

金融資本市場レポート

25 年 2 月号（25 年 1 月集計）

[目次]

電子版・アクセスランキング

1 月 1 位：ようやく追加利上げへ＝日銀、来週に決定の公算・・・・・・・・・・2

国債

3 年 7 カ月ぶり高水準に上昇＝1 月の輪番オペ応札倍率・・・・・・・・・・3

外為

トランプ氏のディール外交健在・・・・・・・・・・3

C P

発行額が過去 2 番目の規模＝1 月の C P 市場、月末発行が活況・・・・・・・・・・4

S B

コベナンツ指針案を提示＝低格付け市場改革で日証協・・・・・・・・・・5

P O

非 M S が新たな潮流＝新株予約権、株安リスクを軽減・・・・・・・・・・5

I P O

初値は 11 年以来の低水準に＝24 年、人気銘柄なく・・・・・・・・・・6

電子版・アクセスランキング

1月のアクセスランキング

1. ようやく追加利上げへ＝日銀、来週に決定の公算
2. 政経論風「金融機関職員のモラル低下」
3. 「商農工士の『身分制度改革』を」
4. 外交・内考「日鉄は戦前の軍部と酷似」
5. 日銀、0.50%に利上げ＝12時23分、賛成8反対1
6. 「現役世代に手取り増の政策を」
7. 一筆諫言「財務省解体論」
8. 一筆諫言「米国の次の標的は日本か」
9. 1月利上げで大波乱も＝3月説が大勢で国債市場
10. 「安全かつ効率的に年金を運用」

ご購入やお問い合わせは、お電話かメールで。

電話：03（3639）8777

メール：support@fn-hd.jp

HP：<https://www.fn-group.jp/>

ようやく追加利上げへ＝日銀、来週に決定の公算（2025.01.14 16:30 配信）

日銀は来週23～24日の金融政策決定会合でようやく利上げに踏み切る公算だ。既に経済指標の条件は12月時点で整っている上に160円を目指す一段の円安が進んでおり、物価高に拍車をかけることがさらに懸念されている。また、年末を越えたことで株式の年末簿価を心配する必要がなくなっている一方で、3月まで利上げの決断を先送りすると今度は3月末の株価への影響を勘案する必要が出てくる。その点、昨年12月の利上げ見送りの理由とした賃上げについても今月の日銀支店長会議において賃上げ幅を評価するコメントを発表しており、もう一つの見送り理由であるトランプ政権の動向については来週20日に大統領に就任することで一定の方向性が出る。利上げ幅は0.25%が有力で追加利上げにより政策金利はようやく0.5%になる。円相場は米の景気堅調と物価高から追加利下げ観測が後退しており、日米金利差から日銀が利上げを見送れば160円台の円安が懸念されている。

直近の週間ランキング（1月27日～1月31日）

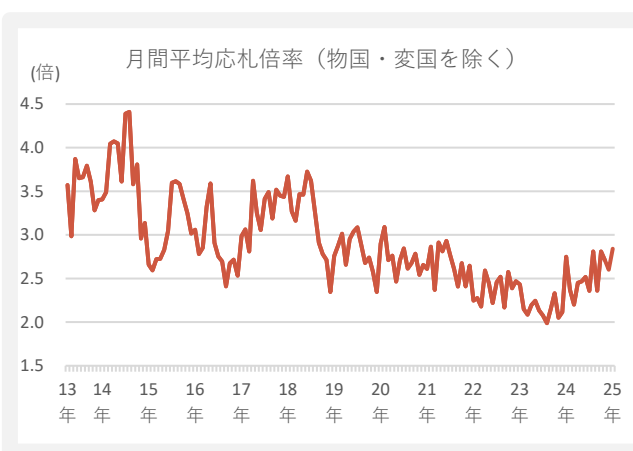
1. S M B C日興、4～12月期純利益は2・3倍
2. 「第三者割当投資のリーダーに」
3. いにしえの思い 第60回「大河ドラマと史実の狭間」
4. 次は6、7月実施と予想＝日銀の追加利上げ
5. 一筆諫言「簡単にできる地方創生」
6. 飛耳長目 第137回「アメリカの原点」
7. 金ファク戯画「楽しい日本？ 苦しい日本！！」
8. ざっくり分かる国債市場 第33回「減額措置②＝チーペストは優遇」
9. 三菱UFJMS証も販売＝明治安田「ダルトン」
10. 三井住友F、純利益が43%増

