

## レッスン11 債券の信用リスク・市場リスク・流動性リスク

債券には、信用リスクに加え、市場リスクや流動性リスクと呼ばれるリスクを持つケースがあります。

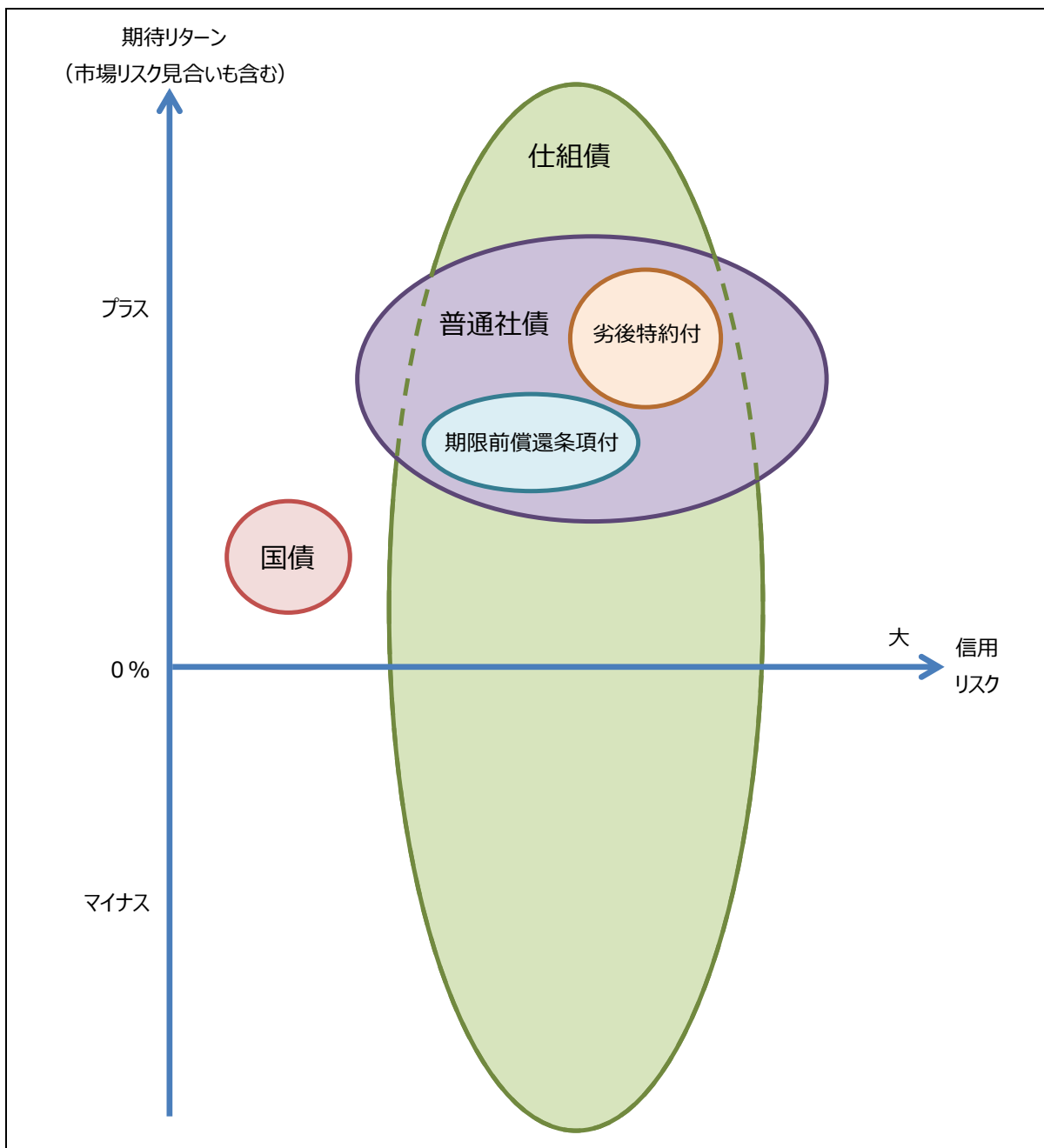
### 1. 市場リスク

景気動向、金融政策、為替・内外金利等によって、社債の市場価格は日々変動します。一般的に、金利が上昇すると債券価格が下がり、逆に、金利が低下すると債券価格は上がるという関係にあります。このように、債券価格が変動するリスクを市場リスクといいます。社債は原則として、償還（満期）まで保有すれば、元金が戻ってきますが（倒産等のケースを除きます）、中途換金をする場合は時価での売却となるので、値下がりにより損をすることもあります。購入時に今後の資金予定をよく確認し、自分に合った社債を選ぶことが重要です。

