

01

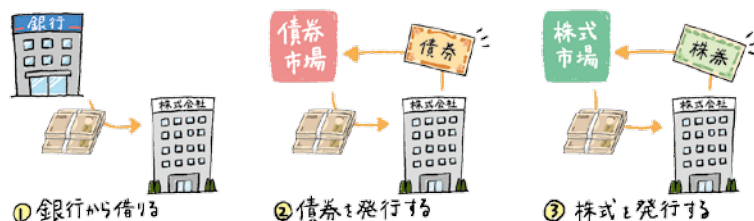
債券と株式は
何が違うの？

債券は、国や企業の借用証書のようなものです。

● 債券は借金の証書のようなもの

企業が事業をやるための資金が足りないときや、国が歳出のための資金が足りないとき、お金を借りて調達します。その1つの手段が債券の発行です。債券には「買った人に利子を払い、何年何月何日に〇〇円を返します」と書いてあります（いまは電子化されています）。借用証書に近いですが、これを発行して事業資金や歳出のための資金にします。

買った人にとっては、債券は利子を受け取り、期日に元本を返してもらう権利の証明書です。比較的簡単に他人に売ることでもでき、買った人は権利を譲り受けます。お金と同じ価値がある有価証券です。



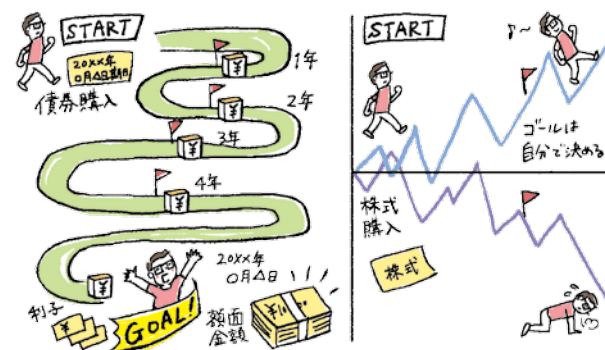
▶ 株式会社のA社が新しい商品を開発して売するために5億円が必要な場合、3つの選択肢があります。株式と債券については、特定の投資家に引き受けてもらうことも多いです。

● 債券は株式に比べて 収支が確実に計算できる

債券は企業にとっては借金です。基本的に返済期限があります。5年、10年の債券が多いようです。一方、株式は会社の資本金を出してもらうので、返済期限はありません。その代わりに買った人には株主になってもらいます。

株主になった人が株式をまたお金に換えたいときは、誰かに売ることになります。いくらで売れるかはそのときの状況しだいです。債券は発行者から期日に決まった金額が支払われ、期日まで利子が定期的に支払われます。株主にも業績に応じて配当が支払われますが、企業の方針や業績によって配当が必ずあるとは限りません。

このように、債券は株式に比べて利子と将来の収入が確実にわかるのです。裏返せば、債券の収支が予測を超えることはありません*。株式は業績によっては株価や配当は青天井で上がる可能性があります。下がるときは最悪ゼロになります。



▶ 債券のいいところは、決まった利子が定期的にもらえて、期日に決まった金額が返ってくる。つまり、確実に収支が計算できます。株式のいいところは、利益に限りはないところ。

*信用力の大幅な悪化や倒産等の場合を除きます。

▼ 各社の格付けの表し方

	ムーディーズ	S&P	R&I	JCR
投資適格	Aaa	AAA	AAA	AAA
	Aa	AA	AA	AA
	A	A	A	A
	Baa	BBB	BBB	BBB
投資不適格	Ba	BB	BB	BB
	B	B	B	B
	Caa	CCC	CCC	CCC
	Ca	CC	CC	CC
	C	C	---	C
	---	D	C	D



▶ アルファベット表記に加えカテゴリーごとにプラス、フラット、マイナスとさらに3段階に分類されます。たとえばAA+ (ダブルエープラス)、AA (ダブルエー) などと表記されます。

実は、債券の発行を行う企業などは、基本的には一定の費用を格付会社に支払って格付けをしてもらっています。高い格付け評価を得られれば、信用力が高いと投資家に思われるので、発行体は低い金利で債券を発行する（低コストで資金調達する）ことができるからです。

