

今後の経済財政動向等についての点検会合資料 20141117

世代間格差是正のためにも、予定通り再増税を実施
現役世代を元気にする政策を

SMBC日興証券株式会社

金融経済調査部 部長 金融財政アナリスト 末澤豪謙

資料作成 2014年11月14日

2014年4月の消費税率5%⇒8%への引上げによる影響

消費増税による個人消費等への影響は想定よりもやや大きかった。

(背景)

- ・消費増税及び円安等による実質賃金の減少(想定内)
- ・増税前の駆け込み需要の反動(想定内)
- ・地政学的リスクの拡大、エボラ出血熱・デング熱の感染拡大(想定外)
- ・夏場の天候不順、西日本の大水害、台風、火山噴火等(想定外)
- ・春先以降の株価低迷等による将来期待の剥落(想定以上)
⇒個人は2013年に株式を8.8兆円売り越し。1-3月期までは資産効果継続
4月以降は2013年分も含めた資産効果等による反動減が出た可能性
- ・17年ぶりの消費増税及び物価高による消費マインドの低下(想定以上)

⇒全体としては、一時的な要因も多い。経済対策等で対応可能であり、消費増税の判断を左右するレベルではないのではないか。

○財政、特に社会保障制度の持続可能性の向上

○世代間格差の是正

○日本経済・日本政府・日本国債の信認維持

必要な対策

⇒弱者と現役世代を元気にする政策

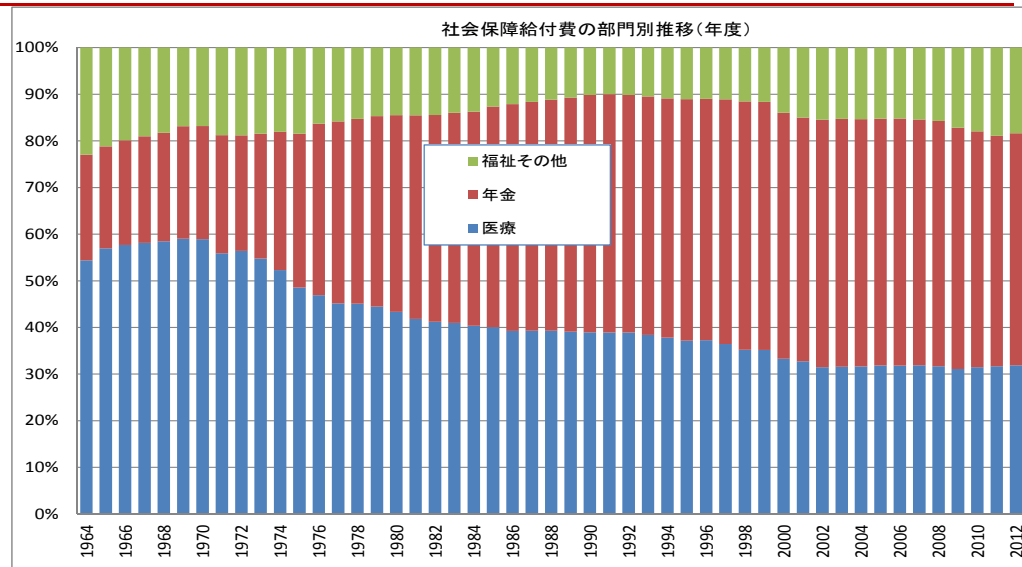
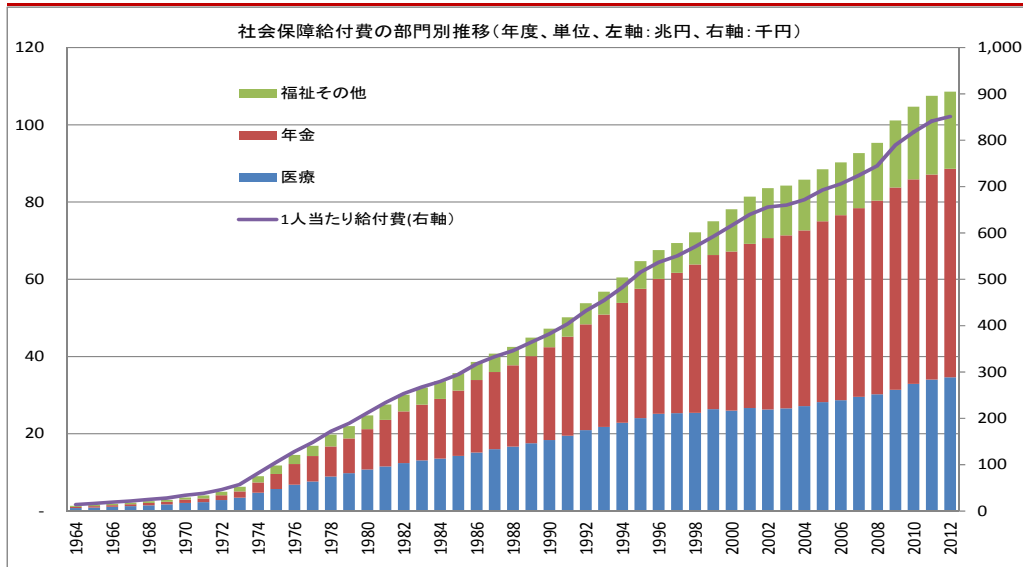
少子高齢化の進展は、構造改革の遂行をより困難に

- ・消費税は、社会保障4経費（年金・医療・介護・子育て）の財源として目的税化（地方消費税除く）
- ・今回引き上げ分のうち1%分は使途決定済
 - ・・・子ども・子育て支援の充実0.7兆円、医療・介護の充実1.6兆円弱、年金制度の改善0.6兆円弱

(資料1) 高齢化の影響で医療・介護費が急増

医療費は2012年度の35.1兆円が2025年度には54兆円

と1.5倍へ(49兆円へ圧縮方針)、介護費は8.4兆円が19.8兆円と2.3倍へ、年金は53.8兆円が60.4兆円と1.1倍へ増加見通し



人口ピラミッドの変化(1990~2060年)

○日本の人口構造の変化を見ると、現在1人の高齢者を2.6人で支えている社会構造になっており、少子高齢化が一層進行する2060年には1人の高齢者を1.2人で支える社会構造になると想定

