

利回りはどこから来る？ 債券の基本構造

債

券の利回りは大きく三つに分解できる。

①各通貨のベース金利（通常は通貨発行国の国債利回り）、②発行体の信用リスクに応じた上乗せ、③条項など付帯条件

による上乗せである。

①と②は債券の基本要素だが、③は見落とされがちで内容も多様だ。例えば期限前償還条項。金利が低下した局面では発行体がより低い利率で借り換えるため償還を選択できることから、発行体に有利な権利だ。このため投資家は利回りの上乗せを受け取る構造となっている。また、返済順位の変更や一定条件で元本・利息の減免を認める条項もある。そもそも債券は発行体への貸付であり、仮に事業継続が困難となっても、普通社債の保有者は残った財産から一定の清算金を回収できる権利を持つ。

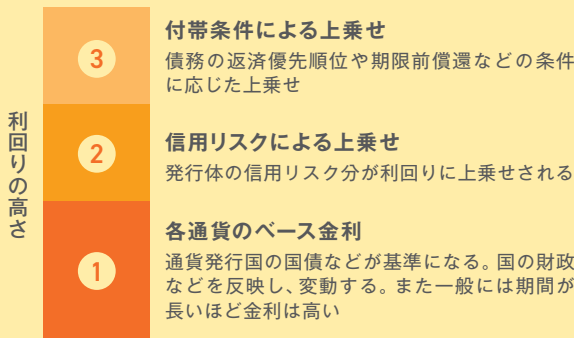
この権利が後回しになる、あるいは損なわれる条件は本質的な変更といえる。その分だけ利回りは引き上げられる。

足元の国内債券市場に目を向けると、①のベース金利は上昇が続き、この先もインフレや財政懸念が意識されやすい状況。価格変動リスクを踏まえると、利回りも期待して単純に年限を長くするのは難しそうだ。一方で②の信用スプレッドは、世界的な資金余剰等を背景に縮小傾向。また国内は欧米と比較すると信用スプレッドの絶対水準が元々小さい。信用リスクだけで高い利回りを期待するのは厳しそうだ。

こうした環境では、③に当たる個別条項に期待するのも良いのではないだろうか。もちろん、利回りと引き換えにどのようなリスクをとっているかの確認は、怠らないようにしたい。

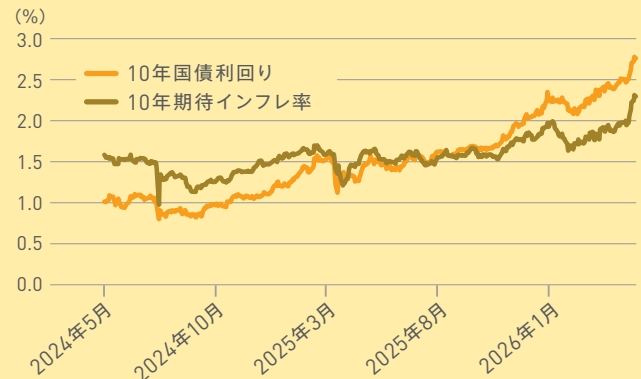


■ 図表1 債券の利回り、リスクの構造



市中の金利が上昇すると債券の取引価格はそれを反映して下落する。一般的に長期債ほど金利変動の影響は大きい

■ 図表2 日本の10年国債利回りと期待インフレ率



(注)データは日次で直近値は26年5月21日。期待インフレ率は物価連動国債から算出されるブレイクイーブン・インフレ率

(出所)Bloombergのデータをもとに当社作成

債券投資のことなら 三菱UFJモルガン・スタンレー証券へ

当社では個別銘柄の新発債、既発債をはじめ、債券に投資する投資信託や債券指数と連動するETFなど、様々な商品をご用意しております。豊富な商品の中からお客さまのご意向に沿った商品をご提案いたします。お取引店までお気軽にご相談ください。

