

国際収支から見た日本経済の課題と処方箋(第四回会合)
国債市場動向と日本国の信用とのかかわり

BNPパリバ証券株式会社
グローバルマーケット統括本部
副会長
チーフ クレジットストラテジスト / チーフ ESGストラテジスト
中空 麻奈



BNP PARIBAS

The bank for a changing world

強い株価、進む円安

株価・為替市場動向

▶ 株価推移TOPIXインデックス



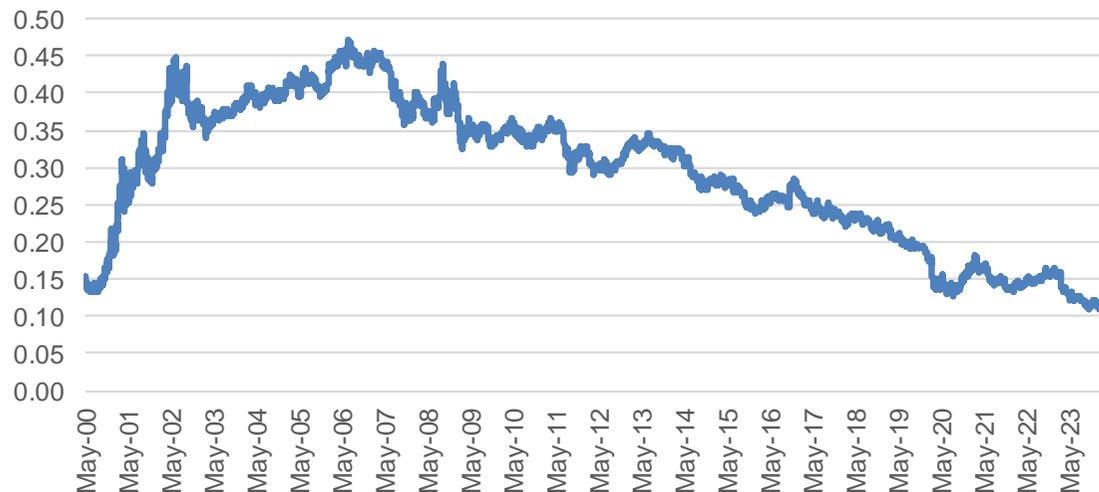
▶ 円ドルレート



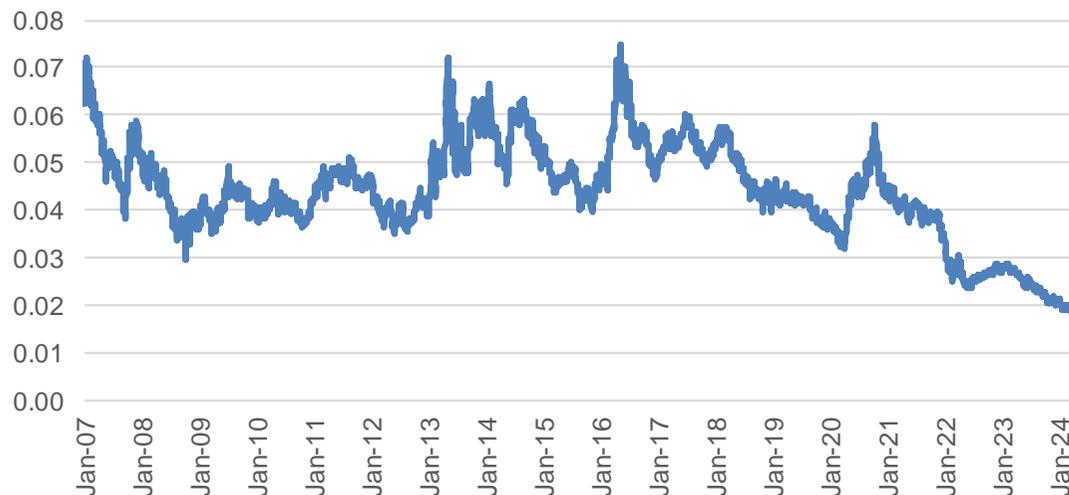
株式市場の活況は真の強さなのか

株式市場の二極化は続く？

▶ 米国Small Cap/Large Cap (RTY/NDXLレシオ)



▶ 日本Small Cap/Large Cap (TSEMOTHER/NKYレシオ)



▶ 世界経済は強くなっている、と言えるのか



▶ 左記の値が下がっている理由は、中小企業の株価は冴えず、大企業（というよりメガ企業）の株価がけん引してしまっているから。この傾向は米国での日本でも確認できる

▶ つまりは二極化がけん引する金融市場なのであり、ファンダメンタルズやマクロ経済とは関係ないのではないか、と考えられる

▶ そもそも技術のある企業群が経済安全保障上の観点から交渉力を増し、国よりも強い状況を作り出しているように見えている謎をどう捉えるか。これが金融市場にあるリスクを覆い隠してしまう現実

