金融ファクシミリ新聞社
2025 年 6 月 11 日

金融資本市場レポート

25 年 6 月号（25 年 5 月集計）

【目次】

◇電子版・アクセスランキング
５月：一筆諫言「奈良県警の『無能』」 ・・・・・・2

◇国債
応札倍率が８カ月ぶり低水準＝５月の輪番オペ、中期の低下で ・・・・・・3

◇外国為替
円が１４０円台で荒い値動き ・・・・・・3

◇ＣＰ
発行額は前年比２．７兆円増＝５月のＣＰ市場、４年前の３倍弱に ・・・・・・4

◇ＳＢ
低格付けコベナンツ債が継続＝無格付け公募社債が条件決定 ・・・・・・5

◇ＰＯ
ＰＯ金額が前年比３５％減＝５月、件数は同数に ・・・・・・5

◇ＩＰＯ
売出しの厳格な管理を＝東証フォローアップ会議 ・・・・・・6

電子版・アクセスランキング

５月のアクセスランキング

１.一筆諫言「奈良県警の『無能』」
２．私の職歴　澤上篤人　第４回「借金完済」
３．私の職歴　澤上篤人　第３回「ノウハウを盗む」
４．超長期債の発行減額も＝２０年国債の実質未達で
５．日銀保有の減額急務に＝国債市場、機能度の急低下で
６．私の職歴　澤上篤人　第５回「有望株を大量発掘」
７．地域金融の選択肢（４０３）「いわき信組のリリース」
８.７月発行国債から修正＝今年度計画、超長期を減額
９.「トランプ関税の終着点を読む」
10.　７月利上げ観測が再燃＝国債市場はフラット化へ

◇◇◇　５月のアクセストップ記事　◇◇◇

一筆諫言「奈良県警の『無能』」

（2025.5.21 04:45 配信）

ＧＷに奈良を観光したら、タクシーの運転手に「奈良県警は無能で、ストーカーを早く逮捕しなかった神奈川県警と一緒だ」と、怒りと嘆きの入り交じった話を聞かされた。中国人の白タクが横行しているのに知らんぷりをしている一方で、他県から来たタクシーは厳しく捕まえるという。また、金持ちの中国人が一軒家を購入して中国人用のホテルとして無許可営業しているケースも目立つとのこと。確かに、お金に目敏い中国人だから、司直や警察の手が伸びなければ、儲（もう）かることはどんどんやろう。そしてそれが横行すると真面目に法律を守っている日本人もばからしくなって、段々と法律を守らなくなったりもする。このため、外国人の違法行為を徹底的に取り締まるか、取り締まる能力がなければインバウンドや外国人の受け入れを制限するか、そろそろ政府・与党は判断すべき時に来ているようだ。

初めは新鮮だったインバウンドという言葉が、最近ではうんざりすると同義語となってきている感じがする。銀座や京都は人であふれてゆっくり買い物や観光ができないし、何より円安による外国人の消費パワーで物価が押し上げられており、筆者が３０年近く通った老舗のすし屋の値段もいきなり２倍になって、それ以来、行けなくなった。しかし、それはバブル期と同様の危機を孕（はら）んでいる。すなわち、バブル期は売れるから値上げする、それでも儲かるから設備投資をする好循環が続いたが、それが行き過ぎバブルが破裂すると多くの企業や店は悲惨な目に遭った。その点、米国の保護主義外交により円高となる可能性もあるだけに、インバウンド需要で潤っている先は、早めに円相場連動の二重価格などの対策を取る方が良かろう。

中国人の交通事故やベトナム人の窃盗などもあり、外国人への生活保護や奨学金の支給にも国民の目が厳しくなっている。それが与党の支持率の低下にも拍車を掛けているため、特別委員の設立や選挙公約だけに終わると与党の凋落（ちょうらく）に歯止めは掛かるまい。

