

金融資本市場レポート

24 年 9 月号（24 年 8 月集計）

[目次]

国 債

- 日銀、国債買入の減額計画を発表 = 26 年 1 ～ 3 月期に向け約半減 2
- 日銀、8 月の輪番オペ応札倍率は 3 年ぶり高水準 = 実施日の利回り低下は戻り売り 2

株 式

- 株価が過去最大の下げ幅 = 1 日で 4 7 5 3 円安と大暴落 3

外 為

- リーマン・ショック以来の大変動 3

C P

- 発行額が初の 17 兆円台 = 8 月の C P 市場、3 カ月連続の最高 4

S B

- A 格の条件格差がワイド化 = 7 ～ 8 月の事業会社債 5

P O

- 発行企業数が前年を大幅超過 = 8 月の M S ワラント、赤字企業に需要 5

I P O

- 東京プロがグロース並みに = 新規上場数が前年超え 6

国債 日銀、国債買入の減額計画を発表

26 年 1～3 月期に向け約半減

日銀は 7 月末の金融政策決定会合で政策金利を引き上げた(0.10%→0.25%)ほか、輪番オペ(国債買い切りオペ)の月間買入額も四半期ごとに 4000 億円程度減額していく考えを明らかにした。

7 月までの国債月間買入額はおよそ 5 兆 7000 億円程度だったが、日銀はまず、8～9 月期に 4000 億円減額(月間買入額 5 兆 3000 億円程度)し、その後も 10～12 月期以降、順次四半期ごとに月間 4000 億円程度の減額を行い、26 年 1～3 月期には月間買入額を 3 兆円程度まで縮小したい考え。また、途中の来年 6 月の金融政策決定会合では、買い入れ減額の間中評価を行い、必要とあれば、減額計画の修正を行う。同時に 26 年 6 月以降の買い入れ方針についても検討し、その結果を公表する方針。

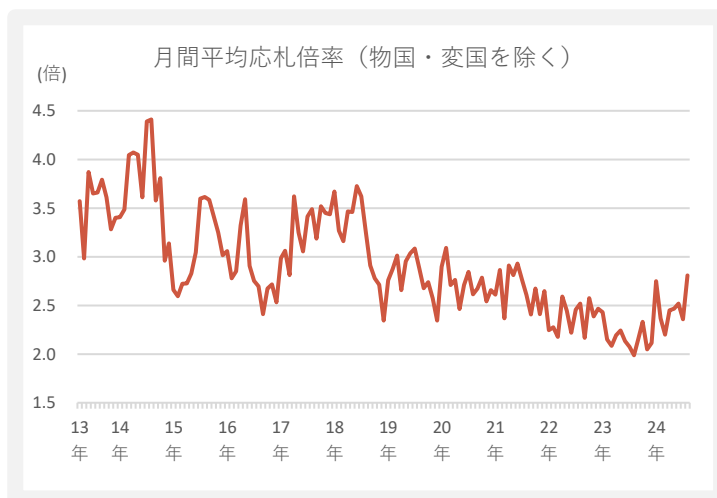
現在は中長期ゾーン(残存 1 年超 3 年以下、3 年超 5 年以下、5 年超 10 年以下)の買い入れが非常に多く、しばらくは減額対象が、このゾーンとなると見られている。一部市場関係者の間では、超長期の減額は来年度の国債発行計画で発行減額となれば、買い入れも減額される可能性が出てくるとの観測も聞かれている。

日銀、8 月の輪番オペ応札倍率は 3 年ぶり高水準

実施日の利回り低下は戻り売り

8 月の輪番オペ(国債買い切りオペ)平均応札倍率は、2.81 倍と前月(2.35 倍)から大きく切り上がり、月間ベースとしては 21 年 6 月(月間平均 2.93 倍)以来、3 年ぶりの高水準となった。7 月末の日銀による政策金利引き上げ以降、材料出尽くし感や米国での大幅利下げ観測で市場金利の水準は全般で低下したが、戻り売りが反映されたと見られている。

