

## R&Iによる日本の格下げについて

大和証券投資信託委託株式会社

### <格下げについて>

12月21日、格付投資情報センター(R&I)は、日本の自国通貨建て発行体格付け及び外貨建て発行体格付けを「AAA」から「AA+」に引き下げました。見通しは「安定的」としています。11月30日に開始した引き下げ方向での格付け見直しの結論としています。

R&Iは格下げの理由について、「野田政権の消費増税への強い決意は評価できる」ものの、「社会保障改革は負担増が先送りされるなど、踏み込み不足」であり、「経済活性化への展望も開けていない」ため、「消費増税が実現しても、今後も相当の間、政府債務残高の増大」は避けられず、同残高の対GDP(国内総生産)比率を安定化させていくめどが立たないとしています。

また、見通しを「安定的」とした理由については、「多様で競争力のある産業群に支えられた経済ファンダメンタルズの強さ」は揺らいでおらず、「家計や企業の資金余剰が大きく、恒常的に経常収支が黒字という資金循環構造の下、大量の国債を低利で発行できる市場環境も維持されている」ことや、租税などの国民負担率も低く、「政策次第で財政再建は十分可能」との判断によるものとしています。

### <今後の見通し>

政府・与党が進める社会保障と税の一体改革は、国民負担が先送りにされるなど遅々として進んでいません。また、東日本大震災や欧州債務問題などによる景気の下振れで税収の伸びが抑制されることが想定されるほか、被災地復興のための財政出動も加わり、今後の財政運営は厳しいものになると考えられます。

しかしながら、日本は世界最大の対外純資産残高を誇り、日本国債はその91.8%が国内投資家によって保有されています(2011年9月末時点、財融債、国庫短期証券を含む、出所:日銀資金循環統計)。経常収支については、円高や輸出の低迷により一時的に貿易収支が赤字化する局面はあるものの、対外純資産からの所得収支の黒字が大きく貢献しており、当面は経常収支は黒字の状況が続くと想定しています。そのため、日本は海外投資家に依存することなく国債発行を消化できる状況であることから、財政不安が高まる可能性は低く、R&Iの今回の変更による日本国債の相場への影響は限定的とみています。

もともと、財政再建は中長期的に重要な課題であることには変わりなく、今後の政府の積極的な取り組みが期待されます。

### <他格付会社の現状>

格付会社ムーディーズ・インバスターズ・サービス(ムーディーズ)は、2011年8月に「多額の財政赤字と、2009年の世界的な景気後退以降の政府債務の増加を受けたものである。また、首相の頻繁な交代が長期的経済・財政戦略を実行する上で妨げになっていること、東日本大震災とその後の福島第一原子力発電所の事故が世界的な景気後退からの回復を遅らせデフレを悪化させたこと、経済成長見通しの弱さが社会保障と税の一体改革の実施を困難にしていることなどが債務残高の対GDP比上昇の抑制を困難にしている」として自国通貨建て債務格付け及び外貨建て債務格付け「Aa2」を「Aa3」に引き下げ、見通しを「安定的」としました。

格付会社スタンダード・アンド・プアーズ(S&P)は、2011年4月に「東日本大震災に関連した費用により、日本の財政赤字の対GDP比率が2013年度までに累積でS&Pの従来予想を上回ると予想されること」および「より大規模な財政再建策が策定されず、財政が予想以上に悪化した場合、格下げとなる可能性があること」を理由に日本の外貨建て・自国通貨建て長期ソブリン格付け「AA-」の見通しを「安定的」から「ネガティブ(弱含み)」に変更しました。

格付会社フィッチ・レーティングス(フィッチ)は、2011年5月に「政府債務の増加によって、格付けに対して下押し圧力が高まっている。高齢化社会に向かう中で、大規模な財政再建策の策定が財政の持続性にとって必要である。そのためフィッチは、中期財政フレーム、税制・社会保障制度改革、2012年度予算などを重要視している。財政再建の遅れや東日本大震災後の復興に伴う追加的な巨額のコストが発生した場合、格下げとなる可能性がある」として自国通貨建て長期発行体デフォルト格付け「AA-」、外貨建て長期発行体デフォルト格付け「AA」の見通しを「安定的」から「ネガティブ」に変更しました。

以上

## お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

### 手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.20750%（但し、最低 2,625 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を当社との相対取引によりお買付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

### ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 : 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

加入協会：日本証券業協会、社団法人日本証券投資顧問業協会、社団法人金融先物取引業協会、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会