

# 金融資本市場レポート

25 年 9 月号（25 年 8 月集計）

## 【目次】

### ◇電子版・アクセスランキング

「日銀の遅れが物価高の原因」＝TOPインタビュー（東短リサーチ代表取締役社長 加藤出氏）  
・・・・・・・・・・ 2

### ◇国債

応札倍率が4カ月ぶり高水準＝8月の輪番、長期・超長期ゾーンで上昇  
・・・・・・・・・・ 3

### ◇外国為替

米雇用悪化もドル売り続かず  
・・・・・・・・・・ 3

### ◇CP

昨年6月以来の低水準に＝8月CP発行額、長め発行増加が影響  
・・・・・・・・・・ 4

### ◇SB

M&A対応でコベナンツ＝初回償の付与割合が拡大  
・・・・・・・・・・ 5

### ◇PO

年3兆円規模に拡大も＝第三者割当市場が一段と活況  
・・・・・・・・・・ 5

### ◇IPO

みずほ証のポストブラが首位＝上場1年後の株価上昇率  
・・・・・・・・・・ 6

# 電子版・アクセスランキング

## 8月のアクセスランキング

1. 「日銀の遅れが物価高の原因」
2. 「優越的地位がない競争環境を」
3. 「インベスト・ジャパンを推進」
4. 私の職歴 澤上篤人 最終回「メガファンド誕生」
5. 私の職歴 井戸清人 第1回「理系の国際派財務官僚」
6. 9月前半に辞任表明か＝石破首相で市場観測
7. 一筆諫言「衰退する自民党」
8. 地域金融の選択肢（4 1 3）「退任理由」
9. N I S Aで国債運用へ＝来年度、まず公社債投信
10. 私の職歴 井戸清人 第2回「主税局からスタート」

## ◇◇◇ 8月のアクセストップ記事 ◇◇◇

### 「日銀の遅れが物価高の原因」

TOPインタビュー 東短リサーチ代表取締役社長 加藤出氏

(2025.8.4 04:45 配信)

参院選では物価高対策が最大の争点の一つとなった。東短リサーチ代表取締役社長の加藤出氏は、「物価高対策は『物価の番人』である日銀の仕事」であり、減税や給付金は根本的な解決策にならないと語る。今の物価高は日銀の金融緩和と修正の遅れが為替を円安方向に動かすことで生じており、コメ価格高騰の背景にも日銀政策があるとした。「基調物価が目標に達していない」という利上げ先送りの説明については、政府との摩擦を避けるためのロジックだと言及。また、実質賃金の下落が3年間続くなか、賃金の伸びを事実上のターゲットにしている点について、「物価上昇率以上に賃上げ率が伸びるためには生産性の向上が必要になるが、それは日銀の仕事ではない」と批判した。加藤氏は、日銀が今のスタンスを維持すれば「財政ドミナンス」が強まる可能性が高いと警鐘を鳴らす。不自然な金利運営は「めぐりめぐって国民を苦しめる」ため、「緩やかでも金利を上げていくことが必要だ」との見方を示した（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4カ月ぶり高水準

### 8月の輪番、長期・超長期ゾーンで上昇

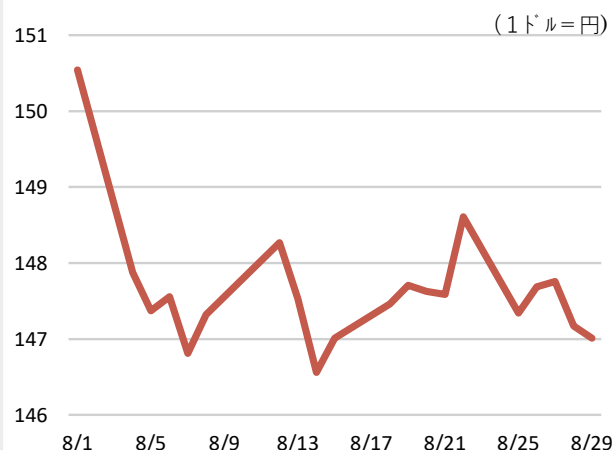
8月の輪番オペ（国債買い切りオペ）では、全体の応札倍率が2.65倍（前月2.16倍）と、月間ベースとしては4月（3.01倍）以来、4カ月ぶりの高水準となった。段階的な買い入れ減額が行われるなかで、恒常的に投資需要が薄い状況の超長期ゾーンを中心に応札の増加が見られた。直近では、日銀による早期追加利上げも観測されており、超長期債はボラティリティが上昇しやすいことも応札需要の高まりにつながったと見られる。

ゾーン別の応札倍率では、残存10年超25年以下が3.12倍と、前月（2.34倍）から大幅に上昇したほか、残存25年超も2.61倍（前月1.69倍）と、ともに4月（3.42倍、3.24倍）以来の高水準となった。加えて、残存5年超10年以下は2.43倍と、3月（2.83倍）以来の高水準となった。月間買入総額は3兆7000億円程度と、前年同月（5兆3000億円程度）に比べて1兆6000億円程度の減額となっており、来年7～9月期には2兆5000億円程度まで減額が進められると見られている。今後も政策金利の引き上げが続けば、応札倍率は上昇傾向となると見られている。他のゾーンの応札倍率は、残存1年以下2.83倍（前月4.18倍）、残存1年超3年以下2.68倍（同2.35倍）、残存3年超5年以下2.61倍（同1.84倍）だった。

