

債券投資に関する基礎講座

一般財団法人 地方債協会
上席研究員 青木 世一

令和元年7月8日

目 次

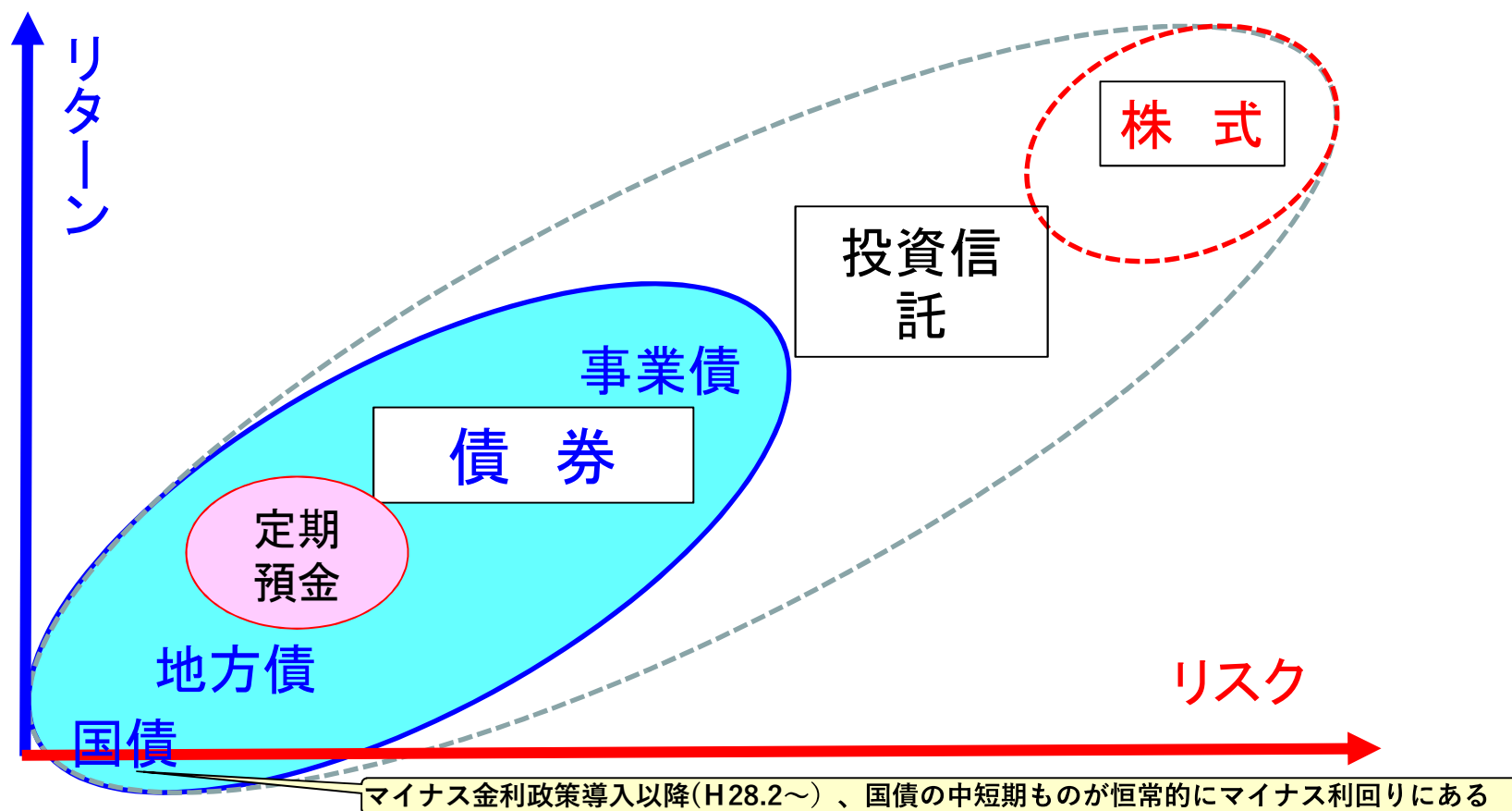
1. 投資の選択肢比較（預金・債券・株式）	1
2. 債券のリスクとリターン	2
3. 債券の概要、特徴	3
4. 債券の分類	4
5. 債券の価格と利率、利回り	5
6. 債券の金利の構成要素（内訳）	6
7. 債券の格付け	7
8. 国債、地方債の格付け	8
9. 金融商品取引法での国債、地方債の位置付け	9
10. 国債・川崎市債の発行状況（5年債）	10
11. 個人投資家の債券の募集・売買の取扱い（その1）	11
12. 個人投資家の債券の募集・売買の取扱い（その2）	12
（ご参考）「住民参加型」債の発行団体及び発行額の推移	13
（ご参考）10年国債と5年国債の利回り推移（2001年度～）	14
（ご参考）地方債の発行の仕組みと募集情報	15

1. 投資の選択肢比較(預金・債券・株式)

