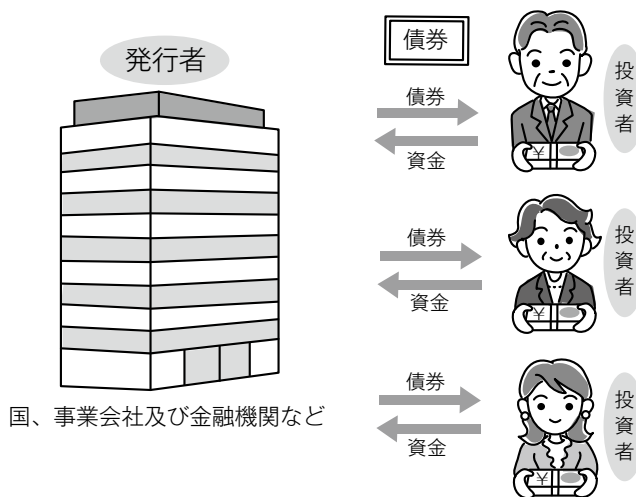


第1章 債券の基礎知識

重要度 ★★★★★ 問題集 ▶▶▶ P2~P6

1 債券とその特徴



1 債券

債券とはその**発行者(国、事業会社及び金融機関など)**が、広く一般の投資者から一時に大量の資金を調達し、その見返りとして発行する**証書**(借用証書に相当)です。金銭の貸借関係で例えると、発行者は**債務者**で、投資者は**債権者**といえます。しかし、以下の点で債券の発行は金銭の貸借と異なっています。

- ・多数の投資者が均一の条件で投資する。
- ・発行者は一時に大量の資金を調達できる。
- ・証書は有価証券として規格化されている。元本の返済請求権、利子の支払請求権を備えており、その証書を売却することで、いつでも債権者としての立場を他人に移転することができる。

債券は、物理的な紙片の形を伴う証書(券面)として発行されていましたが、近年ではペーパーレス化が進んでいます。

2 資金調達手段としての債券

債券の発行によって調達される資金は、中長期のものが多く、その用途は民間事業債の場合、設備資金や長期の運転資金(会社を運営していくための資金)等が中心です。なお、事業会社が市場を通じて、投資者から直接、長期安定資金を調達する方法としては、債券発行のほかに、新株発行による方法もあります。

3 投資対象としての債券

債券投資に限らずどんな投資対象を選ぶ場合にも大切なことは、その投資対象を**収益性**、**安全性**、**流動性（換金性）**の3つの面から検討することです。

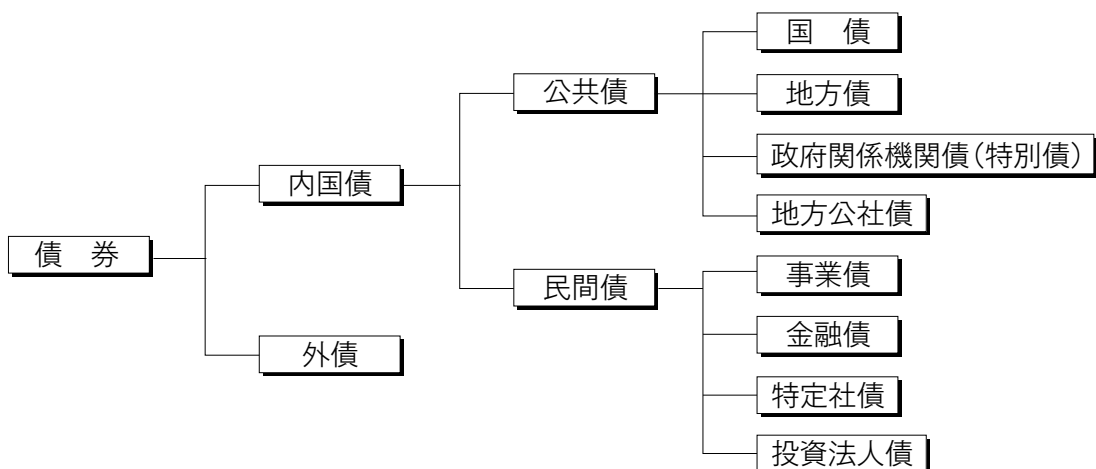
| | |
|--------------|---|
| 収益性 | 債券の投資者には、発行から償還に至るまでの全期間中あらかじめ約束された一定の利子が支払われます。債券は、株式や不動産などと違い市場環境によって収益が変動しないので、計画的な資金運用の手段として優れています。 |
| 安全性 | 通常の債券には 償還期限 があり、償還期限が到来すれば元本が返済されます。市場環境が変化し、債券相場がいくら変動しようとも、通常は償還期限に、元本は欠けることなく回収することができます。 |
| 流動性 (換金性) | 償還期限の前でも流通市場で売却し換金できます。売却価格はその時の市場価格で決まります。 |

