

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

## ベルギー王国（証券コード：－）

### 【据置】

外貨建長期発行体格付	AAA
格付の見通し	安定的
自国通貨建長期発行体格付	AAA
格付の見通し	安定的

### ■格付事由

- 格付は、多様化し高度に発展した経済基盤、堅固な対外ポジション、財政収支の改善を評価している。格付の見通しは安定的。19年5月に連邦議会選挙が実施されたが、未だ新連邦政府の発足には至っていない。前選挙と同様に小党分立となったため複数政党による連立が必要であり、交渉が難航していることによる。しかし、国内の歳出抑制ルールやEUの財政協定遵守に対するコミットメントを考慮すれば、いずれの政党による連立となっても財政赤字は抑制されていくとJCRではみている。
- ベルギーは輸出志向の強い多様化した経済基盤を有し、18年の一人当たりGDP（購買力平価）が50,000米ドル近くに達する高所得国である。家計部門が潤沢な金融資産を保有するほか、対外純資産残高は18年末時点でGDP比40%超とEU内でも有数の規模にある。18年の実質GDP成長率は1.4%と17年の1.7%から鈍化した。労働市場の改善などにより内需は安定した伸びを示したが、主要貿易相手であるEUの景気減速を背景に純輸出の寄与が縮小した。外需が減速する中、19～20年は成長率がさらに鈍化するとみている。
- 銀行部門では一部の大手銀行が依然として公的資金による資本注入を受けた状況にあるが、全体的にはリスク資産の圧縮などを通じたリストラが進み、財務も改善している。金融機関の債務保証にかかる政府の偶発債務は縮小しており、財政負担を回避するための銀行破綻処理制度も整備されている。
- ミシェル政権は、労働課税の軽減に向けた税源シフトを歳入に中立的な形で進めつつ、歳出抑制策を講じて財政健全化に取り組んできた。こうした慎重な政策運営と緩やかな経済成長、金利の低下が寄与し、一般政府財政赤字（ESA2010）は18年にGDP比0.7%まで縮小した。一般政府債務/GDP比は18年末には102%まで低下しているが、JCRが格付けているAAAソブリンの中では依然高い部類に入る。一方で利払い費/歳入比でみた債務返済負担は低減してきており、平均償還期間の長期化など債務構造にも改善がみられる。また、国際金融危機の影響を受けた時期を除くと90年代から一貫して政府債務/GDP比が低下しており、これ以降は政権を問わず財政健全化に取り組んだ実績を有している。今後も歳出を前年と同水準にするルールやEUの財政協定遵守に対するコミットメントが寄与し、財政赤字は抑制されていくとみている。

（担当）内藤 寿彦・佐伯 春奈

### ■格付対象

発行体：ベルギー王国（Kingdom of Belgium）

### 【据置】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	AAA	安定的
自国通貨建長期発行体格付	AAA	安定的

## 格付提供方針に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2019年7月31日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：増田 篤  
主任格付アナリスト：内藤 寿彦
3. 評価の前提・等級基準：  
評価の前提および等級基準は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」(2014年1月6日)として掲載している。
4. 信用格付の付与にかかる方法の概要：  
本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「ソブリン・準ソブリンの信用格付方法」(2014年11月7日)として掲載している。
5. 格付関係者：  
(発行体・債務者等) ベルギー王国 (Kingdom of Belgium)
6. 本件信用格付の前提・意義・限界：  
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。  
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関しての JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。  
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCR が格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
7. 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：  
・ 格付関係者が公表した経済・財政運営方針などに関する資料および説明  
・ 経済・財政動向などに関し中立的な機関が公表した統計・報告
8. 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：  
JCR は、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、発行体または中立的な機関による対外公表という、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
9. 非依頼格付について：  
本件信用格付は格付関係者からの依頼に基づかない信用格付である。国に対する信用格付である場合を除き、依頼に基づく格付と区別するため格付記号の後に「p」を表示している。格付関係者からは、信用評価に重要な影響を及ぼす非公表情報を入手していない。
10. JCR に対して直近1年以内に講じられた監督上の措置：なし

### ■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

### ■NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会が定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の5つの信用格付クラスのうち、以下の4クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則 17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示は JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

### ■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL : 03-3544-7013 FAX : 03-3544-7026

**株式会社 日本格付研究所**

Japan Credit Rating Agency, Ltd.  
信用格付業者 金融庁長官(格付)第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル