

2022年12月13日

株式会社金融ファクシミリ新聞社

金融資本市場レポート

2022年12月号（2022年11月集計）

[11月のポイント]

国債 緩やかに金利低下＝11月の国債相場（p.2）

外為市場 円安・ドル高に一服感＝11月の外為市場（p.2）

CP 直近10年間で最高額に＝11月のCP発行、10兆円を上回る（p.3）

発行社数が過去最多に＝11月末、事法CP残高も最高更新（p.4）

SB 前年比2千億円の減少＝11月の事業会社債の発行額（p.4）

SDGsが初の5割超え＝11月の事業会社債（p.5）

PO POが14年ぶりゼロに＝11月払込の事業会社案件（p.5）

IPO 21年2月以来の高水準に＝11月の平均初値倍率は2.2倍（p.6）

■国債

緩やかに金利低下=11月の国債相場

11月の国債相場は、月間を通して緩やかに利回りが低下する展開となった。10月末の時点で、10年368回債の日銀保有額が100%超（発行額以上）となったことが明らかとなり、債券市場の機能低下が懸念された。また、FOMCの利上げ後の米国では株式市場や債券市場が不安定な足取りとなったことで、国内債も急落する場面があった。しかし、日銀は異例の輪番オペ（国債買い切りオペ）増額に踏み切ったことでボラティリティの上昇は限定的となったほか、今年度の2次補正予算に伴う国債増発額が、カレンダーベースで4兆5000億円程度と想定より少なかったことで、下値は限定的となった。その後は、米国で利上げ効果と見られる経済指標が散見され始め、今後の米利上げピッチは鈍化する可能性が意識され、超長期債を含めて実需の買いが強まり、イールドカーブがフラット化するなかで、先物も買い戻された。

ただ、新発長期債は、もともと割高に放置されていたこともあり、高値は0.235%と、YCC（イールドカーブ・コントロール）上限の0.250%からの低下幅は0.015%程度にとどまった。

25日には東京都区部のコアCPIが予想を上回ったことで、日銀の政策修正に関する思惑が再燃し、金利低下は一服するとともに指値オペ（長国カレント3銘柄およびチーペストを最大0.250%で無制限買い取り）への応札が再開した。

■外為市場

円安・ドル高に一服感=11月の外為市場

11月の外為市場のドル・円相場では、10月まで続いた大幅な円安・ドル高の一服感が強まった。背景としては、11月の米消費者物価が鈍化したことを受け、これまでのドル買いを主導してきたFRBによる大幅利上げ期待が後退したことが挙げられる。円は月初の11月1日に148円82銭まで下落。10月下旬も本邦当局による円買い・ドル売り介入が続いたと推測されたものの、150円近い円安水準を維持した。しかし、11月10日に発表された10月の米消費者物価指数（CPI）が市場予想を下回ると、これまで積み上がっていたドル買いの手じまいが加速。円は1日で5円以上も急騰した。また、4%台で推移していた米10年国債利回りが3%台後半に低下したことも、円安・ドル高の一服に拍車を掛けた。こうしたなか、23日に公表された11月の米FOMC議事録において、大部分のメンバーが近い時期に利上げペースの減速が適切になる見通しを持っていることが明らかになると、大幅な米利上げ観測が一段と後退した。円は東京市場の11月28日に137円81銭まで値上がりし、8月下旬以来、3カ月ぶりの円高・ドル安水準を付け、円安・ドル高の一服感を強めた。