		主な金融商品				
		普通預金(利息有)	定期預金	債券		株式
				公共債	事業債	
満期時	利率・クーポン	—	0.010% (1ヵ月～10年、都市銀行)	市場公募地方債 個人向け国債など	個人向け ソフトバンク債など	(配当)
	受取額	—	元本+元本×利率× 定期預金の期間	額面(100円00銭)金 額+利率×額面金額	額面(100円00銭)金 額+利率×額面金額	(一株当たり配当金× 保有株式数)
途中解約	利率・クーポン	年0.001% (都市銀行)	0.010% (1ヵ月～10年、都市銀行)	市場価格での売却	市場価格での売却	(市場価格での売却)
	受取額	元本+利息支払日か ら解約日までの利息	元本+契約締結日か ら解約日までの利息	銀行・証券会社 の買取額+債券所有 期間の利息	証券会社 の買取額+債券所有 期間の利息	(売却代金-手数料)
元利金等 支払責任者		預金取扱先金融機関	預金取扱先金融機関	発行体(国、地方公共団体、事業会社等)		(発行体(事業会社))
元本保証の有無		あり (但し、1金融機関ごとに合算して、預金者1人当 たり元本1,000万円までと破綻日までの利息等)		なし (但し、発行体の信用 度が高いため、償還 確実性は高い)	なし	なし (当初購入価格を株 価が下回る可能性あ り)

2. 債券のリスクとリターン

- ・リスクが高い程、リターン(収益)は大きい (ハイリスク・ハイリターン)
- ・リスクが低い程、リターン(収益)は小さい (ローリスク・ローリターン)
- ・国債、地方債はリスクが最も低い債券