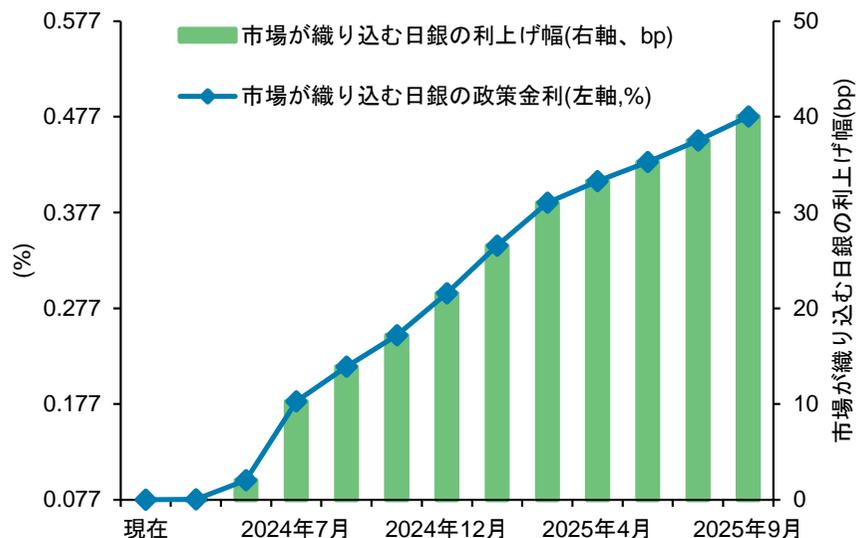
▶ 日本株式市場も、金融緩和モードの定着と新NISAにより上値を探る展開へ



日本国債市場の偏りを是正できるか

現在は健全に見えるが、日本国債市場に潜む影？

▶ 市場が織り込む日銀の政策金利



▶ 10年債の日銀買入比率

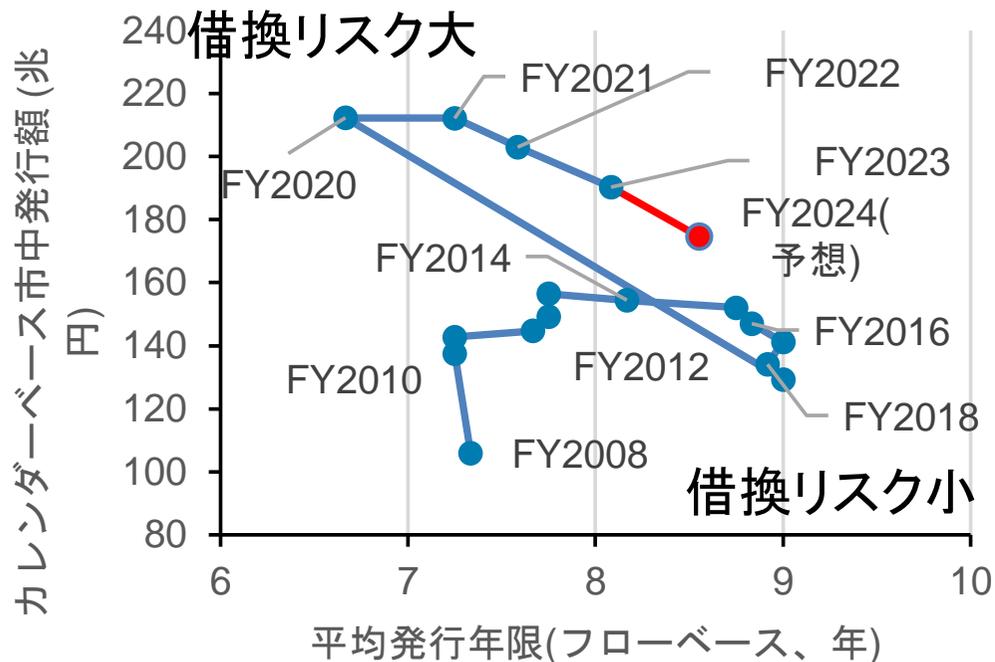
回号	利率	満期	日銀保有額 (億円)	市中残高(億円)	発行額対比での日銀のシェア
10年#362	0.1	2031年3月20日	82,587	12,617	84.7%
10年#363	0.1	2031年6月20日	82,780	15,699	81.0%
10年#364	0.1	2031年9月20日	84,016	14,531	82.7%
10年#365	0.1	2031年12月20日	84,042	13,703	83.7%
10年#366	0.2	2032年3月20日	86,305	4,043	95.3%
10年#367	0.2	2032年6月20日	84,530	8,726	89.7%
10年#368	0.2	2032年9月20日	89,361	6,080	93.2%
10年#369	0.5	2032年12月20日	83,531	8,906	89.3%
10年#370	0.5	2033年3月20日	84,509	17,299	79.5%
10年#371	0.4	2033年6月20日	84,772	32,584	61.6%
10年#372	0.8	2033年9月20日	85,215	39,376	53.8%
10年#373	0.6	2033年12月20日	85,446	65,045	23.9%

- 日銀による早期利上げ観測は強まり、10月の追加利上げがほぼ完全に織り込まれている。それにも拘らず、10年金利は0.96%とまだ低位で推移している。
- その背景には、日銀による強力な国債買い入れがある。10年債の多くは、日銀の買入のシェアが極めて高く、市中に流通している額が、発行額対比で10%を切る銘柄も多数ある

