

## 債券の基本

HCアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者  
加入協会

関東財務局長（金商）第430号  
一般社団法人日本投資顧問業協会  
日本証券業協会  
一般社団法人投資信託協会

<https://www.fromhmc.com>

2021.06.22

人+産業金融=成長  
成長を支える投資の原点へ



# 概要

## **資金調達手法と資本構成**

貸借対照表の負債・資本勘定は、資金調達の構造を示しています。これを、資本構成といいます。資本構成は、弁済優先順位の高い順に、上から下へ、記述されています。負債による調達額は上位にあり、株式による調達額は最下位にあります。

## **公開(パブリック)資本市場で発行される債券**

負債による資金調達を公開(パブリック)の資本市場で行うために発行されるのが、債券です。債券という形態をとることで、負債調達が投資対象となるのです。

## **多様な社債**

社債は、企業の発行する債券ですが、そこには、信用格付けの違いや、担保の構成等によって、多様な種類のものが存在します。社債の種類として、より上位の債権に近いものと、より下位の株式に近いものがあります。

## **金利変動と債券価格**

債券の多くは、固定金利で発行されています。従って、金利が変動すれば、債券の価値は、価格の変動によって調整されるほかありません。金利が上がれば、債券価格は下がります。また、債券の満期が長いほど、金利変動の影響は大きくなります。

## **債券投資の付加価値源泉**

債券投資では、金利変動が支配的要素になります。しかし、債券のなかでも、金利以外の多様な収益源泉へ分散することも可能です。

## **金利以外の収益源泉**

金利以外の収益源泉は多様であり得ます。信用、知名度(認知度)、流動性(売買可能性とその費用の小ささ)、構造(資産担保証券など)、内包オプション、リスク移転(債券という器に様々なリスクを移転してくる仕組み)などなどです。

## **債券運用の領域**

債券は非常に範囲が広い。理論的には、どのような種類の特殊なリスクも、債券の仕組みの中に取り入れることができます。

# 社債と資本構成

- ⇒ 企業は、事業に必要な運転資金・在庫・設備などの資産の保有を、債務や資本を通じて資金調達することで行っている。この資産と債務・資本の均衡を示すものが、企業のバランスシート(貸借対照表)である。
- ⇒ バランスシートの右側、即ち、債務・資本の構成を、資本構成(キャピタルストラクチャ)という。
- ⇒ 社債は、キャピタルストラクチャの最上位の債権と、最下位の株式の中間に位置する。
- ⇒ 社債の種類として、より上位債権に近いものと、より下位の株式に近いものがあり得る。

企業のバランスシート

資産	上位債権 (融資その他)
	社債
	資本(株式)

カバードボンド(オンバランスの債権担保債券)  
債権流動化(オフバランスの債権担保債券)

劣後社債  
転換社債

# 債券価格の理論的意味

⇒ 利息(coupon クーポン)5%、年1回の利息支払(後払い)、満期5年の債券を、価格100で投資するということの経済的意味は、債券の利率(表面利息)を割引率としたとき、将来の受取金額(利息と元本償還のキャッシュフロー)の現在価値が100になるということ。

	支払額	将来受取額	将来受取額の現在価値
投資時点	100		
1年後		5	$5 \times (1/(1+0.05)^1) = 4.76$
2年後		5	$5 \times (1/(1+0.05)^2) = 4.54$
3年後		5	$5 \times (1/(1+0.05)^3) = 4.32$
4年後		5	$5 \times (1/(1+0.05)^4) = 4.11$
5年後		105 (利息と元本償還)	$105 \times (1/(1+0.05)^5) = 82.27$
合計	100	125	100

