
債券投資の基礎

2017年7月13日

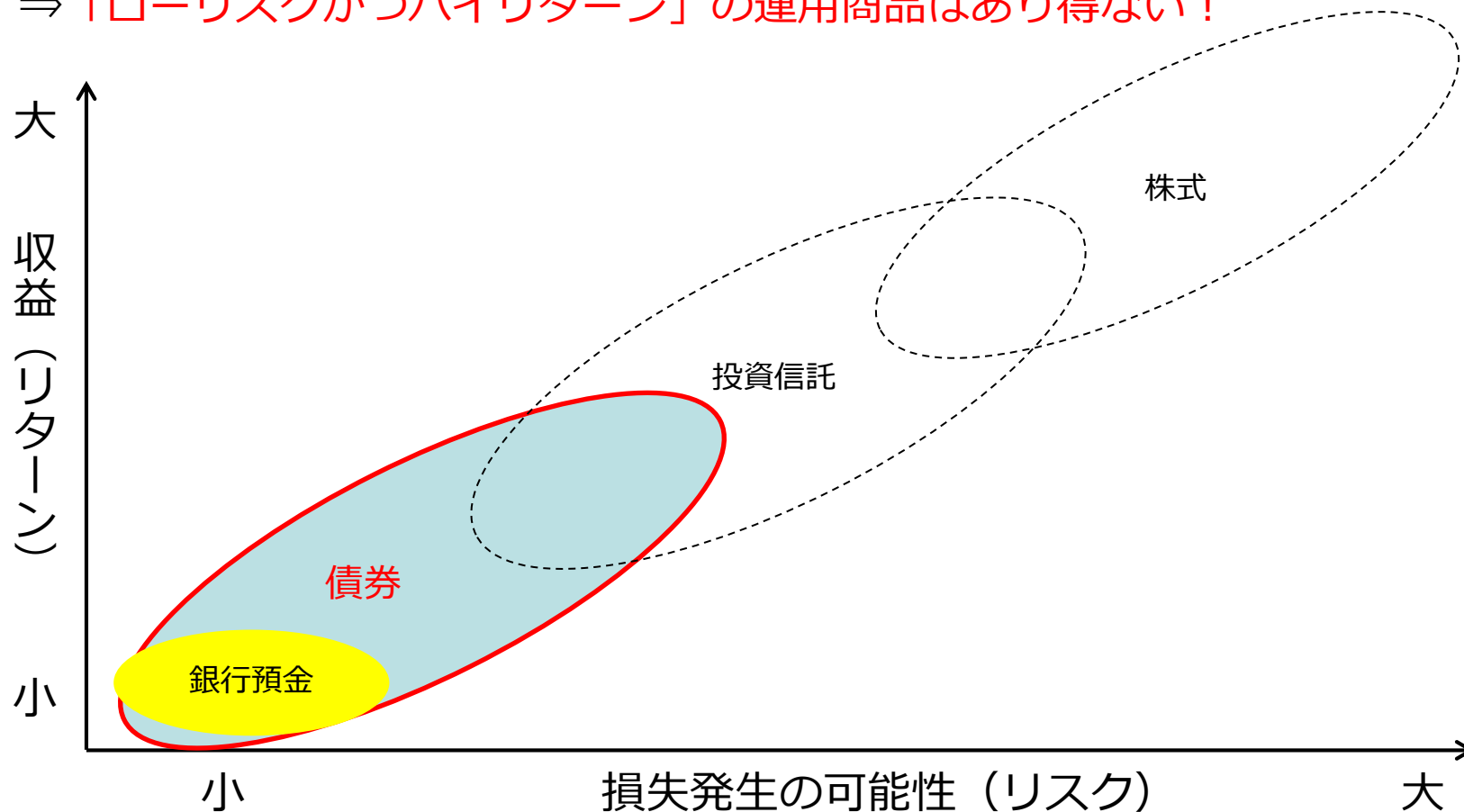
地方公共団体金融機構
自治体ファイナンス・アドバイザー
鍋島 遊

～はじめに～債券投資におけるリスクとリターン

【収益とリスクの関係】

収益（リターン）の可能性が大きくなれば損失発生の可能性（リスク）も大きくなる。

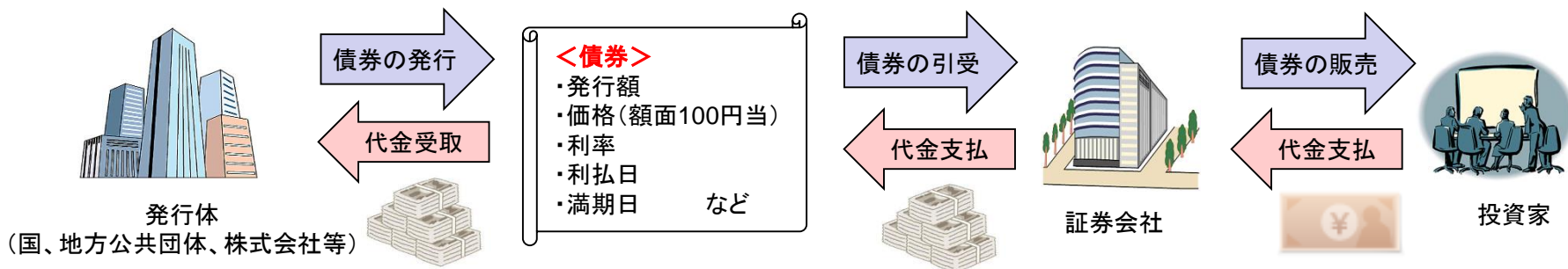
⇒ 「ローリスクかつハイリターン」の運用商品はありません！



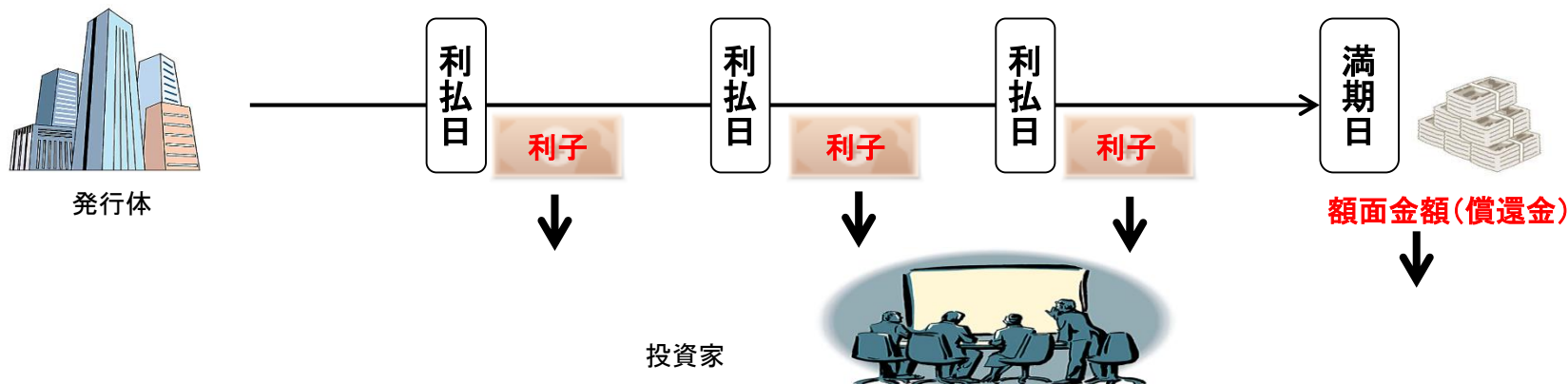
1. 債券とは？

国、政府関係機関、地方公共団体、企業など（発行体）が、資金を調達するために発行する有価証券。債券の所有者（投資家）は、定期的に利子（額面金額×利率×期間（多くは半年））を受け取ることができる。償還期日（満期日）を迎えると、債券の額面金額（償還金）を受け取ることができる。

