



Contact:

東京

臼井 規/V Pシニア・アナリスト  
谷本 伸介/SVP チーム・リーダー  
コーポレート・ファイナンス・グループ  
ムーディーズ・ジャパン株式会社  
お問い合わせ電話番号：03-5408-4100  
報道関係者専用番号：03-5408-4110

東京

山本 哲也/V Pシニア・アナリスト  
久保田 穰/マネージング・ディレクター  
金融機関グループ  
ムーディーズ・ジャパン株式会社  
お問い合わせ電話番号：03-5408-4100  
報道関係者専用番号：03-5408-4110

## ムーディーズ、日本の13の政府系発行体の格付けをAa2に引き下げ

2009年（平成21年）7月22日、東京、ムーディーズ・インベスターズ・サービスは、日本の13の政府系発行体の格付けをAaaからAa2に引き下げた。格付けの見直しは、11の政府系発行体が安定的で、その他の2発行体はネガティブである。

格付けの見通しが安定的な11の政府系発行体は、中日本高速道路株式会社、東日本高速道路株式会社、日本高速道路保有・債務返済機構、株式会社日本政策金融公庫、地方公共団体金融機構、住宅金融支援機構、鉄道建設・運輸施設整備支援機構、関西国際空港株式会社、首都高速道路株式会社、都市再生機構、西日本高速道路株式会社である。

格付けの見通しがネガティブな2政府系発行体は、株式会社日本政策投資銀行（DBJ）と株式会社商工組合中央金庫（SCB）である。

この格付けアクションは、2009年5月18日に開始した格下げ方向での見直しの結論である。

今回の格付けアクションは、日本政府の自国通貨建て債務（JGB）格付けをAa3から引き上げる一方、外貨建て債務格付けをAaaから引き下げ、両者をAa2に統一したことに伴い、政府系発行体に対して政府が支援を提供する能力を表す基準となる格付け水準を見直したことに基づくものである。

政府の債務格付けを統一したのは、政府が自らの様々な債務の全てを適時に履行することが困難となるような場合に、政府がとる支払いの優先順位に関する選択肢をムーディーズが再評価したことによる。ムーディーズは、世界的な金融危機の結果、様々な政府の支払い義務の優先順位を予測することは極めて困難であるとの見方を有している。

ムーディーズは、また、危機を通じて、安全投資先としての政府のバランスシートの信用力が、一般的には固有の財務が弱い公的セクターの発行体の最終的な基準点となること、および政府がシステム全体に支援を提供する能力は中央政府自身の債務維持能力に収斂する、あるいはそれに制約される、と指摘している。

また、今回、ムーディーズの複合デフォルト分析を適用している13の日本の政府系発行体を、ベースライン信用リスク評価（BCA）を付与するものと、付与しないものに再分類した。

ムーディーズは、政府との結びつきが強く、重要性の高い政策を実行するという点において、信用分析上は政府と同等とみなすべきであると見られる格付け見通しが安定的の11の政府系発行体には、BCAを付与しないこととした。

これらの発行体については、政府が支援を提供する可能性ならびにデフォルトの相互関連性とも極めて高く、最終格付けはBCAにかかわらず支援提供者の格付けと一致する。これら11の発行体の格付けはAa2となり、見通しは安定的である。

ムーディーズは、発行体の相対的な信用力を分析上最もよく説明し、各発行体に最も適切なものは、複合デフォルト分析におけるBCA有・無のいずれのアプローチであるかについて、常に検討を行う。そのプロセスの一環として、ムーディーズは政府系発行体への政府からの支援の頑強性と継続性、また、スタンスの変更の有無について、注意深くモニタリングを行う。

更に、上記のアプローチの如何に関わらず、ムーディーズは、格付けを決定する上でファンダメンタル分析は非常に重要であると考えており、各発行体の固有の信用力、政治・経済・システム上の重要性、経営や財務面での政府の関与度合い、完全民営化の可能性等について引き続き注視していく。

上記分析の詳細な説明については、ムーディーズのスペシャル・コメント“Changes to Moody’s Ratings of Japan’s Government Related Issuers, July 2009”（日本語版「日本の政府系発行体に対するムーディーズの格付けの変更」2009年7月）を参照されたい。