通常、債券といえば**無担保**で発行されるものをいいますが、以下のように元利金が確実に支払われるよう、種類、銘柄に応じて**政府の保証**や**担保**を付しているものがあります。

| | |
|-------|---|
| 政府保証債 | 元利金の支払いについて 政府の保証 が付いた債券 |
| 一般担保債 | 発行者の全財産から、他の債権者に優先して弁済を受けられる一種の 優先弁済権 が付いた債券 |
| 物上担保債 | 発行者の保有する土地、工場、船舶など 特定の財産を担保 に付けた債券 |

2 債券の種類

債券を発行者の業態の違い等により分類すると、**国債**、**地方債**、**政府関係機関債**、**地方公社債**、**事業債**、**金融債**、**特定社債**、**投資法人債**、**外債**に分類できます。



1 国債

国債とは、国の発行する債券であり、信用力はすべての債券の中で最も高く、また、現存している債券のうち**約8割強**を占め、最大となっています。

重要

| | |
|--|---|
| 長期国債 (10年／利付) | 発行・流通市場の双方においてわが国の債券市場の中心的銘柄です。その発行条件や流通利回りは、他の年限の国債、その他の国内債の指標となっています。 価格競争入札 による 公募入札方式(用語) により発行されています。 |
| 超長期国債 (20年・30年・40年／利付) | 20年債 及び 30年債 については 価格競争入札 による 公募入札方式 で発行され、 40年債 については イールド (利回り) 競争入札 による 公募入札方式 で発行されます。 |
| 変動利付国債 | 期間 15年 で、利率が年 2回 の利払日ごとに市場実勢に応じて変化する債券です。 価格競争入札 による 公募入札方式 で発行されます。 |
| 中期国債 (2年・5年／利付) | 価格競争入札 による 公募入札方式 で発行されます。 |
| 国庫短期証券 (TDB : トレジャリー・ディス カウント・ビル／割引) | 国債の償還の平準化を図り 円滑な借り換え を実現すること、及び国の一般会計や種々の特別会計の 一時的な資金不足 を補うために発行されます。公募入札による 割引方式 で発行されます。償還期間は 2か月 、 3か月 、 6か月 及び 1年 で、 法人 だけでなく 個人 も保有可能。 |
| 個人向け国債 | 個人向け国債は、購入者を個人に限定する国債です。① 変動金利型10年満期 、② 固定金利型3年満期 及び③ 固定金利型5年満期の3種類 があり、 毎月募集 が行われています。いずれも利払いは 半年ごと に年 2回 で、購入単位は 額面1万円 から 1万円単位 となっています。個人向け国債には中途換金の制限があり、発行から1年間は中途換金できません。中途換金の際は国が 額面 で買い取りますが、一定の 利子相当額 が差し引かれます。個人向け国債はいずれも 金利の下限は0.05% に設定されています。 |
| 物価連動国債 | 元金額 が物価の変動に連動して増減します。発行後に物価が上昇すれば上昇率に応じて元金額が増加します。増減後の元金額を 想定元金額 といいます。利子の額は、年2回の利払時の 想定元金額 に発行時の表面利率(固定)を掛けて算出するので、 想定元金額 の増減に応じて増減します。機関投資家など法人保有だけでなく 個人 保有も可能です。 |
| ストリップス国債 | 利付国債の一部は、 元本部分 と 利子部分 を証券会社などが分離して販売することができます。分離した元本部分、利子部分とも機関投資家など法人が主な購入者ですが、 個人 も購入可能です。 |

