

2020年9月7日 全10頁

コロナ禍の新興国～脆弱な国はどこか

資本流出・為替レート減価に弱いトルコ、南アは財政運営に難

経済調査部 エコノミスト 増川 智咲

[要約]

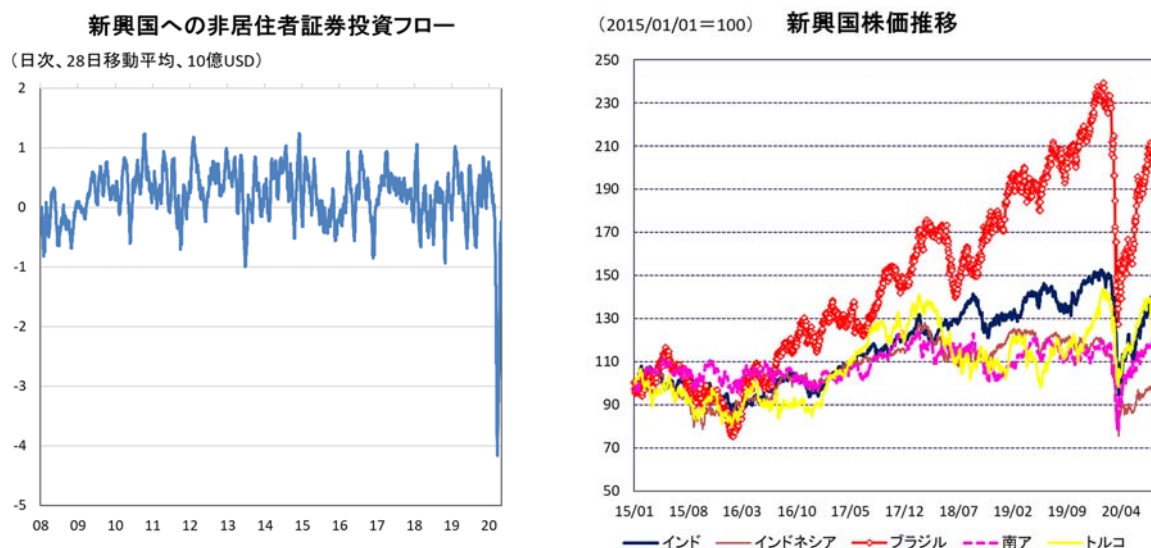
- コロナ禍による、2020年春に生じた新興国からの資本流出は、4月になると落ち着きを取り戻した。他方で、各国で発表される統計を見ると、実体経済の悪化は明らかである。金融市場と実体経済に乖離が生じている中、再びリスク・オフの動きが強まった場合、どのような国が最も影響を受けるのだろうか。
- かつて「フラジャイル5」と呼ばれた国々は、各国とも対外不均衡を抱えたまま、コロナ危機に突入した。しかし、その「深刻度」は、どのように経常収支赤字をファイナンスしているのか、どの程度セーフティーネットを構築しているのか、成熟した国内金融市場の有無、中銀の独立性、財政政策の余地、といった点で異なる。
- 総合的に評価すると、リスク・オフの動きが強まることで、資本流出・為替変動の影響を最も大きく受けやすいのは、トルコである。国内与信拡大の原資として海外からのファイナンスが用いられているため、資本の流出が生じると、銀行や企業のバランスシートへの影響が大きい。さらに為替レートの減価に対する耐性も低い。
- コロナ対策としての財政能力が最も低いのは、南アフリカ（以下、南ア）である。南アのように、格付機関から投資不適格とされ、中所得国でもコロナ対策のための十分な資金調達能力を持たない国への支援策として、IMFの緊急融資制度は有効であると評価できる。

国際金融市場の期待と実体経済の乖離

全世界に広がった新型コロナウイルス感染症は、景気見通しを急速に悪化させ、春先には国際金融市場でリスク・オフの動きを強めることで新興国に大きな影響を与えた。各国からの資本流出は加速し、通貨は売られ、リスクプレミアムは跳ね上がる等、まさにリーマン・ショックや2013年のテーパー・タントラム時のような動揺が市場で生じた。IMFのデータによると、コロナ禍による新興国からの資本流出の規模・速度は、リーマン・ショック時よりも大きく、速かった（図表1）。しかし、今回のリスク・オフの動きは、落ち着きを取り戻すまでの時間が短かった。

