

2011年10月20日 全10頁

# 日本経済見通し：将来的な「世界インフレ襲来」に備え、適切な政策対応を

経済調査部

チーフエコノミスト 熊谷 亮丸

## ①財政規律の維持、②経済の「供給サイド」の政策、の重要性が高まる

### [要約]

- 日本経済の下振れリスクに要注意：足下で海外経済の減速などを背景に日本経済の下振れリスクが強まってきたが、当社は、今後の日本経済は、メインシナリオとして、2011年度下期以降、復興需要に支えられて回復軌道を進ると予想している。当社の実質GDP予想は2011年度が前年度比+0.1%、2012年度が同+2.6%である。ただし、日本経済のリスク要因として、①原発停止に伴う生産の低迷、②世界的な金融市場の混乱を受けた海外経済の下振れ、③円高の進行、の3つに細心の注意が必要となろう。
- 中長期的に見れば、世界経済の潮流は「インフレ」へ：今回のレポートでは、世界経済の中長期的な方向性について考察した上で、わが国がとるべき政策対応を指摘したい。筆者は、2011年9月に、東洋経済新報社から『世界インフレ襲来』という単行本を刊行した。筆者は、世界的な「デフレ」進行を警戒する世間一般の見方に反して、向こう3～5年程度の中長期的なタイムスパンで見れば、世界経済の潮流は「インフレ」に向かうと予想している。過去100年間程度の「金融危機」の歴史を検証すると、「①金融危機→②財政危機→③インフレ進行」というパターンが抽出できる。現在の世界的な経済環境を歴史的な観点から位置づけると、「金融危機」の第二ステップである「財政危機」から、米連銀による量的緩和政策第3弾（いわゆる“QE3”）の導入などを経て、第三ステップの「インフレ進行」へと移行する過渡期にあると考えられる。
- 日本経済の3つのリスク要因：世界経済の潮流が「インフレ」へと向かうなか、わが国では、①東日本大震災の発生、②高齢化に伴う民間貯蓄の取り崩し、③財政赤字の拡大、④これらの結果としての経常黒字の縮小、などの要因もあり、中長期的に金融市場の混乱が懸念される。かかる状況下で、日本政府は、以下の2つの政策対応を講ずるべきだ。第一に、今回の震災は、リーマン・ショックの様な「需要ショック」ではなく、「供給ショック」の側面が強い。今後、政府は電力不足の解消を中心とする「供給サイド」の政策を従来以上に重視すべきだ。さらに、中長期的な課題である、規制緩和、法人税減税、環太平洋経済連携協定（TPP）への参加などの「供給サイド」の政策も、着実に実行する必要がある。第二に、今回の震災の様な「供給ショック」が起きた際に最も警戒すべきは、「クラウドファンディングアウト（大量の国債発行により金利が上昇し、民間の経済活動が抑制されてしまうこと）」の発生である。長期金利の上昇を防ぐ意味で、日本政府の「財政規律維持」に向けたコミットメントが不可欠だ。日本政府は、中長期的に世界経済の潮流が「インフレ」へと向かうリスクを認識した上で、「供給サイド」の政策と「財政規律維持」を2本柱に据えた、適切な政策対応を講じる必要がある。

## 1. 日本経済の下振れリスクに要注意

日本経済のメインシナリオ

足下で海外経済の減速などを背景に日本経済の下振れリスクが強まってきたが、当社は、今後の日本経済は、メインシナリオとして、2011年度下期以降、復興需要に支えられて回復軌道を辿ると予想している。当社の実質GDP予想は2011年度が前年度比+0.1%、2012年度が同+2.6%である。

内閣府が景気動向指数の算出方法を変更：2011年8月時点で新指数（速報値）は震災前の水準に届かず

2011年10月に、内閣府は景気動向指数の算出方法を変更することを決定した。従来は景気動向の一定以上の変動を「異常値」とみなしてきたが、新基準の景気動向指数では、「リーマン・ショック」や東日本大震災の影響が反映されることとなった。この結果、2011年8月時点で、旧基準の景気動向指数（速報値）は東日本大震災前の水準を1.3%上回っていたが、新基準の指数（同）は震災前の水準を4.2%下回ることになる。ここまでの景気回復ペースが緩慢なことが確認されたのみならず、先行きの景気回復力にも疑問を呈する内容であるといえよう。

