

金融資本市場レポート

25 年 4 月号（25 年 3 月集計）

【目次】

◇電子版・アクセスランキング

3 月：高市総裁で逆転狙う＝自民党議員、追加利上げにはマイナス・・・・・・・・・・ 2

◇国債

応札倍率が 3 年 9 カ月ぶり高水準＝3 月の輪番オペ・・・・・・・・・・ 3

◇外国為替

米スタグフ懸念でドル安持続・・・・・・・・・・ 3

◇C P

2 4 年度は 2 0 0 兆円上回る＝金利先高感で調達短期化が顕著に・・・・・・・・・・ 4

◇S B

1 0 年債の国債との金利差拡大＝新年度の S B 発行条件・・・・・・・・・・ 5

◇P O

野村が件数・金額とも首位＝P O ブックランナーランキング・・・・・・・・・・ 5

◇I P O

新規上場は前年割れも＝今年 1 ～ 6 月・・・・・・・・・・ 6

電子版・アクセスランキング

3月のアクセスランキング

1. 高市総裁で逆転狙う＝自民党議員、追加利上げにはマイナス
2. 地域金融の選択肢（393）「早めに転職する銀行員」
3. 地域金融の選択肢（392）「仕事したつもり」
4. 「金融庁は過剰な対応も防止を」
5. 一筆諫言「利上げの遅れが諸悪の根源」
6. なだらかな上昇を容認＝長期金利で政府・日銀
7. ざっくり分かる国債市場 第39回「レポ取引④＝フェイル」
8. 地域金融の選択肢（395）「嫌われる矜持」
9. 「本は自分と時代を知る座標軸」
10. 政経論風「教員給与問題に関して」

◇◇◇ 3月のアクセストップ記事 ◇◇◇

高市総裁で逆転狙う＝自民党議員、追加利上げにはマイナス

（2025.3.14 13:30 配信）

自民党議員、とりわけ参議院議員間に、高市早苗衆議院議員を党総裁にして7月の参議院選挙で逆転を狙うべきとの声が強まりつつあるようだ。本紙予想通り来年度予算の成立をにらみ石破下ろしが始まってきており、政局は次の総理を模索する動きとなりつつある。高市議員は、前回の総裁選で次点だっただけでなく、安倍元首相を継ぐリフレ派として国民の間に高まっている手取りを増やす政策や消費税引き下げに答えられるとの期待が浮上している。高市総裁が誕生し選挙公約として消費税引き下げなどの減税策に言及すれば、自民党の議席数の目減りをかなり抑えられるとの読みがされている。また、安倍後継者としてトランプ大統領との相性も期待されており、心配される韓国との関係も韓国自体が混乱しているため問題は小さいとの見方もされている。ただ、高市総裁となると日銀利上げが難しくなることから、日銀は金利正常化のために、高市総裁誕生前のできるだけ早い時期の利上げを実施する必要があると出てくる。いずれにせよ、日銀利上げにとっても政局が目の離せない状況となってきた。

