

世界が進むチカラになる。



経済調査

国債格下げは日本企業の資金 調達にどう影響するか

2025年7月22日

調査部 主席研究員 廉 了

日本国債格下げを巡るポイント

- 減税が実施されれば、日本国債格下げリスクは高まる。
- 現在高格付けであることは、信用問題を引き起こさない保証にならず。
 - ・イタリアの国債格付けは、欧州債務危機でAA格から一気にBBB格に。
 - ・イタリアの政府債務残高(対GDP比)は2011年末119%と日本(240%)と比べ低い。
- 格付に敏感な海外投資家の日本国債への影響力は着実に高まっている。
- 欧米では、運用対象をA格以上と規定している年金基金も多く、A格を失った場合、自動的に売却される可能性は高い。
- レポ取引の担保については、担保玉の日本国債がA格を失った場合、担保不適格となったり、担保掛け目が深くなると思われる。
- 日本企業の外貨資金繰りは、日本国債の格付けがBBB格になった場合深刻。
 - ・調達コストが上昇したり調達ができなくなる可能性は高い。
 - ・ジャパンプレミアム発生の場合、FRBの日本へのドル流動性供給は機能するか。
- 円資金についても、借入金利上昇懸念も残る。

日本国債の格下げの影響試算

- イタリアの事例を当てはめた場合、日本企業の資金調達環境は極端に悪化する可能性。
- 特に外貨資金調達への影響が大きい可能性。

日本国債がBBB格まで格下げされ場合の日本企業への影響試算

	影響	備考
日本企業の円借入金利上昇	+1%	イタリア企業の事例
〃 利払額上昇	3.15兆円	日本企業の年間新規借入額(短期借入+長期新規借入)315兆円(2024年度)
対経常利益比	2.7%	日本企業の経常利益116兆円(2024年度)
日本企業の外貨借入金利上昇	+6%	イタリア企業の事例
〃 利払額上昇	6.3兆円	日本企業の外貨借入残高104.3兆円(2024年末)
対日系現地法人経常利益比	36%	日系現地法人経常利益17.4兆円(2023年度)

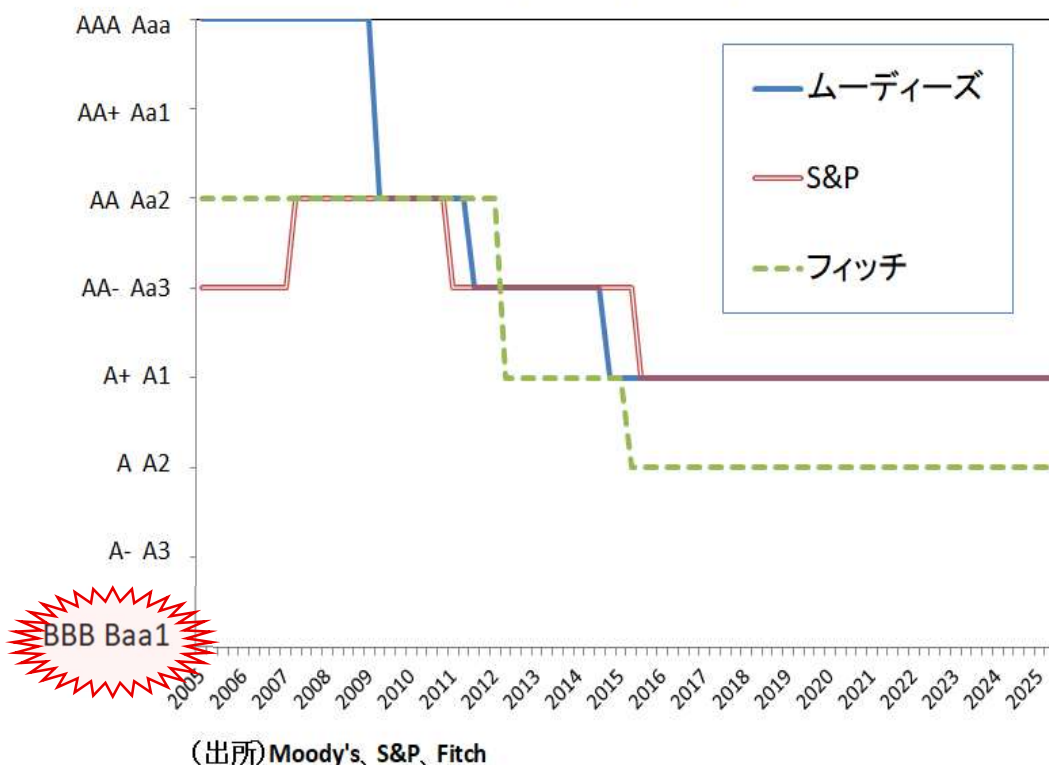
(資料)各種資料より作成

I 日本国債の格付を巡る環境

日本国債の格付けは現時点でA格レベルだが。。。

- 主要3社の格付会社による日本国債の格付けは、現時点でA格レベル。
- 2～3ノッチ下がればBBB格に。BBB格も投資適格とされているが。。。。。

主要格付会社による日本国債格付けの推移



主要国の国債格付け(2025年5月23日)