2011年4-6月期の実質GDP成長率（二次速報）は3四半期連続のマイナス成長となり、市場コンセンサスどおりの結果

2011年4-6月期の実質GDP成長率（二次速報）は前期比年率▲2.1%（前期比▲0.5%）と3四半期連続のマイナス成長となり、市場コンセンサス（同▲2.1%、同▲0.5%）どおりの結果であった。実質GDP成長率（前期比ベース）への寄与度を見ると、内需（一次速報：+0.4%ポイント→二次速報：+0.2%ポイント）が3四半期振りのプラス寄与となった一方で、サプライチェーン寸断に伴う輸出の低迷を主因に、外需（同：▲0.8%ポイント→同：▲0.8%ポイント）が4四半期連続のマイナス寄与であった。なお、GDPデフレーターは前年比▲2.2%と市場コンセンサスどおりの結果となり、7四半期連続で低下した。

日本経済は、2011年度下期以降、復興需要に支えられて回復軌道を辿る見通し

2011年4-6月期の実質GDP成長率は3四半期連続のマイナスであったが、これは、東日本大震災直後の2011年3-4月に日本経済が急速に悪化したことを受け「発射台」が低くなったためであり、6月以降、日本経済は緩やかな回復傾向にある。今後に関しても、日本経済は、メインシナリオとして、2011年度下期以降、復興需要に支えられて、回復軌道を辿る展開が予想される。ただし、日本経済のリスクシナリオとして、①今後、各地の原子力発電所で、定期検査後に自治体の同意が得られず運転再開が出来ないような事態が頻発（仮に、わが国で全ての原発が停止した場合、実質GDPに対しては1%以上の低下圧力がかかる可能性）、②世界的な金融市場の混乱を受け海外経済が下振れ、③円高が進行、などのケースに一定の留意が必要となろう。

## 2. グローバルな金融市場の混乱をどう捉えるか？

### 2.1. 歴史的な観点から見た、現在のグローバルな経済・金融環境

2011年の夏場以降、グローバルな金融市場は激震に見舞われた

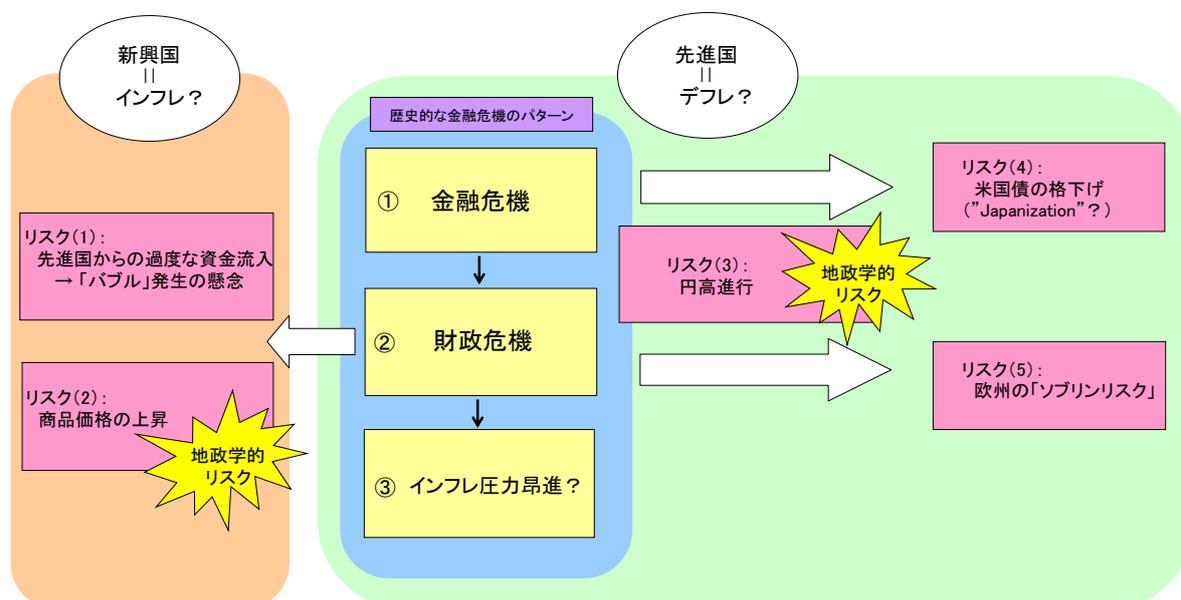
2011年の夏場以降、グローバルな金融市場は激震に見舞われている。欧州の「ソブリンリスク」への警戒感が強まったことに加え、2011年8月には、米民間格付け会社スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービズ（S&P）\*が、1941年の現行制度開始以来初めて、米国債の長期格付けを最上位の「トリプルA」から「ダブルAプラス」に引き下げた。この結果、世界的な信用不安を背景に株価は暴落し、「質への逃避」の動きなどから債券相場が急騰（＝長期金利は急低下）する展開となった。