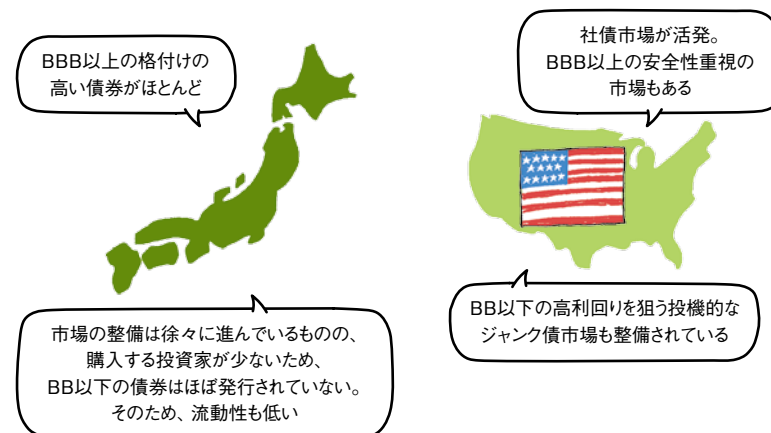
格付けは、基本的に発行体の信用力が悪化すると引き下げられ、信用力が向上すると引き上げられます。

格付けBB以下は 本当に投資してはいけないのか

BB以下の債券はBBB以上の格付けの債券に比べて、投資資金を回収できないリスクが高くなりますが、見返りに高い利率をつけて発行されます。高利回りを狙う投資家には魅力的なため、海外では人気のある金融商品です。

日本ではA格以上でないと買わない機関投資家や銀行が多く、また保有する債券の格付けがBB以下になったら、デフォルトリスクを回避するために社内ルールで売却する決まりになっている場合も多くあります。そのため、国内ではBB格以下の債券はほとんど発行されません。

アメリカではジャンク債の市場がきちんと整備されており、設立直後の企業、競争や変動の激しい分野の企業などの債券は、BB以下でも発行され、取引されます。こういった債券は日本でも証券会社を通じて購入できます。



発行体や債券自身のリスクを把握したうえで、自分の目標とする利回りを求めて投資を行うなら、格付けBB以下の債券も投資対象になるといえるでしょう。

11

個人が買える
債券の種類を教えてください？

個人向け国債、新窓販国債、ミニ公募債、個人向け社債などがあります。

国債は「個人向け国債」のほか 「新窓販国債」もある

国債では、個人向け専用の個人向け国債があり、期間と金利の異なる3つから選べます。

- 固定金利型3年債
- 固定金利型5年債
- 変動金利型10年債

いずれも毎月募集されており、投資金額1万円から1万円単位で購入が可能で、購入金額に上限はありません。

金利は、直近の同期間の国債の利回りを基準に一定の計算で低く設定されますが、最低でも0.05%の金利が保証されています。ただし、超低金利の近年は、ほとんど下限金利での発行です。

個人向け国債は、発行から1年経過すると、期間中でも換金ができることが最大のメリットです。直前2回分の各利子×0.79685は差し引かれますが、必ず額面100円で買ってくれるので元本は保証されます。銀行に預けるよりは利回りがよいので、リスクを

取りたくない安定志向の個人投資家には人気があります。

個人が買える国債として、ほかにも新窓販国債があります。通常の国債と金利や発行条件は同じで、小口で買える国債です。固定金利で2年、5年、10年があり、5万円から5万円単位で購入できます。こちらは個人だけでなく、法人やマンションの管理組合なども購入することができます。

個人向け国債と違い、途中で換金したいときは市場価格での売却となるため、元本割れのリスクがあります。

▼ 個人で買える国債の種類

個人向け国債

固定3年



1万円から投資
できるから、ヘソクリも
ちょっとだけ
増やしてみよう

固定5年



お金も無駄遣い
しないために、
5年間ものごと
固定させておこう

変動10年



将来的に
金利が上がるかも
しれないから、
変動金利のものにしよう

購入者は個人の
みです！
元本保証
されています

新窓販国債

固定2年

固定5年

固定10年

将来的な修繕費も
貯めておくために
お金を出し合っ
て購入しよう



マンション管理組合

購入者の制限は
ありません！
途中売却の場合
元本割れのリスクが
あります！



13

海外の債券を
買うこともできるの？

買うことができますが、為替リスクに注意しましょう。

外国債券にもさまざまな種類がある

海外で発行される債券は外国債券(外債)と呼ばれています。外債も、外国政府、政府機関、民間企業など発行体で種類が分かれることは同じで、国債や社債などさまざまな債券があります。

国内債券との最も大きな違いは、購入・利払い・償還が円とは異なる通貨になる場合があることです。それに加えて、外債には発行体が属する国、発行される地域により、おもに図のような種類があります。