出所: 国立社会保障・人口問題研究所資料よりSMBC日興証券作成

1人当たり国民医療費 2011年実績

64歳以下 : 17.5万円

65歳以上74歳以下 : 55.3万円

75歳以上 : 89.2万円

2025年見通し

64歳以下 : 26万円

65歳以上74歳以下 : 83万円

75歳以上 : 134万円

1人当たり介護医療費 2011年実績

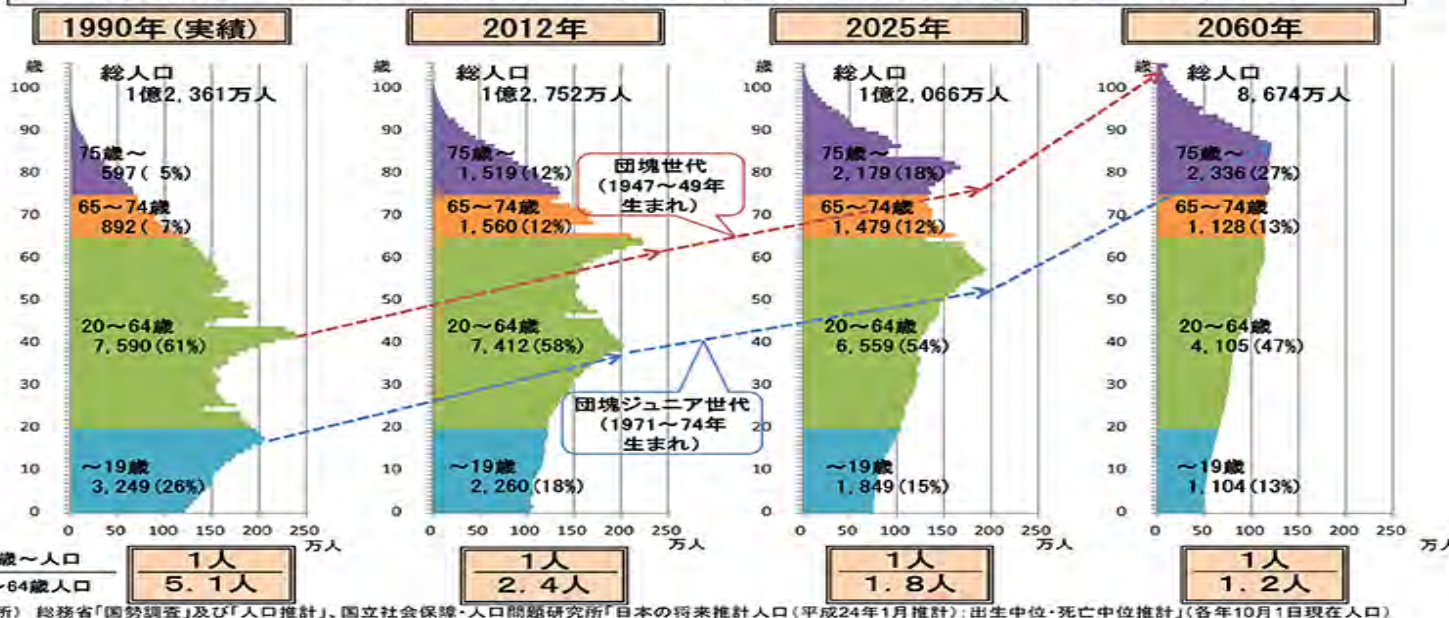
65歳以上74歳以下 : 5.0万円

75歳以上 : 46.1万円

2025年見通し

65歳以上74歳以下 : 9万円

75歳以上 : 83万円



5倍
5倍
9倍
9倍

団塊世代以上の年齢層はある意味「勝ち逃げ」世代

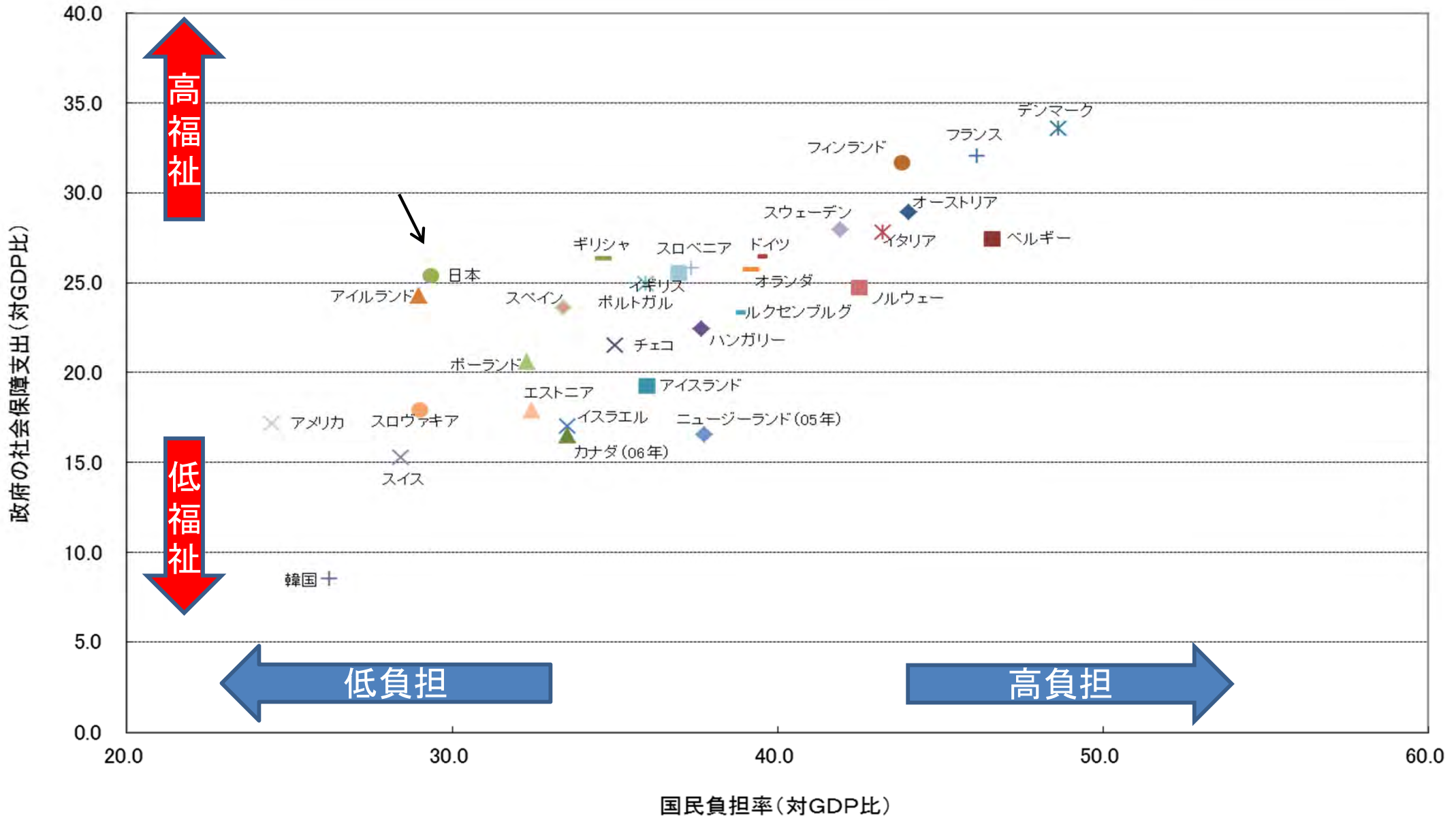
- ・・・年金受給開始年齢の65歳への引上げは1961年4月生まれ(男性)以降
- ・・・公的年金のマクロ経済スライドは2013年度まで実施されず、減額率が2014年度以降、年平均1.3%に拡大
- ・・・納税者番号制が未導入、マイナンバー制度が導入されてもストックの把握には時間を要することから、所得課税や財産課税による資産の再配分には難

⇒所得が低いが資産を多く保有する富裕層にも応分の負担
⇒消費増税と所得減税等による直間比率の是正が必要

(資料2) 人口ボーナス⇒ 人口オーナス

「低負担・中福祉」⇒「高負担・中福祉」か「中負担・低福祉」へ変化

OECD諸国における社会保障支出と国民負担率の関係(2011年、単位%)



