

# SMC金融・経済マーケットレポート

Reporter Your Financial Brain SMC 豊島 健治

## 忍び寄る金利上昇 (社債で金利を考える)

先月27日、新聞下部の広告スペースに「ソフトバンク株式会社第27回無担保社債」の広告が大きく出ました。広告主はみずほ証券でしたが、この広告は私の目を引きました。目を引いた理由は、その応募者利回り(社債購入者の投資利回り=社債利率と考えて下さい)の高さにありました。期間2年で5.10%(20%課税後4.08%)だったのです。正直「こんなに高いの」と思いました。同時期、近畿日本鉄道(ソフトバンクと同レベルの格付け)も社債発行を決めています。同社は5年で1.60%でした。この違いは何だろう?ソフトバンクが個人向け、近鉄が機関投資家向けという違いはあったものの「それにしても」、そう思ったのです。一応、念のために両社の前期(21/3期)決算短信を覗いてみました(買もしないのを見るのが好き)。

両社のざっくりとした概要は下記の通りです。

	ソフトバンク	近畿鉄道
売上高	26,730	9,675
経常利益	2,256(8.4%)	234(2.4%)
総資産	43,866(5.1%)	18,612(1.2%)
純資産	8,247(8.5%)	1,896(9.7%)
有利子負債	24,003(55%)	12,919(69%)

(単位:億円、()内は上から売上高経常利益率、ROA、自己資本比率、有利子負債調達比率)

ざっくりとですが、両社とも自己資本が脆弱、有利子負債調達比率が高いことが共通しています。しかし、収益性ではソフトバンクが上回ります。格付けも、格付会社は違います(日本格付研究所と格付投資情報センター)が同じBBBです。何故、こんなに利率が違うのでしょうか。

一般に、社債の利率(クーポンと云う)は同じ期間の「国債流通利回り+(スプレッド)」となります。は大よそ信用度(格付け)と需給によって決まります。5月後半の期間2年の国債利回りは0.4%、同じく期間5年は0.9%程度です。ソフトバンクが4.7%、近鉄が0.7%となります。恐ろしく違います。リーマンショック以降、BBB格以下の社債は事実上発行不能となったのは記憶に新しい所ですが、それが尾を引いているにしても違い過ぎる。この違いの理由はどこにあるのでしょうか。

以下は私の推測です。

第一は、近鉄は歴史ある会社で昔からの親密金融機関が社債を引き受けてくれるのに対し、ソフトバンクはどちらかというと金融秩序破壊企業で親密引受機関が少ない。第二に、ソフトバンクは、自社の事業戦略及び資金調達に向けて個人(家計)を引き寄せたいという戦略的狙いがある。思い切り利率を引き上げたのに対し、近鉄はその必要性を感じていない。第三は、様々な資金調達を重ねてきたソフトバンクは自社の財務上の脆弱性を知悉しているのに対し、優しい銀行に囲まれた近鉄には切迫感がない、……。若干穿った見方かもしれませんが、どうでしょうか。

さて、ここからが私の云いたいところですが、「中小企業の銀行からの資金調達(借入)の世界は近鉄の世界に近い」と云うことです。つまり、金利が自由化され20年経ったとはいえ、銀行金利は依然として規制金利下にあると云っても差し支えないほど硬直的に見えます。預金金利も短プラも大手銀行から地銀までそんなに変わらない。金融庁管理下、皆仲良くやっているように見えます。結果として、中小企業も実力以上の低金利で資金調達が可能となっている-そう認識しなければならぬと思うのです。とすれば、更に高い金利でも事業を継続できるようにする必要があります。今の金利環境はやさしく甘い。

モノで世界を見渡せばデフレという言葉が浮かんでできますが、金利で世界を見渡せばインフレの芽が出ているように見えます。日米欧の昨年末と直近の長期金利(10年)は下表の通りです。

	日本	米国	英国	独
昨年末	1.165	2.13	3.04	2.93
06/03	1.545	3.54	3.78	3.54

各政府・中央銀行の超金融緩和政策により短期金利は下がりましたが長期金利は上昇しています(長短金利差の拡大)。日米欧の大量資金供給により世界の過剰流動性はかつてない規模に膨れ上がっています。その影響かどうか、金や商品価格は上昇に転じています。将来のことを見通すのはいつも不可能ですが、長期金利の更なる上昇は想定しておく必要があります。

前述のソフトバンク債は人気沸騰で増額発行が決まったようですが、この高利回り債券でさえ値下がりもあるのではないのでしょうか。

発信日: 2009.6.6 第586号

《複製・転載等をご連絡下さい》

TEL. 0438-53-6092 FAX. 0438-53-6096

URL: [http://www.hi-ho.ne.jp/smc\\_toyo/](http://www.hi-ho.ne.jp/smc_toyo/) Email: [smc\\_toyo@hi-ho.ne.jp](mailto:smc_toyo@hi-ho.ne.jp)