



# チーフストラテジスト 瀧山裕二の Weekly Letter

## 第29回「債券金利について」

今週は債券金利についてお伝えします。

### ～債券金利と債券価格～

債券は、国や地方公共団体、企業などが資金調達のために発行する有価証券です。債券を発行する際には発行条件が決められます。主な発行条件は以下の5つです。

①額面金額（購入単位となる金額）、②発行価格、③償還日（額面金額が返還される満期日）、④表面利率（額面金額に対する1年間の利子の割合、「クーポンレート」とも呼ばれる）、⑤利払い日（利子の支払い日、年2回のものが多い）。

では、ここからは固定利付債（毎回一定の利子が支払われる債券）をもとに具体的に説明をさせていただきます。この固定利付債券の発行条件は、額面100万円、発行価格100円、満期1年、表面利率5%、利払日は6月、12月とします。この債券を100万円購入すると、利率は5%なので、 $100万円 \times 5\% (0.05) = 5万円$ の利子を2万5千円ずつ6月と12月に受け取ることが出来ます。

次に債券価格と市場金利の関係を見てみましょう。債券価格は市場金利の動きに左右されて毎日変動しています。上記の債券で具体的に債券価格がどのように動くかを確認します。上記の債券の表面利率は5%です。発行価格が100円なので年間5円の利子がもらえます。では市場の金利が6%に上昇した時はどうでしょうか？この債券の表面金利は発行条件のままです。そのため、市場金利が上昇した時には債券価格が変化して、市場と同じ金利水準に収れんします。つまり、この債券は5%の利子、100円に対して5円の利子を生みますが、市場金利の6%と同じになるには、 $(\text{変化した債券価格}) \times 6\% (0.06) = 5円$ とならなければなりません。

この式から変化した債券価格は

$$(\text{変化した債券価格}) = 5円 \div 6\% (0.06) = 83.33円 \quad \text{となります。}$$

価格は100円から83.33円に値下がりしました。

逆に市場金利が4%に低下した場合はどうでしょうか？

上記の式の金利を変えれば、 $(\text{変化した債券価格}) \times 4\% (0.04) = 5円$ となります。

$$(\text{変化した債券価格}) = 5円 \div 4\% (0.04) = 125.00円$$

価格は100円から125円に値上がりしました。

このように市場金利が上昇すれば債券価格は値下がりし、逆に市場金利が下落すれば債券価格は値上がりします。

市場金利と債券価格は逆に動く関係であることが分かります。

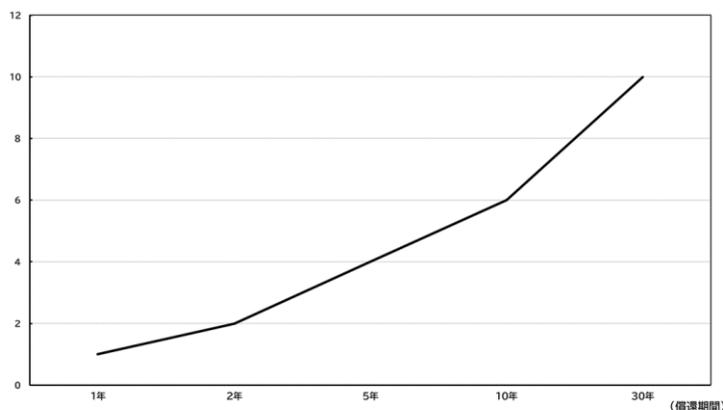
## ～短期金利と長期金利 イールドカーブについて～

では、次に債券の利回り（金利）と償還期間（満期日）との相関性を示した利回り曲線（イールドカーブ（※イールドとはYield（利回り）のこと））について説明します。通常、債券金利は、償還期間の長い債券の方が短い債券より高くなります。これは償還までの期間が長いほど経済状況や社会状況の変化を受け、先行き不確定要素が多くなるため、金利が高く設定されます。このように償還期間が短期の債券金利が低く長期の金利が高い状況を順イールドの状態といいます（図1）。一方、好景気が続いて物価上昇となり政策金利が引き上げられる「金融引き締め期」には、足元の経済は過熱していますが、金融引き締めによってやがて景気は鈍化すると想定されます。そのため、この時期には短期金利の方が高く、長期金利の方が低い状況となります。この状況を逆イールドの状態といいます（図2）。逆イールドの状態は近い将来景気が悪化すると考える市場参加者が多いことを示しています。この逆イールドの状況が解消され、順イールドに戻ることは将来景気が良くなることを市場参加者が想定し始めていることを示しています。

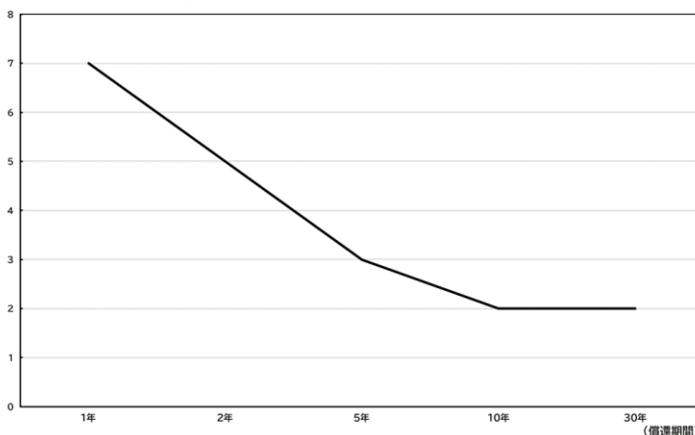
## ～今後の債券金利と株式市場～

7月19日のウィークリーレター【米国政策金利と米国株式市場動向】でもお伝えしましたが、FRBが政策金利を引き下げるとは、現在の2年国債金利（7月19日現在：4.52%）>10年国債金利（同：4.23%）の逆イールドの状態から長期金利の方が高くなる順イールドの状態に転換することになるでしょう。株式市場はこれまでのAI、半導体一辺倒の動きから景気全般の拡大を想定した動きに変化すると考えています。今後、割安な景気敏感株にも投資資金が流入すると想定しています。

(図1) 利回り曲線利(順イールド)



(図2) 利回り曲線利(逆イールド)



(西村証券 作成)