おもな外国債券

デュアルカレンシー債

発行体の属する国: 海外・日本
通貨建て: 購入・利払いは円
償還金は外貨
発行される地域: 海外・日本

ユーロ円債

発行体の属する国: 海外・日本
通貨建て: 円
発行される地域: 海外

円建て外債は
サムライ債とも
呼ばれています！

円建て外債

発行体の属する国: 海外
通貨建て: 円
発行される地域: 日本

外貨建て国内債

発行体の属する国: 海外
通貨建て: 外貨
発行される地域: 日本

外貨債

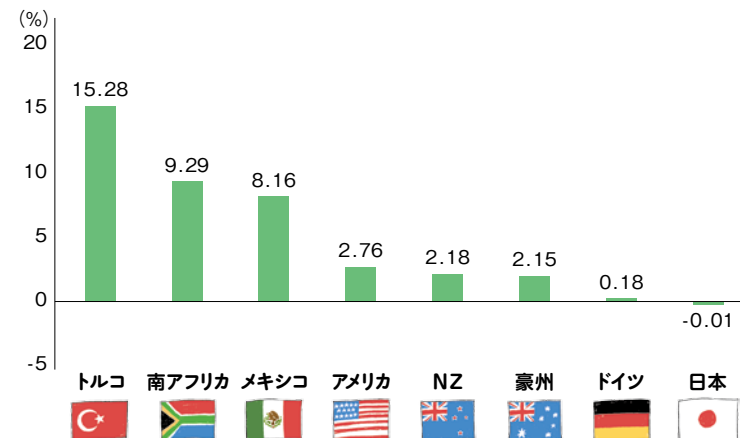
発行体の属する国: 海外・日本
通貨建て: 外貨
発行される地域: 海外

外貨建て国内債は
ショーグン債とも
呼ばれています！

外国債券は高金利が魅力だが 国内債券にないリスクが加わる

日本ではマイナス金利政策の影響もあり、社債でも1%前後の低金利が続いています。しかし外債には、5%以上の利回りの政府国債が存在します。なかには、利回り10%を超える国もあります。低金利の日本国内から見ると、非常に魅力的に見えますが、金融の原則どおり、そういった国はインフレ率やリスクが高いため金利も高いのです。

各国10年債利回りの比較



▶ 2019年3月1日時点の金利です。各国の金利は10年国債の金利が基準となります。

信用リスク、流動性リスク、価格変動リスクは、外債にも当然あります。さらに、円ではなく海外通貨(米ドル、ユーロ、英ポンド、独マルク、豪ドル、南アフリカランド、トルコリラなど)で発行される外債は、円とその通貨を交換する際に為替の影響を受けます。

円と海外通貨の交換比率(為替レート)は常に変動するため、外債には国内債券にはない為替リスクが加わります。

18

サブプライムローンも
債券の一種？

住宅ローンのことです。リーマン・ショックの背景は債権の「証券化」でした。

アメリカでは、過去30年間で 証券化商品の市場規模が飛躍的に拡大

2008年9月のリーマン・ショックを引き起こし、株式市場の急落など金融市場を大混乱させた**世界金融危機**の元凶とされるのがサブプライムローンです。

そもそもサブプライムローンとは、優良 (prime) な貸付先より下位 (sub) である**低所得者層 (subprime) へのローン貸付**のことです。当時のアメリカでは、収入が不安定で通常のローン審査に通らないものの、家を持ちたい人がたくさんいました。そんな人を対象にした高金利のローンです。

貸した側のローン会社は、現金化のためにローン債権を金融機関に売却しました。証券会社や投資銀行は、それをほかの複数の金融商品とパックで「証券化」しました。

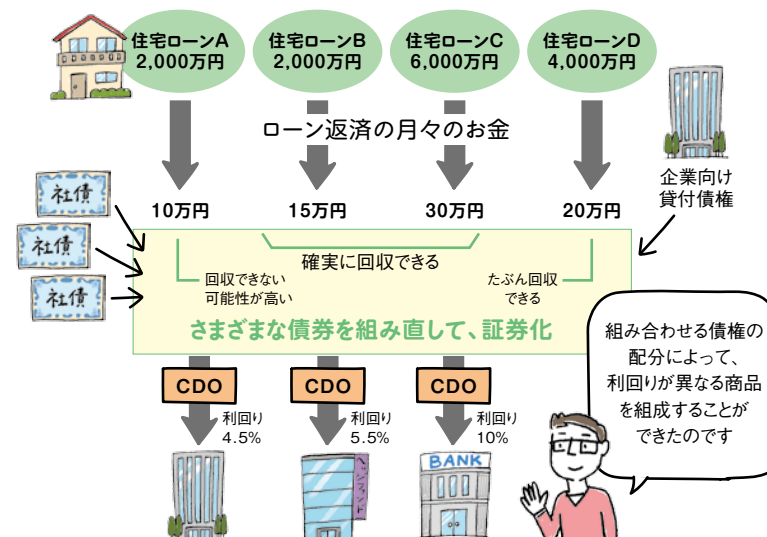
証券化とは、ある**資産 (この場合はローン債権) の価値を裏付けにした有価証券を発行し、小さな単位に分割する**ことで多くの投資家を買ってもらいやすくする方法です。

