

金融資本市場レポート

25年3月号（25年2月集計）

【目次】

◇電子版・アクセスランキング

2月：ようやく追加利上げへ＝日銀、来週に決定の公算・・・・・・・・・・2

◇国債

国債チーペストの減額措置進む＝1・2兆円上限で前倒しか・・・・・・・・・・3

◇外国為替

米経済指標の悪化でドル安・・・・・・・・・・3

◇CP

発月末は過去最高の発行額＝2月のCP市場、4年前の3倍近くに・・・・・・・・・・4

◇SB

一般担保なしでも需要＝4月からの電力債で機関投資家・・・・・・・・・・5

◇PO

TOPIX対応でニーズ＝売出し、浮動株増加が狙い・・・・・・・・・・5

◇IPO

上場目的の早期開示を＝IPO実務連携会議・・・・・・・・・・6

電子版・アクセスランキング

2月のアクセスランキング

1. 追加利上げを前倒しも＝日銀、円安と物価高懸念で
2. 「日鉄、米の二枚舌にやられる」
3. 「トランプ報道に騙されるな」
4. 「ROE課税導入で国民に分配」
5. 一般担保なしでも需要＝4月からの電力債で機関投資家
6. 一筆諫言「賃上げで日本経済崩壊」
7. 外交・内考「無知な日鉄の悲劇」
8. 地域金融の選択肢（390）「森永卓郎さんの根性」
9. 外交・内考「トランプ、絶大な人気」
10. 一筆諫言「消費税の増減税を」

◇◇◇ 2月のアクセストップ記事 ◇◇◇

追加利上げを前倒しも＝日銀、円安と物価高懸念で

(2025.02.14 04:45 配信)

日銀が追加利上げを5月1日に前倒す可能性が出てきた。国内の物価高がなお止まらないことに加え、米国のインフレ懸念がさらに高まっていることで輸入物価上昇と円安により、国内の物価をさらに押し上げる可能性が出てきているためだ。国内の全国CPIは昨年12月は再び3%台に乗せ、今年1月も高水準が見込まれており、そうすると1月の実質賃金は賞与の上乗せがなくなることで再びマイナスに転ずる公算だ。また、米国の1月のCPIも3.3%と上昇幅が拡大したうえに、トランプ大統領の関税引き上げディールでさらなる物価上昇が懸念されてきている。これに対し米FRBも従来の利下げ路線から利上げに転ずる姿勢も見せ始めており、こうしたことから円相場も再び150円台後半の円安方向を目指し始めている。

追加利上げが前倒される場合、利上げ時期は賃上げ動向や4月1日の日銀短観を見定めた5月1日の金融政策決定会合、利上げ幅は0.25%がそれぞれ有利視される。市場では日銀の追加利上げ時期について今年1月時点では6、7月との見方が大勢だった。3月も日銀会合が予定されているが、決算月である3月末の株価への影響が懸念されるため、大幅な円安・物価高とならない限り見送られる公算。

ガチ婚、金ファク電子版で好評

婚活に新しい選択肢！忙しい人にぴったりのマッチングサービスを始めました。

- ご利用は金ファク電子版ご購入者のみに限定しております。
- 登録料や月会費などの利用料は、男女ともに一切かかりません。当社の社会貢献事業です。
- 身バレ防止の3つのフェーズで最短・最適な出会い。
- ご購入者ご本人ではなく、ご家族のご利用も可能。

金ファク電子版のご購読・お問い合わせは、電話：03(3639)8777、メール：support@fn-hd.jp、HP：<https://www.fn-group.jp/> からどうぞ。