4月になると、新興国通貨は一部の国を除き対ドルで下げ止まり、各国の株価も3月を底にV字回復を遂げた。先進国がいち早く緩和的な金融政策を打ち出したことや、米国が各国とSWAPラインを締結したことで安心感が広がった。

図表1 新興国からの資本流出と株価の推移



(出所) IMF “Global Financial Stability Update, June 2020”、Bloomberg より大和総研作成

他方で、各国で発表された年前半の統計を見ると、実体経済の悪化が明らかとなっている。7月に入ってから景気回復の兆しが見られ始めた国々も一部にはあるが、多くは、3月中旬から5月中旬に集中したロックダウンの影響で、消費・投資に大きな落ち込みが出た。中でもロックダウンの解除で再び感染者が増加したブラジルやアルゼンチン、政治的な思惑からロックダウンの再導入・延長を決め、デモに発展したタイなど、一部の国では成長への長期的な影響が懸念されている。図表2は、感染者数と、IMFが6月に発表した各国の成長率予測、4月からの修正幅を示している¹。2020年の成長率見通しは、大半の国々で大幅に下方修正された。特に、感染者数が急速に増加している、インド、アルゼンチン、ブラジル、南アの下方修正幅が大きい(図表2)。背景には、ロックダウンによって、国内需要が減少したほか、旅行収入が大きく落ち込んだ点の一つが挙げられる。2020年は、1980年以降で初めて、先進国と新興国・途上国の成長率がともにマイナス圏となる予測である。2021年は、両者ともにプラスの成長率に戻る予測であるが、先進国の方が2020年の落ち込みからの回復が力強い。他方、新興国は、先進国よりも医療整備が遅れているほか、ソーシャルディスタンスを保ちにくい等の点から、感染の拡大の抑制に時間を要し若干力強さを欠く可能性が高い。2021年の予測では、サプライチェーン分断の影響を受けたASEAN諸国や、感染者が増加しているインドの成長率が大きく下方修正されている。ブラジルは若干上方修正されているが、予測時点以降の感染者数の急速な増加を考慮すると、

¹ 参考として、かつて「フラジャイル5」と呼ばれた国々(インド、インドネシア、ブラジル、南アフリカ、トルコ)の他に日本、中国、感染者数の多いアメリカ合衆国やロシア、アルゼンチン、そして、世界銀行が定める所得水準分類で、インドネシアと同じ分類に属し、日本と関係の深いタイ、マレーシアを入れた。

そこまでの力強い回復は見込みにくいだろう。

このように「楽観的」な金融市場と実体経済に乖離が生じている中、新興国もさることながら先進国における感染者数の再急増等で、再びリスク・オフの動きが強まった場合、その影響を大きく受けるのは新興国である。その際、どのような国が最も影響を受けるのだろうか。

本稿では、インド、インドネシア、ブラジル、南アフリカ（以下、南ア）、トルコで構成されるかつて「フラジャイル5」と呼ばれた国々を中心に分析を行いたい。「フラジャイル5」は、バーナンキFRB（連邦準備制度理事会）議長（当時）が量的緩和縮小について言及したことがきっかけとなった、2013年のいわゆるテーパー・タントラム時に大規模な資本流出が見られた5か国である。また、必要に応じて他の新興国も分析の対象とする。

