

Investment trust & Bond

投資信託・債券投資講座

第1部

債券の基礎知識

第1章 債券とは？	B1-1
第2章 国内債券にはどんなものがある？	B1-2
第3章 債券投資にもリスクはある？	B1-3
第4章 外債投資のメリット・デメリット	B1-4

第1章 債券とは？

1 債券の基本を知る

P ココがポイント

- 債券は、金利の支払いと元本の償還期日が約束された証券で、金融商品の一つです。
- 債券の多くは市場で売買することができますが、金利水準の変化や需給状況などにより価格が変動し、利回りも変化します。
- 債券は、銀行の定期預金より安全性については劣るものがありますが、金利については、一般的に、定期預金よりすぐれているといえるでしょう。

「債券」というと、日本国債のことを思い浮かべる方が多いのではないのでしょうか。日本国債の場合は安全性が高く、銀行預金より有利な投資対象といったイメージでとらえられています。ただし、一口に債券といっても多様な種類があり、利回りやリスクなどは債券ごとに異なります。

(1) 債券にはどんな特徴がある？

国や地方公共団体、政府関係機関、特殊金融機関、一般事業会社などが多額の資金を調達する際、元本の返済と利子の支払いなどの条件を記した証券を発行します。これが「債券」と呼ばれるものです。

主な条件としては以下のものがあります。

額面金額：券面に表示されている1万円、10万円、100万円などの金額

期間（年限）：発行体がお金を借りている期間のことで、「満期」（償還期日）は、債券の発行から元本が戻ってくるまでの期間。「既発債」（すでに発行され、市場に出回っている債券のこと）を購入した場合は、購入時点から満期までの期間のことを「残存期間」といいます。ちなみに、「新発債」とは新しく発行される債券のことを指します。

償還期日：元本返済の最終期限

元本返済は満期に一括して行われるものが多いのですが、発行条件により、全額または一部が繰り上げて償還される「繰上償還」もあります。

利率（クーポン・レート）：額面金額に対して毎年受け取れる利息の割合のことで、「表面利率」ともいいます。

利払日：利息を支払う期日

債券は発行者の立場からすると、銀行からの借入れや株式発行のように資金調達手段の一つですが、投資家からすると、資産運用のための投資対象の一つです。

債券はあらかじめ一定の金利と元本償還の期日が約束された金融商品ですが、その多くが債券市場で売買が可能であり、したがって、その時々需給や金利情勢などにより価格が変動する価格変動商品でもあるという特徴を持っています。

1) 債券の収益性

債券は、原則として、満期（元本の償還期限）が来るまで一定の金利の受け取りが約束されています（「固定金利債券」の場合。「変動金利債券」の場合は金利水準などによって一定期間ごとに金利が変動します）。この投資収益のことを「インカムゲイン」といいます。

これに対して、債券などを市場で売買したときの価格の変動を利用した投資収益のことを「キャピタルゲイン」と呼びます。

債券投資ではこの2つの収益を狙うことが可能であり、利回りの高さ、収益性において、債券は預金と比較して一般的に有利な投資対象とされています。

2) 債券の安全性

債券には通常、満期償還日（元本の返済日）が定められており、元本は一般的に期日までには額面金額にて払戻しされます。

この償還や利払いについては法律で規定が設けられており、債券投資の安全性を高めています。

また、債券の信用度を測る目安として、S&P(スタンダード&プアーズ)やムーディーズなどの民間企業が経営する格付機関のレーティング（格付け）がありま

すが、これはあくまでも目安であって債券の信用を補完・保証するものではありません。

さらに、債券の発行者が倒産などで元本の返済や利子の支払いができなくなる場合もありますので、注意が必要です。

3) 債券の流動性（換金性）

債券は債券市場で満期前に売却することで途中換金が可能です。債券を売却することは、債券を購入する投資家がいるということになります。

一般的に知名度や信用力が高く、また発行量が多く、広範な投資家に保有されている債券ほど購入されやすく、流動性（換金性）が高いといえます。

ただし、債券の中には譲渡制限の付いたものや、少数特定の投資家に対して発行される私募債、また、小規模な地方公共団体が発行する非公募地方債など、流動性の低いものもあります。

（2）債券投資の利回り

1) 金利と債券価格

債券は発行時に一定の金利支払いが定められており、原則として、満期までその利率が変わることはありません。しかしながら、金利水準はその時々を経済情勢などによって変化し、同じ種類の債券であっても発行の時期が異なれば利率が異なることがあります。

このように金利水準の変化は、債券市場における債券価格に影響を及ぼします。

債券が発行されたときに以前より金利水準が上がっていると、すでに発行され債券市場で流通している債券（これを「既発債」といいます）は新たに発行される「新発債」と比較して利率が低くなり、金融商品としての魅力が相対的に薄れることから市場で売りが優勢となり、価格は下がります。

逆に、金利水準が下がると新発債の利率も下がり、既発債の利率の方が高くなり、市場では買いが増え、既発債の価格は上昇します。

金利と債券価格の関係

金利 ↗ 債券価格 ↘ 金利 ↘ 債券価格 ↗

2) 債券価格と利回り

債券投資における収益は、受取利息（インカムゲイン）と償還差損益または売却損益（キャピタルゲインまたはキャピタルロス）の合計となり、次の式で計算することができます。

$$\text{1年あたりの利回り(\%)} = \frac{\text{1年あたりの受取利息} + \text{1年あたりのキャピタルゲイン}}{\text{投資金額} \times 100}$$

債券を購入した日から償還日まで保有した場合の収益（損失）を1年あたりに換算し、投資元本に対して何%の利回りになるかを見るものが「最終利回り」といわれるものです。

$$\text{最終利回り(年あたり)(\%)} = \frac{\text{1年あたりの受取利息} + (\text{額面金額} - \text{購入価格}) \div \text{残存年数}}{\text{購入価格} \times 100}$$

利付債（詳しくは第2章 B1-2-2-1 ページをご参照ください。）の場合、通常、受取利息を再投資しない単利の考え方が収益性の尺度として使われるため、ここでも単利の最終利回りを説明します。

【計算例】

額面金額 100 万円、利率 2%、残存年数 5 年の債券を額面 100 円あたり 99 円で購入した場合。

$$\text{購入価格} = \frac{100 \text{ 万円} \times 99 \text{ 円}}{100 \text{ 円}} = 99 \text{ 万円}$$

※売買手数料および税金は考慮していません。

$$\text{1年あたりの受取利息(税込)} = 100 \text{ 万円} \times 0.02 = 2 \text{ 万円}$$

$$\text{償還差益} = 100 \text{ 万円} - 99 \text{ 万円} = 1 \text{ 万円}$$

残存年数は 5 年なので、

$$\text{1年あたりのキャピタルゲイン} = 1 \text{ 万円} \div 5 \text{ 年} = 2,000 \text{ 円}$$

$$\text{1年あたりの利回り} = \frac{2 \text{ 万円} + 2,000 \text{ 円}}{99 \text{ 万円}} \times 100 = \text{約 } 2.22\%$$

この例では、券面の利率 2% より利回りは約 0.22% 高くなります。

ここから、

購入価格が上がると、キャピタルゲインが少なくなることから利回りは低下し、逆に、購入価格が下がるとキャピタルゲインが多くなり、利回りが上昇することがわかります。

債券価格と利回りの関係

債券価格 ↗ 利回り ↘ 債券価格 ↘ 利回り ↗

したがって、金利と債券価格・利回りの関係は、金利水準が上がると、債券価格は下がり利回りは上昇、逆に金利水準が下がると、債券価格は上がり利回りは低下するという関係になります。