\* S & Pは金融商品取引法上の無登録格付機関である。別紙「無登録格付に関する説明書」を要確認

歴史的な観点から見た、現在のグローバルな経済・金融環境

そもそも、2008年の「リーマン・ショック」後の世界的な経済・金融環境は、歴史的な観点から、どの様に位置づけることができるのであろうか？**図表1**は、過去の「金融危機」の歴史を検証した上で、現在の世界的な経済・金融環境を整理したものである。図表の中央部分に示した通り、過去100年間程度の「金融危機」の歴史を検証すると、「①金融危機→②財政危機→③インフレ圧力昂進」というパターンが抽出できる。最近のグローバルなリスク要因（新興国のインフレ懸念、商品価格の高騰、円高進行、米国債の格下げ、欧州の「ソブリンリスク」など）は、全て上記の枠組みの中で位置づけることが可能である（なお、図表中のリスク要因に付した(1)～(5)の番号は必ずしも発生する順番ではない点には留意されたい）。グローバルな金融市場を震撼させる、これらのリスクは決して一過性の問題ではなく、中長期的な世界経済の波乱要因として燻り続けるとみられる。特に、世界的に見ると、一部の先進国ではデフレ懸念、多くの新興国では先進国における過度な金融緩和の副作用などからインフレ懸念が燻るという、きわめて不安定な構図になっている点には警戒が必要であろう。

図表1：歴史的に見た現在のグローバルな経済・金融環境



(出所)大和総研作成

「金融危機」後の3つのステップ

**図表 1**の中央部分に示した「金融危機」後の3つのステップについて、簡単な説明を加えておきたい。

ステップ①：金融危機

第一ステップで「金融危機」が発生した後、財政政策面では、政府による積極的な財政出動や、金融機関に対する公的資金の注入などが行われる。また、金融政策面では、金融市場に対する積極的な資金供給が行われ、きわめて緩和的な金融環境が現出する。

ステップ②：財政危機

こうした財政・金融面からの対症療法がとられる結果、「金融危機」の第二ステップとして、世界の主要国が財政危機的な状況に陥ることとなる。現状、歴史上初めて国債の格下げに見舞われたアメリカや、「ソブリンリスク」にさいなまれる欧州は、まさにこのステージにあると考えられる。

ステップ③：インフレ圧力昂進？

さらに、歴史を紐解くと、「金融危機」の第三ステップとしては、インフレ圧力が昂進するケースが多い。ここまで財政状況が悪くなってしまうと、財政収支を歳出削減などの正攻法で劇的に改善することは現実問題としてきわめて難しい。この結果、政府の債務を「棒引き」にする「魔法の杖」として、各国中央銀行がインフレ政策を採用するとの観測が強まるのだ。究極的には、「マネタイゼーション」と言われる、中央銀行による政府債務の肩代わり（国債の引受け等）が議論の俎上に上ることも少なくない。「マネタイゼーション」への警戒感が強まると、インフレ圧力がスパイラル的に加速するとの懸念が生じる。当社は、現在のグローバルな経済・金融環境を歴史的な観点から位置づけると、上記の第二ステップである「②財政危機」的な状態から、米連銀による量的緩和政策第3弾（いわゆる“QE3”）の導入などを経て、第三ステップの「③インフレ圧力昂進」が懸念される状況へと移行する過渡期にあると考えている。