	Moody's	S&P	Fitch
Aaa/AAA	ドイツ、カナダ	ドイツ、カナダ	ドイツ
Aa1/AA+	米	米	米、カナダ
Aa2/AA	韓国	英、韓国 アイルランド(↑)	アイルランド
Aa3/AA-	英、仏 アイルランド	仏(↓)	韓国、英 仏(↓)
A1/A+	日本、中(↓)	日本、中	
A2/A		スペイン ポルトガル(↑)	日本、中
A3/A-	ポルトガル		スペイン(↑) ポルトガル(↑)
Baa1/BBB+	スペイン(↑)	イタリア	
Baa2/BBB		ギリシャ	イタリア(↑)
Baa3/BBB-	イタリア(↑) ギリシャ		ギリシャ

注) ↑は見通しがpositive、↓は見通しがnegative
(資料) 財務省「債務管理レポート2025」

日本の政府債務残高水準は、世界最悪

- 日本の財政は、世界の中でも突出して悪い財政ポジション。
- 現在の政府債務残高(対GDP比)は、第二次世界大戦終結(1945年)時の水準。

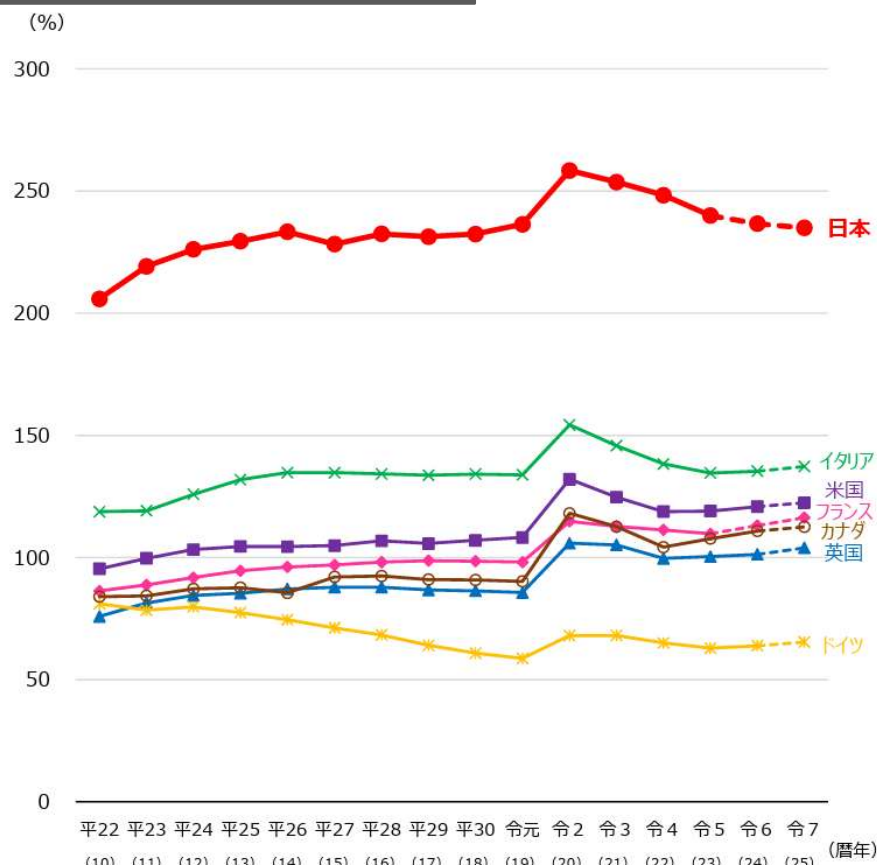
債務残高の国際比較(対GDP比)

<全世界における順位(172カ国・地域中)>

1	マカオ	0.0%	159	カナダ	107.7%
⋮	⋮	⋮	160	フランス	109.7%
5	香港	6.3%	⋮	⋮	⋮
⋮	⋮	⋮	165	米国	119.0%
84	韓国	50.7%	⋮	⋮	⋮
⋮	⋮	⋮	168	イタリア	134.6%
111	ドイツ	62.9%	⋮	⋮	⋮
⋮	⋮	⋮	170	ギリシャ	165.2%
139	中国	82.0%	171	シンガポール	172.8%
⋮	⋮	⋮	172	日本	240.0%
156	英国	100.4%			