輪番オペは月間で 5 回実施されているが、8 月は 1 回(28 日)を除いて、4 回の実施日(前場)で金利は前日比低下している。応札倍率の上昇は、8 月以降、



四半期ごとの買い入れ減額(4000 億円程度)が行われたことに加えて、市場では日銀の利上げ路線が崩れたとの見方は少なく、金利低下(価格は上昇)局面では売却したいとの姿勢の表れと見られている。ゾーン別の応札倍率では、5 年超 10 年以下は 2.83 倍(同 2.07 倍)と、今年最高だった 1 月(2.82 倍)を上回り、23 年 1 月(3.13 倍)以来、1 年 7 カ月ぶりの高水準となった。また、1 年超 3 年以下が 3.23 倍(同 3.02 倍)と 2 カ月連続の 3 倍台となり、22 年 10 月(3.29 倍)以来 1 年 10 カ月ぶりの高水準となった。3 年超 5 年以下は 2.61 倍(同 2.04 倍)と 1 月(2.67 倍)以来、10 年超 25 年以下 2.43 倍(同 2.06 倍)と 6 月(2.50 倍)以来のそれぞれ高水準となった。一方、1 年以下は 2.05 倍(前月 2.84 倍)、4 月(1.53 倍)以来の水準に低下したほか、25 年超は 2.72 倍(前月 2.91 倍)と 6 月(2.69 倍)以来の水準に低下している。

株式 株価が過去最大の下げ幅

1日で4753円安と大暴落

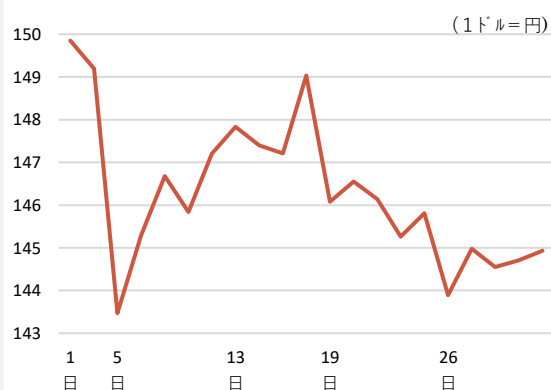
8月の株式市場は月初に大暴落となり、1日の下げ幅としては過去最高を大幅に更新した。7月末の日銀金融政策決定会合で、政策金利0.15%の引き上げ(0~0.1%程度→0.25%)を行ったが、米国では早期の大幅利下げ観測が台頭したことで、日米で真逆の政策となり、先行き大幅な円高が進展するとの思惑で売り込まれた。しかし、その後は、日銀の断続的な利下げに対する懐疑的な見方とともに円高も一服し、月末にかけては持ち直した。

平均株価は5日、一時前週末比4753円58銭安の3万1156円12銭まで下値を切り下げ、下げ幅はザラバ、終値(4451円28銭安)ともに、史上最大(87年10月20日ブラックマンデーの3836円48銭安の安値引け)を更新し、23年10月31日(安値3万552円65銭)以来9カ月ぶりの水準まで切り下げた。大きく円高が進展したことでハイテクや自動車などの輸出関連に売りが強まり、平均株価を構成する225銘柄は輸出関連の割合が高いことから、225先物へのヘッジ売りが強まったことも、高水準にあった裁定買い残の解消売りを誘発したと見られている。また、想定以上に下げ幅が拡大、OTMプットの売り方によるヘッジ売りも下げに拍車を掛けたと推測される。一方、米国では、想定以上に堅調な景気を背景に、ダウ、ナスダックともに下値を切り上げたことで、日本株も徐々に押し目買いや買い戻し機運が強まった。一時的に大きく円高が進展したものの、その後は円高が一服したことも、輸出関連や225先物への買い戻しを促す結果となった。月末には3万8000円台後半まで切り上げる場面があったが、日銀の追加利上げ姿勢を背景に高値警戒感が意識され、上げビッチは徐々に鈍化した。

