

Credit Report

## 国際協力機構：ラオス ODA 現地視察報告

### 開発途上国に過度な財政負担を負わせずに経済発展を支援

シニアクレジットアナリスト  
岩谷 賢伸

#### ◆ ラオス ODA 現地視察ミッション

先月、筆者は国際協力機構主催の ODA 現地視察ミッションに参加し、ラオスを訪れた。本ミッションは、JICA が発行する財投機関債の投資家や引受業者、アナリスト等を対象に円借款事業を含む JICA の ODA 事業に対する理解を深めることを目的に毎年実施されている。

#### ◆ ラオス向け ODA の意義

ラオスは後発開発途上国で依然基本的なインフラ整備需要の強い国だが、財政状態は厳しく、中国による債務の罠に陥る恐れがある。日本政府及び JICA は、同国に対し国の債務持続可能性を十分考慮に入れながら円借款を供与し、インフラ開発を支援している。更に、無償資金及び技術協力等を最大限に活用することにより、開発途上国の負担を最小化しながら経済発展の促進に協力している。開発途上国の中には小国で重債務を抱える国が少なくないが、過度な財政負担を負わせずに如何に国の発展を支援できるかが JICA の腕の見せ所であろう。ラオスにおける ODA 事業がモデル事例となることを期待する。また、当視察を通して、JICA がソーシャルボンドの適格基準である社会的課題の解決に資する活動を実行している団体であることが改めて確認できた。

SMBC日興証券およびその関連会社は本レポートでカバーされている企業と取引を行っている、または今後行う可能性があります。従いまして投資家の皆様は本レポートの客観性に影響を及ぼす利益相反が弊社に存在する可能性があることをご認識ください。本レポートはあくまで投資を決定する上での材料の一つとお考えください。

アナリスト認証およびアナリストの開示事項を含む重要な開示事項は末尾の補足をご参照ください。

## ラオス ODA 現地視察ミッション

ラオス ODA 現地視察ミッションへの参加

先月、筆者は国際協力機構(以下、JICA)主催の ODA 現地視察ミッションに参加し、ラオスを訪れた。本ミッションは、JICA が発行する財投機関債の投資家や引受業者、アナリスト等を対象に円借款事業を含む JICA の ODA 事業に対する理解を深めることを目的に毎年実施されている。本稿では、読者にはあまり馴染みがないことが想定されるラオスという国や現地視察した ODA 事業等について紹介した後、ラオスにおける JICA の ODA 事業の意義について述べる。

## ラオス概況

ASEAN 加盟の LDC。高い経済成長を続けるが、財政状況は厳しい

ラオスは、ASEAN に加盟する東南アジアの小国である。日本の本州に近い面積に人口 700 万人程度(埼玉県と同水準)を擁する(図表 1)。国土はタイ、ベトナム、カンボジア、ミャンマー、中国の 5 か国に囲まれ、山岳地帯が多く海を持たない。第二次世界大戦後に旧宗主国のフランスから独立したが、右派、左派等に分裂しての内戦は 1975 年にラオス人民革命党がラオス人民民主共和国を樹立するまで続いた。現在は同党による一党独裁で、政治情勢は安定的である。労働人口の約 7 割は農業に従事するが、主な産業は電力事業(水力発電)と鉱業<sup>1</sup>(銅、金等)で、両事業が輸出の主力となり、6%を超える高い経済成長率を牽引してきた(図表 2)。経済規模(名目 GDP 181 億ドル:2018 年)は近隣国ではカンボジアと同程度だが、一人当たり GDP(2,566 ドル:同)はベトナムに比肩する。但し、国連の分類では保健の水準の低さなどから、カンボジアやミャンマーと同様、後発開発途上国(LDC)に位置付けられる。ビジネスのしやすさに関しては、ハード&ソフトのインフラは共に整備途上であり、ASEAN 諸国の中でも評価は低い(190 か国中 154 位:図表 3)。国内投資は、国別には中国、タイ、ベトナムからが多く(図表 4)、セクター別には発電、鉱業、サービス、農業等への投資が盛んである(図表 5)。製造業に関しては、近隣国に比べて人口が少なく労働力確保の観点で劣位にあることや、内陸国であり近隣国の港への輸送コストがかさむこと等から、外国企業の進出はそれほど盛んではない。尚、日系企業については、リスク分散やコスト削減の観点から、メーカーが生産工程の一部をタイからラオスに移す例が出てきており、足許で約 160 社が経済特区地域(SEZ)などを活用して同国に進出している。また、ラオスは 3 つの世界遺産<sup>2</sup>を有するなど豊富な観光資源を持ち、観光関連収入の伸びが期待されている(図表 6)。特に近年は中国人観光客の増加が目立つ。

