

2011年8月8日

アライアンス・バーンスタイン株式会社

スタンダード・アンド・プアーズによる米国の長期信用格付け引き下げについて

格付け機関スタンダード・アンド・プアーズ・レーティング・サービス(S&P)が2011年8月5日に米国の長期信用格付けを最上級のAAAからAA+へと1段階引き下げました。アライアンス・バーンスタイン*では、この格付け変更やその影響に関し、以下のように見えています。

*アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。

他の格付け機関の動向

格下げを行ったのはS&Pのみです。フィッチ・レーティングスとムーディーズ・インベスターズ・サービス・インクは2011年8月2日に米国債の格付けをAAAに維持することを発表しています。

格下げの理由

S&Pは、格下げを発表したレポートにおいて、格下げが「困難な財政状況および経済環境が続く中、米国の政策決定や政策機関の効率性、安定性、予測可能性が、2011年4月18日に(米国債の格付けに)ネガティブな見通しを付与した時点よりも悪化したことを反映している。」と述べています。

米国の財政に関する見方

S&Pのレポートは、「米国の長期格付けを引き下げたのは、債務上限引き上げや関連する財政政策をめぐる長期化した(与野党の)対立を見る限り、社会保障費を始めとする政府支出の抑制や歳入増加の方法に関する合意形成が迅速にさらなる進展を見せる可能性が当初予想よりも低下しており、またその交渉過程は引き続き対立的で難航すると予想されるため。」と述べています。同社はさらに、「今般議会と政府が合意した財政再建策は、2010年代半ばまでに政府の債務負担を安定化させるために当社が必要と想定している規模を下回るものだと考えている。」と述べています。

S&Pの見方を要約すると、今般の予算に関する合意は、持続可能な赤字削減に道筋をつけるためには不十分であったということです。

短期信用格付け

前述の通り、S&Pは米国の長期信用格付けを引き下げましたが、短期信用格付けに関してはA-1+を維持しています。これは短期国債に対する格付けで、水準としては最上級のものであります。

当資料は、2011年8月7日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳および一部加筆・修正した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等により、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している各指数に対する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。

米国の銀行への影響

今回の格下げは大きな問題にはならない見通しです。米国連邦準備制度理事会は、銀行の自己資本に関しては何も変更がないと発表しています。

米国の保険会社への影響

米国の保険会社への影響も大きくないと見えています。米国の保険会社の資産運用は、全米各州等の保険監督官で構成されたNAIC(保険監督官会議)の設定するレーティング制度に準拠しています。NAICは各資産別に必要な自己資本のバンドを決めており、最も低リスクなものはクラス1バンドと呼ばれています。このNAICクラス1バンドはかなり広範囲にわたる(AAAからA-までの証券を含みます)ため、米国債は引き続きクラス1バンドに入ります。

米ドル建てAAA格社債への影響

金融危機以降、AAA格の格付けを有する企業は非常に少ないため、米国債格下げの影響は限定的と予想されます。2011年7月31日現在でバークレイズ米国社債インデックスを構成する3,872銘柄のうち、格付けがAAAの社債は46銘柄しかなく、同インデックスの1.2%、バークレイズ米国総合債券インデックスの0.24%にとどまっています。これらの銘柄の発行体は11で、内訳は以下のように企業が5、医療機関が1、高等教育機関が5となっています。

■ AAA格企業

Johnson & Johnson(16銘柄)

Microsoft(10銘柄)

Rabobank(4銘柄)

SeaRiver Maritime—ExxonMobilの一部門(1銘柄)

XTO Energy—ExxonMobilの一部門(5銘柄)

■ AAA格医療機関

Howard Hughes Medical Institute(1銘柄)

■ AAA格高等教育機関

Massachusetts Institute of Technology(1銘柄)

Harvard University(2銘柄)

Princeton University(2銘柄)

Stanford University(3銘柄)

Yale University(1銘柄)

