

金融資本市場レポート

24 年 10 月号（24 年 9 月集計）

[目次]

国債

超長期の需給が徐々に改善＝輪番オペ応札倍率低下で国債市場 2

外為

米大幅利下げ観測で 140 円割れ 2

C P

償還額が過去 2 番目の高水準＝9 月の C P 市場、発行額も高位維持 3

S B

国債金利との格差拡大＝事業会社債、発行額の確保難しく 4

P O

野村証券が上期トップ＝P O ブックランナーランキング 4

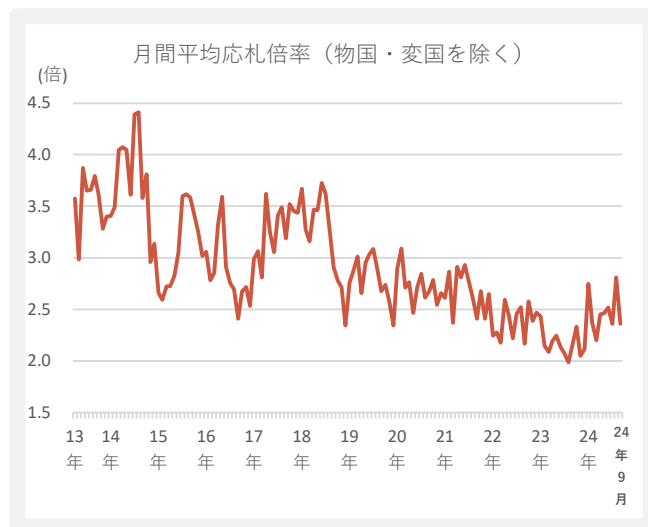
I P O

三菱 U F J M S が初の首位＝年度上期の I P O ブックランナーランキング 4

国債 超長期の需給が徐々に改善

輪番オペ応札倍率低下で国債市場

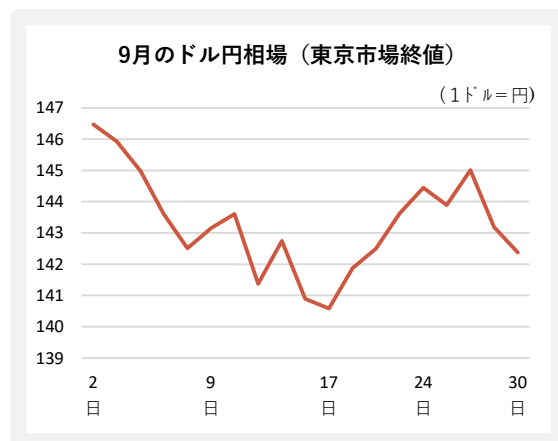
国債市場では、超長期債需給が改善する方向に変化している様相だ。9月の輪番オペ(国債買い切りオペ)がすべて終了し、ゾーン別の月間平均応札倍率は、残存10年超25年以下が1.54倍と13年の異次元緩和政策以降では最低となり、事実上過去最低と受け止められている。超長期ゾーンは先行して輪番オペ減額が進められたことで、恒常的な供給過多状態とされ、需給悪化が指摘されていたが、日銀の利上げと米国の利下げといった環境の変化や、財務省による流動性供給入札の超長期債減額などの対応の効果が表面化し始めているとの見方もある。



9月の輪番オペ月間平均応札倍率は2.36倍と前月(2.83倍)から低下し、5月(2.22倍)以来4カ月ぶりの低水準となった。ゾーン別では、残存10年超25年以下が1.54倍(前月2.42倍)と昨年8月(1.92倍)以来の2倍割れとなり、同ゾーンのオペが始まった14年6月以降で最低となった。また、残存25年超も2.51倍(前月2.72倍)と今年最低を記録した。市場では、日銀が利上げに踏み切った一方、米国は利下げに転じ、場合によっては米国がリセッションに陥る可能性が意識されるとともに、日銀の利上げ幅が限定的となるとの連想から、イールドカーブはフラット化に傾いた。加えて、上期末に向けて投資家による超長期債需要が高まる時期に入ったことで品薄感が強まったと見られている。

