

金融資本市場レポート

23年12月号（23年11月集計）

[目次]

国債

過去2番目の低水準に＝11月輪番オペ応札倍率 2

外為

円が151円91銭まで下落 2

CP

11月中の最高額を更新＝月間発行額、前年比で1兆円増 3

SB

11月は単月で過去2番目に＝事業会社債の発行額 3

PO

CB発行が急速に回復＝株高や金利上昇が背景 4

IPO

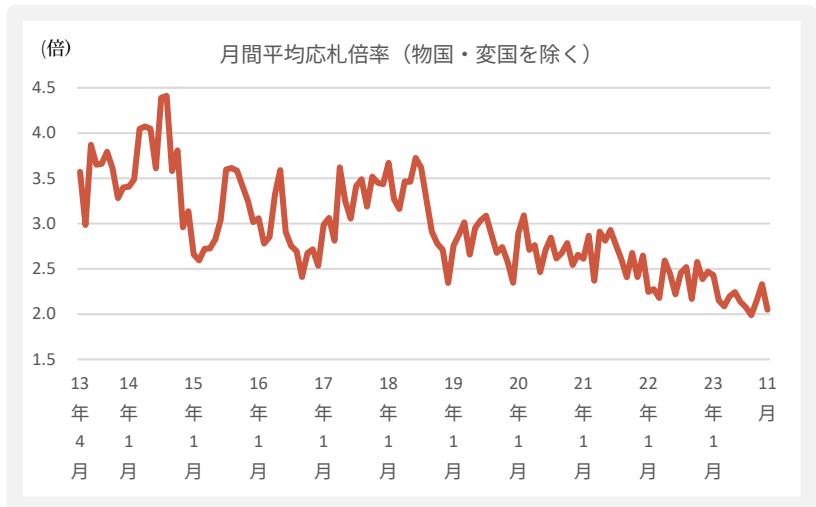
平均初値倍率は2カ月ぶり低下＝11月、1.26倍に 4

国債 過去2番目の低水準に

11月輪番オペ応札倍率

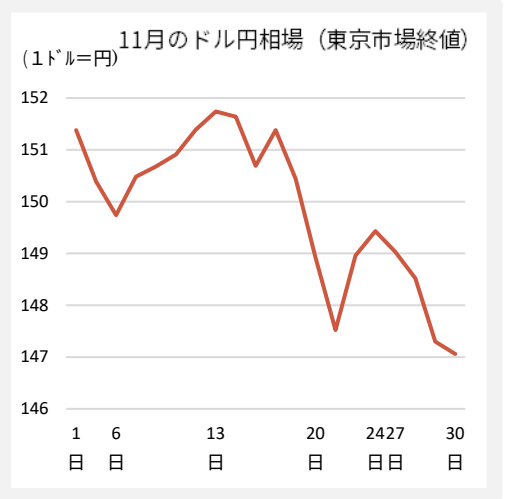
11月の輪番オペの全ゾーン平均応札倍率（物価連動債を除く）は2.049倍と、8月の月間過去最低（1.988倍）に次ぐ過去2番目の低水準となった。ゾーン別の応札倍率では過去最低更新は見られないものの、残存1年以下と1年超3年以下、5年超10年以下の3つのゾーンで2倍割れとなったほか、他でも2倍台後半に上昇したゾーンはなく全般的に低位となった。ゾーン別の応札倍率では、残存1年以下1.772倍（前月1.440倍）、残存1年超3年以

下1.889倍（同2.753倍）、残存3年超5年以下2.481倍（同2.127倍）、残存5年超10年以下1.828倍（2.185倍）、残存10年超25年以下2.045倍（2.668倍）、残存25年超2.256倍（2.627倍）と、残存1年以下と残存3年超5年以下を除く他のゾーンは前月を下回る結果となった。月間の平均応札倍率3倍割れは20年3月以降3年8カ月継続している。異次元緩和政策以降、日銀による高水準の国債買入が続き、今年是指値オペでの買入も加わったことで国債の品薄感が強まり、段階的に応札倍率が低下している。