図表2 IMF 経済成長率予測（単位：％、％pt）と感染状況（単位：人）

	感染状況 (2020/8/19時点) 100万人あたり		2019 実績	2020			2021		
	感染者数	死者数		4月時点	6月時点	差	4月時点	6月時点	差
世界			2.9	-3.0	-4.9	-1.9	5.8	5.4	-0.4
先進国			1.7	-6.1	-8.0	-1.9	4.5	4.8	0.3
新興・途上国			3.7	-1.0	-3.0	-2.0	6.6	5.9	-0.7
インド	2,005	38	4.2	1.9	-4.5	-6.4	7.4	6.0	-1.4
インドネシア	522	22	5.0	0.5	-0.3	-0.8	8.2	6.1	-2.1
ブラジル	15,805	510	1.1	-5.3	-9.1	-3.8	2.9	3.6	0.7
南ア	9,984	206	0.2	-5.8	-8.0	-2.2	4.0	3.5	-0.5
トルコ	2,985	71	0.9	-5.0	-5.0	0.0	5.0	5.0	0.0
<参考>									
日本	455	8	0.7	-5.2	-5.8	-0.6	3.0	2.4	-0.6
中国	61	3	6.1	1.2	1.0	-0.2	9.2	8.2	-1.0
マレーシア	284	3	4.3	-1.7	-3.8	-2.1	9.0	6.3	-2.7
タイ	48	0	2.4	-6.7	-7.7	-1.0	6.1	5.0	-1.1
アメリカ合衆国	16,293	512	2.3	-5.9	-8.0	-2.1	4.7	4.5	-0.2
ロシア	6,422	109	1.3	-5.5	-6.6	-1.1	3.5	4.1	0.6
アルゼンチン	6,618	130	-2.2	-5.7	-9.9	-4.2	4.4	3.9	-0.5

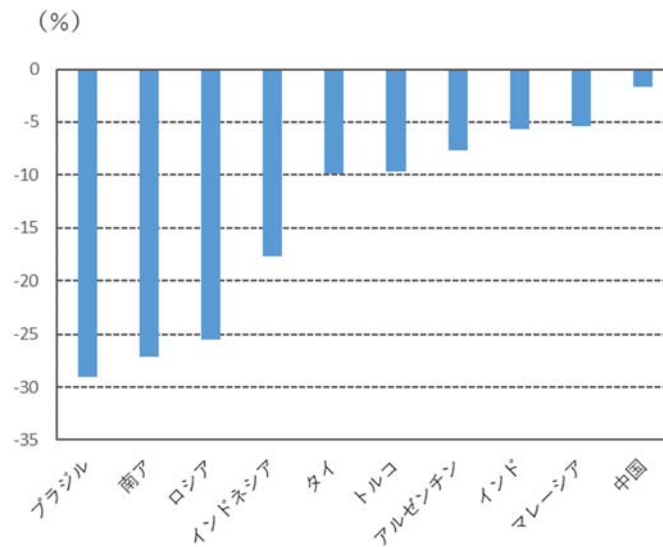
（注）赤字は、感染者数が1,000人を超えた国、2020年の成長率予測が2％pt以上、2021年の成長率予測が1％pt以上修正された国を指す。

（出所）IMF “World Economic Outlook Update, June 2020”、WHO より大和総研作成

対外不均衡を抱えた国々のリスクが高まる

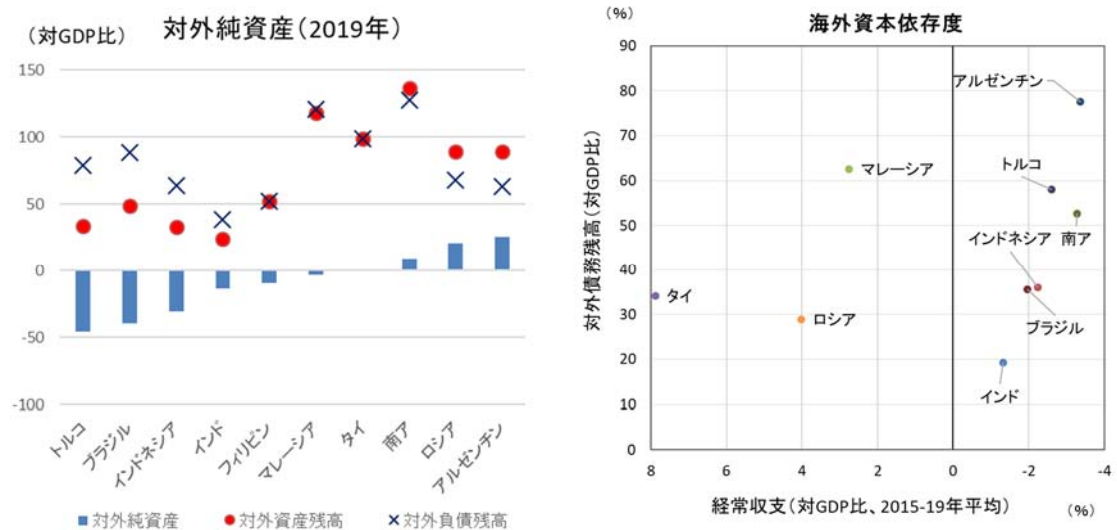
図表3は、主要新興国の3月末時点での対ドル為替下落率（年初来）である。「フラジャイル5」と呼ばれた国々のほか、原油価格の下落が嫌気されたロシア、債務問題の渦中にあるアルゼンチンの為替レート下落が目立つ。かつて「フラジャイル5」と呼ばれた5か国の特徴は、国内の貯蓄不足を海外からの資金フローでファイナンスし、対外債務残高を積み増してきたことにある（図表4）。