・一度失った信用を再構築するには時間がかかる

・・・メインバンクのない企業の破たんは早い

・信用問題が噴火するのは危機時

・・・ギリシャは1990年代から粉飾的な財政手法を繰り返していたが、問題が深刻化したのは米リーマン・ショック後の2010年以降

・日銀による国債買入の拡大は日本政府の負債年限を超短期化するおそれ、円安・インフレ時の対応にも難

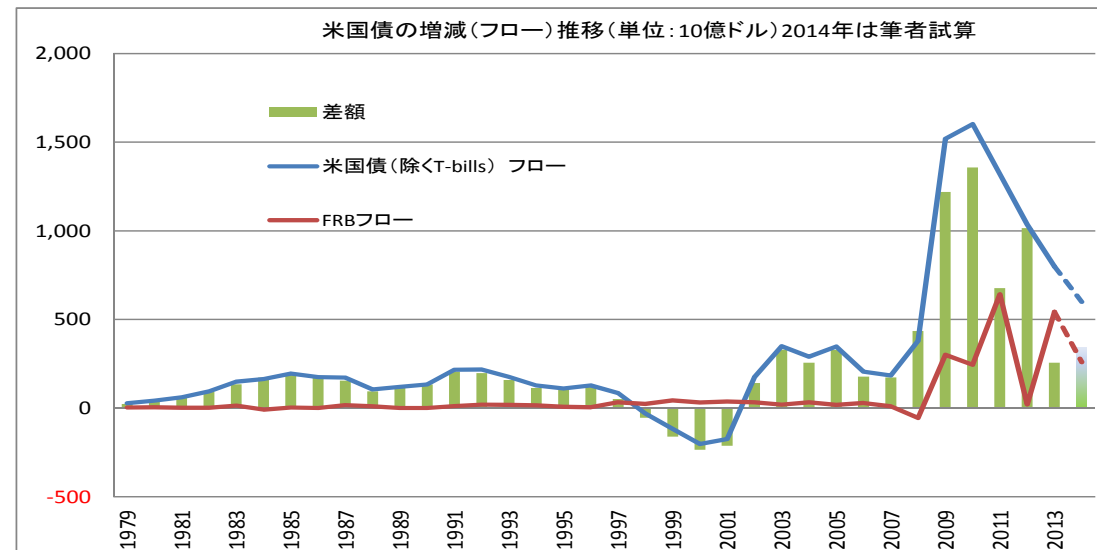
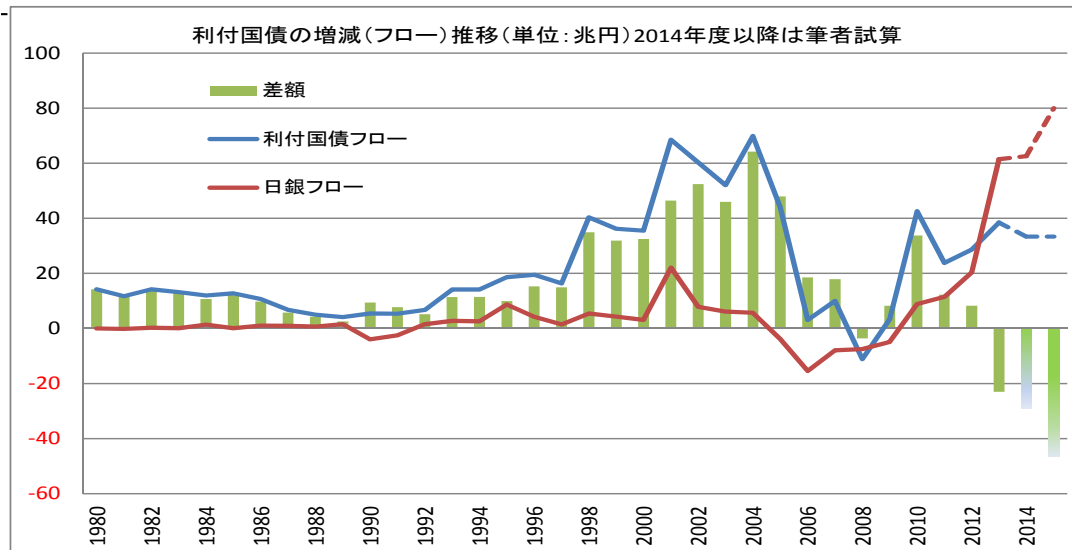
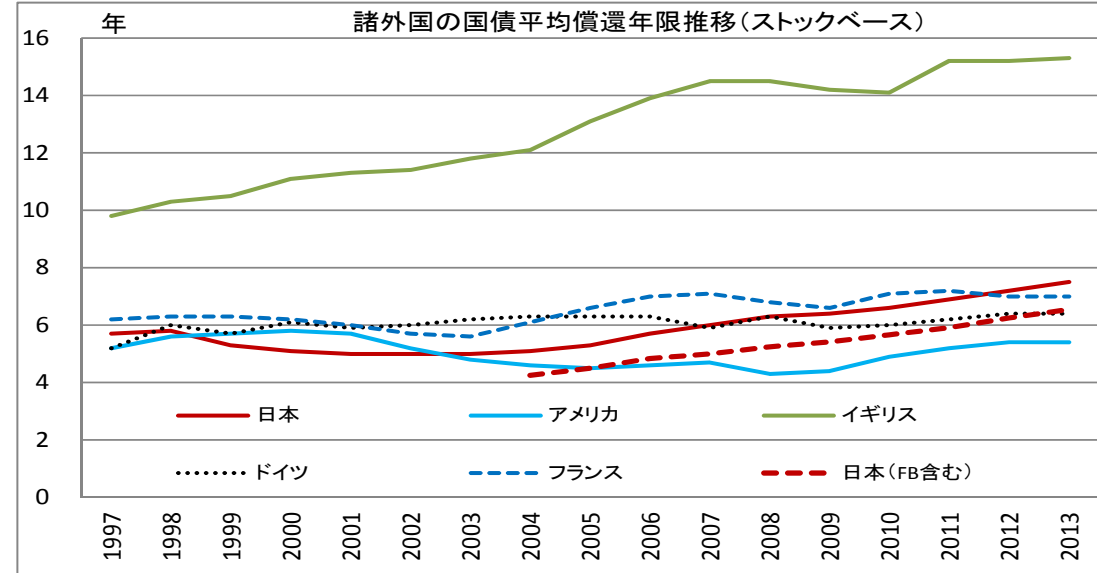
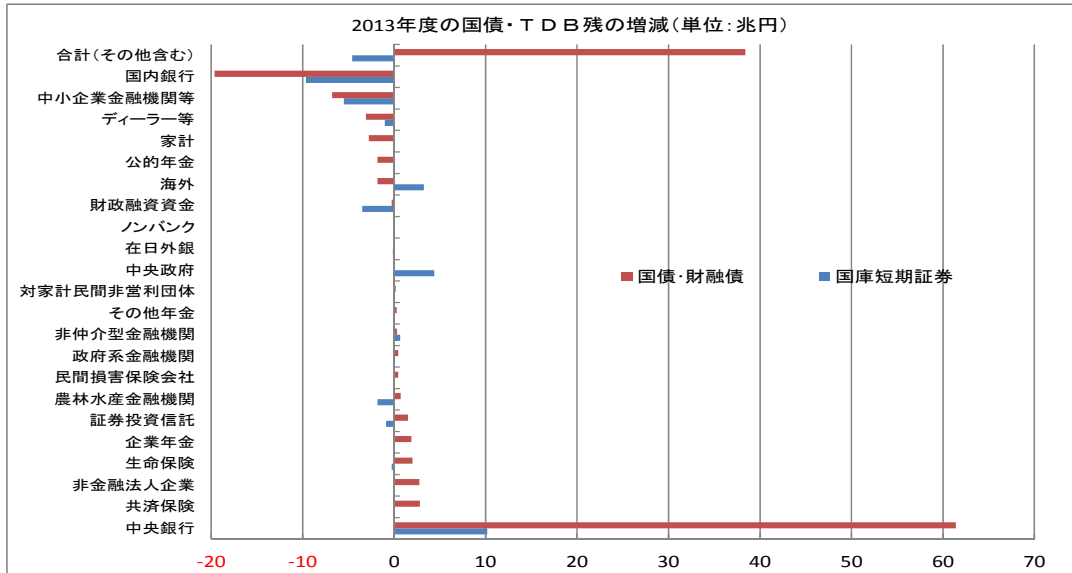
・・・日銀負債の太宗は日銀券と当座預金⇒民間保有の国債が日銀当座預金にシフトすることで、実質的な日本政府債務の負債年限は短期化

・・・円安・インフレ時の対策は「円買い介入」と「利上げ」だが大きなリスク⇒「円買い介入」は「円売り介入」と違い外貨準備の制約、「利上げ」は日銀の債務超過とフロー面でも経常赤字を招く可能性

⇒資本流出による円安・インフレの進行は、金利上昇⇒日銀券の還流と当座預金からの資金流出⇒日銀の資金繰り難⇒金利上昇という、負のスパイラルに陥る可能性

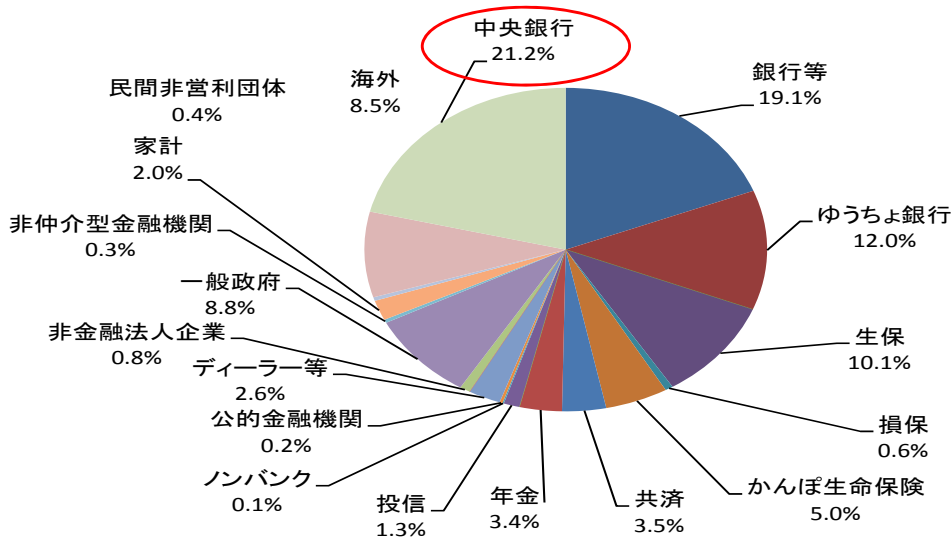
(資料3) 2013年度日銀は利付国債を市中から24兆円吸収、追加緩和により、買入額は利付国債増加額の約1.6倍(13年度)⇒約1.9倍(14年度)⇒約2.4倍(向こう1年)に

2013年度中に利付国債全体では38.8兆円増加。日本銀行保有の利付国債残高は同年度中に62.8兆円増加、差し引き24.0兆円を日銀は市中から吸収。追加緩和により、日銀の長期国債年間増加額は50兆円→80兆円に拡大⇒2014年度では約30兆円、向こう1年間では45兆円程度吸収する見通し。

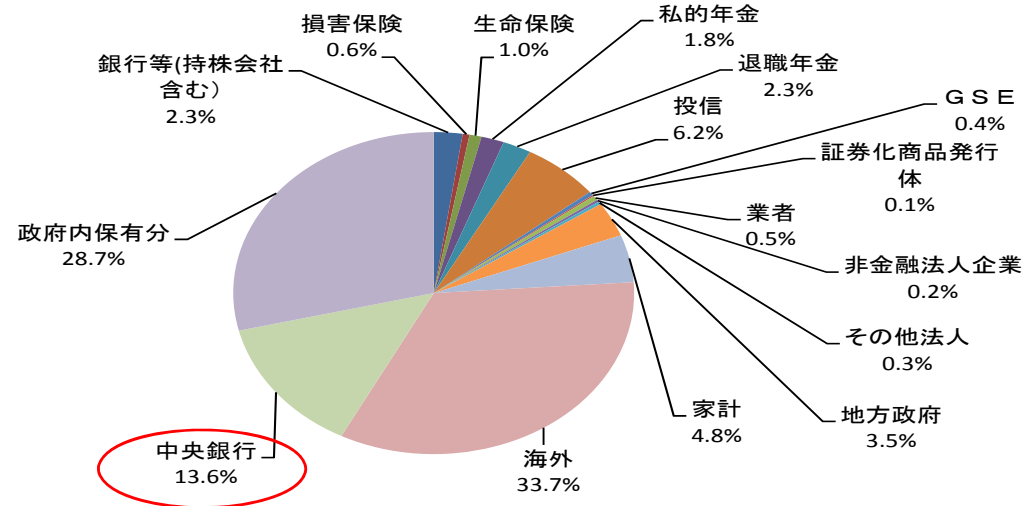


(資料4) 日米国債保有状況(日米同一基準に修正、我が国の借入金を除く)