金利と債券価格・利回りの関係

金利 ↗ 債券価格 ↘ 利回り ↗ 金利 ↘ 債券価格 ↗ 利回り ↘

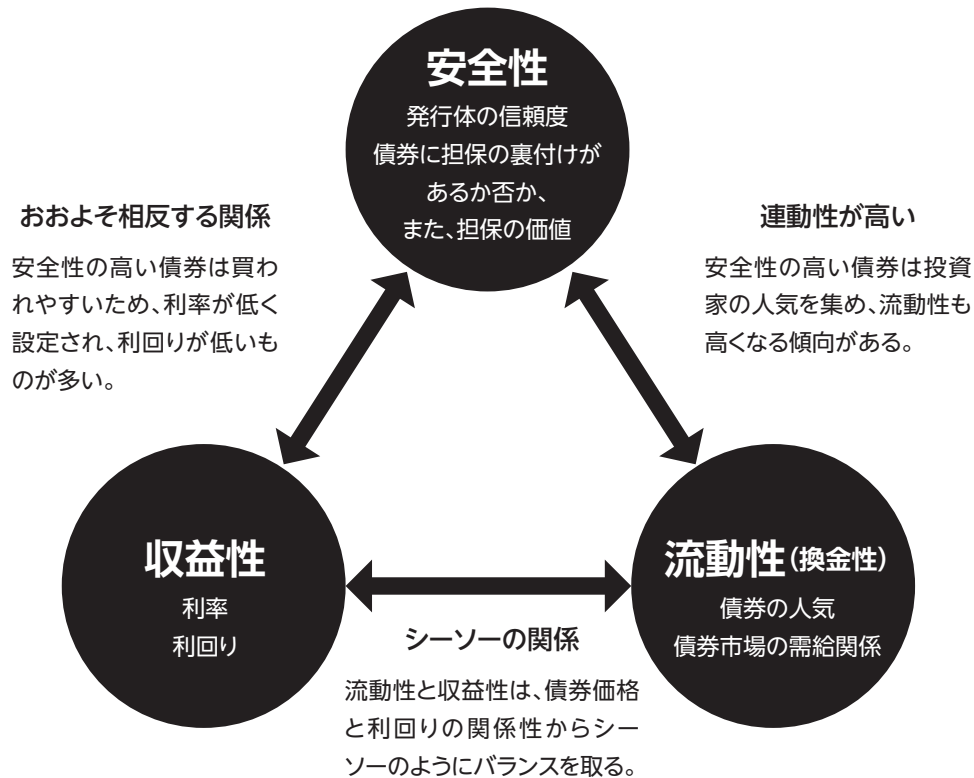
3) トレード・オフの関係

前述のように、債券には収益性・安全性・流動性（換金性）の 3 つの特徴があるのですが、3 つともにすぐれた債券というものはありません。なぜなら、そのような債券は多くの投資家が欲しがり、買いが増えて価格が上昇し利回り（収益性）は低下するからです。この 3 つの関係をトレード・オフの関係といいます。

したがって、債券投資では、資金の性格や投資目的に応じて、収益性・安全性・流動性（換金性）のうちどれを重視して投資するのかを定める必要があります。

短期の資金であれば、現金化を重視して収益性よりも流動性の高い債券に投資し、長期資金であれば、流動性よりも収益性や安全性の高い債券を選ぶのがよいでしょう。

債券のトレード・オフ



4) 債券と定期預金の比較係

この章の最後に債券と定期預金を比較してみましょう。

売り出された債券を購入し満期まで保有すると、原則として、あらかじめ定められた利息を受け取ることができ、元本（額面金額）が戻ってきます。この元本の安全性と一定の利息を受け取ることができるという債券の特徴は、定期預金と共通しています。

ただし、銀行が破綻した場合、定期預金は「ペイオフ」という制度で1,000万円までの元本と利息等が保証されるのに対して、債券は一部を除いて保証対象外となっております。

安全性については一般的に定期預金がすぐれているといえるでしょう。

収益性については、定期預金は、途中解約すると利息面で当初設定より不利になりますが、債券を途中売却した場合は保有期間に合わせて経過利息が受け取り、市場の状況によっては売却益（キャピタルゲイン）を得ることも可能です。

収益性という点では、債券は定期預金より高い場合がありますが、売却損（キャピタルロス）に注意しましょう。

2 債券相場はどのように動く？

P ココがポイント

- 債券価格は、原則として市場全体の動きに左右されます。
- 債券相場は基本的に金利変動により影響を受けますが、金利は景気や物価、為替の動向などと相互に関連しており、それらの動向も債券相場に影響を与えています。

