

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。

日本国（証券コード：－）

【据置】

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

■ 格付事由

- (1) 格付は、高度に発展した経済構造と世界第一位の対外純資産、多額の家計貯蓄を背景にした国債の安定的な国内保有および消化構造、経済の緩やかな回復とデフレからの脱却の動き、財政健全化と経済成長実現に向けた経済政策の継続的实施、教育負担の軽減などの少子化対策の進展を評価している。17年以降、国・地方の財政赤字および政府債務残高は拡大している。しかし、日銀の国債買入等を背景に低金利が継続している状況下では、財政規律を損なわない範囲で成長を促すべく財政政策を活用することは妥当な政策の範囲内であるとJCRは考える。19年10月には消費税率を予定通り10%に引き上げた。また、骨太方針において政府は19～21年度を「基盤強化期間」と位置づけ、予算編成にあたって歳出抑制を堅持する方針を明確にしている。さらに、全世代型社会保障検討会議を立ち上げ、中期的な社会保障改革についての最終報告を20年夏までに取りまとめるとするなど、財政改革の取り組みを継続している。これらの動きから、政府の財政健全化に向けた強固なコミットメントは維持されており、財政の持続可能性に対する不透明感は少なくとも増大していないとJCRは判断した。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (2) 安倍政権下の成長は、過去最高水準の企業収益を背景に主として企業部門が牽引してきた。13～18年度の実質GDP年平均成長率は1.2%と、内閣府推定の潜在成長率（直近推計で1.0%）を上回っている。他方、米中貿易摩擦の長期化を背景とする世界経済の減速により外需は低迷の度合いを増しており、安倍政権下の成長を主導してきた企業部門に波及する恐れがあり注意が必要である。家計部門は消費税率引き上げの影響を受けざるを得ず、成長への目立った寄与は期待できない。もともと、消費増税の負担分を上回る対策を政府は既に講じており、14年にみられたような大規模な需要変動による経済の攪乱は回避されるとみられる。潜在成長率は、成長戦略の下での設備投資拡大や女性・高齢者の労働参加の進展を主因に1%程度まで上昇してきた。消費増税分の使途見直しにより実現した教育負担の軽減や全世代型社会保障への改革の取り組みは、少子化に歯止めをかけようとする政府の強い意思の表れとして高く評価できる。他方、全要素生産性の引き上げが中長期的な成長加速に不可欠であるが、生産性の伸びは停滞している。この点に関して政府は働き方改革を推進してきたが、生産性上昇の実現には労働時間の削減だけではなく産出量の着実な拡大こそ必要となる。生産性の引き上げに向けた政府の取り組みを引き続き注視していく。
- (3) 18年度末の国債および借入金残高は1,103兆円（GDP比200.5%）に達し、GDP対比で世界で最も高い水準にある。政府は18年6月に策定した新財政健全化目標の達成に向けて、消費税率の10%への引き上げ、歳出抑制の継続、中期的な社会保障改革の議論の20年夏までの期限設定という大きく3つの点で進展を見せた。まず、19年10月の消費税率10%への引き上げでは、増税分の使途を見直し教育負担軽減等に約2兆円の恒久財源を用いることにより、財政再建のペースはやや遅れるものの、歳入の中期的な安定化に加え少子化抑制への寄与が期待される。また、19～21年度を「基盤強化期間」と位置づけ、社会保障関係費を中心に歳出抑制策を既に19年度当初予算に反映させるとともに、21年度までの予算編成においても具体的な歳出抑制策への政府のコミットメントを明らかにしている。さらに、全世代型社会保障検討会

議を設置し、19 年末までに中間報告、20 年夏までに最終報告を取りまとめるとしている。団塊の世代が 75 歳を上回り社会保障関係費の急増が見込まれる 22 年度までに抜本的な社会保障改革を実現することは急務であり、検討会議での議論および中間報告、最終報告の内容を今後注目していく。

- (4) 日銀が 13 年に開始した量的・質的金融緩和政策の下、長短金利は大幅に押し下げられ、現在では 10 年物金利までマイナス圏に沈むに至っている。他方、物価は安定的にプラス圏で推移するようになったものの日銀が掲げる 2%目標には達しない状況が続き、金融緩和は長期化している。こうした中で金融機関の収益悪化などの弊害が顕在化してきており、日銀はイールドカーブ・コントロール導入以降、国債買入額の減額により長期金利の一定程度の上昇を許容する方針をとってきた。しかし、長短金利の低下が常態化する中で日銀の国債買入ペースは年々減少せざるを得ず、18 年度の買入額は約 30 兆円、19 年度はさらに減少するとみられる。このままではマネタリーベースが早晚縮小に転じる可能性が出てきており、イールドカーブのスティープ化による金融機関収益悪化の抑制と量的緩和の両立はこれまで以上に困難になるとみられる。さらに、米欧が再び金融緩和に転じたことにより円高圧力が高まる懸念があり、為替安定性の観点からみても日銀金融緩和の一方向的な転換は困難な状況にある。このような状況の下では現行の金融政策の枠組みは何らかの修正が必要な状況になりつつあると JCR はみており、今後の動向を注目していく。

(担当) 増田 篤・遠藤 進一

■ 格付対象

発行体：日本国（Japan）

【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11月5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：増田 篤
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) 日本国 (Japan)
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：
・ 格付関係者が提供した経済・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、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、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る。
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、結果的正確性、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の定める 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