【国債】応札倍率が８カ月ぶり低水準

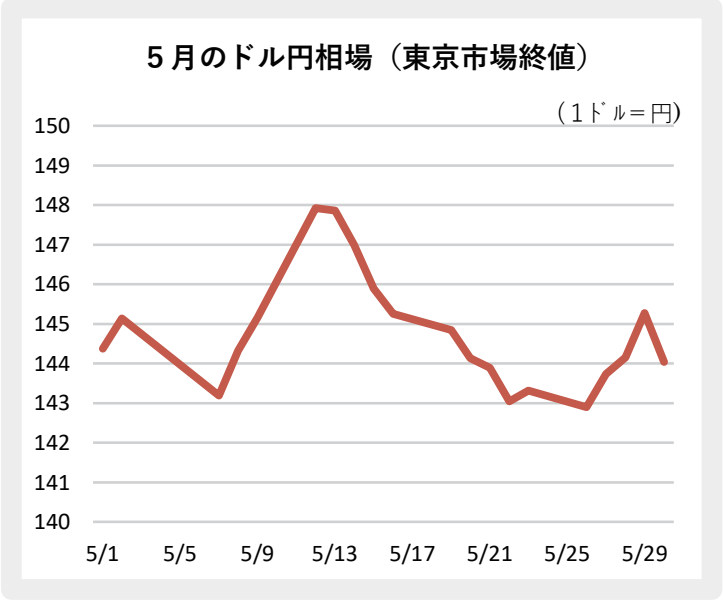
５月の輪番オペ、中期の低下で

５月の輪番オペ（国債買い切りオペ）応札倍率が２．４６倍と４月（３．０２倍）を下回り、昨年９月（２．３５倍）以来、８カ月ぶりの低水準となった。４月はトランプ関税ショックを背景に、相場が急騰した後に急落するなど乱高下となって応札が増加したが、今月はじりじりと利回りが上昇（価格は下落）する過程で、ボラティリティの低い中期ゾーンの応札が減少した。市場では「買入額も段階的に減額されており、そもそも輪番オペ目当ての取引自体が減っているのでは」（業者）とされる。

ゾーン別では、残存１年超３年以下が２．４６倍（前月３．６９倍）と、今年初めての３倍割れとなり、昨年５月（１．６６倍）以来、１年ぶりの低水準となったほか、残存３年超５年以下も２．４６倍（前月２．９１倍）と今年最低となり、昨年９月（２．４２倍）以来８カ月ぶりの低水準となった。一方、超長期では、残存２５年超３．１２倍と３カ月連続の３倍台となった。２０年国債の入札が極めて低調な結果となり、月後半は超長期債利回りが大幅に上昇したことで、発行計画の見直し論が浮上するなど、超長期債に対する需要減退が表面化した。

