

債券

債券とは何か

お金を借りたことはあるでしょうか？ 大概の人は人生の何らかの局面でお金を借りることがあります。

個人がお金を必要とするように、会社や政府もお金が必要です。会社は新しい市場へ進出するために資金が必要です。政府は公共投資や福祉対策のためにお金が必要です。そういった大きな組織にとって、普通の銀行が貸してくれるような金額よりも多額の資金が必要です。解決策として、債券を公開の市場へ発行して資金を集めます。市場では、何千人もの投資家が必要な資金の一部を貸し付けます。

このように、債券は投資家が貸し手となった貸し付けです。債券の売り手である組織は発行者と呼ばれます。つまり、債券は、借り手（発行者）が貸し手（投資家）へ発行した借用証書です。

もちろん、誰も苦勞して稼いだお金をただでは貸しません。債券の発行者は、投資家のお金を使わせてもらう代償にお礼を払います。「お礼」は、決められた利率による利息という形を取ります。利率はクーポンと呼ばれることもあります。発行者が借りたお金（額面）を返す日を、満期日といいます。債券は確定収益証券とも呼ばれます。満期日まで持っていれば、どれだけの金額が返ってくるか正確に分かっているからです。

たとえば、額面 1,000 ドル、クーポン 8%、満期 10 年の債券を購入したとします。その人は、これから 10 年間、年に 80 ドル（1,000 ドル×8%）の利息を受け取ります。実際は、ほとんどの債券が半年ごとに利息を支払うので、年に二回 40 ドルの利息を受け取ることとなります。そして、10 年後に債券が満期になると、1,000 ドルが返ってきます。

債務と資本

債券は債務ですが、株式は資本です。この点が、二つの証券の重要な違いです。資本（株式）を購入することにより、投資家は会社の所有者になります。所有者になると、議決権と将来の利益分配への権利が生じます。債務（債券）を購入することにより、投資家は会社（もしくは政府）の債権者になります。債権者であることの利点は、資産に対して株式保有者より優先権があることです。つまり、会社が倒産した場合、債券保有者は株式保有者より先に支払を受けることができます。一方、債券保有者は、会社が好業績を上げて利益の分け前に与ることはできません。元本と利息に対する権利があるだけです。

特徴

債券について知っておくべき項目がいくつかあります。各項目の内容により債券の価値が決まり、購入すべきかどうかの判断材料になります。

額面

額面（元本とも言います）は、債券が満期になったときに債券保有者が受け取る金額です。新規に発行される債券は、通常、額面で売り出されます。会社の債券の額面は普通1,000ドルですが、政府の債券にはもっと高額なものがあります。

多くの人が混乱するのは、額面が債券の価格ではない点だと思います。債券の価格は、いくつかの要因により満期日までの間に変動します。債券が額面より高い価格で取引されているとき、プレミアムが付いていると言います。額面より低い価格で取引されていると、割引されていると言います。

クーポン（利率）

クーポンは、債券保有者が利息として受け取る金額です。昔は切り取って利息を請求するためのクーポンが債券に付いていたため、このように呼ばれています。現在は、ほとんどの場合、電子帳簿方式になっています。

債券のクーポンが10%で額面が1,000ドルの場合、年に100ドルの利息を払うということです。このように額面に対して定まった利率の債券を、確定利付債券と言います。一方、利率が変動する債券もあり、そういった債券は変動利付債券と呼ばれます。その場合、利率は市場における短期国債の利率などに連動しています。

満期

満期日は、元本が払い戻しされる将来の期日です。満期には、短いもので1日から長いもので30年まであります。（満期が100年という債券も発行されたことがあります。）満期が1年の債券は、満期が20年の債券より予想をしやすいリスクが少ないと言えます。従って、満期までの年月が長いほど利率は高くなります。

発行者

発行者はとても重要です。元本が返ってくるかどうかは、発行者の存続にかかっているからです。たとえば、米国政府はどんな会社よりも確実です。政府が債務を払えない可能性（信用リスクと言います）は非常に小さく、米国政府の債券はリスクフリー資産と呼ばれています。その理由は、政府は必要になればいつでも税金によって将来の歳入を確保できるからです。一方、会社は、ずっと利益を出し続ける必要があり、かなり不確かなことです。したがって、会社は投資家を惹きつけるために高い収益率を提示します。

債券の格付けシステムは、会社の信用リスクを判断する際の指標です。安全な投資先である優良会社には高い格付けが付き、危ない会社は低い格付けとなります。下記の表は、米国の主要な格付け機関（Moody's および Standard and Poor's, Fitch）による債券格付けの等級を示したものです。

債券の格付け

<u>Moody's S&P / Fitch</u>		品質	安全性
Aaa	AAA	投資	最高
Aa	AA	投資	優
A	A	投資	良
Baa	BBB	投資	可
Ba, B	BB, B	ジャンク	投機的
Caa/ Ca/ C	CCC/ CC/ C	ジャンク	非常に投機的
C	D	ジャンク	債務不履行の可能性大

