

# 金融資本市場レポート

25年5月号（25年4月集計）

## 【目次】

### ◇電子版・アクセスランキング

4月：「トランプに過度の悲観は禁物」＝TOPインタビュー（BNPパリバ証券 中空麻奈氏）  
・・・・・・・・・・ 2

### ◇国債

応札倍率が5年ぶりの3倍台＝4月の輪番オペ  
・・・・・・・・・・ 3

### ◇外国為替

円安是正の思惑で140円割れ  
・・・・・・・・・・ 3

### ◇CP

発行・償還とも最高更新＝4月のCP市場、調達短期化を反映  
・・・・・・・・・・ 4

### ◇SB

投資需要が1倍近くに悪化＝4月の公募地方債  
・・・・・・・・・・ 5

### ◇PO

4月POは2件にとどまる＝Jリートはゼロ  
・・・・・・・・・・ 5

### ◇IPO

救済基準も抵触の恐れ＝東G上場維持基準引き上げで  
・・・・・・・・・・ 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. 「トランプに過度の悲観は禁物」＝TOPインタビュー（BNPパリバ証券 中空麻奈氏）
2. 超長期でVaRショック＝財政不安との複合で国債暴落
3. 私の職歴 澤上篤人 第1回「金の茶釜」
4. 日銀は追加利上げ時期探る＝なだらかな円高は容認
5. 私の職歴 澤上篤人 第2回「辞表を出しスイスへ」
6. 日銀0.5%で打ち止めも＝国債市場で利上げ消滅観測
7. 「日本の財政収支は既に黒字化」＝TOPインタビュー（Cアグリコル証券 会田卓司氏）
8. 「経済再生と財政健全化を両立」＝TOPインタビュー（財務大臣 加藤勝信氏）
9. 国債ツイストオペ必要に＝中長期と超長期の分断で市場
10. 一筆諫言「日本の労働力は戦後最悪」

## ◇◇◇ 4月のアクセストップ記事 ◇◇◇

# 「トランプに過度の悲観は禁物」

TOPインタビュー BNPパリバ証券 中空麻奈氏  
(2025.4.21 04:45 配信)

経済指標の悪化や米国政治の動向を受けて金融市場の先行きへの不安が高まっていることについて、BNPパリバ証券の中空麻奈氏は「不安感の実態を伴っているわけではない」と断じる。今のクレジット市場は潤沢なマネーフローで支えられており、暴落は起こりにくいと指摘。ドライパウダーの動向やマーケットにある資金フローを注視していく必要があるとする。AI関連株から防衛関連株に投資家が流れているという見方については、AI関連の魅力はなくなるとしたうえで、買われる業種が広がることで局所的なバブルではなく市場全体を覆うバブルが起こるか見ていくべきだとした。また、「投資家の間ではトランプ氏の今後の政策に期待感があることも無視できない」と言及。現状だけを見ると、夏ごろに減税や規制緩和が打ち出され米国株が上がり始める可能性を見逃しかねないとして、「過度な楽観は危ういが、過度な悲観も必要ない」とした。日本市場については、春闘の賃上げ率が上昇し金利が上昇している点、外国人投資家からポジティブに見られている点から転換点にあり、今後の政策次第だとした（全文は金ファク電子版・TOPインタビューでご覧いただけます）。

## 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5年ぶりの3倍台

### 4月の輪番オペ

4月の輪番オペ（国債買い切りオペ）がすべて終了したが、月間平均応札倍率は3.01倍（前月2.91倍）と月間ベースとしては20年2月（3.11倍）以来、5年2カ月ぶりの3倍台乗せとなった。日銀は順次、緩和縮小を進め、月間買入額を減少させているほか、4月は株価暴落を背景に市場金利が急低下（価格は急上昇）した後、月末にかけては上昇（価格は下落）に転じるなど、荒い値動きのなかで中短期を中心に応札が増加した。

ゾーン別では、残存1年超3年以下が3.69倍（前月3.11倍）と、18年7月（4.41倍）以来、6年9カ月ぶりの高水準となったほか、残存1年以下は4.70倍（前月3.01倍）と、23年8月（5.41倍）以来1年8カ月ぶりの高水準となった。また、超長期ゾーンでも残存10年超25年以下が3.42倍（前月2.33倍）と、22年8月（4.77倍）以来、また、残存25年超も3.24倍（前月3.07倍）と昨年3月（3.45倍）以来の高水準となった。一方、残存3年超5年以下は2.91倍（前月2.96倍）、残存5年超10年以下は2.19倍（同2.83倍）と低下した。今後も日銀は段階的に国債買い入れ額の減額を進めていく見通しで、追加利上げ観測が再燃すれば、中短期ゾーンを中心に応札倍率の上昇傾向は続く可能性があると思われる。