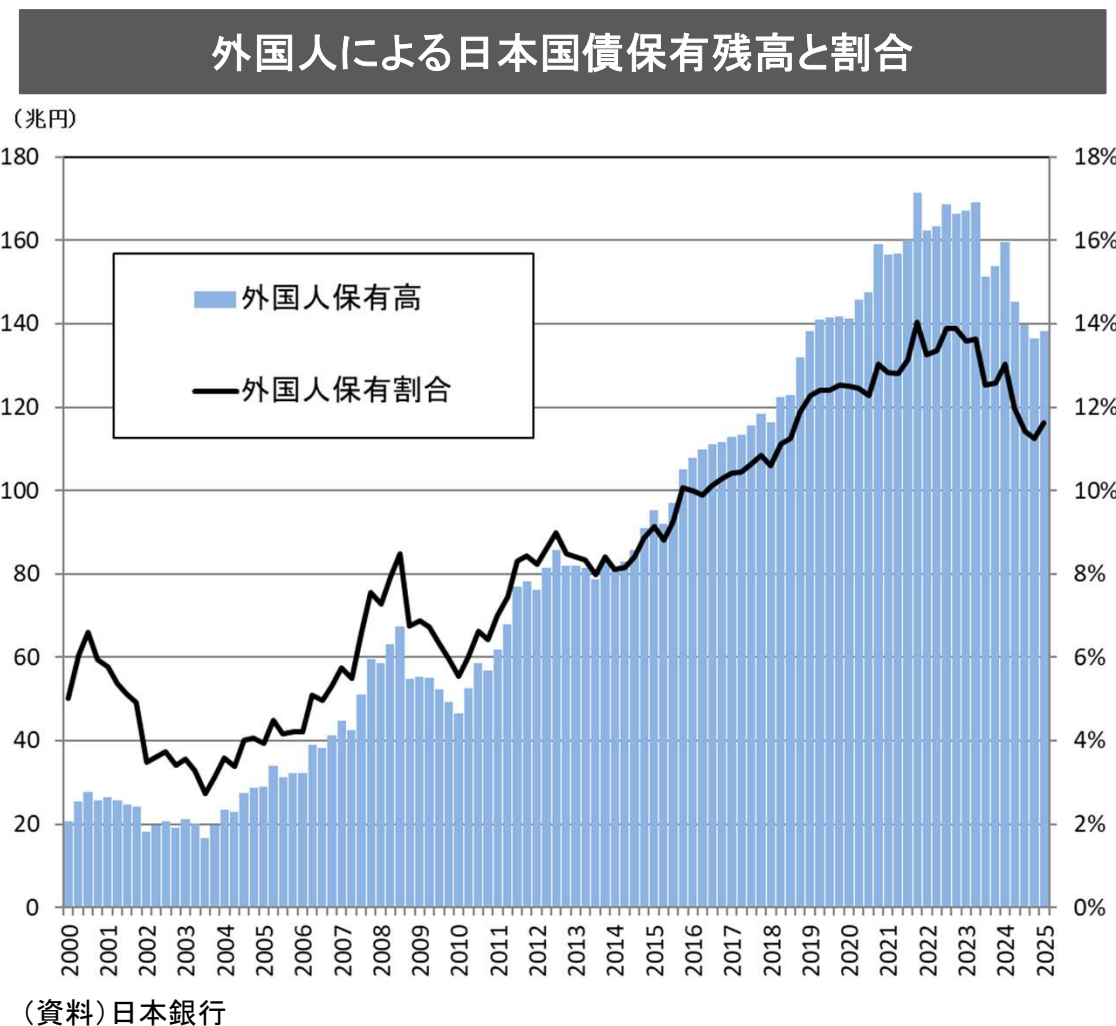
※ 数値は令和5年(2023年)の値。
2023年が推計値又は数値不明の国は除く。