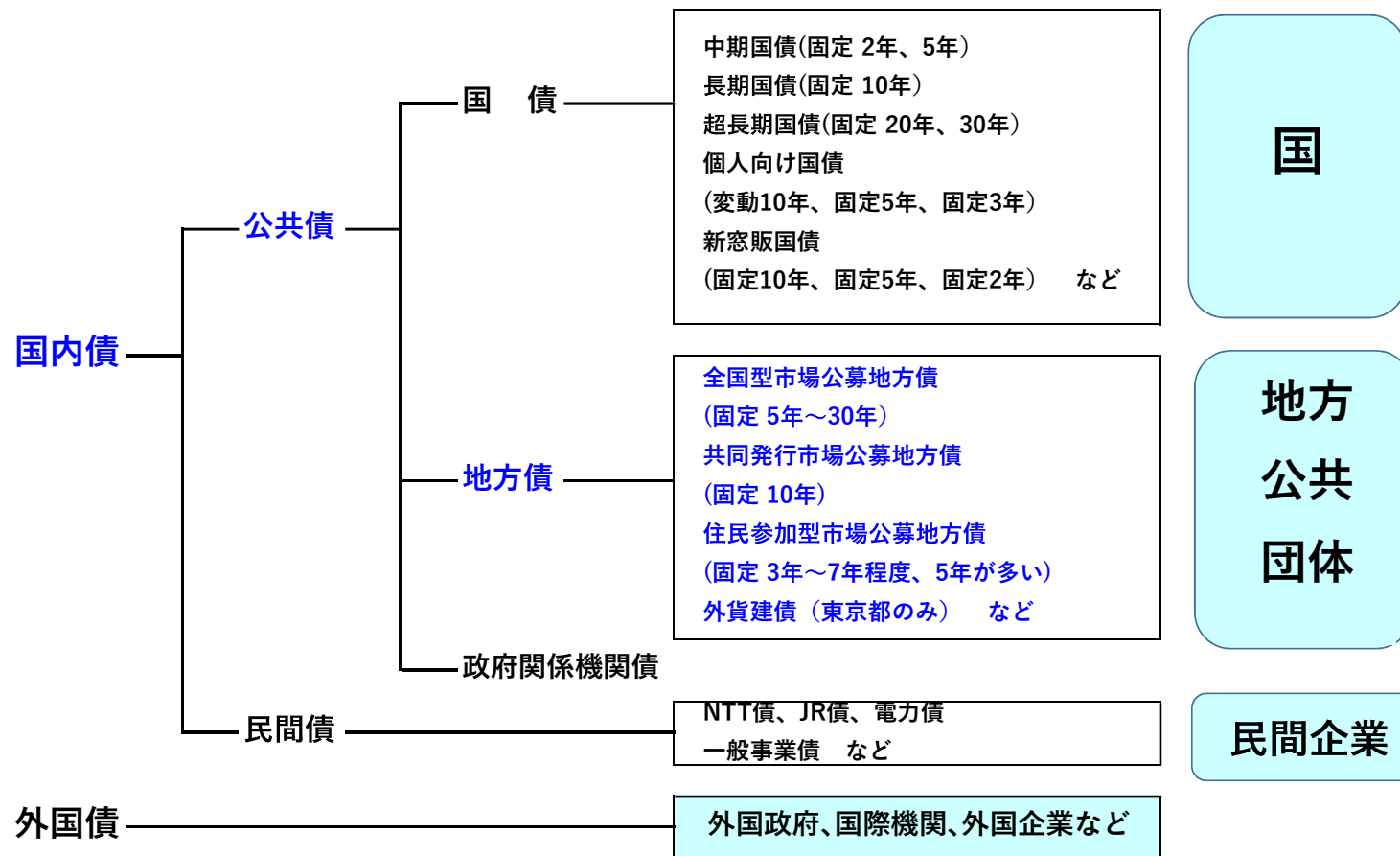


3. 債券の概要、特徴

- 国、地方公共団体、民間企業などが資金を調達する際に発行する有価証券の一種
- 債券の元本の返済や利子の支払いなどの条件が明確である
- 元利金の支払能力の違いにより金利水準が異なる（能力が高い＝金利が低い）
- 銀行、証券会社を通じて不特定多数の投資家に募集販売が行われる
- 債券は償還を待たずに売買できる
- 債券の市場価格は、金融情勢を反映した市場金利の変化に応じて変動する
- 金利と債券価格の関係は、金利が下降する局面（景気後退期等）では価格が上昇し、金利が上昇する局面では債券価格（景気過熱期等）が下降する関係にある
- 債券を購入する場合、取扱(引受等)を行っている銀行、証券会社の支店を通じ、照会

4. 債券の分類

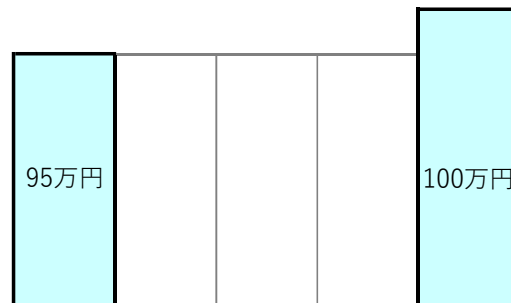
- ・債券は、**発行体**によって下記のように分類される
- ・発行体の分類以外に、**通貨**（円建て、ドル建て等）、**利子の付与**（固定、変動等）、**利子の受け取り方**（利付、割引）などによって分類することができる



5. 債券の価格と利率、利回り

- 表面利率が1%、償還期間5年の債券を想定
- 額面100円の債券の応募価格95円（通常、アンダーパーと表現。100円超をオーバーパーと表現）
- 応募（購入）代金は、95万円（投資の利回り計算は、これが元となる）

< 応募時払込金 >

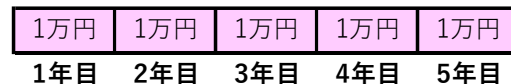


< 償還時受取金 >

■ 償還差益

$$100\text{万円} - 95\text{万円} = 5\text{万円}$$

< 受取利子額(額面100円に対する利子) >



■ 受取利子額（5年間）

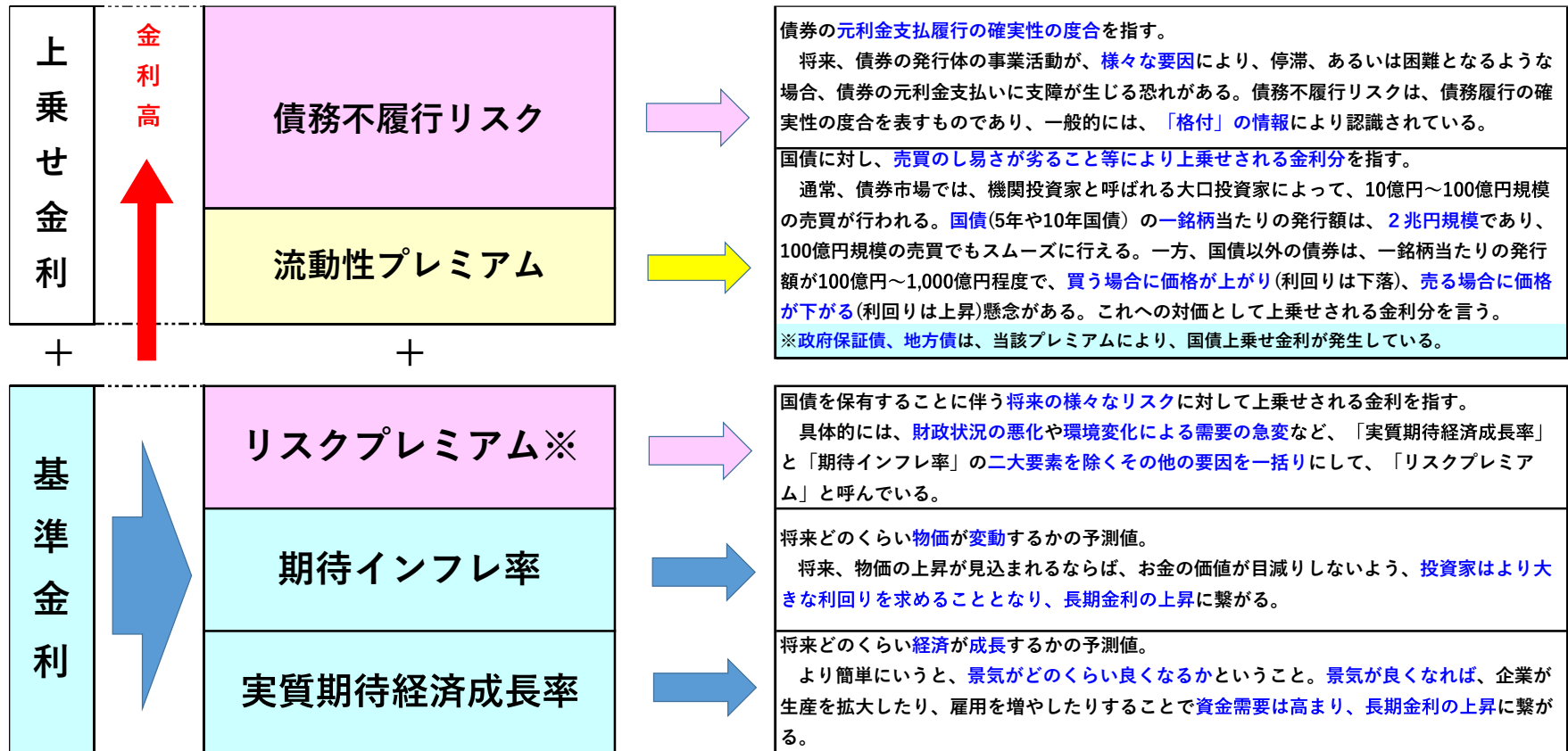
$$1\text{万円} \times 5\text{（年）} = 5\text{万円}$$