ある等級から下は、品質が投資からジャンクに変わっていることに注目してください。うまく名前が付けたものですが、ジャンク債券とは財務上の問題を抱えた会社の債務です。ジャンク債券は非常に危険性が高いので、ほかの債券に比べて高い収益率を約束しなければなりません。すなわち、すべての債券が株式より安全というわけではありません。

収益率、価格

投資の初心者には、債券の価格がほかの証券と同じように毎日変動することを聞いて驚きます。これまで、債券を満期日まで保有する前提で話してきました。確かに、満期日まで保有すると元本が返ってきます。しかし、満期日まで債券を保有しなければならないというわけではありません。価格が毎日動いている市場で、好きなときに債券を売ることができます。

収益率で収益を比較

収益率は、債券から得られる収益を示す指標です。一番簡単な収益率は、次の式から得られます。収益率＝クーポン／価格。債券を額面で購入したとすると、収益率は利率と同じです。価格が変動すると収益率も変動します。

例を挙げてみましょう。額面 1,000 ドル、クーポン 10% の債券を購入したとすると、収益率は 10%（100 ドル／1,000 ドル）です。非常に簡単です。しかし、価格が 800 ドルに下がると、収益率は 12.5% に上がります。価値が 800 ドルの資産に対して、同じ 100 ドルの利息が保証されているからです（100 ドル／800 ドル）。逆に、債券の価格が 1,200 ドルに上昇す

ると、収益率は8.33%（100ドル／1,200ドル）に下がります。

満期までの収益率

もちろん、現実の世界では、物事はもっと複雑です。債券投資家が口にする収益率は、ほとんどの場合、満期までの収益率（YTM）を指しています。満期までの収益率は、満期日まで保有したときの合計収益を示すさらに進んだ指標です。満期までに受け取る予定の利息（受け取った利息は、現在の収益率で債券へ再投資をすると仮定します）に、債券購入時の利益（割引で購入した場合）または損失（プレミアムで購入した場合）を加えたものです。

どのように満期までの収益率を計算するかは重要ではありません。実際のところ、計算はかなり複雑です。満期までの収益率の要点は、単純な収益率より正確であり、満期までの期間とクーポンが異なる債券を比較できる点にあります。

価格と収益率の関係

収益率と価格の関係は、次のように述べることができます。価格が上昇すると収益率は下がり、逆も真です。あるいは、債券の価格と収益率は逆比例するということもできます。

市場における価格

これまで、額面やクーポン、満期、発行者、収益率等について説明しました。そういった項目は、すべて債券の価格を決める要因です。しかし、最も債券価格に影響を及ぼす要因は、その時々金利水準です。

金利が上昇すると、市場の債券価格は下がります。古い債券の収益率を上げて、新しく発行される高いクーポン付きの債券と収益率が同等になるように調整されるからです。

そして、金利が下降すると、市場の債券価格は上がります。古い債券の収益率を下げ、新しく発行される低いクーポン付きの債券と収益率を合わせるためです。

債券の種類

政府の債券（国債）

満期の期間により三つに分類できます。

ビル：満期が1年以内のもの

ノート：満期が1年から10年までのもの

ボンド：満期が10年以上のもの

市場に流通する米国政府の債券は——まとめてトレジャリーと言います——上記の分類にもとづき、それぞれトレジャリービル（Tビル）、トレジャリーノート、トレジャリーボン

ドとして発行されます。

米国政府が発行する債券は、極めて安全だと考えられています。ほかの安定した国の債券も同様です。しかし、発展途上国の債券には、かなりのリスクがあります。会社と同じように、国も債務不履行に陥ることがあるからです。

地方自治体の債券（地方債）

地方自治体の債券は、二番目に安全な債券です。市や州が破産することはまれだからです。地方自治体の債券の利点は、収益に対して連邦税がかからないことです。また、地方自治体によっては、住民にたいして債券の収益を無税にしている場合もあります。税金がかからないことから、収益率は税金のかかる債券よりも低いのが普通です。各個人の状況によりますが、税引き後の収益で見ると地方自治体の債券は有利な投資です。

会社の債券（社債）

会社は、株式と同じように債券を発行することができます。大きい会社は、債券の発行額に関して大きな自由度を持っています。制限は、市場がどれだけの額を受け入れてくれるかだけです。一般的にあって、短期の会社債券の満期は5年未満、中期が5年から12年、長期が12年以上です。

会社の債券の特徴は、収益率が高いことです。政府より債務不履行に陥る可能性が高いからです。購入者はリスクを負いますので、確定収益証券の中では一番収益率が高くなっています。従って、会社の信用度が非常に重要です。信用度が高いほど、その会社の債券の利率は低くなります。

社債には、保有者が株式に転換できる転換社債や満期前に会社が償還できる債券等もあります。

ゼロクーポン債券

利息のない債券です。代わりに額面より割り引いて発行されます。たとえば、額面1,000ドルで満期まで10年のゼロクーポン債券は、600ドルで取引されます。つまり、10年後に1,000ドルの価値がある債券を、今なら600ドルで購入できるということです。