こうしてできた証券は**債務担保証券 (CDO: Collateralized Debt Obligation)** と呼ばれます。発行の裏付けとされる資産が

サブプライムローン債権のほかにも、複数の社債や企業向け貸付債権というのが特徴です。証券化により高い格付けがつきやすいため、販売しやすくなるのです。

金融機関はこれを機関投資家に販売しました。アメリカでは金融技術の発展により1970年代以降に証券化の市場が急拡大し、CDOはリーマン・ショック前の証券化を代表する金融商品になっていました。

▼ CDOのしくみ



証券化商品にすることで 関係者にはそれぞれメリットがあった

サブプライムローンは高金利ですが回収不能 (デフォルト) が発生する可能性が高い住宅ローンです。それをCDOにして売るとは、**金融機関、CDOの発行体、そして投資家にとってもメリット**がありました。

入札に参加できるのは、財務相が定めた約230の金融機関です。財務省により毎月の新しい国債の表面利率が発表されると、それに対して各金融機関が応札し、高い金額をつけたところから順番に落札されます。

なかでも国債市場特別参加者^{*1}の指定を受けた金融機関は、発行予定額の一定額以上を応札・落札する義務があります。国債は1回の落札が兆円単位のこともあるため、確実に引き受けされるしくみとなっています。

一般的な債券は利率・発行価格・発行額を決めて募集される

債券の一般的な発行方法は募集です。募集はあらかじめ発行体が発行額や額面金額、表面利率、発行価格、償還期間などの発行条件を決めてから募集されます。

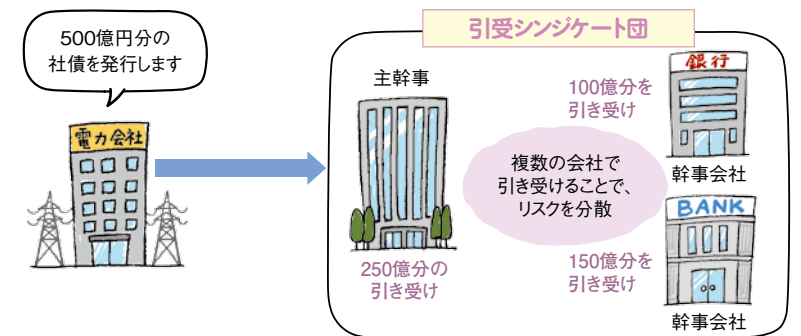
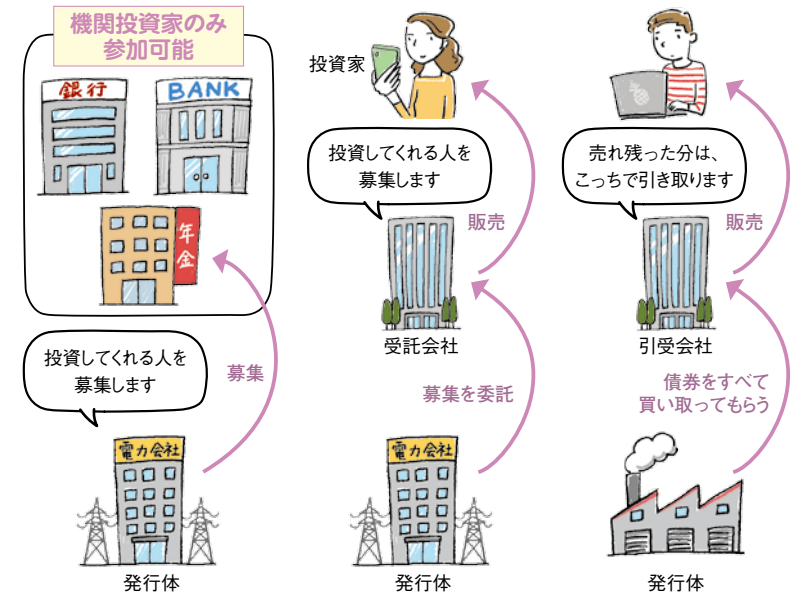
募集には、3通りの方法があります。まず、債券の発行体が自ら募集事務や債券募集を行う直接募集です。

次に、発行体がほかの会社に債券の募集を委託する委託募集です。募集や事務手続はすべて、受託会社となる銀行や証券会社が代行します。債券が売れ残ったとしても、受託会社がそれを引き取る必要はありません。