図表3 為替レート減価率（対ドル、年初来、3月末時点）



(出所) Haver Analytics より大和総研作成

図表4 海外純資産、海外資本依存度



(注) 南アの対外純資産は、2000-14年の間マイナスであったが、主に直接投資のバリュエーションの変更を原因として、2015年以降プラスとなっている。

(出所) 各国統計より大和総研作成

① 資本フローの安定性

まず、対外純資産残高統計を用いて、各国の国際ファイナンス方法を見ていきたい。図表 5 は対外負債残高の内訳を示している。これによると、ブラジル、インドは直接投資の割合が比較的高い。直接投資は、他の資本と比較して、資本フローのボラティリティーが低く、世界金融危機、コロナ危機下においても、安定的に流入超となっている。

他方、対照的に証券投資は足が速く、危機下において流出しやすい傾向にある。インドネシア、南アでその割合が高い。インドネシアの場合、証券投資の中でも債券の割合が高く、自国通貨建て国債のうち、約 4 割を海外投資家が保有している。危機下では売られやすく、2008 年の世界金融危機、そして今回のコロナ禍でも海外投資家の保有残高は減少している（図表 5）。インドネシアの国債発行残高は、この 10 年で 5 倍近くになり、海外投資家の保有残高は 10 倍近くに膨らんだ。その結果、海外投資家の動向が与える影響は大きくなっている。

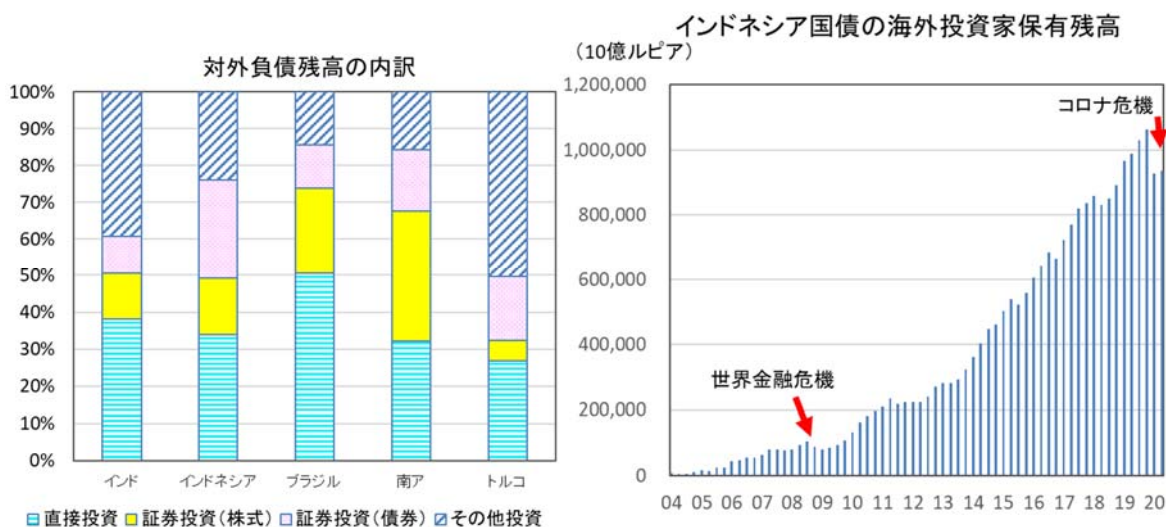
南アは証券投資の中でも株式投資の割合が高い。株式投資も、直接投資と比較して流動性は高い。しかし、同国では金融市場が発達し国内投資家の基盤が厚いため、自国で資金調達しやすい点や、対外資産（特に、南アから海外への直接投資）の規模が大きい（図表 4）という点から、全体的なバランスで資本流出による影響は緩和されていると評価されている（2019 年 IMF4 条協議報告書）。

