

社債市場の現状と課題 (発行体側からの視点から)

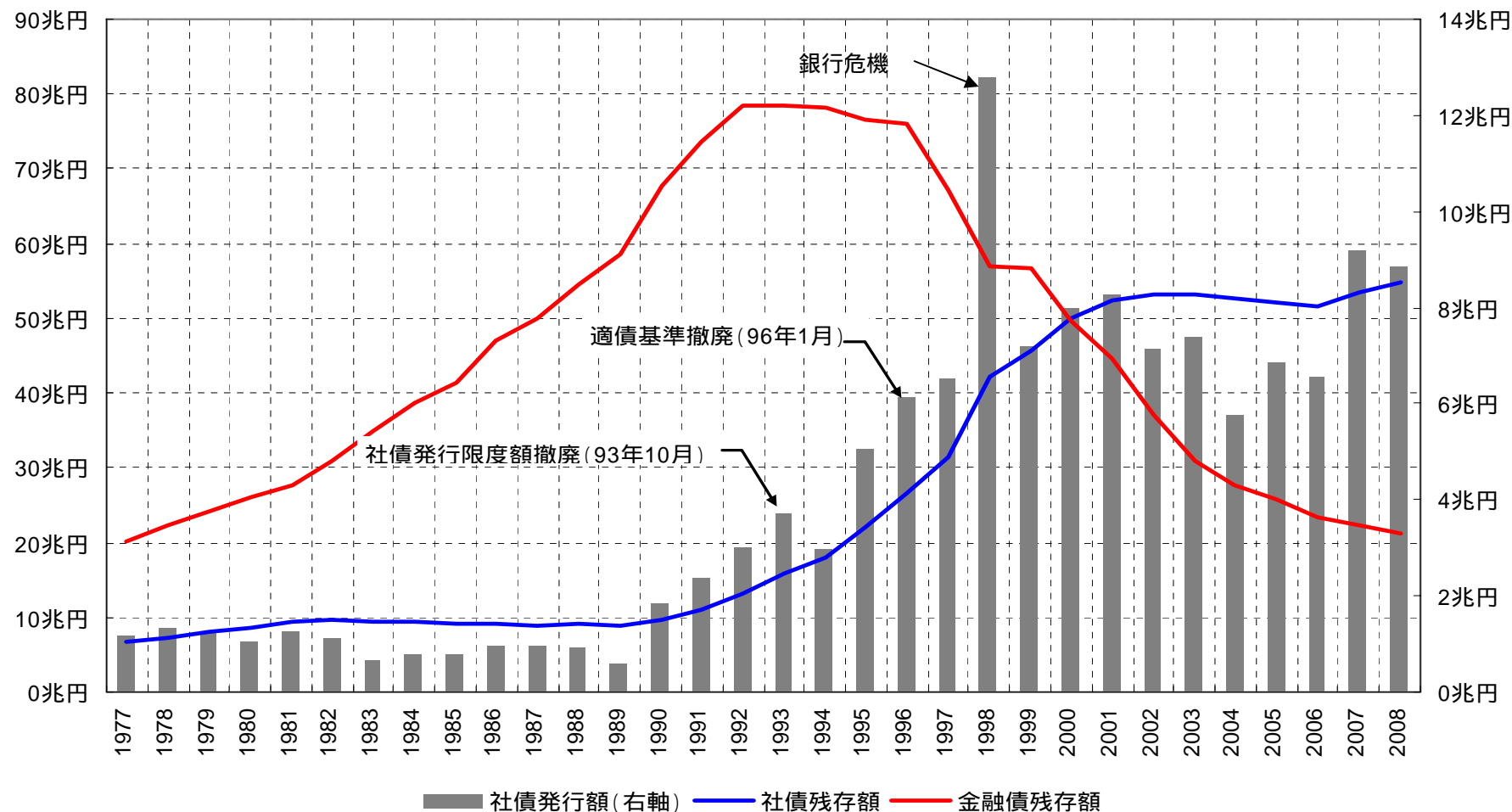
平成21年12月14日
日産自動車株式会社
山口俊也

目次

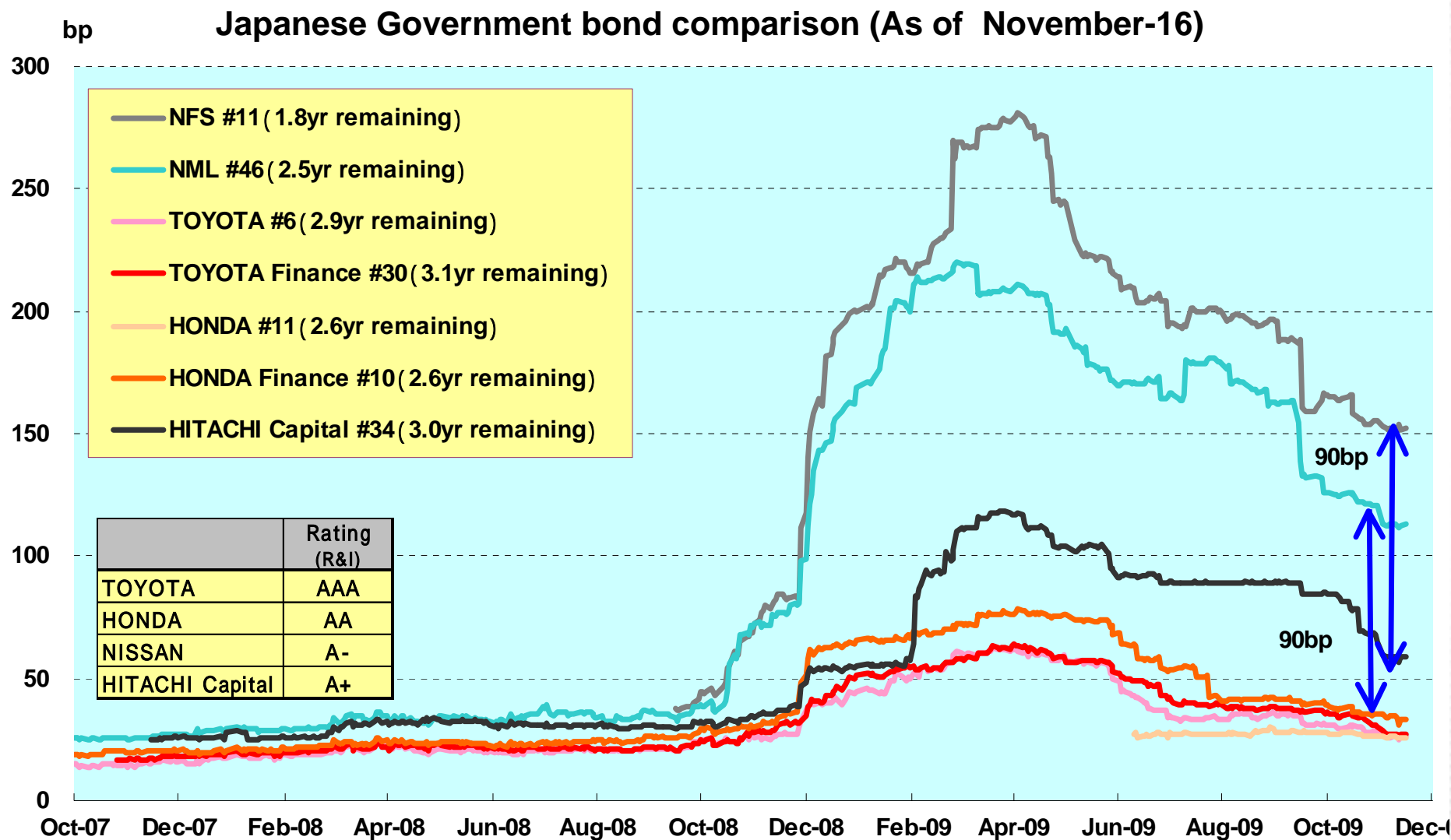
- 社債マーケットの市場規模
- セカンダリー水準の適正化に向けて
- 起債の機動性の向上と市場活性化に向けて
- 短期社債についての課題

社債マーケットの市場規模

1980年代は間接金融とエクイティファイナンスが全盛で、SB市場規模は限定的
 その後、バブル崩壊による不良債権問題と株価下落で、SBへシフト 以後SB市場は拡大基調