用語 公募入札方式

公募入札方式とは、国債の発行方法で、入札参加者に希望する発行条件や取得希望額を入札させ、その入札状況に基づいて発行条件及び発行額を決定します。

国債は発行根拠法により以下のように分類されます。

重要

| | |
|----------------|--|
| 建設国債 (4条国債) | 国の資産を形成するものとして、公共事業費、出資金及び貸付金の財源に充てるために発行される 建設国債 は、 財政法4条1項但書 による「 4条国債 」ともいいます。 |
| 赤字国債 (特例国債) | 税収及び税外収入等に加えて、建設国債を発行してもなお歳入不足が見込まれる場合に、公共事業費等以外の歳出に充てる資金を調達することを目的として、特別の法律によって発行される国債です。「 特例国債 」ともいいます。 |
| 借換国債 | 各年度の国債の整理又は償還のための借換えに必要な資金を確保するために発行される国債を 借換国債 （国債整理基金特別会計法による）といい、一般に借換債といいます。 |
| 財投債 | 財政融資資金において運用の財源に充てるために発行される国債を 財政投融資特別会計国債（財投債） といいます。 |

2 地方債

地方債とは、**都道府県**や**市町村**などの**地方公共団体**が発行する債券です。国債と合わせて**公債**ともいわれます。地方債は以下の4つに分類できます。

重要

| | |
|------------------|---|
| 全国型 市場公募地方債 | 証券会社や銀行などを通じて、広く一般投資者に公募されるものです。 全国型市場公募地方債を発行できるのは、 一部の都道府県とすべての政令指定都市 です。 |
| 銀行等引受地方債 | 特定の市中金融機関など、少数の者に直接引受けてもらうものです。 銀行等引受地方債の発行団体は、 市・区まで含んで多数 あります。 |
| 住民参加型 市場公募地方債 | 一部自治体が発行。個人消化を主体。 |
| 交付地方債 | 地方公共団体の行う事業に必要な用地買収などに際し、その地主などに現金に替えて交付する債券です。 |

3 政府関係機関債（特別債）

日本高速道路保有・債務返済機構などの独立行政法人、地方公共団体金融機構などの地方共同法人及び株式会社日本政策金融公庫などの政府関係の特殊会社などが、**特別の法律に基づいて**発行する債券です。政府関係機関債には、政府保証債、非公募特殊債、財投機関債がありますが、**政府保証債**が中心です。

| | |
|--------|--------------------------------|
| 政府保証債 | 元利払いに 政府の保証 を付けて発行されます。 |
| 非公募特殊債 | 縁故関係のある特定の金融機関などに直接引き受けてもらいます。 |
| 財投機関債 | 政府保証なし で、公募形式で発行します。 |

4 その他の金融商品

| | |
|--------------------------|--|
| コマーシャル ペーパー (国内CP) | 優良企業が無担保で短期の資金調達のために 割引方式 で発行する有価証券で、 約束手形 の一種です。主として機関投資家向けに販売されます。 |
| 譲渡性預金証書 (CD) | 金融機関が発行する譲渡可能な 預金証書 で自由金利です。 |

3 債券の条件

債券は確定利付証券です。債券の条件としては、発行者が投資者に約束する発行条件や、発行後の流通段階での条件である売買時の単価や利回りなどがあります。

1 額面（振替単位）

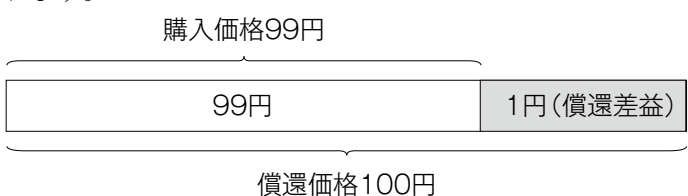
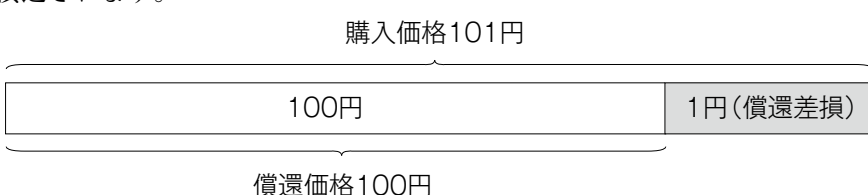
ペーパーレス化された債券（**振替債等**）の場合は、券面という形態が存在しないため、額面の表示はありません。現在は債券の発行体から投資者に交付される書面等において「**各債券の金額**」として定められる金額が、従来の概念でいう**額面金額**に当たります。債券を取引する場合には、**各債券の金額**を単位としてその整数倍の金額によって行います。