1. 債券発行時



2. 債券発行後、満期日まで

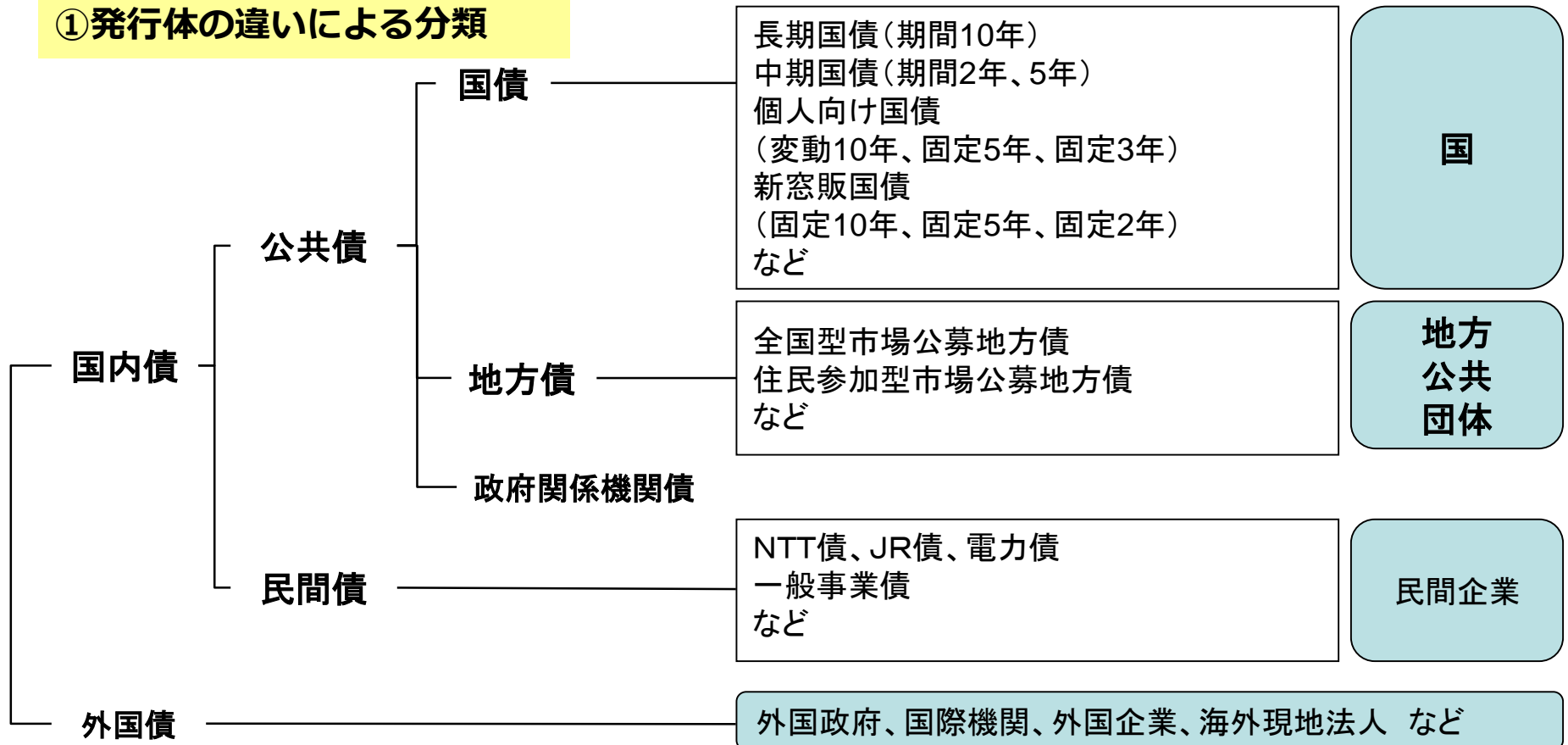


2. 債券の分類（1）

債券は、

①発行体、②発行される通貨の種類、③利率の決め方、④利子の受け取り方、などによって分類することができる。

①発行体の違いによる分類



2. 債券の分類（2）

②発行される通貨の種類による分類

- (1) 円建て債：利子や元本が日本円で支払われる債券
- (2) 外貨建て債：利子や元本（償還金）が日本円以外の外貨（例：米ドル）で支払われる債券

<外貨建て債の注意！>

受け取る利子や元本（償還金）の金額は、日本円では確定していない（両替する時の為替相場による）ので、外貨建て債を買った時点では、日本円でいくらの利子や元本（償還金）が受け取れるかわからない！

③利率の決め方による分類

- (1) 固定金利債：払込日から満期日まで、利率が一定で変わらない債券
- (2) 変動金利債：定められた期日に、利率を見直す債券
（多くは半年ごとの利払日ごとに見直し）

<変動金利債の注意！>

受け取る利子の金額は毎回の利払日ごとに異なりうるので、変動金利債を買った時点では、お金を運用している間、いくらの利子が受け取れるかわからない！

2. 債券の分類（3）

④ 利子の受け取り方による分類

- （1）利付債：満期日までのあらかじめ定められた時期（多くは半年ごと）に利子を受け取ることができる債券
- （2）割引債：利子は支払われず、満期日に額面金額のみを受け取ることができる債券。ほとんどが額面未満の金額で発行され、「額面－発行価格（または購入価格）」が運用による収益（もうけ）となる。