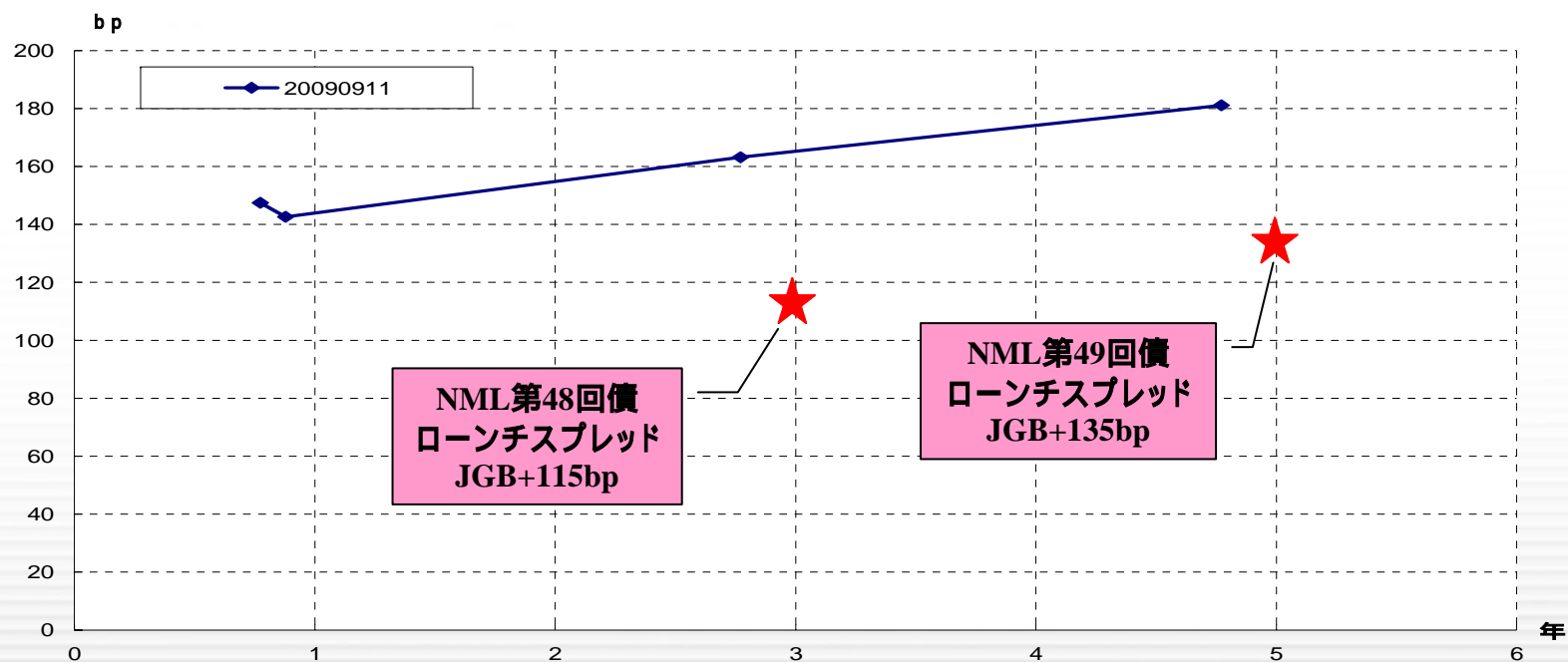


セカンダリー水準の適正化に向けて

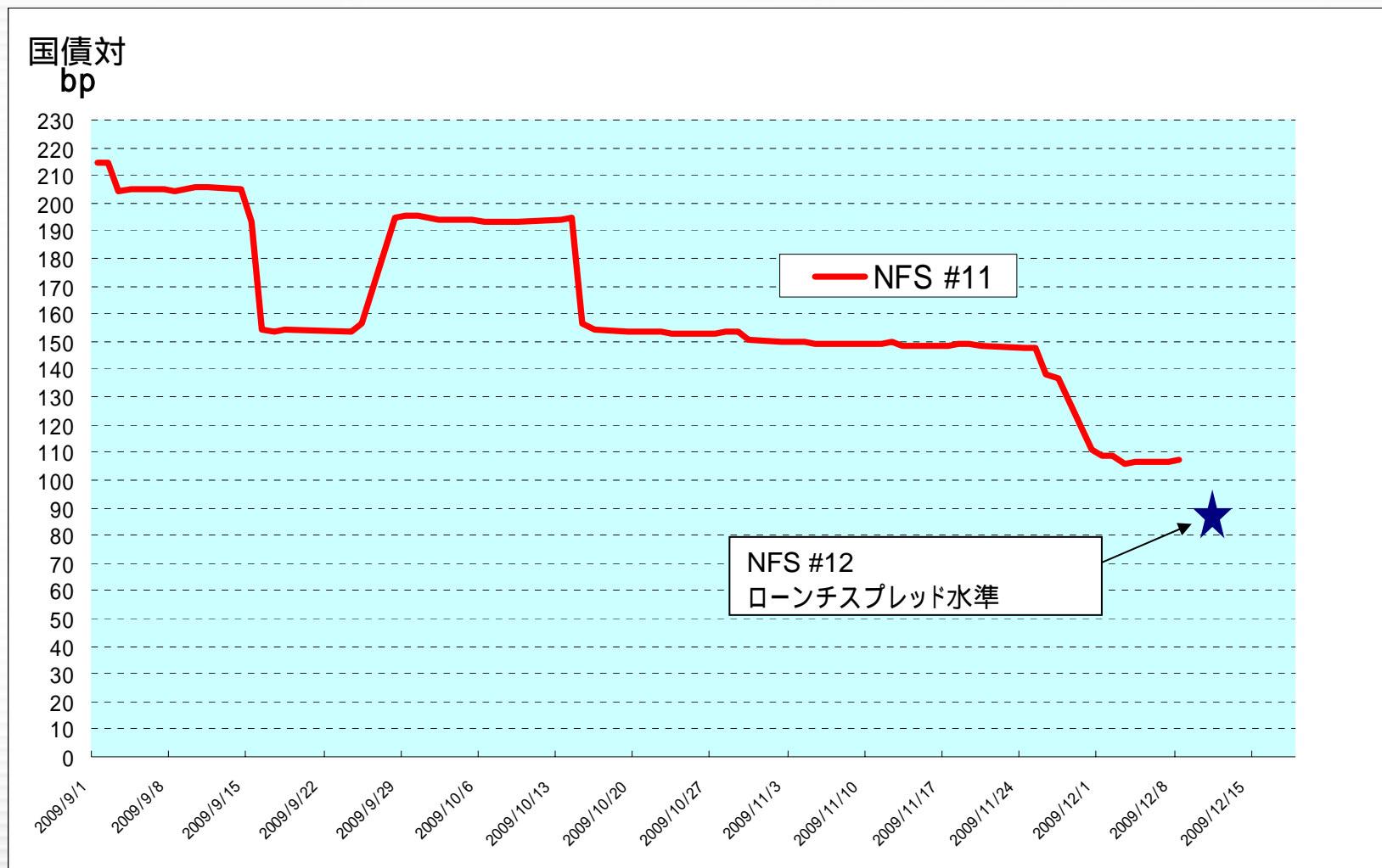


セカンダリー水準の適正化に向けて

- ・下記は、直近の弊社起債時におけるセカンダリーとプライマリーでの対国債スプレッド
- ・乖離幅は大きく、セカンダリー水準は実勢(フェアバリュー値)とは程遠い値となっている



セカンダリー水準の適正化に向けて



セカンダリー水準の適正化に向けて 売買参考統計値についての今後の課題

- ・統計値発表制度を抜本的に見直す
たとえば実際の約定データの公表等
- ・セカンダリー取引の活性化を施し、実勢価格との乖離
やタイムラグを是正
- ・証券会社として、確実なマーケットメイクの実施と実勢
に見合った評価値の提供
- ・多様な社債インデックスの開発や活用の検討
- ・仲介業者としての機能の充実化

起債の機動性の向上と市場活性化に向けて

- ・四半期開示制度以降、起債の集中化や機動性に欠けている状況
- ・今後の課題として、発行期間の弾力性の確保や起債運営方法の改善策の検討が必要
- ・継続開示審査時における、発行会社の事務負担軽減
- ・引受審査方法の各種見直し(含む決算発表後、有報・四半期報提出迄のコンフォートレターの扱い方)