$$\text{投資収入計} = 5\text{万円（償還差益）} + 5\text{万円（受取利子額）} = 10\text{万円（5年間の収入）}$$

$$\text{年利回り} = \frac{5\text{万円} / 5\text{年（償還差益）} + 5\text{万円} / 5\text{年（受取利子額）}}{95\text{万円（投資元本）}} = 2.105\%$$

6. 債券の金利の構成要素(内訳)

- ・ 基準となる金利（長期金利＝10年国債）を構成要素は3つと捉えられている
- ・ 国債以外の債券は、国債を基準金利とし、これに上乗せ金利（スプレッド）が付く

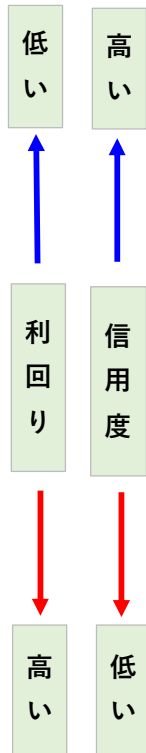


※ 今後、景気の改善と物価の上昇に対する期待が更に高まれば、長期金利は上昇しやすい環境となるが、長期金利の上昇は、景気の改善や物価の上昇にブレーキをかけることになる。このため、日本銀行は巨額の国債を買入れることで「リスクプレミアム」を縮小し、長期金利の低下による資金調達環境の緩和を図っている。

7. 債券の格付け

- 格付けとは、「債務を契約通り返済できる能力(債務履行の確実性)」を簡便なアルファベット記号(格付け符号)で表現するもの
- 債務履行能力の程度をより細かく示すために、同一の格付けの中で、「+」、「-」を用いて表示することがある
- 「AAA」～「BBB」までを投資的等級、「BB」以下を投機的等級と呼ぶ
- 格付けには、格付けの中期的な方向性等に関する意見を示した見通し(もしくは「アウトルック」、「格付けの方向性」)が付与

S & P, R & I 等	ムーディーズ	記号	記号の表す内容 (R & I)
AAA	Aaa	AAA	信用力は最も高く、多くの優れた要素がある。
AA+	Aa1	AA	信用力は極めて高く、優れた要素がある。
AAフラット	Aa2		
AA-	Aa3		
A+	A1	A	信用力は高く、部分的に優れた要素がある。
Aフラット	A2		
A-	A3		
BBB+	Baa1	BBB	信用力は十分であるが、将来環境が大きく変化する場合、注意すべき要素がある。
BBBフラット	Baa2		
BBB-	Baa3		
BB+	BB1	BB	信用力は当面問題ないが、将来環境が変化する場合、十分注意すべき要素がある。
BBフラット	BB2		
BB-	BB3		
B+	B1	B	信用力に問題があり、絶えず注意すべき要素がある。
Bフラット	B2		
B-	B3		
CCC+	Caa1	CCC	信用力に重大な問題があり、金融債務が不履行に陥る懸念が強い。
CCCフラット	Caa2		
CCC-	Caa3		
CC+, フラット、	Ca1,2,3	CC	発行体のすべての金融債務が不履行に陥る懸念が強い。
		D	発行体のすべての金融債務が不履行に陥っているとR&Iが判断する格付。



8. 国債、地方債の格付け

- ・地方債の格付けは、**国債**と同じである（＝債務履行の確実性が**国**と同等）
- ・ただし、格付会社は「1会社の1意見」（訴訟リスクの排除・・・）／投資家も総合判断する際の1要素」