外為 リーマン・ショック以来の大変動

24年8月の外為市場のドル・円相場は、日米の金融政策に対する思惑を反映し、140円台を中心とした荒い値動きだった。その結果、東京市場における8月の一日平均変動幅は1円49銭に拡大。リーマン・ショックの翌月に当たる08年10月に記録した1円84銭以来、16年ぶりの大変動となった。7月31日の日銀利上げと植田日銀総裁の会見におけるタカ派的な姿勢を受け、株安と円高が加速した。また、8月2日に発表された7月の米失業率が4.3%まで悪化すると米景気の後退リスクが再燃し、9月のFOMCで0.5%の大幅利下げが行われるとの思惑が強まった。8月5日の日経平均株価は一時5000円近く暴落し、円も146円55銭から141円69銭まで急騰。7カ月ぶりの円高・ドル安水準を付けた。こうしたなか、内田日銀副総裁が講演で追加利上げに慎重な姿勢を示したことや7月の米小売売上高が改善すると、円は16日に149円27銭まで軟化。その後、23日のジャクソンホール会合の講演でパウエルFRB議長がハト派姿勢を示し、円は143円台に値上がりしたが、145円を挟んで推移した。

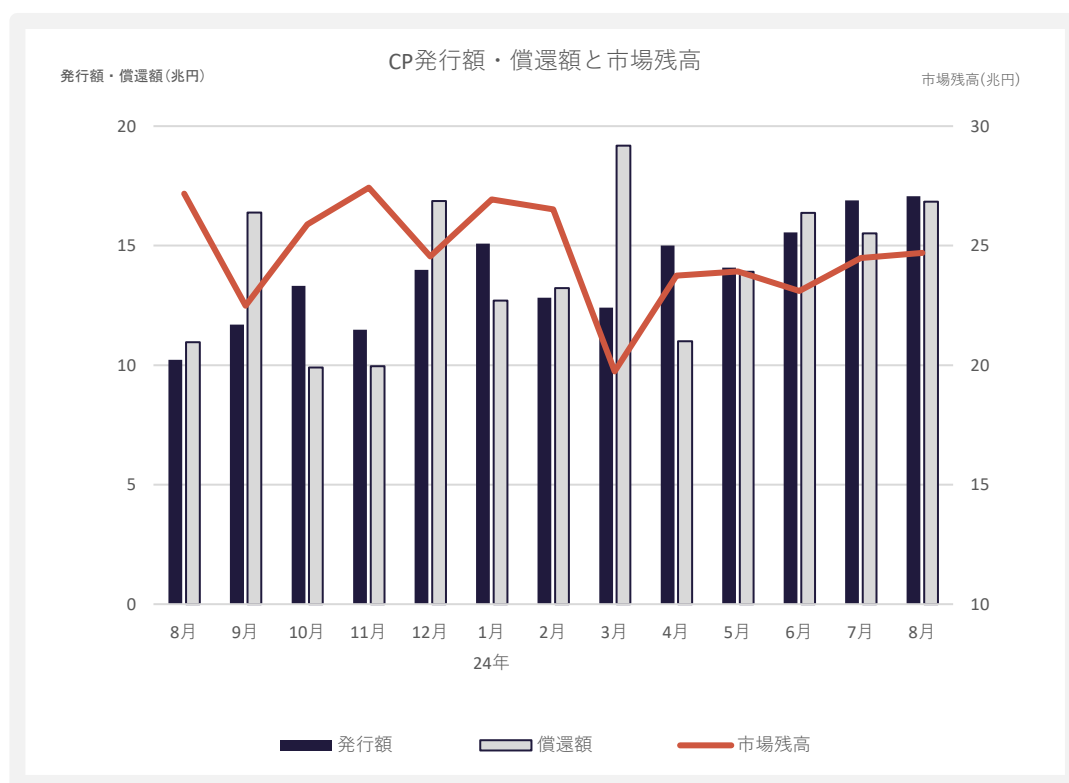
8月のドル円相場（東京市場終値）



CP 発行額が初の 17 兆円台

8 月の CP 市場、3 カ月連続の最高

国内 CP 市場では、8 月の CP 発行額が 17 兆円を上回り、月間ベースでの過去最高額を 3 カ月連続で更新した。通常、8 月は四半期の中間月で発行額・償還額ともに膨らまない時期だが、今回は利上げを織り込む動きからターム格差が拡大傾向にあり、発行期間の短期化が顕著となっていることが影響している。本紙まとめによると、8 月中の CP 発行総額は 17 兆 612 億円、償還額は 16 兆 8456 億円で、差し引き 2156 億円の発行超。発行額は 23 カ月連続で 10 兆円を上回り、2013 年以降の月間ベースでの最高額だった 7 月(16 兆 8949 億円)を上回る初の 17 兆円乗せとなった。