



Weekly Market Report

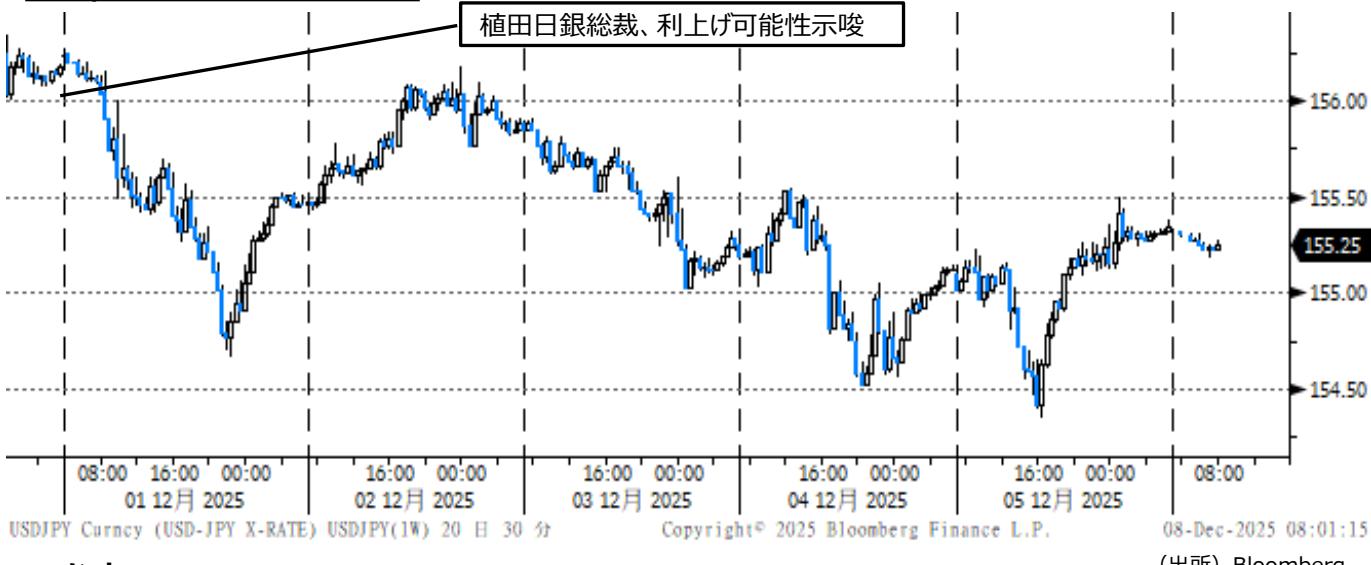
FX, JPY Interest Rate, Topics

Dec 8, 2025

1. 為替相場概況

日銀の利上げ観測が強まるも下値は限定的で底堅い展開

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は155円を中心としたレンジ相場となった。週初は156円近辺からスタートすると、植田総裁が12月会合での利上げの可能性を示唆したことから円買いが進み、154円台半ばまで下落。その後は米金利上昇が支えとなり156円台まで戻した。3日はADP雇用統計が弱めの結果となったことから米金利低下、ドル売り円買いが進み155円台で推移。4日は日本株高を背景に155円台半ばまで回復するも、高市政権が日銀利上げを容認する姿勢との報道もあり、円買いが進み一時154円台半ばまで下落。5日も日銀利上げ観測を背景に一時円買い進行するも米株式市場が堅調推移したことや米消費者態度指数が市場予想比改善したことを背景に155円台へ回復して越週となった。今週は9日、10日にFOMCが開催される。市場はすでに25bp利下げを約9割織り込んでおり、公表される経済見通しやドットチャートに注目したい。

(市場営業部/堀)

今週の経済指標（予定）

日付	イベント	予想
12/8(月)	(日本) GDP (3Q)	-2.0%
12/9(火)	(日本) 植田日銀総裁講演	-
12/10(水)	(米国) JOLT求人	7150K
12/11(木)	(米国) FOMC	-
12/11(木)	(米国) 新規失業保険申請件数	220K