【国債】 国債チーペストの減額措置進む

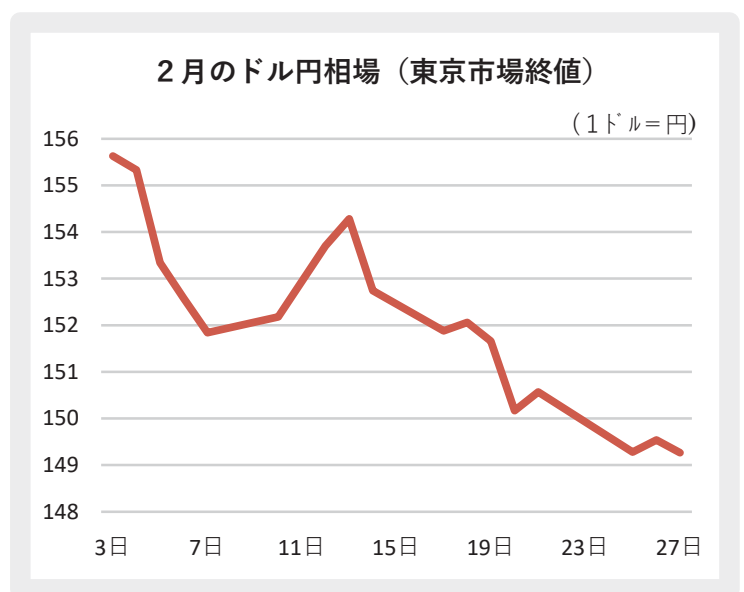
1・2兆円上限で前倒しか

国債市場では、長期国債先物のチーペストおよびセカンド・チーペストの減額措置が進められているが、2月末の時点では期先物のチーペストにも及んでいることが明らかになった。日銀は、チーペスト銘柄の減額措置について「市場流通残高が1・2兆円程度の水準を回復するまで」願い出を原則として承諾する方針を明らかにしたが、あと数千億円程度で1・2兆円に到達する期先物のセカンド・チーペストに先回りの減額措置が及んでいる。ただ、チーペストの保有が投資家の間で偏っている可能性があり、1・2兆円程度では足りないとの意見も聞かれている。

日銀は2月末時点での国債保有銘柄を公表したが、368回債の保有額が3000億円程度減額していることが明らかになったことで、368回債の市場流通残高は1兆1715億円程度となった。これにより市場流通残高は、366回債1兆2255億円、367回債1兆1943億円と、それぞれ「1・2兆円程度」の規模に到達した。今後、長国先物のチーペストとなる銘柄で市場流通残高が1兆円を割り込んでいるのは369回債（9839億円）のみだが、あと2000億円程度で「1・2兆円程度」に到達することで、長国先物6月限が当限となるとともに、9月限のセカンド・チーペストとなることから減額措置の申請が前倒式的に行われると推測されている。

【外為】 米経済指標の悪化でドル安

25年2月の外為市場のドル・円相場は、米経済指標の悪化を受け、ドル安が進んだ。トランプ米大統領が2月4日からカナダ、メキシコ、中国に対する関税を引き上げる大統領令に署名。月初は米インフレ圧力を意識したドル全面高が進み、円も3日に155円89銭まで下落した。その後、カナダとメキシコに対する関税発動が延期されるとドル買いは一服。また、7日の日米首脳会談を控えた不安感から、円は150円93銭まで上昇したが、日米首脳会談で円安への不満は示されなかった。この安心感と米消費者物価の高止まりを受け、円は再び12日に154円80銭まで軟化した。しかし、悪天候などの影響で14日に発表された1月の米小売売上高が予想以上に落ち込み、21日に発表された2月の米サービス業PMI指数も50を下回った。米景気の先行き不安が台頭し、年内の米利下げ観測を材料視したドル売りが加速した。また、19日に行われた講演で高田日銀審議委員が利上げに前向きな姿勢を続けたことも円買い材料となった。円は25日に148円57銭まで急伸し、24年10月以来、4カ月ぶりの円高水準を付けた。