発行団体名	格 付	
	ムーディーズ	S&P
日本（国債）	A1/安定的	A+/安定的
宮 城 県	-	-
栃 木 県	-	-
埼 玉 県	-	-
東 京 都	-	A+/安定的
新 潟 県	A1/安定的	-
福 井 県	-	-
静 岡 県	A1/安定的	-
愛 知 県	-	A+/安定的
奈 良 県	-	-
岡 山 県	-	-
広 島 県	A1/安定的	-
徳 島 県	-	-
福 岡 県	A1/安定的	-
佐 賀 県	-	-
札 幌 市	A1/安定的	-
千 葉 市	-	-
横 浜 市	A1/安定的	-
静 岡 市	A1/安定的	-
浜 松 市	A1/安定的	-
名古屋市	A1/安定的	-
京 都 市	A1/安定的	-
大 阪 市	A1/安定的	A+/安定的
堺 市	A1/安定的	-
神 戸 市	-	-
福 岡 市	A1/安定的	-
地方公共団体金融機構	A1/安定的	A+/安定的

※令和元年6月現在

9. 金融商品取引法での国債、地方債の位置付け

第一章 総則

(目的)

第一条 この法律は、企業内容等の開示の制度を整備するとともに、**金融商品取引業を行う者に関し必要な事項を定め、金融商品取引所の適切な運営を確保すること等により、有価証券の発行及び金融商品等の取引等を公正にし、有価証券の流通を円滑にするほか、資本市場の機能の十全な発揮による金融商品等の公正な価格形成等を図り、もつて国民経済の健全な発展及び投資者の保護に資することを目的とする。**

(定義)

第二条 この法律において「有価証券」とは、次に掲げるものをいう。

- 一 国債証券
- 二 地方債証券
- 三 特別の法律により法人の発行する債券(次号及び第十一号に掲げるものを除く。)
- 四 資産の流動化に関する法律(平成十年法律第百五号)に規定する特定社債券
- 五 社債券(相互会社の社債券を含む。以下同じ。)

.....

第二章 企業内容等の開示

(適用除外有価証券)

第三条 この賞の規定は、次に掲げる有価証券については、適用しない。

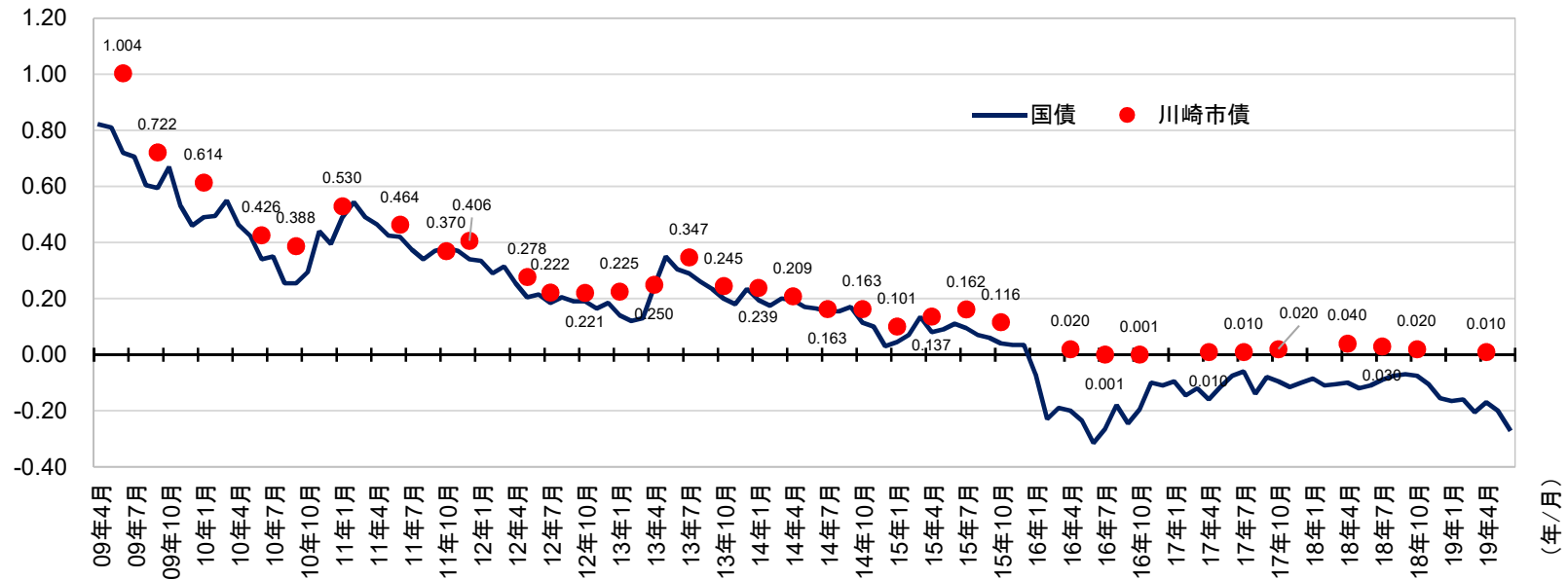
- 一 第二条第一項一号(国債証券)及び二号(地方債証券)に掲げる有価証券

・ 国債、地方債 → → 企業内容の開示等を行わせることが投資家保護の観点から必要ではない

10. 国債・川崎市債の発行状況(5年債)

