

# 金融商品との付き合い方（第3回） 債券投資の魅力と注意点

## 預貯金より高い金利が魅力

債券投資の最大の魅力は金利の高さにあります。同じ満期の定期預金などに比べて、金利はかなり高めです。

たとえば、この六月に募集された二年満期の新窓販国債の利回りは年〇・八六三％でした。預入金額三〇〇万円未満の二年定期の金利はおおむね〇・四％程度でしたので、二年国債のほうが倍以上の金利でした。同じく六月に募集された五年満期の新窓販国債の利回りは年一・四七二％と、〇・六％程度の五年定期の金利を大きく上回っていました。

このように債券のほうが一般的な貯蓄商品に比べて金利が高いわけで、これが魅力で債券に投資するというのが一般的なパターンです。

ただし金利が高い裏にはリスクがあ



目黒 政明

ファイナンシャル・プランナー  
MMI ライフ&マネープランニング代表

【めぐろ まさあき】1959年生まれ。慶應義塾大学法学部卒業後、大和証券などを経て、1992年、MMI ライフ&マネープランニングを設立し、取締役就任。相談業務の他、原稿執筆、セミナー講師などを務める。主な著書に『実戦的「投資信託」入門』（ダイヤモンド社）、『90分でわかる金利・利回り計算の本』（かんき出版）、『退職金はこうして運用しなさい』（共著、ダイヤモンド社）などがある。

ります。債券投資の代表的なリスクは信用リスクと金利リスクですが、こうした点をよく理解してから投資を検討する必要があります。

## 債券とは何か？

国が発行する債券を国債、会社が発行する債券を社債といえます。国債や社債などを合わせて公社債という呼び方をする場合もあります。

では、債券とは、いったいどういう商品なのでしょう？

簡単にいえば、債券とは一種の借用証書とみなせます。すなわち、お金を借りたい人（国や会社など）が債券を発行し、債券を購入した人は債券を発行した人にお金を貸し付けたとみなすことができます。

たとえば、国債は国（政府）が広く民間から資金を借りるために発行する

借用証書です。社債は会社が資金を借りるために発行する借用証書です。

このお金の貸借関係を誰が見ても有効であり、貸借するにあたってのさまざまな条件を明示したのが債券という商品です。

ただし債券が一般の借用証書と大きく違うのは、一度お金を貸し付けた後も(＝債券を購入した後も)、原則として自由に換金できるという点です。しかし債券の発行体が投資家に借りたお金を返すと約束しているのは満期時なので、その前に投資家にお金を返す義務はありません。では、どうやって現金化するかというと、市場で他の投資家に売却することによって換金することになります。実際には個人投資家の場合、その債券を購入した金融機関に市場実勢に見合った時価で買い取ってもらって換金することになります。

この時注意しなければならないのは、時価で売却することになるため、値上がり益や値下がり損が発生するということです。株式に比べれば債券の値動きはかなり小さめですが、換金時の金融情勢によっては大きな値上がり益が手に入ったたり、値下がり損を被ることがあります。

債券は満期時まで保有すれば、債券の発行体が破綻しない限り、確定利回りの貯蓄商品になります。満期前に

換金する場合には価格が変動するリスク商品でもあるという理解が必要です。

### 基本用語を理解する

債券に投資するにあたっては、以下で説明している幾つかの用語について内容を理解しておく必要があります。

#### ① 利率

債券では満期時に投資家に返される金額を額面金額といいますが、債券の利率とは、この額面金額に対して毎年支払われる一年間の利息の割合をさします。購入金額に対してではなく、あくまでも額面金額に対する利息の割合だという点が大事なポイントです。

たとえば利率2%の債券を額面100万円購入した場合に毎年もらえる利息の額は、その債券を九八万円で購入していようが100万円で購入していようが、額面100万円の2%、つまり二万円ずつということになります。

なお利率は、購入金額に対する利息の割合ではないということを強調する場合には表面利率という言葉の方を使う場合もあります(国債の場合など)。

#### ② 発行価格(価格表示の仕方)

発行価格とは債券が発行される時の価格(＝投資家が新規発行時に購入する時の価格)です。

債券の価格＝単価は額面金額を100円とみなして表示するので、発行価

格も額面100円当たりに対しての価格で表示します。たとえば額面100万円の債券が九九万円が発行された場合、発行価格は九九円ということになります。あるいは、額面100万円の債券の時価が105万円しているとする、単価は105円と表示します。

