

# 金融資本市場レポート

25年11月号（25年10月集計）

## 【目次】

### ◇電子版・アクセスランキング

「米社と共同で株式を世界展開」=TOPインタビュー（SMBC日興証券 取締役社長 吉岡秀二氏）  
・・・・・・・・・・ 2

### ◇国債

応札倍率は順次上昇へ=輪番オペで国債市場推測  
・・・・・・・・・・ 3

### ◇外国為替

円、高市政権の誕生で一段安  
・・・・・・・・・・ 3

### ◇CP

発行・償還とも前年比増加=10月のCP市場、調達短期化で  
・・・・・・・・・・ 4

### ◇SB

既発行体にもコバナンツ=事業会社債が多様化  
・・・・・・・・・・ 5

### ◇PO

第三者割当は前月比64%減=10月、企業に様子見ムード  
・・・・・・・・・・ 5

### ◇IPO

経営者不正の罰則強化を=東証IPO連携会議  
・・・・・・・・・・ 6

# 電子版・アクセスランキング

## 10月のアクセスランキング

1. 「米社と共同で株式を世界展開」
2. 一筆諫言「国民民主と参政党の活路」
3. 株高、円安、国債安へ＝高市総理で10月利上げ遠のく
4. 点鐘「短命内閣とならないために」
5. 財務省に「青天の霹靂」
6. 高市ショックで低調予想
7. 「株主第一主義からの転換点に」
8. 新首相でリートに買い＝高圧経済政策を好感
9. 日銀、金融政策を現状維持＝12時15分、賛成7反対2
10. 高市総理の公算再浮上＝首班指名で維新も投票か

## ◇◇◇ 9月のアクセストップ記事 ◇◇◇

### 「米社と共同で株式を世界展開」

TOPインタビュー SMBC日興証券 取締役社長CEO 吉岡秀二氏  
(2025.10.27 04:45 配信)

SMBC日興証券の吉岡社長は、今後10年間の変化を見据えて、「資産管理型ビジネスとグローバルCIBの強化を成長戦略に掲げた。SMFGが米投資銀行ジェフリーズFGに追加出資し合弁会社を設立するという計画も、その成長戦略の一環だ」と説明。また、法人ビジネスは、「国内でのトラックレコードは相当に積み上がっているが、グローバルな観点からはまだまだ小さい。今回、米ジェフリーズと手を携える事によって、大きなシナジー効果が期待できるだろう」との期待を述べた。そして、「海外では商業銀行業務と投資銀行業務のシナジー効果は本当に大きく、実際にわれわれもアセットの半分を海外に移し、海外で注力していくことを考えている」としたうえで、「フィクストインカムやDCMなどはオーガニック（自社）での成長を目指しているが、エクイティやM&Aについては個々を自前でやることはなかなか難しい」と判断。「そのため、米ジェフリーズとまずは米国で共同カバレッジを始め、徐々に欧州や日本にまで拡大していく予定だ。新しく設立する合弁会社は日本株事業のグローバル統括拠点ともなり、そこで海外の日本株事業、例えば機関投資家の売買事業や株の引き受け案件を行う予定だ」との計画を述べた。(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】 応札倍率は順次上昇へ

### 輪番オペで国債市場推測

国債市場関係者の一部では、今後、輪番オペ（国債買い切りオペ）の応札倍率は、来年度にかけて順次、上昇傾向となると推測されている。財政政策の拡大で国債発行は増額される一方、買入額は減額されることが背景。特に発行増額は中長期ゾーンに偏重することが想定されており、中長期ゾーンの応札が増加しやすいと見られている。

10月の輪番オペ（国債買い切りオペ）がすべて終了したが、全体の応札倍率は2・414倍と、前月（2・241倍）に比べて若干、上昇する形となった。10月以降は月間買入額が3兆3000億円程度と7～9月期（3兆7000億円程度）に比べて4000億円程度減額され、前年同期の買入額（4兆9000億円程度）から1兆6000億円程度の減額となり、下期入りとともに応札が増えたと見られている。今後の月間買入額は来年1～3月期に2兆9000億円程度と3兆円割れとなり、来年4～6月期は2兆7000億円程度に減額される見通し。一方、来年度の国債発行計画では、今年度に異例の期中の発行減額となった超長期ゾーンの増額は考え難く、短期および中長期債の発行増額となる見通しのほか、買い入れの減額も中長期ゾーンが中心となると観測されている。