(資料)IMF、財務省



外国人の日本国債への影響力強まる

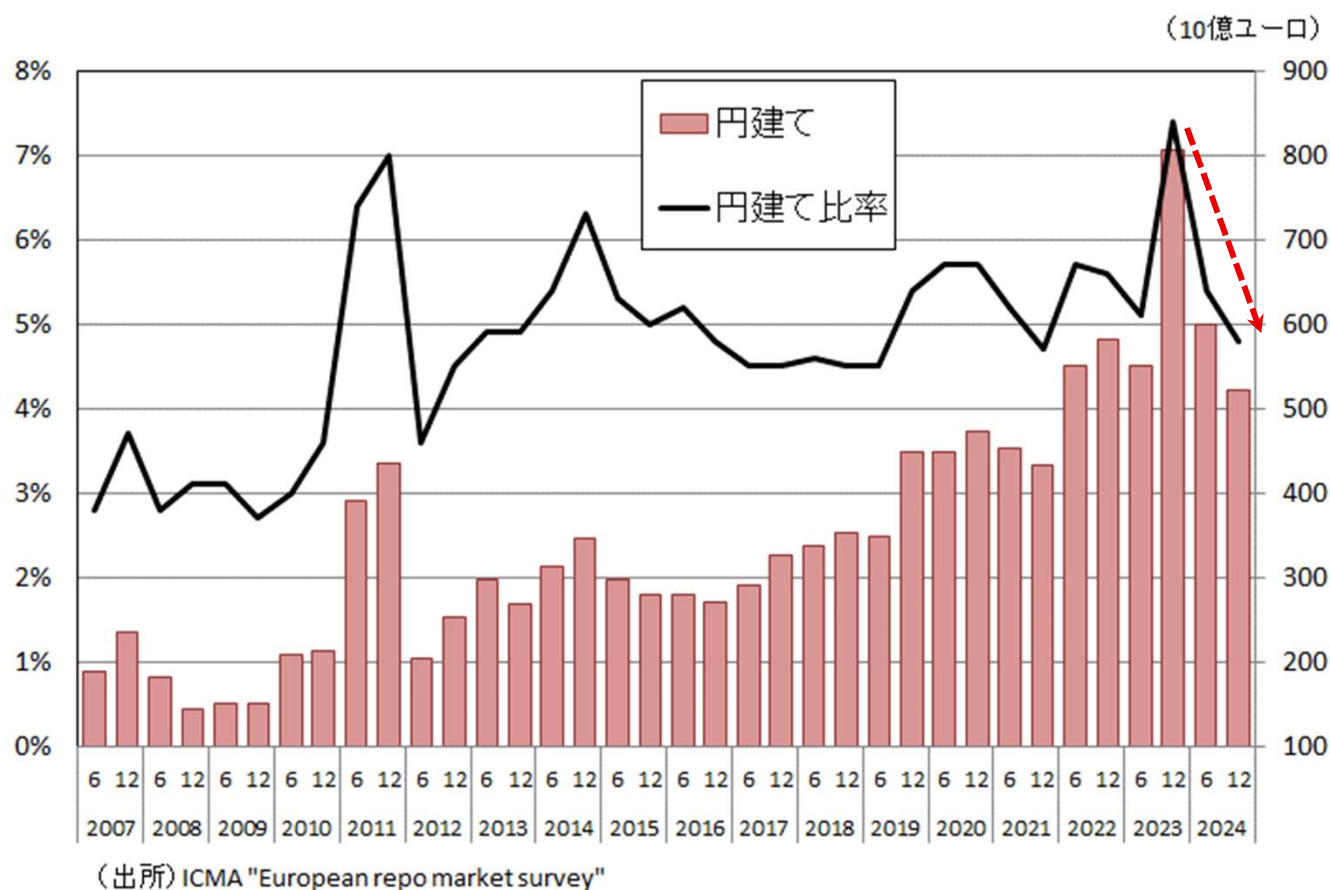
- 格付に敏感な海外投資家の保有割合が上昇し、保有率は10%を超える。



海外でも広がる日本国債担保の円建取引。担保はA格必須。

- 海外で日本国債担保のレポ円建取引が拡大。レポ取引の担保はA格必須。
- 足元急減したが、円建レポ取引残高は依然約90兆円あり影響大。

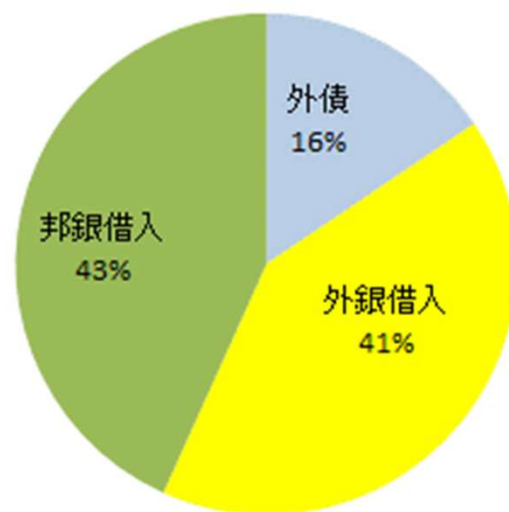
欧州レポ市場における円建て取引残高と円建て比率の比率



日本企業としての懸念は外貨資金繰り

- 日本企業の外貨資金繰りは、邦銀だけで支えることは難しい。
 - 日本企業の外貨債務は104兆円(2024年末)程度。その他オフバランス(デリバ、コミットメントライン、保証)が39兆円。
 - 日本企業は、外貨を邦銀借入以上に、格付けに敏感な投資家である外銀や外債で調達。
- 円資金繰り、日本政府や日銀が資金繰りを支えるが、ドルは限界あり。
 - 日本企業の格付は、日本国債が格下げになると下がる。