3. 債券の発行市場と流通市場

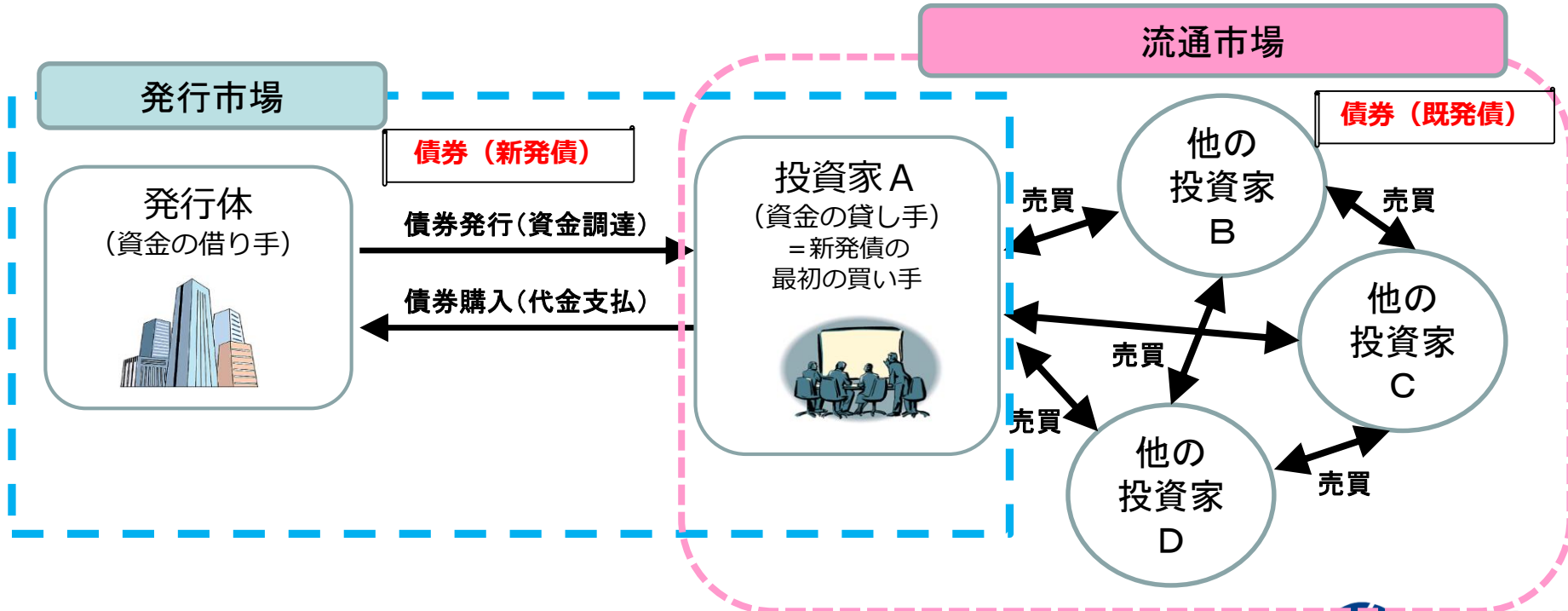
債券が取引される**債券市場**には、「**発行市場**」と「**流通市場**」の2種類がある。

発行市場

新しく発行された**債券(新発債)**を、債券の発行体が投資家に売却して、資金を調達する市場。

流通市場

既に発行された**債券(既発債)**を、投資家同士で売買する市場。



4. 「利率」と「利回り」の違い（1）

債券の発行市場や流通市場で取引される債券は、購入金額と額面金額とが異なることが多いため、「利率」と「利回り」を区別して考える必要がある。債券による資金運用の際は、一般的に「利回り」に着目する。

利率

債券の額面金額に対して、利子をいくら受けとれるか計算するための割合

利回り

債券の購入金額に対して、どれだけの収益が生まれるかという割合
債券の購入金額が、債券の額面金額と等しくない場合は、収益には利子のみならず「債券の額面金額 - (マイナス) 債券の購入金額」で計算される「償還差損益」を加味して利回りを計算

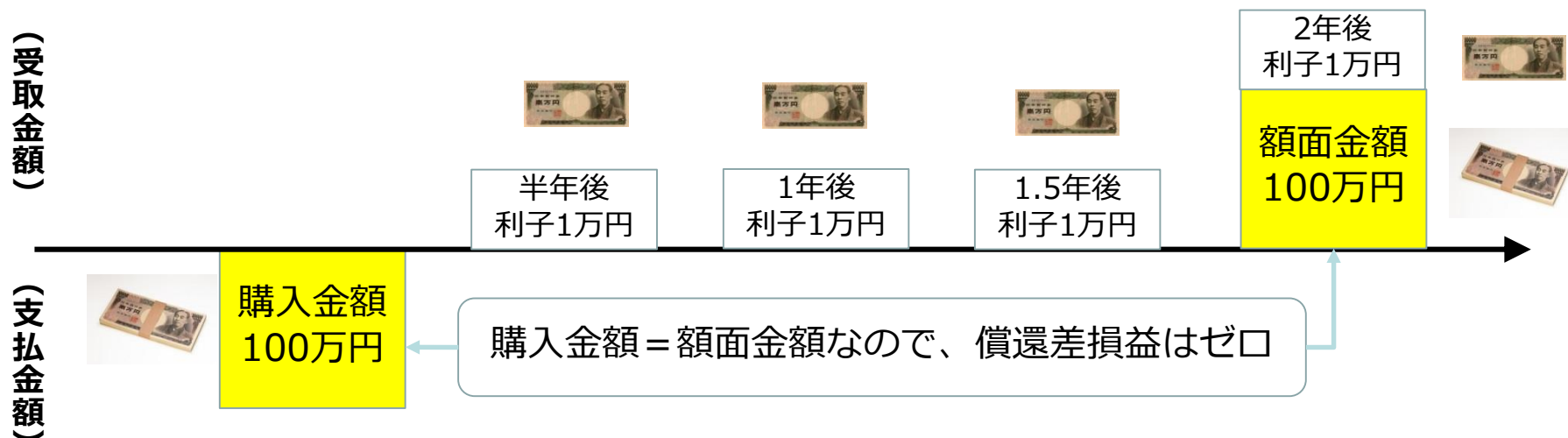
利回り = (1年間に受け取れる利子額 + 1年当たりの償還差損益) ÷ 購入金額