前年同月比では、発行額は 6 兆 8439 億円の増加、償還額は 5 兆 8824 億円の増加。四半期の中間月で 2 月や 8 月は 1 年のうち発行額・償還額が最も少なくなるケースが多く、20 年 8 月中は発行額が 6 兆 6810 億円、償還額が 6 兆 5643 億円で、それぞれ今年より 10 兆円以上回る規模だった。今回は日銀のマイナス金利解除・利上げを受けて期間の短い調達が選好されており、発行額の多さは際立つものの、償還も多く残高は積み上がりにくい環境にある。足元では早期利上げ観測の後退から、やや期間の長い調達に取り組む姿勢も散見されており、発行・償還額の増加が一服するとともに、残高が増加基調で推移するか注視される。



S B A 格の条件格差がワイド化

7～8月の事業会社債

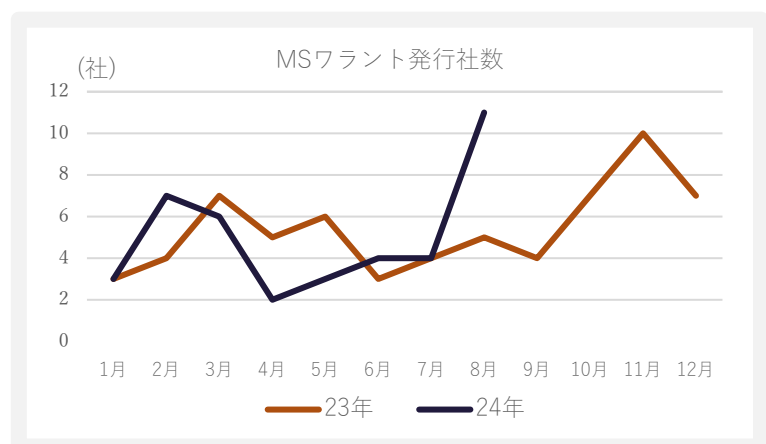
7月から8月の一般事業会社債の発行条件のスプレッド(国債との金利差)はワイド化が鮮明となっている。5年債のスプレッドでは、R&IでAフラット格ならびにJCRでAプラス格がTプラス26～44bpとなり、4～6月の20bp台後半～30bp台前半からワイド化。また、R&IでAマイナス格ならびにJCRでAフラット格は、Tプラス43～65bpとなり、4～6月のTプラス28～50bpからワイド化した。7月の日銀利上げ観測を背景に金利先高観があり、それへの対応から大型銘柄を含む前倒し発行から投資家の銘柄選別姿勢が強まり、スプレッド上乘せが求められた。一方、R&IでAプラス格ならびにJCRでAAマイナス格以上はTプラス20bp台前半～30bpで、4～6月から横ばい圏となり、一部銘柄についてはタイト化も見られた。これは、起債頻度が低い高格付け銘柄の起債が多かったことが寄与した。他方、7～8月の10年債は、電力や民鉄などで発行が見られたものの、一般事業会社債としてはダイキン工業(6367)、富士フイルムホールディングス(4901)など限定的。金利先高観を背景とした投資年限短期化などから投資需要は集まりづらく、長期債発行は引き続き限られる見通しだ。