## 【外為】 円安是正の思惑で140円割れ

25年4月の外為市場のドル・円相場は、トランプ関税や日米交渉で円安是正が要求されるとの思惑から円高・ドル安が継続した。円は4月22日に139円89銭まで値上がりし、東京市場では23年7月28日の138円06銭以来、1年9カ月ぶりの円高・ドル安水準を付けた。海外市場を含めた140円割れは、24年9月16日の139円58銭以来、7カ月ぶりだった。トランプ米大統領は2日、各国・地域ごとの相互関税率を発表。日本には一律10%に14%を足した24%が賦課され、輸出の大幅な悪化を警戒したりリスク回避の円高が進んだ。また、米国でもインフレ再燃は避けられないとの観測から米株が急落し、米国債利回りも上昇するなど、米国売りが強まった。このため、トランプ米大統領は9日、交渉中は相互関税を90日間停止すると表明し、ややリスク回避が弱まった。もっとも、日米関税交渉や日米財務相会談で米国側が円安是正を求めるとの警戒感は強く、円は日米財務相会談を控えた22日に140円割れの円高・ドル安水準を付けた。

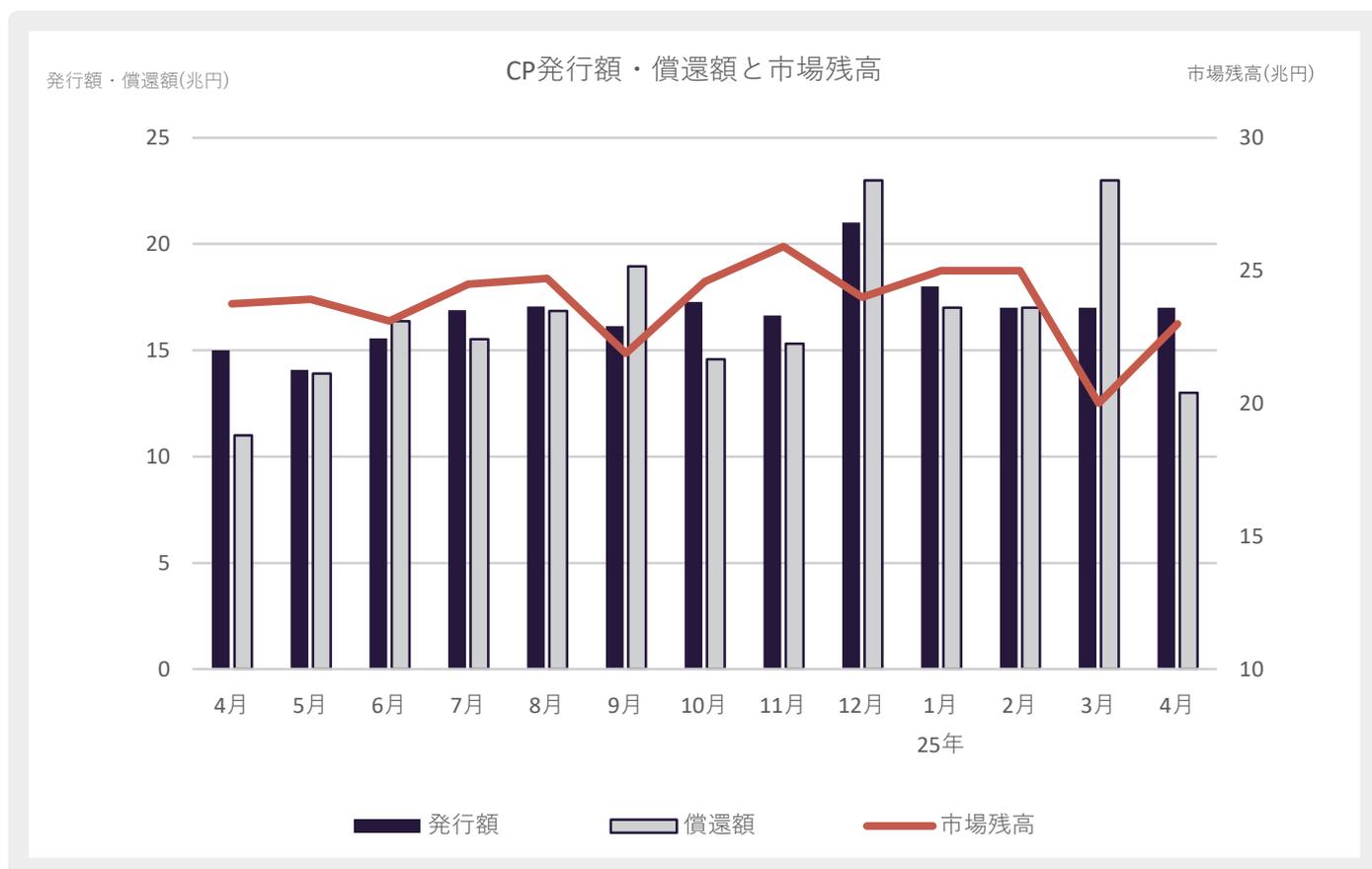
4月のドル円相場（東京市場終値）



# 【CP】発行・償還とも最高更新

## 4月のCP市場、調達短期化を反映

国内CP市場では、4月中の発行額・償還額がともに4月としての最高額を更新した。期明けの調達再開で企業の発行情が膨らむ展開となるなか、調達期間の短期化によって月中に償還・継続発行を実施するケースが増えていることが金額を押し上げている。本紙まとめによると、4月中のCP発行総額は1兆7千433億円、償還額が1兆3千628.2億円で、差し引き3兆415.1億円の発行超。前年同月（発行額1兆5千92億円、償還額1兆1千33億円）をともに2兆円上回る規模で、昨年に続き13年以降の最高額を更新。発行額は31カ月連続の1兆円超、償還額は18カ月連続で1兆円を上回っている。例年、期明け4月は大幅な発行超となるほか、マイナス金利の環境下では期間の長い調達を選好する姿勢が顕著で、21年4月中の償還額は5兆594.7億円と、今年4月の半分以上の規模だった。今期はこれまでの利上げを経て「金利のある世界」となり、企業が資金の過不足を丁寧に調整する取り組みが生じているほか、ターム格差の拡大で期間の長い調達を実施する動きは限定的で、期間1カ月未満の短い調達が選好される傾向にある。