額面金額を100円とみなして債券の単価を表示するのは、異なる額面金額の債券の実際の価値を比較しやすくするためです。

なお、債券は必ずしも額面通りの価格で発行されるわけではありません。額面金額より少し高い価格や安い価格で発行されることがよくあります。つまり新規発行時に投資家が額面金額ちよどの値段で債券を買っているとは限らないというわけです。

#### ③ 償還期限(償還期日)

債券では満期日に借りたお金を返す(＝償還する)という形になりますので、満期日のことを正式には償還期限あるいは償還期日といいます。この日に額面金額が投資家に支払われます。

投資家は必ずしも債券を額面100円で購入しているとは限りませんが、いくらで買ったかに関係なく、満期時には額面100円が投資家に返されます。このため額面ちよどで購入していない場合は、満期時に差益(償還差益)、あるいは差損(償還差損)が生じること

になります。

#### ④利払い

日本国内で円建てで発行される債券の利払いは、通常年二回に分けて行われます。たとえば利率2%、額面100万円の債券を購入した場合、一回当たりの利息は税引き前で一万円（年間二万円）ずつということになります。

### 利率と利回りの違い

債券の利率と利回りは意味が違うので注意が必要です。

債券の利率とは、前述した通り、額面金額に対する年利息の割合をさします。一方、債券の利回りとは、債券に投資した金額に対する一年当たりの収益の割合をさします。つまり「一年当たりの収益÷投資金額」が利回りの基本的な考え方です。

額面金額ちょうどで債券を購入した場合は、利率と利回りは同じになりますが、そうでない場合は利率と利回りは数値が異なってきます。

具体的に見てみましょう。利率2%の一〇年満期の債券を、額面100円に對して九九円の発行価格で買付けたとします。

この場合、購入価格は発行価格の九九円になりますが、一〇年後の満期時には額面100円が返ってきます。つまり一円の償還差益が得られるわけです。

が、これは一〇年間かかって得られる収益ですから、一年当たりの収益に直す必要があります。すると一年当たりの償還差益は $100 \div 10 = 10$ ・1円となります。一方、利率が2%ですから、額面100円に對して2%、つまり二円の利息が毎年受け取れます。一年当たりの償還差益と毎年の利息収入を合わせると、一年当たりの収益は $10 + 2 = 12$ ・1円になります。

この一年当たりの収益が投資金額に對して何%になるかというのが利回りの考え方です。投資金額は債券を購入した価格ですから、発行価格の九九円になります。結局、この例の場合の利回りは、 $12 \cdot 1 \div 99 \approx 12 \cdot 2$ ・1%となります。

利率の高低も大事ですが、投資金額に對する実際の収益の割合を示している利回りのほうが債券投資では大事です。

### 発行体が破綻penalty...

債券に投資するということは、債券の発行体にお金を貸すということを意味します。当然、お金を貸した先がちゃんと利息を支払ってくれるのか、満期時に貸したお金を約束通り返してくれるのかは大事な問題です。

もしも債券の発行体の経営が破綻すると、債券に投資していた投資家はた

損害を被るのが一般的です。借りたお金を返せなくなると発行体が潰れるからです。

発行体が破綻した代表的な実例としては、スーパリーのマイカルがあげられます。マイカルは二〇〇〇年に個人向けに九〇〇億円の社債を発行しましたが、翌二〇〇一年に経営が破綻しました。この結果、個人向け社債については額面金額の三〇%だけの金額が投資家に返されることになりました。額面100万円分購入していたとしたら、30万円しか戻ってこなかったということです。

債券については預金保険制度のように元本100万円までは保護をするといった制度はありませんので、七〇%カットと決まれば、投資金額の大小を問わず七〇%の金額がカットされてしまいます。

このような発行体の信用度に関するリスク、あるいは債券の安全性（裏返して言えば危険性）の度合いを測るモノサシが格付けです。債券に投資する場合は、格付けのチェックが必須です。