- 債券の購入金額 = 債券の額面金額（パー）の場合、「利回り = 利率」
- 債券の購入金額 < 債券の額面金額（アンダーパー）の場合、「利回り > 利率」
- 債券の購入金額 > 債券の額面金額（オーバーパー）の場合、「利回り < 利率」

4. 「利率」と「利回り」の違い（2）

パーの場合

<例1：満期まで期間2年、半年利払、利率2%の債券 額面100万円を100万円で購入>



この例の場合、半年ごとに受け取ることのできる利子金額は、
(債券の額面金額100万円) × 利率2% × 0.5年 = 1万円となる。
また、額面金額100万円の債券を100万円で購入しているので、償還差損益はゼロ。

例1の利回りは

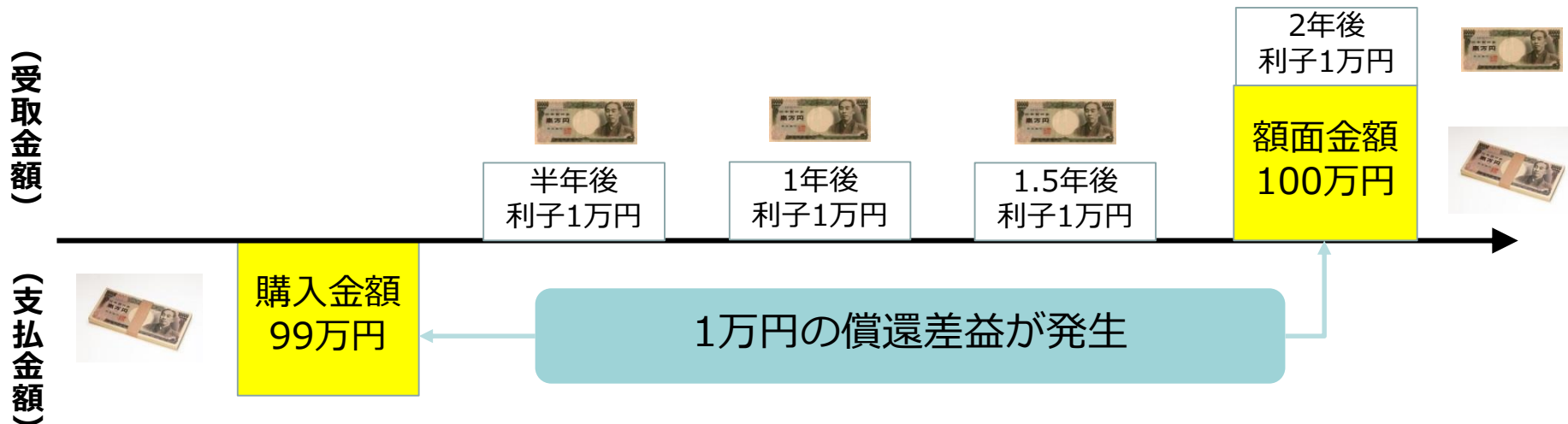
$$\frac{\text{1年間に受け取れる利子額2万円} + \text{償還差損益ゼロ}}{\text{購入金額100万円}} = 2\%$$

となり、利回りと利率は等しくなる。(利回り2% = 利率2%)

4. 「利率」と「利回り」の違い（3）

アンダーパーの場合

<例2：満期まで期間2年、半年利払、利率2%の債券 **額面100万円を99万円で購入**>



この例の場合、半年ごとに受け取ることのできる利子金額は、
（債券の額面金額100万円）×利率2%×0.5年＝1万円となる。
また、額面金額100万円の債券を99万円で購入しているので、
（債券の額面金額100万円）－（債券の購入金額99万円）＝1万円
の償還差益が発生する。

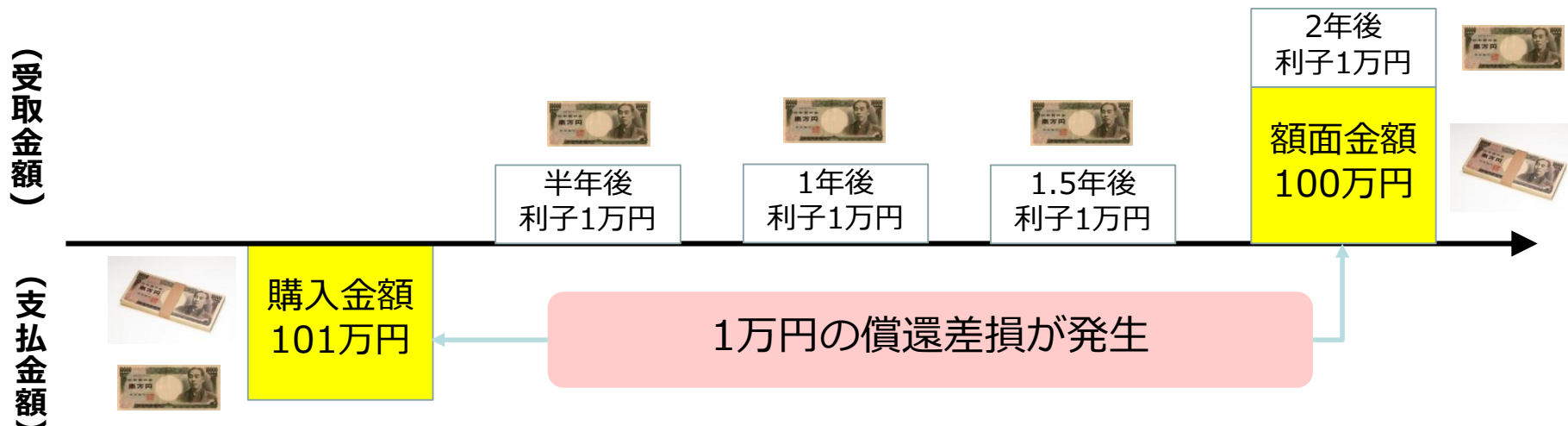
例2の利回りは、償還差益1万円を満期までの期間：2年で按分したものを加味して、
（1年間に受け取れる利子額2万円＋償還差益1万円/2年） = 2.53%
購入金額99万円

