

誤解・勘違いから始める金融の知識 9

債券の勉強は公式を憶えること？

根岸公認会計士事務所 所長

証券アナリスト検定会員・公認会計士・税理士 根岸 康夫

今月の誤解

F P の宝田さんは現在部下を指導育成する立場にあります。債券の基礎研修の準備をしているとき、久しぶりに様々な利回りと公式を目にしました。同時に自分が初めて学習した時のモヤモヤ感も思い出しましたが、こんなものだろうと割り切ることにしました。

背景となる理論

債券に限らず学習となると「専門用語と公式を記憶すること」だと半ば諦めている人が多いと思います。しかし「公式を記憶する」ことで学習済みにすると、実務において深刻なトラブルを招きかねませんし、次の学習ステップ（デュレーションやイールド・カーブ等）に進めなくなります。

F P ここに注目

皆さんは初めて債券の問題に接したときの戸惑いを憶えていますか。「のど元過ぎれば熱さ忘れる」と言います。割り切ってしまった方は、学習を始めたばかりの後輩に対して「大して難しくないよ。すぐに慣れるよ。」といったりします。こういった態度は組織内では問題になりませんが、それがお客様だったらどうでしょうか。金融商品販売法という販売側に大きな説明責任が課されている現況では、「初めて接したときの素朴な疑問」に敏感でないと深刻な事態を招きかねません。学習は「素朴な疑問」を解消するものでなくてはなりません。

素朴な疑問を大事にしよう

F P 3 級レベルの最も簡単な債券の利回り計算を考えてみましょう。

【例 1】下記債券の最終利回りは？

額面 100 円

表面利率 年 3 %

残存期間 3 年

価格 102 円

公式で計算すると下記のようにになります。

$$\frac{3\text{円} + \frac{100\text{円} - 102\text{円}}{3\text{年}}}{102\text{円}} = 2.29\%$$

上記の公式を記憶して「計算できるようになった。これで債券の最終利回りの勉強は終わり」としてよいのでしょうか。初めてこの

計算問題に接したときに次のような素朴な疑問を持ちませんでしたか。

疑問 1 「額面って何？ 価格と何が違う？」

疑問 2 「表面利率は利回りではないのか？
最終利回り 2.29% の意味は？」

疑問 3 「残存期間が利回りと関係する？」

...

これらの素朴な疑問はあなたも漠然と感じたことがあるでしょうし、初めて債券購入（社債や個人向け国債等）の相談に来られたお客様も疑問に感じるはずです。これらの疑問に答えられない限り学習できたことにしてはいけません。

投資の利回り計算

債券投資、株式投資、不動産投資など世の

中には様々な投資があります。どんな投資でも投資利回りは以下のステップで計算します。

- STEP 1** いくら払う。
- STEP 2** いくら受け取る。
- STEP 3** いくら得した。
- STEP 4** 元本が何%増えた。
- STEP 5** 1年当たりの平均増加率は。

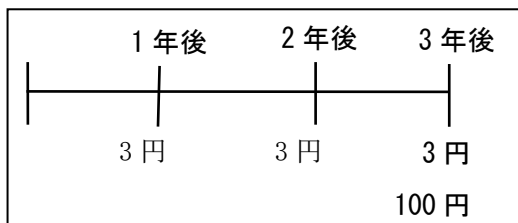
先ほどの債券の問題を上記ステップに当てはめて解説していきます。

STEP 1の「いくら払う」かを示すのは価格（単価、値段等）として表示される金額です。上記の債券の場合、102 円支払うことになります。

疑問 1 の「額面って何？価格と何が違う？」に対して著者ならば「価格はお客様にお支払い頂く金額、額面はお客様が受け取られる金額です。」と説明します。

これを聞いたお客様はビックリするでしょう、「102 円払って 100 円しか貰えない!？」。そこで著者は「いえいえお客様が受け取られるのは額面 100 円だけではありません。」とつないで **STEP 2** の「いくら受け取る」ことになるのかの説明に入ります。

「(価格以外の) 額面、表面利率、残存期間の情報は 3 つ 1 セットで『いくら受け取る』かを表しているのです。『表面利率 年 3 %』とは額面 100 円の 3 %、即ち 3 円を毎年お客様が受け取られることを意味します。ただし、永久にではなく（残存期間の）3 年間だけです。そして 3 年後には額面 100 円を受け取られます。



結局、債券購入後 3 年間で合計 109 円を受け取るようになります。

債券を購入するお客様から見ると 102 円支払って 109 円受け取ります。言い換えれば 102 円が 3 年で 109 円に増えることになります。後の STEP は簡単です。

STEP 3 102 円が 109 円に増えるのだから 7 円得する。

STEP 4 102 円から 7 円増えるのだから $7 \text{ 円} \div 102 \text{ 円} = 6.86\%$ 増加する

STEP 5 3 年で 6.86% 増加するのだから 1 年当たりの平均は $6.86\% \div 3 \text{ 年} = 2.29\%$ となり、公式と同じ最終利回りが得られます。この説明をすれば疑問 2 と疑問 3 にも答えられるでしょう。

いかがでしょうか、公式だと諦めて記憶する必要はないとは思いませんか。

株式・不動産にも当てはまる

この計算は株式投資・不動産投資にも当てはめることができます。

例 2 「株式を 102 円で購入した。3 年間、毎年 3 円の配当を受け取った。3 年後、株式を 100 円で売却した。」

例 3 「商業ビルを 102 億円で購入した。3 年間、毎年家賃収入 3 億円を受け取った。3 年後ビルを 100 億円で売却した。」

例 2 の株式投資利回り、例 3 の不動産投資利回りも 2.29% になることはご理解頂けるでしょう。

次のレベルの学習のために

上記の計算方法は「記憶が苦手な方の為の方法」ではありません。デュレーション、イールド・カーブ、ローリング・イールドといった債券運用の基礎概念を直感的に理解するための準備でもあるのです(*1)。

(*1)拙著「現代ポートフォリオ理論講義」を参照して頂けると幸いです。