7月の参議院選では、国民の手取りを増やす政策を掲げる国民民主と消費税廃止を主張するれいわ新撰組が大幅に議席を増やし、自民、公明、維新が惨敗すると予想されている。

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】 応札倍率が 3 年 9 カ月ぶり高水準

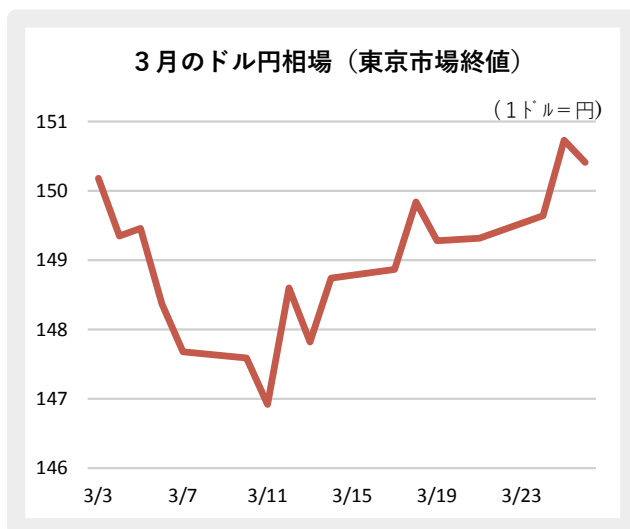
3 月の輪番オペ

3 月の輪番オペがすべて終了したが、月間平均の応札倍率は 2・910%（前月 2・766 倍）と、月間ベースとしては 21 年 6 月（2・956 倍）以来、3 年 9 カ月ぶりの高水準となった。ゾーン別では残存 1 年以下が 3・012 倍（前月 1・881 倍）と、昨年 1 月（3・538 倍）以来の 3 倍台乗せとなったほか、残存 1 年超 3 年以下も 3・114 倍（前月 3・084 倍）と、3 カ月連続の 3 倍台となった。また、残存 25 年超も 3・070 倍（同 2・515 倍）と、昨年 5 月（3・094 倍）以来の 3 倍台乗せとなった。また、残存 5 年超 10 年以下は 2・831 倍（前月 2・012 倍）と、昨年 8 月（2・833 倍）以来、また、残存 10 年超 25 年以下も 2・331 倍（前月 2・180 倍）と昨年 11 月（2・475 倍）以来の高水準となった。

輪番オペ（国債買い切りオペ）の月間平均応札倍率について市場では、4～6 月期中にも 3 倍台に乗せる可能性が指摘され始めている。これまでの日銀による利上げと、段階的な輪番オペ減額を背景に、政策金利引き上げの影響を受けやすい中期ゾーンを中心に応札倍率が上昇していることが背景。日銀は 4 月の輪番オペ日程とゾーン別買入額を公表したが、残存 10 年超 25 年以下が月間 450 億円程度の減額となった。超長期ゾーンの買入減額は 24 年 1 月（6000→4500 億円程度）以来、1 年 3 カ月ぶりのこと。これまでは中長期ゾーンを中心に減額が進められてきたが、中長期ゾーンの発行額に占める買入割合が、残存 10 年超 25 年以下に迫ってきていることで、今回減額に踏み切ったと見られている。

