

## オープン市場短信 (2008年11月)

2008.11.13

### ◆10月のCP市場動向

米国発の金融危機の影響が、株式の暴落など世界各国の金融市場の混乱を導く結果となった。本邦CP市場でもその調達環境の悪化が鮮明化し、投資家購入スタンスの大幅後退から発行見送りが増え、10月のCP新規発行額は約4兆8,300億円で、期落ち(約5兆5千億円:当月発行分含む)を大きく下回る結果となった(除く、ABCP・金融機関発行CP)。11日に発表された日銀の「貸出・資金吸収動向」によると、10月末時点の銀行等のCP引受残高(12兆8,072億円)は前月比14%近い減少となっている。CP引受を支えていた銀行のリスク許容度が落ち込んでいることがその要因とも指摘でき、自己資本等銀行の体力が回復しない限り、CP引受環境は改善しないと思われる。

このような環境から、発行レートは軒並み上昇する地合いとなった。月初、比較的落ち着いた年内物レートも、足元現先金利が高水準(0.70%~0.80%)で推移するに従い、最上位銘柄でも年末期日では1%を大きく超える水準での出合いなるなど、予想以上の環境悪化が進んだ。年越し物に関しては、運用者側の資金繰り警戒感が根強く応札が極端に減少したこともあり、発行が儘ならない状態と陥った。発行レートは、次のレート表にもあるように銘柄間格差が大きく出る結果となった。

《格付け別の発行レート》

#### 10月のCPレートレンジ

単位 %

格付	1ヶ月	2ヶ月	3ヶ月
格付 a-1+(オペ適格)	0.655% ~ 1.005%	0.662% ~ 1.500%	0.770% ~ 1.200%
格付 a-1(オペ適格)	0.690% ~ 2.400%	0.670% ~ 2.500%	0.840% ~ 2.750%
格付 a-1+(リース銘柄)	0.610% ~ 1.150%	0.850% ~ 0.990%	0.874% ~ 1.600%
格付 a-1(リース銘柄)	0.738% ~ 1.800%	0.740% ~ 1.650%	0.810% ~ 1.750%
格付 a-2	1.400% ~ ケ2.00%	2.000% ~ ケ3.00%	1.800% ~ ケ3.00%

《CP オペ》

日銀は、14日「市場を通じた企業金融の円滑化」を図る目的で、CP買い現先オペの積極活用を発表し、10月中には2回の新規オペが実行された。また、オペのオフertimeが9時30分に繰り上がるなど、取引参加者にとってオペ対応がしやすい配慮もなされるようになった。

10/16 オファー3,000億円 期間10/20~11/27、応札額3,640億円、落札額2,980億円、足切レート0.670%、平均落札レート0.731%。

10/30 オファー4,000億円 期間11/04~11/17、応札額6,310億円、落札額3,920億円、足切レート0.510%、平均落札レート0.528%。

#### 《ABCP》

10月末のABCP発行残高は、連年通り期明けの減少となった上に発行市場環境の悪化から、約3兆1,412億円と前月比約1兆128億円の大幅減少となった。前年同月（約4兆831億円）比でも、9,419億円の減少であった。

#### 《短期社債残高》

証券保管振替機構発表によると、短期社債の10月末発行残高は2兆7千億円を上回る大幅減少となり、18兆4,867.82億円に止まった。月末残高が19兆円を割り込んだのは、平成19年3月以来1年半ぶりのことである。各業態でそれぞれ大幅減少となり、一般事業法人で5,010億円、その他金融で5,260億円、金融法人で7,088億円、ABCPでは1兆128億円減少する結果となった。

発行登録企業482社中、既発行企業は日本発条が加わり460社になった。

#### 《現先市場》

月中現先レートは、月中を通してオーバーナイト物・ターム物を問わず、0.65%前後から0.80%近辺での出合いで高止まり状態となっていた。CPのクレジットリスクを嫌い、現先運用対象から外すといった動きもあって、同期間のインターバンクやレポ取引レートを上回る水準での運用提案が必要となった。

### ◆ 11月のCP市場動向

11月中のCP償還額は約4兆2,700億円で、先月発行見送りが相次いだこともあって、前年同月比を1,100億円程度下回っている（除く、金融機関発行CP・ABCP）。

今月は、例年通りであれば月後半から賞与資金手当てや納税準備での発行が多くなるのだが、現在の発行環境では最上位格銘柄以外の銘柄については相当厳しい発行対応となると予想される。先月同様、発行中止や発行減額案件も多く、他の資金調達手段に振替える動きが続いており、CP発行市場は規模縮小が進んでいる。現在の環境が変わらない限り、年末越えのCPによる資金調達は一段と厳しさが増すものと考えられる。

発行レートは、電力会社等最上位銘柄と一般銘柄では銘柄間格差が極端に生じる動きとなっている。一般事業法人では、年内物が0.70%台から1.50%前後の出合い、年越し物は1.00%近辺半から1.70%前後の出合い。リース銘柄では、年内物が1.05%近辺から1.80%前後の出合い、年越し物は1.25%近辺からやはり2.00%近辺での出合いを、それぞれ予想する。