となり、**利回りの方が利率よりも大きくなる**。（利回り2.53%＞利率2.0%）

4. 「利率」と「利回り」の違い（4）

オーバーパーの場合

<例3：満期まで期間2年、半年利払、利率2%の債券 **額面100万円を101万円で購入**>



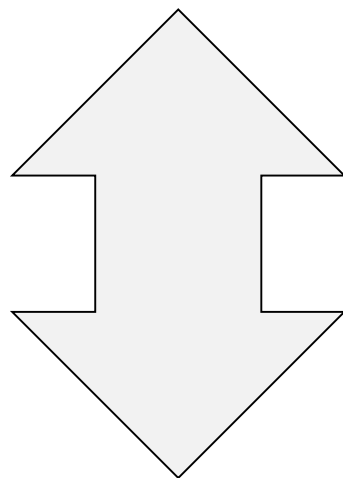
この例の場合、半年ごとに受け取ることのできる利子金額は、
(債券の額面金額100万円) × 利率2% × 0.5年 = 1万円となる。
また、額面金額100万円の債券を101万円で購入しているので、
(債券の額面金額100万円) - (債券の購入金額101万円) = △1万円
の償還差損が発生する。

例3の利回りは、償還差損△1万円を満期までの期間：2年で按分したものを加味して、
(1年間に受け取れる利子額2万円 + 償還差損△1万円) / 2年 = 1.49%
購入金額101万円

となり、**利回りの方が利率よりも小さくなる。** (利回り1.49% < 利率2.0%)

5. 債券の価格と利回りの関係

ある債券の価格が上昇する = その債券の利回りが低下する



ある債券の価格が低下する = その債券の利回りが上昇する

【参考】 色々な「利回り」

＜最終利回り(満期まで保有した際の利回り)＞

$$\text{最終利回り}(\%) = \frac{\text{利率 (年間利子)} + \frac{\text{償還価格} - \text{購入価格}}{\text{残存年数}}}{\text{購入価格}} \times 100$$

＜所有期間利回り(途中で売却した際の利回り)＞

$$\text{所有期間利回り}(\%) = \frac{\text{利率 (年間利子)} + \frac{\text{売却価格} - \text{購入価格}}{\text{所有年数}}}{\text{購入価格}} \times 100$$