USD/JPY (5年間)



今週のレンジ予想 (USD/JPY)

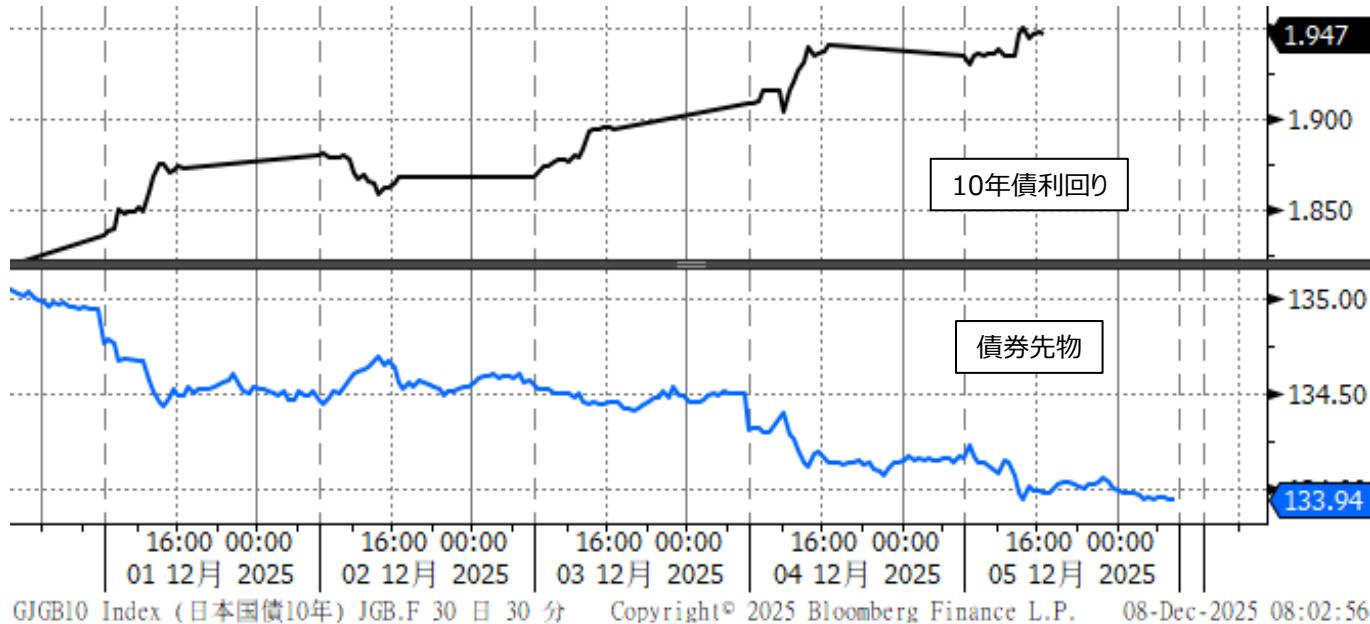
(出所) Bloomberg

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
亀城彰太	153.50 – 156.50	ドットチャートに注目。来年以降の利下げ見通しが市場予想比タカ派的な内容となれば、ドル高円安進行の可能性も。
鈴木誠哲	153.00 – 156.50	今週はFOMCに注目。引き続き利下げ期待の高まりによるドル売り優勢の展開が継続するだろう。

2. 円金利相場概況

日銀の12月金融政策決定会合での利上げ期待で大幅上昇。今週はFOMCがメインイベント

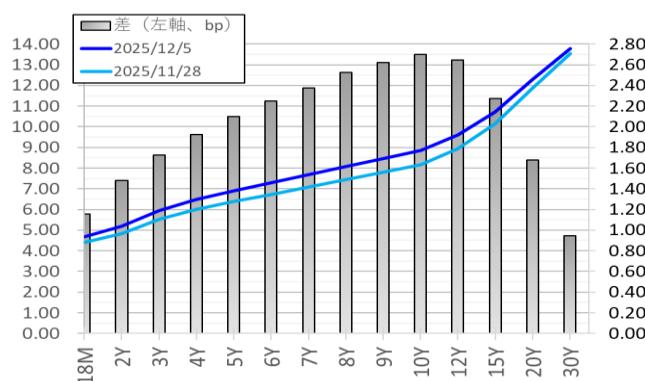
10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