最後が、証券会社などが発行体から債券を買い取ることで債券の発行を成立させる引受募集です。債券の売れ残りが発生した場合は、引受会社が売れ残りの債券をすべて引き取ります。

発行額の大きい債券の場合、引受会社が1社だけでは、売れ残るリスクが高くなります。そこで、複数の会社が集まり共同で引き受けを行うことがあります。これは引受シンジケート団(シ団)^{*2}

*1：国債市場特別参加者になると、応札・落札しなければいけない代わりに、財務省との意見交換の会合に参加できるメリットがあります。



と呼ばれます。シ団のまとめ役は主幹事会社と呼ばれ、シ団に参加するそのほかの会社は幹事会社と呼ばれます。

*2：国債の引受シンジケート団は入札方式の比率増加に伴い2006年3月末に廃止されました。

30

金利が上がると債券
価格が下がるのはなぜ？

新しい債券のほうが利子が高くなるからです。

● 債券を現金化したいときを考えてみよう

発行された債券の価格は、さまざまな要因で変動します。なかでも、そのときの金利、将来の金利の見通しに大きく影響されます。

わかりやすく、毎月発行されている国債を例に説明しましょう。同じ5年の固定利付国債で、利子が2%のものと3%のものがあつたら、あなたはどちらを買うでしょう？間違いなく3%のものを買いますよね。

では、あなたは利子2%の国債をもっていて、現金化するため売りたいとします。そのとき金利が上がっていて、今月は利子3%の国債が発売されるとしたら、買った価格では売れないことはわかるでしょう。

利子3%の国債と利回りが同じになれば買ってくれる人がいるかもしれません。利子が低い分は償還差益で補うようにします。つまり販売価格を下げるしかありません。

逆に、売るときに今月の国債の利子が1%に下がっていたとします。利子2%の国債はプレミアムがついて、発行時より高い価格でも買いたいという人が出てきます。そこで値上がりするのです。

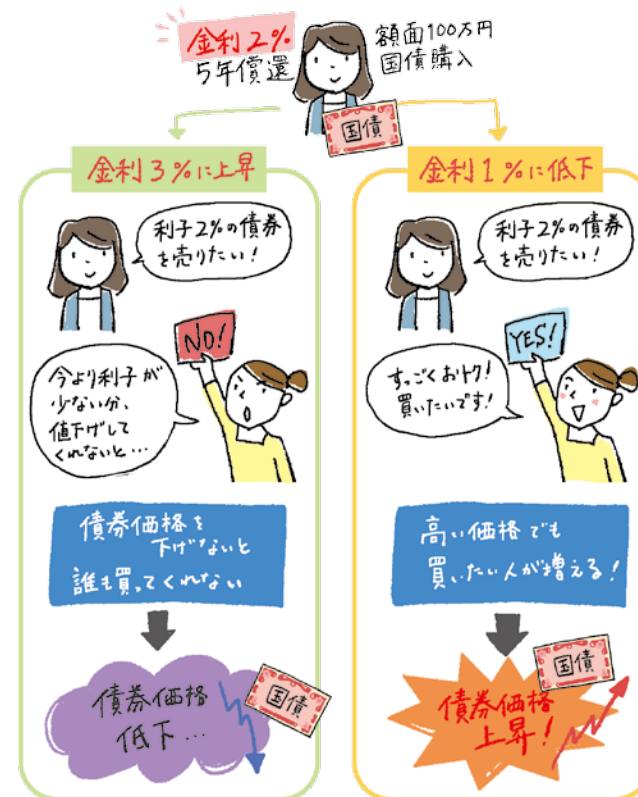
このように金利と債券価格は反対に動きます。

- 金利が上がると、債券価格は下がる
- 金利が下がると、債券価格は上がる

これは一般的な法則なので覚えておきましょう。

実際には同じ5年国債でも、既発債と新発債では残存期間が違いますから、償還までにもらえる利子の総額を計算し、同じ残存期間の国債と利回りが釣り合うように価格が決まります。