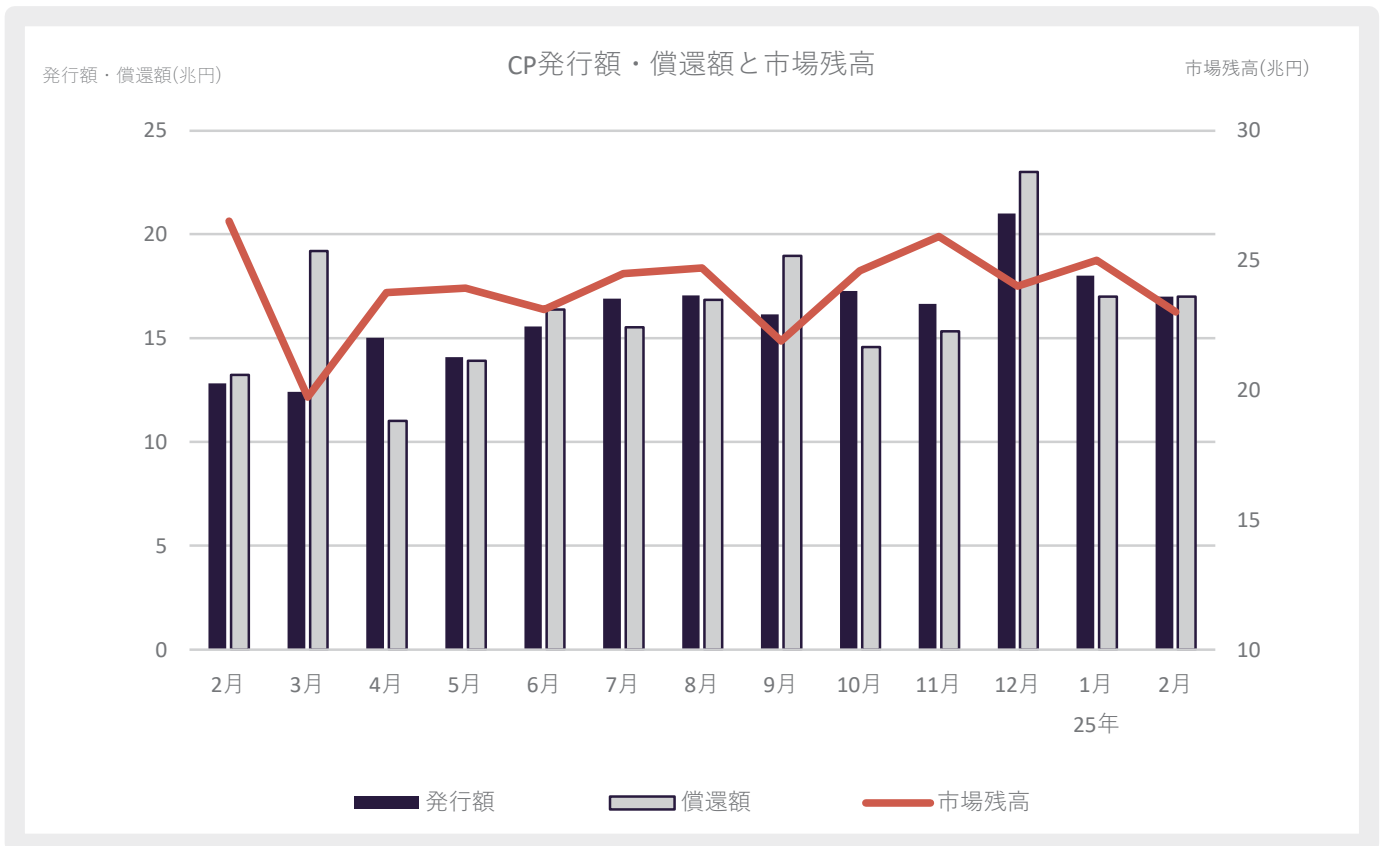


【CP】 月末は過去最高の発行額

2月のCP市場、4年前の3倍近くに

国内CP市場では、2月中も発行額・償還額ともに積み上がる展開となり、月末スタート分は1日の発行額として過去最高規模となった。多くの企業が四半期中はCP調達を積極活用する姿勢のなか、昨年以降は発行期間の短期化が進んでおり、2月中も継続発行が多かったことが影響した。本紙まとめによると、2月中のCP発行総額は1兆7千340億円、償還総額が1兆7千218億円で、差し引き122億円の発行超。例年2月は発行・償還ともに少なく、21年は発行総額が5兆9902億円と13年以降の月間ベースで過去最低だった。今2月は前年同月（1兆8千158億円）を4兆円以上上回り、21年との比較では3倍近くの規模に膨らんでいる。また、月末2月28日は、発行額が4兆1千327億円、償還額が4兆9千042億円。1日の発行額では24年6月28日（4兆1千119億円）を上回る過去最高で、2月末としては異例の規模となった。2月末時点における事業会社CP残高は2兆3千4420億円、前月比2148億円の増加。前年同月比では1兆3千132億円の減少。銀行CP・ABC Pを含めた総残高は2兆5千2110億円、前月比122億円の増加。2月中はABC P残高が減少したが、事法CPの増加がカバーした格好。

