

# BASE Vol.17

実践的基礎知識 債券編(2) &lt;債券利回りと価格変動について&gt;

2016/01/21

## 債券利回りと価格変動について

債券利回りは、①ベース金利(国債の利回り)と②上乗せ金利(スプレッド)に分解することができます。代表的な債券利回りとして最終利回り(終利)があり、直接利回り(直利)としっかり区別することが大切です。また、債券利回りの変化によって債券価格がどのくらい変動するか計るモノサシのことを、修正デュレーションと呼びます。

### 債券利回りのベース金利と上乗せ金利

債券編(1)でご説明したように、債券の価格は買い手が要求する債券利回りが上がる(下がる)ことで下落(上昇)します。どのような理由で債券利回りが上がった(下がった)のかを考える時に、①ベース金利と②上乗せ金利の理解が役に立ちます。

債券利回りは、①ベース金利(国債の利回り)と、②上乗せ金利(スプレッド)に分解することができます(図表1)。①ベース金利とは、通常、国債の利回りのことを指し、通貨毎に異なります。基本的にはその通貨を発行している国の国債利回りとなります。いわばベース金利とは、その国で最も信用力があり、すなわちその通貨の返済能力が最も高い人がお金を借り際の金利ということです。②上乗せ金利(スプレッド)は、ベース金利の対象者よりも信用力の劣る借り手がお金を借り際に、それぞれの信用力に応じて上乗せする金利のことを指します(図表1)。信用力の劣る借り手は、それぞれの信用力に応じた上乗せ金利をベース金利に加え、その合計でお金を借りることになります。どのくらいの上乗せ金利を求められるかは、借り手の信用力や、投資家心理(安い利回りでもいいから買いたい/高い利回りでないと買いたくない)などに応じて変わります。そして、①のベース金利が上昇することで、同じ通貨建てで発行される様々な債券の利回りが上昇し、様々な債券の価格が下落してしまうリスクのことを金利リスクと言います。また、②の上乗せ金利が上昇することで債券利回りが上昇し債券価格が下落してしまうリスクのことを信用リスクと呼びます。

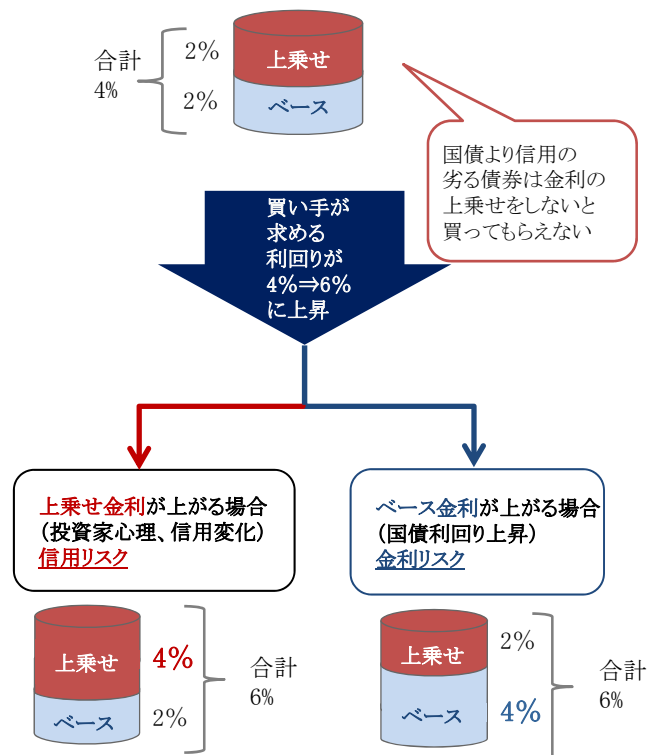
このように、債券利回りが①、②のどの要因によって変化したのか理解することで、市場の動きを正しく捉えることができます。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

図表1:債券利回りの構成要素

債券利回り = ①ベース金利(国債の利回り) + ②上乗せ金利(スプレッド)



実践的基礎知識 債券編(2) <債券利回りと価格変動について>

債券の利回りの種類～直接利回りと最終利回り～

利回りは投資元本に対する収益の割合で、代表的な債券利回りの種類として最終利回り(終利)があります(図表2)。また、日本では直接利回り(直利)も使われます。

最終利回りは、債券を償還日まで保有した場合、どの程度の収益(インカムゲイン+キャピタルゲイン)が得られるかを債券の購入価格に対する割合で示したものです。1年あたりのインカムゲインとキャピタルゲインを足して、債券の購入価格で割って算出します。

