国株は最高値を更新し続けています。VIXは10%台と低く下値をあまり想定しておらず、プットの出来高をコールの出来高を割って市場の過熱感を見るプットコールレシオも過熱感を示しているため、株価が一旦調整する可能性が高いと言えます。

しかし、ここ最近の経済指標の堅調さから、下押し局面は押し目買いのチャンスであり、しっかりと買いを増やしたいところです。

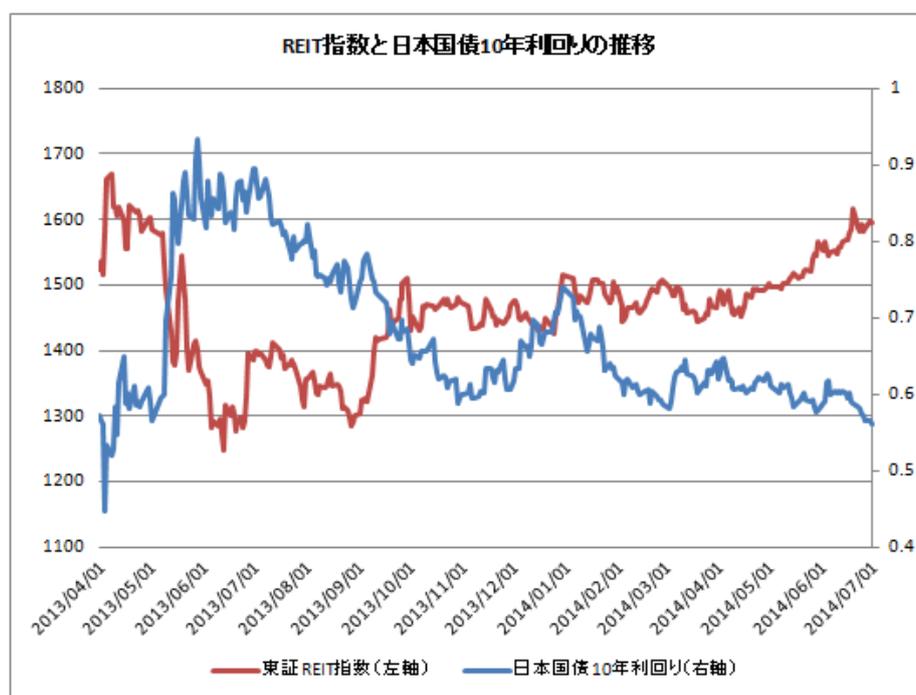
## ◆◇ オルタナティブ(REIT) ◇◆

昨年の秋以降、概ね 1,400~1,500 ポイントのレンジで推移していた REIT 指数は、4 月の後半から上昇トレンドを示すようになりました。GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)が REIT を組み入れると発表したことや、オフィスビルの賃料が底入れの兆しを見せたことなどが上昇のきっかけです。事業拡大により企業が従業員の採用を増やしたり部署の統合を図ったりする動きがオフィス移転のニーズを喚起し、東京都区部のオフィスの賃料は 4 年半ぶりの水準となっています。

5 月に入り長期金利が低下したことも REIT 指数をさらに押し上げる要因となりました。欧米の債券市場が堅調に推移したことを受け、0.6%台で推移していた日本の 10 年国債の利回りは 0.5%台に低下し、相対的に利回りの高い REIT に投資資金が向かうことになりました(グラフ参照)。また、東証が発表した 6 月の主体別投資家動向で外国人投資家が大きく買い越していることから、海外資金の流入も REIT 指数の上昇に繋がっていると推察されます。

これらのことを背景に REIT 指数は 6 月 20 日、約 1 年ぶりに 1,600 ポイント台を回復し、その後も堅調に推移しています。

5 月の有効求人倍率が 1.09 倍とバブル崩壊後の最高水準を示し、物価上昇率が 3.4%(消費増税の影響含む)となるなど、景気回復の兆しが現れています。景気回復は不動産需要を喚起しリートの収益にも寄与します。このタイミングを好機と捉えた「ケネディクス・オフィス」や「阪急リート」、そして「ユナイテッド・アーバン」などは増資を行い、「日本リート」や「インベスコ・オフィス・ジェイリート」は新規上場を果たしています。既述のように REIT 価格の上昇も手伝って、全体の時価総額は初めて 8 兆円を超えました。取引所での存在感が大きくなる REIT は株や債券に次ぐ有効な投資先として、今後もますます注目されることでしょう。