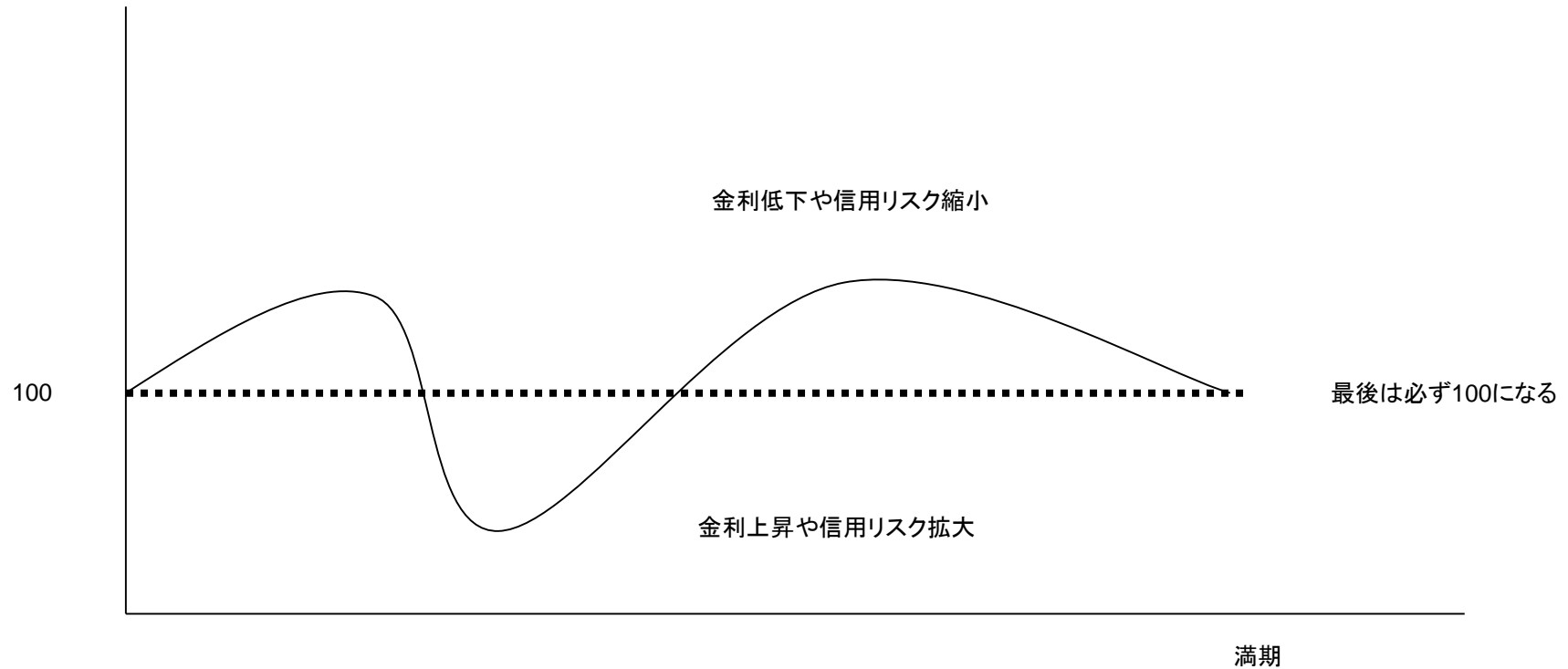
# 現在価値への割引

- ⇒ 将来の受取金額を現在価値(省略して現価)へ引き直すことを割引と呼ぶ。
- ⇒ 現在価値へ割引くときに用いる金利を割引率と呼ぶ。
- ⇒ 同じ割引率ならば、割引く期間が長いほど、現在価値は小さくなる。
- ⇒ 同じ期間なら、割引率が高いほど、現在価値は小さくなる。

		割引期間(年)							
		1	2	3	4	5	10	20	30
割引率(%)	2	98.04	96.12	94.23	92.38	90.57	82.03	67.30	55.21
	3	97.09	94.26	91.51	88.85	86.26	74.41	55.37	41.20
	4	96.15	92.46	88.90	85.48	82.19	61.56	45.64	30.83
	5	95.24	90.70	86.38	82.27	78.35	61.39	37.69	23.14