【5年国債利回りの推移と川崎市債(5年債)発行利率】

(単位: %)



【川崎市発行実績(H29年度～)】

銘柄名称	発行条件決定日	表面利率	発行価格	応募者利回り	発行額
第49回 川崎市5年公募公債	平成29年 4月10日 (月)	0.010%	100円00銭	0.010%	70億円
第50回 //	平成29年 7月10日 (月)	0.010%	100円00銭	0.010%	70億円
第51回 //	平成29年10月10日 (火)	0.020%	100円00銭	0.020%	70億円
第52回 //	平成30年 4月10日 (火)	0.040%	100円00銭	0.040%	100億円
第53回 //	平成30年 7月10日 (火)	0.030%	100円00銭	0.030%	100億円
第54回 //	平成30年10月10日 (水)	0.020%	100円00銭	0.020%	100億円
第55回 //	平成31年 4月10日 (水)	0.010%	100円00銭	0.010%	70億円
第56回 //	令和元年7月10日 (水)				70億円

11. 個人投資家の債券の募集・売買の取扱い(その1)

- ・債券は、発行体が資金調達を行う「発行市場」(募集)と発行されてから償還までの間、投資家間で売買が行われる「流通市場」(売買)の2つがある
- ・一般的に債券の「発行市場」とは、新しく発行される債券を、債券の発行体が銀行、証券会社を通じ、投資家に募集販売し、資金調達を行う市場
- ・「流通市場」は、投資家と投資家の間の売り買いを、銀行、証券会社が仲介役となり実施する市場

個人投資家の債券の募集・売買

○債券の募集取扱い

- ・証券会社の「店頭」(窓口)における募集取引が基本(海外ではOTC; Over-the-Counter trading と表現)
- ・特定の債券に応募する場合、銀行、証券会社を取り扱っているかを確認する必要がある
- ・応募の際、取扱っている銀行、証券会社に口座がない場合、債券取引用の口座を開設する必要がある
- ・応募の手数料と債券取引用の口座管理手数料(年間)は0円がほとんどである

○債券の売買の取扱い(個人投資家による銀行、証券会社への売却/銀行、証券会社の買取)

- ・通常、債券の募集の取扱いを行った銀行、証券会社は、投資家の売却(証券会社の買取)への対応を行う
- ・一方、募集の取扱いを行わなかった銀行、証券会社は、一般的に投資家の売却への買取の対応は行わない
- ・取扱いを行った銀行、証券会社であっても、支店(他地域所在店等)によっては取り扱っていない場合がある

12. 個人投資家の債券の募集・売買の取扱い(その2)