## ディスカウント債の魅力

債券の種類を利払いの方式で大別すると、「利付債」と「割引債」に分けられます。

「利付債」は10年物の国債などに代表される、原則額面で発行される債券で、発行時の実勢金利を利率とし、年2回など定期的に利払いがあります。

それに対して「割引債」は、利払いがない代わりに額面より安い価格で発行され、額面で償還されます。その償還差益を実質的な利子として享受できる債券です。

今回ご紹介する「ディスカウント債」は「利付債」と「割引債」の特徴を併せ持った債券で、実勢金利より利率を低く抑える代わりに、額面より安く発行されます。「ディスカウント債」はほぼ割引債の形態でありながら、極端に低い利率を付与することによって、償還前の途中売却時の利益には課税されないという「利付債」の税制が適用されることが特徴です。

「ディスカウント債」は債券の分類上は「利付債」に属しますが、一般的な利付債と比較すると同じ期間、同じ利回りのものでも税金を考慮すると、手取り額に差が出ます。

### < 例 >

期間5年物の実勢金利が5%の時、最終利回りが5%の条件で「利付債」と「ディスカウント債」が発行されたとします。「利付債」は額面100円、利率5%での発行となります。「ディスカウント債」の利率は通常実勢金利に関係なく0.5%とすることが多く、この利率で最終利回りを5%とするには額面100円に対し、発行価格は約82円となります。(単利計算による)

「利付債」、「ディスカウント債」とともに税引き前の所有者の利回りは5%ですが、税引き後の手取り額を考えるとその差は大きいものとなります。

ともに投資元本100万円で比較してみると、

「利付債」の場合

$$100 \text{ 万円} \times 5\% \times 5 \text{ 年} = 25 \text{ 万円}$$

の利子総額に対し20.315%の源泉税を引くと手取り額は

$$25 \text{ 万円} \times (1 - 0.20315) = \underline{199,212 \text{ 円}}$$

となります。

一方、「ディスカウント債」の場合

100 万円の投資額に対して額面 122 万円分を購入できるので

$$122 \text{ 万円} \times 0.5\% \times 5 \text{ 年} = 30,500 \text{ 円}$$

の利子総額となり、課税後の手取り額は

$$30,500 \text{ 円} \times (1 - 0.20315) = 24,303 \text{ 円}$$

となります。また償還差益は

$$122 \text{ 万円} - 100 \text{ 万円} = 22 \text{ 万円}$$

となり、利子との合計額は 244,303 円となります。

但しこの場合、償還差益は雑所得として総合課税されますので、償還前に途中売却し、非課税扱いで売却益を得る必要があります。償還直前には債券価格は額面に近い価格で取引されるため、その時点で売却すれば償還差益に近い金額が課税されずに手元に残ることになります。

「ディスカウント債」の中でも新興国など長期金利の高い国の通貨建てで発行されるものは、発行価格を額面から大きく割引くことから「ディープディスカウント債」と呼ばれます。外貨建てのディスカウント債は当然為替リスクが伴いますが、為替で利益が発生している場合も途中売却時には非課税扱いとなります。

現在、ブラジルリアル建ての債券は 10%前後の高利回りのものも多く、その分、利付債として購入した場合は税負担も大きくなります。しかし「ディープディスカウント債」で保有し償還直前に売却すれば、その時の為替レート次第では債券価格の差益と為替差益がともに非課税として取り扱われ、大きなメリットになる場合もあります。