国債 3年7カ月ぶり高水準に上昇

1月の輪番オペ応札倍率

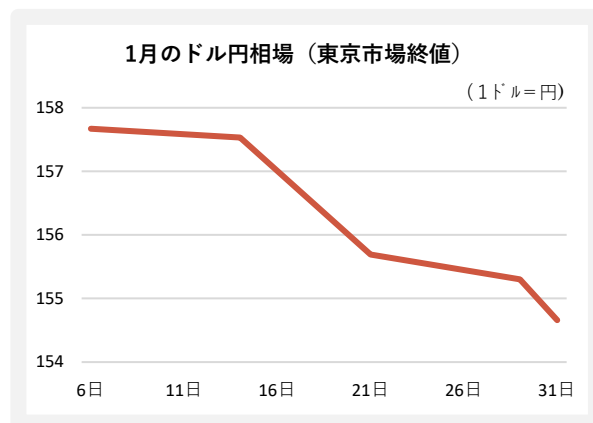
1月の輪番オペ平均応札倍率は2・84倍と、月間ベースとしては21年6月（2・95倍）以来、3年7カ月ぶりの高水準となった。ゾーン別では残存1年超3年以下が3・15倍（前月2・65倍）、残存3年超5年以下が3・14倍（前月2・82倍）と3倍台に乗せた。月間の買入額は、既に異次元緩和がスタートした13年4月以降で最低だった20年2月の5兆円程度を、昨年10～12月期（4兆9100億円程度）から更新しており、日銀は、来年1～3月期には3兆円程度まで減額していく方針を明らかにしている。日銀は、今後も中立金利に向けた段階的な利上げを実施していくと見られるなかで「売却意欲の高まり（輪番オペへの応札拡大）が、結果的に各年限の流通利回りを押し上げるケースが増える」（市場筋）との観測も聞かれている。月間の平均応札倍率は、20年2月の3・11倍を最後に、これまで2倍割れが続いている。

国債市場では今後、輪番オペ（国債買い切りオペ）の月間平均応札倍率が順次、3倍台に切り上げていくと見られている。今後も計画通り、月間買入額は四半期ごとに減額される見通しのほか、政策金利も中立金利に向けて段階的に引き上げるペースが維持されると見られ、市場金利の上方修正は必至と見られることが背景。1月の輪番オペがすべて終了したが、ゾーン別では中期で既に応札倍率が3倍を超える状況が見られ始めている。