最後に、対外負債残高の約 50%を「その他投資」が占めているのが、トルコである。「その他投資」の大半が、トルコの金融機関や民間企業への海外からの貸付である。トルコは、ここ数年、国営銀行を中心に、海外からのファイナンスを原資とした与信の拡大を通して経済成長を促してきた。「その他投資」の流動性は高く、トルコ危機²といわれた 2018 年第 3 四半期には、GDP 比約 9%の「その他投資」が流出超となった（図表 6）。これを踏まえると、今後リスク回避の動きが高まった場合、「その他投資」が大規模に流出する可能性も否定できない。

以上の通り、各国とも国際ファイナンスのエクスポージャーが高いが、経常収支赤字のファイナンス方法で、コロナ禍による資本フローへの影響は異なる。それに加え、国内での資金調達が比較的容易な南アと、「自国の金融市場の深化」を長年の課題とするインドネシアを比較すると、自国の成熟した金融市場における国内投資家の厚みもリスクに対する耐性として重要なファクターであるといえる。

² トルコで拘束されていた米国人牧師の釈放を巡り、米国がトルコに報復措置を発動したことをきっかけに、トルコリラが対ドルで急落した。

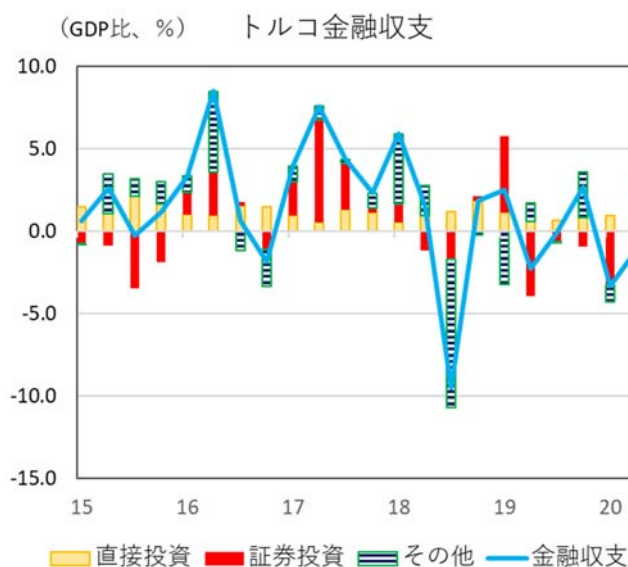
図表5 対外負債残高の内訳、インドネシア国債の海外投資家保有残高



(注) 対外負債残高の内訳は、南アが2018年、それ以外は2019年。

(出所) 各国統計、ADB “AsianBondsOnline”より大和総研作成

図表6 トルコの金融収支内訳



(出所) トルコ中央銀行、トルコ統計局より大和総研作成

② 為替レート減価への耐性

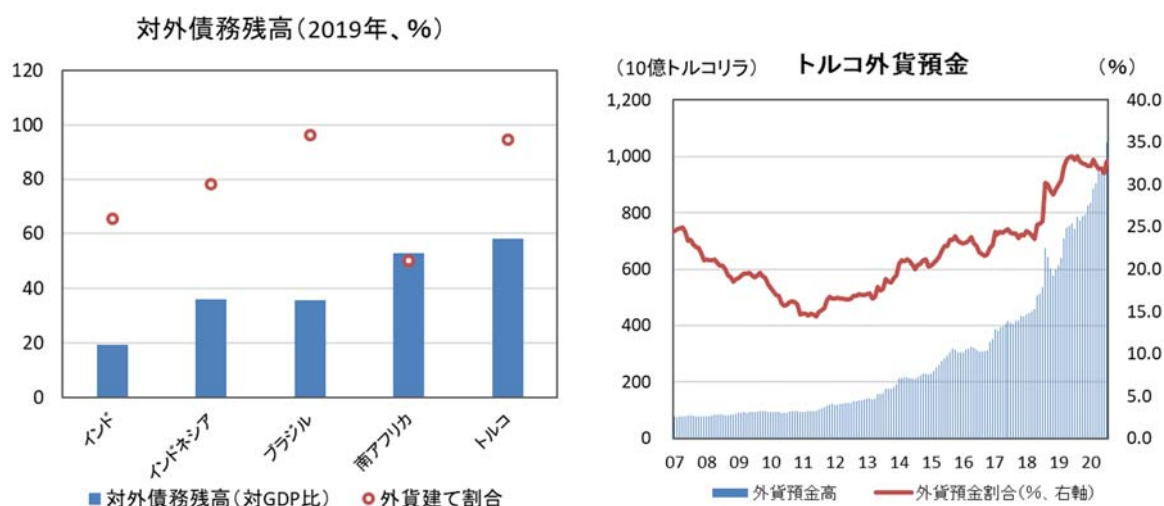
為替レートの下落による影響は、外貨建て債務の実質的な返済負担を増加させるため、対外債務残高の水準が比べられることが多い。ただし、対外債務残高を通貨ごとの内訳で見ると、南アは約50%が自国通貨建てという点で、為替レート減価の影響を緩和できている(図表7)。他方、トルコ、ブラジルはその大半が外貨建てで、為替変動の影響を受けやすい。2か国の為替レート減価に対する耐性を見たい。