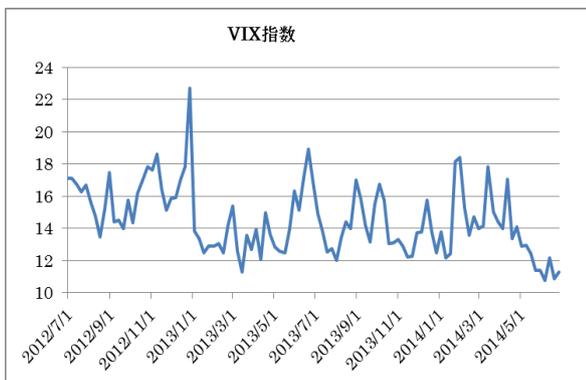
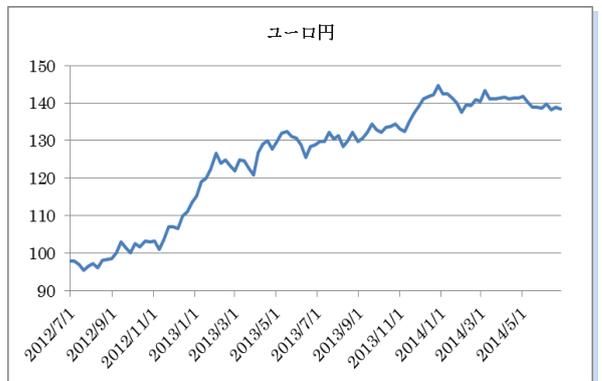
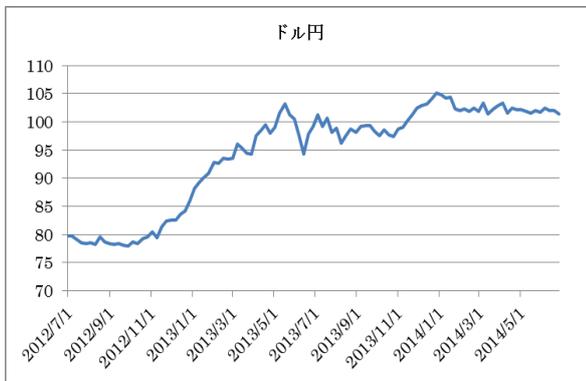
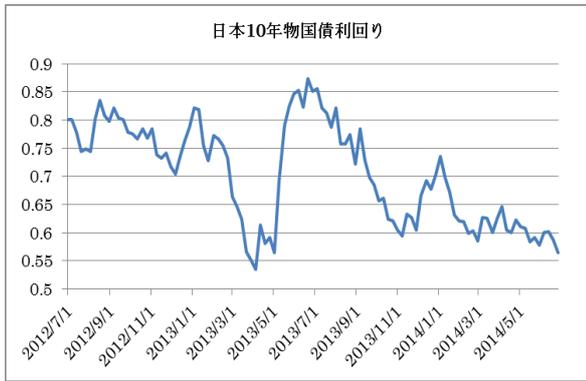
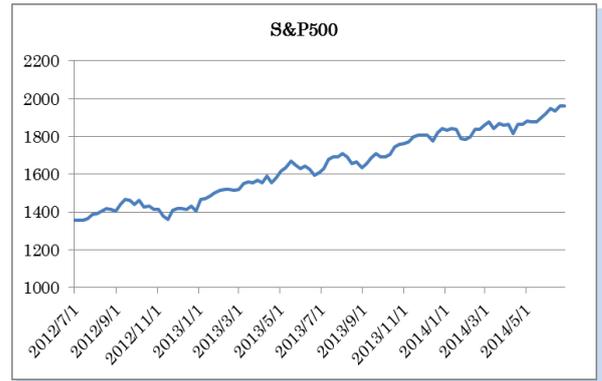
このように税制面で有利な「ディスカウント債」ですが、平成 28 年 1 月 1 日以後の税制改正でその取扱いが大きく変わります。

まず、最大のメリットであった売却益に係る非課税の取扱いが廃止されます。同時に償還差益を雑所得とする取扱いも廃止され、売却益、償還差益ともに現在の株式の譲渡益課税と同じ 20.315%の申告分離課税となります。また、これに伴い特定口座での保管や、株式との損益通算、損失の 3 年間の繰り越し控除なども可能になります。

譲渡益に対する非課税というメリットを享受するにはあと 1 年半しかなく、平成 27 年中に売却する必要がありますが、その後は株式との損益通算が可能になるなど新たなメリットも使えることとなります。

現在、高利回りの外貨建てディスカウント債(ディープディスカウント債)を購入し、為替差益などにより平成 27 年末までに大きな売却益が見込めるならば、途中売却して非課税のメリットを享受し、損失が発生しているならば税制改正以降に持ち越し、株式との損益通算や 3 年間の繰越控除のメリットを使うといった二段構えでの対応を考えておくと、税制改正まであまり時間はありませんが、まだまだディスカウント債は魅力ある商品と言えます。

# ◆◇ 指標・為替チャート ◇◆



《執筆者》

株式・債券・為替 … 小川 英幸

オルタナティブ(REIT) … 樋爪 功次

そうだったのか！「知って納得、証券投資」Vol.59 … 告野 守  
ディスカウント債の魅力

本資料は、情報提供のみを目的として作成したもので、いかなる有価証券等の売買の勧誘を目的としたものではありません。また、一般的あるいは特定の投資助言を行うものでもありません。本資料は、信頼できると判断した情報源から入手した情報・データ等をもとに作成しておりますが、これらの情報・データ等また本資料の内容の正確性、適時性、完全性等を保証するものではありません。情報が不完全な場合または要約されている場合もあります。本資料に掲載されたデータ・統計等のうち作成者・出所が明記されていないものは、当社により作成されたものです。本資料に掲載された見解や予測は、本資料作成時のものであり予告なしに変更されます。過去の実績は将来の成果を予測あるいは保証するものではありません。

## K 光世証券株式会社

金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第14号 加入協会：日本証券業協会

本店 / 〒541-0041 大阪府大阪市中央区北浜2-1-10 TEL:06-6209-0821

東京店 / 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町9-9 TEL:03-3667-7721