### 格付けの見方

債券の格付けは、通常は発行会社からの依頼に基づいて、格付会社が一定の手数を徴収したうえで行います。

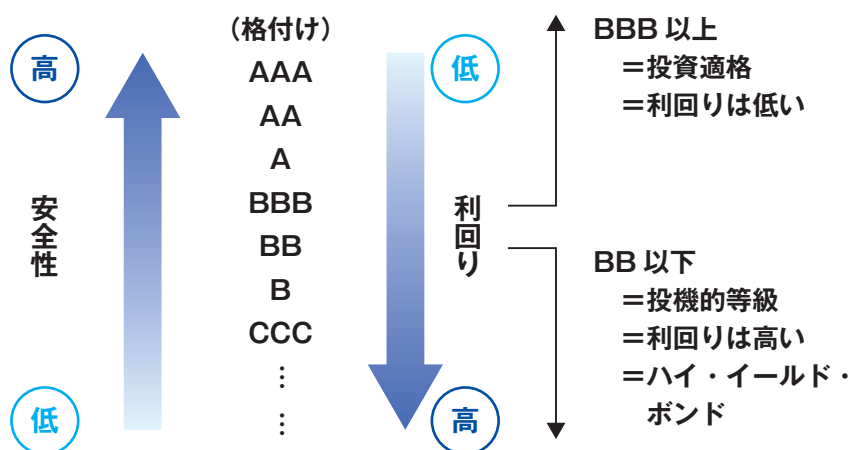
海外の格付会社としては、ムーディーズ、スタンダード&プアーズ(S&P)、

図表1 格付投資情報センター（R&I）の債券格付けの格付符号と定義

投資適格	AAA	信用力は最も高く、多くの優れた要素がある。
	AA	信用力は極めて高く、優れた要素がある。
	A	信用力は高く、部分的に優れた要素がある。
	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。
投機的等級	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。
	B	信用力に問題があり、絶えず注意すべき要素がある。
	CCC	債務不履行に陥っているか、またはその懸念が強い。債務不履行に陥った債権は回収が十分には見込めない可能性がある。
	CC	債務不履行に陥っているか、またはその懸念が極めて強い。債務不履行に陥った債権は回収がある程度しか見込めない。
	C	債務不履行に陥っており、債権の回収もほとんど見込めない。

※AA格からCCC格については、上位格に近いものにプラス（+）、下位格に近いものにマイナス（-）表示をしています。ムーディーズではAaからCaaまでの格付けに、1、2、3という数字付加記号を加えています。1は、債務が文字格付けの категорияで上位に位置することを示し、2は中位、3は下位にあることを示します。

図表2 債券の格付けと安全性・利回りの関係



フィッチが有名です。日本の格付会社としては、格付投資情報センター（R&I）、日本格付研究所（JCR）などがあります。

債券の格付けとは、この格付会社が、債券の元金支払いと債務履行の確実性の度合いを判断し、それを簡単な記号で示したものです（図表1参照）。

安全性の高い順に、AAA（トリプルA）、AA（ダブルA）、A（シングルA）

といった記号で示されています。ムーディーズは最初だけ大文字のA、B、Cでその後小文字のaを付けて表示しています（Aaa、Aa、A、Baa...）。

このうちBBB（Baa）以上の債券は元金支払いの確実性が高いので一般に投資適格債といい、BB（Ba）以下の債券は元金支払いの確実性にリスクがあるので投機的等級の債券といえます。

その際、格付けの高い債券は安心して買うことができるので、利回りは低くても買ってもよいということになり、利回りは低くなっています。一方、格付けの低い債券は、リスクが高い上に利回りまで低ければ誰も買ってくれませんから、利回りは高くなっています。

このためBB以下の債券はハイ・イールド・ボンド（「高利回り債券」という意味の英語）ともいいます（図表2参照）



照)。

つまり同期間の他の債券に比べて利回りが高い債券には、一般的に信用度に関するリスクがあります。したがって債券投資では利回りさえ高ければ有利ということにはならないので、注意が必要です。