## 【外為】 円、高市政権の誕生で一段安

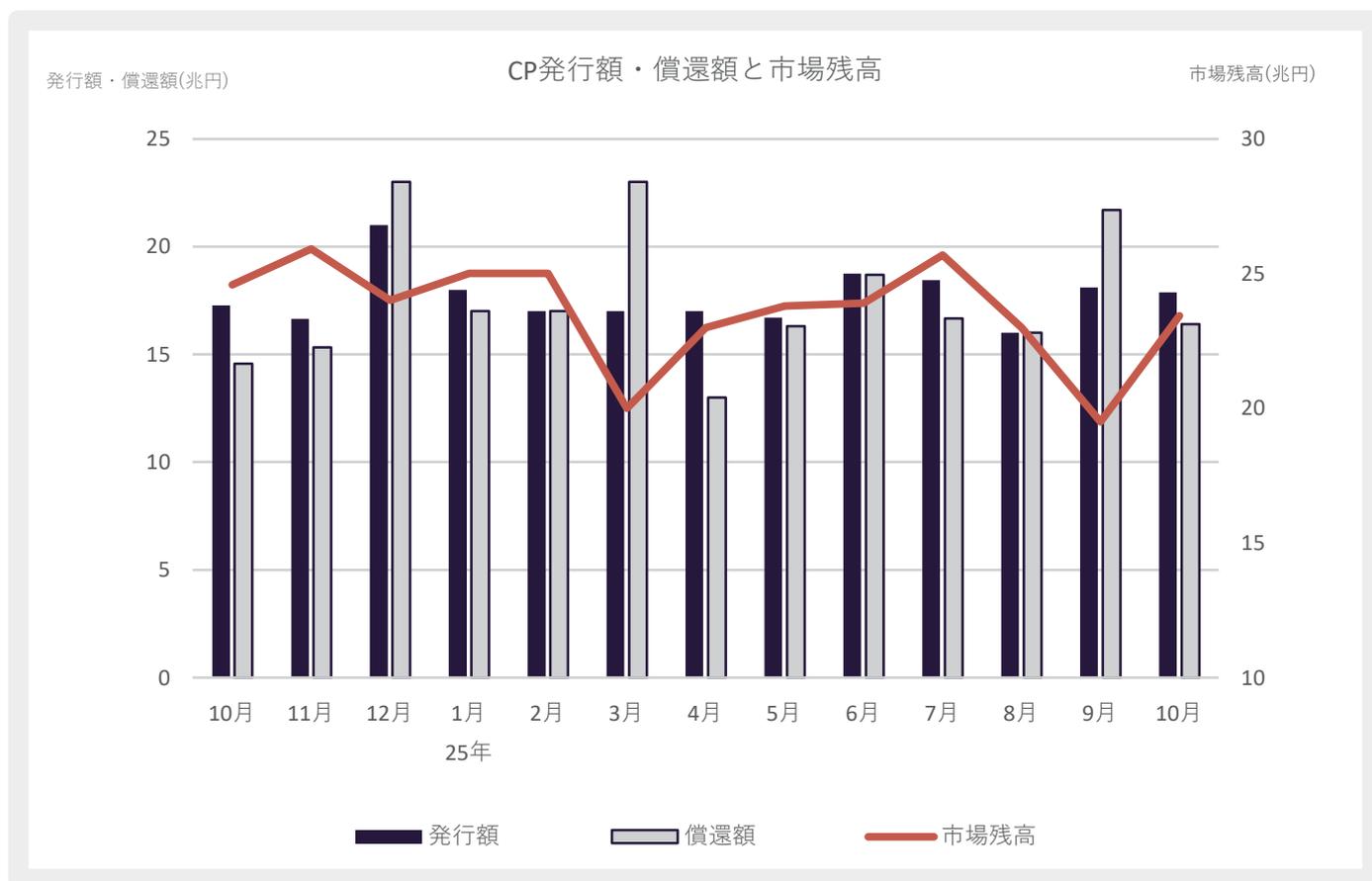
25年10月の外為市場のドル・円相場は、自民党総裁に高市氏が選出されたことや、その後の高市政権誕生を受け、円が一段安となった。10月4日の自民党総裁選の決選投票で高市氏が勝利すると、財政拡大・金融緩和継続を背景とした景気刺激策への期待が高まり、市場は株高・債券安・円安で反応。円は、2日の高値146円90銭から10日に153円27銭まで下落し、1週間で6円以上も円安が急落した。一方、レアアースをめぐる米中関係の不透明感や米地銀の信用不安が再燃すると、円は17日に149円38銭まで買い戻される場面もあった。その後、自民党と公明党の連立解消が発表されたものの、自民党と日本維新の会が閣外協力による連立政権樹立で合意。22日に高市氏が女性初の首相に就任し、就任会見で財政・金融政策を軸としたマクロ経済政策の最終的な責任は政府が持つとの見解を示し、日銀の積極的な利上げをけん制した。日銀が29～30日の会合で政策金利を据え置くと、円は31日に154円38銭まで売られ、約9カ月ぶりの円安水準を付けた。



