

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。

## イタリア共和国（証券コード：ー）

### 【変更】

外貨建長期発行体格付	A+	→	A
格付の見通し	ネガティブ	→	安定的
自国通貨建長期発行体格付	A+	→	A
格付の見通し	ネガティブ	→	安定的

### ■格付事由

- 格下げは、コンテ政権による経済・財政政策の転換により、生産性の低迷などに起因する低成長からの脱却や一般政府債務残高/GDP比の縮減が当面見込みにくいと判断したことによる。政府は成長加速のため拡張的な財政運営を志向しているが、EU財政ルール遵守を求める欧州委員会の働きかけや市場からの圧力により、一般政府財政赤字をGDP比3%程度に抑えとみている。このため格付の見通しは安定的とした。なお、多様化し発展した経済基盤、比較的良好な対外ポジションが引き続き格付を支えている。
- ユーロ圏で経済規模第3位の中核国であり、18年の人口は約6,040万人、名目GDPは約2兆米ドル、一人当たりGDPは購買力平価で4万米ドル超に上る。18年6月に発足した連立政権は、ともにEU懐疑派でポピュリストの色彩が濃い「同盟」と「五つ星運動」からなる。支持基盤が異なる両党の政策方針には相違がみられるものの、前政権の財政健全化政策から転換し歳出拡大による経済成長の押し上げを図っている。18年は、個人消費、輸出ともに減速し0.9%成長となった（17年：1.7%）。先行きは積極的な投資や消費が手控えられ、低成長が続く可能性が高いとみている。19年は、外需の冷え込みもあり、0%近傍の成長になると予想する。銀行部門では、不良債権の売却や政府保証機関を活用した証券化などを通じて不良債権処理を進めているものの、18年末の不良債権比率は9.4%と依然高水準にある。国内の銀行が金融仲介機能を十分に回復し、成長を後押しするまでにはなお時間を要すると思われる。
- 政府は19年度予算の策定にあたり、欧州委員会からEU財政ルール違反を指摘され、年金支給開始年齢の引き下げや低所得者向けの最低所得保証制度（citizenship income scheme）導入の実施時期を遅らせるなどして、過剰財政赤字是正手続きの開始を免れた。成長鈍化に伴う税収の下振れや社会保障給付の拡大もあり、19年の一般政府財政赤字/GDP比は政府計画の2.0%を上回り、3%に近づくとみている。一般政府債務/GDP比は18年末の132%からさらに拡大するとみられる。同比率は、JCRが格付するAレンジのソブリンの中でも極めて高い水準にある。今後も政府の財政運営は欧州委員会の監視の下に置かれ、必要な修正を求められると思われる。

（担当）内藤 寿彦・山本 さくら

### ■格付対象

発行体：イタリア共和国（Republic of Italy）

### 【変更】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	A	安定的
自国通貨建長期発行体格付	A	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4月9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](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) イタリア共和国 (Republic of Italy)
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