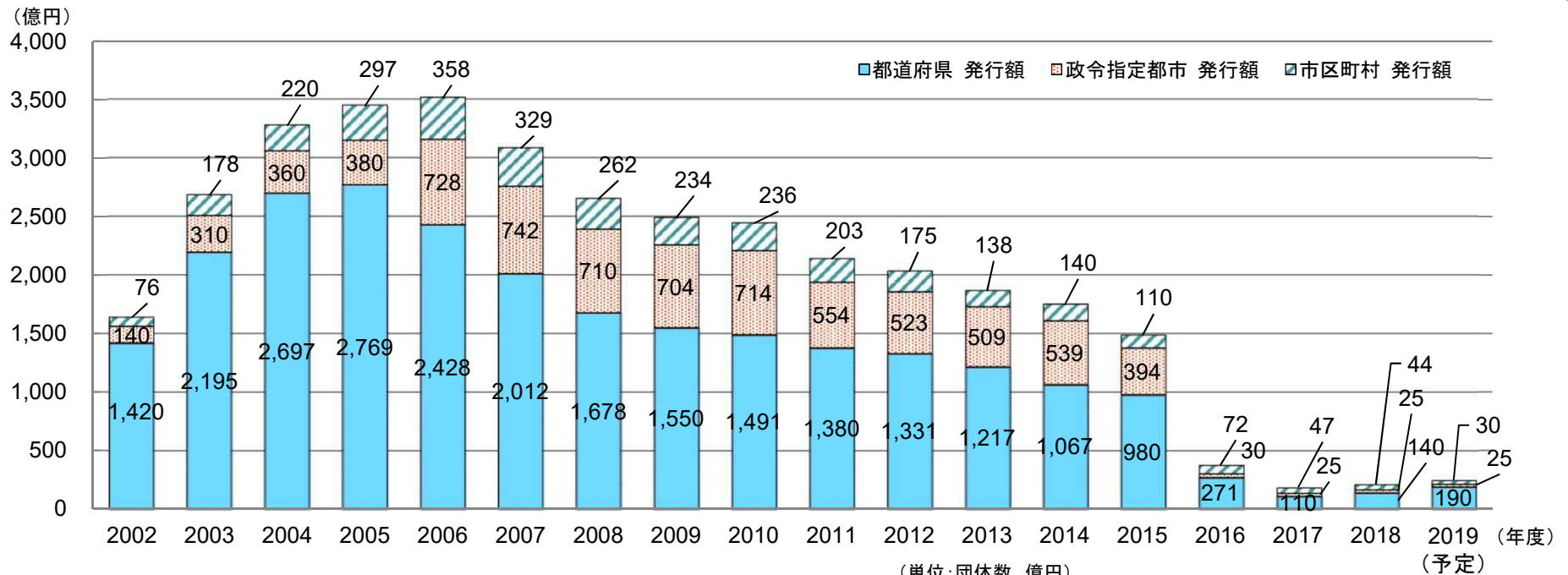
○債券の**売買**の取扱い（前頁の続き）

- ・ 売買取引も募集同様に、銀行、証券会社の**店頭（店頭市場）**がほぼすべて
- ・ 債券を売る場合、銀行、証券会社の**買取価格（買取利回り）**を確認（日々変動；取扱店への確認が必要）
- ・ 売買手数料は、売りと買いの「**価格差**」（**利回り差**）で賄われる（**円・ドル等の通貨交換と類似**）
※発行時の募集の際は、発行体が銀行、証券会社に**手数料（発行の引受・募集取扱手数料）**を支払っているため**投資家に手数料は発生しないが、売買時には発生する**
- ・ 売買時の**手数料（価格差）**は、取り扱う債券（国債、地方債、普通社債等）の**種類、流通量等**により異なる
- ・ 機関投資家間の取引では、手数料は**0.01%～0.02%程度（8銭～20銭程度）**
（＝上下に**4銭～10銭程度**；機関投資家が売却する時に価格が低い／買付時（募集時ではない）に価格が高い）

<ご参考>株式の売買実務

- ・ 株式は、**証券会社**に株式用の**口座**を開設し、売買を行う（債券とは別に株式取引口座(通常は**有料**)を開設）
- ・ 東京証券取引所やジャスダック市場など、**取引所**での売買取引が主流
- ・ 売買の際には、**売りと買いは同一価格**で行われ、取引金額の規模に応じて**売買手数料が別途発生**
- ・ 手数料は、証券会社間の競争により、取引金額の規模以外に、固定(1日当り定額) などがある
（余談）ひと昔前は株式の売買高が増加すると証券会社の収益増期待から証券会社の株価も上昇したが・・・
現在は、期待感は下がり、株価の反応は過去とは異なってきている

(ご参考)「住民参加型」債の発行団体数・発行額の推移



区分	都道府県		政令指定都市		市区町村		合計	
	団体数	発行額	団体数	発行額	団体数	発行額	団体数	発行額
2002年度	17	1,420	5	140	12	76	34	1,636
2003年度	30	2,195	9	310	40	178	79	2,682
2004年度	31	2,697	8	360	55	220	94	3,276
2005年度	32	2,769	8	380	66	297	106	3,445
2006年度	31	2,428	10	728	82	358	123	3,513
2007年度	27	2,012	11	742	84	329	122	3,083
2008年度	25	1,678	12	710	65	262	102	2,650
2009年度	21	1,550	11	704	56	234	88	2,488
2010年度	22	1,491	12	714	57	236	91	2,441
2011年度	17	1,380	12	554	51	203	80	2,137
2012年度	18	1,331	11	523	49	175	78	2,028
2013年度	17	1,217	11	509	47	138	75	1,864
2014年度	15	1,067	11	539	40	140	66	1,746
2015年度	16	980	9	394	37	110	61	1,484
2016年度	6	271	3	30	23	72	32	373
2017年度	2	110	2	25	9	47	13	182
2018年度	4	140	2	25	7	44	13	209
2019年度	4	190	2	25	6	30	12	245