2 単価（債券価格）

通常、債券の価格は**額面100円**あたりで表し単価とします。

| | | |
|-------------|---|---------|
| 債券価格が100円 | ⇒ | パー |
| 債券価格が100円未満 | ⇒ | アンダー・パー |
| 債券価格が100円超 | ⇒ | オーバー・パー |

なお、アンダー・パーで購入した債券において償還時に発生する差益のことを**償還差益**、オーバー・パーで購入して償還時に発生する差損のことを**償還差損**といいます。

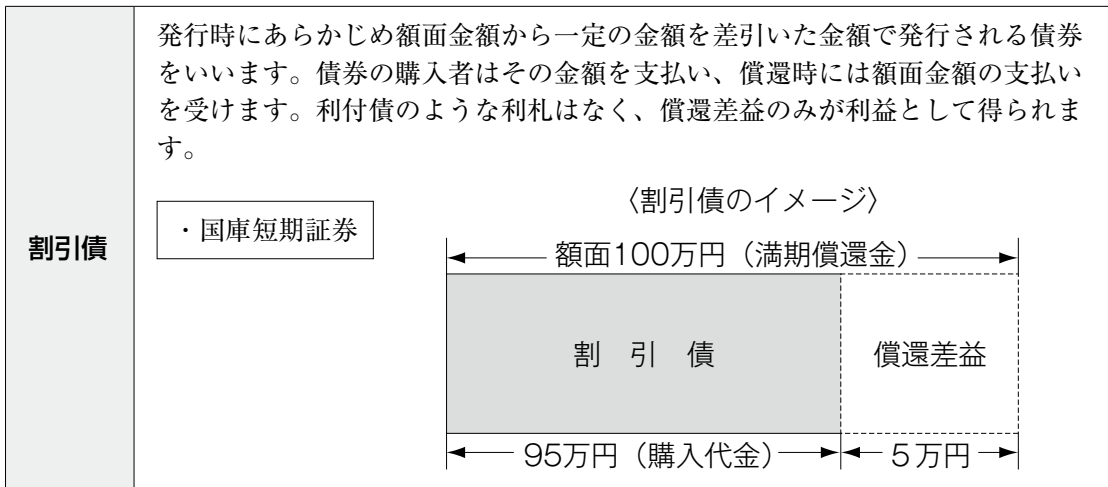
| | |
|-------------|--|
| 償還差益 | <p>債券をアンダー・パーの99円で購入し、100円で償還されたとき、1円の償還差益が発生したといいます。例えば、下図の債券を額面100万円購入した場合には、99万円を払い込み、償還のときに100万円（1万円の償還差益）で償還されます。</p> <div style="text-align: center;"> <p>購入価格99円</p>  <p>償還価格100円</p> </div> |
| 償還差損 | <p>債券をオーバー・パーの101円で購入し、100円で償還されたとき、1円の償還差損が発生したといいます。例えば、下図の債券を額面100万円購入した場合には、101万円を払い込み、償還の時に100万円（1万円の償還差損）で償還されます。</p> <div style="text-align: center;"> <p>購入価格101円</p>  <p>償還価格100円</p> </div> |

3 利率

利率とは、**額面**に対する**1年あたりの利子**の割合をいい、**クーポン**又は**クーポン・レート**ともいいます。

債券にはクーポンが付いている**利付債**とクーポンが付いていない**割引債**があります。

| | |
|------------|---|
| 利付債 | <p>毎年、決まった日（通常年2回）に利子が支払われる債券で、利払いのための利札（クーポン）が券面についています。日本の債券の大半が年2回、半年ごとに利払いがあります。ただし、振替債においては物理的な利札は存在しません。</p> <div style="display: flex; justify-content: space-between; align-items: flex-start;"> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: 45%;"> <ul style="list-style-type: none"> ・ 超長期国債 ・ 長期国債 ・ 変動利付国債 ・ 中期国債 ・ 政府保証債 ・ 地方債 ・ 個人向け国債 ・ 物価連動国債 ・ 利付金融債 ・ 事業債 </div> <div style="width: 45%;"> <p style="text-align: center;">〈利付債のイメージ〉</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-bottom: 5px;"> <p>〈10年利付国債〉</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 額面100万円（利率2%） ・ 利払い（3月、9月） </div> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-left: 20px;"> <p style="text-align: center;">3月 10,000円 利札 (クーポン)</p> </div> </div> </div> |
|------------|---|