【外為】円が１４０円台で荒い値動き

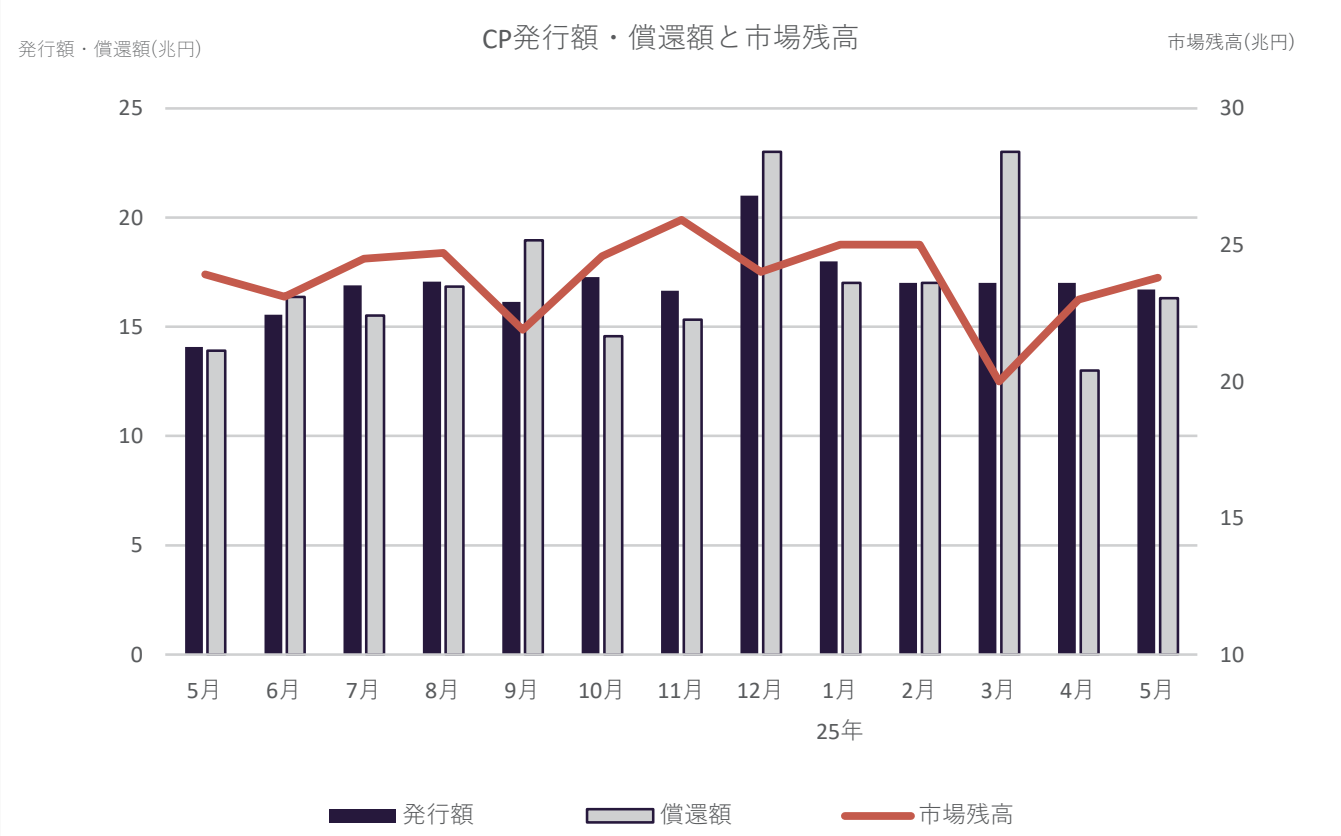
２５年５月の外為市場のドル・円相場は、トランプ関税や日米関税交渉をめぐる不透明感に伴う乱高下が続き、１４０円台で荒い値動きだった。４月末に発表された２５年１～３月の米実質ＧＤＰが３年ぶりのマイナス成長を記録すると、米景気の先行き不安が強まり、円は１４２円台に上昇。こうしたなか、１０～１１日にスイスで行われた米中貿易交渉後、米中が相互関税を１００％以上引き下げることを発表し、リスク選好が回復した。円は１３日に１４８円４６銭まで売られ、１カ月半ぶりの円安・ドル高水準を付けた。しかし、トランプ減税の延長など米財政赤字の拡大を嫌気した米国のトリプル安が警戒された。また、日米財務相会談や日米関税交渉で米国側が円安是正を求めるとの懸念も根強く、円は２７日に１４２円１１銭まで買われ、１カ月ぶりの円高水準となった。このほか、２８日に米国際貿易裁判所がトランプ相互関税の違法判決を下すと、円は１４６円台まで売られた。しかし、トランプ米政権が直ちに控訴すると不透明感が継続し、円は１４３円台に戻った。