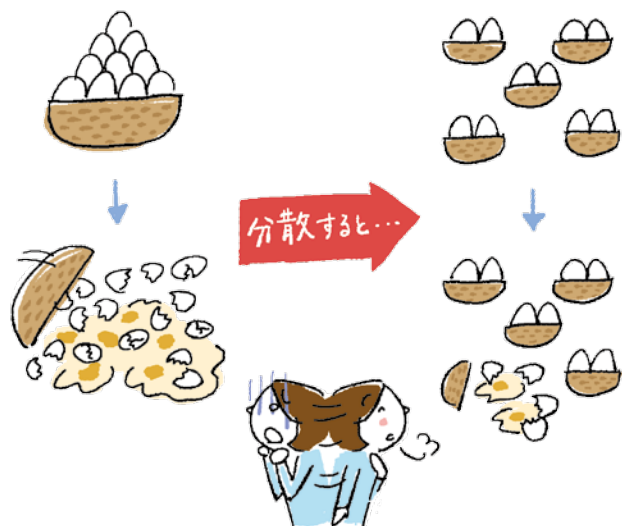
● 金利と債券価格の動きは反対になる



株式と債券への投資でリスク分散を図ろう

投資の格言に「タマゴは1つのカゴに盛るな」というものがあります。1つにカゴにタマゴをすべて入れていた場合、カゴを落とすと全部割れてしまいます。しかし、複数のカゴに分けて盛っていれば、どれか1つのカゴを落としてもほかのカゴに入れたタマゴは助かります。

同じように、1つの金融商品にすべての投資資金を集中させてしまうと、対象商品が下落したときに、損をする一方です。複数の金融商品に分散して投資すれば、運用時のリスクを軽減しつつ、収益を安定させることができるという意味です。



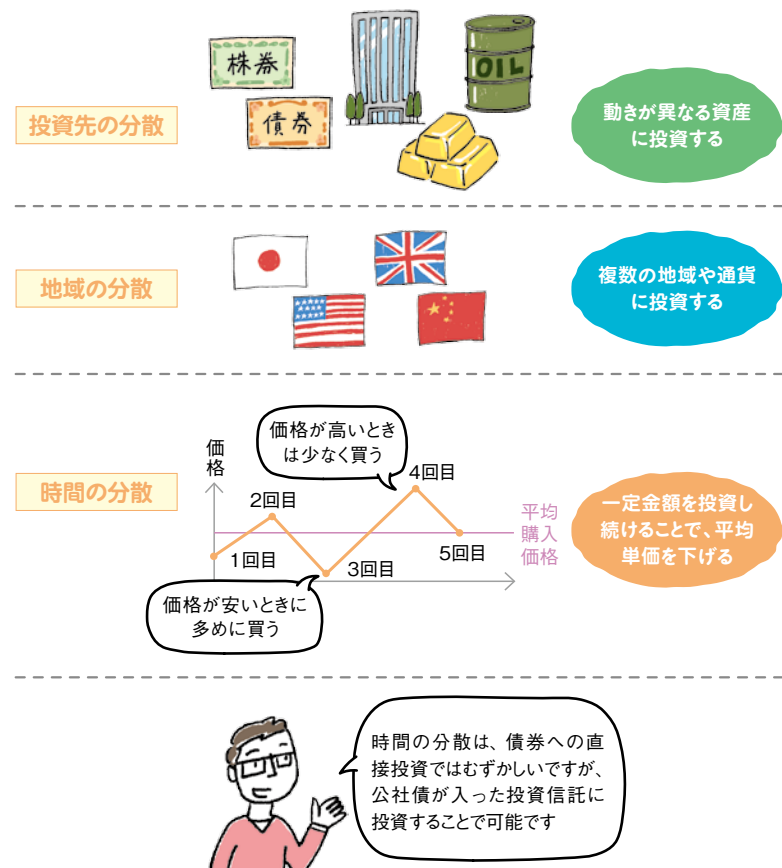
たとえば、株式と債券に分散しておくと、景気変動による値動きが基本的に逆になるので、投資全体で損益を相殺することができます。

そのうえで、リスクをとって収益を大きく狙うなら株式を多め

に、安定的な運用を望むなら債券を多めに、というように投資方針によって配分を考えます。

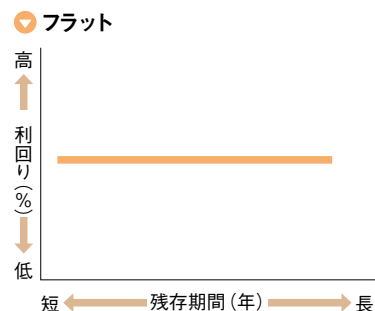
このように運用する資金を、株式や債券などどのような割合で投資するかを決めることを、アセットアロケーションといいます*。金融商品の種類だけでなく、地域、時間を分散することもアセットアロケーションです。

