

# 金融資本市場レポート

26年3月号（26年2月集計）

## 【目次】

### ◇電子版・アクセスランキング

これが俺の考え 第4回「いいのか、熱狂的に酔っていて」・・・・・・・・・・2

### ◇国債

応札倍率が3カ月ぶりに上昇＝2月の輪番オペ・・・・・・・・・・3

### ◇外国為替

高市政権の圧勝期待で円安・・・・・・・・・・3

### ◇CP

5年前の約3倍に増加＝2月CP月間発行額、継続調達活発で・・・・・・・・・・4

### ◇SB

みずほ証を主幹事から除外＝社員のインサイダー取引問題で・・・・・・・・・・5

### ◇PO

世界でCB発行が拡大＝金利上昇で日本にも波及・・・・・・・・・・5

### ◇IPO

上場企業が地方シフト＝東証上場は廃止へ・・・・・・・・・・6

# 電子版・アクセスランキング

## 2月のアクセスランキング

1. これが俺の考え 第4回「いいのか、熱狂的に酔っていて」
2. 「中国の高市批判が強い追い風＝自民大勝、野党再再編のカギは」
3. 地域金融の選択肢（4 3 2）「野田さんの記憶」
4. 戦略的検査の目 第7 2回「ニデックは業務改善命令レベル」
5. 「実用A Iで大型上場目指す」
6. みずほ証を主幹事から除外＝社員のインサイダー取引問題で
7. 外交・内考「27年に台湾侵攻の公算」
8. 一筆諫言「消費税下げは正論」
9. 複眼「A S B Jは国債減損の論点整理を」
10. 地域金融の選択肢（4 3 1）「2つの杜撰な商売」

## ◇◇◇ 2月のアクセストップ記事 ◇◇◇

### 「いいのか、熱狂的に酔っていて」

これが俺の考え 第4回（2026.02.16 04:45 配信）

昔、伝説の投資家ジョン・テンプレトン氏が語ったと言われる有名な相場格言がある。すなわち、「株式相場は恐怖と絶望の淵で生まれ、不安と懐疑のなかで育って行って、楽観と熱狂とともに消えていく」と。

今、日本株式市場はまさに超の付く楽観と熱狂に湧き上がっている。テンプレトン氏ならずとも、ここから先が危ぶまれるところだろう。

総選挙で高市自民党が圧勝して、いよいよ積極財政が動き出す。その期待感がやたらと先行して、平均株価はあっという間に3000円ほど上昇し、現在（2月12日午前）は5万8000円台に乗せてきている。

すさまじい上昇ぶりである。海外投資家の日本株買いが積極化していることもあって、国内の投資家も市場関係者もみな強気であふれ返っている。買いが買いを呼ぶ展開で、そろそろ平均株価6万円なんて声も聞こえ始めておかしくない、そんな熱狂ぶりである。

われわれ本格派の長期投資家からすると、「一刻も早く、この上昇相場から離れよう」の一言。こんな熱狂相場、そういつまでも続くものではない。なにかの加減で逆回転をはじめたら、とんでもない棒下げも覚悟しておくべきだ。まさに、山高ければ谷探して、資産形成の運用からすると絶対に避けなければならないところである。

そもそもからして、高市政権の唱える「責任ある積極財政」で買い上がっているわけだが、「責任ある」の具体的な政策とやらが出てくるのは、これからのこと。つまり、積極財政を打つのはいいとして、その財源を一体どうするのか。どこから資金を調達してくるのか。そのあたりの展開次第では、いかにすごい熱狂マーケットといえども、豹変して厳しい売り反応を浴びることになるだろう（～後略）。[さわかみHD 代表 澤上篤人]（全文は金ファク電子版に掲載）。

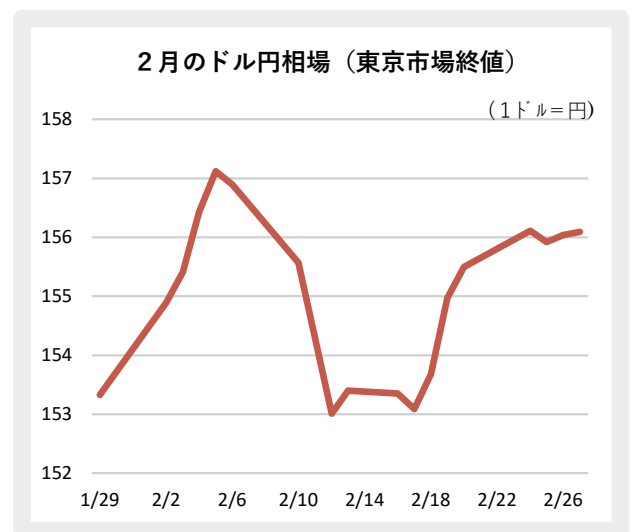
## 【国債】 応札倍率が3カ月ぶりに上昇

### 2月の輪番オペ

2月の輪番オペ（国債買い切りオペ）がすべて終了したが、月間の平均応札倍率は2.754倍と前月（2.360倍）を上回った。月間ベースで前月を上回るのは昨年11月（2.414倍→2.775倍）以来3カ月ぶりで、同月以来の高水準となった。ゾーン別では、残存5年超10年以下が3.151倍（前月1.965倍）と23年1月（3.130倍）以来3年1カ月ぶりの3倍台となり、18年7月（3.391倍）以来7年7カ月ぶりの高水準。また、残存10年超25年以下が3.350倍（前回2.677倍）と昨年4月（3.417倍）以来、残存25年超も2.683倍（前回2.375倍）と昨年12月（2.806倍）以来の各高水準となった。