4 償還

債券の償還には**最終償還**と**期中償還**があります。

最終償還の期日をその債券の**期限**といい、発行日から期限までを**期間**又は**年限**といいます。新しく発行された債券を**新発債**、発行日後の債券を**既発債**といい、それぞれの最終償還の期日までの期間を**残存期間**といいます。

債券は最終償還期限が到来すると償還します（**最終償還**）。最終償還期限が到来する前に債券の一部を償還することを**期中償還**といいます。これは発行者の償還負担を平準化するために行われます。

期中償還には、発行時に期中償還の時期と額面があらかじめ決められている**定時償還**と、発行者の都合で随時行える**任意償還**があります。

| | | |
|-------------|--------------------|--|
| 最終償還 | 最終償還期限が到来すると償還します。 | |
| 期中償還 | 定時償還 | 一定の据置期間が経過した後、一定額を定期的に抽選又は買入消却の方法によって行われます。抽選に当たった所有者は 額面 での償還に応じなければなりません。 |
| | 任意償還 | 一定の据置期間が経過した後、発行者の任意で一部又は全部を償還する方法です。一部償還の場合は抽選又は買入償還（市場から調達）によって行われます。全部償還及び一部抽選償還の場合は、償還価格に一定のプレミアムが付けられることが一般的です。 |

期中償還の場合、**オーバー・パー**で買った投資者には**償還差損**が発生し、**アンダー・パー**で買った投資者也、期限の変更により、買付時当初の最終利回りの計算どおりにはなりません。

なお、債券の償還価格は原則として100円です。

5 利回り

利率が額面に対する利子の割合であるのに対して、利回りは投資元本（購入金額）に対する（1年あたりの）収益の割合をいいます。

(1) 債券価格、利率、利回りの考え方

債券価格、利率、利回りについて、以下の設例で考えてみましょう。

〈設例〉 額面100円、利率（クーポン）2.00%、残存期間10年の利付国債を購入する。

| | | |
|------|----------------|---|
| ケース1 | 99円で購入 | |
| | 利率（クーポン）：2.00% | 利回り = $\frac{2.00 + \frac{100 - 99}{10}}{99} \times 100 \approx 2.12\%$ |
| ケース2 | 100円で購入 | |
| | 利率（クーポン）：2.00% | 利回り = $\frac{2.00 + \frac{100 - 100}{10}}{100} \times 100 = 2.00\%$ |
| ケース3 | 101円で購入 | |
| | 利率（クーポン）：2.00% | 利回り = $\frac{2.00 + \frac{100 - 101}{10}}{101} \times 100 \approx 1.88\%$ |

まとめると債券価格と利回りの関係は以下のようになります。

| | 債券価格 | 利回り | 関係 | | |
|------|------|-------|------|-------|--|
| ケース1 | 99円 | 2.12% | 価格 ↓ | 利回り ↑ | |
| ケース2 | 100円 | 2.00% | 価格 → | 利回り → | |
| ケース3 | 101円 | 1.88% | 価格 ↑ | 利回り ↓ | |

利率（クーポン）が同じであれば、債券価格が安くなれば利回りは上昇し、債券価格が高くなれば利回りは低下します。

〈債券価格、利率（クーポン）、利回り、残存期間の関係〉

【注意】

●利率（クーポン）と残存期間が一定の場合

債券価格が高いと利回りは低下し、債券価格が安いと利回りは上昇します。流通市場で利回り低下といえは、債券価格の上昇であり市況好転を意味します。反対に、利回りの上昇は債券価格の下落であり、市況の悪化となります。

●利回りと残存期間が一定の場合

利率（クーポン）が高いほど債券価格も高く、利率（クーポン）が低いほど債券価格が安くなります。