

変容する社債発行市場

金融研究部門 新田 敬祐

1. 最近の社債発行状況

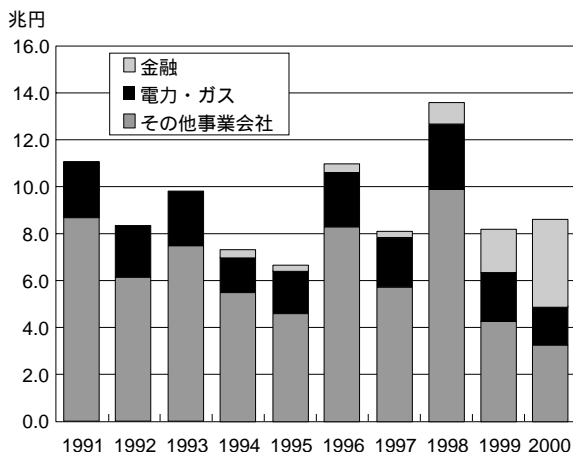
社債発行市場が様変わりしている。わが国企業の2000年の社債（普通社債・転換社債・ワラント債）発行額は8.6兆円で、ここ10年間の平均規模（約9兆円）並みであった（図表-1）。しかし、発行企業を業種別にみると、その構成が大きく変化していることがわかる。

普通銀行による社債発行解禁（1999年10月）もあって、近年、金融セクター（銀行・証券・保険・その他金融）の社債による資金調達額が

大幅増となっている。一方、一般事業会社（除く電力・ガス）による発行額は大きく減少している。新規の設備投資案件が乏しい中、負債の圧縮など財務リストラを断行する企業の姿が窺える。こうしたことから、社債発行市場では、一般事業会社債の希少性が高まっている。

社債によって調達した資金の用途も大きく変化している（図表-2）。金融セクターを除く事業会社の資金用途をみると、過去10年間で、主役が、設備資金から、借入金返済や社債償還資金、運転資金などに大きくシフトしているこ

図表-1 社債発行額の推移



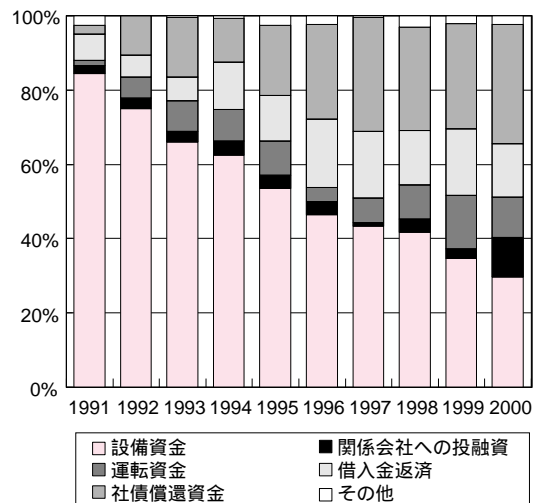
(注1) 対象企業は、全国証券取引所上場、及び店頭登録企業。

(注2) 対象社債は、上記企業が国内外で発行した公募債（普通社債、転換社債、ワラント債）。

(注3) 対象銘柄は、アイ・エヌ情報センターの事業会社債データより把握可能なもの。

(資料) ニッセイ基礎研究所

図表-2 社債の資金用途



(注) 調査対象は、アイ・エヌ情報センターの事業会社債データより把握可能なもの。ただし、金融セクター発行分を除く。

(資料) ニッセイ基礎研究所

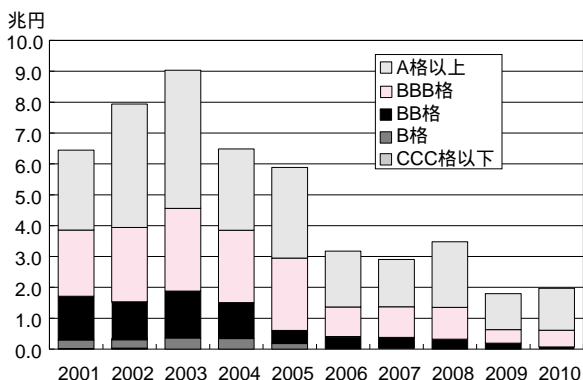
とがわかる。低利借換えなどによる財務体質改善を目的としたものも多いが、そもそも最初に資金ニーズを発生させた投資プロジェクトは、安定的なキャッシュフローを産み出しているのだろうか。もしも、そうでなければ、投資コストが回収できず、将来の償還資金を手当てできなくなる恐れもある。

2. 今後の見通し

それでは、今後の社債発行市場はどのような展開になるのだろうか。日米株価の低迷にみられるように、経済環境の悪化から、設備資金調達のための発行は、当面、あまりないだろう。一方、借換え資金調達のための発行ニーズは、引き続き根強いと思われる。

ここで、借換えニーズの発生要因である、今後の社債償還予定額を確認してみよう（図表 - 3）。今年の償還予定額は6.5兆円であるが、来

図表 - 3 社債償還額の推移と格付け

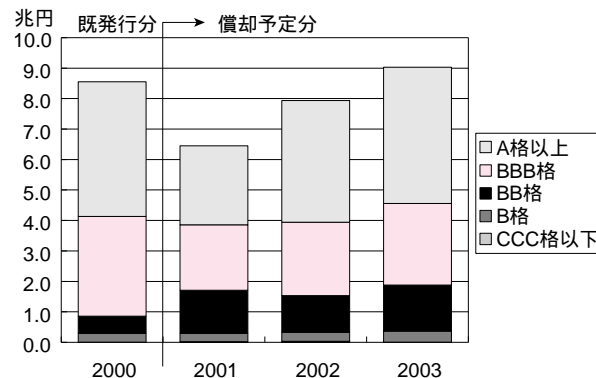


- (注1) 対象企業は、全国証券取引所上場、及び店頭登録企業。
(注2) 対象社債は、上記企業が国内外で発行した公募、及び私募債（普通社債、転換社債、ワラント債）。
(注3) 対象銘柄は、アイ・エヌ情報センターの事業会社債データより把握可能なもの。
(注4) 格付けは、格付け機関4社（R&I,JCR, MOODY'S,S&P）の最低格付け。
(資料) ニッセイ基礎研究所

年以降も増加基調にある。これらを社債市場で借換えできるかどうかは、結局、発行希望企業の格付けに左右されるだろう。

今年の償還予定額のうち、1.7兆円（全体の26%を占める）が一般に投機的とされるBB格以下の低格付け債となっている（図表 - 4）。さらに、2004年まで同規模の低格付け債が償還を控えている。2000年に発行された低格付け債は0.9兆円（全体の10%）で、今年、償還予定である低格付け債（1.7兆円）の約半分の規模であった。低格付け債は、発行市場だけでなく、流通市場でも不人気であり、市場環境がよほど改善しなければ、この部分をマーケットで再調達するのは困難が予想される。

図表 - 4 発行市場との比較



(資料) ニッセイ基礎研究所

上述したように、社債発行市場は質的に大きく変化してきている。社債利回りは、国債より高いが、信用リスクがある。したがって、社債の投資判断には、格付けの利用（相応の利回りを求める）とともに、発行体の業種や将来のキャッシュフロー創出能力などに関して吟味することが一層重要となろう。