日本国債保有比率(TDB含む、14年6月末、1013兆円)



米国債保有比率(政府内保有分含む、14年6月末、17.6兆ドル)



中銀の国債保有割合は、我が国の21.2%に対し、
米国は13.6%(6月末)と米国の1.5倍

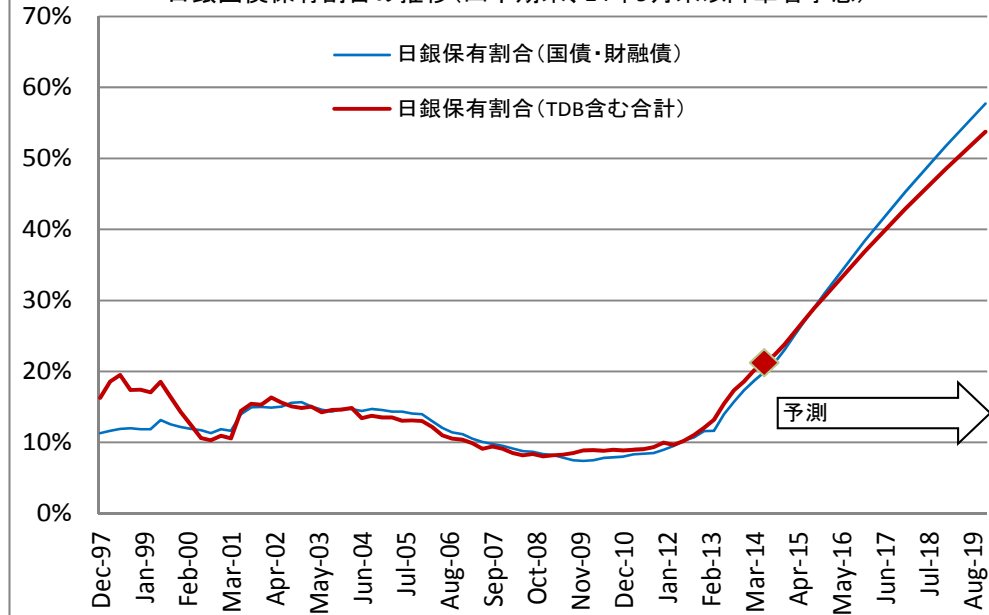
⇒政府債務残高の対GDP比は我が国は米国の
2倍のため、実質的には3倍

既に米国は量的緩和を終了、2015年には利上げ
と償還減へ移行見通し

日銀の保有シェアは、2015年6月には27%程度、
同年12月には31%程度に上昇する可能性

4年後の2018年末には50%に到達する可能性

日銀国債保有割合の推移(四半期末、14年9月末以降筆者予想)



今後、必要な対策

弱者対策(激変緩和措置)⇒対象:地方、中小企業、消費者
…短期的な所得減税、給付付き税額控除、福祉的給付等の導入・改善、エコ住宅・カー・家電減税等

現役世代を元気にする対策⇒次元の異なる少子化対策、次元の異なる成長戦略

…年少扶養控除の復活ないしN分N乗方式の導入、現物給付の拡大、都市部や事業所内保育所の支援等
…規制改革、法人実効税率の引き下げと課税ベースの拡大、日本の強みを強化、差別化し海外に売り込み(先端技術、ソフト、医療、観光)等

緊急防災対策⇒地球温暖化等の影響で異常気象は日常化

…洪水、高潮、震災等への緊急対策と老朽化建造物の緊急点検、耐震補強支援等

軽減税率の導入検討

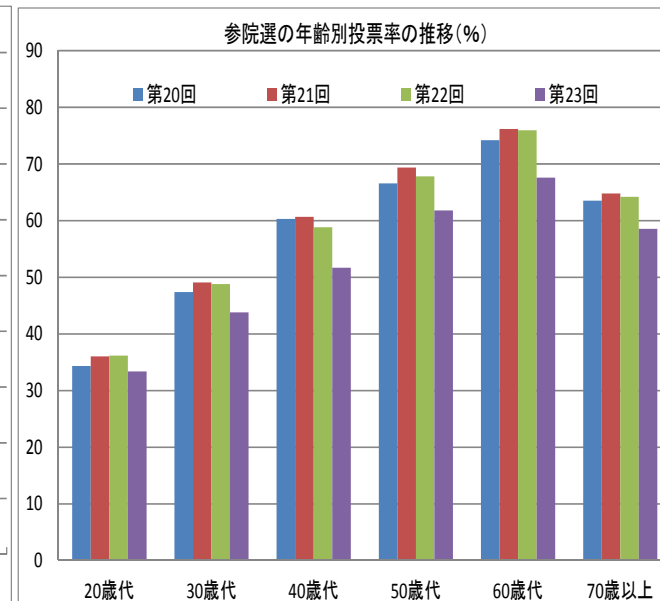
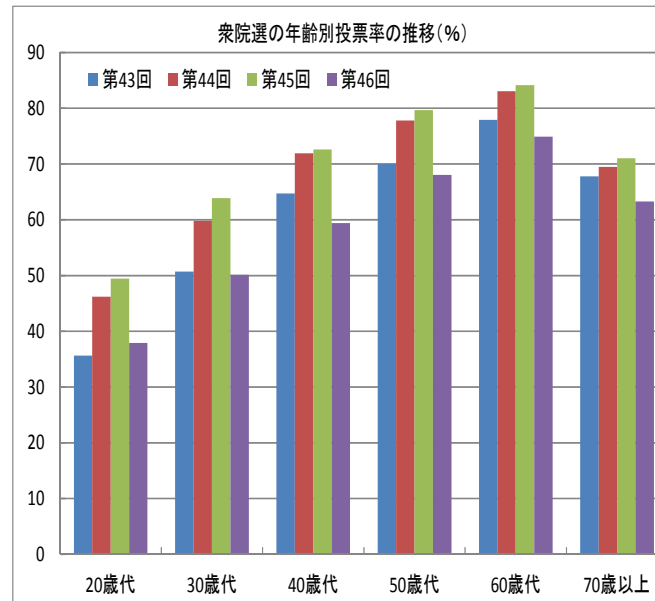
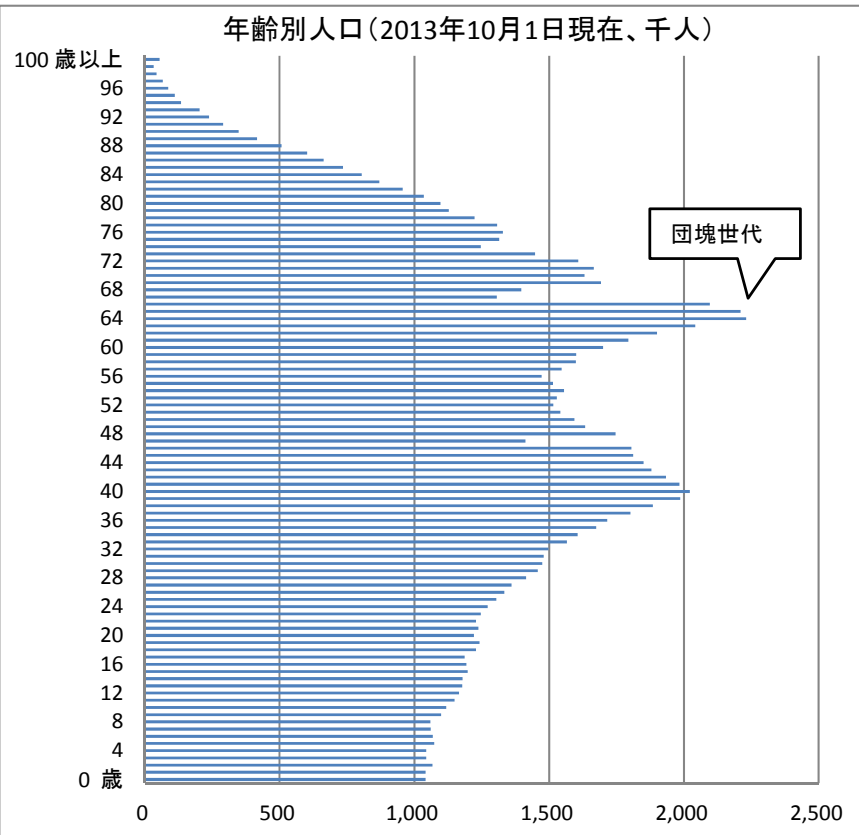
行財政・税制改革は遅くなるほどより困難に⇒三つの格差の問題

有権者数の格差：団塊世代は1年200万人以上、若年層は1年100万人～120万人

投票率の格差：60歳代は20歳代の約2倍（第46回衆院選37.89%：74.93%、第23回参院選33.37%：67.56%）

1票の格差：高齢化比率は地方部が高い、第46回衆院選2.43倍、第23回参院選4.77倍

→ **これらの格差は全て約2倍、どの国でも増税、特に消費増税には反対の人が多いが、我が国では高齢層・年金受給層の声が増幅されやすい**



2013年9月2日現在 単位：人 最大格差 2.090 : 1

	有権者が多い選挙区		有権者が少ない選挙区	
衆院	1 北海道第1区	487,678	1 宮城県第5区	233,362
	2 東京都第1区	487,492	2 福島県第4区	236,750
	3 東京都第3区	484,556	3 鳥取県第1区	239,948
	4 東京都第5区	482,460	4 鳥取県第2区	240,255
	5 兵庫県第6区	478,272	5 長崎県第3区	241,368