また発行体の財務内容が変化すれば、格付けは見直されます。財務内容が良くなれば格付けは引き上げられ、悪化すれば引き下げられます。

格付けが引き上げられると、あるいは引き上げられる見通しになると、前に比べて安心して買うことができるというところで、通常は人気を呼んで時価は値上がりします。

逆に格下げされると、あるいは格下げされる見通しになると、前よりリスクが高まったということで、その債券は売られて時価は値下がります。特に投機的等級のBB以下に引き下げられると、大幅に値下がりがすることがあります。したがって安全性を重視するならば、投資適格ギリギリのBBBではなく、投機的等級まで余裕のあるA以上の債券に投資したほうが安心でしょう。また格付けは格付会社の判断ですから、同じ債券でも格付会社によって異なることがあります。この場合は、一番低い格付けを参考にしたほうがよいでしょう。

なお、無事に満期を迎えた場合は、それまでの時価の推移に関係なく額面金額が投資家に支払われます。

### 換金時の金利リスクに注意

一〇年長期国債のような長期の固定金利型債券に投資する場合は、途中換金時の金利リスク(金利変動によって債券価格が変動するリスク)についても注意しておく必要があります。

具体的には、その債券が発行された後に金利水準が上昇すると、金利が低かったときに発行された債券は、利率の低さが嫌気されて値下がります。逆に、金利水準が低下すると、金利が高かったときに発行された債券は、利率の高さが人気を呼び値上がりします。

この時、満期までの残り期間の長い債券ほど価格は大きく動きます。金利水準が下がると、高い利率を長期にわたって享受できるということで大幅に値上がりします。逆に金利水準が上昇すると、発行時の低利率に長期にわたって縛られ続けるということで、大幅に値下がります。

一方、債券は満期時まで保有すると額面金額が投資家に返されます。したがって額面金額で満期を迎える日が近づいている残り期間が短い債券の価格は、額面金額から大きく離れることはありません。

つまり満期までの残存期間がさほど長くない短期債や中期債は、仮に満期前に売却する場合でも、おおむね額面金額に近い価格で換金できます。一方、満期まで残り七年や八年位で売却する場合は、その時の金利水準によっては大幅な値上がり益や値下がり損が発生することになります。

一般的に長期の債券のほうが金利は高いわけですが、このような途中換金時のリスクも考慮して購入を検討すべきです。

なお個人向け国債は特別な扱いになつていて、発行後一年あるいは二年の据置期間が経過すると、政府が額面金額で買取りに応じてくれます。その際、中途換金調整額という一種の解約手数料が徴収されますが、個人向け国債は額面金額で発行されて、額面金額で換金できるので、価格変動リスクはありません。

### 金利リスクへの対処法

金利リスクに対する対処法の基本は、金利低下が予想される場合は価格上昇が大きい長期債等に投資する、金利上昇が予想される場合は価格低下の小さい短期債等に投資する、ということになります。金利予想は難しいのが実情です。個人でもできる現実的な対処法としては、次の四つが考えられます。

①満期保有が可能な債券に投資する。

個人は債券を時価評価する必要があるないので、売却しなければ、満期前の値上がり、値下がりには関係ありません。仮に保有期間中に金利が上昇したとしても、利息をより高い金利で再運用することができます。また長期運用が可能な資金であれば、満期時の償還金も購入時より高い金利で再運用することができます。

②金利動向を見極めたい、あるいは金利上昇が予想される場合は、短期金利の上昇がメリットになる円建てMMFや短めの定期預金などに預け入れ、様子を見をする。

③短期債等と長期債等を組み合わせて投資する。

④債券と値動きの異なる株式等にも分散投資する。景気が良くなると、通常は金利は上昇し債券は値下がりますが、株式相場は企業業績の良さを好感して値上がりする可能性が高くなります。株式と債券への分散投資で、資産全体のリスク軽減が期待できます。

### 国債の新型窓口販売方式

債券の中で一番代表的なのは国債です。国が元金の支払いを保証しているので金融商品としての安全性は最高で、預貯金などに比べて金利もかなり高めです。

国債といってもいろいろな種類がありますが、個人が一般的に購入対象としているのは二年・五年満期の中期国債、一〇年満期の長期国債、五年・一〇年満期の個人向け国債です。