外為 トランプ氏のディール外交健在

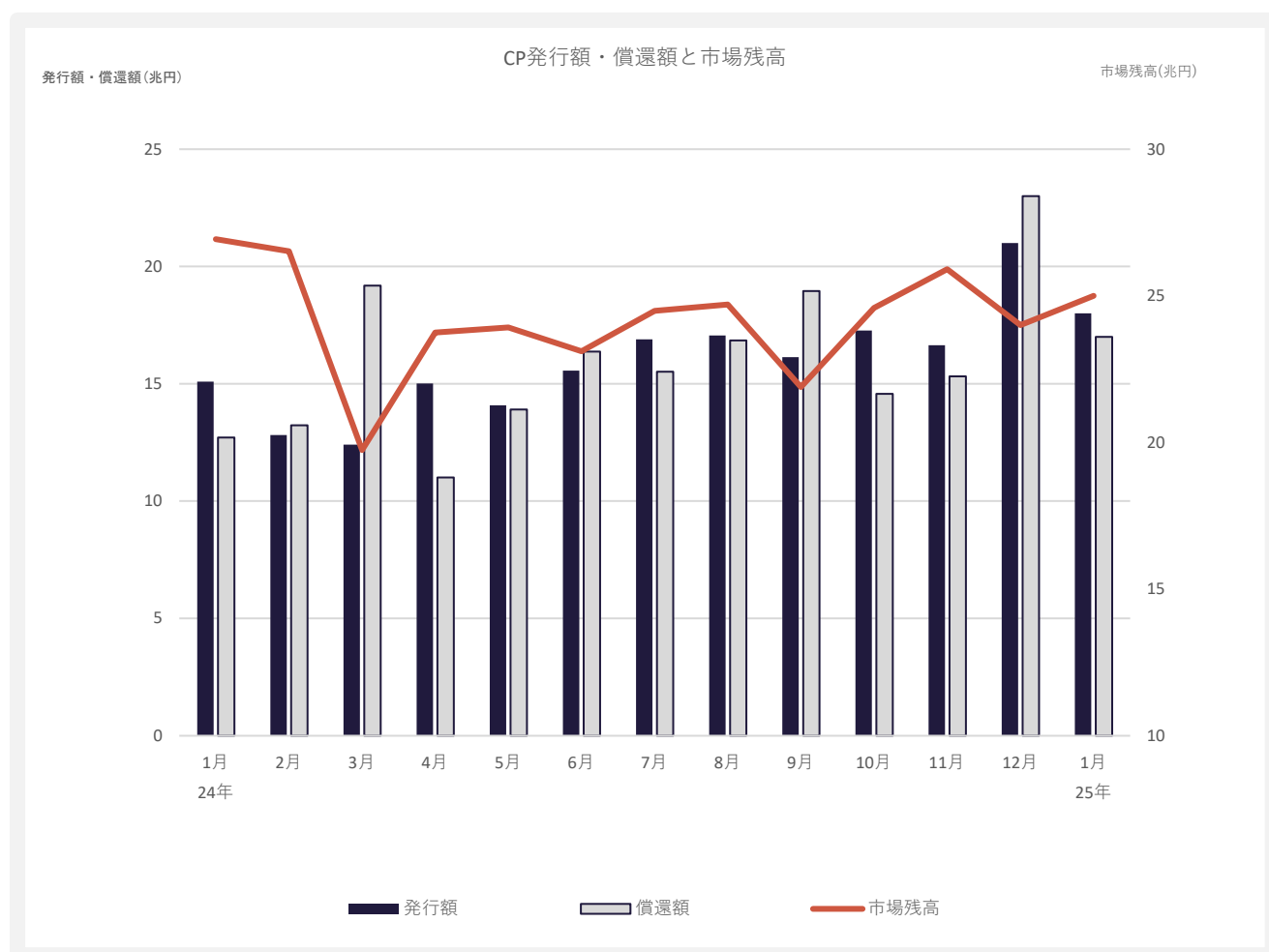
25年1月の外為市場のドル・円相場は、トランプ米大統領の政策期待とディール外交健在を受け、150円台で荒い値動きとなった。米景気の回復持続や2期目のトランプ米政権に対する期待を背景として、1月中旬に米10年国債利回りが4・8%近くまで上昇すると、円は158円45銭まで下落。6カ月ぶりの円安・ドル高水準を付けた。この円安進行に対し、14日に氷見野日銀副総裁、15日に植田日銀総裁が1月の追加利上げに前向きな姿勢を示すと、円は17日に154円台まで下げ幅を縮小した。一方、トランプ氏が20日の米大統領就任後にカナダ、メキシコに対して25%、中国に対しては10%の関税引き上げを2月1日に発動すると明言。就任初日の関税発動は見送られたが、ディール外交健在が印象付けられ、加ドルやメキシコペソなどが対米ドルで売られ、ドル・円は155円を挟んだ荒い値動きとなった。こうしたなか、23～24日の日銀による追加利上げと28～29日のFOMCの金利据え置きは予想通りだったものの、トランプ関税の発動を警戒し、円は31日に153円94銭と1月の高値を付けた。



CP 発行額が過去 2 番目の規模

1 月の CP 市場、月末発行が活況

国内 CP 市場では、1 月の CP 発行総額が過去 2 番目の高水準となった。1 月利上げの行方を見極めるため、多くの企業が金融政策決定会合後に継続調達を行う姿勢にあったことで、期間の短い調達を選好する動きが顕著となったほか、月末発行が活況だったことが押し上げ要因となった。日銀が利上げに踏み切り、目先の利上げ観測が後退して CP 発行金利はターム格差が縮小するなど落ち着いた地合いにあるが、絶対金利の上昇によって資金過不足を丁寧に調整する動きから、短い発行の活用はなお多く、発行額もなお高位で推移する可能性が高い。本紙まとめによると、1 月中の CP 発行総額は 18 兆 6 0 6 8 億円、償還総額が 17 兆 6 9 4 9 億円で、差し引き 9 1 1 9 億円の発行超。過去最高だった 24 年 12 月（順に 21 兆 5 3 8 3 億円、23 兆 1 6 0 3 億円）をともに下回ったものの、月間発行額は前月に次ぐ過去 2 番目の高水準。28 カ月連続で 10 兆円を上回っている。大型案件が集中した月末 1 月 31 日は、発行額が 3 兆 9 4 5 7 億円、償還額が 4 兆 3 3 6 4 億円。1 日の発行額としては、24 年 6 月 28 日（4 兆 1 1 9 億円）以来の大きさだった。