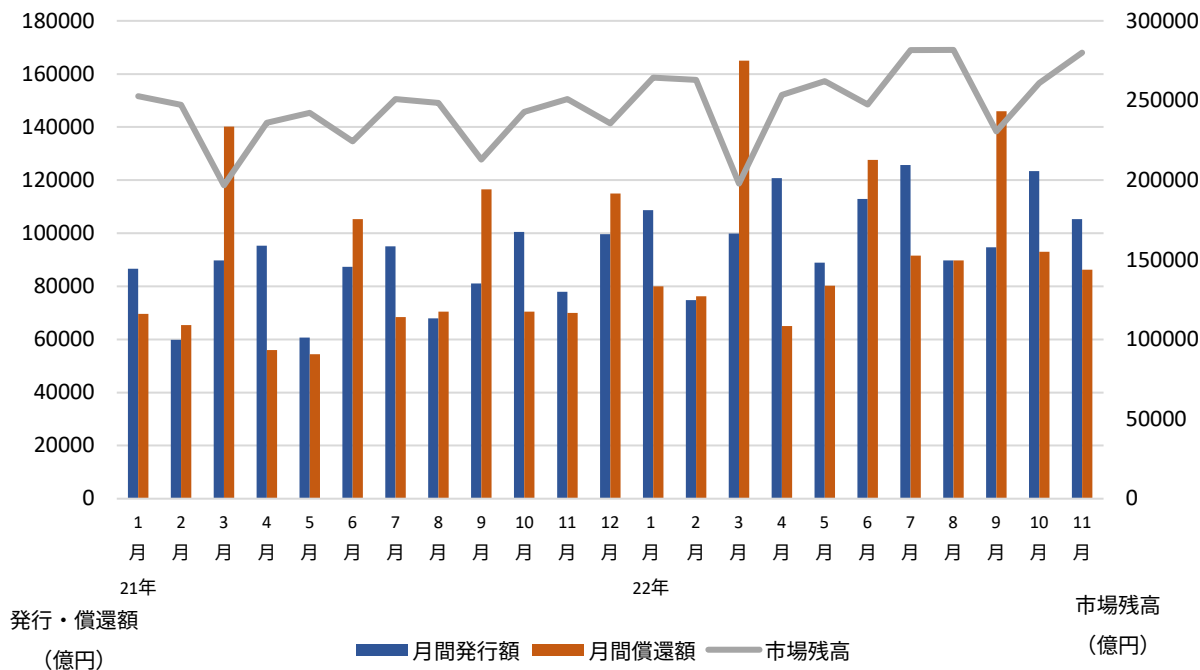
■CP（コマーシャル・ペーパー）

直近10年間で最高額に=11月のCP発行、10兆円を上回る

国内CP市場では、11月中のCP発行額が10兆円を上回り、11月としては直近10年間で最高額となった。四半期の中間月となり、例年11月中は発行額・償還額ともに低位で推移する傾向があるが、今期は発行額が予想を上回る結果となった。SB調達不安定な環境、インフレ圧力の高まりによって運転資金ニーズが根強いことが発行額の伸びにつながった。期間の長いCPの発行が減少し、継続発行の機会が増えていることが発行・償還額を押し上げる要因ともなっている。

本紙まとめによると、11月のCP発行総額は10兆5296億円、償還総額は8兆6259億円で、差し引きでは1兆9036億円の発行超。前年同月（発行総額7兆7983億円、償還6兆9964億円）比では、発行額が2兆7313億円の大幅増、償還額は1兆6295億円の増加だった。月間発行額は、12年以降では、12年11月（9兆2666億円）が最高で、今年はこの1兆円以上上回る活況だった。年間ベースの発行額は、21年中は合計で100兆1684億円だったのに対して、今年11月までで114兆4850億円と大幅に上回っている。昨年度まではコロナへの担保需要から、期間の長いCPに対する引受金融機関の購入意欲が高く、好環境を背景にCP発行企業が長めの調達を選好する傾向が強かった。

2021年1月～2022年11月のCP月間発行額・月間償還額と市場残高



発行社数が過去最多に=11月末、事法CP残高も最高更新

国内CP市場では、11月末時点で発行残高がある企業の社数が最多となり、事法CP残高が月末ベースでの過去最高を更新した。本紙集計によると、11月末時点の事法CP残高（銀行・ABC Pを除いた残高）は25兆9586億円、前月比で2兆101億円の増加。8月末（25兆9064億円）を上回る過去最高となった。前年同月比では2兆5739億円の増加。銀行・ABC Pを含む総残高は28兆47億円で、過去最高の8月末（28兆1758億円）に迫る規模だった。11月末時点で発行残高がある発行者の数は285社に達し、8月末（273社）を上回る過去最多。コロナ不安の高まりによって企業の資金確保ニーズが高まった20年中においても、4月・5月（267社）が最高だった。近年はCP調達を導入する企業が増えており、11月中はダイセル（4202）、岩谷産業（8088）が初回発行を実施。ジャックス（8584）、九州電力（9508）、丸井グループ（8252）がCP発行枠を拡大した。

