

第2章 債券の価格変動のしくみ

第1章でも述べたように、債券の価格は発行後どんどん変化していきます。とはいえ、個人の投資家の方などの多くがそうであるように、債券を買ったらあとは償還まで持ち続けるのみという感じで債券投資を考えている人にとっては、それが何の関係があるのかという感じかもしれません。しかし、いわゆる機関投資家と呼ばれる人たちの中には、途中売却を繰り返すような投資スタイルで大きな利益をあげている人もいます。こういった投資をしない場合でも、債券というものを理論的に把握するためには、債券の価格変動のしくみをしっかり理解しておくことが重要です。ここでは債券の価格変動のしくみについて、基本的な考え方から整理しておきましょう。

1. 債券の価格は何故変動するか

最初に、実際の債券の価格の水準をいくつか見ておきましょう。以下は2013年12月20日付けで日本証券業協会から発表された債券に関する価格等のデータからごく一部分を抜粋してきたものです（実際のもは日本証券業協会HPでご覧いただくことができます）。

銘柄	償還日	クーポン(%)	価格	単利利回り
国債				
長期国債 332	2023/12/20	0.6	99.29	0.675
超長期国債 65	2023/12/20	1.9	111.79	0.644
超長期国債 66	2023/12/20	1.8	110.85	0.644
地方債				
名古屋市債 1(20)	2023/12/20	1.99	111.91	0.714
東京都債 3(20)	2024/03/19	2.26	114.80	0.710
政府関係機関債				
日本政策投資銀 3	2023/12/18	2.1	113.32	0.677
住宅金融機構債26	2023/12/20	2.11	112.57	0.757
高速道路機構 207	2023/12/28	0.693	99.77	0.716
事業債				
三菱ケミカルHD 12	2023/12/12	0.918	99.88	0.926
住友不動産 94	2023/12/12	0.968	99.42	1.023
川崎重工業 40	2023/12/15	0.988	99.72	1.014
東海旅客鉄道 13	2023/12/20	2.015	111.86	0.741
KDDI 20	2023/12/20	0.803	99.76	0.828

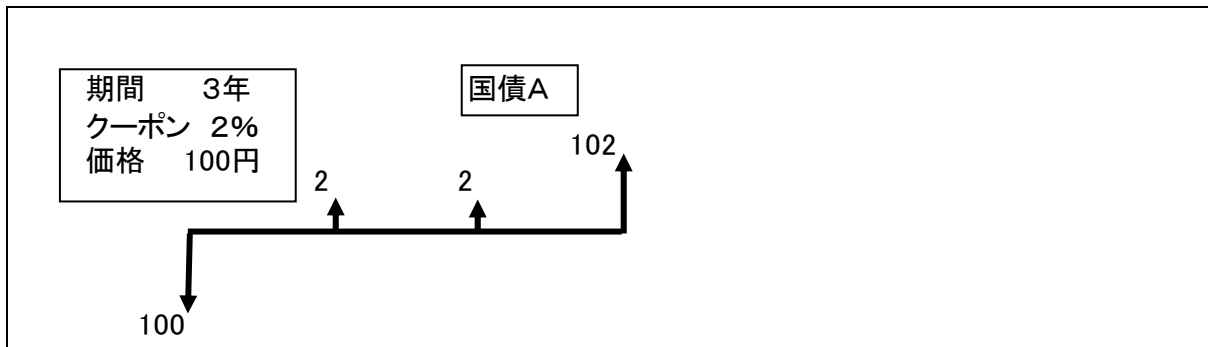
比較のため、償還日が2023年12月20日近辺のものを中心にデータを集めています。従って上に並んでいるのは残存期間が大体10年程度の債券ばかりです。まず表の上部に国債が3つ並んでいます。発行された時点は皆違いますので、クーポンレート水準などはお互いに異なりますが、それと同時に価格の方も様々であることが分かります。下の国債以外の債券を見ても、価格は100円を大きく上回るものもあれば100円を下回るものもあり様々であることがわかります。