一方、国の財政状況は厳しい。対 GDP 比で 3%を超える財政赤字が継続し、政府債務残高は同 60%弱まで積み上がっている(図表 7)。対外債務は、政府への ODA 関連の超長期・低利の貸付が中心とはいえ、インフラ整備における中国からの借款<sup>3</sup>などにより近年増大傾向にある。2018 年末現在、政府対外債務の 35%を中国政府向けが占めており、債権国が債務国に政治・外交面等で影響力を及ぼすようになる「債務の罠」に陥る懸念がある。一方、貿易赤字を主因とする慢性的な経常赤字により外貨準備は不

図表 1. ラオス経済・財政指標(メコン地域 4 개국との比較)

		ラオス	ベトナム	カンボジア	ミャンマー	タイ	
人口	万人	706	9,458	1,625	5,283	6,779	
GDP	総額(名目)	億ドル	181	2,413	244	687	5,049
	一人当たり	ドル	2,566	2,551	1,504	1,299	7,448
	成長率(実質)	%	6.3	7.1	7.5	6.8	4.1
財政収支/GDP	%	△ 4.4	△ 4.4	△ 0.8	△ 2.6	△ 0.3	
政府債務残高/GDP	%	57.2	55.6	28.6	38.2	42.1	
経常収支/GDP	%	△ 12.0	2.4	△ 11.3	△ 4.2	6.4	

注: 2018 年の数値。推計値含む。

出所: IMF、SMBC日興証券

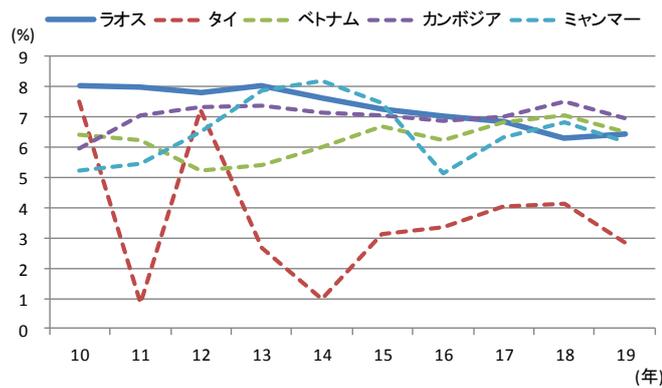
<sup>1</sup> 鉱業に関しては、鉱物資源の減少により中長期的には衰退が見込まれる。

<sup>2</sup> ルアンパバーンの町、チャンパサック県の文化的景観にあるワット・プーと関連古代遺跡群、シェンクワーン県ジャール平原の巨大石壺遺跡群。

<sup>3</sup> 例えば、中国の一帯一路政策の一環で建設され、2021 年に開通予定の中国ラオス鉄道(中国国境のボーテンーピエンチャン間の約 400km)の総事業費は約 60 億ドルで、ラオス側は 3 割を負担する。

足する(図表8)。対外債務に対する外貨準備の比率を ASEAN 諸国と比較すると、ラオスは 10% 未満と圧倒的に低く、対外脆弱性の高い状態である(図表9)。以上の結果、ソブリン格付(Moody's)は B3\*(\*)は日本では無登録の格付業者が付与した格付け、以下同じ)(見通し:ポジティブ)と低く、ベトナム(Ba3\*、見通し:ネガティブ)やカンボジア(B2\*、見通し:安定的)よりも低評価となっている。政府は 2018 年に公的債務管理法を施行し公的債務管理を強化するなど財政再建に努めているが、財政健全化への道のりは険しい。