【ＣＰ】発行額は前年比２．７兆円増

５月のＣＰ市場、４年前の３倍弱に

国内ＣＰ市場では、５月中の発行額・償還額がともに５月としての最高額を更新した。日銀のマイナス金利解除、政策金利引き上げを受け、企業が期間の短い調達を選好していることが発行回数の増加につながっている。一方、足元では早期利上げに対する警戒感の後退から発行金利のターム格差が縮小傾向にあり、２～３カ月物などやや長めの調達が増加傾向。今後の発行・償還額のボリュームに変化が生じるか注視される。本紙集計によると、５月中のＣＰ発行総額は１６兆７５６２億円、償還額が１６兆３１４９億円で、差し引き４４１３億円の発行超。発行額は１２カ月連続で１５兆円を上回っている。前年同月（発行額１４兆７８６億円、償還額１３兆９０４７億円）との比較では、発行額が２・７兆円、償還額が２・４兆円程度上回り、昨年に続き５月としての最高額。マイナス金利の環境下で期間の長い発行が相次いでいた２１年５月（６兆６８６億円、５兆４４７５億円）との比較では３倍近くの規模に達している。６月中については、四半期末の有利子負債圧縮によって償還額が発行額を上回る展開が予想される。



【ＳＢ】低格付けコベナンツ債が継続

無格付け公募社債が条件決定

今年度も低格付け債発行が継続する見通しだ。５月２３日にはフージャースホールディングス（３２８４）２年債が条件決定。ジャパンインベストメントアドバイザー（７１７２）に続く、２例目の無格付け公募社債で、担保提供制限条項のほか、純資産額の維持条項、利益維持条項に加え、チェンジ・オブ・コントロール条項（ＣｏＣ条項）、非上場化（上場廃止）となった場合に期限前償還を請求できるコベナンツが付されるとともに、投資家保護の観点から社債管理補助者を設置（社債管理補助者設置債）した。社債管理補助者はみずほ銀行が務めている。これまでにもジャパンインベストメントアドバイザー、日本エスコン（８８９２）、いちご（２３３７）が同様にコベナンツを付した社債管理補助者設置債を起債している。市場関係者によると、今後も複数銘柄で起債が検討されているとの見方がされている。

【ＰＯ】ＰＯ金額が前年比３５％減

５月、件数は同数に

５月払込･受渡のＰＯ案件は、アストラスケールホールディングス（１８６Ａ）、パルグループホールディングス（２７２６）、ＧＥＮＤＡ（９１６６）の３件で、前年同月と同数だった。Ｊリートはゼロ。一方、ＰＯの総額は約４６３億円と、前年同月に比べ約３５％少なかった。前年は三井海洋開発（６２６９）の売出し（６６４億円）が金額を押し上げていたが、今年はＧＥＮＤＡの２４４億円が目立つ程度。６月以降は大型案件の増加が見込まれるが、ＧＭＯインターネット（４７８４）は５月２６日に売出しの中止を発表しており、出鼻をくじかれた格好だ。政策保有株削減は本格化しているが、自己株ＴＯＢでの対応も増えており、どこまでＰＯが増えるかは見通しにくい。

【ＩＰＯ】売出しの厳格な管理を会議

東証フォローアップ会議

東証は５月、４月に開催した市場区分の見直しに関するフォローアップ会議の議事録を公表。同日はグロース市場の上場維持基準引き上げ（上場５年後に時価総額１００億円）が提案され、東証はおおむね賛同を得たとしている。他方、委員からは、「エクイティファイナンスと売出しのバランスは今まで以上に厳格に管理をしていただきたい」との意見が出た。成長促進に向けて上場維持基準の引き上げを図ろうとするなか、売出しだけのＩＰＯは成長に対して疑問を持たざるを得ないとの考え。また、「ほとんど売出しということになると、投資家として興味も持たないし、そうした会社に人を貼り付けるのは運用会社としてもコスト的に無駄だという判断になる」との意見もあった。このほかでは、救済措置が設けられるスタンダード市場の役割について疑問視する意見も見られている。

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。