これらは皆発行されてしばらく時間が経過しているものばかりです。債券の価格はこのように、発行される時は100円でも、時間の経過とともに100円からかい離して行ってしまいます。何故このようなことが生じるのでしょうか。

■ 債券の価格変動の基本的なしくみ

ある国債が「期間3年 コーポン2% 価格100円」で発行されたとします。

(クーポンは1年払いと仮定します。以下同じ)

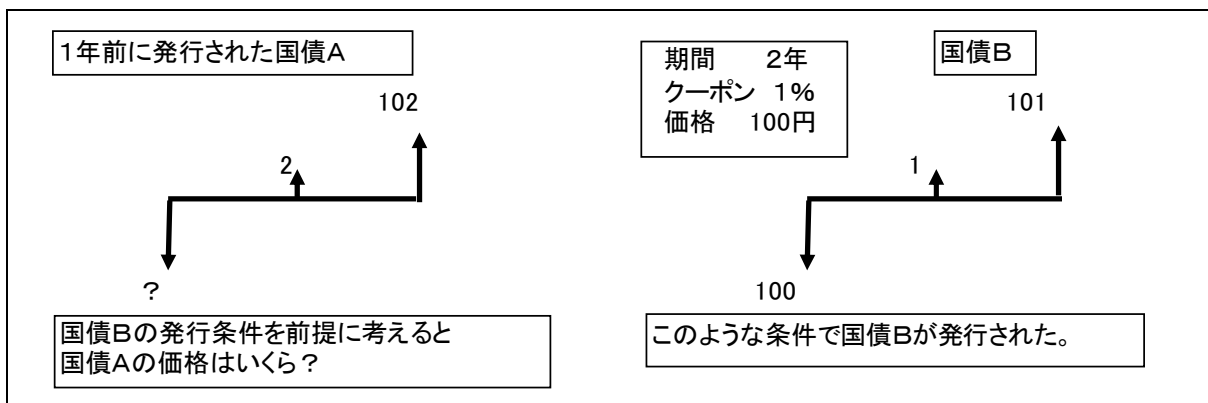


発行後1年が経過したとしましょう。

このとき、別の国債Bが「期間2年 コーポン1% 価格100円」という条件で発行されたとします。

1年前に国債Aがクーポン2%で100円だったことを考えると、この国債Bの発行条件は理解しづらいかもかもしれませんが、世の中の金利水準は常に変化しているので当然こういったことは起こり得ます。この場合は、1年前よりも大分世の中全体の金利水準が下がって、あらたに国債Bがこういった条件で発行されたということです。

ここで考えていただきたいのが「では1年前に発行された国債Aの価格はいくらか」ということです。



Aもこの時点で残り2年になっていますが、クーポンは2%あります。従ってAの価格が100円ということはないでしょう。Aも100円で買えるならば、逆にBを100円で買う人はいないはずだからです。

101なのか、102円なのか、具体的な水準を求めるには後述する利回りなどの概念を利用して計算していく必要がありますが、Bが100円で発行されたことから考えれば少なくとも100円より高いはずということは確かです。

このように、ほとんどの債券は「固定利付債」であり、クーポンレートは当初の設定のまま変化しませんが、世の中の金利水準はどんどん変わっていくため、売買価格で調整されて債券は流通していくことになるのです。これが債券の価格が変動していくもっとも根本的な要因です。

日本の金利は長い間、かなり低い金利状態にあるので、金利の動きというのは一般の方などにはあまりピンと来ないかもしれません。しかし、日本でも1990年代半ばぐらいまでは金利5%ぐらいの預金を普通の銀行でも扱っていました。その後、バブル崩壊の影響の深刻さが改めて認識され始め、日本は長期的に低金利への時代へと突入していくことになったのです。低金利とはいえ、近年でも金利の上がり下がりがあります。先ほど表に掲げた債券も発行時期はまちまちなので、比較的高金利の時期に発行されたものは（クーポンが高いため）現状やや価格が高く、比較的低金利の時期に発行されたものは価格がやや安くなっています。