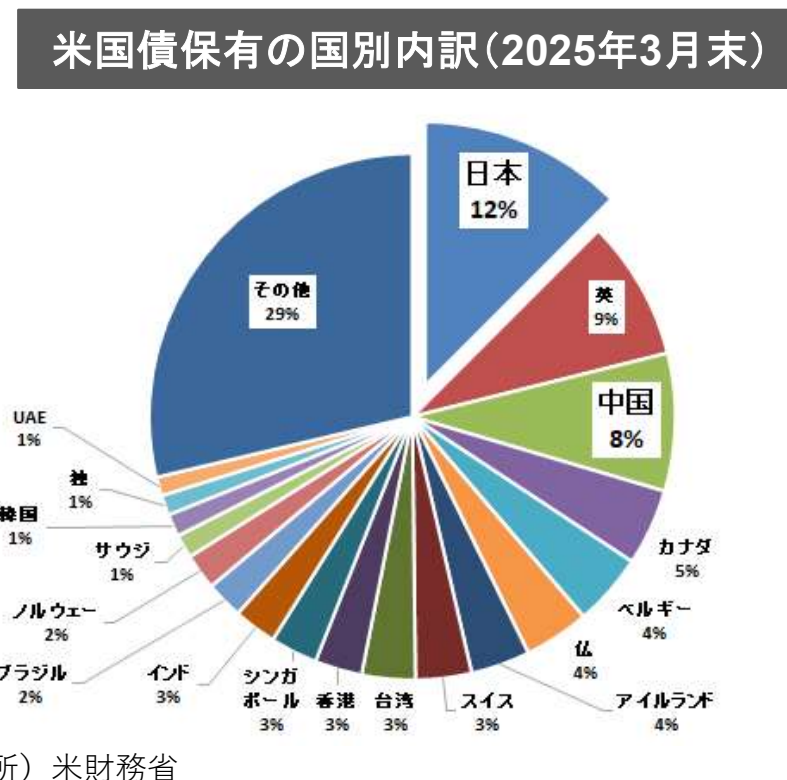
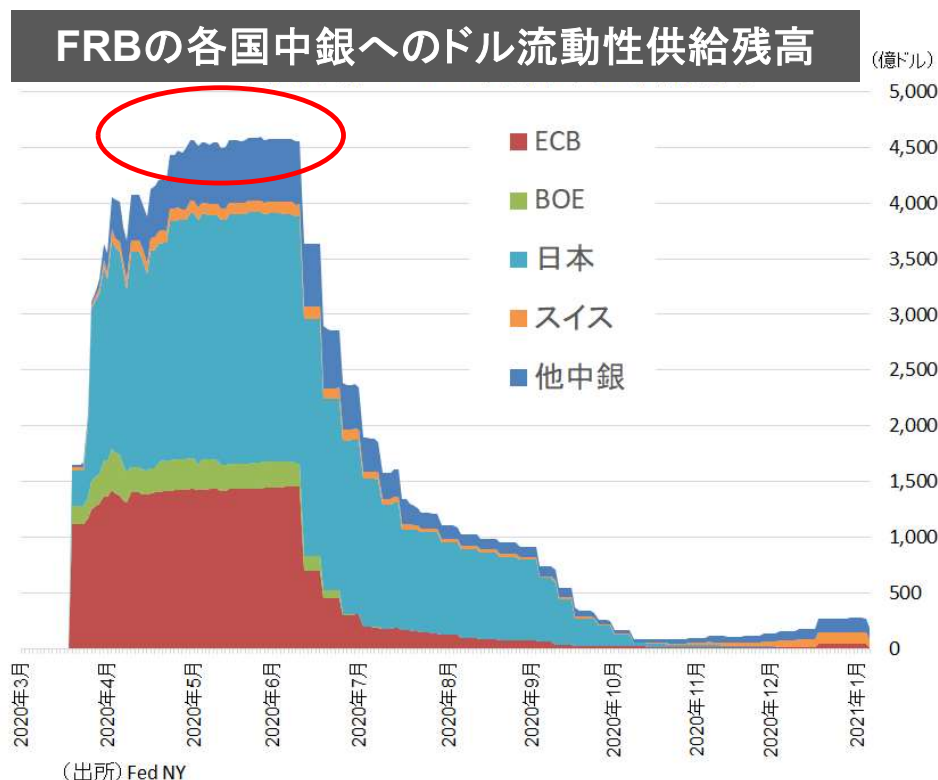
日本企業の外貨調達先構成
(2024年末)



