

## 目次

はじめに

---

## 第1章 国債がわかれば金融の仕組みがわかる

---

1. 1 債券とはなにか

1. 2 債券の価格はどのようにして決まるか

中古市場（流通市場）と債券の価格

適切な価格形成のためには流動性のある市場が必要

債券は国や大企業が発行

1. 3 債券と株式の違いはなにか

違いはリスクの取り扱い

債券はリターンが低いがリスクも小さい

## 第2章 国債（債券）に関する基本

### 1. 4 国債市場の全体像

証券会社は「マーケット・メイカー」  
国債市場は右肩上がりのビジネス

### 1. 5 日本政府から見た国債市場

### 1. 6 国債市場の投資家は誰か

日本国債市場はプロの投資家による市場  
日銀のプレゼンスの高まり  
「国債村」と呼ばれる日本国債市場

### 2. 1 金利についての考え方

年限によって金利が異なる  
国債のキャッシュ・フロー  
金利が上がると価格が下がるのはなぜか  
新聞などで目にする「金利」は中古市場で決まる

## 2. 2 国債の年限

イールドカーブ…年限と金利の関係

## 2. 3 国債のリスク

デュレーション…長い年限の債券は金利リスクが高い

長い年限の国債には大きな価格変動がある

「金利」はあくまで最後まで持ち切ったときのリターン

## 2. 4 イールドカーブの読み取り方

10年間の運用…1年債のロールか10年債か

一物一価の法則と裁定取引

長期金利の成り立ち

リスク・プレミアムの存在

投資家の需要や国債の供給の影響

## 2. 5 社債や地方債などの評価

## 2. 6 インフレを加味した実質金利の重要性

## 補論…金利リスクと年限の関係

なぜ長い年限の債券は価格の変動が大きいのか…携帯電話の事例をもとに

携帯電話の契約期間が10年から20年にのびた場合はどうか  
費用が逆に値上げされた場合はどうか  
なぜ長い年限の債券は価格の変動が大きいのか…国債の事例  
マーケットでの評価（時価評価）

## 第3章 証券会社と国債市場の重要な関係

---

### 3. 1 証券会社の役割

証券会社における債券ビジネスとは  
国債のトレーダーの仕事

### 3. 2 国債の仕入れ

財務省による国債の入札（オークション）  
証券会社は国債の営業を担う  
国債のオークションはとにかく金額が大きい！  
「セールス」や「リサーチ」の役割

### 3. 3 リスク管理

リスクヘッジの方法

## 第4章 日銀の役割と公開市場操作（オペレーション）

### 3. 4 国債のマーケット・メイク

シヨート（空売り）とはなにか  
ビッド・アスク・スプレッド

### 4. 1 日本銀行の役割

金融政策決定会合（MPM）とはなにか  
どのように日銀の政策変更を判断するか  
政策委員会

日銀が有するリサーチ機能

### 4. 2 市場参加者から見た日銀決定会合

市場参加者はどのように日銀の政策を予測するか

### 4. 3 日銀の組織と金融市場局

### 4. 4 オペレーションはどのように行われるか

国債の購入はどのように実施されるか

日銀によるオペレーション・オークションの実施

## 第5章 国債からわかる日本の金融政策史…

### 量的・質的金融緩和から量的縮小へ

#### 5. 1 日銀当座預金とマネタリーベース

マネタリーベースとはマネー（貨幣）の狭義の定義  
バランスシート（貸借対照表）とは

買いオペ時の日銀と民間銀行のバランスシート

#### 5. 2 イールドカーブ・コントロール（YCC）とはなにか

YCCからの出口戦略…10年金利レンジの拡大

日銀による政策変更と国債の保有残高

為替と日銀の関係

## 第6章 銀行や生命保険会社と国債投資の関係

## 6. 1 なぜ銀行は国債を買うのか

満期変換機能とはなにか

貸し出しに対して国債の運用が優位な点

銀行ビジネスの脆弱性

ALM (アセット・ライアビリティ・マネジメント)

