

経済情報

S&P が日本国債の格付け見通しを「ネガティブ」に変更 ～重要性を増す「財政運営戦略」「中期財政フレーム」の内容～

1. 見通しを「ネガティブ」に引き下げ、格付けは据え置き

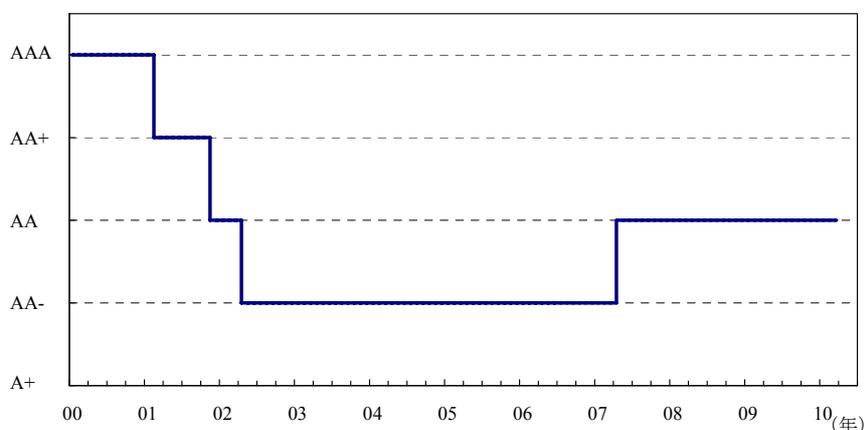
1 月 26 日に米格付会社の S&P は、日本国債（自国通貨建て・外貨建て）の長期格付け見通しを「安定的」（格付けが安定的に推移する公算）から「ネガティブ」（格付けが下方に向かう可能性）に変更した（第 1 表）。格付け自体は、AA（最上位から 3 番目）に据え置かれた（第 1 図）。

第 1 表：S&P の AA 格付国

格付 見通し	AA+		AA		AA-	
	安定的	ネガティブ	安定的	ネガティブ	安定的	ネガティブ
国	ベルギー 香港	スペイン	アブダビ スロベニア チリ	アイルランド バミューダ 日本 →	イスラエル カタール クウェート サウジアラビア	台湾

（注）自国通貨建て長期格付け
（資料）S&P 資料より三菱東京UFJ 銀行経済調査室作成

第 1 図：S&P の日本国債格付けの推移



（注）自国通貨建て長期格付け
（資料）S&P 資料より三菱東京UFJ 銀行経済調査室作成

S&P は、見通し引き下げの理由として、財政の柔軟性低下やデフレ圧力を挙げている（第2表）。一方、高水準の対外純資産等の強みがあるため、格下げ後もAA格にとどまるとの見解も示している。

第2表：日本の国債格付けについてのS&Pの見解

○見通し引き下げの背景

- ・財政の柔軟性が低下しており、財政赤字増大圧力、デフレ圧力を食い止める対策がとられなければ、格下げになる可能性がある。
- ・日本はS&Pの格付け先国の中で一般政府の債務負担が最も重いグループに属する。
- ・民主党政権の政策では、財政再建がS&Pの従来の予想より遅れる模様。
- ・日本の一般政府債務残高は今後数年で対GDP比115%に達する可能性が高い(2010年3月末時点の見込値は100%)。

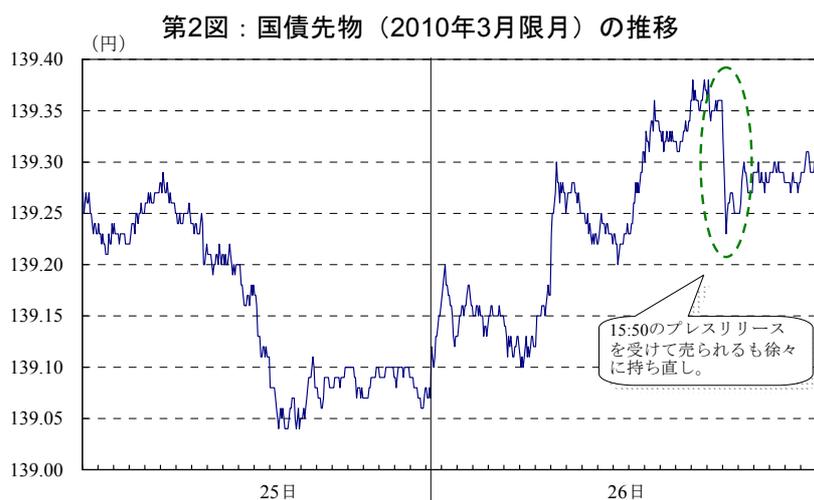
○格付け据え置き背景

- ・日本の対外純資産残高は経常取引受取額の309%(2009年末)と世界最大。
- ・外貨・金の準備高は1兆ドルで、中国に次いで世界第2位。
- ・経常黒字の継続により、対外純資産はさらに増加と予想。

(資料)S&P資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 市場・政府は比較的冷静に反応

S&P による格付け見通し引き下げに対して、市場・政府は比較的冷静に反応している。国債先物の値動きをみると、S&P がプレスリリースを行った1月26日の午後3時50分の直後は、大きく値下がりしたものの、その後は徐々に持ち直し傾向を辿った（第2図）。為替市場でも、一旦円は売られたが一時的な動きに止まった。金融市場は、日本の財政悪化に対する懸念をすでに織り込んでおり、今回の格付け見通しの引き下げについて意外感はなかった模様である。