【外為】 米スタグフ懸念でドル安持続

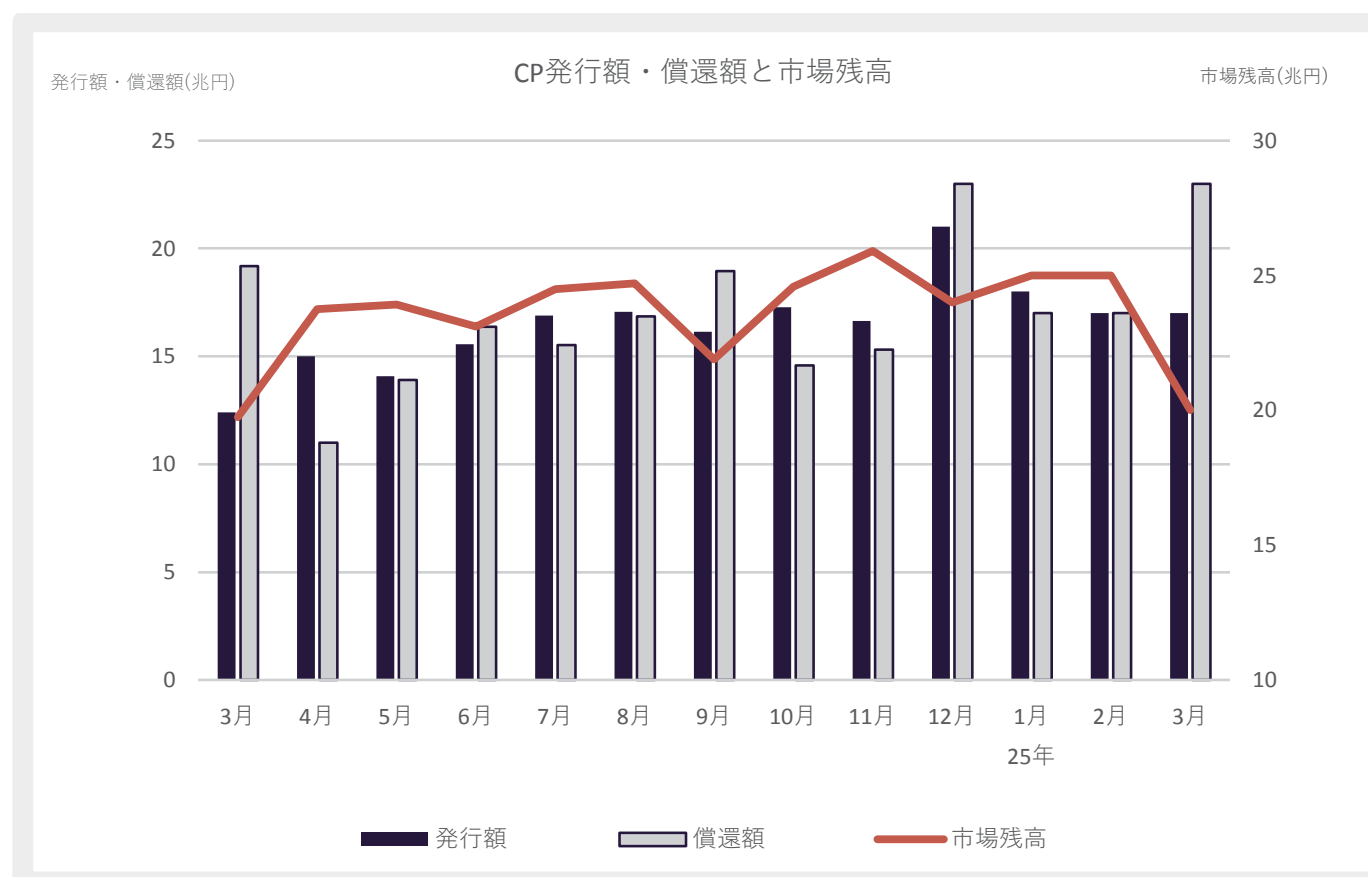
25 年 3 月の外為市場のドル・円相場は、トランプ関税で米経済が物価高と景気減速のスタグフレーションに陥るとの警戒感を背景としたドル安が持続した。6 日に連合が発表した 25 年春闘の賃上げ要求の加重平均が 6・09% 増になったことも、日銀の追加利上げ観測で円を押し上げた。2 月の米失業率が 4・0% から 4・1% に悪化すると米経済の先行き不安が加速。円は 11 日に 146 円 55 銭まで値上がりし、5 カ月ぶりの円安・ドル高水準を付けた。ただ、12 日に発表された 2 月の米消費者物価が市場予想を下回ると、米インフレ懸念がやや後退した。翌週に行われた日米金融政策は、予想通りに金利据え置きとなり、相場への影響は軽微だった。こうしたなか、24 日にトランプ米大統領が相互関税に関して、多くの国で軽減措置を認める可能性に言及すると米株が反発し、ドルも値上がりした。円は 28 日に 151 円 21 銭まで下落し、1 カ月半ぶりの安値を付けた。しかしながら、4 月 2 日のトランプ相互関税の発動を控えた不透明感は根強く、円は 31 日に 148 円台まで再上昇するなど、ドルは軟調に推移した。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】 24年度は200兆円上回る

金利先高感で調達短期化が顕著に

国内CP市場では、24年度中のCP発行額・償還額がそれぞれ200兆円を上回り、前年比で50兆円超の大幅増加となった。日銀のマイナス金利解除、利上げの影響で市場規模は若干縮小傾向で推移したが、金利先高感の高まりから発行金利のターム格差が拡大。各回の金融政策決定会合における利上げを織り込む動きが生じる一方、利上げが見送られるケースも生じたことで、発行企業が期間の短い調達を選好したことが大きい。また絶対金利の上昇により、これまでより資金過不足を丁寧に埋める姿勢が生じたことも調達期間の短期化につながった。本紙まとめによると、24年度中のCP発行総額は202兆6899億円、償還総額は202兆4326億円で、差し引き2573億円の発行超。14年以降の最高額だった23年度（発行額151兆982億円、償還額151兆688億円）の規模をそれぞれ51兆円以上上回った。日銀がコロナオペ等を積極的に活用していた20～21年度中、発行額・償還額ともに24年度の半分程度の100兆円前後で推移。CP市場残高は24年度と変わらない規模にあったが、コロナオペの担保需要を反映し、期間4カ月超の発行額が全体の5分の1近くを占める20兆円近くに達したことで、高い市場残高が維持されていた。24年度中は、期間4カ月超の発行額は全体の2・5％程度の5兆円規模にとどまる見通し。