〈出所〉BIS、日銀、各行IR資料をもとに作成

世界のドル流動性の維持はFRBが支える。ドル調達への影響も。

- 2020年3月、FRBが各国中銀にドルを供給しドル流動性が回復。調達環境は安定。
 - 各国中銀のFRBからのドル調達コストはFF並み。ピーク時4,500億ドル程度の資金拠出。
- ジャパンプレミアムが発生した場合、これまで通りこの枠組みが機能するか。
 - トランプ大統領による介入もあり得る(日本による米国債売却リスクも高まるが(日本は海外での最大の米国債保有国))。



日本の外貨準備高が日本のドル資金繰りを支えられるか

- 日本の外貨準備高は2024年度末で1.3兆ドルと規模は大きい(中国(3.5兆ドル)に次ぐ)。
- ただし、大半は米国債であり、緊急時に引き出せるものではない。
- 引き出しやすい邦銀向け外貨預金は3.93億ドルに過ぎない。
- 日本の外準は規模は大きいですが、即時に活用できるものではない。

日本の外貨準備高(2025年3月末)

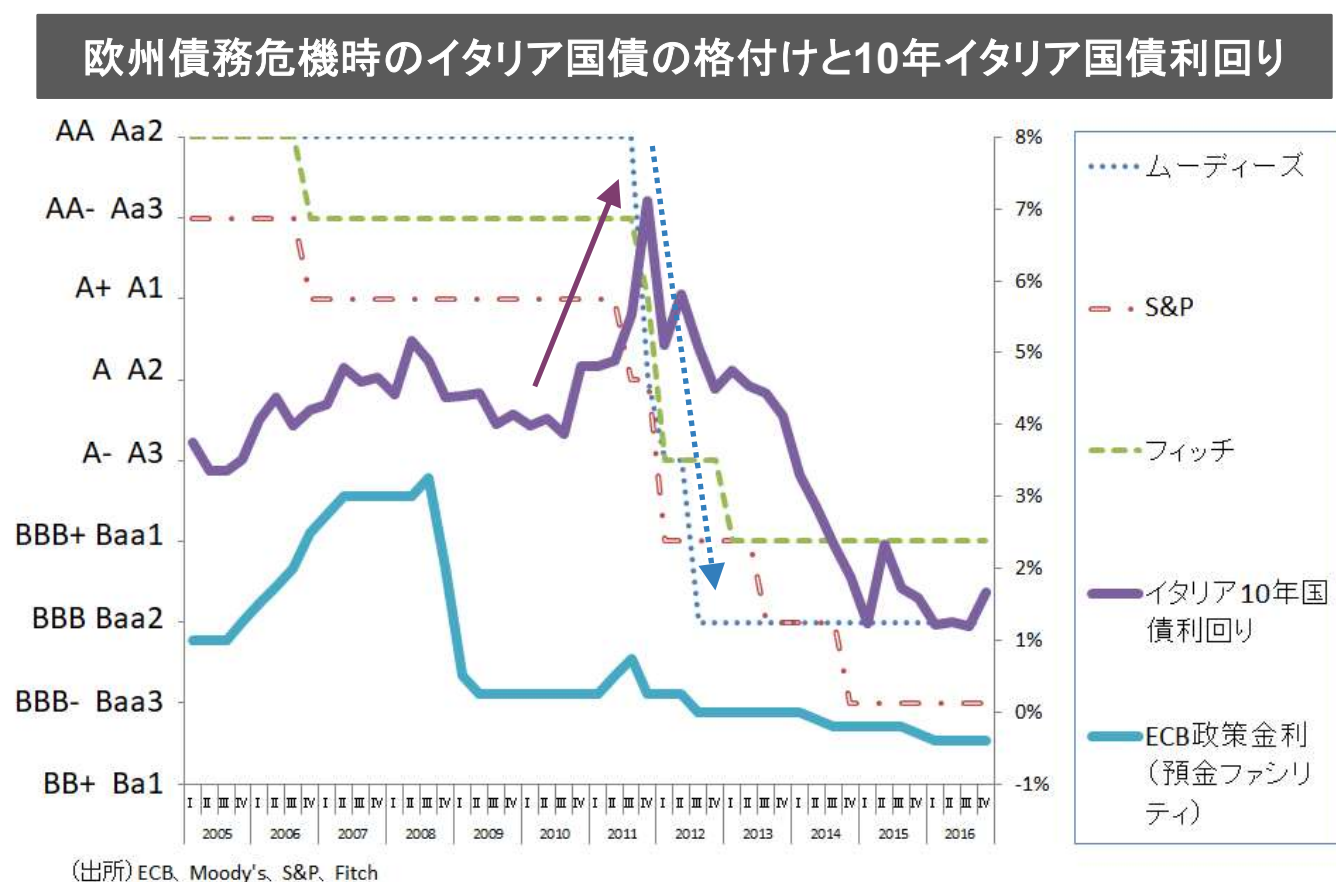
	残高
外貨準備高	1兆2,725億ドル
うち証券	9,433億ドル
うち預金	1,601億ドル
中銀	1,597億ドル
邦銀	3.93億ドル
うち金	847億ドル
うちSDR	585億ドル