図表2. 実質 GDP 成長率(ラオス+メコン地域 4 か国)



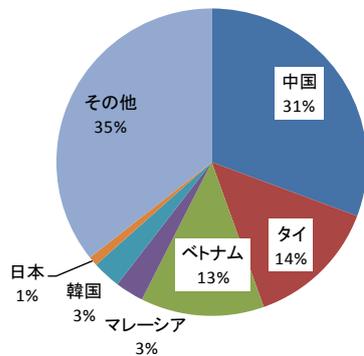
注: 推計値含む。  
出所: IMF、SMBC日興証券

図表3. ビジネス環境の評価(ASEAN+中印)

【ビジネスのしやすさ(総合順位)】		【ラオスの項目別順位】	
順位	国	項目	順位
2	シンガポール	起業	181
12	マレーシア	建設許可	99
21	タイ	電力	144
31	中国	登記	88
63	インド	融資	80
66	ブルネイ	投資家保護	179
70	ベトナム	納税	157
73	インドネシア	貿易	78
95	フィリピン	契約履行	161
144	カンボジア	清算	168
154	ラオス		
165	ミャンマー		

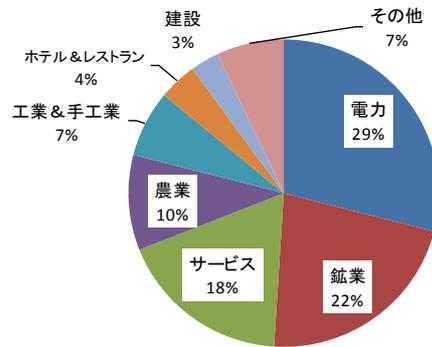
注: 調査対象は 190 か国。  
出所: 世銀、SMBC日興証券

図表4. ラオスへの投資(国別シェア)



注: 1989年~2018年の累計。  
出所: ラオス計画投資省、SMBC日興証券

図表5. ラオスへの投資(セクター別シェア)



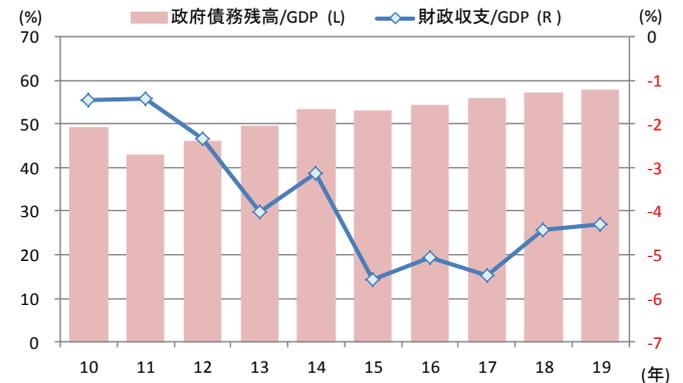
注: 1989年~2018年の累計。  
出所: ラオス計画投資省、SMBC日興証券

図表6. ラオスの観光産業



注: 2018年は推計値。  
出所: ラオス中銀、SMBC日興証券

図表7. ラオスの財政状況



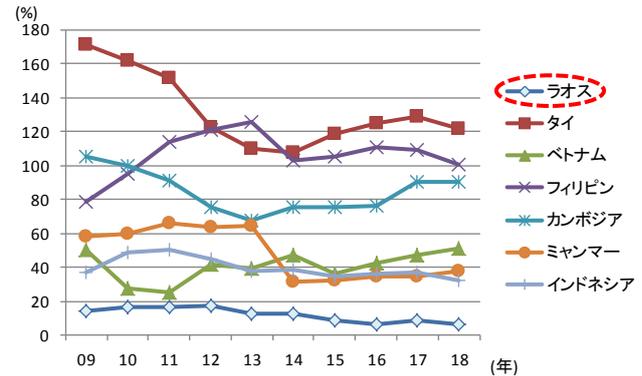
注: 推計値含む。  
出所: IMF、SMBC日興証券

図表8. ラオスの対外債務と外貨準備



出所：世銀、SMBC日興証券

図表9. 外貨準備／対外債務(ASEAN 諸国との比較)