外為 米大幅利下げ観測で140円割れ

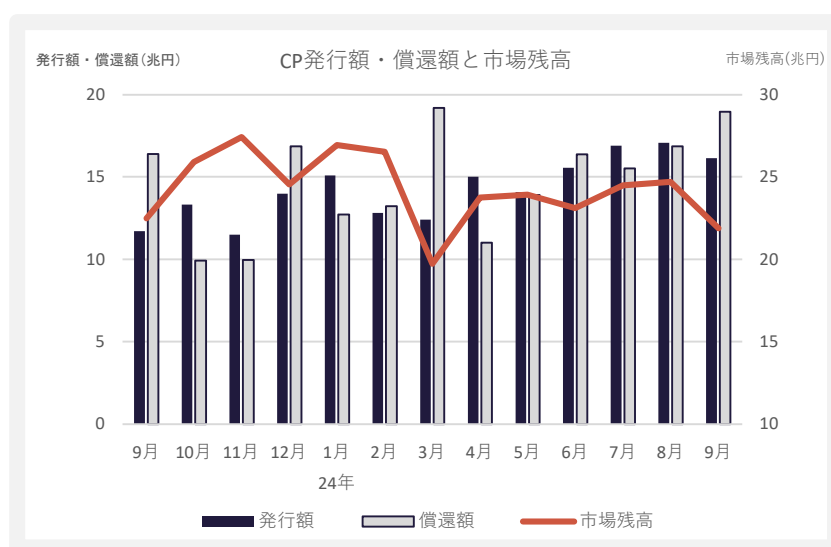
24年9月の外為市場のドル・円相場は、米大幅利下げ観測を材料視したドル売りが優勢となり、一時140円を割り込んだ。米景気の底堅さを反映し、円は3日に147円台へ下落する場面もあった。しかし、6日に発表された8月の米非農業部門・雇用者数が鈍化を続けると、9月のFOMCにおける大幅利下げ観測が強まり、円は141円台後半に上昇。10日に行われた米大統領選のテレビ討論会でハリス候補が優勢と報じられ、米株安とドル安も進んだ。その後、8月の米生産者物価の低下や8月の中国・小売売上高の悪化を受けてリスク回避の円買いが加速。円は16日の海外市場で139円58銭まで上昇し、1年2カ月ぶりの円高水準を付けた。17~18日のFOMCでは0.5%の大幅利下げが決定されたが、材料出尽くしで円は26日に145円台まで軟化した。27日に行われた自民党総裁選では、1回目の投票でリフレ派の高市候補がトップとなり、円は146円48銭まで下落。しかし、決選投票で財政再建派の石破候補が勝利すると株価指数先物が急落し、円も142円台後半に急反発するなど、乱高下した。



CP 償還額が過去 2 番目の高水準

9 月の CP 市場、発行額も高位維持

国内 CP 市場では、9 月の CP 償還額が 19 兆円近くに達し、月間ベースで過去 2 番目の高水準となった。期末の負債圧縮により、1 年のうち 9 月は 3 月に次いで償還額が膨らむ時期となるが、今期はマイナス金利解除・利上げを受けて発行期間が短期化していることが金額の積み上がりにつながっている。短期化の影響から、発行金額も 3 カ月連続で 16 兆円超の高位を維持している。金融ファクシミリ新聞社によると、9 月中の CP 発行総額は 16 兆 1363 億円、償還額は 18 兆 9500 億円で、差し引き 2 兆 8137 億円の償還超。発行額は 24 カ月連続で 10 兆円を上回り、初の 17 兆円乗せとなった 8 月（17 兆 612 億円）からは減少したものの、7 月（16 兆 8949 億円）以来、過去 3 番目の高水準だった。前年同月比では 4 兆 4420 億円の増加。償還額は、過去最高の 3 月（19 兆 1851 億円）に次ぐ規模。前年同月比では 2 兆 5650 億円の増加。マイナス金利解除の環境下では、発行企業が期間の長い調達を活用する姿勢が目立ったほか、コストの低さから多めの金額を確保する動きもあり、利上げ後の CP 市場残高は 2～3 兆円程度縮小した状態と指摘される。一方で、利上げ後も CP 調達のメリットはなお大きいほか、企業が調達期間を精緻化する姿勢から、期間の短い発行が増えているため発行・償還額ベースでは過去最高圏が維持されている。



S B 国債金利との格差拡大

事業会社債、発行額の確保難しく

事業会社債市場では、国債金利との条件格差であるスプレッドの拡大が鮮明となってきた。金利の先高観がある一方で足元の国債金利が低水準で推移しているため、投資家の目線が厳しくなっており発行額を満たす投資需要を確保するのが難しくなっている。足元では一部の高格付け銘柄の5年債においてスプレッドタイト化の動きも見られているが、発行額が限定的なため投資機会優先の動きと見られる。高格付け銘柄においてもアステラス製薬（4503）2本立て債では、5年債（800億円）のスプレッドがTプラス35bpとなり、7月の富士フイルムホールディングス（4901）5年ソーシャルボンド（800億円、Tプラス25bp）対比でワイド化、7年債（200億円）のスプレッドはTプラス40bpと、同様に7月の富士フイルムホールディングス7年ソーシャルボンド（200億円、Tプラス30bp）からワイド化している。このため、スプレッドを大幅に拡大しないと投資家が手を出さない動きは、今月の日銀会合まで継続するとの見方もある。また、足元では延期や一部年限の取りやめの動きもある。市場からは、「投資家目線の切り上げベースに発行体がまだ追いついていない」と指摘されている。