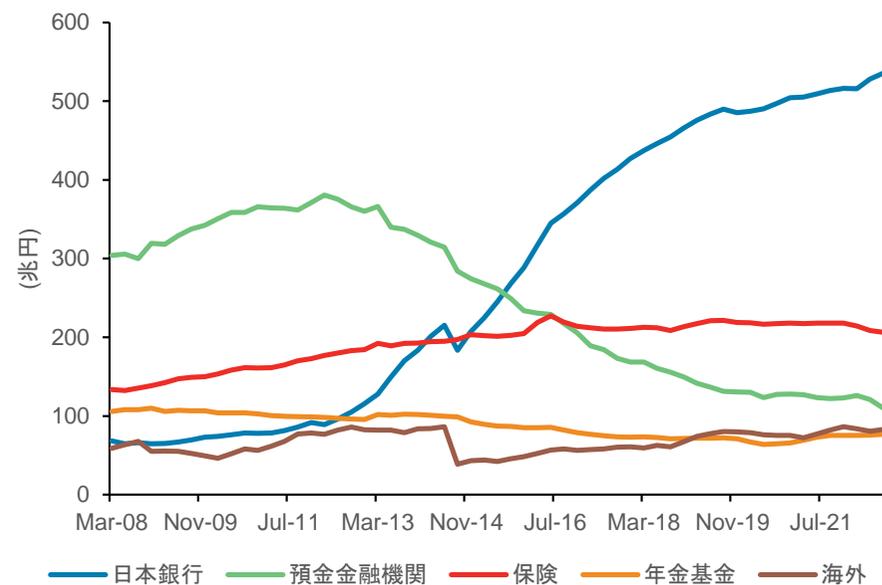
日本国債市場の問題点は？

借り換えリスクは小さくなりつつあるように見えるが・・・買い手は？

発行年限とカレンダーベースの発行額



国債保有者の内訳



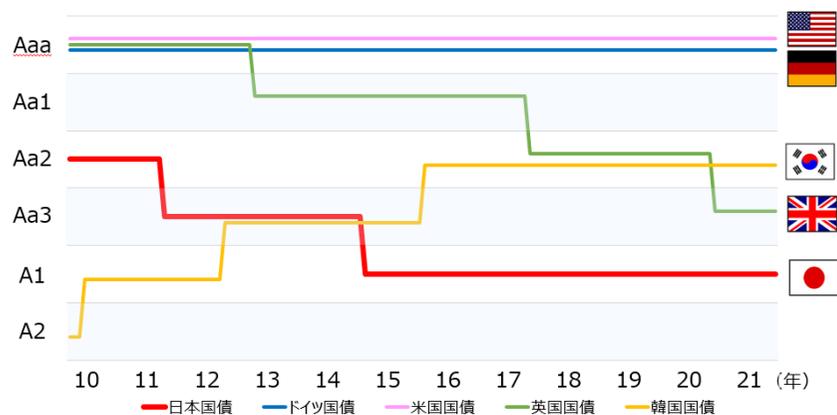
日本国債の格付け動向①

信用力動向は無視してはならない

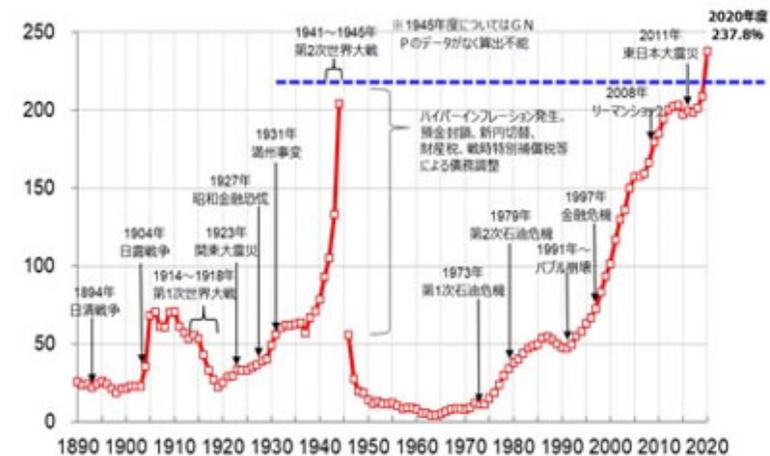
▶ 先進国格付け一覧

	MDY		S&P		Fitch		R&I		JCR	
	格付け	アウトルック	格付け	アウトルック	格付け	アウトルック	格付け	アウトルック	格付け	アウトルック
アメリカ	Aaa	NEG	AA+u	STABLE	AA+u	STABLE	AAA	STABLE	AAA	STABLE
ドイツ	Aaa	STABLE	AAAu	STABLE	AAAu	STABLE	AAA	STABLE	AAA	STABLE
フランス	Aa2u	STABLE	AAu	NEG	AA-u	STABLE	AAA	STABLE	AAA	STABLE
イタリア	Baa3u	STABLE	BBBu	STABLE	BBBu	STABLE	BBB+	STABLE	A	STABLE
スペイン	Baa1	POS	Au	STABLE	A-u	STABLE	A	-	AA	STABLE
イギリス	Aa3u	STABLE	AAu	STABLE	AA-u	STABLE	AAA	STABLE	AAA	STABLE
カナダ	Aaa	STABLE	AAA	STABLE	AA+u	STABLE	NR	-	AAA	STABLE
日本	A1	STABLE	A+u	STABLE	Au	STABLE	AA+	STABLE	AAA	STABLE
中国	A1	NEG	A+	STABLE	A+u	NEG	AA-	STABLE	AA	STABLE

▶ 格付け推移



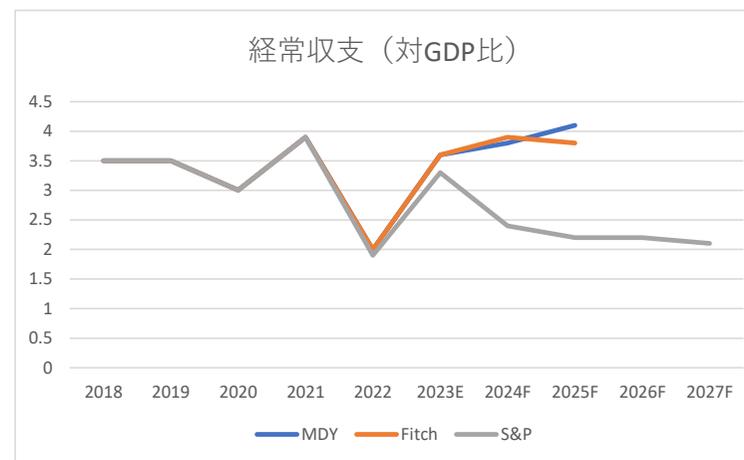
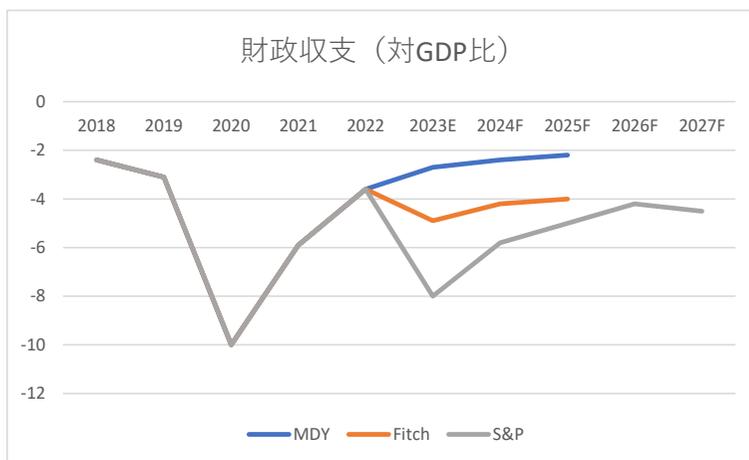
▶ 公的債務の対GDP比(%、年度)



日本国債の格付け動向②

格付け機関ごとに大きな違いは特段ない

	Moody's	Fitch	S&P
強み / 格上げ事由	<ul style="list-style-type: none"> ・ 巨額貯蓄に支えられた国内国債市場 ・ 大規模で多様性に富む高所得経済 ・ 非常に強力な対外決済ポジション ・ 財政健全化と債務削減の継続的進展 ・ 成長促進と高齢化社会の問題緩和 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 経済社会の安定性 ・ 財政上の弱さをカバーする資金調達能力と民間貯蓄に裏打ちされた債務許容力 ・ 強力な対外資産ポジション ・ 財政削減に対する政府の実行力と構造改革による成長見通し 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 安定的な成長、制度とガバナンスの有効性の強さが経済成長を支える ・ 非常に強力な対外決済ポジション ・ 金融政策の信頼性向上
弱み / 格下げ事由	<ul style="list-style-type: none"> ・ 巨額な政府債務、低い潜在成長率 ・ 財政赤字削減を妨げる社会支出に対するコミットメント ・ 大幅な財政赤字の継続、改革失敗、価格が維持できない ・ 国内貯蓄の減少と構造的弱体化、経常収支の減少による債務返済能力の脆弱さ 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 巨額な政府債務、低い潜在成長率 ・ 日本の人口動態、高齢者依存率 ・ 経済成長なしの実質金利の上昇や支出の増加によって、中期的に政府債務対GDP比が持続的かつ大幅に上昇すること 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 財政赤字状況の改善が期待できず ・ 社会的ニーズ、防衛など債務返済への支出が構造的に増加 ・ 経済成長率が持続的かつ大幅に他国対比改善しない場合