## 2.2. 中長期的に見れば、世界経済の潮流は「インフレ」へ

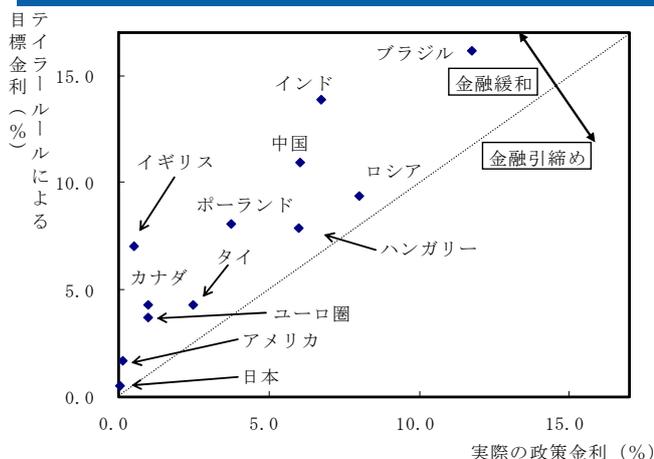
グローバルに見て、き  
わめて緩和的な経済  
環境が継続

今後、中長期的に見れば、世界経済の潮流は「インフレ」的な方向に向かうとみられる。最初に、現状では、グローバルに見てきわめて緩和的な経済環境が継続していることを確認しておきたい。図表2は、縦軸に「テイラールール（スタンフォード大学教授のJ・テイラー氏が提唱した、政策金利の適正水準を算出するルール）」を用いて算出した各国の政策金利の目標水準を、横軸には「各国の実際の政策金利」を描いた図表である。図表中で引かれた45度線より左上にある国は、「テイラールールによる目標金利」が「実際の政策金利」を上回っており、金融政策が緩和的な状態にあることを意味している。現状は、ブラジル、インド、中国といった新興国を中心に殆どの主要国が図表中で左上に位置しており、新興国の中央銀行が相次いで利上げを行っているにもかかわらず、グローバルに見てきわめて緩和的な経済環境が継続していることが確認できる。

世界の合成政策金利  
は、テイラールールか  
ら導かれる合成目標  
金利を大幅に下回る

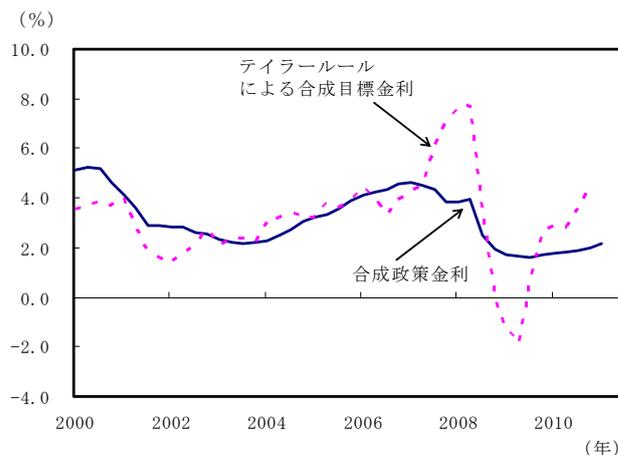
図表3は、世界の合成政策金利と、テイラールールから導かれる合成目標金利を比較した図表である。足下で、世界の合成政策金利は、テイラールールから導かれる合成目標金利を大幅に下回っており、現在の世界的な金融環境が依然としてきわめて緩和的であることがわかる。

図表2：各国の政策金利はテイラールールから導かれる目標金利より低い



- (注1) テイラールールは均衡実質金利+目標インフレ率+1.5\*(インフレ率-目標インフレ率)+0.5\*需給ギャップにより算出。  
 (注2) 需給ギャップはHPフィルターによりGDPのトレンドからの乖離率を用いた。  
 (注3) 均衡実質金利、目標インフレ率は2000年4-6月期から2011年1-3月期までの平均値とした。ただし、イギリス、カナダ、タイ、ハンガリー、ポーランド、ブラジルの目標インフレ率はインフレターゲット。  
 (注4) 日本、アメリカ、イギリス、ユーロ圏、カナダ、中国、インド、タイ、ハンガリー、ポーランド、ブラジル、ロシアのデータを用いた。  
 (出所) 各国統計より大和総研作成