## 【外為】 高市政権の圧勝期待で円安

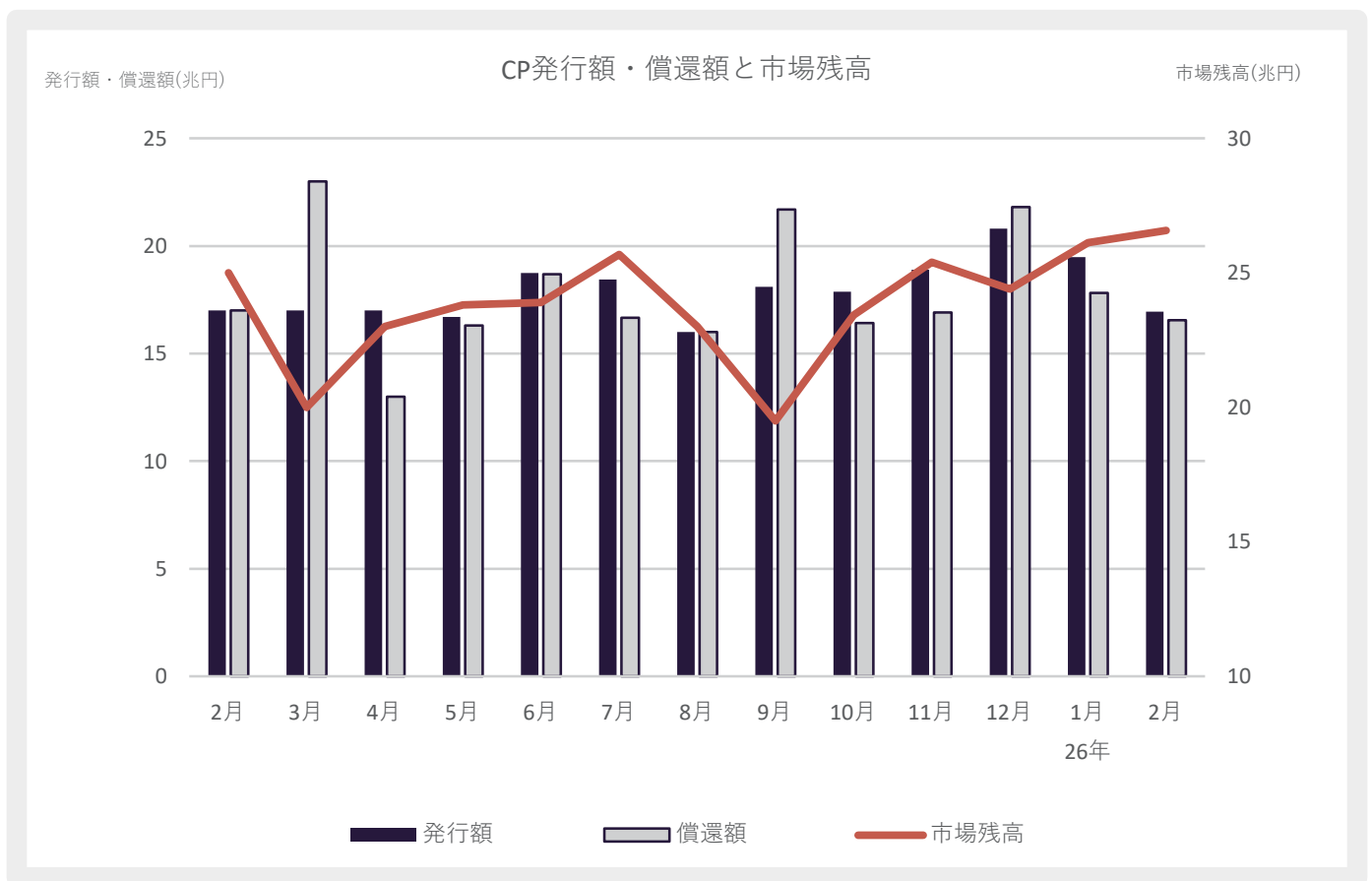
26年2月の外為市場のドル・円相場は、2月8日の総選挙に向けた高市政権の勝利を期待した円売りが優勢だった。各種世論調査で与党が過半数を獲得すると報じられ、高市政権の政策継続を材料視した株高・債券安・円安が進むなか、円は5日に157円20銭まで下落した。8日の総選挙の結果、自民党だけで3分の2議席を獲得する圧勝となり、円は9日に157円66銭まで下げ幅を広げた。しかし、想定通りの与党勝利に加え、野党が掲げていた一段の財政悪化策が実現する可能性が大幅に後退すると、債券売り・円売りは弱まった。円は翌10日に152円28銭まで反発。その後、20日に米最高裁がトランプ相互関税に違憲判決を下し、不透明感が漂る場面もあった。こうしたなか、24日の報道で、16日に行われた高市首相と植田日銀総裁の会談において、首相が利上げに難色を示したと報じられた。また、日銀審議委員の後任人事でもハト派が選ばれると日銀の利上げ観測が後退。再び円売り・ドル買いが優勢となり、円は156円台に弱含んだ。



# 【CP】 5年前の約3倍に増加

## 2月CP月間発行額、継続調達活発で

国内CP市場では、企業が期間の短い調達を繰り返す姿勢を反映し、2月の月間発行額が5年前との比較では3倍近くに膨らむ結果となった。2月は四半期の中間月で発行・償還のボリュームは抑えられる傾向にあるが、今期は昨年同様にCP発行金利のターム格差が大きい。上乘せスプレッドの支払いを極力回避するため2週間～1カ月程度の継続調達で残高を維持する企業も多く、発行・償還の頻度が高まる傾向にある。年度ベースでの発行額も200兆円に接近しており、25年度は昨年度を上回る過去最高となることが確実な情勢となっている。本紙集計によると、2月のCP発行総額は1兆6千985.2億円、償還総額は1兆6千542.7億円で、差し引き442.4億円の発行超。発行額は2月として過去最高だった昨年（1兆7千340億円）とほぼ変わらずの規模だった。一方、13年以降の月間ベースで最も少なかった21年2月（5兆990.2億円）からは1兆1千兆円近くの大規模増加。マイナス金利的环境下では、四半期の開始時に四半期末までの発行を行うところも目立っていた。また25年度の発行総額は2月末までで199兆280.4億円。2年連続の200兆円突破となり、年度ベースで過去最高の24年度（202兆689.9億円）を上回ると見られる。