ブラジルの場合、IMFによると、公的債務残高の大半はレアル建てで、民間の外貨建て債務の大半はヘッジされているため、対外債務の為替リスクは低いと評価されている（2019年 IMF4条協議報告書）。また、外貨準備高は、2019年末に輸入額比約24か月分³にまで積み増され十分な水準である。2020年に入ってからレアルが対ドルで大きく下落した際には、積み増された外貨準備を原資として、5か国の中で最も積極的に介入を行い、レアルの下落に歯止めをかけた。さらに同国は、米国とSWAPラインを締結するなど、為替レート減価に対する耐性を強化している。

他方、トルコの対外債務残高の約6割はドル建て（外貨建ては全体の約95%）で、トルコリラの対ドルでの下落は、海外から資金調達をしている国内銀行・企業のバランスシートに影響を及ぼす可能性が高い。トルコ国内銀行の不良債権比率は8.54%（2019年末）で、世界金融危機の影響を受けた2009年の水準を上回っている。その水準は比較的低いことから危機的な状況ではないが、景気悪化に伴い、今後一段と上昇する可能性もあるため、注視が必要だ。

中銀はリラの下落を止めるべく積極的に介入を行い、外貨準備高は7月に輸入額比で約5か月分⁴と低い水準である。一時、リラの下落に歯止めがかかったが、8月に入って再び対ドルで下落するなど、リラ安リスクはくすぶっている。リラ安の背景の一つには、中央銀行の独立性が確保されていない点が挙げられる。エルドアン大統領の圧力を受け、中銀はインフレ目標（5%±2%）を大きく上回る物価上昇を抑制できないでいる。このように、金融政策の機能が損なわれている点も、リラ売りを助長している。トルコ国内では、個人のドル預金残高が2018年のトルコ危機時に一気に増加し、そのまま高止まりを続けており、リラの信認の低下が明らかとなっている（図表7）。