### 2. 流動性リスク

社債は原則、中途換金が可能ですが、市場環境の変化や信用リスクの変化により流動性（換金性）が低くなることが考えられます。これを流動性リスクといいます。証券会社は、自社が販売した社債について、原則として顧客の売却希望に応じて買い取りを行います。しかしながら、その社債について、市況環境が著しく悪化している場合や、信用リスクが顕在化している場合は、証券会社も買い取りに応じることができない、あるいは買い取るとしてもかなり安値にならざるを得ないことがあります。

図表 20 信用リスクと期待リターンの関係



## レッスン16 普通社債投資（近畿日本鉄道第 84 回）

<近畿日本鉄道株式会社第 84 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）

（愛称：あべのハルカスボンド）>

- 期間：4 年
- 利率：年 0.39%
- 申込単位：100 万円
- 募集期間：2014 年 7 月 10 日(木)～7 月 17 日(木)
- 債券格付：BBB (R&I)、BBB+ (JCR)

P29 の「図表 13 普通社債の必要国債スプレッド（理論値）」を本社債に当てはめ、起債条件の利率と比較してみましょう。

### ステップ 1

図表 28 で期間 4 年、格付け BBB (R&I) 部分をピンクで示します。国債スプレッドの理論値は、1.00%です。

### ステップ 2

起債時の国債利回りを「本日の国債利回り①」欄にインプットします。本件の場合 4 年の部分だけが関係するのですが、参考までに 1 年から 10 年までの利回りをインプットしておきました。4 年国債利回り部分を緑で示します。

### ステップ 3

ピンクと緑の合計を求めます。黄色で示した 1.10%となります。これが本社債の理論利率（クーポン）です。一方、JCR の格付けは BBB+ ですから、この格付けに基づくと、国債スプレッドは少し小さくても良いこととなります。BBB+ を A と BBB の中間と考え、国債スプレッドを計算すると次のようになります。

$$(0.32+1.00) \div 2=0.66\%$$

この国債スプレッドを使って本社債の理論利率を計算すると次のようになります。

$$0.10+0.66=0.76\%$$

なお、理論利率は、あくまでも「理論」なので、実際には起債に伴うさまざまなコストやリスクが考慮され、利率が決定されることとなります。実際の利率は 0.39%です。

### ステップ4

理論値との差（実際の利率－理論利率）を求めます。プラスであれば、信用リスクを考慮しても有利な社債と判断できます。

BBB を前提とした場合

$$0.39 - 1.10 = -0.71\% = -71\text{bp}$$

BBB+ を前提とした場合

$$0.39 - 0.76 = -0.37\% = -37\text{bp}$$

結論として本社債の利率は、低めと判断できます。

→投資姿勢：消極対応

図表 28 近畿日本鉄道第84回分析

		格付け						格付け・期間対応の 理論利率計算	
		AAA	AA	A	BBB	BB	B	本日の 国債利回り ①	理論利率 ①+国債 スプレッド
1年後デフォルト率		0.00%	0.02%	0.08%	0.25%	0.95%	4.70%		
社債の必要 国債スプレッド	1年債	0.00%	0.02%	0.08%	0.25%	0.95%	4.70%	0.04%	
	2年債	0.00%	0.04%	0.16%	0.50%	1.90%	9.40%	0.06%	
	3年債	0.00%	0.06%	0.24%	0.75%	2.85%	14.10%	0.08%	
	4年債	0.00%	0.08%	0.32%	1.00%	3.80%	18.80%	0.10%	1.10%
	5年債	0.00%	0.10%	0.40%	1.25%	4.75%	23.50%	0.15%	
	6年債	0.00%	0.12%	0.48%	1.50%	5.70%	28.20%	0.17%	
	7年債	0.00%	0.14%	0.56%	1.75%	6.65%	32.90%	0.27%	
	8年債	0.00%	0.16%	0.64%	2.00%	7.60%	37.60%	0.34%	
	9年債	0.00%	0.18%	0.72%	2.25%	8.55%	42.30%	0.43%	
	10年債	0.00%	0.20%	0.80%	2.50%	9.50%	47.00%	0.52%	