コメント

先週の10年国債利回りは大幅上昇。週初は植田日銀総裁が金融経済懇談会にて、「利上げの是非について適切に判断したい」と発言し、その後の記者会見で外国為替市場での円安進行を巡り、「場合によっては基調的な物価上昇率に影響する可能性にも注意が必要だ」との認識を示すと、市場では事実上、12月金融政策決定会合での利上げを予告したと受けとめられ、10年国債利回りは1.82%台から1.88%台まで大幅上昇。12月利上げ期待感の織り込みで10年国債利回りは一時1.92%をつけるも、週央の30年国債入れで応札倍率が4.04倍と前回の3.12倍を上回り強めの結果と受けとめられると、一旦1.90%台まで小幅に低下。週末にはOIS市場の12月利上げ織り込みも9割に達し、最終的に10年国債利回りは1.947%で越週した。今週は9-10日にFOMCが予定されており、市場では0.25%の利下げが織り込まれているため、円金利も一時的に低下する可能性もあるが、来週の金融政策決定会合を控えており狭いレンジでの推移と予想する。9日の植田日銀総裁による英FTでの発言に注目したい。（市場営業部/飯野）

金利スワップ変化（1週間）



10年円金利スワップ推移（5年間）



今週のレンジ予想（10年国債利回り）

（出所）Bloomberg

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
遠藤風翔	1.90% - 2.00%	翌週に日銀会合を控える中、9日の5年債への警戒感から特に短・中期の年限での金利上昇を予想。
長山菜摘	1.90% - 2.00%	日銀の利上げ継続や財政悪化への懸念を背景に、引き続き金利に上昇圧力がかかる展開を予想。

3. 今週のトピックス

マーケット情報

国内ハイブリッドファイナンスの動向 -社債型種類株式-

■ 新たなハイブリッドファイナンス

- 成長投資を計画する企業では、財務基盤の強化と、既存株主への配慮を両立させることが課題となっており、普通株式の希薄化が生じず、会計・格付資本を得られる設計も可能な社債型種類株が新たなハイブリッドファイナンス手法として注目されている。23/5にソフトバンクが初めて社債型種類株を発行後、24/8にインフロニアHD、今年10月にゼンショーハード、そして今月にはANAHDが発行した（図表1）。
- たとえば、ゼンショーハードでは、新規出店、既存店改装等の設備投資資金に、ANAHDでは、新たな航空機導入のほか、自社株買い等の株主還元のための原資に充当。社債型種類株式の発行には、定款の変更変更を要するものの、いずれの案件でも既存の普通株主から高い賛同が得られている。

■ 社債型種類株の主な投資家は個人

- これまでのハイブリッドファイナンスにおける投資家は主に機関投資家であったが、社債型種類株の投資家の太宗は個人。NISA対象（東証プライム上場）となるよう設計されており、数十万円（最低申込株数は100株）から投資可能で、個人投資家の人気商品となっている。
- 社債型種類株は、発行体がパーで買戻しできる取得条項が付与されていることが多い、それ以上のキャピタルゲインは狙い難い一方で、一定の配当利回りが得られる仕組み。実際に、ソフトバンクの社債型種類株の株価推移（図表2）をみると、普通株対比で株価の変動が小さいことがわかる。配当に課税されない一方で、キャピタルロスが発生しても損益通算ができるNISA制度の特徴を活かした商品性に仕上がってることが、個人投資家から支持される大きな理由となっている。