2013年9月2日現在 単位：人 最大格差 4.762 : 1

	有権者が多い選挙区		有権者が少ない選挙区	
参院	1 北海道	1,143,295	1 鳥取	240,102
	2 兵庫	1,137,984	2 島根	292,374
	3 東京	1,082,365	3 高知	314,764
	4 福岡	1,033,008	4 福井	324,761
	5 埼玉	983,039	5 徳島	324,938

(資料5)我が国の長期金利が低位で安定してきた背景と今後の変化

- 1.デフレ経済の継続**→長期金利が2%を安定的に割り込んだのは、日本経済がデフレ入りした1998年以降、デフレが深化すると実質長期金利は上昇→**デフレ脱却が政府の最優先課題**
- 2.リスク回避志向の強い経済主体**→1997年11月の三洋証券の破たん以降、金融システム不安が本格化、銀行不倒神話・土地神話が崩壊、銀行監督規制の厳格化等→個人・金融機関・非金融法人企業等、民間部門のリスク回避姿勢強まる→**異次元緩和はポートフォリオバランスを促進**
- 3.経常収支の黒字構造の継続と対外純資産世界一**→貿易収支に加え、所得収支も黒字化→2011～2013年度は貿易収支が赤字化、経常収支の黒字大幅減少(2013年度0.8兆円)
- 4.膨大な個人金融純資産と現預金や保険・年金への偏在**→デフレに適応した家計ポートフォリオ→インフレ時にはマクロ経済スライド(年金支給額平均▲1.3%)の導入もあり、割り負け
- 5.少子高齢化の進展**→短中期的にはデフレ要因、長期的にはインフレ要因?→需要は短中長期的に減少するも、短中期的には供給過多→**長期的には「産業の空洞化」と医療・介護関連消費の増加等で供給過少となる可能性**
- 6.日本銀行による金融緩和**→**量的・質的金融緩和(異次元緩和)の導入(2013年4月)**→追加緩和(2014年10月)→**出口戦略はより困難に**
- 7.国債管理政策の進展と市場との円滑なコミュニケーション**→国債市場懇談会(2000年)、国債市場特別参加者制度(日本版プライマリー・ディーラー制度、2004年)の設置・導入等

(資料6) 財政の持続可能性を高めるには 国力の充実が重要 アンチ・エイジング

少子高齢化の進展→企業の多国籍化(産業の空洞化)を招く可能性→財政破綻の可能性が拡大(国破れて、多国籍企業在り)→財政の持続可能性を高めるには、**国力を高めること、アンチ・エイジング(抗老化と若返り)が必要、「成熟国」としての安定した社会の構築**

1.次元の異なる成長戦略→我が国の強みを極限まで発揮→長期的なアドバンテージがないと持たない(医療、医薬品、ロボット、産業・工作機械、環境、自動車、食品、アニメ等)

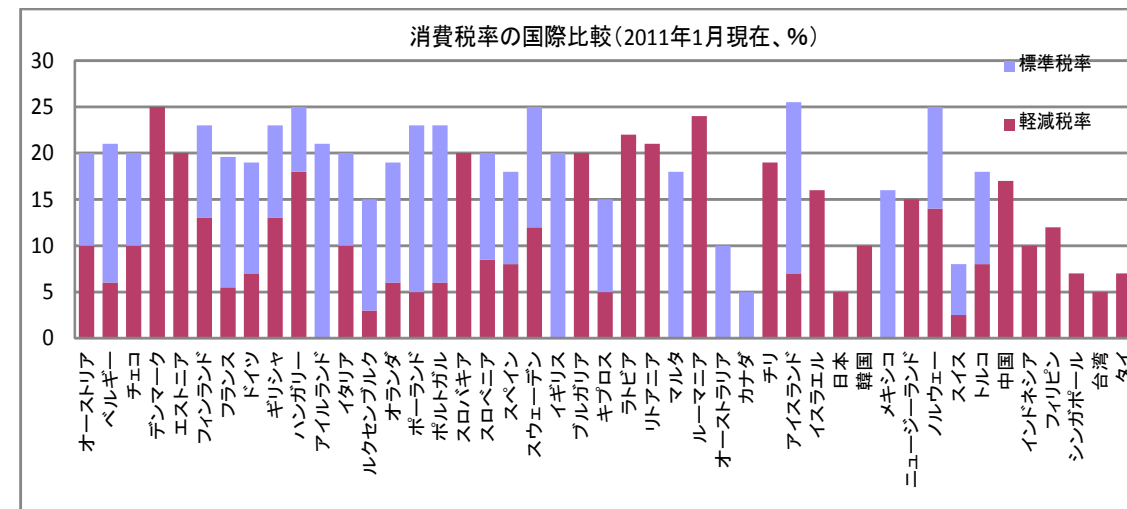
2.次元の異なる人口政策(少子化対策)→移民政策やフランスの人口政策等を検討→中間層が安心して複数の子供を持てる社会→女性の社会進出度の引き上げ、定年延長等