## 【S B】みずほ証を主幹事から除外

---

### 社員のインサイダー取引問題で

みずほ証券を主幹事から除外する動きとなってきた。東京電力リニューアブルパワーは今週20日に条件決定予定の7年グリーンボンドの主幹事からみずほ証を除外。同証の社員がインサイダー取引に関与したとして証券監視委による調査が報じられたことが影響している。また同証は、調査は事実だとするコメントを発表。東電RPは、「総合的に勘案して決定した」とコメントしている。過去にも証券会社による相場操縦や銀証ファイアーウォール違反で、主幹事から除外する動きは見られていた。今後も同様の主幹事外しが出ると予想される。

## 【P O】世界でC B発行が拡大

---

### 金利上昇で日本にも波及

企業のC B発行が世界的に拡大し始めている。金利上昇でS Bの発行コストが増加し、ゼロクーポンで発行できるC Bの魅力が高まっていることに加え、日米欧ともに株式相場が堅調に推移しており、エクイティ性資金の調達に追い風となっているためだ。北海道電力（9509）が400億円の発行を決めたのに続き、USスチール買収資金のパーマネント化ニーズのある日本製鉄（5401）が日本企業として最大規模となる6000億円の発行を決議。他の企業の追随も見込まれる。株価のボラティリティの高さによる早期希薄化や、デルタヘッジ目的の売りも警戒されるが、金利上昇局面における成長資金の調達手段として見直されそうだ。

### 日本企業は外債で先行

海外では中国の華泰証券やECARX、米国のASTスペースモバイル、ドイツのMTUエアロ・エンジンズなど大型C B発行が続出。特にAI関連企業が設備投資資金の調達で活用するケースが目立つ。コロナ禍で発行された大量の社債の借り換え手段として、ゼロクーポンC Bが選ばれているとの指摘もある。日本企業は既に外貨建て社債の発行を活発化させており、海外で発行するユーロ円建てC Bについても調達多様化の観点から増加が見込めそうだ。一方、北海道電力はC B調達資金をガス事業への本格参入に向けた石油資源開発（1662）からの事業取得に充てる。同様の攻めの調達が増加の兆しを見せている。

# 【IPO】上場企業が地方シフト

## 東証上場は廃止へ

東証上場を廃止して地方取引所への単独上場に移行する動きが見られ始めた。東証の市場区分見直しに伴う経過措置の終了で、維持基準未達となりそうな東証上場企業による受け皿としての地方取引所への重複上場が増えていたが、それとは別にコスト面などから重複上場を見直して地方取引所への単独上場を選択する流れ。鶴弥（5386）は16日、東証スタンダード市場の上場廃止が決定されたと発表。今後は名証単独上場となる。今回の決定について同社は、資本政策、上場維持コスト、長期的な目線での事業運営や経営の安定化・合理化を考えると名証単独上場が適切と判断、との考えを示していた。市場関係者によると、東証上場が多いなか、こうした東証を離れ、名証単独とするケースは非常にまれだという。重複上場に係るコストなどを負担と考える企業は少なくないとされ、また上場維持基準の違いだけではなく、名証のように個人投資家向けIR支援を重視するといった各取引所のコンセプトの違いも意識し、今後も地方取引所単独上場の動きが出てくることが予想される。一方で、東京プロ市場上場銘柄の地方取引所上場が増えているほか、福証に加え、札証でも本則市場への上場予備軍となるプロ向け市場が創設される。地方シフトが進むことが想定されてきた。

本レポートの記事、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。