## 【外為】 米雇用悪化もドル売り続かず

25年8月の外為市場のドル・円相場は、月初に発表された7月の米雇用統計の悪化を受け、ドル売りが加速した。しかし、米景気の底堅さや米インフレ懸念の根強さを反映し、ドル安は続かなかった。8月1日に発表された7月の米非農業部門雇用者数が鈍化したことに加え、過去2カ月分が大幅に下方修正された結果、米雇用の失速が警戒された。市場では、年内の残りすべてのFOMCで利下げが行われる可能性が50%織り込まれ、ドル売りで反応し、円は150円台後半から146円台まで急伸した。ただ、14日に発表された7月の米生産者物価が上昇すると、トランプ関税を背景とした米インフレ懸念が台頭し、米利下げ持続観測は弱まった。また、21日に発表された8月の米製造業PMI指数の改善を受けてドルの買い戻しが進み、円は22日に148円台後半まで軟化した。こうしたなか、22日に行われたジャクソンホール会合の講演でFRB議長は利下げ再開を示唆したが、インフレ安定の不透明感にも言及したため、ドルの下値は限られた。

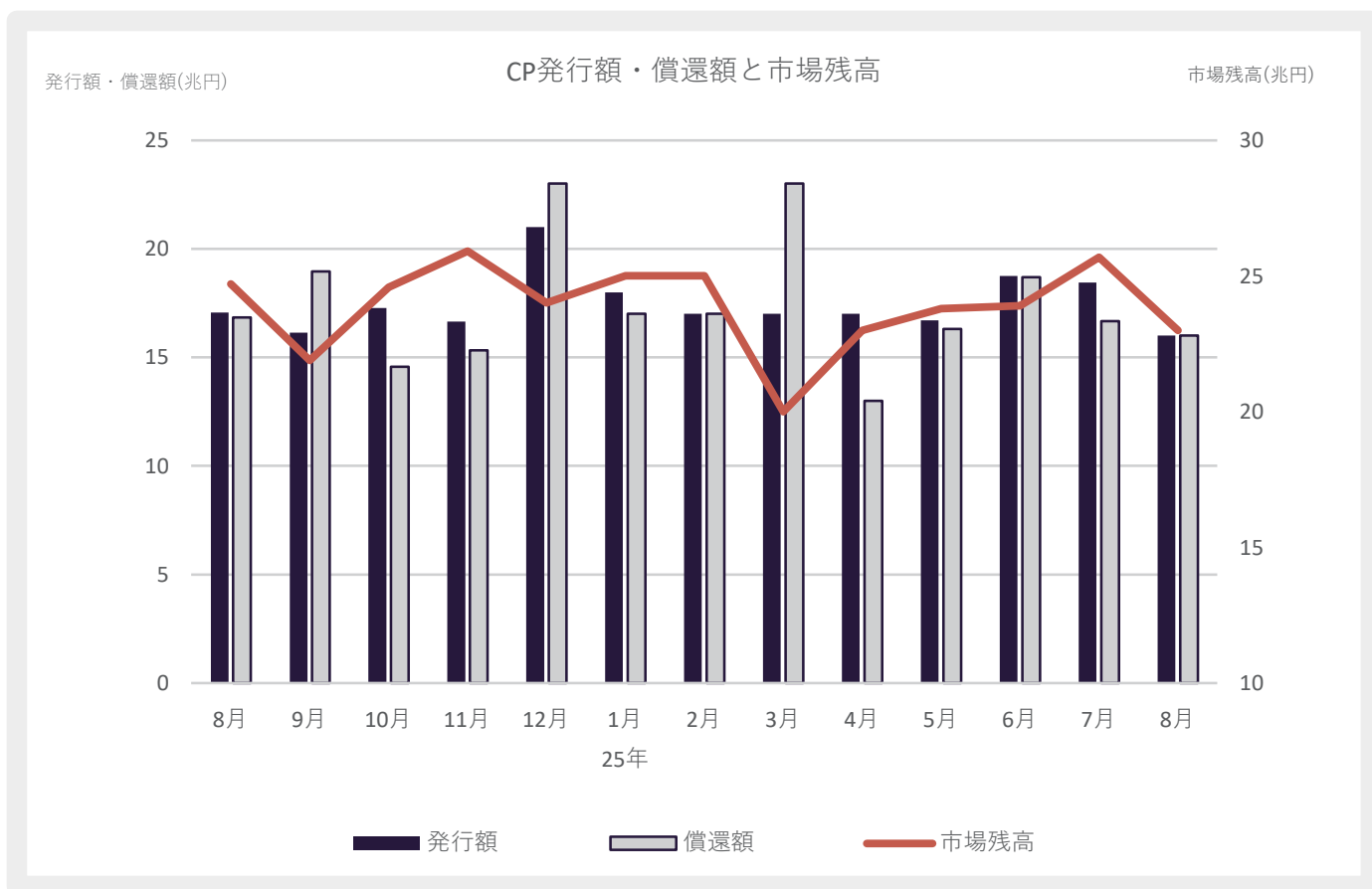
8月のドル円相場（東京市場終値）



## 【C P】 昨年 6 月 以来の 低 水 準 に

### 8 月 C P 発 行 額、長 め 発 行 増 加 が 影 響

国内C P市場では、8月の発行額は15兆円を上回る高水準を維持したものの、月間ベースでは昨年6月以来の低水準となった。日銀のマイナス金利解除・利上げ実施以降、企業が期間の短い調達を選好していることが発行額・償還額の双方を押し上げる展開にあったが、6～7月中は期間2～3カ月物の発行が比較的目標立ったことから、月中の償還額や継続発行額がこれまでより抑えられた可能性がある。本紙集計によると、8月のC P発行総額は16兆659億円、償還額は16兆1972億円で、差し引き1313億円の償還超。5カ月ぶりの償還超となった。発行額は15カ月連続の15兆円超と高位にあるが、昨年6月（15兆5598億円）以来、1年2カ月ぶりの低水準だった。前年同月（発行額17兆612億円、償還額16兆8456億円）比ではともに1兆円弱の減少。市場残高ベースでは8月末時点では25兆円央と、前年同月比で8千億円を上回る増加。長めの調達が増えたことが残高維持につながった可能性がある。9月中については、期末の有利子負債圧縮に向けて9月末期日のC P発行が既に多く観測されており、償還額が発行額を大幅に上回る展開が見込まれる。



## 【S B】 M & A対応でコベナンツ

### 初回債の付与割合が拡大

初回債におけるコベナンツ付与の割合が拡大している。今年度これまでに6社が初回債を起債し、そのうち4社がコベナンツを付けている。増加しているM&A・非上場化の懸念などに対し、投資家の買い安心感を醸成するとして格付けに限らずコベナンツが活用されている。