図表3：世界の合成政策金利と合成目標金利

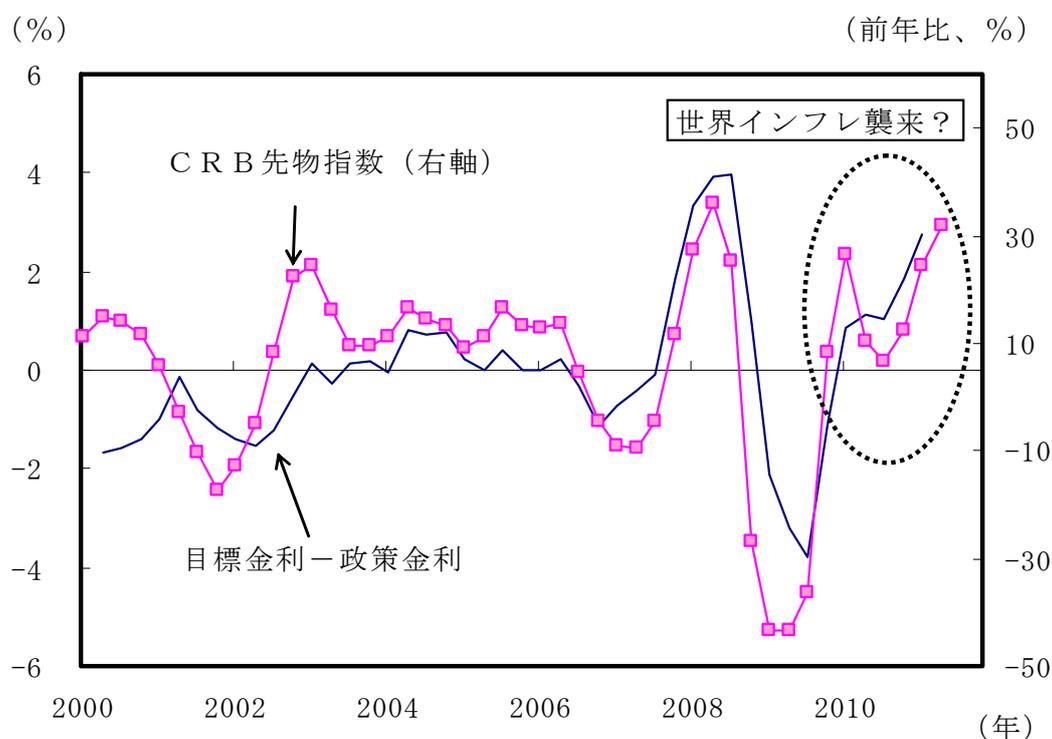


- (注1) テイラールールは均衡実質金利+目標インフレ率+1.5\*(インフレ率-目標インフレ率)+0.5\*需給ギャップにより算出。  
 (注2) 需給ギャップはHPフィルターによりGDPのトレンドからの乖離率を用いた。  
 (注3) 均衡実質金利、目標インフレ率は2000年4-6月期から2011年1-3月期までの平均値とした。ただし、イギリス、カナダ、タイ、ハンガリー、ポーランド、ブラジルの目標インフレ率はインフレターゲット。  
 (注4) 日本、アメリカ、イギリス、ユーロ圏、カナダ、中国、インド、タイ、ハンガリー、ポーランド、ブラジル、ロシアのデータを用いた。  
 (注5) 合成政策金利、合成目標金利は各国の金利をGDPでウェイト付けした。  
 (出所) 各国統計より大和総研作成

## 世界インフレ襲来？

グローバルに見てきわめて緩和的な金融環境は、中長期的に見れば、世界的なインフレ圧力の昂進を招く可能性が高い。図表4に示した通り、「テイラールールによる目標金利と実際の政策金利の乖離」とCRB先物指数には強い相関がある。「100年に一度の危機」とも言われる「リーマン・ショック」の発生を受け、ここまで主要国の財政状況が悪くなってしまうと、財政収支を歳出削減などの正攻法で劇的に改善することは現実問題として不可能に近い。過去100年間の「金融危機」の教訓からは、先進国における「デフレ」懸念は徐々に払拭され、「インフレ」圧力が着実に強まると見ておくべきだ。結論として、当社は、主要国で財政危機的な状況が継続するなか、各国中央銀行はより一層大胆な金融緩和に踏み込まざるを得ないと考えている（→なお、グローバルなインフレ動向に関しては、2011年9月に刊行された熊谷亮丸著『世界インフレ襲来（東洋経済新報社）』を参照されたい）。