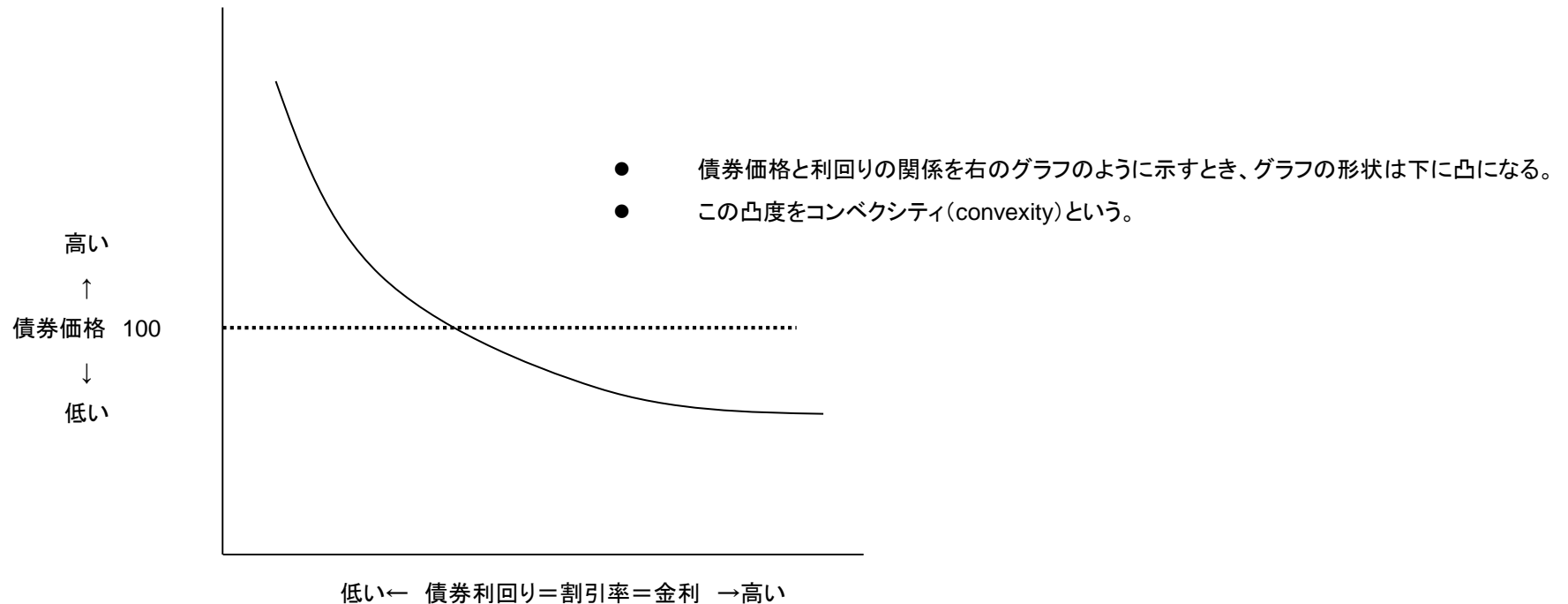
# 100で償還するということ

- ⇒ 価格が一時的に下落(上昇)しても、償還が近づけば、必ず100に戻る。
- ⇒ 信用リスクが大きくても、あるいは格下げ等の信用リスクの増大があっても、要は、償還しさえすればいい。
- ⇒ 変動利付債(および融資)の投資家は、債務者に、定期的に連続借換えできる権利を与えている。なので、短満期の債券であれば、100で償還になるが、信用格付の悪化した変動利付債は、利金改定時にも100に戻らない。



# 債券価格と利回り

- ⇒ 債券の利回りとは、債券の現時点の価格と、債券から発生する将来のキャッシュフロー（利息と元本償還）の現在価値とを一致させる割引率のことをいう。
- ⇒ したがって、利回りが上昇する（＝金利が上昇する）ということは、債券価格が下落することと同じになる。
- ⇒ 同様に、利回りが低下する（＝金利が低下する）ということは、債券価格が上昇することと同じになる。