また、一部の新興国では企業の方がその国の政府より高い信用格付けを有する事例もあります。

米国債利回りへの影響

2011年7月発行の弊社レポート「米国債がリスクフリー資産でなくなる時：米国債格下げの潜在的な影響」で述べたように、米国債利回りへの影響は軽微だと見えています。以下は、同レポートの一部抜粋です。「過去のソブリン債の格下げを検証することにより、市場への潜在的な影響を考察した結果、米国債の利回りが格下げだけを理由に大幅に上昇する可能性は低いという結論となった」。同レポートでは、BBB+まで格下げされた場合は利回りの急上昇は避けられないものの、米国についてはこのシナリオは該当しないと指摘されています。

アライアンス・バーンスタインの債券運用への影響

今回の決定後も、債券ポートフォリオに関するアライアンス・バーンスタインの見解に変更はありません。社債スプレッドで見たリスク・プレミアムの低下や不透明感の高まりを踏まえ、アライアンス・バーンスタインでは債券ポートフォリオのリスクを過去数四半期にわたり減らしてきました。

中国による米国債大量売却の可能性

その可能性は低いと見えています。中国は米国の財政赤字について最近、多少発言をしていますが、米国債の格下げを受けて中国が短期的に米国債を大量に売却することはないと見えています。中国は以前から投資対象の分散化を図っており、今後もこの方針を継続すると思われます。現在保有している米国債を売却して他の国の国債を購入するよりも、新たに積み上がる外貨準備の投資を通じてこの分散化が継続される可能性が高いと考えています。

以上

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており、勧誘を目的としたものではありません。特定ファンドの取得をご希望の場合には当該ファンドの目論見書をご覧いただき、投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願いいたします。下記の内容は、ファンドをお申込みされる際に、投資家の皆様にご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

■ ファンドのリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用するファンドは株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。ファンドが投資した資産の価値の減少を含むリスクは、ファンドの受益者に帰属します。リスクの要因については、各ファンドが投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各ファンドの目論見書をご覧ください。

■ お客様にご負担いただく費用:ファンドのご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

■ 申込時に直接ご負担いただく費用:申込み手数料 上限 3.15%(税込み)です。

■ 換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金 上限 0.5%です。

■ 保有期間に間接的にご負担いただく費用:信託報酬 上限 1.974%(税込み)です。

その他費用:上位以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的なファンドを想定しています。費用の料率につきましてはアライアンス・バーンスタイン株式会社が運用するすべてのファンドのうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

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およ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格付方針等の作成および公表・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。

	スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービス	ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク	フィッチ・レーティングス
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(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)	■ 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(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)、ムーディーズ SF ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第3号)	■ 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)
無登録格付について	格付会社グループ「S&P」の付与した信用格付のうち「スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社」以外の者が付与した信用格付が、金融商品取引法上の「無登録格付」になります。	格付会社グループ「ムーディーズ」の付与した信用格付のうち「ムーディーズ・ジャパン株式会社」及び「ムーディーズ SF ジャパン株式会社」以外の者が付与した信用格付が、金融商品取引法上の「無登録格付」になります。	格付会社グループ「フィッチ・レーティングス」の付与した信用格付のうち「フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社」以外の者が付与した信用格付が、金融商品取引法上の「無登録格付」になります。

<p>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</p>	<p>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)の上段「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」(http://www.standardandpoors.co.jp/unregistered)に掲載されています。</p>	<p>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」に掲載されています。</p>	<p>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」に掲載されています。</p>
<p>信用格付の前提、意義および限界について</p>	<p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p>	<p>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。</p> <p>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。</p>	<p>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。格付はそれ自身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。</p> <p>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。</p>

当情報は、2011年6月30日に、アライアンス・バーンスタイン株式会社が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・完全性を保証するものではありません。詳しくはスタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社、ムーディーズ・ジャパン株式会社およびフィッチの各ホームページをご覧ください。