

2026年3月25日 全5頁

## 大和のセキュリティトークンナビ 第4回

## 社債セキュリティトークンとは？（前半）

## 社債投資の仕組み、社債セキュリティトークンの特性

金融調査部 研究員 瀬戸 佑基

## [要約]

- 第4回では、不動産分野に次いでセキュリティトークンの活用が進んでいる「社債」分野に注目します。具体的には、通常の社債とはどのようなものなのか、社債投資と社債セキュリティトークン投資の違いなどについて解説します。
- そもそも社債とは、会社が資金調達のために発行する有価証券です。会社が社債を発行し、投資家がそれを購入すると、「投資家は会社にお金を貸している」という形になります。社債とはいわば、会社が投資家に発行する「借用証書」のようなものです。
- 社債の多くは機関投資家向けに発行されていますが、社債をトークン化することで、会社が社債の保有者の情報を直接的に把握できるようになるなどのメリットがあります。また、足元では、個人投資家向けにポイントでの利払いを行うなどの新たな取り組みも進んでいます。
- 社債セキュリティトークンは流動性が低いことなど、投資にあたっては注意が必要な面もありますが、機関投資家向けの発行が多かった従来の社債市場の門戸を個人投資家にも大きく広げることのできる可能性のある、新しい商品といえます。

## 社債セキュリティトークンとは何か？

前回は、現在のセキュリティトークン市場の主役である、不動産セキュリティトークンについて解説しました。このレポートでは、セキュリティトークン市場において不動産に次ぐ存在感を持つ「社債セキュリティトークン」に注目し、その仕組みや投資の流れなどについて解説します。

## そもそも社債とは？

社債セキュリティトークン投資について考える前に、そもそも「社債とは何か？」について考えてみましょう。個人投資家にとっては、「個人向け」と銘打って発行される社債以外は極めて購入しにくいこと、少額投資非課税制度（NISA）の対象とならないことなど、株式や投資信託と比べると縁遠い存在として考える方もいるかと思います。まずは「社債」について、その仕組みなどを簡単に説明します。

国・地方公共団体・会社などの発行体が資金を借り入れるために発行する有価証券を「債券」と呼びます。発行体が社債を発行し、投資家がそれを購入すると、「投資家は発行体にお金を貸している」という形になります。言い換えれば、債券は、お金を借りる代わりに発行体が差し出す「借用証書」のような存在です。債券の多くは機関投資家向けに発行されていますが、一部は個人投資家が購入可能です。一般に、国が発行する債券を「国債」、地方公共団体が発行する債券を「地方債」、会社が発行する債券を「社債」などと呼びます。つまり社債とは、会社が資金調達のために発行する有価証券の一つといえます。

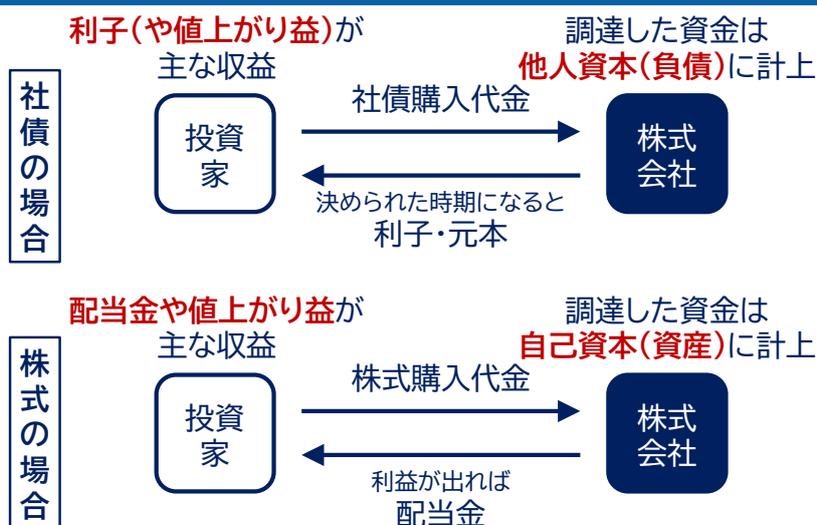
このうち、原稿執筆時点でトークン化されている債券は社債のみであるため、本レポートでは社債を中心に説明します。