3.対外投資の運用利回り向上→成熟国として、直接投資・証券投資の配当・利子収入で、貿易・サービス収支及び経常移転収支の赤字を全てカバーする構造にすることが必要

4.中長期的な財政再建プランの策定

→国際比較では消費税率の引き上げ余地は大きく、経済への負荷も相対的に小さいと考えられるが、社会保障負担増を勘案すると、増税には限界も、**歳出改革も重要**

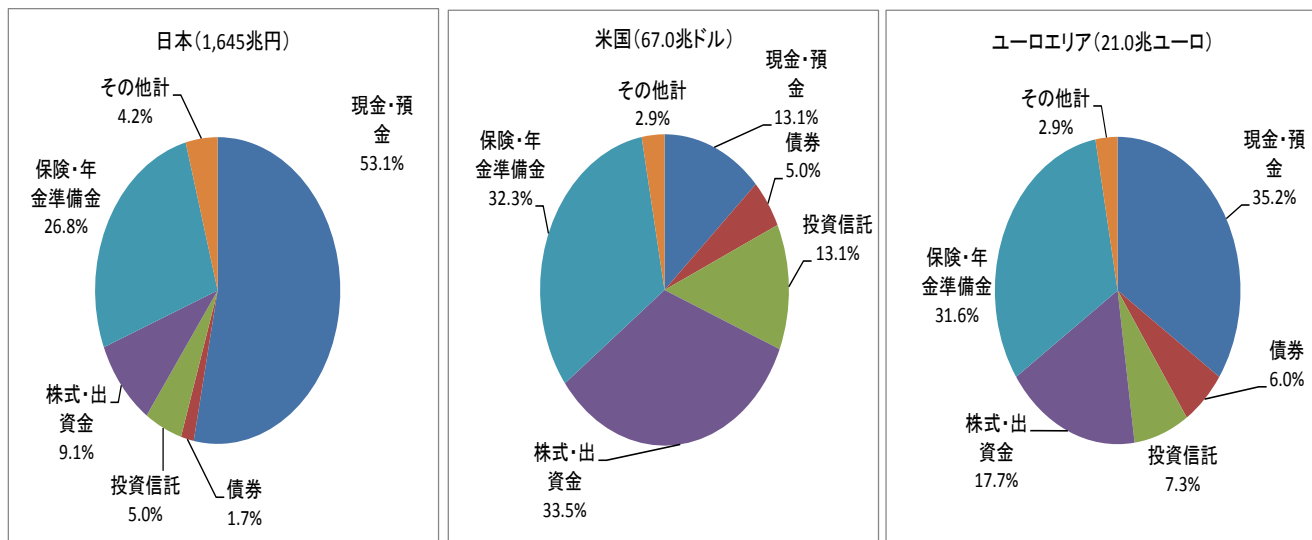
⇒成長戦略と財政健全化は車の両輪



(資料7) 国と地方の長期債務残高と個人金融資産、資金過不足

○日米欧個人金融資産の比較（日米は2014年6月末、ユーロは2014年3月末、日銀、FRB、ECB）

・実質的な株式投資比率は、日本の約11%に対し、米国は約45%（筆者試算）



2014年6月末の個人金融資産は1,645兆円

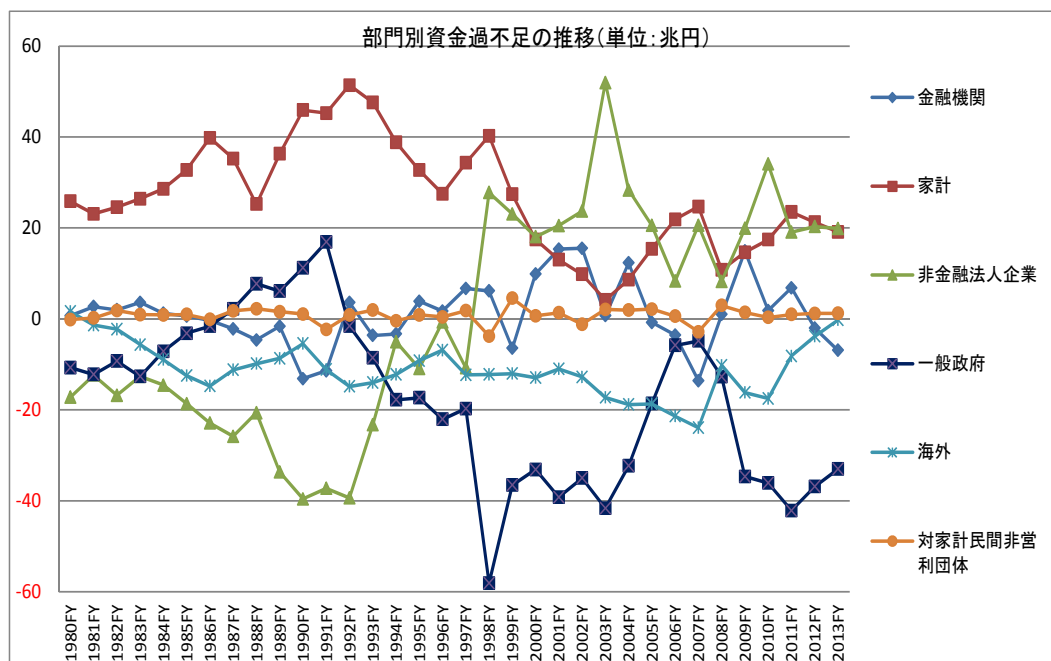
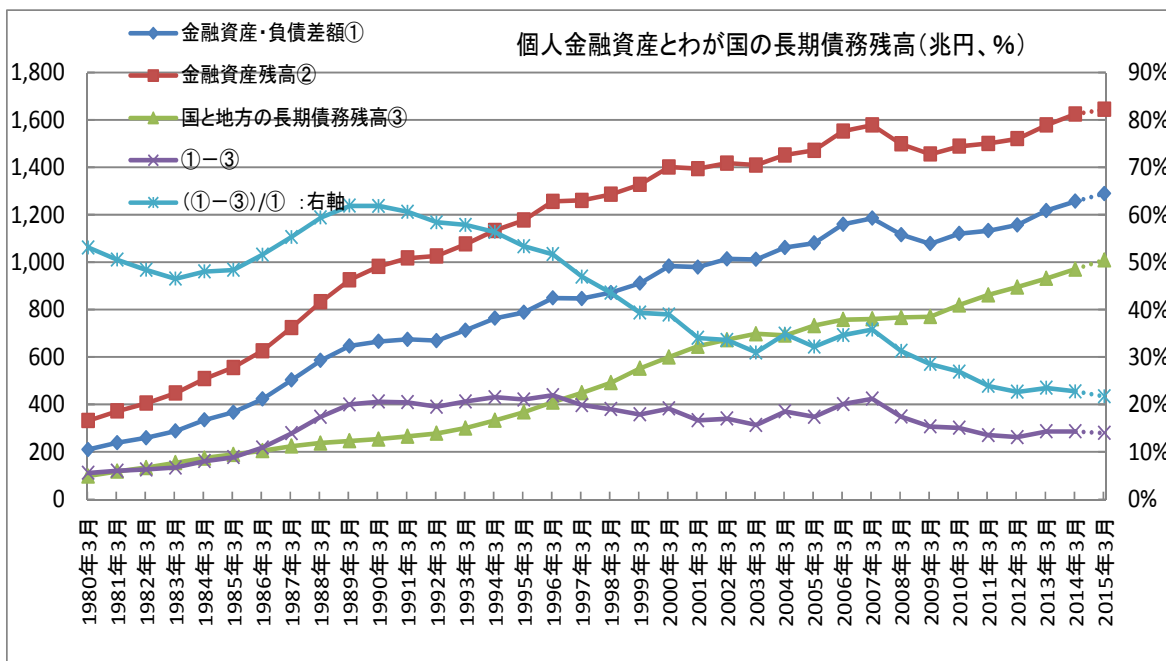
ローン等除いた個人金融資産負債差額は1,290兆円

一方、2014年3月末の国と地方の長期債務残高は971兆円、15年3月末では1,010兆円程度の見込み。

依然、バッファは300兆円程度確保される見込み。

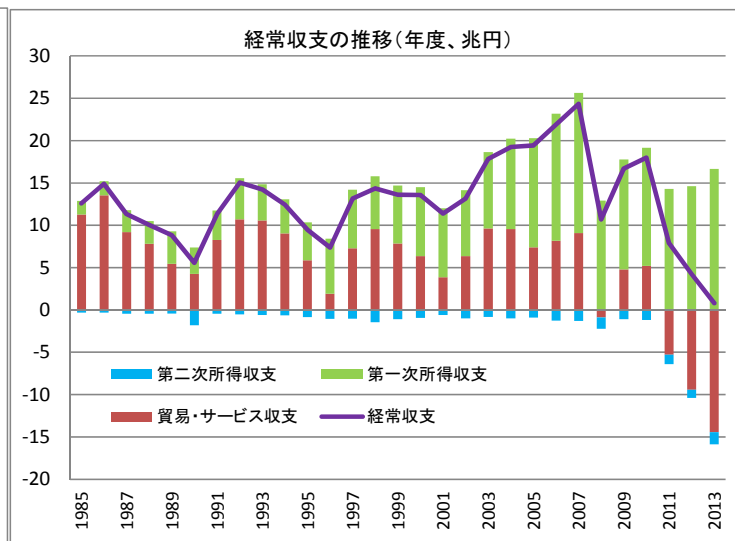
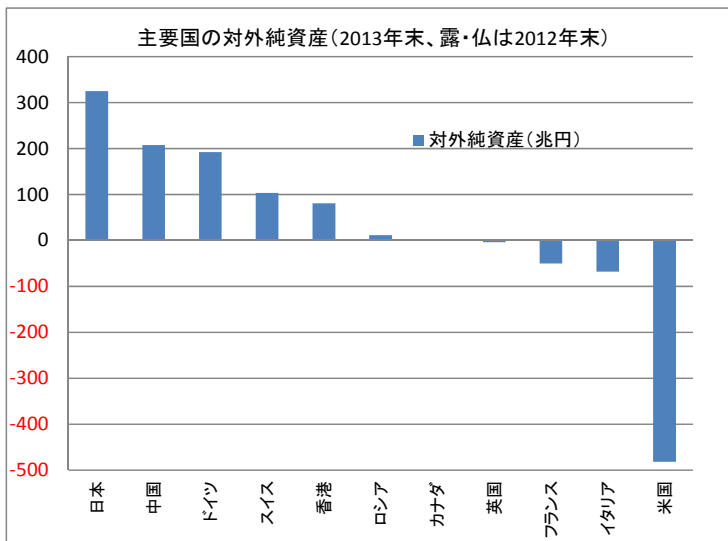
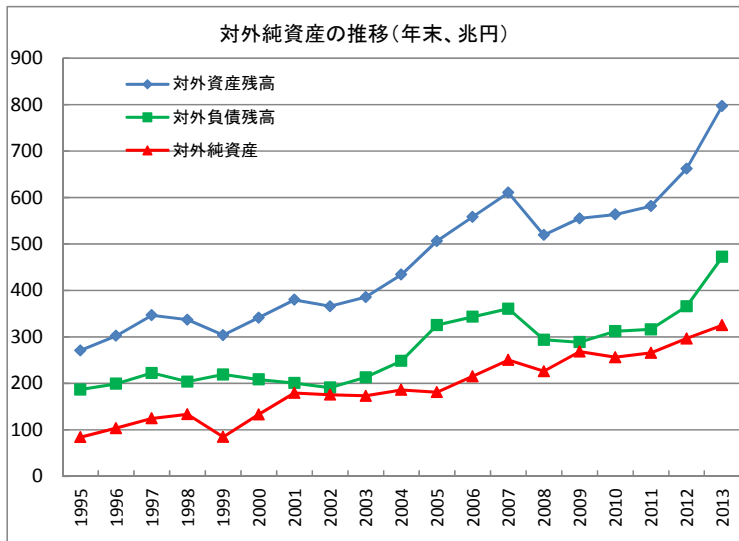
→ホームカンントリーバイアスと安全志向の強い個人金融資産の存在が長期金利低位安定要因の1つ。

部門別資金過不足では、海外は1980年度を除き、1981年度以降2013年度まで33年間不足セクター

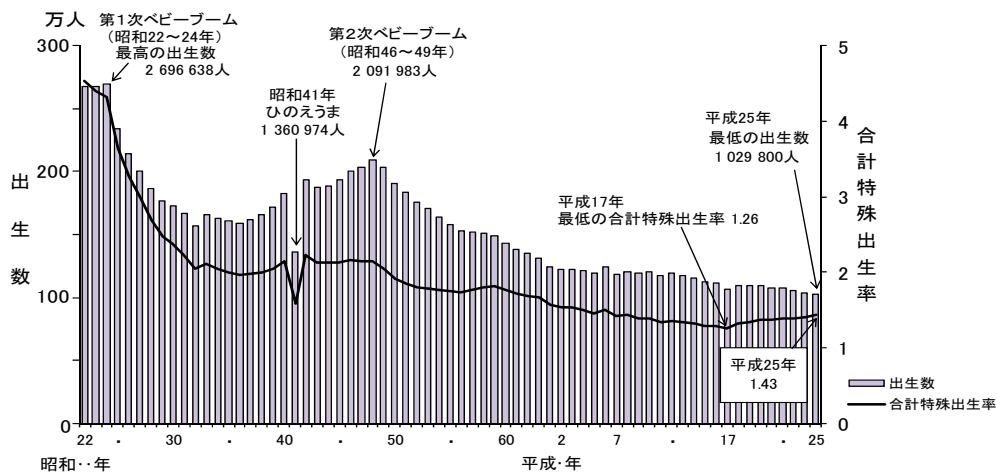


(資料8)2015年問題 2015年から25年に向けて家計貯蓄率の低下、経常収支の赤字化リスク高まる

- 団塊世代(出生数806万人、現在650万人程度)が65歳以上に(2025年には、75歳以上に)
→非生産年齢人口、公的年金の完全受給、前期高齢者に(2025年には、後期高齢者に)
- 企業の多国籍化の進展、原発等エネルギー問題、生保等の負債マッチング投資一巡