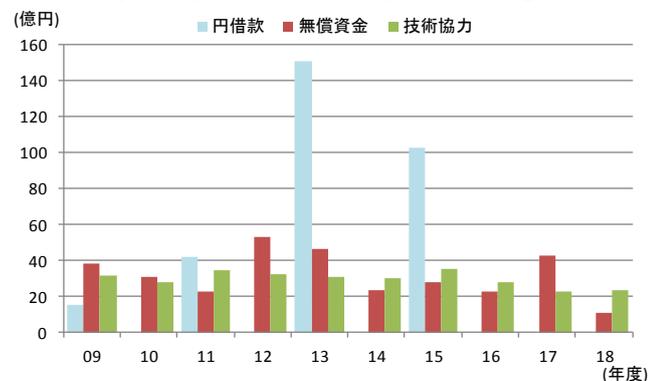
出所：世銀、SMBC日興証券

### 我が国のラオス向け ODA

無償資金協力や技術協力の割合が高いのが特徴

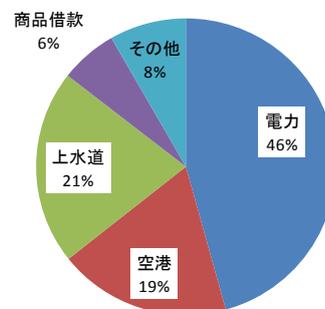
ラオスは 1965 年に我が国から最初に青年海外協力隊員が派遣された国であり、ODA 事業の歴史は長い。1991 年以降、日本はトップドナーとなっており、同国との間で良好な関係を築いている。足許では 2016 年 9 月にラオス政府と合意した「ラオスの持続的な発展に向けた日本・ラオス開発協力共同計画」に基づき、1) 周辺国とのハード・ソフト面での連結性強化(交通インフラ整備・運営、物流関連制度整備、電源・送電網整備等)、2) 産業の多角化と競争力強化、そのための産業人材育成(教育の強化・拡充、投資環境整備及び官民対話の推進、中小企業に向けた金融アクセス改善、農業振興、フードバリューチェーン構築等)、3) 環境・文化保全に配慮した均衡のとれた都市・地方開発を通じた格差是正(バス等公共交通手段の整備、上水道等公共基盤インフラの整備、地方都市における持続的な観光開発、メコン河流域の環境保全、社会サービスの質改善等)を協力の 3 本柱とする<sup>4</sup>。援助形態別の JICA による支援実績(図表 10)を見ると、ラオスの厳しい財政状況や債務負担能力も踏まえ、無償資金協力や技術協力の割合が高いのが特徴である。有償資金協力(円借款)は、電力・上水道といった基本インフラと空港等の交通インフラが大宗を占めるが(図表 11)、累計で 484 億円と金額は大きくない。日本政府は 2015 年より開発途上国における「質の高いインフラ」整備の概念を標榜し、当概念の国際スタンダード化を推進する。2019 年の G20 大阪サミットでは、「質の高いインフラ投資に関する G20 原則」が承認された(図表 12)。当原則には「プロジェクトごとの財務の持続可能性のみならず、マクロ(国)レベルの債務持続可能性が重要」とするインフラ・ガバナンスの原則も盛り込まれている。ラオスにおける我が国の ODA 事業は当原則に沿って運営されていると評価できる。以下では、同国 ODA 事業の事例として現地視察した 4 分野のプロジェクトを紹介する。

図表10. ラオスに対する JICA の支援実績(援助形態別)



注：円借款及び無償資金協力は交換公文ベース、技術協力は予算年度の経費実績ベース。出所：JICA、外務省、SMBC日興証券

図表11. ラオス向け円借款(業種別シェア：累計)



出所：JICA、SMBC日興証券

<sup>4</sup> 3 本柱の着実な実施のため、マクロ経済・財政の安定化、法の支配の推進、行政能力の向上、不発弾除去等の横断的な課題にも取り組む。

図表12. 質の高いインフラ投資に関する G20 原則(2019年6月:G20 大阪サミット)(概要)