＜直接利回り(購入価格に対しての毎年の利率の割合)＞

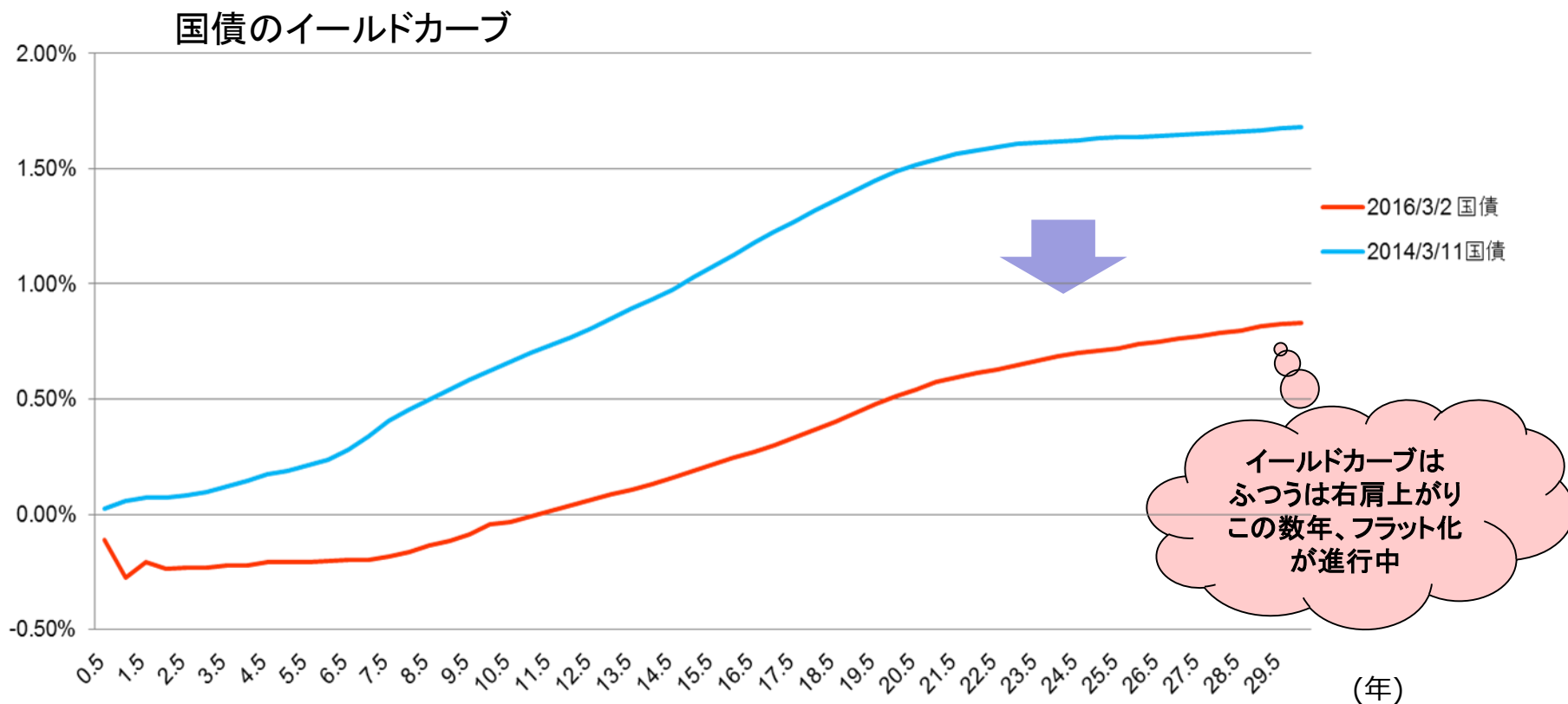
$$\text{直接利回り}(\%) = \frac{\text{利率 (年間利子)}}{\text{購入価格}} \times 100$$

$$\text{債券価格 (単価)} = \frac{100 + \text{利率} \times \text{残存年数}}{100 + \text{利回り} \times \text{残存年数}} \times 100$$