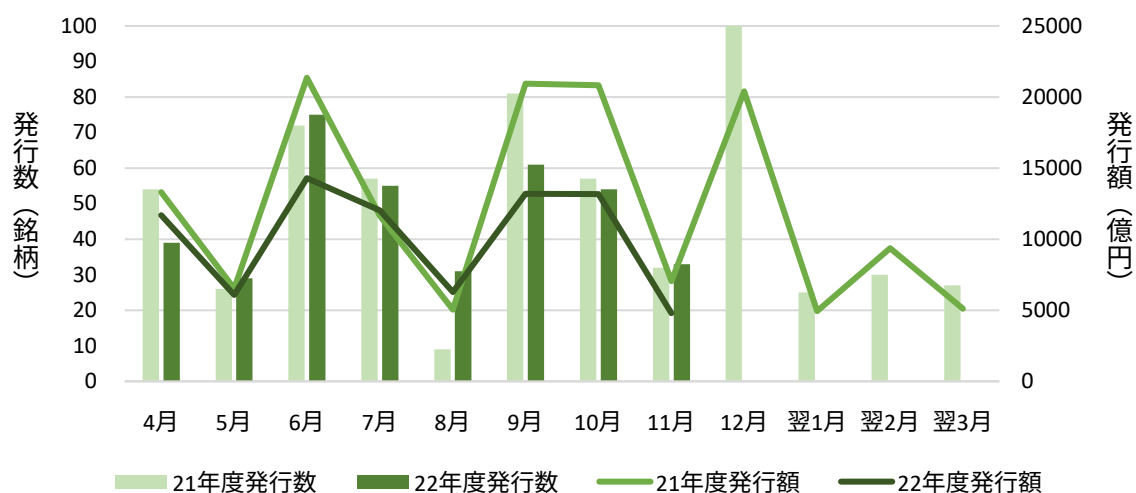
■SB（普通社債）

前年比2千億円の減少=11月の事業会社債の発行額

11月の事業会社債の発行額は4796億円となり、前年同月（7041億円）から2000億円程度の発行減少となった（払込日ベース、投資法人債含む）。前月10月（1兆3169億円）からは8000億円程度の減少。

発行数は33銘柄と、前年同月（32銘柄）からはほぼ同水準の推移、前月（54銘柄）からは減少した。また、1銘柄当たりの平均発行額は約145億円となり、前年同月（約220億円）や前月（約243億円）から減少した。12月発行となる11月28日の週の起債を選んだ発行体も多く、起債タイミングがずれ込んでいる影響もあるが、平均発行額は前年や前月から伸び悩んでおり、発行は低調だった。

2021年度～2022年度11月 事業会社債の発行数・発行額



2021年度～2022年度11月 事業会社債の発行数・発行額

	2021年度		2022年度	
	発行数(銘柄)	発行額(億円)	発行数(銘柄)	発行額(億円)
4月	54	13312	39	11680
5月	26	6522	29	6085
6月	72	21360	75	14294
7月	57	11634	55	12034
8月	9	5033	31	6291
9月	81	20940	61	13192
10月	57	20827	54	13169
11月	32	7041	33	4796
12月	100	20404	—	—
翌1月	25	4940	—	—
翌2月	30	9375	—	—
翌3月	27	5103	—	—
計	570	146491	377	81541

※払込日ベース ※個人向け債、劣後債、投資法人債を含む。

SDGsが初の5割超え=11月の事業会社債

本紙集計によれば、投資需要を背景に11月の事業会社債の発行額に占めるSDGs債の割合は約54%となり、月間でのSDGs債の比率で初の5割超えとなった（投資法人債と個人向け債含む）。