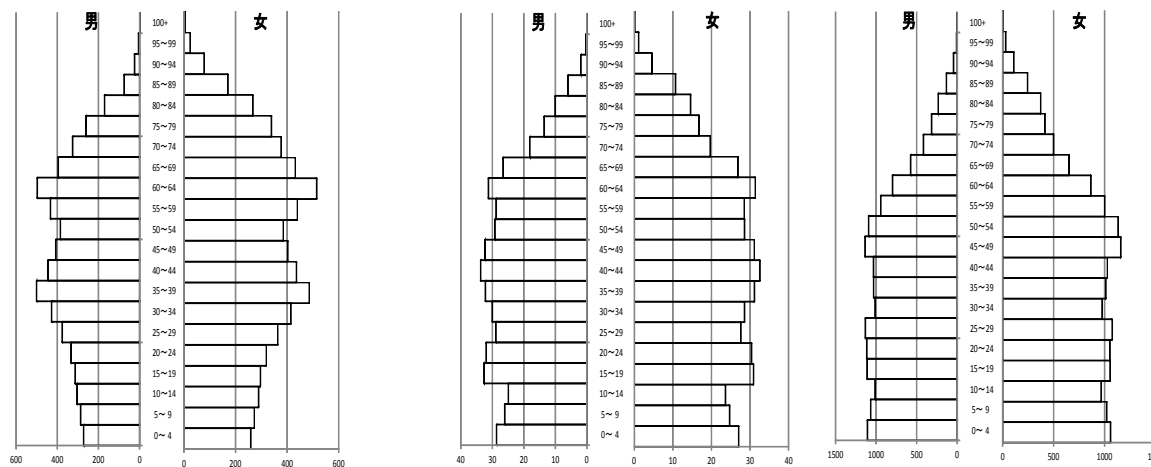


○出生数及び合計特殊出生率の推移



○人口ピラミッド

(2010年時点)
 日本:(現在)低負担・中福祉→(将来)高負担・中福祉、中負担・低福祉 スウェーデン:(現在)高負担・高福祉→(将来)高負担・高福祉 米国:(現在)低負担・低福祉→(将来)中負担・中福祉



(資料9) 日本国債格付けの推移 複数社がシングルA格水準へ引き下げると影響大

R&Iも2011年12月21日に、AAプラスへ格下げ(安定的)

日本国債の自国通貨建て長期格付け状況(海外格付け会社)

①スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービスズ

AA- (Negative) 15-Apr-2002 → AA- (Stable) 24-Mar-2004
 → AA- (Positive) 23-May-2006 → AA (Stable) 23-Apr-2007
 → AA (Negative) 26-Jan-2010 → AA- (Stable) 27-Jan-2011
 → **AA- (Negative) 27-Apr-2011**

(注) S&P社のネガティブの意味: 2年以内に格付けが引き下げられる可能性が3分の1以上

②ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク

A2 (Stable) 31-May-2002 → A2 (Positive) 01-Jun-2006
 → A1 (Stable) 11-Oct-2007 → Aa3 (Stable) 30-Jun-2008
 → Aa2 (Stable) 18-May-2009 → Aa2 (Negative) 22-Feb-2011
 → **Aa3 (Stable) 24-Aug-2011**

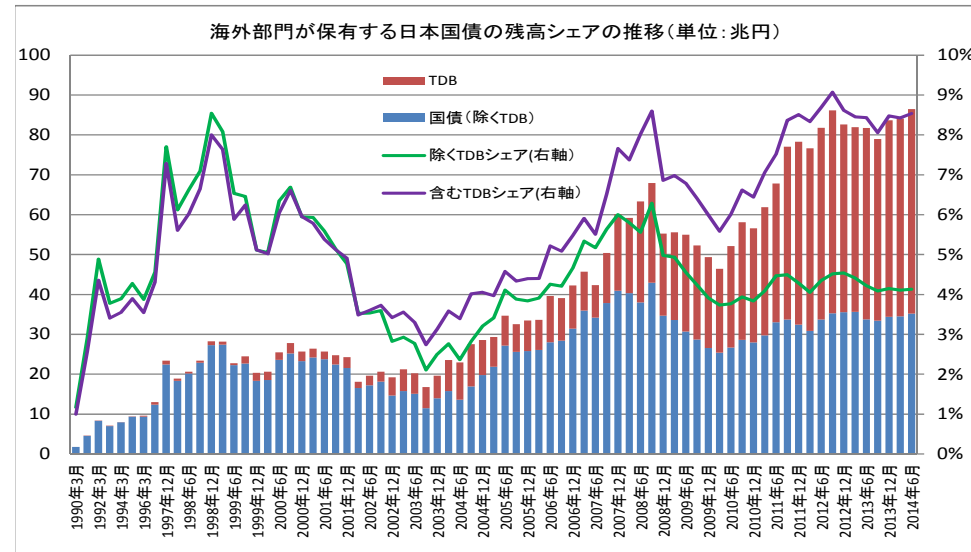
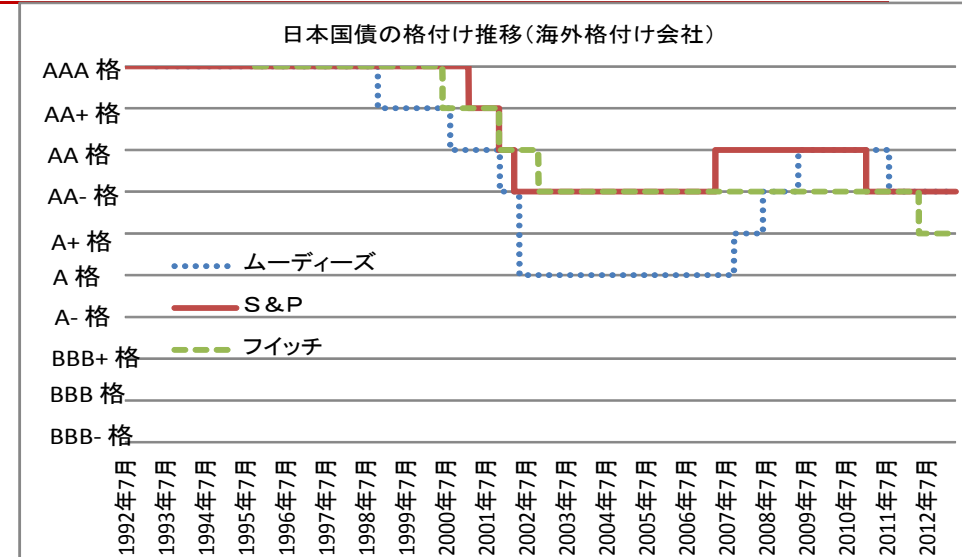
③フィッチ・レーティングス

AA- (Negative) 21-Nov-2002 → AA- (Stable) 09-May-2005
 → AA- (Negative) 27-May-2011
 → **A+ (Negative) 22-May-2012**

(注) 上記3社の格付けは、日本では無登録の格付会社による格付け。

→もう1社が同水準に引き下げると、**3社中2社がシングルAプラス格水準**となる。

バーゼルⅡの標準的手法では、**外部格付けに際し、複数社の格付けが存在する場合、上から2番目の格付けを採用**することが求められており、この場合、リスクウェイトは、**0%から一挙に20%に上昇**することとなる。大手銀行等は内部格付手法を採用しているが、当然ながら、内部格付に与える影響も大きいと思われる。銀行以外の機関投資家においても、投資対象をAAマイナス格以上としているケースも多く、格下げは海外投資家の日本国債売りを誘発することも想定される。なお、本邦金融機関は、現状、格付けに関わらず、自国通貨建ての国債のリスクウェイトはゼロ。



本資料について ①

【免責事項】

本資料は証券その他の投資対象の売買の勧誘ではなく、SMBC日興証券株式会社(以下「弊社」といいます)が情報の提供を目的に作成したものです。本資料は、弊社が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成していますが、これらの情報が完全、正確であるとの保証はいたしかねます。情報が不完全または要約されている場合もあります。本資料に記載する価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。かかる価格、数値等は予告なしに変更することがありますので、予めご了承くださいませようお願いいたします。本資料は将来の結果をお約束するものでもありませんし、本資料にある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本資料にある情報の使用による結果について、弊社及び弊社の関連会社が責任を負うものではありません。本資料は、本資料を受領される特定のお客様の財務状況、ニーズ又は投資目的を考慮して作成されているものではありません。本資料はお客様に対して税金・法律・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資に関する最終決定は、契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、お客様向け資料等をよくお読みになり、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