このうち一〇年個人向け国債だけが半年ごとに金利が見直される変動金利型で、他は発行時に決められた利率が満期時まで適用され続ける固定金利型の債券です。

個人向け国債は三カ月ごとに年四回、額面一万円単位で発行されていますが、二年・五年の中期国債、一〇年長期国債は額面五万円単位で毎月新規に発行されているので、いつでも購入できます。全国の銀行や証券会社など身近な金融機関で購入できます。

なお二〇〇七年一月より、個人向け国債に加えて、二年中期国債、五年中期国債、一〇年長期国債について、新型窓口販売方式が導入されました。

従来、銀行、証券会社等の民間金融機関は、新規発行される国債について、いったん自ら取得した後に利ざやを乗せて一般投資家に販売していました。この方式をセカンダリー方式といいます。各社によって、取得価格や利ざや等が異なるために、同じ日に同じ国債を購入する場合でも、各社によって販売価格が異なっていました。

新型窓販方式では、財務省が指定す

る価格で金融機関が国債を販売し、財務省が取扱い機関に募集手数料を支払います。この販売方式は従来、郵便局のみで行われていましたが、郵政民営化に伴い、イコール・フッティングということで民間金融機関にも拡大されたものです。

二年中期国債、五年中期国債、一〇年長期国債については新型窓販方式が強制されているわけではないので、民間金融機関の判断により引き続きセカンダリー方式を採用することもできます。二〇〇八年六月現在で代表的なところでは、三菱東京UFJ銀行、三井住友銀行、みずほ銀行、野村証券、日興コーディアル証券などは新型窓販方式を採用していません。

従来通りのセカンダリー方式で販売するところでは、債券市況の変動に応じて、毎日、国債の販売価格を見直しています。一方、新型窓販方式では、募集期間中は全国一律の価格で販売しています。このため、同じ国債でも、いつでもこの金融機関で買うかによって、購入価格が異なってきます(図表3参照)。したがって、幾つかの会社の販売価格を比較してから購入先を決めた方が良いでしょう。

また個人向け国債の商品内容については図表4を参照してください。

図表3 国債の販売条件（2008年6月債）

新窓販国債（募集期間中は全国一律の募集価格で販売）

	利率	募集価格	利回り
2年中期国債	0.9%	100.07円	0.863%
5年中期国債	1.5%	100.13円	1.471%
10年長期国債	1.8%	100.39円	1.754%

日興コーディアル証券の6月17日の販売例（販売価格は毎日見直し）

	利率	販売価格	利回り
2年中期国債	0.9%	99.93円	0.93%
5年中期国債	1.5%	100.22円	1.45%
10年長期国債	1.8%	99.76円	1.82%

日興コーディアル証券の6月20日の販売例（販売価格は毎日見直し）

	利率	販売価格	利回り
2年中期国債	0.9%	100.05円	0.87%
5年中期国債	1.5%	100.69円	1.35%
10年長期国債	1.8%	100.48円	1.74%

図表4 個人向け国債・5年固定金利型と10年変動金利型の商品内容

（共通点）

- ①4月、7月、10月、1月の年4回発行される（発行月の前月上旬に募集開始）。
- ②額面1万円単位で購入できる。
- ③額面金額ちょうどで発行される。
- ④半年に1回利払いが行われる。
- ⑤据置期間経過後は政府が額面金額で中途換金に応じてくれる。ただし所定の中途換金調整額が徴収される。
- ⑥額面1万円単位で全額あるいは一部の中途換金ができる。

（相違点）

	5年固定金利型	10年変動金利型
満期	5年	10年
金利	固定金利 募集開始直前の5年中期国債の想定利回りから0.05%を引いたものが適用金利になる	変動金利（半年ごとに見直し） 金利見直し時の10年長期国債の金利から0.8%を引いたものが適用金利になる
据置期間	2年間は原則として換金できない	1年間は原則として換金できない
中途換金調整額	4回分（半年ごと利払いなので2年分）の税引き前の利息相当額×0.8	直前2回分（半年ごと利払いなので直前1年分）の税引き前の利息相当額×0.8