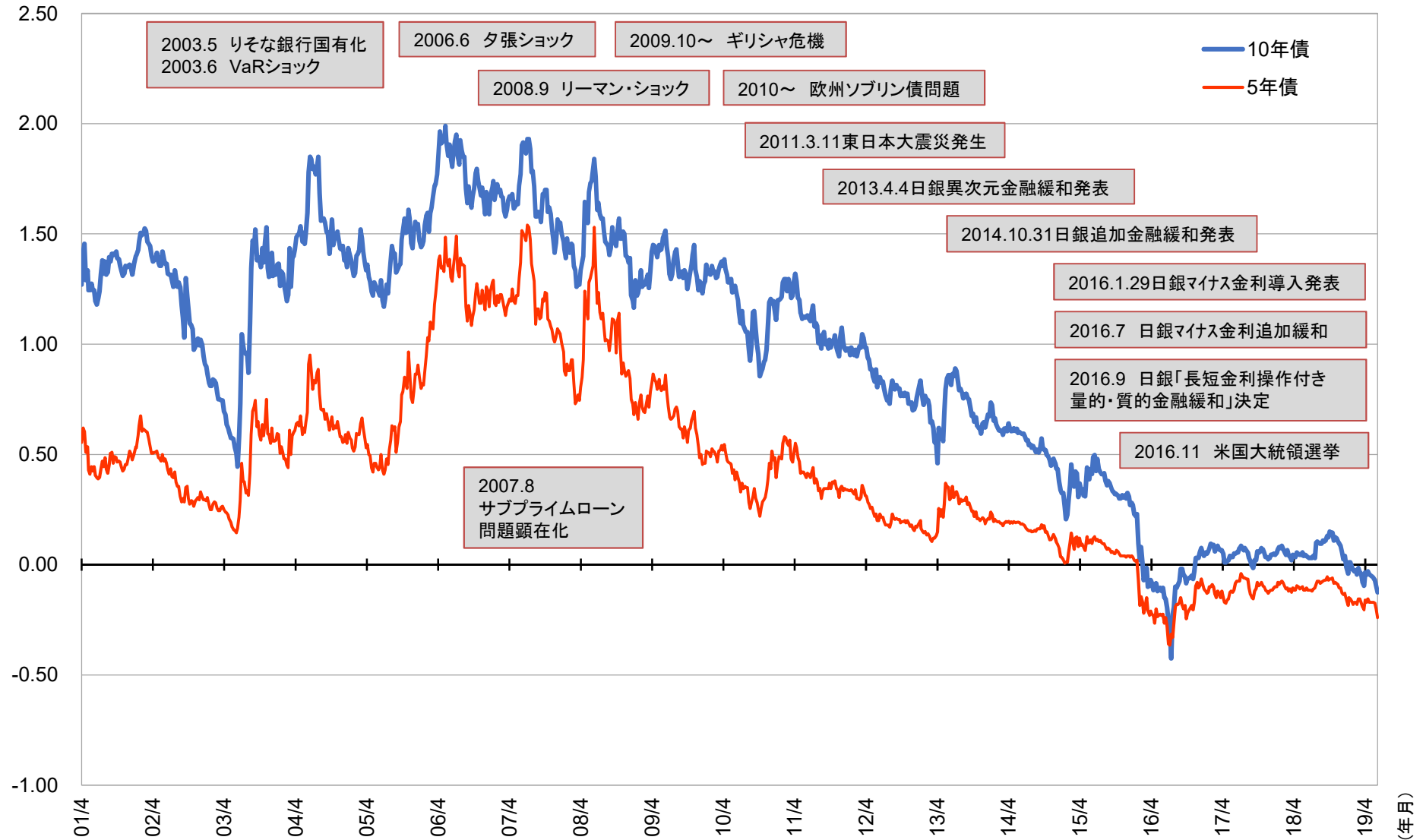
近年の発行額減少の背景

- 市場金利の低下に伴い、絶対金利重視の個人投資家の購入意欲が減退。
- 建設投資の縮減から充てるべき事業自体が減少している。
- 商品としての目新しさがなくなり、市民にとって魅力が薄れた。等

※都道府県と市区町村による共同発行の発行額は都道府県の発行額に含めている。

(ご参考) 10年国債と5年国債の利回り推移(2001年度～)

単位：(%)



(ご参考) 地方債の発行の仕組みと募集情報

○地方債の「発行市場」（発行・募集販売の取扱い）

- ・募集販売が行われる地方債は、市場公募地方債であり、「全国型」と「住民参加型」に大別される。
 - 「全国型」は、機関投資家（金融機関、生命保険、損害保険、年金基金等）が主流であるが、個人投資家もある
 - 「住民参加型」は、地元自治体の住民、地元企業を対象とし、最低取引単位が1万円や10万円が一般的
- ・いずれも募集銘柄の情報は、川崎市のHP や 地方債協会のHP（全国の団体を網羅）にて確認ができる

<ご参考> 銀行、証券会社の引受(仲介)方式は、「シ団引受方式」と「主幹事方式」に大別される

シ団引受方式（「全国型」、「住民参加型」の地方債で採用）

- ・複数の銀行、証券会社による債券の募集・販売が行われる
- ・「全国型」の地方債は、最寄りの支店で取り扱っている（川崎市債は、〇〇銀行、〇〇証券の川崎支店等）
- ・「住民参加型」の地方債も最寄りの支店で取り扱っている（発行が近年では減少）

主幹事方式（「全国型」の地方債で、超長期債（20年、30年債を中心）で採用）

- ・少数の証券会社（2、3社）で少数の大口法人顧客（機関投資家）へ機動的に販売が行われることが一般的
- ・証券会社の支店での取扱いはなく、本社（債券部等）でのみ取扱われている

一般財団法人 地方債協会

一般財団法人 地方債協会

設立:昭和54年4月

住所:東京都千代田区一番町25番

全国町村議員会館8階

HPアドレス:<http://www.chihousai.or.jp/>

電話番号(代表):03-5211-5291

The screenshot shows the homepage of the Japan Local Government Bond Association (Chihousai). The header includes the organization's name and a search bar. Below the header is a navigation menu with categories like 'Introduction', 'Research', 'Seminars', 'Publications', and 'Contact Us'. The main content area is divided into several sections: 'Issue Information' (listing various bond issuances with dates and amounts), 'News Release' (recent news items), 'Notice' (important announcements), 'Interest Information' (rates for different types of bonds), and 'Statistics & IR' (financial data and investor relations). There are also buttons for 'Local Government Bonds Overview' and 'Local Government Bonds Policy, etc.'. The footer contains copyright information and links to 'About Us', 'Privacy Policy', 'Sitemap', and 'Site Map'.