(資料)財務省

Ⅱ 日本国債格下げを巡る参考事例 ～欧州債務危機時のイタリア～

イタリアについては、欧州債務危機で伊企業の資金調達コストは6%上昇

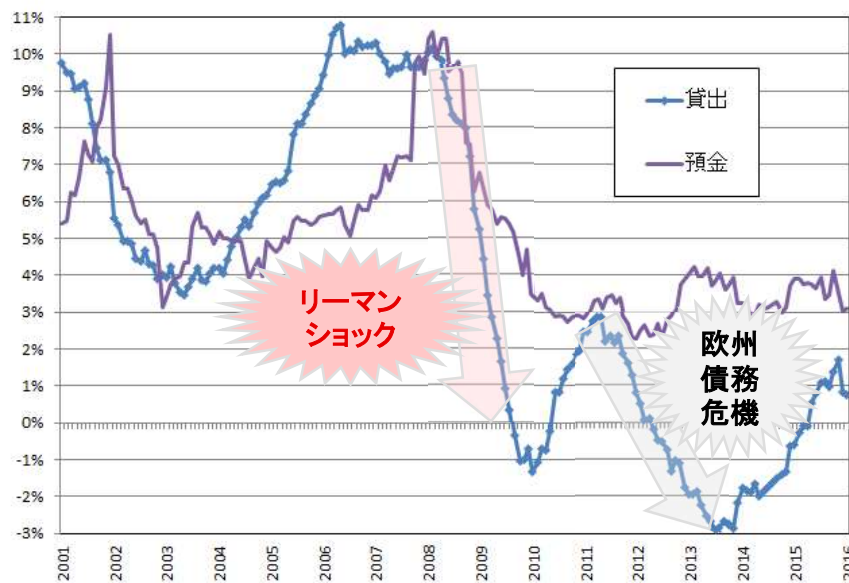
- 2009年ギリシャ問題が発生し、欧州債務危機の中、イタリアの問題が深刻化
- 伊国債利回りは4%水準が一時7%水準に(+3%)、適格債のリスクプレミアムは3%上昇。その結果、伊企業の社債での資金調達コストは6%上昇。
- イタリア国債の格付もAA格から一気にBBB水準に格下げ。



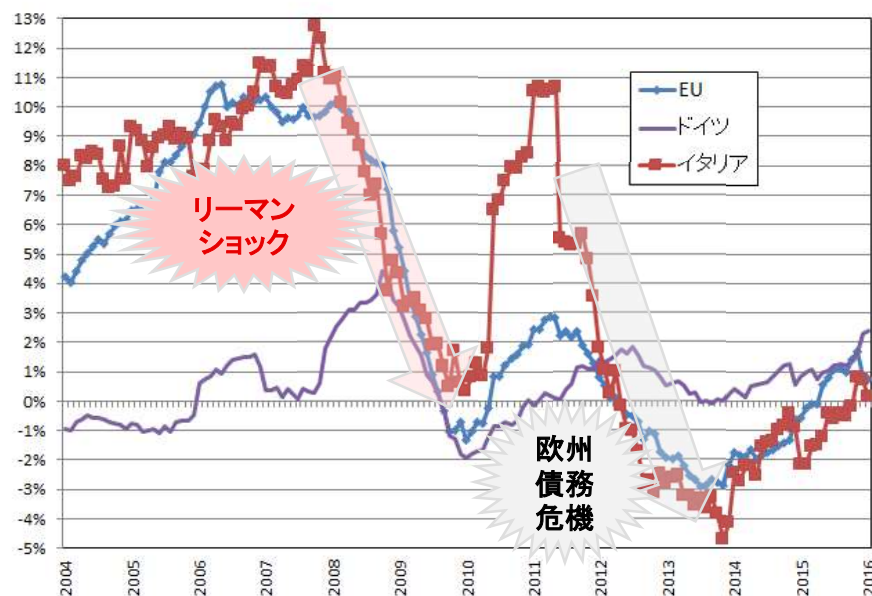
欧州では、金融危機がクレジットクランチに繋がる

- 欧州では2008年のリーマンショック、2010年の欧州債務危機でクレジットクランチ発生。
- 特に信用収縮の発生が激しかったのがイタリア等南欧諸国。
 - ドイツでもリーマンショック時には発生したが、欧州債務危機では発生していない。
- 2014年6月のECBによるマイナス金利導入で、ようやく収まり貸出が回復。

ユーロ圏の貸出と預金の推移(前年比)