<p><b>【原則1: 持続可能な成長と開発へのインパクトの最大化】</b> ・雇用創出や技術移転を伴うインフラ投資により、能力構築、生産性向上、民間投資促進などを通じて、経済の好循環を促進。 ・国別戦略との整合性をとりつつ、SDGs等に沿ったインフラ投資により持続可能な開発を促進し、連結性を強化。</p> <p><b>【原則2: ライフサイクルコストからみた経済性】</b> ・価格に見合った価値(Value for Money)を実現すべき。インフラの建設のみならず、その運営や維持・管理(O&amp;M)等も含めたトータルコストを考慮することが重要。事業遅延やコスト・オーバーランのリスクにも配慮すべき。革新的な技術も有用。</p> <p><b>【原則3: 環境への配慮】</b> ・生態系、生物多様性、気候等への影響を考慮すべき。環境関連の情報開示の改善を通じたグリーン・ファイナンス商品の活用も重要。</p> <p><b>【原則4: 自然災害等のリスクに対する強じん性】</b> ・自然災害リスクや人為的リスクの管理は、設計段階から考慮に入れる必要。災害リスク保険は、強じんなインフラを促すもの。</p> <p><b>【原則5: 社会への配慮】</b> ・全ての人々の経済的参加と社会的包摂を促す必要。利用の開放性、安全性、ジェンダー、社会的弱者への配慮が重要。</p> <p><b>【原則6: インフラ・ガバナンス】</b> ・調達の開放性・透明性、腐敗防止に向けた努力、情報・データへのアクセスが重要。 ・プロジェクトごとの財務の持続可能性のみならず、マクロ(国)レベルの債務持続可能性が重要。</p>
---

出所: 外務省、SMBC日興証券

**上水道:** ラオスの上水道事業を巡っては、JICAはこれまでに無償資金・有償資金・技術協力を組み合わせて提供してきたのが特徴である。1960年代から無償資金にて浄水場の整備・改修・拡張を行ってきたほか、技術協力を通じて首都ビエンチャンを含む各県水道局の水道施設の運転・維持管理に従事する技術者の育成支援を行ってきた。また、現在実施中の技術協力プロジェクト「水道公社事業管理能力向上プロジェクト」では、水道セクター管理体制と水道公社の能力を強化するために必要な基盤整備を目標に、我が国自治体(埼玉県、さいたま市、川崎市、横浜市)から派遣された専門家が同国関係者の教育・指導等を行っている。更に、ビエンチャンの人口増加や経済成長を受けた水需要増大を背景に、ビエンチャン南部に位置するチナイモ浄水場(図表13)の拡張を有償資金(借款額103億円)で行う。一連のプロジェクトでは、ハードの整備のみならず、整備したハードをラオスが自ら管理・運営する能力を身に付けられるようソフト面の支援にも心を砕いており、無償資金・有償資金・技術協力のフル・ラインアップを持つ JICA の強みが発揮されているとの印象を持った。

**農業振興:** ラオスには薬効成分を有するなどの有用植物資源が豊富だが、それを管理・保全する体制が整っておらず、乱獲の危機に晒されているほか、貴重な資源を商業活用等できずにいる。これに対し、有用植物の選定や薬効成分の分析及び同植物の増殖技術を持つ本邦企業ジャパン・フラワー・コーポレーション(富山県氷見市)が JICA の「中小企業・SDGs ビジネス支援事業<sup>5</sup>」を活用し、ラオスの植物資源の商用化に取り組んでいる。訪問したライス・リサーチ・センターのクリーン・ルームでは、黒生姜やラン等の有用植物が増殖されていた(図表14)。同国の産業構造は電力や鉱物などの資源に対する依存度が高いため、今後、産業の多角化が要請されるが、豊富な有用植物を活用した農業又は食品・化粧品・医薬品事業は新たな富を生み出すポテンシャルを秘める。一方、本邦企業にとっても、増殖した薬用植物の生産販売事業や現地企業との合弁企業設立などを通じて新たなビジネス・チャンスを得られる。以上の取組は、無償で開発途上国の産業発展を支援できるほか、本邦企業にも裨益するものであり、有効性の高い事業と評される。