【S B】 10年債の国債との金利差拡大

新年度のS B発行条件

新年度のS B市場は、10年債を中心にスプレッド（国債との金利差）が拡大する見通しとなってきた。日銀の追加利上げ観測を背景に金利先高観が引き続き強いうえで10年債の需給がこのところ悪化していることが材料で、とりわけ10年債にこだわる電力債のスプレッドは50bp程度必要との声も聞かれている。また、予算で10年債の発行が決められている政府保証債や地方債のスプレッド拡大も必至となっているが、流動性リスクが低い分だけ事業会社債に比べて拡大幅は小さくて済むと見られている。

電力債は新年度から一般担保が付かなくなるため従来の社債に比べ若干スプレッドが拡大すると見られていたが、金利先高観に加え、想定以上の10年債の供給増によって2bp程度の拡大では済まなくなっている。今年度の電力10年債のスプレッドは3月発行の中国電力債でTプラス45bpだった。また、地方10年債の3月債のスプレッドはカーブプラス9bpだった。ただ、中期債については金利先高観が反映され難いため、需給は比較的堅調と見られている。通常、新年度の期初は新たな運用資金が入るため需給は堅調となりやすいが、25年度に限っては見通し難となっている。

【P O】 野村が件数・金額とも首位

P Oブックランナーランキング

本紙集計の24年度P Oブックランナーランキング（Jリート案件および海外案件除く）は、野村証券が金額、件数ともに昨年に続きトップとなった。野村は今年度最大案件のゆうちょ銀行（7182）のほか、アイシン（7259）、KOKUSAI ELECTRIC（6525）、関西電力（9503）などの大型売出しを着実に手掛けたほか、単独案件も数多く獲得。インフロニア・ホールディングス第1回社債型優先株（50765）、ソフトバンク第2回社債型優先株（94346）も共同ブックランナーとして関与した。特に社債型種類株は日本航空（9201）が発行登録を実施するなど今後の需要拡大が見込まれ、野村の活躍の場は一段と広がりそうだ。

金額・件数ともに2位はS M B C日興証券。ゆうちょ銀行やホンダ（7267）の売出しに共同で絡んだほか、単独でもさくらインターネット（3778）などの注目案件を手掛けた。一方、大和証券は件数で同率2位だったが、中小規模案件に強みを発揮していたことから、金額ベースでは4位にとどまった。金額3位はみずほ証券、5位は三菱UFJMS証券。件数の4位はみずほ、5位は三菱UFJMS。このほか、Q L Sホールディングス（7075）の公募増資では、Jトラストグローバル証券（旧エイチ・エス証券）が社名変更後初のP O主幹事を務めた。

【IPO】新規上場は前年割れも

今年1～6月

IPO市場関係者によると、25年1～6月の新規上場銘柄数は34銘柄程度と、前年同期（38銘柄）を下回るとの見方がされてきた。業績や内部管理体制などの個社の問題や、株式市場のボラティリティ拡大に伴う上場時期の延期のほか、M&Aを選択する銘柄も増えつつあると指摘されている。6月は12銘柄程度で、そのうち出口案件が複数あると観測されている。トランプ関税をめぐる不透明感などを背景とした株安を受け、今月上場予定のJX金属（5016）の公開価格が想定価格を下回ったように、今後も株安によるバリュエーション引き下げが求められる可能性があり、買い手が見つければM&Aを選択する動きも出てくる可能性がある。直近では、マルマエ（6264）によるKMアルミニウム（福岡県大牟田市）株の取得などが見られていた。他方、25年暦年の新規上場銘柄数は80銘柄程度と、前年（86銘柄）を下回る見通し。

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。