弊社及び弊社の関連会社のリサーチ部門以外の部門が本資料で推奨されている投資や見解と整合しない又は矛盾するコメントを顧客又は自己勘定部門に対して行う場合があります。弊社及び弊社の関連会社はかかるコメントを参考に投資決定を行うことがあります。弊社並びに弊社の関連会社及びこれらの役職員は、本資料で言及されている証券、その派生商品又は本資料の対象会社の別の証券の売買を行う可能性があります。

本資料は、弊社又は弊社の関連会社から配布しています。本資料に含まれる情報は、提供されましたお客様限りでご使用ください。本資料は弊社の著作物です。本資料のいかなる部分についても電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。本資料に関するお問い合わせは、弊社の営業担当者までお願いいたします。追加情報をご希望の場合にはご連絡ください。

本資料に記載された会社名、商品名またはサービス名等は、弊社または各社の商標または登録商標です。

【金融商品取引法第37条(広告等の規制)に関する留意事項】

【手数料等について】

本資料の記載の内容に従ってお取引をされる場合、各商品等に所定の手数料等をご負担いただく場合があります。例えば、店舗における日本国内の金融商品取引所に上場する株式(売買単位未満株式を除く)の場合は約定代金に対して最大1.2420%(ただし、最低手数料5,400円)の委託手数料をお支払いいただけます。債券を募集、売出し等又は相対取引により購入される場合は、購入対価のみをお支払いいただけます(購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります)。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、または異なる外貨間で交換する際には外国為替市場の動向に応じて弊社が決定した為替レートによるものとします。上記手数料等のうち、消費税が課せられるものについては、消費税分を含む料率又は金額を記載しております。

【リスク等について】

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況(財務・経営状況を含む)の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ(元本欠損リスク)、または元本を超過する損失を生ずるおそれ(元本超過損リスク)があります。なお、信用取引またはデリバティブ取引等(以下「デリバティブ取引等」といいます)を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額(以下「委託保証金等の額」といいます)を上回る場合があるとともに、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等を上回るおそれ(元本超過損リスク)があります。また、店頭デリバティブ取引については、弊社が表示する金融商品の売付けの価格と買付けの価格に差がある場合があります。資産担保証券については、利金、配当または償還金等の額が、一定の資産の状況の変化によって影響を受ける場合があります。これによって、中途売却、償還時点において、損失を被ることがあります。

上記の手数料等およびリスク等は商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書又はお客様向け資料等をよくお読みください。なお、目論見書等のお問い合わせは弊社各部店までお願いいたします。

【弊社の商号等】

SMBC日興証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2251号

【弊社の加入協会】

日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、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

本資料について ②

国別・地域別の開示事項

日本国外へのプレゼンテーション資料配布先は機関投資家のみとされています。機関投資家の定義は国により異なります。本プレゼンテーション資料または本プレゼンテーション資料に含まれる情報のいずれも、有価証券の取得、売却、募集の申込み、引受けに関する取引契約の締結またはその申込みの勧誘を目的としたものではありません。

[米国] 本プレゼンテーション資料はFINRAに登録されているSMBC Nikko Securities America, Inc. (以下「SI社」といいます)の米国外関連会社である弊社のアナリストが作成したものです。本プレゼンテーション資料の作成に部分的、全体的に関わったアナリストは米国を拠点としておらず、FINRAには登録していません。本プレゼンテーション資料を作成した米国外アナリストは会員会社に所属しないため、NASD Rule 2711の対象会社とのコミュニケーション、パブリックアピランス、アナリスト本人の売買口座の規制に該当しない場合があります。本プレゼンテーション資料は米国における機関投資家向けにのみ配信を想定しています。本プレゼンテーション資料を受領した投資家は当該プレゼンテーション資料を第三者に転送、譲渡しないことに合意したものとみなされます。本プレゼンテーション資料で言及された有価証券に関する取引を希望される米国投資家はSI社までお問い合わせください。

[カナダ] 本プレゼンテーション資料は証券の売買を勧誘するものではありません。本プレゼンテーション資料は証券の一般的な利点とリスクについて記載しているのみで、特定のお客様の要望や状況に合わせたものではありません。本プレゼンテーション資料は特定の有価証券、サービス、商品の購入を推奨するものではないことをご承知ください。

[香港] 本プレゼンテーション資料はSMBC Nikko Securities (Hong Kong) Limitedにより配布されます。香港では、本プレゼンテーション資料はSecurities and Futures Ordinance及びその下位立法に定める専門投資家に対してのみ配布しています。

[中国] 本プレゼンテーション資料は、Chinese Securities and Regulatory Commissionの免許や承認を受けて配布されるものではありません。本プレゼンテーション資料は、中華人民共和国在住の投資家に直接、間接を問わず配布されることを目的としていません。ただし、適用法・規則に従い、一定の中華人民共和国在住の投資家には、要望により本プレゼンテーション資料を送付いたします。中国の投資家が対外投資を行う際には、中国の外国為替関連規制における届出・認可手続きと対外投資に関する認可手続きの対象となる場合があります。

[台湾] 台湾以外からの本プレゼンテーション資料の配布は台湾当局の認可・承認を得たものではありません。

[シンガポール] 本プレゼンテーション資料はSMBC Nikko Securities (Singapore) Pte. Ltd. (以下「NKSG社」といいます)によって、Financial Advisers Act, Cap.110において定義される機関投資家、適格投資家、専門投資家に対してのみ配布されるものです。本プレゼンテーション資料または本プレゼンテーション資料に含まれる情報のいずれも、有価証券の取得、売却、募集の申込み、引受けに関する取引契約の締結またはその申込みの勧誘を目的としたものではありません。本プレゼンテーション資料を受領したお客様は自身が機関投資家、適格投資家、専門投資家であることおよび前述の制限事項に拘束されることに同意したことになります。本プレゼンテーション資料に起因する事項及び本プレゼンテーション資料の情報に関するお問合せはNKSG社までお願いします。

[EU、中東およびアフリカ] 本プレゼンテーション資料や第三者から提供された付属資料は、SMBC Nikko Capital Markets Limited (以下「CM社」といいます)がEU、中東およびアフリカ内で配布します。執筆時点の筆者の見解が含まれますが、CM社の見解とは必ずしも一致しません。CM社は、本プレゼンテーション資料内で言及された有価証券を保有している可能性があります。その場合でも当該有価証券の保有を継続することを表明するものではありません。SMBC Nikko Capital Markets Limited (所在地: One New Change, London EC4M 9AF, 電話番号: +44 (0)20 3527 7000、イングランドにおいて登録済み(No.02418137))は、金融行動監視機構 (Financial Conduct Authority、所在地: 25 The North Colonnade, Canary Wharf, London E14 5HS)の認可を受け、監督下にあります。弊社の利益相反ポリシーについては以下のリンクをご参照ください。

<https://researchdirect.smbcnikko.co.jp/pdf/coidisclosure.pdf>

アラブ首長国連邦: 本プレゼンテーション資料は、アラブ首長国連邦(the Dubai International Financial Centreを含む)における有価証券や金融商品の発行や販売あるいは取得の申込みの勧誘を構成するものではなく、そのようなものとして解釈されてはなりません。加えて、本プレゼンテーション資料にかかる法人や有価証券がthe UAE Central Bank, Emirates Securities and Commodities Authority, Dubai Financial Services AuthorityまたはUAEの他の認可当局や政府機関の承認、認可あるいは登録を受けていないことをお客様が了解されていることを前提に本プレゼンテーション資料は利用可能とされており、本プレゼンテーション資料の内容はthe UAE Central BankまたはDubai Financial Services Authorityの認可や登録を受けておりません。

本資料について ③

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げなければならないこととされております。

つきましては、格付会社(ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク、スタンダード・amp;・プアーズ・レーティングズ・サービシズ、フィッチ・レーティングス)の「無登録格付に関する説明書」を下記の通りお知らせ致します。

<無登録格付に関する説明書(ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク)>

○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

格付会社グループの呼称:ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク

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)

○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(<http://www.moodys.co.jp>))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。

○信用格付の前提、意義及び限界について

ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク(以下、「ムーディーズ」という。)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。

この情報は、平成26年2月18日に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。詳しくは上記ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。

本資料について ④

<無登録格付に関する説明書(スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービス)>

○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

格付会社グループの呼称:スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービス

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号:スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第5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

スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ(<http://www.standardandpoors.co.jp>)の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」(<http://www.standardandpoors.co.jp/unregistered>)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

スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービス(以下「レーティングズ・サービス」)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。

レーティングズ・サービスは、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、レーティングズ・サービスは、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。

この情報は、平成26年2月18日に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。詳しくは上記スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。

本資料について ⑤

<無登録格付に関する説明書(フィッチ・レーティングス)>

○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

格付会社グループの呼称: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

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>)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

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、平成26年2月18日に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。詳しくは上記フィッチのホームページをご覧ください。