アセットアロケーションの具体的な方法



*assetは資産、allocationは配分の意味です。

短期金利の引き上げに長期金利が反応しないと、イールドカーブが水平の**フラット**と呼ばれる状態になることもあります。



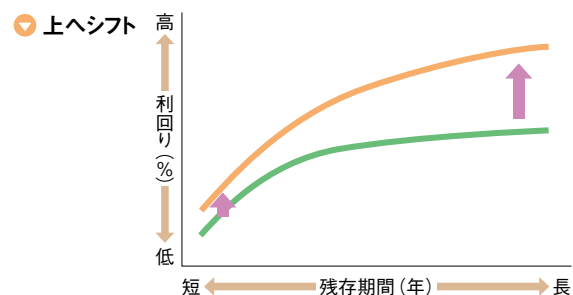
債券の先行き金利の予想はイールドカーブで判断する

イールドカーブの変化で、その後の金利を予想できます。

・イールドカーブ全体が上や下ヘシフト

上ヘシフト＝債券相場全体の**金利上昇**を予想

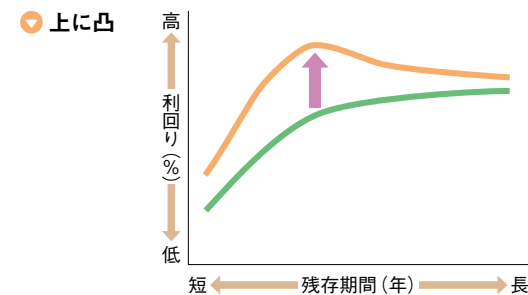
下ヘシフト＝債券相場全体の**金利低下**を予想



・特定の年限を中心にイールドカーブにこぶができる

上に凸＝残存期間の短い債券の利回りが上昇し、長い債券の利回りが低下（短期債から長期債に資金が流れる）

下に凸＝残存期間の長い債券の利回りが上昇し、短い債券利回りが低下（長期債から短期債に資金が流れる）



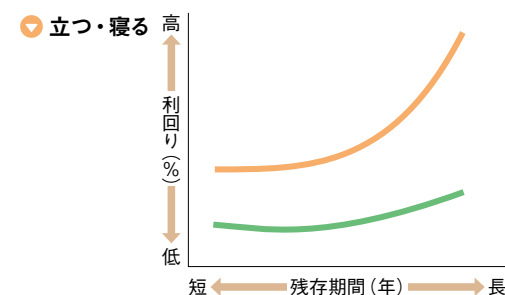
・短期金利は変わらずにイールドカーブが立つ・寝る

立つ＝中・長期債に対する需要の低下を予想

（金利が上昇し、利回りが上昇）

寝る＝中・長期債に対する需要の増加を予想

（金利が低下し、利回りが低下）



プロの投資家は現在のイールドカーブの形状を確認して、今後どのように形状が変化するかを予想し、その要因分析を行い、短期債や長期債を組み合わせながら債券の取引を行っています。

イールドカーブによる足元の債券市場の状態確認、そして今後の形状予想は、債券取引の際に必要な不可欠なプロセスとして知られており、**債券取引を行う際の羅針盤的な存在**となっています。

39

ヘッジファンドって
何をしているの？

金融のプロで、見えない儲けを虎視眈々と狙っています。

どんな相場でも、積極的に 利益を追求するヘッジファンド

ヘッジファンドとは、さまざまな金融商品の取引を通じて高い利益を求めるファンド運営会社を指します。ヘッジファンドという言葉が使われはじめたのは1950年頃のこと、アメリカで富裕層を対象に運用されていました。

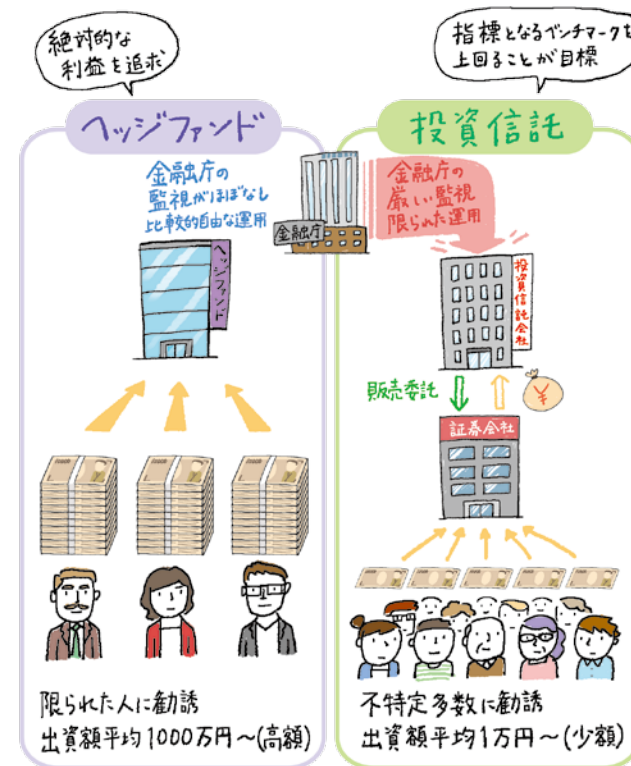
本来ヘッジ (hedge) は資産を減らさない「予防策」という意味ですが、それがどのような市場環境であっても (たとえ下落相場でも) 収益を上げるという意味でも使われるようになったのです。