<sup>5</sup> 開発途上国の課題解決に貢献し得るビジネスの事業化に向けて、技術・製品・ノウハウ等の実証活動を含むビジネスモデルの検証、提案製品等への理解の促進、ODA 事業での活用可能性の検討等を通じた事業計画案の策定を支援するもの(普及・実証・ビジネス化事業)。JICA から本邦中小企業等への委託事業である。

2020年2月3日  
国際協力機構:ラオス ODA 現地視察報告

図表13. チナイモ浄水場(ビエンチャン南部)



出所: SMBC日興証券

図表14. ライス・リサーチ・センターのクリーン・ルームにおける苗の増殖



出所: SMBC日興証券

**水力発電:**ラオスはメコン川水源を活用した水力発電所の建設を推進し、年間総発電量の約8割を輸出している。タイ向けを中心とする売電収入は貴重な外貨獲得手段となっており、「東南アジアのバッテリー」とも言われる。だが、近年は急速な経済成長による国内の電力需要拡大に供給が追いつかず、電力輸入が増加傾向にあることから、発電量の拡大が要請されていた。以上を背景に、JICA が円借款 55 億円(2013 年調印)を供与して拡張を行うナムグム第一水力発電所(ビエンチャンの北約 70km; 図表 15、16)は、1960 年代から無償・有償資金協力を通じて JICA が支援してきた経緯があり、今回は 6 号機(定格出力 40MW)を増設する。調達条件は一般アンタイドであるが、建設作業等は経験と高い技術を有す本邦企業が受注しており、2020 年に営業運転開始予定である。当事業では、出力を更に大きくすることも可能だったが、同国の財政負担等を踏まえ現行計画の出力となった。当プロジェクトは、財政の持続可能性にも目配りしながら途上国のインフラ開発を支援する事例と位置付けられる<sup>6</sup>。

図表15. ナムグム第一水力発電所



出所: SMBC日興証券

図表16. ナムグム第一水力発電所: 拡張工事の現場



出所: SMBC日興証券

**観光・地域振興:**ラオス旧首都のルアンパバーンは、伝統的建造物、都会的建造物、19 世紀から 20 世紀の植民地建造物の他に類を見ない優れた融合の代表として、その景観は見事に保存されており、ユネスコの世界遺産に指定されている。同地には多くの外国人観光客が訪れ、同国観光業を牽引する存在となっている。一方で、ゲストハウス等への建物の用途変換による地域住民の減少、自動車交通・廃棄物・汚水排出の増大による環境悪化により、伝統的景観・文化といった世界遺産地区の魅力喪失が懸念されるといった所謂「オーバー・ツーリズム問題」が発生している。これに対し、JICA は、「ルアンパバーン世界遺産の持続可能な管理保全能力向上プロジェクト」(技術協力)を通して、世界遺産地区外も含めた県全域を対象とした地域振興、具体的には世界遺産地区外の新規観光地の開拓や、世界遺産地区外で生産されている工芸品や農作物の訪問観光客への販売促進等を支援している。訪れた近隣のサーンハイ村では、伝統的な町並みを生かしたまちづくりに関して日本で先進的な取組を行ってき

<sup>6</sup> 一方で、中国は日本の 6 号機増設を追い越して隣接地に 7、8 号機(定格出力 80MW)を建設した。ほぼ中国資本での建設とはいえ、6 号機の倍以上の事業費がかかっている。

2020年2月3日  
国際協力機構:ラオス ODA 現地視察報告

た岐阜県高山市で研修を受けた女性が、地元のお酒であるラオ焼酎の製造・販売に日本で学んだノウハウを活かしていた(図表 17)。更に、日本から派遣された青年海外協力隊員は、観光客向け工芸品等の製品開発・改良と販路開拓等の支援を行っている。当地における JICA の取組は、我が国の専門人材の投入により現地に寄り添いながら産業・地域の持続可能な発展を推進するものであり、JICAらしいプロジェクトといえる。尚、図表 18 はルアンパバーンの中国ラオス鉄道建設現場の写真だが、2021 年末の開通に向け工事は順調に進んでいるように見受けられた。同鉄道の開通により中国からの観光客は急増する見込みだが、地域経済発展の起爆剤となる一方で欧米人観光客に敬遠される等の懸念もある。