S B コベナント指針案を提示

低格付け市場改革で日証協

日証協は1月27日、24年12月に開催した引受けに関するワーキング・グループの資料を公表した。同日は、低格付け社債への「基本的に付与すべきコベナント（チェンジオブコントロール条項、レポーティングコベナント）」の付与の実効性確保を目的に、規則に基づく適切な引受判断に係る考え方や必要な事項をまとめた「社債券の適切な引受判断に係るガイドライン」の案が示された。B B B格相当またはB B格相当の社債について基本的に付与すべきコベナントの付与状況を確認し、引受審査の内容を踏まえて総合的な判断と責任の下に引受判断を行わなければならない、との考えを示した。この点について参加者からは、「現状ではB B B格においてもコベナントを付与していない案件が多いなかで、急にコベナントの付与を検討するとなると引受け件数が激減する可能性がある」との意見が出た。これに対して事務局は、「その点を踏まえたうえでも、社債権者保護を図りながらB B B格以下の社債市場を健全に発展させていくためには、これまでの枠組みを何かしら変える必要がある」との認識を改めて示した。また、基本的に付与すべきコベナントが付与されない場合の考え方として、代替措置により社債権者保護が図られていることを証券会社が確認し、適切な引受判断を行うことにより引受けが可能である、とした。今後、意見聴取を通じてガイドライン案を仕上げていく方針にある。

P O 非M Sが新たな潮流

新株予約権、株安リスクを軽減

事業会社のエクイティファイナンスでは、行使価額の修正条項を付けない固定型の新株予約権（非M Sワラント）が普及の兆しを見せている。行使価額を時価より高い水準に固定した場合、株価が下がれば行使が進まず、予定額を調達できないリスクがある。しかし、株価上昇に従って行使が進むことから極端な株安リスクは和らぎ、「成長資金を確保する方法として最適」（国内証券）との見方もある。M Sワラントも株価が下がりすぎて行使が行われないケースは多いことに加え、固定型とは異なり、下限行使価額の存在が株価の上値を抑制してしまう。固定型は引受業者も行使できないリスクがあるが、分割発行などでリスクを抑える試みが増えている。

ヘリオス（4593）の新株予約権は、行使価額を決議日前日の終値を上回る水準に固定。同時に普通株も発行して一定資金を確実に確保する。一方、i s p a c e（9348）は昨年10月、米サスケハナとエクイティ・プログラム契約を締結。3月までに普通株と新株予約権を4回に分けて発行する内容で、実質的に事業成長とともに時価発行増資を実施する形だ。「非M S C B」に関しても、シンバイオ製薬（4582）がキャンターフィッツジェラルドと計4回の発行契約を締結しており、新たな潮流となりつつある。

I P O 初値は 11 年以来の低水準に

24 年、人気銘柄なく

24 年に新規上場した 86 銘柄の平均初値倍率は 1・3 0 倍となり、11 年（36 銘柄、1・2 2 倍）以来、13 年ぶりの低水準を記録した。公開価格割れとなった銘柄は前年比 7 銘柄減の 19 銘柄と例年並みの水準に留まったものの、初値倍率が 3 倍を超える人気銘柄が出なかったためだ。24 年はジンジブ（1 4 2 A）の 2・2 7 倍が最大と盛り上がりに欠いた。なお、上位銘柄は 2～3 月に新規上場した小型銘柄となっている。23 年は A I・D X 関連事業を展開するアイデミー（5 5 7 7）の 5・3 0 倍、衛星測位システムによる位置情報補正サービスを提供するジェノバ（5 5 7 0）の 4・4 8 倍など、業績に関係なく成長期待や話題性がある小型銘柄が人気化していた。一方、24 年の最低は d e l y（2 2 9 A）の 0・8 3 倍、次いでキッズスター（2 4 8 A）の 0・8 6 倍など。既存株主の売出し中心、割高感が意識される銘柄については引き続き投資家の関心は低いと見られる。

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。