## 社債と株式はどのように違うの？

会社の資金調達手段の一つとして、株式の発行も挙げられます。ここでは、株式と比較しながら、社債の特徴を見ていきましょう。**図表 1**では、会社が新たに社債を発行した場合（上）と、会社が新たに株式を発行した場合（下）のお金の流れなどを整理しています。

なお、実際にはここに記載したほかに証券会社に支払う手数料などがあったり、必ずしも下記に当てはまらないタイプの社債・株式などがあったりしますが、図表では記述を簡略化しています。

図表 1 社債と株式の違い



(出所) 大和総研作成

投資家から見ると、社債と株式では、得られる収益の形が異なります。会社が社債を発行する際には、多くの場合、あらかじめ、定期的に会社が支払う「利子」の額や支払いタイミングと、「償還日」(元本を返済する期日)などを設定します。この利子が投資家にとっての収益となります。なお、元本に対する利子の額の割合を「利率」と呼びます。投資家から見ると、投資先の会社が倒産しない限りにおいて、いつ・どのくらい利子がもらえるのか、いつ投資元本が返済されるのかが明確に決まっていることが多い点がメリットとなります。日本でも「金利のある世界」が到来しつつある今、投資家からの需要の高まりから、新たに個人向け社債を発行したり、発行額を増加させたりする事例も生まれています。

他方、株式の場合は、会社が投資家に利益の一部などを配当金として支払うことがあります。近年では、配当金の支払い方針を事前に定める会社が増えていますが<sup>1</sup>、そもそも配当金は必ず支払わなければならないものではありません。この点、社債における利子と株式における配当金は性質が異なります。また、上場株式は取引所で売買を行うことができるため、株式の取得時よりも株価が上昇した段階で売却すれば、値上がり益<sup>2</sup>を得ることもできます。

得られる収益以外の大きな違いとして、万が一会社が倒産した際に、債券は株式に比べて投資した資金が戻ってくる可能性が相対的に高い、という点も挙げられます。債券は、株式に比べるとリターンが低い傾向にありますが、リターンの振れ幅という意味でのリスクも相対的に小さいといえます。

また、会社から見ると、社債の発行により調達したお金は会社の他人資本(負債)となり、株式の発行により調達したお金は会社の自己資本(資産)となる、という点が異なります。

<sup>1</sup> 中村昌宏「[株主還元比率目標を掲げる主要企業が6割を超える](#)」(2025/09/11、大和総研レポート)など

<sup>2</sup> なお、債券も値上がり益が発生する可能性がありますが、特に個人向け社債に関しては、購入後は償還されるまで保有し続けることが多いため、基本的には利子が収益の柱となると考えてよいでしょう。

## なぜ社債によって利率が違うの？

社債の利率は、発行体（会社）の信用力や、その社債自体の信用力によって決まります<sup>3</sup>。一般に、信用力が高い社債ほど低い利率で発行され、信用力が低い社債ほど高い利率で発行される傾向があります。これは会社から見ると、その会社や社債の信用力が高いほど、低い利率（低いコスト）でお金を借りることができ、投資家から見ると、その会社や社債の信用力が高いほど、低いリターンしか得られない、ということになります。

この信用力を把握するための方法として、「格付」という仕組みがあります。格付とは、格付機関と呼ばれる専門の会社が、発行体（社債であれば会社）や発行された各社債についてその返済能力を評価し、AAA、AA、A、BBB…といった記号で表現したものです。発行体全体に対する格付を「発行体格付」、個別の社債に対する格付を「債券格付」といいます（格付は付されないこともあります）。

投資家は、この格付と期待されるリターンのバランスなどを考慮して、投資判断を行うことができます。ただし、格付はあくまでも格付機関による意見表明に過ぎず、最終的な投資責任は投資家自身が負う必要があります。

図表 2 格付とは

		格付の例		
	発行体格付	格付	信用力	利率
	債券の発行体(会社など)の信用力についての格付	AAA	↑ 高い	↓ 低い
		AA		
		A		
		BBB		
	債券格付	CC	低い	高い
	個別債券の信用力についての格付	D		