図表 17. サーンハイ村のラオ焼酎蒸留現場



出所: SMBC日興証券

図表 18. 中国ラオス鉄道の建設現場(ルアンパバーン)



出所: SMBC日興証券

### ラオス向け ODA の意義

ラオスは後発開発途上国で依然基本的なインフラ整備需要の強い国だが、財政状態は厳しく、中国による債務の罠に陥る恐れがある。日本政府及び JICA は、同国に対し国の債務持続可能性を十分考慮に入れながら円借款を供与し、インフラ開発を支援している。更に、無償資金及び技術協力等を最大限に活用することにより、開発途上国の負担を最小化しながら経済発展の促進に協力している。開発途上国の中には小国で重債務を抱える国が少なくないが、過度な財政負担を負わずに如何に国の発展を支援できるかが JICA の腕の見せ所であろう<sup>7</sup>。ラオスにおける ODA 事業がモデル事例となることを期待する。また、当視察を通して、JICA がソーシャルボンドの適格基準である社会的課題の解決に資する活動を真摯に行っている団体であることが改めて確認できた。

<sup>7</sup> 尚、JICA は派遣専門家を通じてラオスの財政安定化に向けた共同研究を行い、政策提言を実施している。

2020年2月3日  
国際協力機構：ラオス ODA 現地視察報告

## 補 足

### 【アナリストによる証明】

SMBC日興証券株式会社(以下「弊社」といいます)が発行する本調査レポートの表紙に記載されたアナリストは、本調査レポートの作成および内容に関して主な責任を負います。当該アナリストは、本調査レポートで表明されている見解が調査対象会社やその証券に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。また、当該アナリストは、過去、現在、将来にわたり、本調査レポートで特定の見解を表明することに対して直接的または間接的に報酬を一切受領していないこと、また、受領する予定もないことをここに証明します。

### 【重要な開示情報】

1. 弊社は、本調査レポートの対象会社と親会社、子会社、関連会社または関係会社の関係にあります。：該当なし
2. 弊社の役員は、本調査レポートの対象会社の役員を兼任しています。：該当なし
3. 弊社は、本調査レポートの対象会社について、5%超の株式等(大量保有報告書の作成基準に基づく算定)を保有しています。：該当なし
4. 本調査レポートの表紙に記載されたアナリストは、本調査レポートの対象会社の職員、顧問に就任しています。：該当なし
5. 本調査レポートの表紙に記載されたアナリストの家族は、本調査レポートの対象会社の役員に就任しています。：該当なし
6. 本調査レポートの表紙に記載されたアナリストまたはその家族は、本調査レポートの対象会社の有価証券(普通株式、社債、転換社債型新株予約権付社債など)を保有しています。：該当なし

(2020年01月31日現在)

