

SMC金融・経済マーケットレポート

Reporter Your Financial Brain SMC 豊島 健治

「債券」とは何か

(債券豆知識)

個人の国債保有残高が10兆円を超えたと報じられ「へえーっ」と思った。郵便局の窓口で一時期国債が瞬間蒸発で売れたと聞いていたので「さもありません」とも思った。又、個人を販売対象とした社債もかなり出て来ているようだ。個人向け社債発行は、機関投資家向けと違って小口で手間がかかるので敬遠されていたが、社債を多数の投資家に持って貰いたい企業とより有利な運用先を求める個人のニーズが一致した結果だと説明されている。

このように国債や社債は広く国民個人にも認知され始めてはいる。しかし、私の経験では債券という金融商品はそれほど易しい商品ではない。このレポートでも国債や社債という言葉をよく使ってきたが、中小企業経営者と云えども(国債や社債が属する)債券の基本をを理解しておくのは必要だと思う。

債券とは何か? そう問われれば「それは流通する借用証書」と答えるのが一番簡単なような気がする。国が発行する借用証書が国債、会社が発行する借用証書が社債(転換社債は株式に転換する権利のついた社債)、地方公共団体が発行するのが地方債、金融機関が発行するのが金融債、と云った具合である。

重要なのは、この借用証書が有価証券として譲渡可能で流通性があるということだ。発行した後で売ったり買ったりすることが可能で、売買時点では発行時の価格とは違った価格で取引される点が単なる借用証書とは異なる。

銀行の定期預金は銀行の借用証書である。しかし債券ではない。何処が違うかと云うと、定期預金は譲渡できず売買できないという所が違う。そしてこの違いは、資金運用の対象として両者を考える時に最も大きな違いとなる。

銀行の期間2年100万円の定期預金は、満期日前に売ること(資金化)が出来ない(中途解約は銀行側の期限の利益放棄で成立つ便宜扱い)が、債券であれば期日前に売却処分することが出来る。しかも、売却時の価格はその時点の市場価格となり儲や損が生じたりする。満期日まで保有していれば、どちらも額面の金額で返ってくる

は同じだが、基本的な性格は全く異なる。

債券には基本的な形が2つある。それは「利付き債券」(償還日まで、半年毎に約束の金利が付く債券)と「割引債券」(償還日までの金利が予め割引かれた債券)の2つである。ただ債券において重要なはその形態にあるのではなく、債券そのものの持っている性格にある。

債券では、発行体(資金調達者=債務者)と投資家(資金運用者=債権者)の両者が最も注意を払うのは「金利」である。発行体にとっては調達コスト、投資家にとっては運用利回りの計算基礎となる金利が最も重要な要素となる。そしてそれを決める条件は3つある。

償還期間、信用力、及び市場金利がその3つである。この3つによって発行時の金利が決まってくる。そして一旦発行され流通し始めた債券の価格を決定する要素は、券面の金利、償還までの期間(残存期間)、信用力(格付け)、市場金利、需給、の5つである。

期間と金利が同じ国債は同じ値段で取引される。しかし、期間と金利が同じであっても国債と社債では取引価格(値段)が違ってくる。それは国債と社債の信用度(償還確実性)が違うからだ。又、同じ発行体であっても償還迄の期間が異なれば取引価格(値段)が違う。金利変動リスクが違ってくるからだ。そしてややこしいのは、債券価格を決定する要素は常に変化しているということである。

理論で決まりそうな債券価格に不確実性が生じるのは、発行体の信用度が常に一定ではないこと、そして将来の金利が誰にも判らないことの2点にある。その意味で債券の価格形成に最も影響を及ぼすのは、第一には市場金利であり、第二には信用度である。つまり債券は金利リスク(金利変動による価格変動)と信用リスク(信用度変化による価格変動)を抱える有価証券である。そして、そのリスクがあるからこそ、それが逆に債券保有者に利益を齎す要素ともなる。

私は個人では債券を保有しない。それは、小額債券の売却は極めて不利になるからであり、個人レベルでは債券市場に立ち向かえないと思うからだ。そして敢えて云えば、既に国債は完全にバブル状態にあると思うからだ。