地方債も4bpワイド化

一方、9月の地方債のスプレッドも前月から4bpワイド化した。前月までのスプレッドはカーブプラス6bpで、国債のボラティリティが拡大するなか、スプレッドの薄さが指摘されていた。加えて国債金利の低下に伴う絶対値妙味の後退から、スプレッドワイド化による需要喚起が必要とされていた。前日に9月の地方債が条件決定し、ワイド化によって順調な消化となった。ただ、ボラティリティが再び拡大しつつあるなか、販売について楽観的な姿勢は見られていない。

PO 野村証券が上期トップ

POブックランナーランキング

金融ファクシミリ新聞社集計の24年度上期（4～9月）POブックランナーランキングは、取扱金額、件数ともに野村証券がトップとなった。政策保有株の削減が本格化するなか、野村はアイシン（7259）やKOKUSAI ELECTRIC（6525）、ヤマハ発動機（7272）といった大型の売出し案件を次々と担当。PO全体として売出しが主流となったが、野村はM&A待機資金を調達したコロワイド（7616）の公募増資や、インフロニア・ホールディングス第1回社債型種類株式（50765）も手掛けるなど、幅広く存在感を発揮した。

一方、金額・件数ともに2位はSMBC日興証券。上期最大案件のホンダ（7267）の売出しに絡んだほか、アイシンやコクサイE、アシックス（7936）の売出しも共同で担当。単独ではさくらインターネット（3778）の公募増資やカゴメ（2811）の売出しといった印象的な案件を手掛けた。金額3位はみずほ証券、4位は三菱UFJモルガン・スタンレー証券、5位はゴールドマン・サックス証券。件数の3位は三菱UFJモルガン・スタンレー、4位はみずほ、5位は大和証券となった。また、SBI証券がエフ・コード（9211）の公募・売出しを担当し、金額・件数ともに7位に入った。なお、集計対象は国内案件のみで、Jリークの案件は除外した。

IPO 三菱UFJモルガン・スタンレー証券が初の首位

年度上期のIPOブックランナーランキング

金融ファクシミリ新聞社集計による今年度上期（24年4～9月）のIPOブックランナーランキング（上場日ベース）は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券が前年5位から躍進し、本紙集計で比較可能な18年以降で初の首位となった。取扱総額は410億円。宇宙テックのアストロスケールホールディングス（186A）などの吸収額上位銘柄を含む4銘柄の共同主幹事を務めた。2位は大和証券（取扱総額398億円）で前年3位から1ランクアップ。吸収額最大のタイミー（215A）を含む6銘柄の主幹事を務めた。3位は前年首位だったSMBC日興証券（同245億円）。中小型銘柄を中心に最多の12銘柄の主幹事を務めた。4位はみずほ証券（同216億円）で前年から順位は変わらず。5位はBoFA証券で、6位はSBI証。7位の野村証券は前年2位から5ランクダウン。3銘柄の主幹事を務め、取扱総額は51億円だった。以降、岡三証券、東海東京証券、Jトラストグローバル証券。

PO ブックランカーランキング

取扱総額ランキング(億円)

1	野村	410.8
2	SMBC日興	398.13
3	みずほ	245.27
4	三菱UFJMS	216.85
5	Gサックス	134.42
6	大和	63.2
7	SBI	51.66

取引総額 1572.37

主幹事回数ランキング

1	SMBC日興	12
2	大和	6
3	三菱UFJMS	4
4	みずほ	4
5	SBI	4
6	野村	3
7	東海東京	2

上場数 45

IPO ブックランカーランキング

取扱総額ランキング(億円)

1	野村	4202.68
2	SMBC日興	3764.15
3	みずほ	2575.59
4	三菱UFJMS	2313.08
5	Gサックス	541.79
6	大和	277.16
7	SBI	35.77

取引総額 13710.22

主幹事回数ランキング

1	野村	13
2	SMBC日興	8
3	三菱UFJMS	6
4	みずほ	5
5	大和	4
6	Gサックス	2
7	SBI	1

公募・売出総数 27

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。