比率は前年同月（約15%）や前月（約32%）から大幅に上昇した。11月のSDGs債の発行実績は19銘柄、合計2634億円となり、銘柄数や発行額で前年同月（12銘柄、合計1091億円）を上回ったが、前月（16銘柄、合計4256億円）を発行額では下回った。

11月は引き続き金利先高感から事業会社債の総発行額が伸び悩んだが、この悪環境下でも投資需要が見込めるSDGs債の発行が盛り上がりを見せた。投資枠消化の目的もあって投資家のSDGs債への投資意欲は強く、これを背景に個別銘柄ごとの発行額もある程度の規模を確保できていた。案件別では東日本高速道路の3本立てソーシャルボンド（合計960億円）が最大規模。初回のSDGs債を起債する発行体も引き続き見られた。

PO（公募・売出し）

POが14年ぶりゼロに=11月払込の事業会社案件

PO（公募・売出し）市場では、事業会社による11月払込・受渡の国内募集案件が、リーマン・ショック直後の08年以来14年ぶりのゼロとなった。11月は例年、決算発表の関係で件数が少ない傾向があるとはいえ、それでも毎年案件は着実に実施されているが、今年は冷え込みがきつい。主力大企業がPOを避けている

だけでなく、マザーズから東証1部への市場変更を目的とした「昇格PO」が市場区分変更とともに消滅し、新興企業の実施意欲が低下していることが低迷に拍車を掛けている。

大企業に関しては、資本効率重視の流れが強まるなかでROE（自己資本利益率）やROIC（投下資本利益率）の悪化につながる新株発行を手控える傾向があり、むしろ自社株買いを活発化させている。新興企業は資本増強ニーズが強いものの、世界的なグロース株の変調によって慎重ムードが台頭。IPO実施数は堅調を維持しているが、その後のPO増加にはつながっておらず、「上場ゴール」との見方もある。日本企業全体に事業ポートフォリオマネジメントを通じた経営資源の効率的活用が経営テーマとなっており、成長シナリオが求められるPOが増えるのはまだ先となりそうだ。

□IPO（新規公開株）

21年2月以来の高水準に=11月の平均初値倍率は2.2倍

11月に新規上場した5銘柄の平均初値倍率は2.2倍と、2カ月ぶりに上昇し、複数銘柄が上場した月としては21年2月（7銘柄、2.7倍）以来の高水準となった。赤字予想銘柄のベースフード（2936）が初値割れとなったことで、初値の公開価格超えは23連勝でストップ。バイオを除き、成長期待が赤字予想を上回るまでのリスク許容度の回復はまだ見られていない。しかし、同様に赤字予想銘柄の創薬ベンチャーのティムス（4891）は1.4倍と堅調だった。

また、調達額が10億円未満の小型銘柄であるウェルプレイド・ライゼスト（9565）の初値倍率は5.3倍と、20年10月のタスキ（2987）の7.6倍以来の高倍率を記録し、盛り上がりを見せた。小型銘柄であることに加え、eスポーツ関連銘柄としては初の新規上場で個人投資家の人気を集めた。このほかの小型銘柄のtripla（5136）の初値倍率も2.0倍、POPER（5134）も1.6倍と堅調な結果となった。

11月の新規上場銘柄一覧

銘柄	コード	市場	業種	公開株数 (万株)	公開価格 (円)	上場日	初値 (円)	公開価格に 対する 初値倍率	主幹事
POPER	5134	東G	情報・通信業	60.530	700	11/15	1110	1.59	大和
ベースフード	2936	東G	食料品	736.830	800	11/15	710	0.89	三菱UFJMS
ティムス	4891	東G	医薬品	429.090	670	11/22	919	1.37	SMBC日興
tripla	5136	東G	情報・通信業	118.330	800	11/25	1620	2.03	大和
ウェルプレイド・ライゼスト	9565	東G	サービス業	49.620	1170	11/30	6200	5.30	SBI