ドイツとイタリアの貸出伸び(前年比)比較

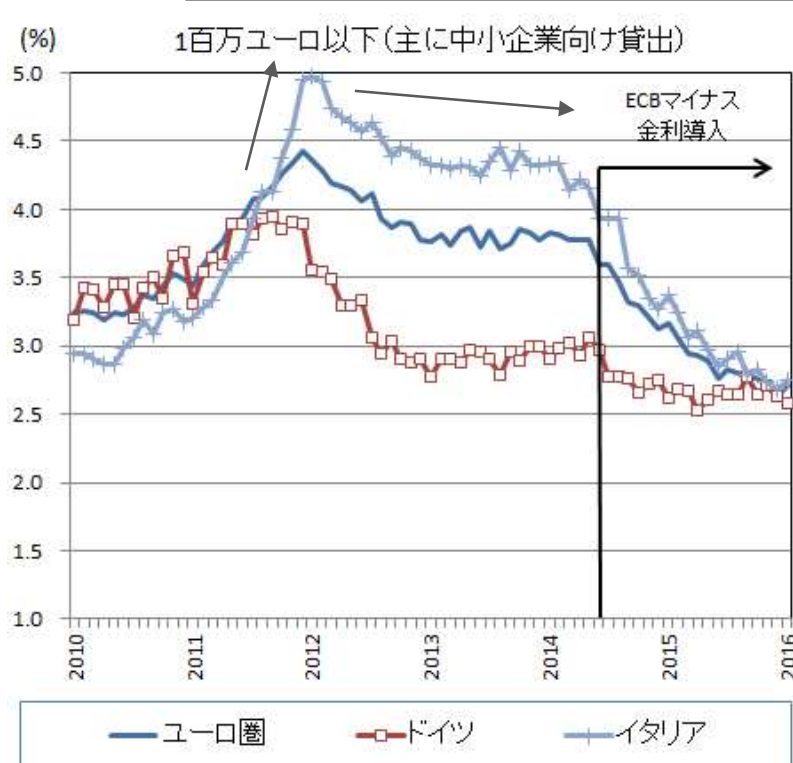


(資料)ECB

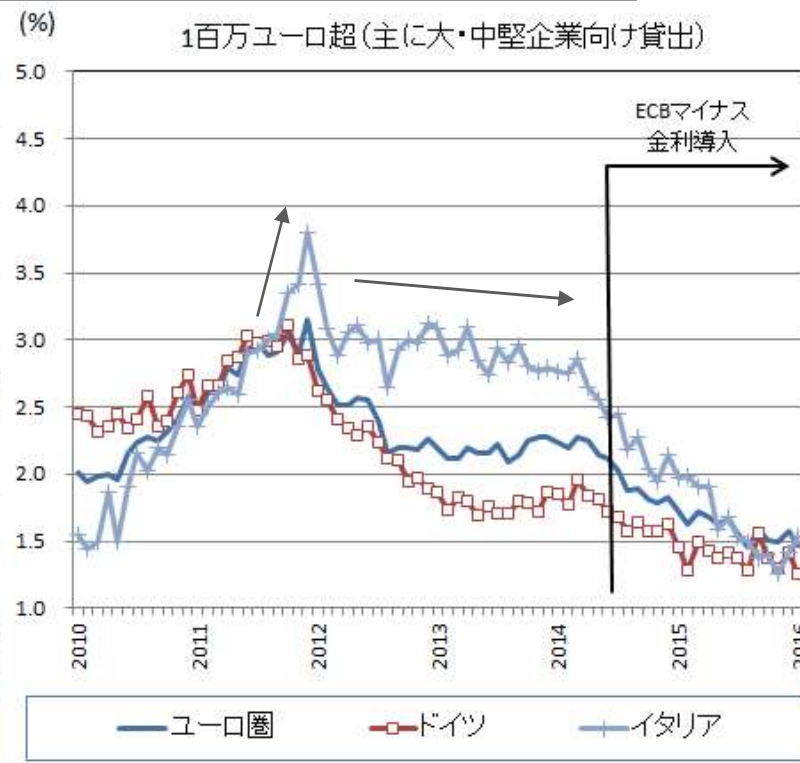
イタリアでは貸出金利の引き上げと引き下げ渋りが発生

- イタリアでは、欧州債務危機発生以降、1%近く貸出金利が上昇（特に中小企業）
- その後も多少貸出金利は下がったものの下げ渋っている。似た状況は住宅ローンでも発生。
- マイナス金利導入でようやく貸出金利低下。

ユーロ圏の大企業・中小企業向け新規貸出金利



（出所）ECB



（出所）ECB

ご利用に際して

- 本資料は、執筆時点で信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、講演者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず、出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。

(お問い合わせ)

調査・開発本部 調査部 廉

TEL: 03-6733-1641 E-mail: chosa-report@murc.jp

〒105-8501

東京都港区虎ノ門5-11-2 オランダヒルズ森タワー