カンボジア ODA 現地視察ミッション

NOMURA
Nomura Securities Company Ltd Tokyo

12 October 2012

岩谷　賢伸
クレジット･アナリスト
+81 (0)3 6703 3876
masanobu.iwatani@nomura.com

～ODA によるインフラ整備が呼び水となり、近年、日系企業の進出が急増～

今月初旬、独立行政法人国際協力機構（以下、JICA）主催のカンボジアODA現地視察ミッションに参加した。これは、機関投資家、地銀等金融機関、証券会社（引受担当者、アナリスト）などを対象とした企画で、JICAの円借款等の支援先や当地に進出する日系企業等を訪問して、JICAの国際協力活動について理解を深めることを目的とし、今回が3回目となる。本稿では、現地で見聞したことを交えながら、カンボジア向けODAの現状や日系企業の進出動向等について紹介する。

カンボジアの概況

カンボジアは、1991年10月のパリ和平協定により長年に渡る内戦を終結し、その後は国際社会の支援を得ながら国の再建を進めてきた。1998年に現在も首相を務めるフンシンペック党のフン・セン氏が政権を樹立すると政治的に安定し、2007年までの10年間に平均GDP成長率9.4%の高成長を果たした。リーマン・ショック等の影響で08、09年は失速したが、10年以降回復し、11年は6.9%と堅実な成長を遂げている。同国の主要産業は、衣類等の縫製業、農業、観光業で、中国から織物等縫製品の原材料を輸入し、主に米国へ縫製品の輸出をしている（図表1）。日本からは機械や車両等の輸入が多く、カンボジアからは靴や衣類等を輸出している。政府は、ODA依存から徐々に脱し、外資の誘致による産業の発展・多様化を標榜している。そのため、経済特別区（Special Economic Zone; SEZ）の設立など海外からの直接投資を推進する施策を積極的にとっており、今回の視察で訪れたプノンペン経済特別区、シアヌークビル港経済特別区など22の経済特別区が認可され、うち7つが開業している。後述するように日系企業が近年特区に多数進出している。

図表 1：カンボジアの国別輸出入実績（2011 年）

カンボジアからの輸出

（100万USドル）

	輸出先	輸出額
1	米国	2,086
2	香港	1,187
3	シンガポール	437
4	英国	387
5	カナダ	379
6	ドイツ	321
7	タイ	189
8	オランダ	170
9	中国	153
10	日本	152

カンボジアへの輸入

（100万USドル）

	輸入元	輸入額
1	中国	1,721
2	ベトナム	874
3	タイ	719
4	台湾	508
5	香港	474
6	韓国	298
7	日本	246
8	シンガポール	236
9	マレーシア	208
10	インドネシア	168

出所：カンボジア商業省資料より野村證券作成

インフラについては、JICAの無償資金協力と北九州市の技術支援などにより上水道の設備は特に首都のプノンペン市内で非常に発達している[1]。一方、電力については供給が需要に追い付いておらず、地方では電気が行きわたっていない地域も少なくない。また、タイなど近隣諸国から電力を購入していることもあり、電気料金が

[1] 無収水率（漏水や盗水により、水道水のうち料金収入に結びつかなかった部分の比率）が 6.55%と先進国と同水準で、「プノンペンの奇跡」とも言われる。現在は、その技術やノウハウでミャンマーやネパール等近隣諸国の水道事業の支援も行っている。同事業を司るプノンペン水道公社は 2012 年 4 月に IPO を果たし、カンボジア証券取引所の上場第一号となった。

野村證券株式会社　金融市場調査部　クレジット調査課　　〒100-8130　東京都千代田区大手町 2-2-2 アーバンネット大手町ビル

このレポートは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。銘柄の選択、投資の最終決定は御自身で判断なさるようにお願いいたします。なお使用するデータ及び表現などの欠落、誤謬などにつきましてはその責を負いかねますのでご了承ください。ここに示した内容は、当社の現時点での判断を示しているに過ぎません。野村證券は、本誌記載の発行体が発行する証券を自己勘定で取引きする場合があります。また、野村證券およびその関連会社は、当該証券・オプションを買いポジションまたは売りポジションで保有する場合があります。野村證券およびその関連会社は本誌で取り上げられた発行体に対して投資銀行業務を含むサービスを提供する場合があります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる方法であれ、無断で複製または転送などを行わないようお願いいたします。

近隣諸国に比べて相当高くなっている[2]。政府は電力不足問題解消のため、2020 年までに 8 つの水力発電所と 3 つの火力発電所を完成させ、また、タイやベトナムへの送電線の拡張計画も進めている。道路については、JICA の無償資金協力で改修を行った国道 1 号線などいわゆる一桁国道の舗装・整備は進んでいるものの、プノンペン市内及び近郊の交通渋滞はひどく、幹線道路以外の道路の整備も未了である。さらに、通信については、ほとんどが固定ではなく携帯電話であるが、つながりにくいとの声が多かった。

わが国の対カンボジア ODA

わが国は、内戦によりカンボジアへの援助を停止していたが、内戦終結後、1992 年度から無償資金協力を、1999 年度から円借款を再開している。また、2009 年 11 月には日本とメコン地域諸国（カンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナム、タイ）の首脳会議が開催され、鳩山首相（当時）から、メコン地域をわが国 ODA の重点地域として、メコン地域全体及びカンボジア、ラオス、ベトナムに対する ODA を拡充し、地域全体で今後 3 年間で合計 5,000 億円以上の ODA 支援を実施する旨が表明された。カンボジアへの ODA 実績は諸外国の中で日本がトップであり、再開当初は無償資金協力と技術協力がほとんどであったが、経済発展に伴い近年では徐々に円借款の割合が高まっている。