# 【CP】発行・償還とも前年比増加

## 10月のCP市場、調達短期化で

国内CP市場では、10月末の市場残高は前年の規模を下回っているが、10月中の月中発行額・償還額はともに前年を上回った。日銀の早期利上げの可能性を織り込む動きから発行金利のターム格差が拡大し、多くの企業が期間の短い調達を繰り返す傾向にあることが大きい。10月の金融政策決定会合をまたぐ調達では金利上昇幅が大きくなっていったため、継続発行額を抑える姿勢が生じたことが残高を抑制した可能性がある。本紙集計によると、10月のCP発行総額は1兆78843億円、償還総額は1兆64167億円で、差し引き1兆4676億円の発行超。期明けの調達再開を反映し、3カ月ぶりの発行超となった。発行・償還ともに前年同月（発行額1兆2689億円、償還額1兆45696億円）の水準を上回っている。発行額は17カ月連続の1兆円超。償還額は四半期の最初の月は少なくなる時期だが、今期は期明け直後から2週間程度の発行が多く観測され、月中償還額が上乘せされたことが影響した。11月についても、例年は発行額・償還額ともに盛り上がらないタイミングだが、今期は一定の継続発行が生じる展開が予想される。



## 【S B】既発行体にもコベナンツ

---

### 事業会社債が多様化

既に社債を発行している企業でまだコベナンツ付きの社債を発行したことがない企業でも、コベナンツを付与した社債発行を検討する動きが出てきた。これまでコベナンツが付与された社債はほぼ初回債となっていたが、コベナンツ付与が徐々に増えて認知度向上が見られていることや、6月にBBB格以下の社債についてコベナンツの付与状況の確認を求める日証協のガイドラインができたため。コベナンツ付与は投資家に買い安心感を提供することから、とくにボラティリティが高い業種などにおいて活用が検討されている。今週条件決定するいちご(2337)が3年債をアナウンス。財務コベナンツ、チェンジオブコントロール(CoC)および非上場化と格付け維持のダブルトリガー方式としている。今年度は同社以外にも東京エネシス(1945)、エスコン(8892)、GENDA(9166)、ムゲンエステート(3299)、フージャースホールディングス(3284)の5銘柄がコベナンツ付きで起債している。いちごとエスコンは昨年度にもコベナンツ付きで1銘柄ずつ発行しており、ジャパンインベストメントアドバイザー(7172)と合わせて昨年度は3銘柄となっていた。

## 【P O】第三者割当は前月比64%減

---

### 10月、企業に様子見ムード

第三者割当による調達不足状態となっている。今村公認会計士事務所の集計によると、10月の調達額(決議日ベース)は約594億円と前月比で64%減少した。件数は同3件減の17件。株価は上昇傾向が続いたが、決算発表を前に案件が増えにくい時期だったうえ、10月4日の自民党総裁選における高市早苗総裁の選出、10月21日の臨時国会における高市首相選出など政局が激しく動いたため、企業の間にも様子見ムードが広がった可能性がある。ただ、M&Aやビットコイン調達などに第三者割当を活用するニーズは引き続き強く、決算発表明けには再び増える可能性が高い。1~10月の累計調達額は約2兆1565億円、件数は184件。10月最大案件はANAPホールディングス(3189)がエボファンドなどに割り当てたMSワラントと固定CBで、想定調達額は約188億円。

# 【IPO】経営者不正の罰則強化を

## 東証IPO連携会議

東証が公表した10月8日開催のIPO連携会議第4回会合の議事録によると、新規上場企業の不正に対し、経営者の罰則強化を求める意見が出た。同日はオルツなど新規上場後の不正発覚事例が続いていることを踏まえ、IPO関係者との問題意識の共有および意見交換が行われた。参加者からは、現状の罰則規定は多少の課徴金程度で、上場で得られるメリットに対して足りていない、不正を行った経営陣の責任を厳しく追及し抑止力を高めることを検討すべきとの意見が出た。また、経営者への罰則強化を米国のように法制化できないのならば取引所としてルール化できないものかとの意見もあった。さらに具体的な措置として、公募売出しの金額没収や経営者の売出し制限なども提案された。こうした意見に対して東証は、取引所の上場契約は上場会社との締結で、経営者自身を上場規則の対象とするわけではないことから難しい側面もあるが、できることを進めていく、との認識を示した。

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。