

なんでも
アナリストの
つぶやき

国債格付けはなぜ重要か？

ワールド ゴールド カウンシル日本代表
埼玉学園大学大学院 客員教授

森田隆大

米 国の格付会社ムーディーズは、2014年12月1日に日本国債の格付けをAa3からA1（最上位から5番目）に引き下げた。また、同じく世界三大格付会社の一つであるフィッチも、12月9日に格付けAプラスを引き下げる方向で見直すとした。一方、スタンダード&プアーズの日本国債に対する格付けはAAマイナス（最上位から4番目）で維持されているものの、見直しはネガティブである。日本国債の信用力は、今やグローバル格付会社から中国、韓国、台湾以下とみなされている。格付会社に対する信認が低下したとはいえ、格付けが世界金融市場のインフラとして機能し続けている限り、その影響は無視できない。信用力を考えるうえで、支払い能力とともに支払い意欲が重要な論点となる。支払い意欲は一般的に財務・財政規律によって測られる。ムーディーズ及びフィッチの今回の格付けアクションは、消費増税の延期によ

る財政規律・支払い意欲の後退に対する懸念が根底を成す。アベノミクスがうまくいかないと判断すれば、支払い能力の低下を理由にさらに格下げの可能性はある。その時の格下げは、1段階にとどまらない可能性が高い。そうなれば、日本の金融機関・企業のグローバル資金調達・活動が多大な不利益を被るリスクがある。

実際、今回の国債格下げを受け、ムーディーズは日本の金融機関の格付けも引き下げている。これまでの銀行間市場を考えると、将来、仮に国債格付けがAマイナス（A3）まで悪化すれば、日本の金融機関の外貨調達能力は相当程度弱体化する恐れがあり、当然、日本企業の海外活動に対する金融支援能力も低下する。

国債の信用力低下は、企業の格付けにも悪影響をもたらす。グローバルで競争している日本企業の多くは、海外市場においてコマースペーパー（CP）による短期資金調達、メディアム・ターム・ノート（MTN）による中・長期資金調達、社債発行による長期資金調達のいずれか、または全部を行っている。これら市場からの調達は、格付けに敏感に反応する。格付けがAマイナス（A3）まで悪化すれば、最上級のCP格付けが取得できず、短期市場からの調達はほぼ期待できない。MTN市場における調達可能額も一気に低下する。さらに、社債の調達条件も明らかに劣化する。それだけではない。格付け情報が判断材料として利用されている可能性もある、現地銀行からの運転資金調達、プロジェクトの入札、取引先選定等にも影響が出てくることが予想される。

このように、国債の信用力低下は日本の金融機関・企業のグローバルビジネス・資金調達にも波及するため、安倍政権は経済・財政運営を確実に進展させる責任は重い。

もりた・たかひろ
ワールド ゴールド カウンシル日本代表。ファースト・シカゴ銀行を経て、1990年にムーディーズに入社。格付委員会議長、事業会社格付部門責任者を歴任。2011年より現職。著書に「格付けの深層」など。埼玉学園大学大学院客員教授を兼任。