

金融資本市場レポート

26年4月号（26年3月集計）

【目次】

◇電子版・アクセスランキング

「AI相場はITバブルと酷似」TOPインタビュー 本紙顧問 末永雅春氏 2

◇国債

6年ぶりの高水準に上昇＝3月の輪番オペ応札倍率 3

◇外国為替

160円台の円安水準に下落 3

◇CP

月間償還額が初の24兆円超＝26年3月、短期調達が増加で 4

◇SB

社債の発行を見送り＝イラン情勢で環境悪化 5

◇PO

野村が金額・件数とも首位＝POブックランナーランキング 5

◇IPO

野村証が2年連続で首位＝25年度のIPOブックランナーランキング 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. 「AI相場はITバブルと酷似」
2. 「短期金融市場の情報充実を」
3. 社債の発行を見送り＝イラン情勢で環境悪化
4. 『第三次大戦』のリスク睨め」
5. これが俺の考え 第5回「暴落いよいよの兆候」
6. 飛耳長目 第190回「ゴキブリ発言」
7. 「社債市場の整備で安全装置」
8. 「執筆者感謝祭'25を開催」
9. 外交・内考「高市首相は救世主」
10. 地域金融の選択肢（434）「大谷と同郷？」

◇◇◇ 3月のアクセストップ記事 ◇◇◇

「AI相場はITバブルと酷似」

TOPインタビュー 本紙顧問 末永雅春氏（2026.03.16 04:45 配信）

暴騰と暴落を繰り返す今の日本の株価について、本紙顧問の末永雅春氏（元日興リサーチ社長）にインタビュー。末永氏は、AIバブルは崩壊した「ITバブルと酷似している」としたうえで、ITバブルは、「過大な設備投資を行い、そこにトップアナリストらが推薦レポートを書き、ファンドも便乗してさんざん莫大な利益を上げた」。そしてITバブルが弾けたのは、設備投資資金が「回収できる時間帯まで、投資の順回転が続かなかったからだ」と指摘した。この点、今のAIでも、「オープンAIやアンソロピックといったAI企業売り上げでは、過大投資の回収見込みは全く立たない。既に限界を感じ始めたのか、ぼつりぼつりと手を引き始めた兆候もある」と警告した。また、今のバブルと過去のバブルとの決定的な違いは、「コロナ・ショックがあったために金融緩和が長期化して、ケタ違いに巨大化していることだ」と分析。その結果、世界同時インフレになるとともに、通貨が暴落して株価が高騰しているように見えるとも指摘。このため、AIバブル崩壊後の展開として、「今、感じているのは『行き場がない』ということだ。バブルが弾けそうだと感じた時に、保有しているいろいろな物を売却して現金で待機しておくという定石が、今回は当てはまらない気がする」と、かつてないほど予想が難しい局面に来ているとの読みを明らかにした。（全文は金ファク電子版に掲載）。

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】 6年ぶりの高水準に上昇

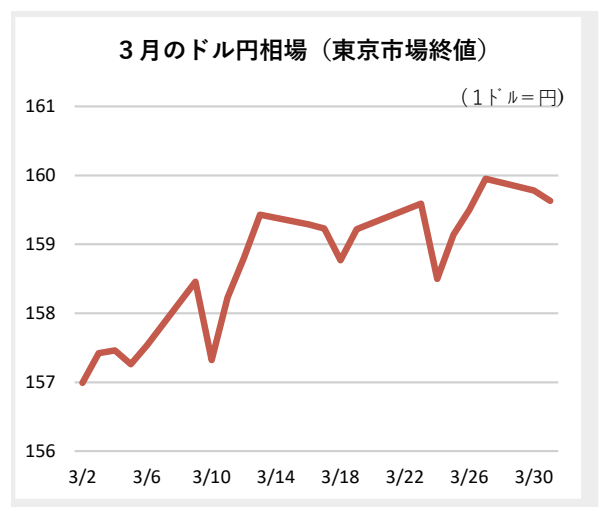
3月の輪番オペ応札倍率

3月の輪番オペ（国債買い切りオペ）がすべて終了したが、平均応札倍率は3.051倍（前月2.754倍）と昨年4月（3.014倍）以来11カ月ぶりの3倍台乗せとなり、20年2月（3.114倍）以来、6年1カ月ぶりの高水準となった。日銀が段階的に買入額を減額しているなか、中東紛争爆発による資源高を背景に、3月は月間を通して金利が上昇（価格は下落）したほか、期末とあって損切り目的の応札が増えたと推測されている。

ゾーン別では、日銀による4月の追加利上げをめぐる思惑が交錯したこともあって1年以下が4.878倍（前月3.455倍）と、23年8月（5.407倍）以来の高水準となったほか、残存1年超3年以下も3.942倍（前月2.385倍）と18年7月（4.408倍）以来の高水準となったことが全般を押し上げた。また、残存3年超5年以下も2.553倍（前月2.374倍）と若干上昇した。一方、残存5年超10年以下は2.544倍（前月3.151倍）、残存10年超25年以下は3.150倍（同3.350倍）、残存25年超は2.086倍（同2.683倍）と前月比では、それぞれ低下（価格は上昇）した。現在の月間買入額は2兆9000億円と、24年1～3月期の5兆9000億円程度から2年間で半減していることや、中東紛争を背景にした相場の不安定さを勘案すると、さほど売却意欲が強まった印象はないとの声もある。