日本国債の格付け動向③

(参考) S&Pの項目別見立て

財政指標におけるS&Pの格付け別スコア分布

Rating	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC/CC	Total count (no.)
Fiscal: budget								
1	82	33	28	19	14	-	-	28
2	18	17	22	19	-	-	-	14
3	-	28	22	31	19	16	-	26
4	-	17	22	15	33	32	-	28
5	-	6	-	8	14	13	-	10
6	-	-	6	8	19	39	100	31
Fiscal: debt								
1	55	17	22	23	5	10	-	23
2	36	39	33	8	10	3	-	22
3	9	11	6	15	19	6	-	14
4	-	17	22	35	33	19	14	30
5	-	11	11	8	14	19	29	18
6	-	6	6	12	19	42	57	30

- S&P格付けにレーティングスコアスナップショットがある
- Institutional/Economic/External/Fiscal (budget)/Fiscal (debt)/Monetaryの6つに関するアセスメントで、日本のそれはそれぞれ2,2,1,6,6,2で、トータルの格付けがA+/Stable/A-1評価
- 1-6までのスコアであるため、6は最低スコア
- この問題が定量的にはどれだけ日本の格付けに対して足を引っ張っているか、がわかるもの
- ちなみに、Fiscal (budget) で6が付与されている国は、ほかにアルゼンチン、バングラデッシュ、ボリビア、エジプト、ガーナ、インド、イラク、ケニア・・・
- 同じくFiscal (debt)で6が付与されている国として、イタリアや米国が加わる

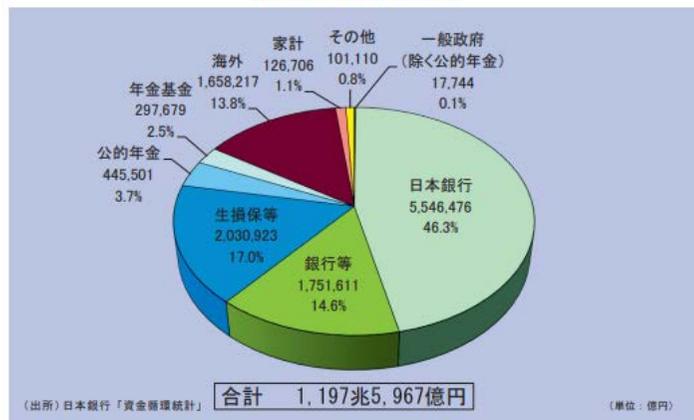


海外勢は日本国債を買い続けると言えるか

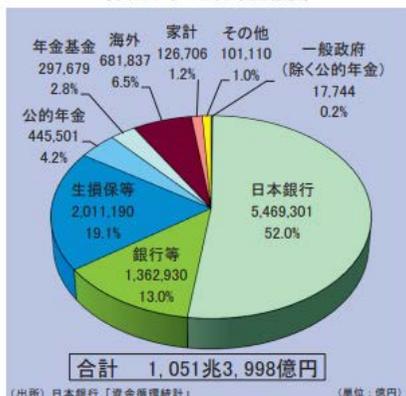
海外勢の国債保有をどう考えるか

▶ 国債保有者：海外勢の捉え方

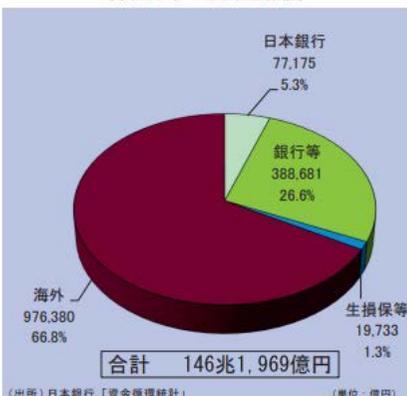
(図1-18) 国債及び国庫短期証券(T-Bill)の保有者別内訳
(令和4年12月末速報値)



(図1-19) 国債の保有者別内訳
(令和4年12月末速報値)

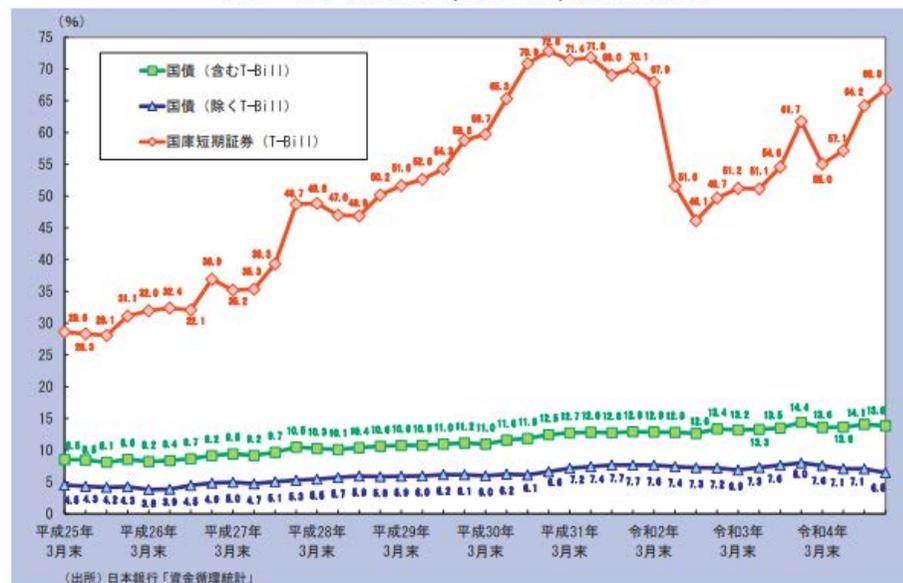


(図1-20) 国庫短期証券(T-Bill)の保有者別内訳
(令和4年12月末速報値)