外為 円が151円91銭まで下落

11月の外為市場のドル・円相場は、円が1年1カ月ぶりに151円台の安値を付けた後、円安・ドル高のピークアウトを意識する相場展開となった。10月31日の日銀・金融政策決定会合において、長短金利操作の運用に関する微調整が行われたものの、植田日銀総裁は会見で金融緩和の継続を示唆。円は1日に151円60銭まで下落し、1年1カ月ぶりに151円台の円安水準を付けた。3日に発表された10月の米雇用統計が悪化すると、円は149円前半まで値を戻す場面もあったが、ドルの押し目買いが継続。こうしたなか、9日の講演でFRB議長がタカ派的な姿勢を維持すると改めて日米金融政策の違いが鮮明となり、円は13日に151円91銭まで売られ、22年10月21日に付けた151円95銭に迫った。しかし、10月の米インフレ鈍化や米雇用関連指標の悪化を受け、米10年国債利回りが低下に転じるとドルの手じまい売りが加速。28日に行われた講演後の質疑応答でウォラーFRB理事が利下げ検討に言及すると、来年前半の米利下げ前倒し観測が強まった。その結果、円は146円台と2カ月半ぶり高値となり、円安一服が印象付けられた。



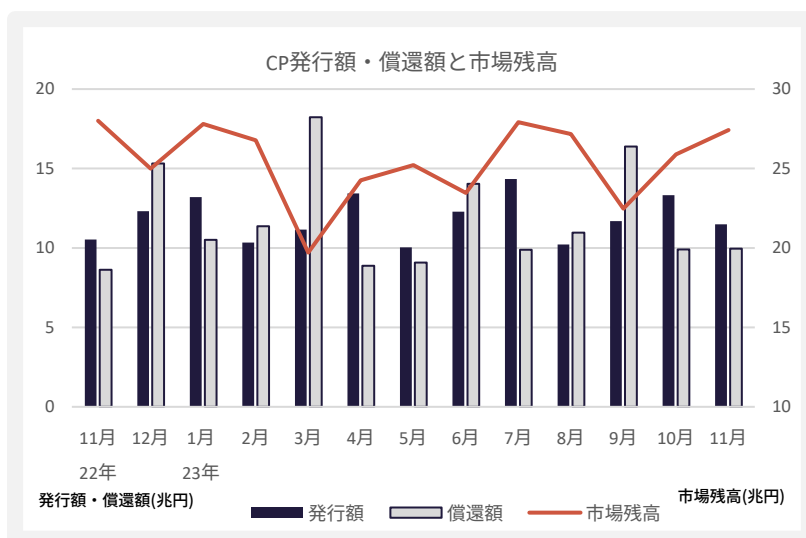
CP 11月中の最高額を更新

月間発行額、前年比で1兆円増

国内CP市場では、11月中のCP発行額が11兆円を上回り、11月としての月間最高額を更新した。冬のボーナスや税・配当対応の資金ニーズから月末にかけて事業会社の活発な発行があったことが大きい。また先行きの金利不透明感から4カ月超といった期間の長いCPの調達環境が悪化しており、発行企業が期間1～3カ月程度の短いCP発行を選好していることも発行額・償還額の押し上げ要因となっている。

11月中のCP発行総額は11兆4853億円、償

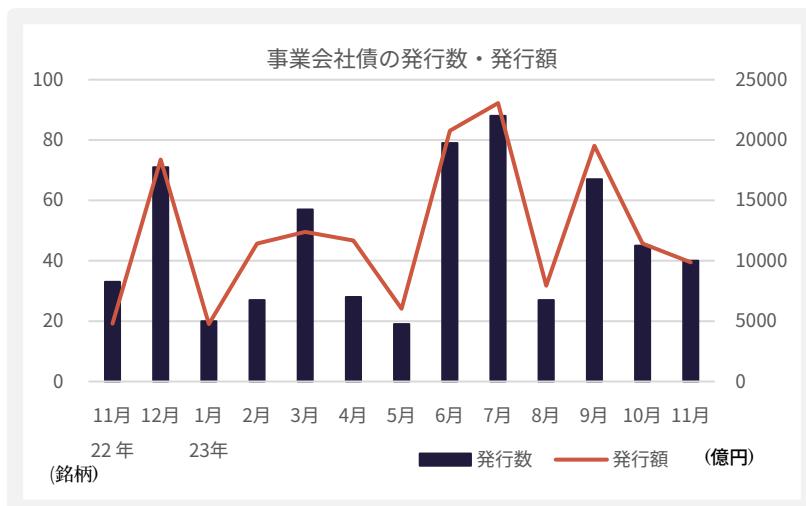
還総額は9兆9544億円で、差し引き1兆5309億円の発行超。発行額は昨年10月から14カ月連続で10兆円を上回り、前年同月（10兆5296億円）比で9557億円の増加。昨年に続き、11月としての月間最高額を更新している。償還額は2カ月連続の10兆円割れだった。期末は有利子負債圧縮に徹する企業が多く償還額は四半期末のタイミングに集中するため、12月の償還額は昨年（15兆3187億円）を上回る16～17兆円規模に膨らむ可能性が高い。発行額は一定の継続発行によって11月をやや上回る展開が予想される。



SB 11月は単月で過去2番目に

事業会社債の発行額

11月の事業会社債は例年以上の盛り上がりとなった。11月発行は40銘柄、9867億円となり、11月単月では1998年（1兆245億円）に次ぐ過去2番目の発行金額だった。また、22年11月（4796億円）から倍増した。例年、下半期で発行が盛んな10月や12月に挟まれて11月は発行が落ち込む傾向にあるものの、10月末の日銀決定会合を待っての起債や、先行きの金利先高感をにらんだ前倒し的な起債意



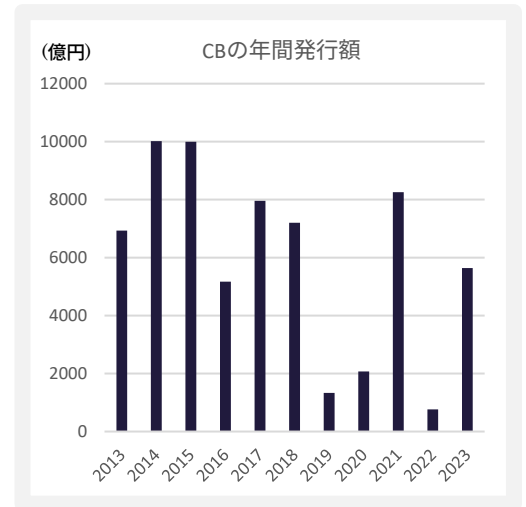
欲があったほか、NTTファイナンス債などの大型起債も寄与した。ただ、市場のボラティリティの高さを受けた投資家の警戒感が強く、A～AA格でネームも優良な銘柄が大半でBBB格はグリー（3632）3年債のみとなったほか、年限は中長期が中心で超長期年限の起債は関西電力（9503）20年債のみだった。

PO CB発行が急速に回復

株高や金利上昇が背景

上場企業のエクイティファイナンス（株絡み調達）では、CB発行が急速に回復してきた。11月以降ではサンリオ（8136）、神戸製鋼所（5406）、ソーセイグループ（4565）、オーエスジー（6136）が海外市場でのCB発行を決定。今年のCB発行総額（国内外募集合計）は約5641億円と22年年間の約7.4倍に達した。株価上昇に加え、金利の先高感から発行コストの安いCBを選択する傾向が見られる。将来の株価や金利の状況に応じて、ソフトコール条項や額面現金決済条項を適用できるなどスキームの柔軟性も高い。21年年間の発行総額8257億円に比べればまだ少ないが、今後は徐々に、SB発行からのシフトも進む可能性がある。