## 【S B】投資需要が1倍近くに悪化

---

### 4月の公募地方債

4月発行の主幹事方式による公募地方債は9銘柄、合計1643億円となり、前年同月比で約18%減少した。最終需要倍率(全銘柄の加重平均)を見ると、今月は1.12倍程度で、1月(2.10倍程度)、2月(1.98倍程度)、3月(1.33倍程度)と低下が継続し、投資需要が悪化した。トランプ関税の発表により日本国債金利が急低下するなど不安定な環境下、投資家の慎重姿勢が一層強まった。前年4月の3.20倍程度からは3分の1程度まで低下している。4日決定の第1陣では千葉県の10年債(200億円)が1.54倍程度の最終需要を獲得した他はほとんどの銘柄が低調で、9日決定の第2陣では神戸市の5年債が当初発行予定額の100億円に届かず減額している。一方、上乗せ関税を90日間停止するとの発表後は事業会社債市場において、一度減額した発行額を再度増額する動きも見られており、一定程度需要の回復も期待されてきた。

## 【P O】4月P Oは2件にとどまる

---

### Jリートはゼロ

4月払込・受渡のP Oは、スズキ(7269)とテレビ朝日ホールディングス(9409)の2件にとどまった。Jリートの案件はゼロ。4月は決算シーズンの関係で例年案件は少なく、前年も2件だった。ただ、金額は約1876億円と、前年同月の32億円に比べ急拡大。決算発表が一巡すれば、大企業の政策保有株削減に絡む売出しが続々と出てくると考えられ、金額は膨らみそうだ。一方、今年に入って公募増資は事業会社で2件、Jリートで1件にすぎない。成長投資に備え資本増強ニーズはあるものの、資本効率の観点から増資は実施しにくい。この点では公募による社債型種類株の発行が増えそうな状況にある。日本航空(9201)とANAホールディングス(9202)は社債型種類株の発行登録を実施済みで、6月の株主総会後にも実施すると予想される。