## 6. 2 バーゼル規制とはなにか

銀行を破綻させないための資金調達

自己資本比率規制における国債の取り扱い

金利リスク規制

国債を最後まで持てば損をしないのか

## 6. 3 生命保険会社のリスク管理

保険ビジネスとは

保険とは統計を用いたビジネス

資産と負債の年限(デュレーション)が

ずれていると、どういうリスクが生まれるか

生命保険会社に対する規制の強化

## 第7章 日本国債はどのように発行されているか

### 7. 1 日本国債制度の難しさ

### 7. 2 財務省から見た国債発行プロセス

官僚の事務年度は6〜7月から始まる

予算案と並行して税制改正・財政投融资の概算要求も進む

### 7. 3 財務省理財財局の体制

マーケットのニーズを考慮した国債発行の重要性

新しい商品は定着しにくい

### 7. 4 財務省はどのようにして国債の発行年限を決めているか

住宅ローンにおいて変動金利と固定金利のどちらを選ぶか

前年度をベースに投資家の需要を考慮して、発行する国債の年限を決める  
なぜ年限を長期化し続けてきたか

### 7. 5 60年償還ルールと借換債

60年償還ルールのルール

60年償還ルールの仕組み

60年償還ルールは機能しているか



60年償還ルール撤廃は財源確保になりえるか  
国債整理基金特別会計

## 7. 6 GX経済移行債

# 第8章 デリバティブを正しく理解する

## 8. 1 先物市場と国債市場

デリバティブとはなにか

1日数兆円の売買がなされる国債先物市場

先物は日本で誕生したデリバティブ

先物は予約という形を取ることで流動性を高める仕組み

取引所取引と店頭取引…上場とは

先物によりシヨートが容易になる

取引所で取引するために標準化

取引の安全性確保のための証拠金

国債先物≠7年国債

限月交代と先物のロール

高いレバレッジは危険か

## 8. 2 金利スワップ

金利スワップは固定金利と変動金利の交換  
金利スワップは国債とほぼ同じ  
国債の投資も資金調達も含めれば、固定金利と変動金利の交換  
スワップ・レートから織り込む利上げ確率・BOJスワップ

# 第9章 短期金融市場と日銀の金融政策

## 9. 1 短期金利および短期金融市場

短期金融市場とはなにか  
レポ取引は担保付きの短期取引  
短資会社の役割

## 9. 2 低金利下における短期金融市場

短期金融市場の流動性と付利  
「補完当座預金制度」の導入  
日銀が誘導する短期金利(TON A)と付利制度の関係

## 9. 3 量的引き締め(QT)とは

日銀が国債を大量に保有したまま利上げをする方法  
国債購入の減額と量的引き締め（QT）

## 9. 4 短期国債と外国人投資家

国庫短期証券（Tビル）と割引債  
短期国債の大部分は外国人投資家が保有

おわりに

個人に向けた国債…個人向け国債  
資産運用について

国債・債券についてより発展的な内容を知りたい読者に

## はじめに

読者は「日本国債」という言葉を聞いたときにどのようなことを思い浮かべるでしょうか。

教科書的にいえば、日本国債とは日本政府が資金を調達するために発行する債券、すなわち借金を意味します。なぜ政府が借金をしているかという点、税金などから得られる歳入に比べて歳出が多いことが主因です。私たちが政府のサービスを受けているという観点でいえば、私たちの日々の生活を背後で支えているものが国債ともいえます。

金利という観点で国債に関心を持つ人もいるかもしれませんが、本書で説明するとおり、国債に投資したときのリターンに相当します。あるいは、借金をする政府から見れば借り入れるためのコストともいえます。

金利と為替の動きが密接な関係を有することから、為替を通じて金利に関心を持った方も多いかもれません。例えば、金利の変化により為替が円安になると、iPhoneの値段が急に上がった、あるいは、海外旅行に行く費用が高くなるなど、私たちの生活に直結してきます。

最近では資産運用の話題も増えてきましたが、資産運用という観点でも国債の理解は必須といえます。例えば、読者が銀行の窓口でドル建ての金融商品を勧められ、そのリターンが7%であったとします。長年、低金利に慣れた日本人からすれば、7%というリターンは高いと感じるかもしれません。しかし、仮に、米国政府が発行した国債（米国債）の金利が5%であった場合はどうでしょうか。このように国債の金利を見たらうで、ほかの資産を眺めると、また違った景色が見えるはずで

本書の目的は、私たちの生活に実は深い関係を持つ日本国債や金利について、その基礎をできるだけわかりやすく説明することです。昨今、株式投資に関する書籍が増えていますが、国債や金利に関する書籍が不足していると感じています。そこで、本書では国債や金利について、できるだけ具体例を用いながらコンパクトに整理します。本書を読むことで、日々のニュースなどをより深く理解することができるようになるはずで

本書では、できる限り流行り廃りのない、国債や金利の基礎の説明を心がけました。ここで説明することは大学で金融の授業を受けたら習う内容であり、金融機関に入ったら研修で習うようなものです。読者が資産運用を考えているのであれば理解しておかなければならない基礎ともいえます。最近では金融教育の重要性が指摘されることもありますが、金融教育という観

点で把握すべき内容にも力点を置いて説明するよう努めました。

また、本書の特徴はできるだけ金融市場の現場を理解できるように工夫したことにもありません。例えば、読者が証券会社のトレーダーや財務省の政策担当者になったという視点を交えながら話を展開していきます。そうすることで、これまでの債券や金利の書籍に比べて、実際の取引や政策が初学者にもイメージできるのではないかと思います。

本書の流れは次のようなものです。最初に、国債市場の全体像について概観した後、金利と債券に関する基礎知識について説明します。そして、その知識をベースに、証券会社、日本銀行、民間の金融機関、日本政府（財務省）という観点で話を展開させていきます。最後に金融派生商品（デリバティブ）に加え、最近話題になることが増えている短期金利や短期金融市場についても説明します。