図表7 対外債務残高、トルコ外貨預金残高推移



(注) ブラジルの対外債務残高に企業間貸付は含まれるが、外貨建て割合には含まれない。

(出所) 各国統計より大和総研作成

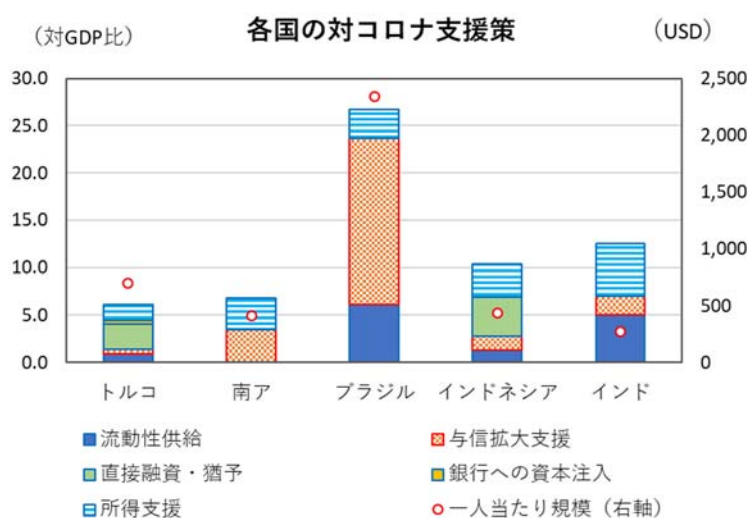
³ 外貨準備高は2019年末、輸入額は過去12か月平均で大和総研試算。

⁴ 外貨準備高は7月末、輸入額は過去12か月平均で大和総研試算。

③ 財政余力

各国は、コロナ禍による影響を緩和するため、相次いで大規模な景気刺激策を発表している(図表 8)。個人消費は、企業収益が減少し、雇用者所得が減少した結果として減少するルートが一つにある。しかし今回は、ロックダウンの影響で個人消費が一気に落ち込んだため、各国政府は所得の下支えという点で直接家計を支援する政策を打ち出している。特に、インフォーマルセクターで就労する貧困層や、海外で職を失い帰国した出稼ぎ労働者などに対する所得の下支えは必須で、今後、さらに膨らむ可能性もある。

図表 8 各国のコロナ対策支出規模



(注) GDP 比は大和総研試算。ADB 公表数値と乖離がある。

(出所) ADB、各国統計局より大和総研作成

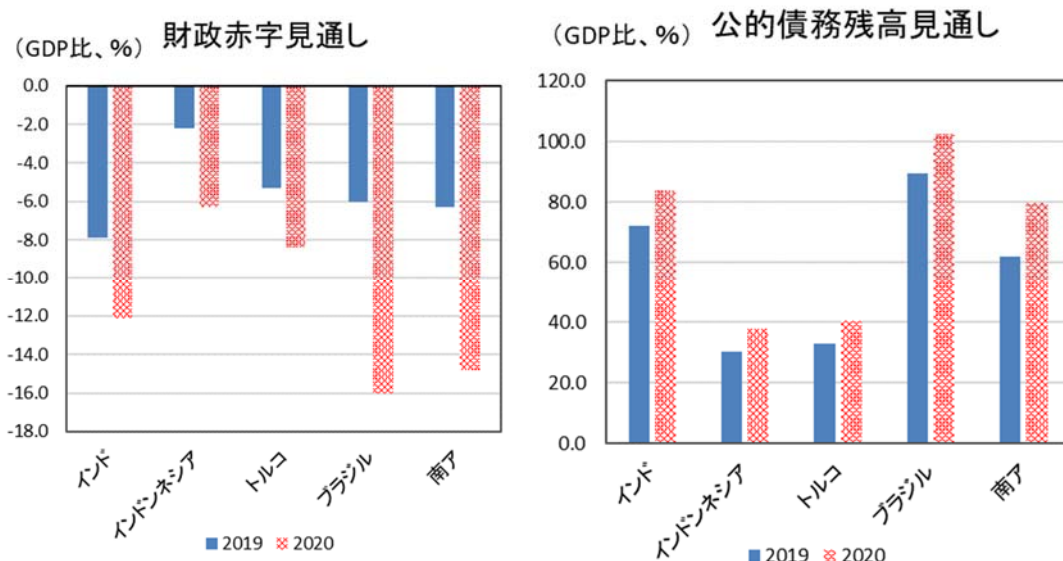
図表 9 は、IMF が発表した財政赤字、公的債務残高の 2020 年の予測である。各国は、財政赤字の規定や財政再建に係る目標を一時緩和するなどして、コロナ対策のための大規模支出を実施している。そのため、2020 年の財政赤字、公的債務残高は各国で大幅に増加する見通しである。2019 年時点で見ると、2 度の金融危機を経て財政規律の維持に努めてきたインドネシアの財政は比較的余裕がある。他方で、インド、ブラジル、南アでは、2019 年時点ですでに財政状況が悪く、コロナ対策のための財政余力は小さい。中でも、特に苦境に立たされているのが、南アである。