【外為】 160円台の円安水準に下落

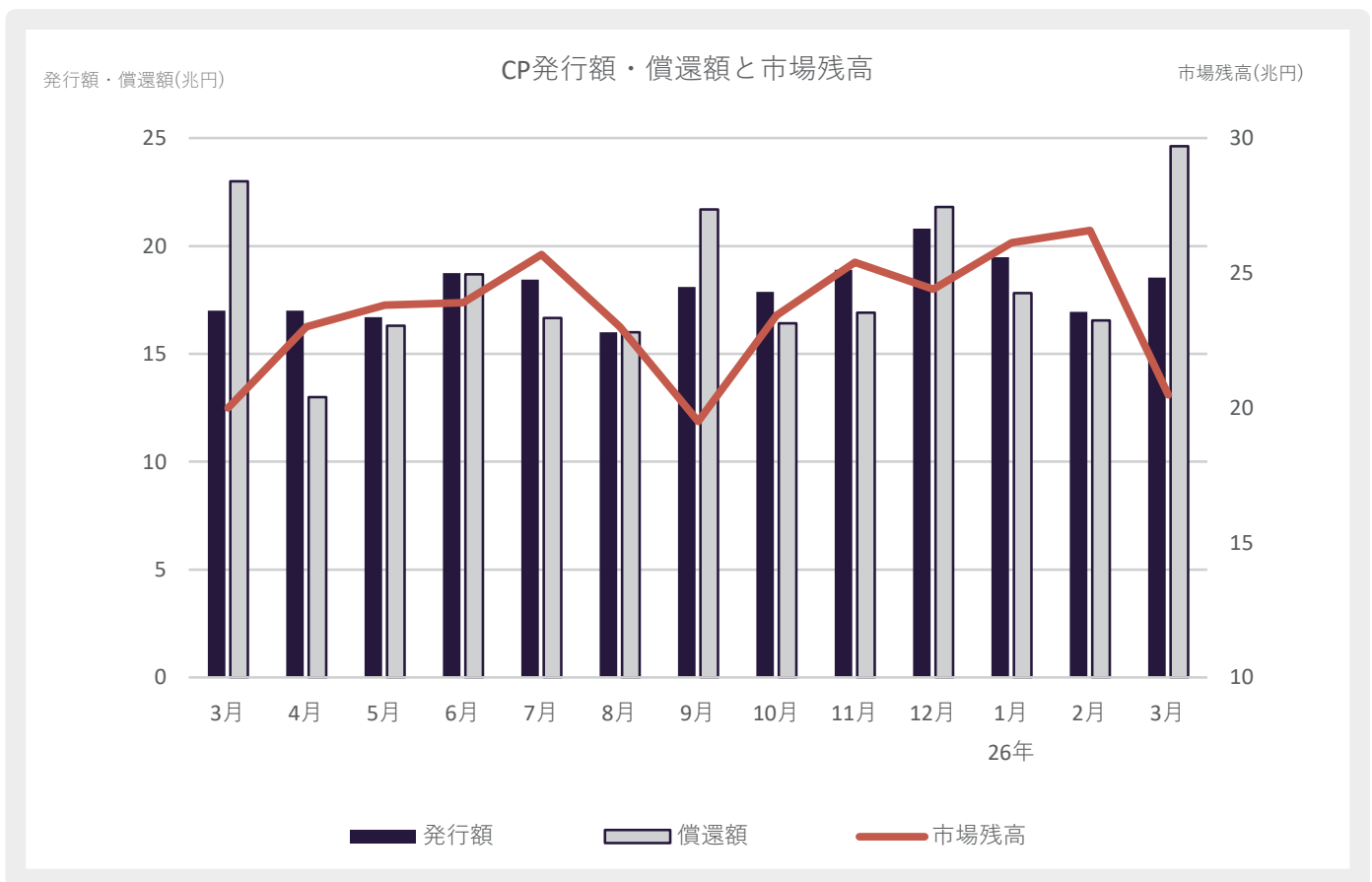
26年3月の外為市場のドル・円相場は、米国とイスラエルによる対イラン戦争が勃発し、原油価格が急騰するなか、約1年9カ月ぶりに160円台の円安・ドル高水準を付けた。イランが米国に協力する湾岸諸国のエネルギー施設にも反撃を行い、ホルムズ海峡を航行するタンカーが激減するとエネルギー価格が全般的に高騰した。日本の貿易赤字が再拡大するとの見通しや、インフレ懸念で年内の米利下げ観測が後退すると、円売り・ドル買いが優勢となった。円は16日に159円68銭まで売られ、160円台に接近。その後、本邦当局による円安けん制や、トランプ米大統領がイランの発電所攻撃を5日間延長すると表明し、円は24日に158円28銭まで買い戻される場面もあった。しかし、米国とイランの停戦協議は行われたが、イラン側が徹底抗戦の構えを見せると、30日の世界株が急落し、地政学的リスクのドル高が加速した。円は160円44銭まで値下がりし、24年7月11日の161円76銭以来、約1年9カ月ぶりの円安水準を付けた。



【CP】 月間償還額が初の24兆円超

26年3月、短期調達増加で

国内CP市場では、期末の負債圧縮に加え、ターム格差の拡大によって企業が期間の短い調達を活用する動きを反映し、3月中のCP償還額が初の24兆円超となる過去最高となった。例年同様に3月末にかけて商社や鉄鋼、建設などのCP償還が集中したほか、期間2週間程度の短いCPを継続発行する企業が多く、上中旬もCP償還が比較的積み上がる傾向が目立っていた。本紙集計によると、3月のCP発行総額は18兆5404億円、償還総額は24兆6258億円で、差し引き6兆854億円の償還超。発行額は3月としては25年（16兆8613億円）を大きく上回る13年以降の最高額。償還額は、24年12月（23兆1603億円）を上回り、全月間ベースでの最高額を更新した。資金ニーズの底堅さから市場残高も高位を維持するなか、期間の短い発行の多さから発行額・償還額の双方が積み上がった格好。また年度ベースでは、25年度の発行総額は217兆8209億円、償還総額は217兆3318億円となった。発行総額は初の200兆円越えとなった24年度（202兆6899億円）を上回る年度ベースでの最高額。10年前の15年度（112兆2700億円）から100兆円以上増加している



【S B】社債の発行を見送り

イラン情勢で環境悪化

イラン情勢の悪化による起債環境の変化の激しさを受けて、事業会社債の発行見送りが目立ってきた。前日には三菱商事（8058）が4本立て債（総額1000億円程度）について、足元の投資家需要の変化を踏まえて起債見送りを発表。先行してINPEX（1605）も4日に短中期中心（総額最大500億円）を市場環境を踏まえて見送った。2月には、トヨタファイナンスが3本立て債を発行体都合で見送っていた。今後の起債環境次第だが、期末接近で投資家自体も動きにくくなるなか、米中首脳会談もあり今月は引き続き見送られるとの見方がされている。また、今年度における起債延期・見送り社数は13社となり、前年度の5社から増加している。今年度はトランプ関税をめぐる世界的な混乱、米国とイスラエルによるイランへの軍事攻撃など市場環境が急変する場面が多く、投資家、発行体ともにリスク回避姿勢を強め延期・見送りが増加したと見られる。

【P O】野村が金額・件数とも首位

P Oブックランナーランキング

本紙集計の25年度P Oブックランナーランキング（Jリートおよび海外案件除く）は、野村証券が金額、件数ともにトップとなった。野村がトップとなるのは金額ベースで4年連続、件数ベースで5年連続。今年度最大案件となった任天堂（7974）の売出しをはじめ、スズキ（7269）や関電工（1942）、豊田合成（7282）といった大型の売出し案件を共同または単独で着実に獲得したほか、ANAホールディングス（9202）の第1回社債型種類株（92025）も手掛けるなど安定した強さを見せた。

S B I と岡三は健闘

一方、金額、件数ともに2位はみずほ証券。ANAの社債型種類株やスズキ、いすゞ自動車（7202）の共同ブックランナーを務めたうえ、清水建設（1803）の売出しも手掛けるなど、政策保有株の削減ニーズが高まるなかで銀行系の強みを発揮する場面が目立った。このほか、金額、件数ともに3位はSMBC日興証券、4位は大和証券、5位は三菱UFJMS証券。S B I証券と岡三証券も各2件を手掛けてランクインし、上位5社に次ぐ存在として既に地位を確立している。

【IPO】野村証が2年連続で首位

25年度のIPOブックランナーランキング

本紙集計による25年度のIPOブックランナーランキングは、野村証が2年連続で首位となった。制度変更への警戒とマーケット環境の悪化が重なり、年度の新規上場数は前年比33%減の55銘柄、取扱総額は同37%減の8569億円と市場全体が冷え込むなか、野村証はSBI新生銀行（8303）などの大型銘柄の共同主幹事を含む合計15銘柄に関与した。前年5位から3ランクアップで2位に躍り出たのはSMB C日興証。テクセンドフォトマスク（429A）などの大型株にとどまらず、ディープテック企業のアクセルスペースホールディングス（402A）など合計11銘柄を手掛けた。3位はみずほ証（前年3位）。大型銘柄のみならず、中型、小型まで合計14銘柄に関与し、多様な企業にIPOの扉を開くという市場育成の役割でも存在感を示した。4位の大和証（同4位）も中小型銘柄を軸に合計14銘柄に関与。エータイ（369A）など革新性が高い銘柄への積極的な関与が際立った。

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。