一方、直接利回りは、債券の1年あたりの利金収入を債券の購入価格に対する割合で表したものです。具体的には1年あたりのインカムゲインを債券の購入価格で割ったものとなります。

日本では直接利回りも利用されますが、償還差益を考慮しないため、債券の投資収益を考える上であまり実用的ではありません。

債券価格はどのくらい動くの?～修正デュレーション～

これまでご説明してきたように、債券利回りが上昇(下落)すると債券価格は下落(上昇)します。では、債券利回りが1%上昇(下落)した場合、債券価格は何パーセント下落(上昇)するのでしょうか。それを計るモノサシが、修正デュレーションです(図表3)。修正デュレーションは、通常、「何年」と表記されます。

修正デュレーションは債券利回り変化に対する債券価格の感応度とも考えられます。例えば、修正デュレーション3年の債券の利回りが1%上昇した場合、債券価格は利回り変化の約3倍である3%下落しますし、5年であれば5%下落することを意味します。つまり修正デュレーションが大きい債券ほど、利回りの変化に対する価格変動が大きくなると言えます。

債券型ファンドの月報には、修正デュレーションが記載されています。それぞれのファンドが金利変動によってどの程度債券価格が変動するか確認すると良いでしょう(図表3)。

図表2:直接利回りと最終利回り

最終利回り(終利)

債券を償還日まで保有した場合、どの程度の収益が得られるかを債券の購入価格に対する割合で表したものです。

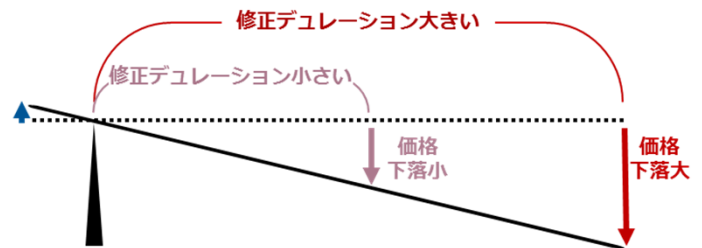
実際には5万円の利金収益に加えて、99万円で購入した債券が1年後に100万円で返ってくることで1万円の償還差益が入る。これも加味したのが最終利回り。  
 $\Rightarrow \{5万円 + (100万円 - 99万円)\} \div 99万円 = 6.06\%$

直接利回り(直利)

債券の1年あたりの利金収入を債券の購入価格に対する割合で表したものです。

99万円で買った債券に対して、年間5万円の利金収入が入る。  
 $\Rightarrow 5万円 \div 99万円 = 5.05\%$

図表3:修正デュレーションと価格変化の関係(イメージ)



修正デュレーションが大きい債券の方が、利回り変化による価格変動が大きくなります。利回りが下落した場合の価格上昇にも同じことが当てはまります。

利回り変化幅 × 修正デュレーション = 債券価格変動幅

1%上昇 × 3年 = 3%下落

1%上昇 × 5年 = 5%下落

債券ファンドの月報掲載例

ファンドの特性	
組入銘柄の平均格付	A
組入銘柄数	93銘柄
債券組入比率	93.0%
直接利回り(直利)	6.0%
最終利回り(終利)	5.6%
修正デュレーション	5.0年



ご参考資料

# BASE



## 「iInfo」はピクテのインターネット専用「iTrust」シリーズの 受益者のみなさまにご提供する**会員限定サービス**です。

ピクテのiInfoには投資家のみなさまの、  
「プロ並みのファンドや市場環境の情報がほしい」  
「投資に役立つ知識を自分のペースで学びたい」  
…というご要望を満たす様々な情報をご用意しております。

具体的には、iTrustシリーズのバリュエーションレポートやピクテの短期・長期の投資環境見通しを紹介した戦略レポート「Barometer」  
「Secular Outlook」、投資の基本をやさしく学べる「BASE VIDEO & TEXT」、コラム「投信新世代のための基礎知識」など、様々なコンテンツが用意されています。

### iInfo詳細はこちら

<https://www.pictet.co.jp/itrust/iinfo>



iInfo

(「iInfo」で検索してください)



### iInfo by Pictet Facebookページのご紹介

iInfoのFacebookページができました！  
ここでは、私たちが日々取り組んでいることや、  
みなさまのお役に立てそうなことなど、  
様々な情報をお届けしてまいります。

iInfo by Pictet Facebookページ  
<https://m.facebook.com/iinfo.pictet.jp/>



iInfo

(Facebookで「iInfo」  
と検索してください)