6. 債券の特徴（1）

同じ発行体の債券では、残存期間（満期日までの期間）が長いほど、利回りは高くなる。

イールドカーブ（利回り曲線）＝ 期間と金利水準の関係をグラフ化した曲線
通常は金利は期間が長くなるほど高くなり、イールドカーブは右上がりの曲線となる。

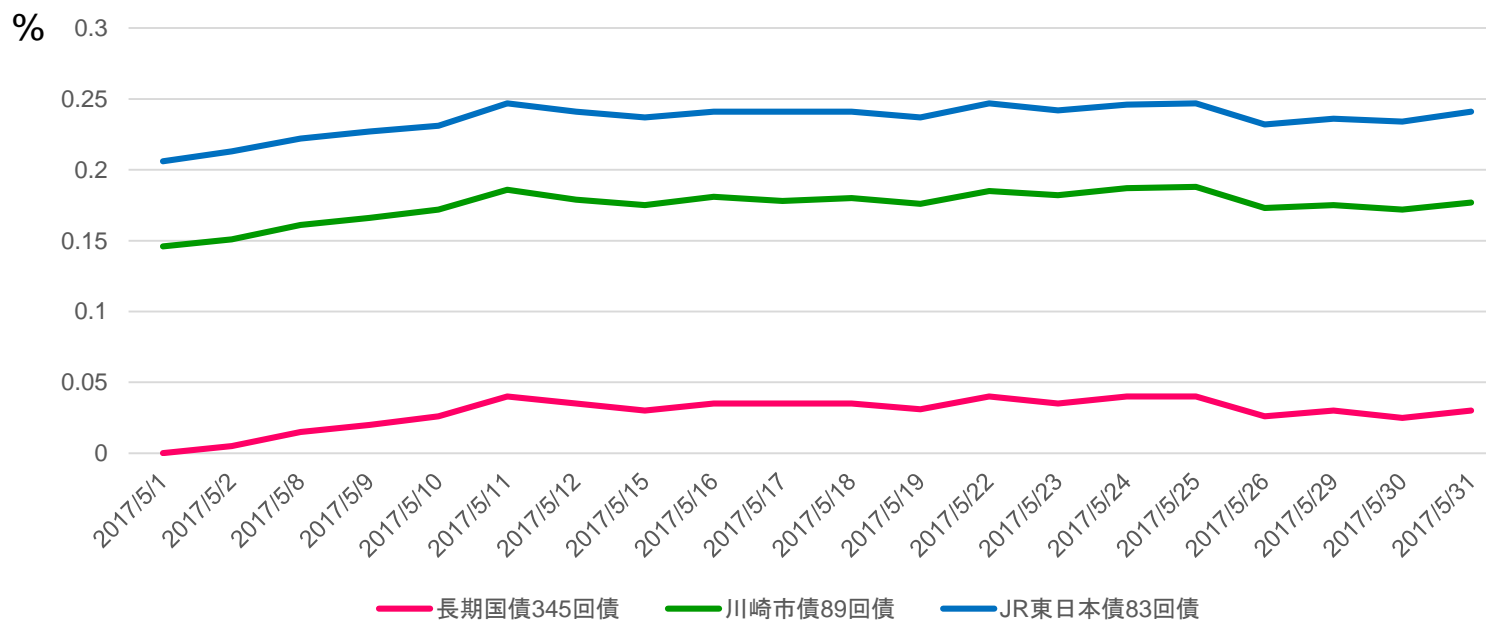


* 出典：<http://market.jsda.or.jp/html/saiken/kehai/downloadInput.php> よりダウンロードして加工

6. 債券の特徴（2）

同じ残存期間の債券では、**信用リスク**（約束した期日に、約束した金額の元本や利息の支払いを受けられないリスク）や**流動性リスク**（売りたいときにすぐに売れないリスク）などの違いにより、利回りが異なる。債券の利回りについては、同年限の国債をベースとして「**国債+スプレッド（上乘せ幅）**」という体系が成立している。

国債・川崎市債・JR東日本債（全て2026年12月償還）の利回り推移（2017年5月）



出典：日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

6. 債券の特徴（3）

債券の償還期日前に、中途売却を行う場合、債券の購入価額を下回る金額しか回収できないリスクがある（中途売却リスク）。したがって、中途売却しなくてもよいように、「いつまで運用できるのか」、「いくら運用できるのか」を見極めて、その範囲内に収まるように運用することがポイント。

債券価格は色々な要因で変動するため、
買い値を下回ることもある。
そんな時に売ると損をすることになる！

<日本証券業協会が公表している「公社債店頭売買参考統計値」
(一部抜粋)> (2017年6月22日付け)

銘柄名	償還期日	利率	平均値			
			単価	前日比(銭)	複利利回り(%)	単利利回り(%)
長期国債 340	2025/09/20	0.4	103.25	-1	0.005	0.005
長期国債 341	2025/12/20	0.3	102.46	0	0.010	0.010
長期国債 342	2026/03/20	0.1	100.74	0	0.015	0.015
長期国債 343	2026/06/20	0.1	100.71	0	0.021	0.020
長期国債 344	2026/09/20	0.1	100.69	0	0.025	0.025
長期国債 345	2026/12/20	0.1	100.62	-4	0.034	0.034
長期国債 346	2027/03/20	0.1	100.58	0	0.040	0.040
長期国債 347	2027/06/20	0.1	100.45	-4	0.054	0.054

債券の流通市場で取引される債券の多くは、債券の額面金額（満期日に償還される金額）とは異なる価格で取引されている。

～さいごに～債券と定期預金との違い

	債券	定期預金
利率	固定金利（固定利付債）	固定金利
満期時の受取額	額面金額	元金
元利金支払いの責任	発行体	預入金融機関
ペイオフ	対象外	対象 (元本1000万円までとその利息)
換金方法	売却	解約
換金額	時価売却 (購入金額を下回る場合もある)	一般的に元金は戻る
途中売却等の利率	設定された利率のもとに 日割計算、経過利息	別途定められた適用利率 (当初利率より下がるケースが多い)

講師紹介

地方公共団体金融機構 自治体ファイナンス・アドバイザー 鍋島 遊（なべしま ゆう）

新生銀行にて、長らく法人営業に従事（本店以外では、大宮支店、神戸支店、大阪支店、金沢支店に勤務）。

2016年4月から地方公共団体金融機構の自治体ファイナンス・アドバイザー。

電話：03-3539-2677

E-mail：nabeshima-y@jfm.go.jp

免責条項

1. 本資料は、参加者の皆様に、債券運用にかかる基礎知識を参考情報として提供するものです。実際の資金運用にかかるご判断や意思決定は、参加者の皆様の責任と判断において実行してください。
2. 弊機構は本資料の一部あるいは全部について、公開情報を除き、あらゆる権利を留保いたします。本資料の第三者に対する公表・譲渡は、弊機構による事前承諾を受けた場合を除き、コピー、ファックス送付、郵送および手交等あらゆる手段において禁止されております。
3. 本資料は弊機構の専門知識、経験に基づき、内部情報および一般情報他、弊機構が信頼できると判断した情報をもとに作成されておりますが、弊機構はその内容について、真実性、正確性および完全性を保証するものではありません。また、弊機構は本資料の内容について、本資料作成時以降の環境変化などに伴い、変更することがあります。
4. 弊機構は、本資料の受領者が本資料の一部または全部を利用することにより生じたいかなる紛争・損失・損害についても責任を負いません。