同6社は、フージャースホールディングス（3284）2年債、SBIアルヒ（7198）3年債（70億円、Tプラス80bp、R&IとJCRでA）、ムゲンエステート（3299）3年債、GENDA（9166）3年債、GMOPaymentゲートウェイ（3769）2本立て債（合計200億円、R&IでAマイナス）、東京エネシス（1945）5年グリーンボンド（50億円、Tプラス71bp、JCRでAマイナス）。昨年度は18社が初回債を起債したが、コベナンツ付与はゼロ社だった。日本証券業協会におけるコベナンツに係るルール整備や市場関係者の取り組みもあり、徐々に活用が広がりつつある。

## 【P O】 年3兆円規模に拡大も

### 第三者割当市場が一段と活況

上場企業のエクイティファイナンスでは、第三者割当が一段と活況を呈している。今年8月までの累計調達額は既に2兆円近くに拡大。市場関係者によると、MSCBブームだった06～07年でさえ年間1・3兆円程度にとどまっていたとされ、今年は早くも過去最高を大幅に更新。年間で3兆円規模に達するとの見方もある。東証の上場基準厳格化を背景に、増資で時価総額押し上げを図る動きが広がっていることに加え、親子上場解消や企業のM&A意欲の高まりによる資本提携ニーズが金額の大型化につながっている。特に、最近のビットコイン購入ブームが企業の第三者割当意欲を刺激しており、まだまだ案件は増えそうだ。

1～8月の案件数は147件で、想定調達額の合計は1兆9300億円程度（今村公認会計士事務所の集計）。メタプラネット（3350）がビットコイン購入を目的に想定調達額7674億円の巨額MSワラントを発行した影響が大きく、8月もマックハウス（7603）やDef consulting（4833）、エス・サイエンス（5721）がビットコイン調達目的でMSワラントを発行した。これまでは新興企業や中堅企業であってもエクイティファイナンスとしては公募増資を目指す傾向が強かったが、最近は発行コストや迅速さなどの観点から第三者割当の使い勝手の良さが認知されており、「時価総額上位の大企業以外では、第三者割当を選ぶのが一般的になっている」との指摘がある。

# 【IPO】みずほ証のポストプラが首位

## 上場1年後の株価上昇率

日証協が発表したIPOの主幹事証券会社別初期収益率によると、24年4～6月に新規上場した18銘柄のうち上場1年後の株価が公開価格を上回ったのは7銘柄にとどまった。最も上昇したのは、みずほ証の主幹事銘柄であるPost Prime（198A）で公開価格比71%高となり、次いで大和証のレジル（176A）、SBI証のChordia Therapeutics（190A）と続いた。一方、下落が目立ったのは、大和証のWill Smart（175A）、SBI証の学びエイド（184A）、SMBC日興証のロゴスホールディングス（205A）などとなっている。前回24年1～3月期銘柄に続き、発行・売出し規模の大小による違いは見られていない。同様に、すべての取扱銘柄の1年後株価が公開価格割れとなっている主幹事証券会社も見られている。

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。