

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：－）

### 【見直し変更】

|                        |                      |
|------------------------|----------------------|
| 外貨建長期発行体格付<br>格付の見直し   | A A A<br>ネガティブ → 安定的 |
| 自国通貨建長期発行体格付<br>格付の見直し | A A A<br>ネガティブ → 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を評価している。アベノミクスの下での成長ペースは、JCR の従前の見直しを上回って 00 年代の景気拡大期以上の水準に高まっており、今後も緩やかな景気拡大の下で堅調な税収が続く見直しである。また、日銀の大規模金融緩和はしばらく継続するとみられ、低金利の下で利払い費の抑制が続くとみている。政府は 18 年 6 月に発表した新たな財政健全化計画において基礎的財政収支の黒字化達成時期を 5 年先送りしたが、成長に配慮したより現実的な赤字削減ペースでも、安定成長の持続の下で債務残高 GDP 比は安定化ないし緩やかに低下すると JCR はみている。恒常的な財政赤字を背景とした巨額の政府債務は格付の下押し要因ではあるものの、財政再建の実現可能性は旧計画よりもむしろ高まっており、中長期的な財政の持続可能性に対する不透明感は後退していると JCR は判断した。以上を踏まえ、格付を据え置き、見直しをネガティブから安定的に変更した。
- (2) 過去最高水準の企業収益や堅調な外需を背景に、企業活動が活発化し景気拡大を牽引している。17 年度の実質 GDP 成長率は 1.6%、アベノミクス下 13~17 年度の年平均成長率は 1.3%と内閣府推定の潜在成長率（1.0%）を上回っており、今回の景気拡大期間は戦後最長に達する可能性が高い。19 年 10 月には消費税率引き上げを控えるが、引き上げ幅は前回に比べ小さく、軽減税率の導入により負担軽減が図られることなどから、景気が腰折れする可能性は高くないとみている。潜在成長率の動向をみると、政府が実施してきた成長戦略の下、設備投資拡大や女性・高齢者の労働参加促進などを背景に、資本ストックや労働投入量の潜在成長率に対する寄与がプラスに転じて来ている。一方、全要素生産性は低下基調にあり、結果として潜在成長率はわずかな上昇に留まっている。生産性の向上は日本の潜在成長率の持続的な上昇に不可欠である。政府は目下「人づくり革命」と「生産性革命」を両輪に改革を進めているが、今後の政府の取り組みにより潜在成長率が安定的に上昇していくかどうか、注目していく。
- (3) 17 年度末の国債および借入金残高は 1,087.8 兆円（GDP 比 198.3%）に達し、GDP 対比で世界で最も高い水準にある。政府は旧財政健全化計画において、基礎的財政収支を 20 年度に黒字化する目標を掲げており、JCR はこれを財政規律回復の中核的目標と考えてきた。しかし、17 年 12 月の「新しい経済政策パッケージ」における消費税率 10%への引き上げに伴う増収分の使途変更もあり、新財政健全化計画では基礎的財政収支の黒字化達成時期が 25 年度へと 5 年先送りされた。新計画では、中長期財政試算で用いられる成長率や物価上昇率などの経済前提がより現実的なものに修正されたほか、赤字削減ペースも成長に配慮したより現実的なものに修正された。ただ、アベノミクス下の成長および赤字削減のペースが今後も概ね持続すれば、債務残高 GDP 比が現行水準で 20 年度前後まで安定的に推移した後、緩やかに低下傾向をたどると JCR はみている。新計画は、政府債務圧縮のための財政再建と経済成長にも配慮した財政政策とのバランスを図るものと評価できる。これにより中長期的な財政再建の実現可能性が高まり、財政健

全化に向けた政府の強固なコミットメントが維持されたと JCR は判断した。18 年末までに策定される新財政健全化計画の改革工程表の内容をはじめ、今後の財政再建の進展と実施状況を注視していく。

- (4) 日銀は 13 年に開始した量的・質的金融緩和政策の下、16 年 9 月にイールドカーブ・コントロールを導入し、2%物価目標の実現を目指している。日銀による長期国債の買入れなど強力な緩和政策を背景に、実質金利は均衡イールドカーブを大幅に下回って推移しており、大規模金融緩和の効果は概ね維持されている。消費者物価上昇率（コア）は足元 0%台後半のプラス圏で安定的に推移しているが、物価目標である 2%の水準には依然として達していない。実体経済が好調な中でも賃金の伸びが緩やかに留まっていることなどを背景として、現行の金融緩和が今後しばらく継続するとみている。一方、金融緩和の長期化に起因する低金利の常態化により、金融仲介機能には既に弊害も生じている。今後、緩和長期化が金融システムの安定性に悪影響を及ぼす可能性には注意が必要である。また、米国が金融引き締めを継続しており、欧州が金融緩和縮小へと政策を転換するなど、米欧と日本で金融政策スタンスの相違が鮮明化してきた。日銀の国債買入れ額は既に減少して来ており、金融緩和効果の継続と国債買入れの持続性維持が一層求められる局面に入ってきている。市場のボラティリティの高まりにより、金融政策の自由度が狭まる恐れがある点には一定の留意が必要である。

(担当) 増田 篤・遠藤 進一

## ■ 格付対象

発行体：日本国（Japan）

### 【見通し変更】

| 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：2018年8月6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、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