### 《CPオペ》

CP オペは今月中期落ちが3回ある。13 日期日到来分は継続されなかったが、残り 2 回のオペ期日到来分については、年越え物を取り入れるかタームの取り方に注目が集まると思われる。応札の集まり具合では、ショートターム物のオペが上回るものの、市場を落ち着かせようとするのなら長めのオペが有効とも考えられる。しかし、現在の発行環境やセカンダリマーケットの悪化状態は、買い現先オペ対応だけでは困難だと指摘する向きが強い。そういった意見の中に、CP 買い切りを望む向きもあるが過去に行なった事例は無く、買い切りオペ実施についてはクレジットリスクの面での問題も生じるため、実際に日銀が取り組むのが難しいところであろう。

### 《現先市場》

足元現先レートは、利下げ後もレポ金利が落ち着かないため、0.45%台半ばから 0.50% 前後となっている（11/12 現在）。インターバンクとの乖離幅は大きく、ロンバート金利水準で推移しており、CP に対する商品リスクが根強い現状では、このまま高止まりする可能性が高い。

### 参考資料

#### 業種別残高内訳

			単位: 億円
業種	10月末残高	9月末残高	増減
事業法人	73,175	78,185	▲ 5,010
その他金融	60,220	65,480	▲ 5,260
金融機関	20,060	27,138	▲ 7,078
( 銀行等	11,311	14,388	▲ 3,077)
( 証券	8,749	12,750	▲ 4,001)
ABCP	31,412	41,540	▲ 10,128
計	184,867	212,343	▲ 27,476

(注: 買入消却分含む)

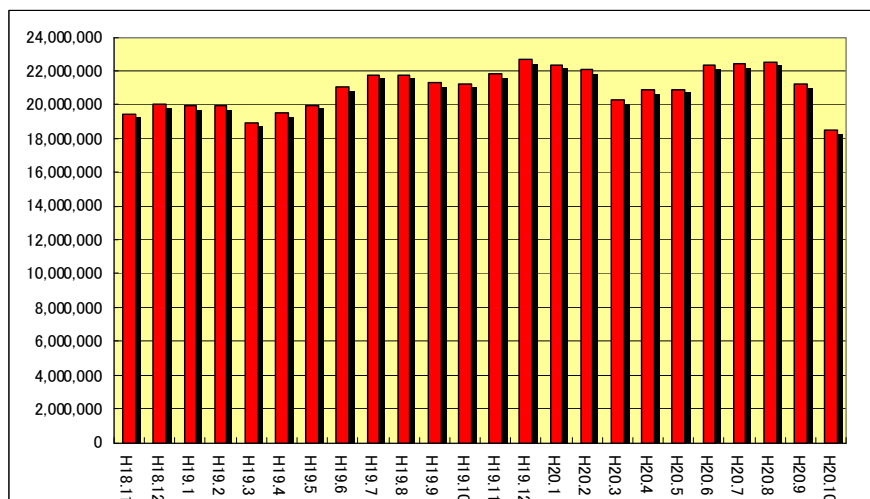
## 短期社債月末残高（H18年11月～H20年10月）

### ■ 短期社債月末発行残高

10月末発行残高：18兆4,867.82億円

発行登録企業：482社（発行実績あり460社）（単位：百万円）

（過去2年間の残高を表示）



## 9月末発行残高ベスト20

（単位：百万円）

	発行企業名	10月末残高	9月末残高
1	三菱UFJリース	816,700	888,900
2	オリックス	687,700	714,200
3	三菱商事	625,000	580,000
4	三井住友ファイナンス&リース	576,300	728,500
5	コンチエルト・レシーバブルズ・コーポレーション	552,640	785,720
6	東京電力	445,000	315,000
7	新日本石油	440,000	557,000
7	日産自動車	440,000	495,000
9	エイベックス・ファンディングコーポレーション	433,680	743,820
10	興銀リース	344,700	344,300
11	みずほコーポレート銀行	321,900	401,400
12	芙蓉総合リース	313,700	313,400
13	東京リース	306,500	321,200
14	東芝	293,000	361,000
15	フォレスト・コーポレーション	291,666	332,175
16	新日本製鐵	289,000	201,000
17	日産フィナンシャルサービス	270,000	300,000
18	住友信託銀行	268,300	271,400
19	三菱UFJニコス	252,000	273,000
20	ジェーエフイーホールディングス	250,000	146,000

参考出所 (株) 証券保管振替機構

---

本資料は投資環境等に関する情報提供を目的として作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。有価証券等の取引には、リスクが伴います。投資についての最終決定は、投資家ご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。当社は、いかなる投資の妥当性についても保証するものではありません。記載された意見や予測等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。

上田八木短資株式会社

登録金融機関 近畿財務局長（登金）第 243 号

大阪本社 〒 541-0043 大阪府中央区高麗橋 2 丁目 4 番 2 号

東京本社 〒 103-0022 東京都中央区日本橋 1 丁目 2 番 3 号

加入協会 日本証券業協会