

金融資本市場レポート

新春特別号（2022 年 12 月集計）

〔2022 年のポイント〕

一時 2 万 5 千円割れ＝株式	．．．．． 2
32 年ぶりに 151 円台の円安＝外為	．．．．． 2
N I S A 拡充・恒久化が実現へ＝金融庁・制度	．．．．． 3
日銀、Y C C 変動幅を拡大＝金融政策	．．．．． 3
発行残高が 3 年連続で最高更新＝C P	．．．．． 4
電力債を筆頭にワイド化＝S B	．．．．． 4
S D G s 債は今年も増加＝S B	．．．．． 4
14 年ぶりの低水準に＝P O	．．．．． 5
91 銘柄、3 年ぶりの低水準に＝I P O	．．．．． 5
インアウトが減速＝M & A	．．．．． 5

株式会社金融ファクシミリ新聞社

【一時2万5千円割れ＝株式】

22 年は世界的な株価波乱の年となったが、日本株は、もともと出遅れ感が持たれていたことでボラティリティは低下し、日銀のETF買入（前引けTOPIX下落率2%以上で実施）は6月18日から12月1日まで112営業日連続で見送られるなど、アベノミクス後のETF買い入れ見送り期間が過去最長を更新した。年間の買入総額も6309億円と21年（8734億円）に続いて1兆円割れとなり、年間買入額としては10年（284億円）以来の規模となった。

22 年は、新型コロナ感染再拡大や資源価格の上昇で米利上げ観測が強まるなど、年初から下値模索の展開となり、2月にはロシアがウクライナを侵攻するとともにプーチン大統領が核戦力の使用を示唆するなど、泥沼化の様相を呈した。こうしたなかで平均株価は3月の米利上げに向けて、一時2万4681円（3月9日）と2万5000円割れとなったが、その後は割安感や日銀、GPIFの買いもあって堅調に転じた。また、円安進展も下支え要因となり、12月は日銀による緩和修正を映した急落となったものの3月の安値は維持した。9月23日（秋分の日）からOSEデリバティブの祝日取引が開始され、初回の取引高は59万枚と一定の祝日取引の需要が確認された。また、半期ベースのNYダウ先物の取引高は22年度上半期（4～9月）で過去最高を更新した。

個別銘柄では、記念アルバム製作のマツモト（7901）が、6月に安値2990円から28日には2万1450円と7倍以上に上昇する高パフォーマンスを見せた。

【32年ぶりに151円台の円安＝外為】

22年の外為市場では、米大幅利上げを背景としたドルの独歩高が進んだ。FRBは3月に利上げを開始し、インフレを抑制するために利上げ幅を拡大し、ドル買いが加速した。また、ロシアのウクライナ侵攻による世界的な1次産品価格の高騰を受け、日本の貿易赤字も大幅に拡大し、円安・ドル高に拍車がかかった。9月に140円台まで円安が進むと、円の急落に対して本邦当局が9月22日に24年ぶりの円買い・ドル売り介入を実施した。しかし介入効果は限られ、円は10月21日に151円95銭まで下げ幅を拡大し、90年7月以来、32年ぶりの円安水準を付けた。一方、12月20日に日銀が予想外に長期金利の変動幅を拡大すると、今後、新日銀総裁のもとで断続的に緩和策が縮小されるとの思惑が加速。円は130円58銭まで下げ幅を縮小した。

このほか、欧州におけるエネルギー政策の失敗やウクライナ情勢がユーロ売りも加速させた。ユーロ・ドルは7月13日に約20年ぶりに1ユーロ＝1ドルのパリティ（等価）を割り込んだ。英ポンドもトラス首相（当時）が掲げた大規模減税が財政不安とポンド売りを連想させ、ポンドは対ドルで9月26日に1.0350ドルと最安値を更新した。さらに、中国経済の先行き不透明感を受け、人民元も急落。11月1日に1米ドル＝7.3274元と15年ぶりの元安水準を付け、中国からの資金流出懸念が再燃した。