■ 市場拡大には機関投資家も不可欠か

- 機関投資家のリスク管理上は、社債型種類株は「株式」であることから、たとえば銀行のバーゼル規制や保険会社のソルベンシー規制上も「株式」として取り扱われることとなる。そのため、負債である劣後債よりもリスク量が大きくなり、規制資本対比のリターンの観点からは、社債型種類株は選好されにくくなりがちである。
- また、社債型種類株は、取得条項に基づき発行体による買戻し（コール）が行われることを期待する投資家が多いが、当該コールの蓋然性については、劣後債よりも弱い可能性がある。社債型種類株は、株式であるがゆえに、コールスキップ後も会計上資本として永続するが、劣後債は会計上も負債であり、コール可能日以降の金利ステップアップや格付機関から付与される資本性の低下が発行体のコールのインセンティブとなることが多いためだ（図表3）。

- しかしながら、機関投資家としても、新たな投資機会となるほか、「株主」として発行体との関係構築を図ることができるメリットはある。発行体としても投資のプロとしての機関投資家が関与することで、ブライシングの妥当性を高められるほか、発行額の増額も期待できる。社債型種類株の市場拡大には機関投資家の参加も欠かせないだろう。

【図表1】種類株の発行事例

発行体	ソフトバンク#1	ソフトバンク#2	インフロニアHD	ゼンショーハード	ANA HD
発行格付（R&I/JCR）	A+/AA-	A+/AA-	-/A+	-/A-	A-/A
金額（億円）	1,200	2,000	1,000	500	2,000
発行日	2023/11/1	2024/10/3	2024/8/1	2025/10/1	2025/12/12
配当率	2.50%	3.20%	2.60%	4.00%	3.50%
会計上の資本性	100%	100%	100%	100%	100%
格付上の資本性	50%	50%	50%	50%	50%
ステップアップ幅	(2030/4/1以降) 1年国債+2.960% (+25bp) (2029/4/1以降) 1年国債+3.182% (+100bp)	(2030/4/1以降) 1年国債+3.022% (+100bp) (2050/4/1以降) 1年国債+3.710% (+100bp)	(2030/4/1以降) 1年国債+3.905% (+100bp)	(2031/10/1以降) 1年国債+3.178% (+100bp)	
取得（コール）可能日	2028/11/1以降	2029/10/3以降	2029/8/1以降	2030/10/1以降	2030/12/12以降
リブレイメント規定	表明 (例外要件有)	表明 (例外要件有)	表明 (例外要件有)	表明 (例外要件有)	表明 (例外要件有)

出所：各社資料より筆者作成

【図表2】ソフトバンク株価・売買代金推移



* 2024/10/4を100として指数化

出所：Bloomberg

【図表3】資本性調達手段の比較

	CB	劣後債	種類株	普通株式
会計上の取扱い	負債：100% 株式に転換した場合、 資本：100%	負債：100%	資本：100%	資本：100%
格付上の取扱い	負債：100% 株式に転換した場合、 資本：100%	負債：50% 資本：50%	負債：50% 資本：50%	資本：100%
議決権の希薄化	株式に転換した場合、 発生する	生じない	生じない	発生する
取得（コール）条項	条件による	有り	有り	無し
借換	制約なし	原則必要	原則必要	制約なし
上場	非上場	非上場	上場	上場
NISA対象	対象外	対象外	対象	対象

出所：筆者作成

ご留意事項

- ・本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の申し込みでも、取引締結の推奨ではなく、売買若しくは何らかの取引を行うことを助言したり、または勧誘したりするものではありません。
- ・本資料の内容につき、当行はその正確性及び完全性を保証するものではなく、一切の責任を負いません。ご利用に際しては、ご自身のご判断をお願いします。
- ・本資料に基づき、お客さまが投資のご判断をされた結果に基づき生じた損害・損失等については、当行は一切責任を負いません。
- ・本資料は著作物であり、著作権法により保護されております。無断で本資料の全部または一部を複製、送信、転載、譲渡および配布することはできません。
- ・本資料に掲載された各見通しは本資料作成時点での各執筆者の個人的見解に基づいており、それらは必ずしも当行の見解を反映しているとは限らず、また、予告なしに変更される場合があります。



商号：株式会社あおぞら銀行（登録金融機関 関東財務局長（登金）第8号）
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会