ファンド (fund) は「基金」であり、広く投資信託はファンドと呼ばれますが、その多くはベンチマークと呼ばれる市場指標を上回るのが目標です。ヘッジファンドは独自の戦略でもっと高いリターンを狙います。

ヘッジファンドは、プロの投資家ですが金融商品取引業者の登録は必要ありません。金融庁の監視が比較的ゆるく、自由な運用が可能です。一般的な投資信託が、現物の株式や債券などを中心に運用するのに対し、ヘッジファンドは先物、オプション、スワップなどのデリバティブにも投資します。

国内の公社債の売買高 (2020年12月1,939兆円) における、ヘッジファンドが含まれる「その他金融機関」の売買高は23兆円で、信託銀行 (22兆円) と同じくらいです。全世界では、現在ヘッジファンドは約200兆円の運用資産を集めるまでになっています。

ヘッジファンドと投資信託の違い

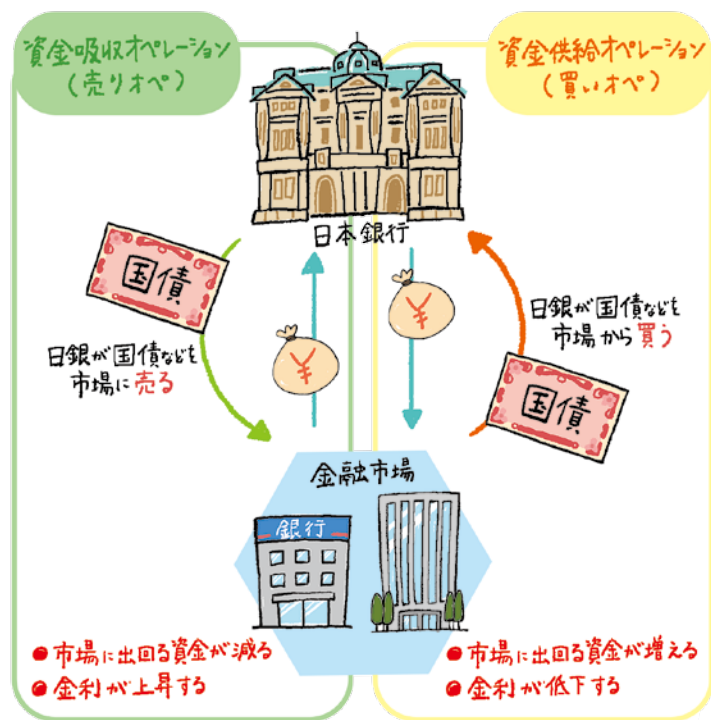


ヘッジファンドのなかでも トップクラスだったLTCMの破綻

ヘッジファンドは高い利益を得るために高いリスクをとるため、失敗すると破綻する危険もあります。

できると、政府が際限なく借金できてしまうからです。投資家が引き受けた国債を債券市場で購入することは可能です。

日銀は債券市場で国債を売買することで、国債の流通量と金融市場への資金の供給量をコントロールしています。これは公開市場操作と呼ばれ、日銀の重要な金融調整手段です。日銀が国債を買い入れることを資金供給オペレーション（買いオペ）、国債を売却することを資金吸収オペレーション（売りオペ）といいます。



各国の中央銀行の動きも要チェック

世界的に見るとアメリカのFRB（連邦準備理事会）、ユーロ採用国のECB（欧州中央銀行）、そして日本銀行の3つの中央銀行

の金融政策が、金融市場の行方を探るうえで非常に重要です。金利ひいては債券価格の動きを左右します。

FRB、ECB、日銀はいずれも前述した中央銀行の3つの役割を担っています。FRBにはさらに雇用の最大化が役割にあります*。FRBが年8回開催するFOMC（連邦公開市場委員会）で、アメリカの金融政策が決定されます。金融市場でかなり注目されるので、内容をチェックしてみましょう。

ECBは、統一通貨ユーロで信用力の異なる各国が国債を発行している（ユーロ採用国には別途中央銀行がある）ため、ユーロ採用各国の中央銀行との調整役としての役割も担っています。



▶ 欧州連合 (EU) 加盟国は現在27カ国で、通貨ユーロを採用している国は19カ国です。

*FRBは連邦準備制度 (FRS) の中心機関で「理事会」です。紙幣の発行などはアメリカ各地に置かれた12の連邦準備銀行が行っています。