(注1) 「国庫短期証券」は、満期1年以下の「割引短期国債(TB)」と「政府短期証券(FB)」を合計したものであり、平成21年2月より統合して発行されています。
(注2) このグラフにおける「国債」は、国債のうち満期1年以下の「割引短期国債(TB)」を除いた国債発行残高(財投債を含む)です。
(注3) 「銀行等」には「ゆうちょ銀行」、「証券投資信託」及び「証券会社」を含みます。
(注4) 「生損保等」は「かんぽ生命」を含みます。

(図1-25) 海外の国債(含むT-Bill)保有割合の推移

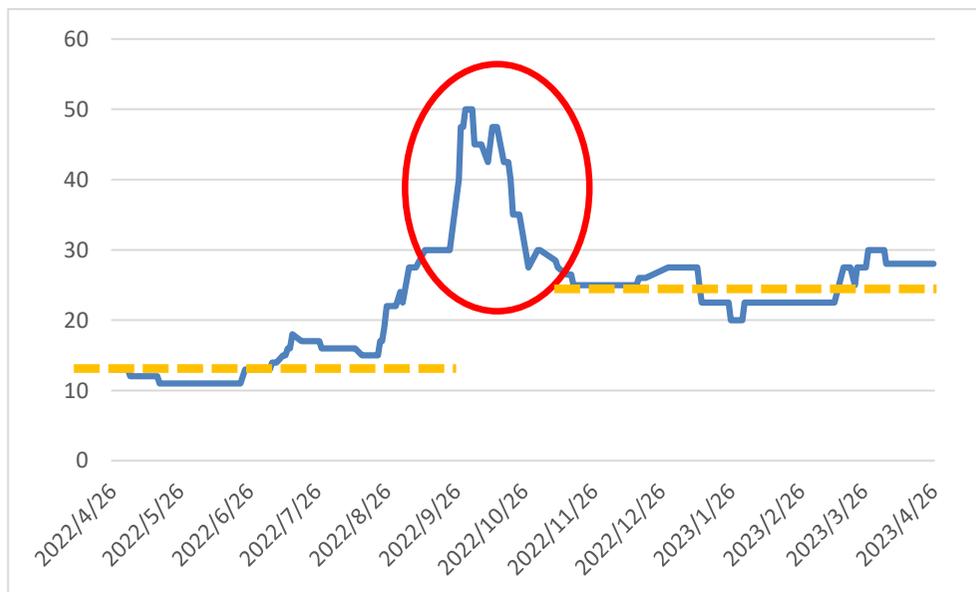


- ・海外勢の国債保有をどう捉えるか
- ・大災害などが起こった時、海外勢はどうか
- ・経常収支「黒字」か「赤字」か、日本の財政がマズイと海外勢が思うかどうか、あたりか
- ・最大の鍵は、日本におけるホームバイアスが消えていないかどうか(新NISA導入後、日本人個人投資家による海外投資が増えた、こともある)

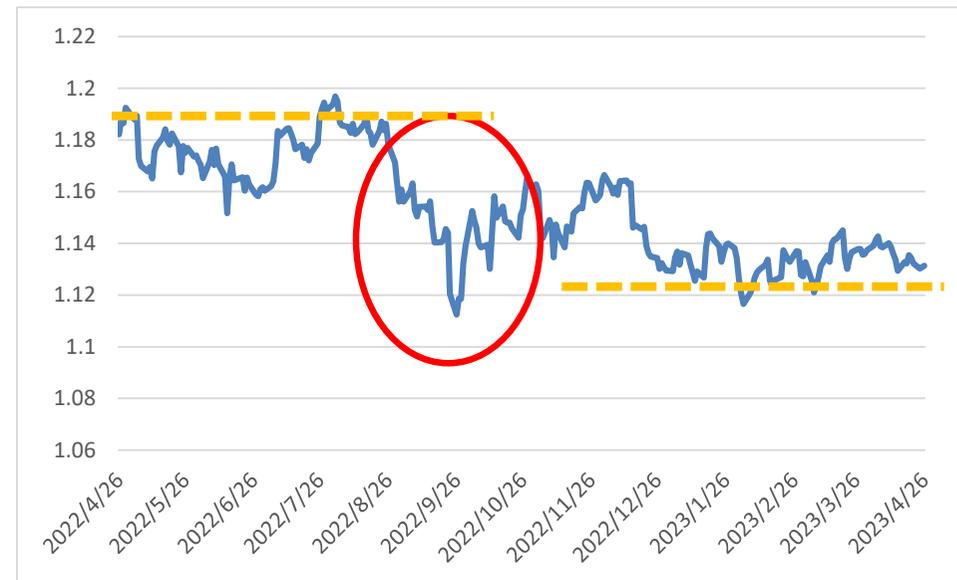
(参考)英国でもリスクは顕在化した

健全なマーケットはすぐにリスクを察知する

英国CDSスプレッド推移(ドル建て)



英国為替推移(対ユーロ)