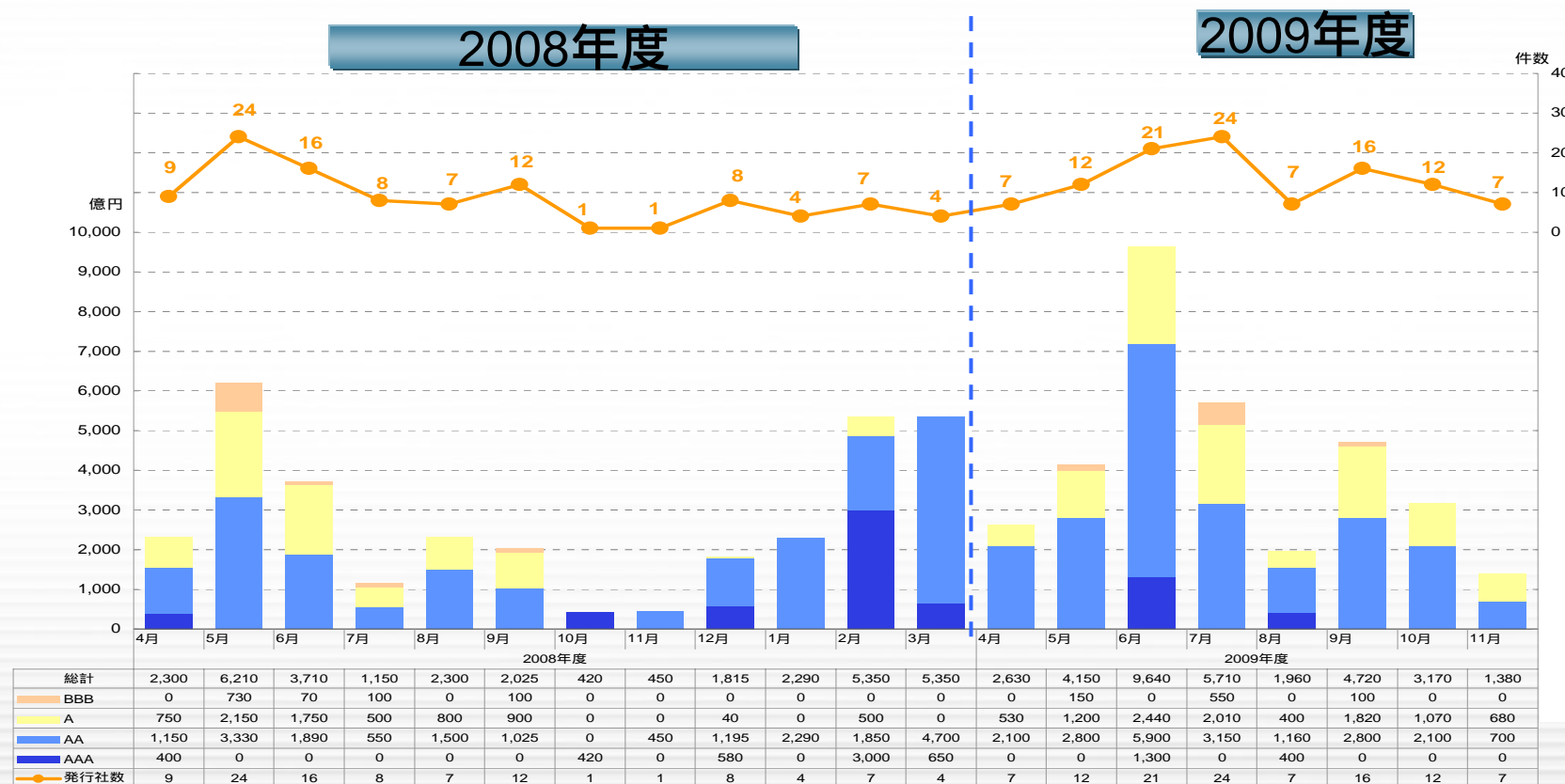
: 完全な起債可能時期
 : 起債可能だが引受審査上で機動性欠く時期
 : 起債が不可能な時期

	4月				第1Q 5月				6月				7月				第2Q 8月				9月							
	1W	2W	3W	4W	1W	2W	3W	4W	1W	2W	3W	4W	1W	2W	3W	4W	1W	2W	3W	4W	1W	2W	3W	4W				
NML	gray	orange	orange	gray	gray	gray	yellow	yellow	yellow	yellow	yellow	yellow	gray	orange	orange	gray	yellow	gray	gray	gray	orange	orange	orange	gray	gray	gray	gray	gray
NFS	gray	orange	orange	gray	gray	gray	yellow	yellow	yellow	yellow	yellow	yellow	gray	orange	orange	gray	yellow	gray	gray	gray	orange	orange	orange	gray	gray	gray	gray	gray
					第3Q 11月				12月				1月				第4Q 2月				3月							
	1W	2W	3W	4W	1W	2W	3W	4W	1W	2W	3W	4W	1W	2W	3W	4W	1W	2W	3W	4W	1W	2W	3W	4W	1W	2W	3W	4W
NML	gray	orange	orange	gray	yellow	gray	gray	gray	orange	orange	orange	orange	gray	orange	orange	orange	gray	gray	gray	gray	orange	orange	orange	gray	gray	gray	gray	gray
NFS	gray	orange	orange	gray	yellow	gray	gray	gray	orange	orange	orange	orange	gray	orange	orange	orange	gray	gray	gray	gray	orange	orange	orange	gray	gray	gray	gray	gray