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

また政府では、菅財務大臣が「民間格付会社の格付けに逐一コメントすることは控えたい」としつつも、財政再建の重要性についての認識を示したほか、他の主要閣僚からも同様の見解が示された（次頁第3表）。

第3表: 格付け見直し引き下げについての閣僚コメント

○菅直人財務大臣 「民間格付会社の格付けに逐一コメントすることは控えたい」 「財政健全化を進めることはきわめて重要な課題だ。中期財政フレームを策定して健全化の道筋を示していく努力をする」
○仙谷由人国家戦略・行政刷新大臣 「マーケットの警戒信号と受け止めなければならない」
○平野博文官房長官 「成長戦略を具体的に進めていく。中期財政フレームを策定し、財政運営の戦略を策定する。そういうことで財政健全化の道筋を示していく」

(資料) 各種報道より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. 重要性を増す「財政運営戦略」「中期財政フレーム」の内容

政府は今年前半に、「財政運営戦略」と2013年度までの3年間の歳入見込み額や歳出の骨格を定める「中期財政フレーム」を策定し、財政健全化の道筋を示す方針である。S&Pも、政府の中長期的な成長戦略と財政再建策を今後の国債格付けの判断材料とする考えを示している。

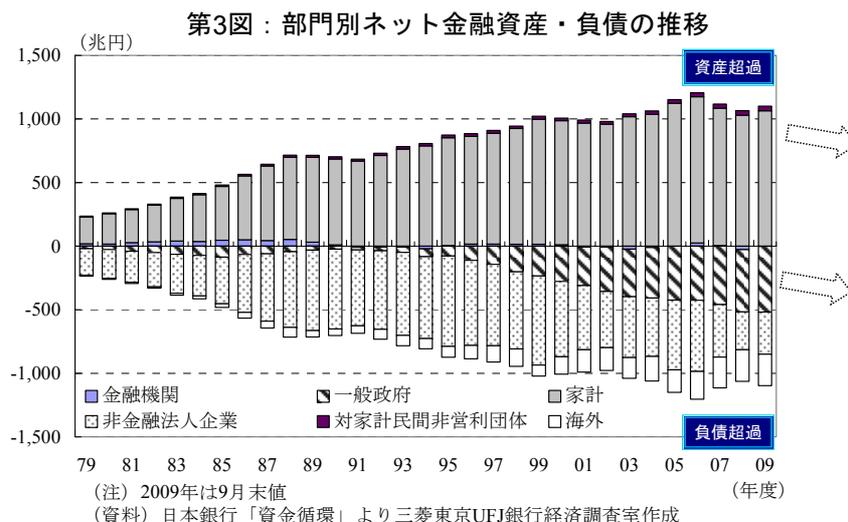
しかし、鳩山首相が4年間は消費税率を引き上げないと明言していることに加え、7月には参議院議員選挙が控えていることもあり、増税や思い切った歳出削減といった、実効性はあるが痛みを伴う財政再建策を打ち出すことは容易ではないと思われる。「財政運営戦略」や「中期財政フレーム」の内容が、実現性に乏しいものとなった場合、国債格下げの可能性が高まろう。

実際に格下げとなった場合の影響については、一時的に国債の売り圧力が高まることは予想されるものの、大崩れに至る可能性は小さい。民間資金需要の低調を背景とする、国債市場への潤沢な資金流入が値崩れを抑制しよう。S&Pが指摘しているように、わが国の純資産残高の大きさや経常黒字といった構造要因は今しばらくは持続が見込まれ、またホームカンントリーバイアス^(注)の強さも国債需要を下支えすると予想される。そのため、今後1~2年程度のうちに国債が大幅に格下げされ、値崩れに至る可能性はゼロではないが、限定的であろう。

(注) 投資家が自国資産への投資ウェイトを高めにする。日本の投資家は、海外投資家と比べてホームカンントリーバイアスが極めて強いといわれている。

ただし、より長い時間軸で考えると、今後は高齢化の進行によって貯蓄率がマイナスに転じ、家計資産が取り崩されていく可能性が高く、また年金・医療費の増大が財政赤字の拡大に拍車を掛けることも見込まれる(次頁第3図)。そうしたなかで、なんら有効な対策が打たれなければ、現在は高水準の家計貯蓄を基盤に安定している国債の国内消化構造が揺らぎ始めることとなろう。国債価格の下落によって利回りが上昇した場合、利払い負担の増大から財政再建は一段と難しいものとなろう。政府には、国債価格が比較的安定している現在の

環境が維持されている間に、税財政の改革を進めることが求められる。「財政運営戦略」や「中期財政フレーム」の内容は一つの試金石となろう。とくに、消費税率や年金保険料の引き上げ、既存受給世代に対するものを含む年金給付額の引き下げといった選択肢は不人気ではあるが、財政再建への有効な一手となるものであり、さらに家計の将来不安の払拭を通じて内需活性化にも繋がる可能性もある。今回の格付け見通しの変更をカタリストとし、財政健全化に向けた国民的議論を喚起していくことが重要である。



以上

(H22.1.27 高山 真 shin_takayama@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 経済調査室
〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。