(注) 格付符号は格付会社により異なる。また信用力と利率の関係性は、一般的な傾向を示したもの。  
(出所) 大和総研作成

## 社債セキュリティトークンと通常の社債の違いとは？

ここまでは、社債セキュリティトークンを含む、社債全般に共通する特徴を説明してきました。ここからは、社債セキュリティトークンと一般的な社債の違いについて説明します。

一般的な社債は、証券保管振替機構（以下、「ほふり」）において一元的に管理されています。社債を誰がいくら保有しているのか、という情報はほふりが中心となって管理し、社債の権利

<sup>3</sup> このレポートでは社債を念頭に置いて説明していますが、この章での説明は社債に限らず国債や地方債など様々な債券にも当てはまるものです。

移転（売買）が行われた際には情報の書き換え等が行われます。この仕組みのことを「振替制度」、このような仕組みで発行・管理される債券のことを「振替債」と呼ぶことがあります。

他方、社債セキュリティトークンは、ほふりではなくブロックチェーン上で管理される社債です。社債振替制度下では、発行体が社債の保有者の情報を得ることが可能な場面は限定的ですが、社債セキュリティトークンではブロックチェーン上で情報が管理されることで、会社が社債の保有者の情報を直接的に把握することができます。この利点を活かして、社債保有者に対する優待品の送付<sup>4</sup>など、発行体と投資家が直接つながるファンマーケティングへの活用が期待されています<sup>5</sup>。社債セキュリティトークンは、ほふりの制度の制約を受けないため、ほふりの制度では実績のなかった自社のポイントでの利払いなど、新たな取組みも進んでいます。

また、公募社債は証券会社が引き受けて販売を行うことが多くありますが、社債セキュリティトークンの世界では、証券会社を通さず発行体が直接社債の取得勧誘をする「自己募集」の試みも行われています<sup>6</sup>。機関投資家向けの発行が多かった従来の社債市場の門戸を個人投資家にも大きく広げることのできる可能性のある、新しい商品といえます。

なお、社債セキュリティトークンは「デジタル社債」という名称で呼ばれることもあります。ただし、「デジタル社債」という語は、社債セキュリティトークンに加え「ブロックチェーン上で社債購入者の情報を別途管理する振替社債」（＝社債セキュリティトークンではない）を指すこともあります。

## 社債投資を行うにあたって、どのようなリスクがあるの？

社債（社債セキュリティトークン、振替社債）投資を行うにあたっては、リスクもあります。

例えば、投資先（社債を購入した先＝お金を貸した先）の会社の経営状況によっては、利払いが滞ったり、元本が返還されなくなったりするリスク（信用リスク）があります。社債投資の際には、格付なども参考にしつつ、投資家自身が判断を行うことが求められます。

また、流動性が低い点にも注意が必要です。社債セキュリティトークンは一度購入すると満期償還まで持ち続ける投資家が多く、流動性は低い傾向があります<sup>7</sup>。「売りたいと思ったときに売ることができない」というリスクには注意が必要です。なお、一部の社債セキュリティトークンについては、販売時に「原則として売却できない」旨が明示されていることもあります。

今回のレポートでは、社債セキュリティトークンの発行動向などについて説明します。

---

<sup>4</sup> ただし、社債購入時に記念品を送付する、という取組みは、振替社債でもすでに行われています。

<sup>5</sup> 齊藤達哉「[【速攻解説】まとめて知りたい、デジタル社債のポイントとST流通市場のインパクト](#)」（2023年11月27日）などで詳しく解説されています。

<sup>6</sup> 自己募集の事例やスキームは、青木俊介・野原新平・大山豪気「[活用が広がるデジタル社債 ～自己募集型とグリーン・デジタル・トラック・ボンドの紹介～](#)」（アンダーソン・毛利・友常法律事務所『CAPITAL MARKETS LEGAL UPDATE』）（2022年6月）などで詳しく解説されています。

<sup>7</sup> なおこの特徴は、振替社債・セキュリティトークンを問わず、個人向け社債一般にみられるものです。