【N I S A 拡充・恒久化が実現へ＝金融庁・制度】

金融庁が長年要望していたN I S A の拡充および恒久化が税制改正大綱に盛り込まれたことが 22 年最後にして最も印象的な出来事となった。他方、サステナブルファイナンスへの取り組みも加速した。世界で初となる E S G 評価・データ提供機関に係る行動規範の公表、グリーンウォッシング問題が指摘されていた E S G 投資の規制対応、インパクト投資や脱炭素に向けた金融機関の取り組みに関する検討のほか、23 年から有価証券報告書にサステナビリティに関する記載欄を新設することを決定した。また、家計の安定的な資産形成の実現に向け、金融経済教育を推進する組織、金融経済教育推進機構（仮称）を設け、顧客の立場に立ったアドバイザーを認定する枠組みを構築する。同時に顧客本位の取り組みの一段の浸透を図るため、顧客本位原則を法定化し、さらに販売態勢の不備が指摘されている仕組み債の開示充実に向けて重要情報シートの開示をルール化する。一方、中小・個人顧客の情報授受規制を含む銀証ファイアーウォール規制の緩和は見送られた。顧客情報管理が十分ではない事件が生じたことを受けたため。他方、経営者保証によらず、事業全体を担保（事業成長担保）とする融資促進に向けた検討も進めた。このほか、中小監査法人による上場会社監査の増加への対応として、監査法人のガバナンス・コードの見直しを図った。

【日銀、Y C C 変動幅を拡大＝金融政策】

22 年の金融政策は、世界経済がコロナ禍からの脱却を進める一方、ロシアによるウクライナ侵攻が新たな波乱要因となったことでインフレ圧力の高まりがさらに日銀に政策変更を迫る展開となった。

21 年後半から先進国の中央銀行が金融引き締め姿勢を示しており、22 年は各国の利上げ幅の大きさが注目される展開となった。米 F R B は 22 年中に計 7 回の利上げを行い、12 月は利上げ幅を縮小するなど沈静化を模索する段階にある。一方で日銀は、日本経済は賃金上昇を伴った物価上昇に至っていない現状から、強力な緩和によって経済を下支えする姿勢に終始。欧米との金利差は為替市場の格好の標的となり、10 月には 1 ドル＝151 円台までの円安を招いた。またイールドカーブ・コントロール（Y C C）で 10 年国債の金利水準を 0.25% に抑える一方、残存 9 年程度の国債金利が 0.25% を上回って推移するなど、カーブの歪みが大きく市場機能の低下も問題視されていた。

こうしたなかでも黒田日銀総裁は現行の緩和策を維持するスタンスを強調し、Y C C の枠組み調整に対してもし否定的な発言が目立っていたが、12 月の決定会合では国債買入額を大幅に増やす一方、Y C C の変動幅をプラスマイナス 0.50% へ拡大。日銀は今回の決定について、債券市場の機能低下が金融環境に悪影響を及ぼすため、より円滑なイールドカーブ形成を促すものと強調。黒田総裁も利上げや引き締め、出口への議論ではないとしているが、市場では Y C C の弊害が大きく、運用見直しに踏み切らざるを得なかったと受け止められている。

【発行残高が3年連続で最高更新＝CP】

国内CP市場では、22年末のCP残高が25兆円規模に達し、年末ベースでの過去最高を3年連続で更新した。22年中はコロナオペの民間債務担保が3月までで終了し、発行金利はマイナス圏からゼロ～小幅プラス金利の目線へと上昇。マイナス調達が存在が企業の活発な発行をけん引していたため、発行残高の伸びが一服する可能性が意識されていた。一方、欧米中銀の利上げ姿勢や円安進行、ロシアのウクライナ侵攻により、原材料・エネルギー高に起因したインフレ圧力が根強く、運転資金ニーズからCP調達に対する関心が一段と高まったことが残高の押し上げ要因となった。先行きの不透明感からSBの調達環境が低迷したことも直接金融におけるCPの存在感を高めた格好。期末の有利子負債圧縮で年末にかけての残高は1週間で4兆円超の大幅減少となったが、日銀のYCC変動幅拡大で国内金利が総じて上昇しており、環境が比較的安定しているCPの調達メリットはなお大きく、23年中も市場残高は高位を維持する可能性が高いと見込まれる。

本紙集計によると、22年12月末時点のCP市場残高は24兆9973億円、前年比で1兆4299億円の増加となった。前年比での増加は6年連続で、6年前の16年末（14兆8889億円）からの増加幅は10兆円超に達している。前月比では3兆74億円の減少。22年12月中は、12月22日に日次での過去最高（29兆1518億円）も更新。その後は6営業日連続で減少して24兆円台にまで落ち込んだが、昨年中に年明けスタートの発行が多く観測されており、1月中は残高増加が進む見通し。