アナリストの報酬は、投資銀行業務収益を含む弊社全体の収益に基づき支払われています。

その他の重要な開示情報については、以下の宛先、またはお取引部店までお問い合わせください。

〒100-6517 東京都千代田区丸の内1-5-1 SMBC日興証券株式会社 金融経済調査部

### 【免責事項】

本調査レポートは証券その他の投資対象の売買の勧誘ではなく、弊社が情報の提供を目的に作成したものです。本調査レポートは、弊社が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成していますが、これらの情報が完全、正確であるとの保証はいたしかねます。情報が不完全または要約されている場合もあります。本調査レポートに記載する価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。かかる価格、数値等は予告なしに変更することがありますので、予めご了承くださいますようお願いいたします。本調査レポートは将来の結果をお約束するものでもありませんし、本調査レポートにある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本調査レポートにある情報の使用による結果について、弊社及び弊社の関連会社が責任を負うものではありません。本調査レポートは、本調査レポートを受領される特定のおお客様の財務状況、ニーズ又は投資目的を考慮して作成されているものではありません。本調査レポートはお客様に対して税金・法律・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資に関する最終決定は、契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、お客様向け資料等をよくお読みになり、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。弊社及び弊社の関連会社のリサーチ部門以外の部門が本調査レポートで推奨されている投資や見解と整合しない又は矛盾するコメントを顧客又は自己勘定部門に対して行う場合があります。弊社及び弊社の関連会社はかかるコメントを参考に投資決定を行うことがあります。弊社並びに弊社の関連会社及びこれらの役職員は、本調査レポートで言及されている証券、その派生商品又は本調査レポートの対象会社の別の証券の売買を行う可能性があります。本調査レポートは、弊社又は弊社の関連会社から配布しています。本調査レポートに含まれる情報は、提供されましたお客様限りでご使用ください。本調査レポートは弊社の著作物です。本調査レポートのいかなる部分についても電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。本調査レポートに関するお問い合わせは、弊社の営業担当者までお願いいたします。追加情報をご希望の場合にはご連絡ください。本調査レポートに記載された会社名、商品名またはサービス名等は、弊社または各社の商標または登録商標です。

### 【金融商品取引法第37条(広告等の規制)に関する留意事項】

【手数料等について(本邦における非居住者および金融商品取引法上の特定投資家等一部のお客様においては、手数料が個別に決定されるため、以下の表記通りではありません。)]

本調査レポートの記載の内容に従ってお取引をされる場合、各商品等に所定の手数料等をご負担いただく場合があります。例えば、店舗における日本国内の金融商品取引所に上場する株式等(売買単位未満株式を除く。)の場合は約定代金に対して最大1.265%(ただし、最低手数料5,500円)の委託手数料をお支払いいただきます。債券、株式等を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみをお支払いいただきます(債券の場合、購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります。)。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、又は異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて弊社が決定した為替レートによるものとします。上記手数料等のうち、消費税が課せられるものについては、消費税分を含む料率又は金額を記載しております。

### 【リスク等について】

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況(財務・経営状況を含む)の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ(元本欠損リスク)、または元本を超過する損失を生ずるおそれ(元本超過損リスク)があります。なお、信用取引またはデリバティブ取引等(以下「デリバティブ取引等」といいます)を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額(以下「委託保証金等の額」といいます)を上回る場合があるととも、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等を上回るおそれ(元本超過損リスク)があります。また、店頭デリバティブ取引については、弊社が表示する金融商品の売付けの価格と買付けの価格に差がある場合があります。資産担保証券については、利金、配当または償還金等の額が、一定の資産の状況の変化によって影響を受ける場合があります。これによって、中途売却、償還時点において、損失を被ることがあります。

2020年2月3日  
国際協力機構:ラオス ODA 現地視察報告

上記の手数料等およびリスク等は商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書又はお客様向け資料等をよくお読みください。なお、目論見書等のお問い合わせは弊社各店舗までお願いいたします。

**[弊社の商号等]**

SMBC日興証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2251号

**[弊社の加入協会]**

日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

2020年2月3日  
国際協力機構:ラオス ODA 現地視察報告

## 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顧客に告げなければならないこととされております。つきましては、格付会社(ムーディーズ・インベスターズ・サービス、S&Pグローバル・レーティング、フィッチ・レーティング)の「無登録格付に関する説明書」を下記の通りお知らせ致します。

### <無登録格付に関する説明書(ムーディーズ・インベスターズ・サービス)>

#### ○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:ムーディーズ・インベスターズ・サービス  
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](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・インベスターズ・サービス(以下、「ムーディーズ」という。)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。

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。

2020年2月3日  
国際協力機構:ラオス ODA 現地視察報告

## <無登録格付に関する説明書(S&P グローバル・レーティング)>

### ○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:S&Pグローバル・レーティング  
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グローバル・レーティングの信用格付は、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。

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グローバル・レーティングは、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グローバル・レーティングは、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・デリジュエ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。

## <無登録格付に関する説明書(フィッチ・レーティングス)>

### ○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: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.co.jp/web/>)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。

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、2016年5月13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。