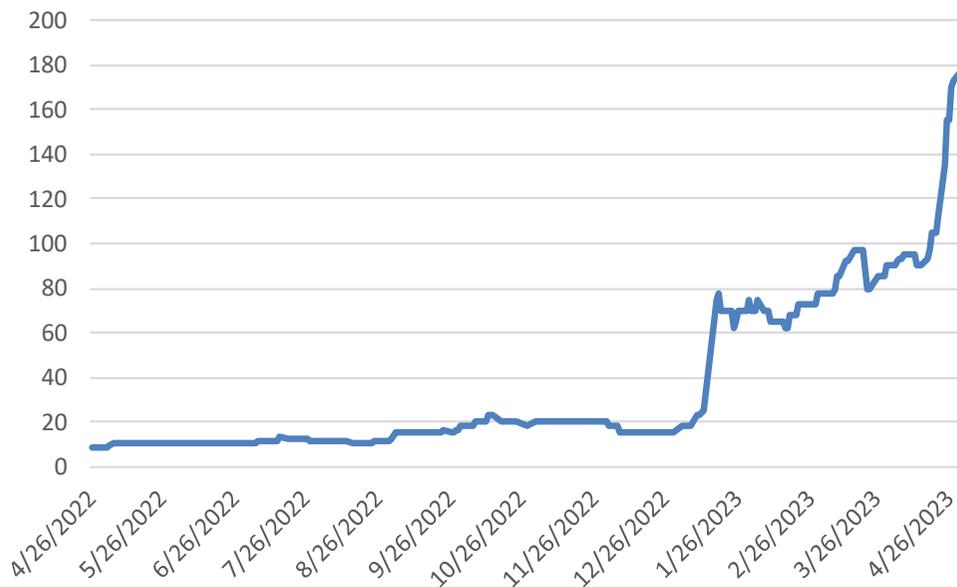


- 拡張的な財政政策を掲げて誕生したトラス内閣は財源の裏付けがなく、独立財政機関による経済財政見通しも示さないままに成長戦略を公表したことが問題視され、昨年9月23日の公表直後から、金利急騰・ポンド急落など市場が混乱
- トラス内閣は成長戦略の見直し策を相次ぎ公表したが、混乱は収まらず、トラス首相の辞任にまで至った
- 英国債価格の下落を受けてデリバティブの評価損が出たため、LDIファンド（年金基金）が追加の担保差し入れを迫るマージンコールに直面。国債、インフレ連動債、社債など資産売却に奔走する羽目に。それがマーケットの混乱をさらに大きくさせた

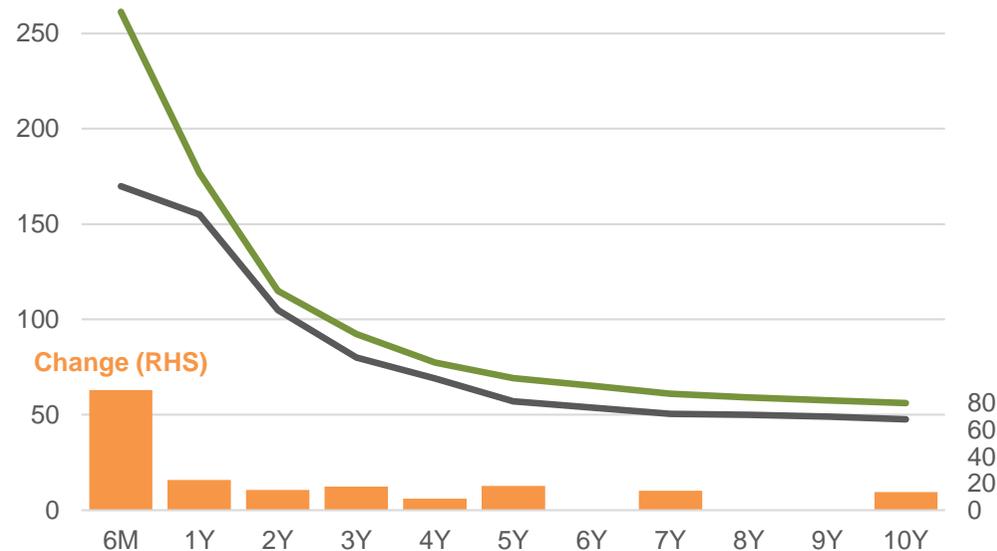
(参考) 米国でもリスクを察知されている

健全なマーケットはすぐにリスクを察知する

▶ 米国CDSスプレッド推移(ユーロ建て)



▶ 米国CDSクレジットカーブ



- ▶ 現在米国は6月初旬に迫った法定債務上限問題が知られるところとなっている。現在のアメリカ議会がねじれていることを勘案すると、この法定債務上限が簡単に引き上げられるわけではないと想像される。ということは、過去に見たように、デフォルトリスク（一つの債務の支払いが遅れる、ということや、国のサービスが限定されること、国家公務員の給料支払いが遅延することも広い意味ではデフォルトになる）が顕在化するのではないか、という疑念があがっていることになる
- ▶ そのため短期程スプレッドが付くという事態に陥っている。米国においても、である

(参考) 諸外国における財政危機の事例

○1995年-2015年の間、先進国+G20で財政状況からの危機につながった可能性のある国(危機前に対GDP比で財政赤字▲3.0%超or債務残高対60%超の国)は6か国

○IMFの調査では財政危機の定義は狭義デフォルトだけでなく下記を含む(1)債務不履行等信用事由、(2)IMFからの多額の財政支援、(3)ハイパーインフレ等の「潜在的財政破綻」、(4)市場からの資金調達の困難化等の「信認の喪失」

ロシア (1998年)



○低生産性の企業への補助金等による財政赤字に対し、高い政策金利で短期債中心の調達。為替は対ドルで一定幅に固定。

97年アジア通貨危機を経て市場のリスク回避からルーブル売り・資金流出が加速。原油価格下落で財政赤字が継続。

○ルーブル買い介入・政策金利の引上げ等を行うも、短期国債金利が上昇し利払費が負担に。98年8月17日、**ルーブル建て短期国債のデフォルト**とともにルーブル切り下げ。

ブラジル (1999年)



○90年頃に財政ファイナンスによりハイパーインフレ。高い政策金利や固定相場制で対応も、利払費増で財政赤字。

アジア危機・ロシア危機を経て資金流出が加速。

○99年1月6日、**地方州の対連邦政府の債務がデフォルト**したのを機に、財政健全化・経済安定への懸念から更に資金が流出。1月15日にレアル切り下げ。

トルコ (2001年)



○90年代に財政ファイナンスで高インフレ・高金利が慢性化。対応策で00年1月に準固定相場を導入・財政健全化策を策定。

アジア危機・ロシア危機を経て市場がリスク回避的となる中、00年11月、中堅銀行の資金繰り懸念で金融不安も発生。

○01年2月、大統領と首相の政治的な対立を機に**金融危機が発生**し、資金流出。同月に変動相場制へ移行。

(備考) IMFワーキングペーパー「Fiscal Crises」(2017年1月)、各種資料を基に作成。

アルゼンチン (2001年)



○91年からドルにハードベッグするも、インフレ抑制に時間を要し輸出競争力が低下、財政は赤字傾向。未発達な国内金融市場のため国債は外貨建てが約9割。

ロシア危機・ブラジル危機により資金流出が加速。

○IMFに支援要請も、金利上昇で利払費が増加し、01年12月に**外貨建て国債がデフォルト**。翌02年に変動相場制に移行。

ギリシャ (2009年)



○01年のユーロ圏加盟以降、ユーロの信用力により金利が低下する中、歳出を拡大し財政赤字を継続。

08年のリーマンショックにより経済・財政状況が悪化。

○09年10月の政権交代後、財政統計の不正発覚を機に金利が上昇、**政府の資金調達が困難化**。2012年3月ユーロ建て国債がデフォルト。EU等の支援を受けつつ財政健全化を進めた。