2020 年 3 月、Moody's⁵が南アを「投資不適格級」に引き下げた。財政と成長の弱さが原因に挙げられている。南アの財政政策の問題点は、国営企業の救済で大きく膨らんだ歳出、それに合う歳入基盤の欠如、国の成長に不可欠な交通インフラや医療、教育等の基礎的インフラ等への投資の欠如がある。毎年積み増される債務は、給料や利払いなどの経常支出に充てられる

⁵ 本レポートで使用した信用格付は、金融商品取引法第 66 条の 27 の登録を受けていない MOODY'S が公表した情報です。無登録の格付業者による格付に関しては、別紙「無登録格付に関する説明書」を必ずご確認ください。

(2019年 IMF4条協議報告書)など、自転車操業状態であった。まさに財政再建に着手する入り口に立っていた同国にとって、コロナ禍はさらなる追い打ちとなった。南アの公的債務残高の約9割は国内で調達できており、その大半が長期であることから短期間での借り換えリスクは低い。国内の金融市場が成熟している点は、同国の利点として挙げられるが、コロナ対策の財源調達を国外で行おうとした場合、投資適格から外され、借入コストが上昇していることから非常に難しくなる。このような事情から、同国は7月にIMFの緊急融資制度(Rapid Financing Instrument (RFI))を利用し、43億ドルを調達した。

図表9 財政赤字、公的債務残高の見通し



(注) 2020年は予測値。

(出所) IMF “World Economic Outlook Update, June 2020”より大和総研作成

資本流出・為替レート減価で最もリスクが高いのはトルコ

各国とも対外不均衡を抱えたまま、コロナ危機に突入した。しかし、既述したように、その「深刻度」は、どのように經常収支赤字をファイナンスしているのか、どの程度セーフティネットを構築しているのか、成熟した国内金融市場の有無、中銀の独立性、財政政策の余地、といった点で異なる。

総合的に評価すると、リスク・オフの動きが強まることで、資本流出・為替変動の影響を最も大きく受けやすいのは、トルコであると考えられる。トルコの場合、国内与信の原資として海外からのファイナンスが用いられているため、資本の流出が生じると、銀行や企業のバランスシートへの影響が大きい。さらに為替レート減価に対する耐性も低い。仮に資金の流出とリラの下落が続いた場合は、インフレ率の上昇に拍車がかかり、コロナ禍ですでに打撃を受けているトルコ経済の回復をさらに妨げるだろう。中銀が利上げに動けず、さらに為替市場介入の余地も極めて限定されているとすれば、為替レートの急落と内需の減退で、經常収支を均衡させていく可能性はある。その場合、他の新興国と比較して、トルコの景気回復は大幅に遅れることと

なるだろう。

コロナ対策としての財政能力が最も低いのは、南アである。医療を中心とした社会インフラの整備が追い付いていない点も、感染拡大を助長するとして懸念事項である。南アのように、格付機関から投資不適格とされ、中所得国でもコロナ対策のための十分な資金調達能力を持たない国への支援として、IMFの緊急融資制度は有効であると評価できるだろう。

今後は、各国が「非常時の政策」をいつ終了できるのかにも注目したい。国際金融市場が早期に落ち着きを取り戻した点や、一部の国を除いて2020年第2四半期には景気回復の兆候が見られる等、コロナ禍による新興国への影響が現在のところ軽症で済んでいるのは、先進国による「非常時の政策」が奏功したためである。新興国も財政ファイナンスなどの「非常時の政策」を行っているケースがあるが、それが不必要に長引けば、市場からの評価を落とすこととなる。どのタイミングで終了する目途を付けられるのか、という点で今後新興国政府の舵取りが重要となるだろう。

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お客様に告げ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。

格付業者について

<スタンダード&プアーズ>

○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：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）

○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

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.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

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はありません。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。

※この情報は、2017年3月7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 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をご覧ください。

<ムーディーズ>

○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（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）

○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.moodys.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。

○信用格付の前提、意義及び限界について

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面を、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、2018年4月16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。

<フィッチ>

○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（<https://www.fitchratings.com/site/japan>）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面であるため、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、2019年9月27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。

以上