P O 発行企業数が前年を大幅超過

8月のMSワラント、赤字企業に需要

行使価額修正条項付き新株予約権(MSワラント)の発行が増えてきた。8月に発行を決議した企業は11社と、前年8月の5社を大幅に上回った。8月5日に平均株価が史上最大の下落幅を記録し、その後は乱高下するなど不安定な相場地合いが続き、事業会社の公募増資は8月に入ってから減少。しかし、赤字企業を中心に運転資金を確保するニーズは強く、MSワラントの発行意欲はむしろ高まっている。そもそも銀行借入れが難しい企業が多いうえに金利先高感が強まっており、MSワラントが見直されている格好だ。

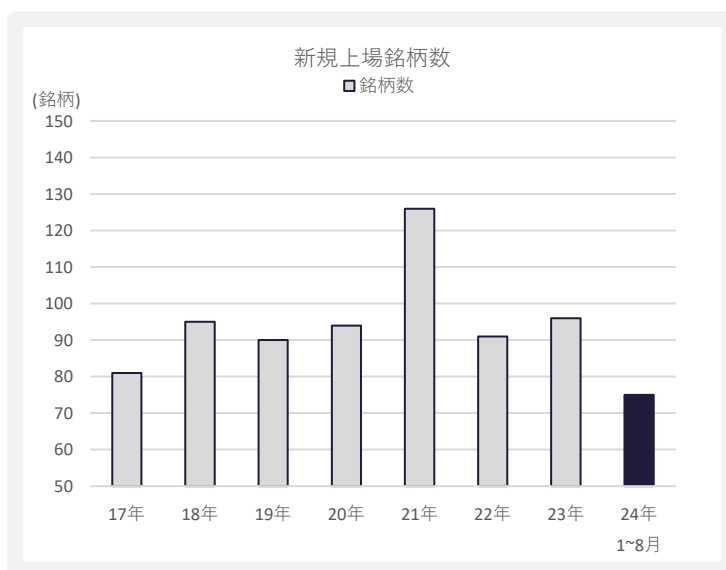
イーディーピー(7794)は野村証券を割当先としたMSワラントの発行を決議。同社の25年3月期は黒字予想だが、前期は顧客の業績悪化で売上高が急減し、赤字となった。他のMSワラント発行企業の前期業績もアイビー化粧品(4918)を除いて赤字となり、同社についても今期は赤字を予想している。赤字企業は資金調達手段が限られており、京都市の友禅ホールディングス(7615)では借入金が財務制限条項に抵触するなど、新たな資金調達が急務となっているケースも多い。MSワラント発行で将来の希薄化要因を抱えることになり、株価次第では想定した資金が調達できない場合もあるが、もともと株価が低い企業が多いことからこれ以上の下げ余地も限定され、むしろ調達実現による反発の可能性もある。



I P O 東京プロがグロース並みに

新規上場数が前年超え

IPO 市場では、東京プロ市場への新規上場銘柄数がグロース市場に迫ってきた。24 年 1～8 月の新規上場銘柄数(申請・承認済み含む)では、グロース市場が前年同期比 1 銘柄減の 39 銘柄となっているのに対し、東京プロ市場は同 11 銘柄増の 31 銘柄と大幅に増加したうえ、9 月に上場予定の 2 銘柄を含めると今年も早期に前年(32 銘柄)超えを達成。東京プロ市場は投資家が限定的で流動性が乏しいことから資金調達には向かない。しかし、グロース市場よりも上場基準が緩やかであり、上場企業として信頼性向上を図りたい企業が新規上場し、上場後に事業を成長させた企業がグロース市場または地方取引所などへステップアップする流れが継続して見られている。また、今年に入ってから九州 FG 証券、佐賀銀行(8395)などが J アドバイザーとして参入し、合計 19 社となる。これまでも新規参入に伴って上場銘柄数が増加していることから、市場関係者からは 25 年にも銘柄数でグロース市場を超えるとの見方がされている。24 年 1～8 月の J アドバイザー別引受案件数は、日本 M&A センターが 14 銘柄で首位。次いでフィリップ証が 9 銘柄、宝印刷が 3 銘柄など。



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、当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。