ポルトガル (2011年)



○非効率な公営企業や労働生産性の低さによる低成長、高齢化による年金関係支出の増加により、財政赤字が慢性化。

リーマンショックやギリシャ危機で経済・財政状況が悪化。

○11年3月、EU・IMFの支援要請を巡って議会が行き詰まり、金利が上昇して**政府の資金調達が困難化**。EU等の支援を受けつつ財政健全化を進めた。



格下げが始まると早い

財政危機は格下げに直結する

▶ 財政危機が起こった国が直面した格下げ



RUSSIA	S&P	Moody's	Fitch
Jun-98	NA	B2	NR
Sep-98	NA	Ca	NR
Jun-99	CCC	Ca	NR
Jun-10	BBB+	Baa1	BBB+
Apr-14	BBB+	Baa1*-	BBB+
Aug-15	BBB-	Ba1	BB+
Dec-19	BBB	Baa3	BBB
Feb-22	BBB*-	Baa3*-	BBB
Current	CCC*-	B3*-	BBB*-



ARGENTINE	S&P	Moody's	Fitch
Jan-00	BBB-	B1	BB+
Dec-00	BB	B1	BB+
Apr-01	B+ *-	B2 *-	B+ *-
Aug-01	B-	Caa1	B-
Nov-01	CC	Caa3	CCC-
Dec-01	SD	Caa3	C *-
Jan-02	SD	Ca	DDD
Feb-02	SD	Ca	C
Current	CCC+	WR	CCC



BRAZIL	S&P	Moody's	Fitch
Jul-98	BB+	B2	NA
Oct-98	BB+	Caa1	NA
Jan-00	BB-	B3	NA
Dec-00	BB	B1	NA
Current	BB-	Ba2	BB-



TURKEY	S&P	Moody's	Fitch
May-00	B+	NA	BB
Mar-01	B *-	NA	B+ *-
May-01	B-	B3	B *-
Current	BB-u	B2	BB-



PORTUGAL	S&P	Moody's	Fitch
Jan-10	A+	Aa2	AA
Aug-10	A-	A1	AA-
Jan-11	A- *-	A1 *-	A+
Apr-11	BBB-	A3	BBB- *-
Aug-11	BBB-	Ba2	BBB- *-
Dec-11	BBB-	Ba2	BB+
Feb-12	BB	Ba2	BB+
Mar-12	BB	Ba3	BB+
Current	BBBu	Baa2	BBB



GREECE	S&P	Moody's	Fitch
Jan-08	A	A1	A
Jan-10	BBB+ *-	A2	BBB+
May-10	BB+	A3 *-	BBB-
Jul-10	BB+	Ba1	BBB-
Current	BB	Ba3	BB

* ギリシャは2年でAから2ノッチ、BBB+へ。その後4か月でさらに3ノッチ、BB+へ

* ポルトガルは1年でA1から7ノッチ格下げ、Ba2へ



格付が下がったら、何が起こるか

影響が出ないはずはない

日本国債の格付がBBB/BBに落ちた場合の各影響の整理

	BBB	BB
金融面	市場への影響としてはまずはコスト増。日本国債の調達コストがあがり、それに伴い様々な資産のリプライシングが起こる	市場への影響としてはまずはコスト増。日本国債の調達コストがあがり、それに伴い様々な資産のリプライシングが起こる。に加え、BBだと投資できない投資家が一層増える。BBBからBBに落ちる瞬間が、かつてのGMやフォードを想起させるリスクとなる
事業会社	コスト増。格付の高い企業程、ネガティブな影響を受ける公算あり（クレジットによるプライシングの崩壊？）	左記が更に顕著に。中には調達できない企業も出て来る可能性大
実体経済	コスト増がじんわり効いてくるまで、あるいはBBB-まで落ちるまでは、実体経済には大きな影響は出ないのではないか	左記が更に顕著に。BBだと資金調達難となる
財政政策・財政運営	調達コストがあがることによる影響。金利の水準にもよるが、利払い費の増大もあり、運営には少なからず影響が出る（はず）	左記が更に顕著に。BBの財政状況でどこまでも拡張財政がとれるはずはない（低格付けと拡張財政は両立しない）
国の公共サービス	BBB程度であれば大きな影響はないはずだが、デフォルトになれば夕張市。米国やイタリアのように格付によって、サービスの質の劣化は見ておくべき	左記が更に顕著に。多くの国の支出支払いを前提にすれば、DX投資など出来るとは思えない
要因・トリガー	BBBとBBのトリガーは異なるであろうが、格付はバランスと相対評価である点を考えれば、前者は、日本国内の成長ができない、人口問題が解決できない、徴税力が足りない、政治が不安定化する、競争力ある事業会社が出てこないなど、日本国内のバランスが崩れたと言えるときで、後者は他国対比で見た債務対GDP比の数値が一国だけ悪くなり続ける（他は良くなるなど差が出るなど）など数字上の努力が一つも見られないとき。経常収支黒字がなくなる、日本人のホームカントリーバイアスが崩れる、などもその要因になる	



格下げによりもたらされるのは担保価値の低下と資金調達難

日本国債の担保価値の低下

日本国債の格下げに連れられると考えられる銘柄

政府系機関	地方自治体	事業会社		
日本政策投資銀行	東京都	東京電力	東日本旅客鉄道 (JR東日本)	農林中央金庫
住宅金融支援機構	愛知県	中部電力	東海旅客鉄道 (JR東海)	信金中央金庫
国際協力機構	大阪市	四国電力	セブン&アイ・ホールディングス	伊予銀行
国際協力銀行	横浜市	沖縄電力	セブン-イレブン・ジャパン	京都銀行
日本高速道路保有・債務返済機構	福岡市	電源開発	富士フィルムホールディングス	群馬銀行
地方公共団体金融機構	福岡県	東京ガス	東京海上日動火災保険	京葉銀行
預金保険機構	浜松市	大阪ガス	東京海上日動あんしん生命	七十七銀行
日本放送協会 (NHK)	広島県	日本電信電話 (NTT)	マスマチュアル生命保険	百五銀行
沖縄振興開発金融公庫	京都市	NTTドコモ	アリアンツ火災海上保険	北國銀行
国立病院機構	名古屋市	NTTファイナンス	ソニー生命保険	静岡銀行
水資源機構	新潟県	キヤノン	ジブラルタ生命保険	中国銀行
中日本高速道路	堺市	武田薬品工業	プルデンシャル生命保険	セブン銀行
東日本高速道路	札幌市	トヨタ自動車	三井住友フィナンシャルグループ	ソニー銀行
西日本高速道路	静岡市	トヨタファイナンス	三井住友銀行	SMBC日興証券
首都高速道路	静岡県	豊田自動織機	みずほフィナンシャルグループ	日本トラスティ・サービス信託銀行
阪神高速道路		デンソー	みずほ銀行	三菱UFJ リース
日本高速道路保有・債務返済機構		国際石油開発帝石	みずほ信託銀行	三菱UFJ ニコス
都市再生機構		成田国際空港	三井住友信託銀行	オリエントコーポレーション
商工組合中央金庫		日本たばこ産業 (JT)		
鉄道建設・運輸施設整備支援機構				