図表4：「テイラールールによる目標金利と実際の政策金利の乖離」とCRB先物指数



- (注1) テイラールールは均衡実質金利+目標インフレ率+1.5\*(インフレ率-目標インフレ率)+0.5\*需給ギャップにより算出。  
(注2) 需給ギャップはHPフィルタによりGDPのトレンドからの乖離率を用いた。  
(注3) 均衡実質金利、目標インフレ率は2000年4-6月期から2011年1-3月期までの平均値とした。ただし、イギリス、カナダ、タイ、ハンガリー、ポーランド、ブラジルの目標インフレ率はインフレターゲット。  
(注4) 日本、アメリカ、イギリス、ユーロ圏、カナダ、中国、インド、タイ、ハンガリー、ポーランド、ブラジル、ロシアのデータを用いた。  
(注5) 合成政策金利、合成目標金利は各国の金利をGDPでウェイト付けした。  
(出所) 各国統計などより大和総研作成

### 3. 中長期的な日本経済の構造変化と、今後の政策課題

#### 3.1. 中長期的な日本経済の構造変化

日本経済を取り巻く環境は劇的に変化する可能性

本章では、世界経済の潮流変化がわが国の経済構造に与える影響などについて考察した上で、今後のわが国の政策課題について検討したい。当社は、**図表5・6**に示した通り、中長期的に見ると、日本経済を取り巻く環境は劇的に変化する可能性があり、政府・日銀の政策対応も修正を迫られるとみられる。

従来の日本は「ゆで蛙」の様な状況

従来のわが国では、財政赤字が国内の民間貯蓄で十分ファイナンスされており、經常収支は大幅な黒字であった。この結果、為替相場は「円高」基調で推移し、海外で先進国を中心にインフレ圧力が限定的であったこともあり、わが国では「デフレ」が継続した。「円高」「デフレ」が継続するなか、日本政府が適切な「供給サイドの政策（規制緩和、法人税減税など）」を講じなかったため、企業の期待成長率が低下し、資金需要は低迷した。

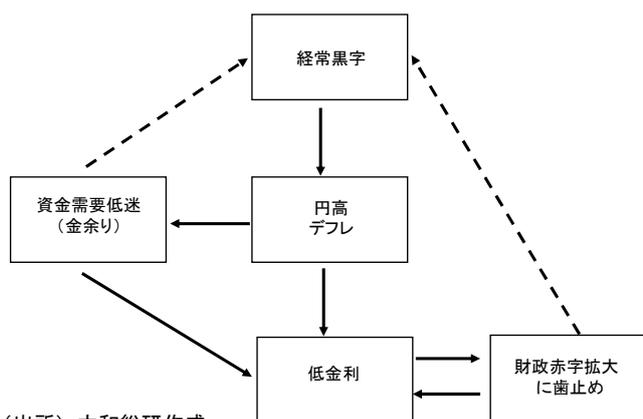
金融機関は、余剰資金の運用先として、消去法的に巨額の国債を購入せざるを得なかった。低金利の継続が、国債の利払い負担の軽減を通じて、財政赤字の持続を可能にした側面もある。「日本国債は国内で95%が消化されており、わが国の投資家がとりあえず日本政府を信頼する限り、国債は暴落しない」との見方から、国債市場への資金流入が加速し、「国債バブル」ともいふべき状況が現出した。