# 債券の満期と平均回収期間

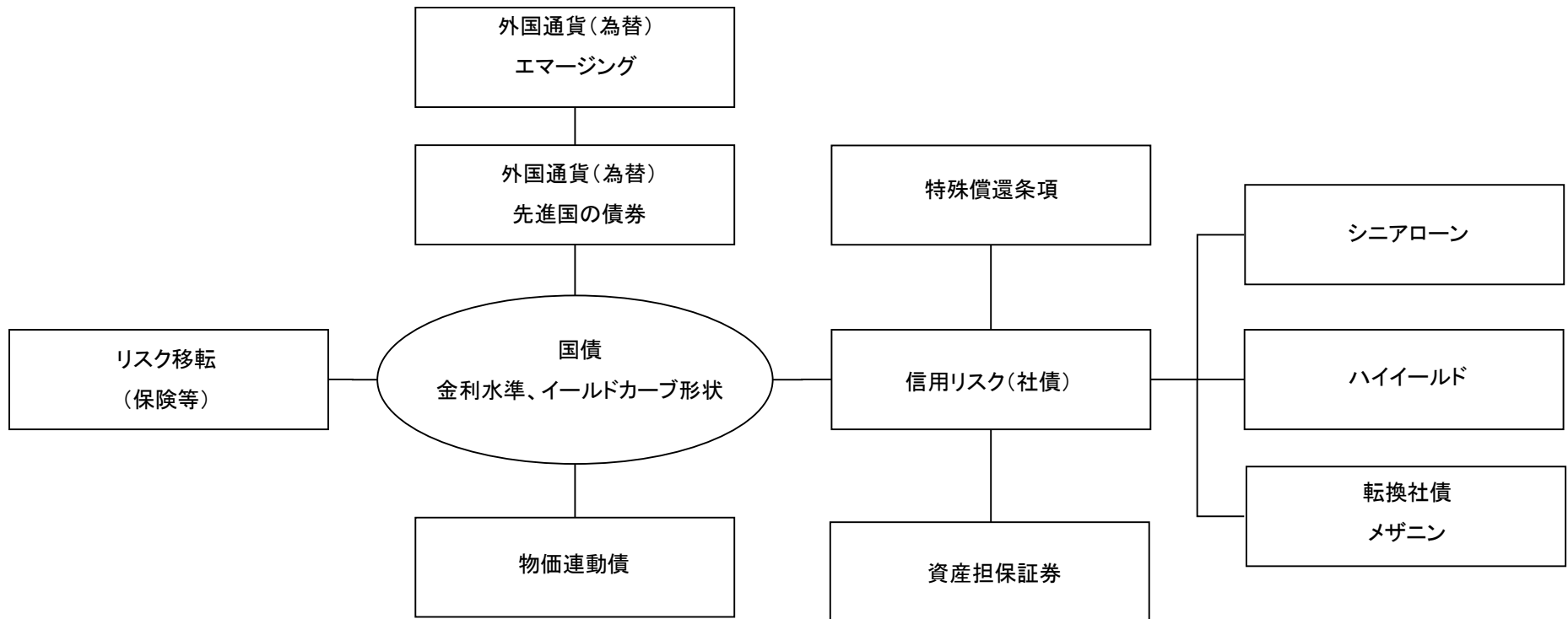
- ⇒ 債券の満期は、満期前に利息を受け取ることを考慮すると、最後の回収時点であり、投資額の平均的回収期間ではない。
- ⇒ 投資回収の平均期間は、各受取額を受け取るまでの期間の、現在価値の加重をかけた平均期間である。
- ⇒ この加重平均期間のことをデュレーション(duration)と呼ぶ。

将来受取額	回収期間(年)	現在価値 割引率=4%	現在価値 割引率=5%	現在価値 割引率=6%
5	1	4.81	4.76	4.72
5	2	4.62	4.54	4.45
5	3	4.44	4.32	4.20
5	4	4.27	4.11	3.96
105	5	86.30	82.27	78.46
計=価格		104.45	100.00	95.79
デュレーション=現在価値加重の平均回収期間(年)		4.76	4.55	4.34
修正デュレーション=デュレーション/(1+割引率)			4.33	
割引率の1%変動に対する価格変化幅		+ 4.45		- 4.21



# 広い債券運用の領域

- ⇒ 債券は非常に範囲が広い。理論的には、どのような種類の特殊なリスクも、債券の仕組みの中に取り入れることができる。
- ⇒ 損害保険のリスクのうち、特に天災のリスク(カテゴリー)を移転したもの(キャットボンド)、転換社債のように、株式のリスクを内包したもの、物価連動債のように、物価指数を内包したものなど、様々なものがあり得る。
- ⇒ 外貨建ての債券は、為替変動のリスクを内包する。
- ⇒ 特殊償還条項は、金利オプションを内包したものである。



- 本セミナーは、資本市場における種々の投資対象や投資に関する概念等について解説・検討を行うものであり、当社が行う金融商品取引業の内容に関する情報提供及び関連する特定の金融商品等の勧誘を行うものではありません。
- 本資料中のいかなる内容も将来の投資成果及び将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 本資料の著作権その他知的財産権は当社に帰属し、当社の事前の許可なく、本資料を第三者に交付することや記載された内容を転用することは固く禁じます。