免責事項

本資料に含まれる情報は、BNPパリバ証券株式会社が信頼できると考える情報源より取得されたものですが、弊社はその正確さについて意見を表明し、または保証するものではありません。情報は不完全または省略されたものであることがあります。本資料は、目論見書ではありませんし、本資料で取り扱われている有価証券の価値についての判断の基準を示す目的で作成されたものではありません。また、本資料は、有価証券の購入、売却その他の取引を推奨し、または勧誘するものではありません。本資料に含まれる予想及び意見は、資料作成時における弊社の判断に基づくものであり、予告なしに変更されることがあります。弊社またはその関連会社(以下合わせて「BNPパリバ」)は、本資料で取り扱われている有価証券またはその派生証券を自己勘定で保有し、または自己勘定で取引することがあります。BNPパリバ及びその役員は本資料に取りあげられている発行者のアドバイザー又は役員を過去に務めた、または将来務める可能性があります。BNPパリバは本資料で取り上げた発行者に対して、過去12ヶ月以内に(アドバイザー、シンジケーション・マネジャー、アンダーライター等として)有価証券の引受その他の投資銀行サービスを提供した可能性があります。BNPパリバは、法律で許容される範囲において、本資料の発表前に、そこに含まれる情報に基づいて取引を行うことがあります。弊社は本資料の内容に依拠して読者が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。本資料は限られた読者のために提供されたものであり、弊社の書面による了解なしに複製することはできません。

本資料は、機関投資家のために作成されたものであり、英金融監督当局(FCA)より定義されたところのいわゆる英国の個人投資家のために提供されたものではなく、かつそうした個人投資家に譲渡することはできません。本資料の英国における発行および配布は、ビー・エヌ・ピー・パリバ・エス・エー(本店パリ)の支店であるビー・エヌ・ピー・パリバ・ロンドン支店の承認を得たものとなります。ビー・エヌ・ピー・パリバ・ロンドン支店は、英国における投資業務の遂行にあたり、証券先物業協会(SFA)の規制を受けており、また、ロンドン証券取引所の会員です。このレポートが米国内で配布される場合には、本資料は、米国の規制に基づく「大手機関投資家」のみを対象に配布するものであることをご了承ください。本資料を受取り、記載されている証券について取引を行いたいと望む場合には、必ず米国の規制に基づいて登録されている証券会社を通して実行しなくてはなりません。BNP Paribas Securities Corporationは、米国において登録されている証券会社です。米国のBNP Paribas Securities Corporationは、資料が直接、米国の受取人に配布された場合において、レポートの内容に関して責任を負うものとなります。

金融商品取引法第37条に定める事項の表示

金融商品取引を行うにあたっては、各金融商品等に所定の手数料等(たとえば、株式のお取引の場合には、約定代金に対し、事前にお客様と合意した手数料率の委託手数料および消費税、投資信託のお取引の場合には、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)をご負担いただく場合があります。また、すべての金融商品には、関連するさまざまなリスクがあり、国内外の政治・経済・金融情勢、為替相場、株式相場、商品相場、金利水準等の市場情勢、発行体等の信用力、その他指標とされた原資産等の変動により、多額の損失または支払い義務が生じるおそれがあります。さらに、デリバティブのお取引の場合には、弊社との合意により具体的な額が定まる保証金等をお客様に差し入れていただくこと、加えて、追加保証金等を差し入れていただく可能性もあり、こうした取引についてはお取引の額が保証金等の額を上回る可能性があります(お取引の額の保証金等の額に対する比率は、現時点では具体的な条件が定まっていないため算出できません。)。また、上記の指標とされた原資産の変動により、保証金等の額を上回る損失または支払い義務が生じるおそれがあります。さらに、取引の種類によっては、金融商品取引法施行令第16条第1項第6号が定める売付けの価格と買付けの価格に相当するものに差がある場合があります。なお、金融商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該金融商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料をよくお読みください。

権利行使期間がある場合は権利を行使できる期間に制限がありますので留意が必要です。

期限前解約条項、自動消滅条項等の早期終了条項が付されている場合は、予定された終了日の前に取引が終了する可能性があります。

商号等/ BNPパリバ証券株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2521号)

加入協会/ 日本証券業協会、一般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



無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等を顧客に告知しなければならないこととされております。

登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

格付会社グループの呼称等について

ムーディーズ・インベスターズ・サービス格付グループの呼称：

ムーディーズ・インベスターズ・サービス（以下「ムーディーズ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：

ムーディーズ・ジャパン株式会社（金融庁長官(格付)第2号)

S&Pグローバル・レーティング格付グループの呼称：

S&Pグローバル・レーティング（以下「S&P」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社（金融庁長官(格付)第5号)

フィッチ・レーティングス格付会社の呼称：

フィッチ・レーティングス（以下「フィッチ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社（金融庁長官(格付)第7号)

信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ（ムーディーズ日本語ホームページ（https://www.moody.com/pages/default_ja.aspx）の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページ）にある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ

（<http://www.spglobal.co.jp/unregistered>）の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」（<http://www.spglobal.co.jp/ratings>）に掲載されております。

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ

（<http://www.fitchratings.co.jp/web/>）の「規制関連」セクションにある「格付方針等の概要」に掲載されております。

信用格付の前提、意義及び限界について

ムーディーズ：ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

S&P：S&Pの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。

S&Pは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&Pは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。

フィッチ：フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。信用格付の前提、意義及び限界の詳細にわたる説明については、フィッチの日本語ウェブサイト上の「格付及びその他の形態の意見に関する定義」をご参照ください。

この情報は、当社が信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記それぞれの会社のホームページをご覧ください。