こうした非効率な均衡のなかで、「ゆで蛙」の様に、日本経済は長期停滞の途を辿ってきたのである。

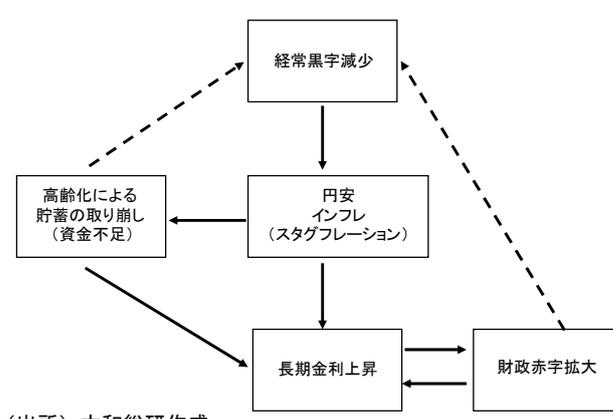
従来の政策課題

政策面では、従来、わが国で必要とされたのは、基本的に「円高」や「デフレ」を阻止する政策であった。「デフレ」脱却の処方箋に関しては「百家争鳴」の状態であったが、きわめて単純化して言えば、①規制緩和、法人税減税などの「供給サイド」の政策を重視、②「需要サイド」の政策を重視、という2つの考え方が対極にあった。震災前の政策対応を振り返ると、小泉政権下の一時期を除けば、規制緩和、法人税減税などの「供給サイド」の政策は総じて不十分であったと言わざるを得ない。また、「財政再建」への取り組みも、わが国が膨大な經常黒字を有するなかで、財政赤字拡大に伴う「国債暴落」の懸念が切迫したものではなかったこともあり、遅々として進まなかった。

図表5：従来の日本の経済・金融環境



図表6：将来的に予想される日本の経済・金融環境



## 5つの構造変化

しかしながら、今後、日本経済を取り巻く環境は激変する可能性がある。結論を予め述べれば、日本経済を取り巻く環境は、中長期的に見ると、①財政赤字の拡大、②経常黒字の縮小、③「円高」から「円安」、④「デフレ」から「インフレ（若しくは『スタグフレーション』）」、⑤長期金利は「低下」から「上昇」、という5つの構造変化を起こす可能性がある。こうした構造変化は、「ゆで蛙」の様であった日本経済を、いきなり熱湯の中に投げ込む程の衝撃を与えるだろう。

### ①財政赤字の拡大

第一に、今後は、震災後の復興に向けた巨額の資金調達が必要となるため、財政赤字が大幅に拡大するリスクがある。

### ②経常黒字の縮小

第二に、財政赤字の拡大は、公的部門の「貯蓄投資バランス（黒字だと当該部門が資金余剰、赤字だと資金不足）」の悪化を意味するので、経常黒字を縮小させる可能性がある。

### ③「円高」から「円安」へ

第三に、為替市場では、①日本と海外の金利差が拡大すること、②財務省の円高牽制スタンス、③わが国の経常黒字の縮小などから、中長期的に見れば、「円安」の進行が予想される。

### ④「デフレ」から「インフレ（若しくは『スタグフレーション』）」へ

第四に、世界経済の潮流が着実に「インフレ」へと向かうなか、今後はわが国の「デフレ」基調も曲がり角を迎える可能性がある。東日本大震災の悪影響（電力不足、「サプライチェーン（部品供給網）」の寸断など）や投機的な商品価格上昇といった「供給ショック」が続けば、わが国では良性的「インフレ」ではなく、悪性の「スタグフレーション（不況下の物価高）」に見舞われるかも知れない。当社は、日本が「復興需要」に支えられて最終的に「デフレ」から脱却する時期は2013年以降にずれ込むと見ているが、当面きわめて不安定な物価環境が続くことは間違いないだろう。

### ⑤長期金利は「低下」から「上昇」へ

第五に、ここまで指摘してきた要因が複合的に作用し、わが国では「国債バブル」崩壊のリスクが生じている。財政赤字の拡大を受け、国債の発行が急増し国債市場の需給環境が悪化すると観測が根強い。また、わが国では経常黒字の縮小が見込まれることから、ここまで国債市場を支えてきた「日本国債は国内で95%が消化されており、わが国の投資家がとりあえず日本政府を信頼する限り、国債は暴落しない」という神話の信憑性が低下している。さらに、民間企業の資金需要が強まってくると、金融機関が債券投資に振り向ける余剰資金の減少が見込まれる。国債価格の下落（＝長期金利上昇）は、国債の利払い負担の増加を通じて、わが国の財政赤字の持続可能性に更なる疑問を投げ掛けることになるだろう。