債券は、株式と異なり、特定の銘柄だけが相場と違う動きをすることは原則としてなく、個別銘柄の価格は市場全体の動きに左右されます。したがって、債券市場の特徴を知ることが債券投資では極めて重要になります。

(1) 債券相場の特徴とは

債券相場の大きな特徴として、一般的に債券価格がある程度上がるとそれ以上は上がらなくなり、ある程度下がると下げ止まるという性質があることがあげられます。

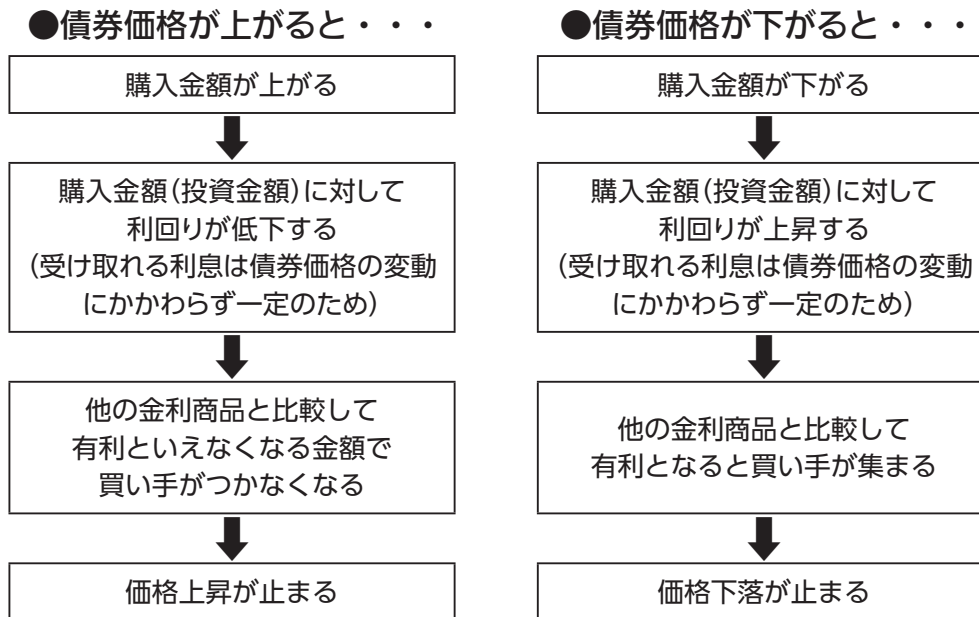
債券も株式と同様、価格変動商品ですが、

債券投資が一般的に株式投資ほどリスクが大きいとされるのは、利息収入が確保できることのほかに、価格変動がある程度の範囲内に収まることも理由の一つです。

債券投資では、どの債券が有利かの判断は、「利回り」によって行われます。つまり、価格そのものではなく、価格や金利、残存年数などから計算される利回りの良さによって債券は売買され、需給に応じて債券価格も変動します。

債券価格は、基本的には以下のような動き方をします。

債券価格の動き方



(2) 債券相場の変動要因

1) 国内金利

資金は原則として常に有利な運用先を求めて金融市場を移動しています。債券は金利商品ですので、他の金利商品より債券が有利であれば、資金は債券市場へ流入し、金利水準の比較で債券の売買が行われます。

したがって、金利の動向は債券相場を左右する基本的な要因です。

上述のように、債券は株式のように特定の銘柄だけが相場の動きに反して動くことはほとんどありません。多少の差があったとしても、国債も地方債も、金融債も、満期までの期間が同じものは金利の動向によってすべて同じ方向に動きます。このため、債券相場の見通しを誤った際に、株式投資のように他の銘柄で取り返すといったようなことは難しくなります。

さらに、債券投資では、一般に保有額、取引額とも大口のため、額面 100 円あたり 10 銭というようなわずかな変動でも収益に与える影響はきわめて大きくなります。したがって、債券市場の参加者にとっては、金利動向を正確に、かつ、少しでも早く把握することが必要になります。この点は、債券相場の動きを理解する際、とても重要なポイントとなります。