一方、残りの2つの政府系発行体であるDBJとSCBについては、ムーディーズは従来通りBCAを付与する。DBJとSCBのネガティブの格付け見通しは、これら2つの機関を完全民営化するという日本政府の最終的な目標に変更はなく、政府からの非常時の特別な支援が得られる可能性の中期的な低下がもたらす影響を考慮する必要性が残っているためである。

しかしながら、完全民営化の目標期日はここにきて2017年から2019年に延期されたうえ、危機対応業務の指定金融機関としての役割は著しく拡大しているのが現状である。

ムーディーズの日本の政府系発行体に関する前回の格付けアクションは、2009年5月18日で、その際に日本の政府系発行体の自国通貨建ておよび外貨建て格付けAaaを引き下げ方向で見直しの対象とした。

政府系発行体の格付けに際して使われた主要な格付け手法は、“The Application of Joint Default Analysis to Government Related Issuers, April 2005”（日本語版「政府系発行体への複合デフォルト分析の適用」）、“Rating Government-Related Non-Depository Financial Institutions in Asia Pacific, July 2005”（日本語版「アジア太平洋の政府系非預金受入金融機関の格付け」）、及び“Revised Methodology for Government Related Non-Bank Financial Institutions, August 2006”（日本語版

「政府系非預金受入金融機関に適用する格付け手法の変更」)である。どちらもムーディーズのウェブサイト [www.moodys.com](http://www.moodys.com) の Credit Policy & Methodologies のディレクトリの中の、Rating Methodologies のサブディレクトリから入手できる。

また他の発行体の格付けプロセスで考慮された他の手法や格付け要因なども、Credit Policy & Methodologies のディレクトリから入手できる (また、日本語訳は、[www.moodys.co.jp](http://www.moodys.co.jp) の格付け手法のディレクトリの中の、事業会社・金融機関・保険等のサブディレクトリから入手できる)。

格付けが引き下げとなった発行体は次の通りである。

#### 中日本高速道路株式会社

自国通貨建て発行体格付け：Aaa から Aa2

無保証自国通貨建て債務格付け：Aaa から Aa2

#### 株式会社日本政策投資銀行

自国通貨建て発行体格付け：Aaa から Aa2

無保証自国通貨建て・外貨建て債務格付け：Aaa から Aa2

保証付き自国通貨建て・外貨建て債務格付け：Aaa から Aa2

#### 東日本高速道路株式会社

自国通貨建て発行体格付け：Aaa から Aa2

無保証自国通貨建て債務格付け：Aaa から Aa2

#### 日本高速道路保有・債務返済機構

無保証自国通貨建て債務格付け：Aaa から Aa2

保証付き外貨建て債務格付け：Aaa から Aa2

#### 株式会社日本政策金融公庫

自国通貨建て・外貨建て発行体格付け：Aaa から Aa2

無保証自国通貨建て債務格付け：Aaa から Aa2

保証付き自国通貨建て・外貨建て債務格付け：Aaa から Aa2

#### 地方公共団体金融機構

自国通貨建て・外貨建て発行体格付け：Aaa から Aa2

無保証自国通貨建て債務格付け：Aaa から Aa2

保証付き自国通貨建て・外貨建て債務格付け：Aaa から Aa2

#### 住宅金融支援機構

自国通貨建て発行体格付け：Aaa から Aa2

#### 鉄道建設・運輸施設整備支援機構

無保証自国通貨建て債務格付け：Aaa から Aa2

関西国際空港株式会社

自国通貨建て発行体格付け：Aaa から Aa2

無保証自国通貨建て債務格付け：Aaa から Aa2

首都高速道路株式会社

自国通貨建て発行体格付け：Aaa から Aa2

無保証自国通貨建て債務格付け：Aaa から Aa2

株式会社商工組合中央金庫

自国通貨建て・外貨建て長期預金格付け：Aaa から Aa2

無保証自国通貨建て債務格付け：Aaa から Aa2

都市再生機構

自国通貨建て発行体格付け：Aaa から Aa2

無保証自国通貨建て債務格付け：Aaa から Aa2

保証付き自国通貨建て債務格付け：Aaa から Aa2

西日本高速道路株式会社

自国通貨建て発行体格付け：Aaa から Aa2

無保証自国通貨建て債務格付け：Aaa から Aa2

以上