起債の機動性の向上と市場活性化に向けて 高格付債以外の市場規模の拡充 日本市場

2009/11/30条件決定ベース

対象：事業法人債・投資法人債（除くリール・劣後・電力・ガス・JR・NTT・地方）
国内格付けの高いものを使用、国内格付け未取得の場合は、海外格付けの高いものを使用



起債の機動性の向上と市場活性化に向けて 高格付債以外の市場規模の拡充 **米国市場**

2008年については2008年1月1日~2008年12月31日、2009年については2009年1月1日~2009年11月30日。

ボンドタイプ：アメリカ国内SB

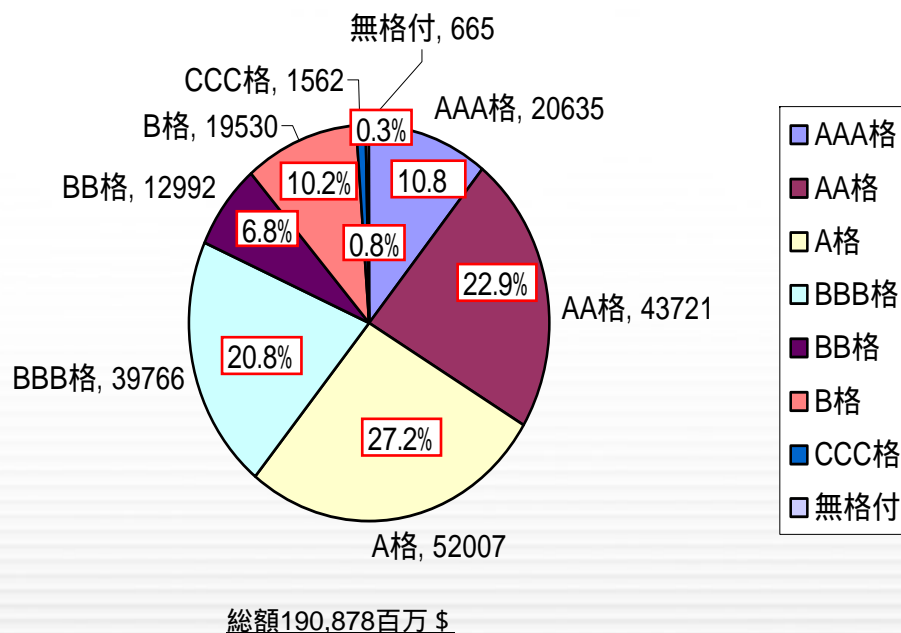
通貨：US \$

格付：取得格付の平均

出所 Dealogic

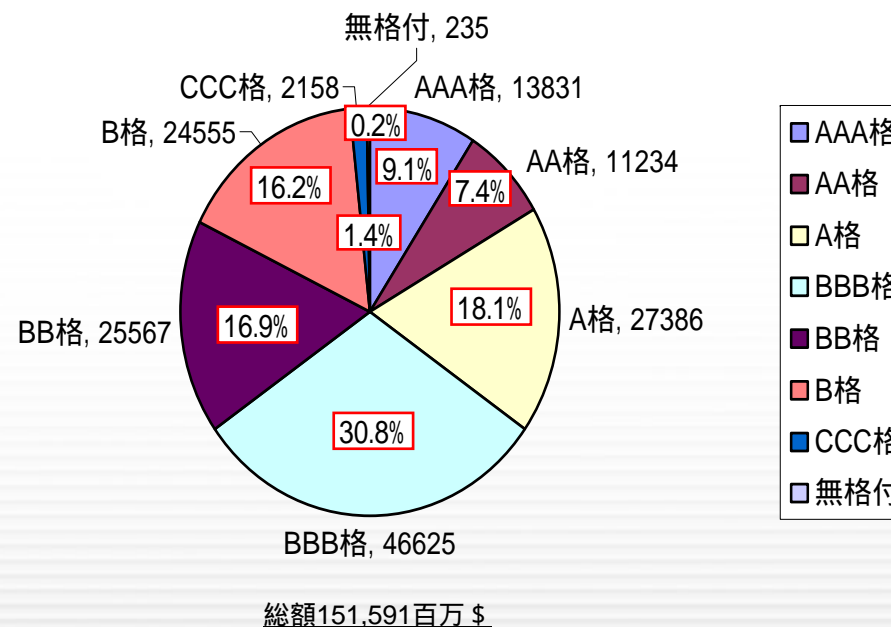
2008年

単位:百万 \$



2009年

単位:百万 \$



起債の機動性の向上と市場活性化に向けて 高格付債以外の市場規模の拡充

- ・ 投信への社債組入れ比率の増加
- ・ 適正なスプレッド水準設定等の仕組み作り
- ・ 既成概念的になっている投資適格基準の根本的な見直し