なぜなら、

債券相場は、実際の金利水準の変化に応じて変動するというより、将来の変化を予測しながら形成されるからです。

たとえば、中央銀行の金融緩和政策などにより金利が低下すると予測される場合、債券価格の上昇、利回りの低下が見込まれるため、債券相場は実際の金利低下に先行して堅調な動きをすることが多くなります。金利上昇が予測される場合は、この逆の動きになります。

このように、債券相場は将来の予想にもとづいて先行して動き、当局の金融緩和発表後は相場が一服する、あるいは、次の利下げが予想される場合はさらに相場が上昇するというケースもあります。

2) 国内景気

好況期には金利は上がり、不況期には金利は下がります。

景気回復期から好況期に入ると、企業活動が活発となり、資金需要の増加から金利は上昇傾向となります。銀行は資金調達のため債券を売却し、投資家は債券投資に消極的になります。

したがって、原則として好況期には債券価格は下落、利回りは上昇します。逆に、不況期では企業業績は落ち込み資金需要も減退します。金利は下落傾向となり、債券市場では債券価格が上昇、利回りは下落することになります。

3) 国内物価

好況期には、物価が上昇する傾向にあります。景気が過熱し、物価上昇が激しくなると、金融引締め策がとられる場合があり、金利水準が引き上げられると債券価格は下落し、利回りは上昇します。不況期ではこの逆の動きとなります。

国内景気と国内物価の関係は、一般的には、次のようになります。

景気上昇→物価上昇→金利上昇→債券価格下落・利回り上昇
景気下降→物価下落→金利低下→債券価格上昇・利回り低下

4) 海外金利

世界経済のボーダーレス化に伴い、債券市場においても国内、海外とも資金の移動が活発に行われています。このため、日本の債券相場は、海外金利、特にアメリカの金利水準の影響を強く受けるようになっていきます。

たとえば、アメリカの金利水準が高くなり、日本との金利差が大きくなった場合、投資家はアメリカの債券に資金を振り向ける傾向が強くなります。そうすると、日本の債券市場の需給は悪化し、債券価格が下落傾向になる場合があります。

逆に日米の金利差が縮小すると、外国人投資家などの日本市場への投資が増え、債券相場は上昇することがあります。

5) 為替相場

債券相場は為替相場の影響も受けます。

為替相場が円高・ドル安になった場合を考えてみましょう。輸出で多くを稼いでいる日本企業にとって円高は不利に働きます。たとえば、1ドル120円から100円の円高になると、1ドルの商品価値が20円少なくなりますので、輸出企業は円代金を確保するためドル建て価格を引き上げざるを得なくなります。そうすると、輸出不振から国内景気は悪化し、資金需要が低下するため金利水準は低下し、債券価格は上昇傾向となります。

したがって、円高局面では、債券利回りも低下することになるのです。逆に、円安局面では、債券利回りは上昇することが多いようです。

債券相場の変動

	国内金利		景気		物価		海外金利		為替	
	上昇	低下	好況	不況	上昇	下落	上昇	低下	円安	円高
債券価格	↘	↗	↘	↗	↘	↗	↘	↗	↘	↗
債券投資の利回り	↗	↘	↗	↘	↗	↘	↗	↘	↗	↘

このように、債券は金利商品ですので、金利の変動により債券相場も動きます。そして、金利は景気、物価、為替などの動向に影響を受け、また、相場はこれらの変動に先んじて動く傾向があります。したがって、債券相場の動きは景気、物価、為替などの動きを先読みする材料ともなるのです。

質問掲示板

- 質問掲示板ではテキスト、講義および演習問題内容に関することについてご質問いただけます。回答は掲示板に掲載します(ただし、質問は学習内容のものに限り、投資判断、銘柄判断となるご質問にはお答えできませんのでご了承ください)。
- ご質問の前に、同じような質問がこの掲示板に掲載されている可能性もありますので、ご確認のうえ、質問をお寄せください。

質問掲示板はこちらから



パソコンをご利用の方は、下記のURLから
<https://bit.ly/2XXDeNf>



スマートフォンやパッドを
ご利用の方は、右のQRコードから ▶