このほか、24年度の発行総額は、2月までの11カ月間で1兆8千582億8千500万円に達し、14年度以降で最高の23年度（1兆5千198億2000万円）を既に大きく上回っている。例年3月は期末の有利子負債圧縮で発行額は償還額を大幅に下回る展開となるが、今期は引き続き継続発行が相当量生じることで、年度ベースで初の200兆円を上回る可能性が高い。



【S B】一般担保なしでも需要

4月からの電力債で機関投資家

4月から電力債が他の事業会社と同様に従来の一般担保を付けずに発行されるが、投資需要はほぼ変わらないとの見方が大勢だ。他の事業会社債と同様にF A債（財務代理人債）とするか、コストの高い社債管理者を選択するかについては電力会社によりやや考えが分かれているが、投資家からはF Aでも従来通り投資するとの声が聞かれている。一般担保付債でなくても投資需要がある要因として、過去に一般担保から外れたものの順調に発行しているJ R各社の例があることや、ライフラインを握る規制業種であり倒産は考えにくい電力債の信用力があることに加え、電力債ほど流動性が優れている社債はないことなどが挙げられる。

超長期債はやや不透明

F Aか社債管理会社かの2択については、電力会社は財産が巨額で信用リスクが発生した際には社債管理会社が必要になるとの意見がある一方で、信用リスクの低さからF Aでも問題はないとする投資家の声や、コストがかさむため電力会社でもF A債で済ませたいとする社債管理会社の考えがある。このため、F A債での投資需要が充分あると確認できればF A債に一本化される公算だ。ただ、超長期債については、一般担保が外れることで、その他諸法人の買い手の減少や電力会社の超長期の経営リスクの不透明さがあることから、その分の発行金利上乗せや社債管理会社の設置を求められる可能性も指摘される。また、券面が1億円以上であるF A債が買えない個人投資家について電力会社は、個人向け債の発行を継続することで良好な関係を保っていく考えだ。

一般担保付債は、社債発行会社が倒産した時に優先的に弁済を受けることができる。福島原発事故で電力会社の財産は被害者の救済に優先すべきとの考えが出たことなどを契機に、電力債についての一般担保は廃止される。

【P O】TOP I X対応でニーズ

売出し、浮動株増加が狙い

TOP I X見直しに対応するために株式売出しを実施するケースが増えそうな状況だ。東証はTOP I X見直しの第2段階として、採用銘柄の条件に年間売買代金回転率と浮動株時価総額の累積比率を採用し、初回の銘柄入れ替えを26年10月に実施する予定。SREホールディングス（2980）は浮動株ベースの時価総額基準ではTOP I X不採用となる可能性があるため、ソニーグループ（6758）が保有する同社株の一部の売出しを決定。高速（7504）も浮動株時価総額の引き上げを狙いに、エフピコ（7947）など株主企業が保有する同社株の売出しを決めた。これまでは上場維持基準に対応するための売出しが多かったが、徐々にTOP I X対応が焦点となりつつあり、大型案件が増える可能性もある。

【IPO】上場目的の早期開示を

IPO実務連携会議

東証は2月4日、1月に開催したIPO実務連携会議の議事要旨を公表。同会議は、IPO実務をめぐる課題について実務関係者と定期的に意見交換を行う場。昨年6月から導入したグロース市場における上場目的の開示の取り組みについて、「現状の上場目的の開示は言い訳がましく見えるものもある。また、上場目的を特に気にしているのはロードショー中の機関投資家であり、上場日まで開示されない現状の仕組みには改善の余地がある」との意見が出た。また、IPO準備段階における不確かな情報の存在について、「予算統制について申請期や直前期において、絶対に実績を予算に合わせないといけないという風潮がある。本来は、予実のカイ離要因の分析・説明ができるかどうか重要」との意見も。このほか、関連当事者取引について、「多くのIPO関係者はその必要性や妥当性を問わず一律に原則解消するよう指導している。本来の趣旨を理解したうえでの対応が重要と感じる」との意見もあった。

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2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。