【電力債を筆頭にワイド化＝SB】

22年の事業会社債は、起債環境悪化に伴い、電力債を筆頭としたスプレッドのワイド化が目立った。電力債は燃料価格高騰によるコスト増で発行量が増加し、需給悪化懸念で10年債は今年2月のTプラス25bpから12月にはTプラス80bp（推定）までワイド化。ワイド化懸念がさらなるワイド化を呼ぶ悪循環となり、年後半にかけて中央投資家の手控え姿勢が鮮明となった。

他方、暦年の発行額（払込日ベース、投資法人債、個人向け債を含む）は前年比約2割減の11兆9338億円（530銘柄）で、18年（10兆3711億円、586銘柄）以来の低水準を記録。年限別では、日銀のYCC政策の影響を受け、金利変動リスクが相対的に高い10年債が同21%減の2兆2880億円と落ち込んだ一方、長期債からの資金シフトで3年債が同32%増の1兆7604億円と前年を大きく上回った。このほか、個人向け債が同55%増の1兆9593億円（28銘柄）となり、09年の2兆1602億円（31銘柄）以来の高水準を記録。起債環境悪化を背景に投資家層拡大を図る動きが反映されたと見られる。

【SDGs債は今年も増加＝SB】

22年のSB市場では、SDGs債の発行拡大が続いた年となった。本紙集計によれば、22年暦年のSDGs債の発行額は、事業会社債全体が減少するなかでも増加し、約24.2%と21年（約13.3%）から事業会社債

全体に占めるシェアが急増した（個人向け債と投資法人債を含む事業会社債、発行予定分含む）。22年の発行実績は164銘柄、合計2兆8920億円となり、21年（126銘柄、合計2兆84億円）から銘柄数で38銘柄、発行額で9000億円程度増加した。発行体のSDGsへの意識の高まりに加え、起債環境が悪化しているなかでも良好な販売が見込みやすいことから主幹事証券各社がSDGsラベルを取得することを推奨しているため。

【14年ぶりの低水準に＝PO】

22年のPO市場は、堅調な企業業績や株式相場の底堅い推移にもかかわらず、調達ニーズの低迷が鮮明となった。事業会社のPO件数は国内外募集合計で32件と、08年（24件）以来14年ぶりの低水準に落ち込んだ。資本効率を重視する流れから新株発行を避ける傾向が強まったうえ、東証の新市場区分への移行とともに、新興企業による「昇格PO」の需要が消滅。世界的な金融引き締めがグローバル投資家に与える影響も懸念され、海外のみの募集案件も4件（前年は17件）に激減した。ただ、日本ペイントホールディングス（4612）など大型の売出しが散見され、公募に比べればニーズが強かった。一方、MSワラントの発行も大幅減少。POに比べれば底堅さを保ったものの、コロナ関連融資に加え、日本政策投資銀行が優先株引き受けなどで資金を供給したこと、20年や21年に比べると発行意欲は低下した。

【91銘柄、3年ぶりの低水準に＝IPO】

22年のIPO市場は、インフレ、利上げ、地政学的リスクを背景とした株安によるバリュエーションの低下により、年間91銘柄と3年ぶりの低水準となった。上場申請取り下げが年間8銘柄（このうちAny Mind Groupは2度）と21年（5銘柄）を上回り、また機関投資家の参加も期待しにくい状況だったために調達額が100億円を超える大型銘柄も3銘柄（21年は18銘柄）にとどまるなど厳しい環境だった。ただ、業績重視の投資趣向に合わせた銘柄選別の結果、6月から23銘柄連続で初値が公開価格を上回る良好な流れが生まれ、年後半にかけてはグローバルオファリングやIOIといった外国人投資家を伴う上場を果たしたうえ、12月には赤字予想銘柄が堅調な初値を付けるなど、IPO市場に回復の兆しが見られている。

【インアウトが減速＝M&A】

22年のM&A市場は前年の活況から一転し、伸び悩みが鮮明となった。日本企業が絡んだ案件は前年比0.6%増の4304件と小幅ながらプラスとなり、年間ベースで過去最多を記録した前年を上回った。ただ、ウクライナ情勢の激化や各国の金融引き締め、急激な円安などを背景としたインアウト（対外M&A）の減速が、全体の伸び悩みを招いた。大型案件を避ける傾向が強まっており、年間の平均金額は約26億円と、年間ベースで28年ぶりの低水準に落ち込んでいる。一方、子会社や事業の売却が増えるなか、受け皿としてのファンドの存在感が一段と拡大。特に、円安を追い風に海外ファンドの日本投資強化が目立っており、日立物流（9086）などの大型買収も見られた。このほか、敵対的TOBがゼロとなるなど、企業と投資家が建設的に協議する機会が増えている様子もうかがえた。