今年は神戸鋼をはじめ、JFEホールディングス（5411）や太陽誘電（6976）など製造業のCB発行が活発。EVなど電動車関連の設備投資に加え、カーボンニュートラル関連の投資の必要性が高まっていることが背景にある。JFEHDやソーセイGは公募増資とCB発行を同時に実施し、希薄化や調達コストに配慮する姿勢も見られる。一方、公募増資はジーエス・ユアサコーポレーション（6674）が実施するほか、外食のゼンショーホールディングス（7550）はM&A待機資金の調達に向け実施を決めるなど攻めの調達が増えている。

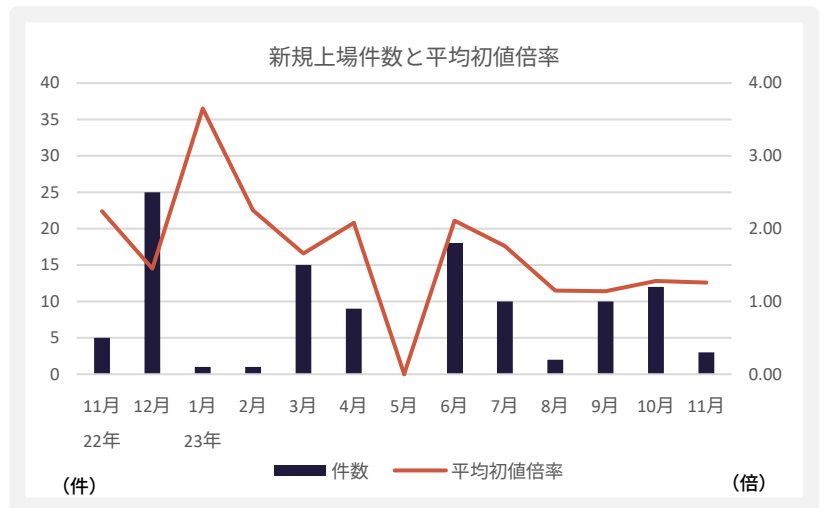


IPO 平均初値倍率は2カ月ぶり低下

11月、1.26倍に

11月に新規上場した3銘柄の平均初値倍率は1.26倍となり、複数銘柄が上場した月としては2カ月ぶりに低下した。10月は1.28倍（12銘柄）だった。FRBの金融引き締めサイクルによりピークアウト感が見られ始め、また新興株に底打ちの兆しが見られ始めたなかだったが、直近IPOのセカンダリーの成績は芳しくなく、IPO市場への資金流入は依然として期待できないといった非常に厳しい環境だった。好業績も新奇性に乏しい銘柄が多かった

こと、資金調達額が大きかったことなどから、DAIWA CYCLE（5888）が1.12倍、Japan Eyewear Holdings（5889）が公開価格割れの0.93倍とともに低調だった。一方、11月最後の新規上場銘柄で、増収増益の小型DX銘柄であるバリュークリエーション（9238）が1.73倍と、10月のキャスター（9331）以来の高水準を付けたことで、IPO市場の緩やかな回復が期待されてきた。



本レポートの図表は金融ファクシミリ新聞社のデータを基に作成しました。

金融ファクシミリ新聞社（FN グループ）について

FN グループは、1988 年に設立した金融ファクシミリ新聞社と 1957 年に設立した外国為替情報社（現・FN グローバル）の二つの新聞社を母体に結成された金融証券分野の専門情報メディアです。「金融ファクシミリ新聞」の発行とニュースサイト「金ファク電子版」の運営を行っています。

「金融ファクシミリ新聞」について

「金融ファクシミリ新聞」は、東京金融市場の話題を中心に、弊社独自の取材で構成された金融専門紙です。財政・制度・政策・コーポレートファイナンス全般、金利・国債・社債・株式・外為・デリバティブ等の市況や各種金融商品の情報など、多岐にわたる情報をお届けしています。財務省等の官公庁その他関連団体をはじめ、日本銀行、国内外の証券各社、メガバンク・信託銀行・生損保・地銀・信金・投信・総合研究所等から、事業法人各社にいたる日本の金融資本市場に携わる方々にご利用いただいています。