### 3.2. 「クラウドイングアウト」阻止に向け、「供給サイド」の政策と「財政規律」の維持が重要

今後の政策課題も大きく変化する可能性

日本経済を取り巻く環境の激変は、政府・日銀が講ずるべき政策対応にも大きな変更をもたらす。震災前のわが国で必要とされた政策は、基本的に「円高」や「デフレ」を阻止する政策であったが、現実には規制緩和、法人税減税などの「供給サイド」の政策は総じて不十分で、「財政再建」への取り組みも遅々として進まなかった。これに対して、今後は、「供給サイド」の政策と「財政再建」への取り組みが従来以上に重要となろう。日本政府は、長年先送りしてきた2つの宿題を突きつけられたとも言える。

政策対応上のポイント①：「供給サイド」の政策

第一に、東日本大震災は、「リーマン・ショック」の様な「需要ショック」ではなく、生産設備の毀損や電力不足問題の発生といった「供給ショック」の側面が強い。財政出動を中心とする「需要サイド」の政策に関しては復興需要への対応を中心にピンポイントで必要不可欠な範囲で発動する一方で、電力不足問題の解消を中心とする「供給サイド」の政策を従来以上に重視すべきだ。さらに、中長期的な課題である、規制緩和、法人税減税、環太平洋経済連携協定（TPP）への参加などの「供給サイド」の政策に関しては、日本経済の体質を改善し「産業空洞化」を防ぐ意味で、東日本大震災の発生を「口実」に先送りすることなく、着実に実行する必要がある。

政策対応上のポイント②：「財政規律」の維持

第二に、今回の震災の様な「供給ショック」が起きた際に最も警戒すべきは、「クラウドイングアウト（大量の国債発行により金利が上昇し、民間の経済活動が抑制されてしまうこと）」の発生である。長期金利の上昇を防ぐ意味で、日本政府の「財政規律」維持に向けた中長期的なコミットメントが不可欠だ。

日本経済の構造変化を踏まえた適切な政策対応が望まれる

わが国の政策当局には、日本経済を取り巻く環境の構造的な変化を認識した上で、「供給サイド」の政策と「財政規律」の維持を柱に据えた、適切な政策対応を望みたい。我々は、政府・日銀の適切な政策が講じられ、国民が一丸となって努力すれば、日本経済は必ずや「不死鳥」の様に復活すると確信している。野田政権の成立を転換点として、日本経済が長期拡大の第一歩を踏み出すことを心より期待したい。

図表 7 : 日本経済・金利見通し

(予) →

	2011. 1-3	4-6	7-9	10-12	2012. 1-3	4-6	2010年度	2011年度	2012年度
実質GDP (前期比年率%) [前年比%]	-3.7 -1.0	-2.1 -1.1	5.2 -0.9	2.3 0.5	2.9 2.2	2.8 3.3	2.3	0.1	2.6
経常収支 (季調済年率、兆円)	13.0	7.4	8.9	7.9	6.7	7.1	16.1	7.8	8.5
失業率 (%)	4.7	4.6	4.7	4.9	4.9	4.8	5.0	4.8	4.7
消費者物価指数 (生鮮食品除く総合、2005=100) [前年比%]	-0.8	-0.3	-0.1	-0.7	-0.8	-1.0	-0.9	-0.5	-0.4
無担保コール翌日物 (期末、%)	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
国債利回り (10年債長期物) (期中平均、%)	1.24	1.18	1.05	1.05	1.10	1.15	1.15	1.09	1.25

(注1) 予測値は原則として大和総研・第170回日本経済予測(改訂版)による。

(注2) 2011年3月以降の失業率は被災3県(岩手県、宮城県及び福島県)を除く失業率。

(出所) 各種統計より大和総研作成

## 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・サービシズ用)

当書面は、金融商品取引法の改正により格付会社に対する規制が導入されたことを受けて、ご案内するものです。

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・サービシズ（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：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

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、利息や元本が予定通り支払われること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、品質および量により信頼しうると判断した情報を利用して格付分析を行っております。しかしながら、S&P は、提供された情報について、監査・デュー・デリジュエンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付および格付付与に利用した情報の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。

以 上

---

この情報は、平成 23 年 8 月 1 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。