- ・ 投資家によるリスク許容度の引き上げと積極的に投資できる仕組みの確立
- ・ 銀行、投資家等、市場参加者がリスクとリターンを機軸とした判断の徹底化
- ・ 発行体も積極的に参加する形態による、外国人投資家へのIRと呼び込み
- ・ BBB格以下のセカンダリー水準の拡充(現在は殆ど存在していない)
- ・ 非居住者向けの税制上の改正措置(社債利子や償還差益等の非課税化)
- ・ 流通セカンダリー市場取引の活発化に向けた各種インフラ整備
流動性、利便性、信頼性のある決済システムや会計制度等の拡充
- ・ 各種ヘッジ手段としてのCDS市場の育成(銘柄、流動性の拡大が必要)

マーケット全般の活性化と規模の拡充

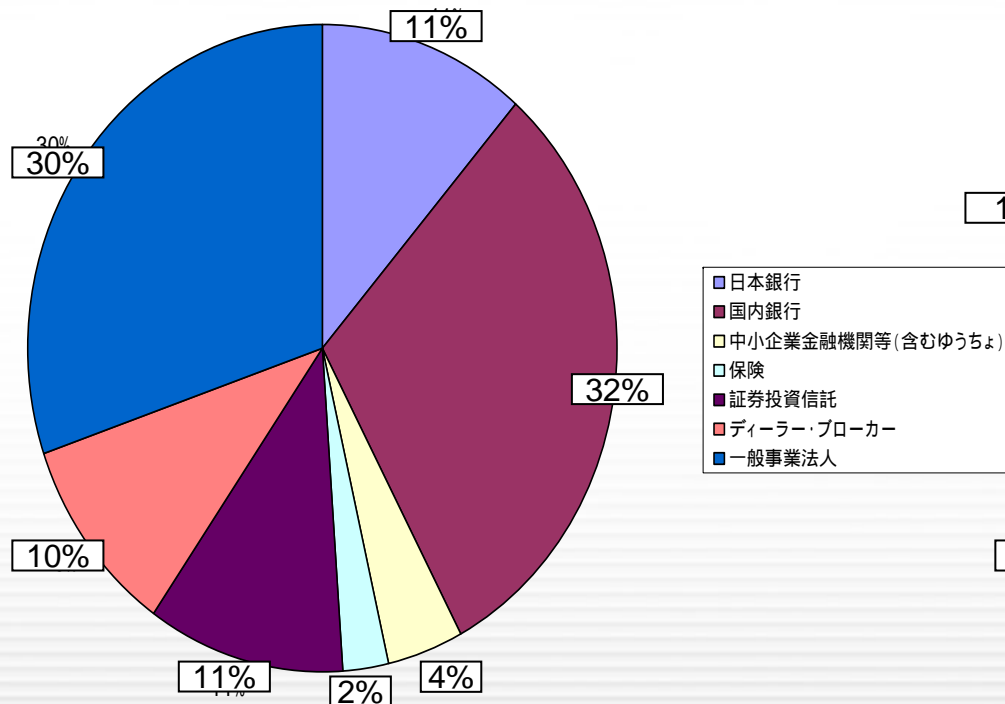
高格付債以外の拡充への波及効果

短期社債についての課題

- ・投資家層の更なる裾野拡大に向けた各種施策が求められる
- ・6ヶ月以上1年未満の比較的長い期間の発行の円滑化と市場形成

2009年3月末保有シェア

発行残高:約19兆円



2009年上期平均 発行期間別シェア

月間平均発行高:約8兆4千億円