わが国のカンボジアへの援助方針の概要は以下の通りである。

対カンボジア王国　国別援助方針（平成 24 年 4 月）の概要

＜援助の基本方針＞「着実かつ持続可能な経済成長と均衡の取れた発展」

＜重点分野＞

（１）　経済基盤の強化

・経済インフラの整備：南部経済回廊を中心とした道路ネットワークの整備、シハヌークビル港周辺の整備、安定的な電力供給システムや情報通信基盤の整備、物流システムの改善等

・民間セクターの強化：投資受入機関（カンボジア開発評議会）の機能強化等

・農業・農村開発：灌漑施設の改修・整備等

（２）　社会開発の促進

・上下水道インフラの整備：地方主要都市の上水道の整備支援等

・保健医療の充実

・教育の質の改善

・対人地雷除去

（３）　ガバナンスの強化

・我が国が起草を支援した民法・民事訴訟法の普及・定着・適性な運用を図るための関連法案の整備、司法関係者の能力強化についての支援等

※下線は筆者。外務省資料より筆者作成。

以上の援助方針に則り、カンボジアへの ODA は日本企業の投資環境改善のための事業に特化するかたちで実施されている。2011 年度までの円借款の実績は図表 2 の通りで、累計借款契約額は 425 億円である。90 年代後半からシハヌークビル港を巡る案件（図表の 3、4、6、9、11 番）に重点が置かれてきたことがわかる。同港はカンボジア南西部に位置する国内唯一の国際深水港で、タイ、ベトナム、マレーシア、シンガポールといった近隣諸国や香港、日本、北米、欧州への海運の起点となる重要な港である。JICA の ODA では、同港の修復・拡張・整備とともに、港に隣接したシハヌークビル港経済特別区の設置を行っており、特区は日系

[2] 例えば、プノンペンの電力料金は 1kwh 当たり 20 セント。タイ：9 セント、ラオス：6 セント、ベトナム：6 セント、ミャンマー：8 セントなどに比べて割高である。

このレポートは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。銘柄の選択、投資の最終決定は御自身で判断なさるようにお願いいたします。なお使用するデータ及び表現などの欠落、誤謬などにつきましてはその責を負いかねますのでご了承ください。ここに示した内容は、当社の現時点での判断を示しているに過ぎません。野村證券は、本誌記載の発行体が発行する証券を自己勘定で取引きする場合があります。また、野村證券およびその関連会社は、当該証券・オプションを買いポジションまたは売りポジションで保有する場合があります。野村證券およびその関連会社は本誌で取り上げられた発行体に対して投資銀行業務を含むサービスを提供する場合があります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる方法であれ、無断で複製または転送などを行わないようお願いいたします。

図表 2: カンボジア向け円借款の実績

	案件名	業種	借款契約日	借款契約額（百万円）	事業実施者名
1	プレク・トノットダム建設事業	多目的ダム	1969/10/6	787	カンボジア王国政府
2	プレク・トノットダム建設事業(2)	多目的ダム	1971/2/1	490	カンボジア王国政府
3	シハヌークビル港緊急リハビリ事業	港湾	1999/9/24	4,142	シハヌークビル港公社
4	シハヌークビル港緊急拡張事業	港湾	2004/11/26	4,313	シハヌークビル港公社
5	メコン地域通信基幹ネットワーク整備事業(カンボジア成長回廊)	通信	2005/3/25	3,029	カンボジア郵便電気通信省
6	シハヌークビル港経済特別区開発事業(E/S)	工業	2006/3/20	318	カンボジア開発評議会、シハヌークビル港
7	メコン地域電力ネットワーク整備事業(カンボジア成長回廊)	送電線	2007/3/26	2,632	カンボジア電力公社
8	貧困削減・成長オペレーション	商品借款等	2007/10/9	1,000	カンボジア経済財政省
9	シハヌークビル港経済特別区開発事業	工業	2008/3/31	3,651	カンボジア開発評議会ほか
10	ニロート上水道整備事業	上下水道・衛生	2009/3/25	3,513	プノンペン市水道公社
11	シハヌークビル港多目的ターミナル整備事業	港湾	2009/8/21	7,176	シハヌークビル港公社
12	トンレサップ西部流域灌漑施設改修事業	灌漑・治水・干拓	2011/8/23	4,269	水資源気象省
13	シェムリアップ上水道拡張事業	上下水道・衛生	2012/3/29	7,161	シェムリアップ上水道公社

出所：JICA 資料より野村證券作成

企業により設計・施工された。同特区は今年 5 月に落成し、王子製紙が第一号の入居企業に決まっている。同港以外の案件としては、プノンペン周辺地域やアンコールワット遺跡群のあるシェムリアップ市の上水道施設の整備（10、13 番）や同国の主要稲作地であるトンレサップ湖周辺地域の灌漑施設整備（12 番）などが近年始まっている。また、今後は、電力不足問題解消のための送配電網や、物流需要増に対応するための幹線道路の整備にも注力していくとのことである。

カンボジアへの日系企業の進出

カンボジアへの日系企業の進出が足元で急速に増えている。日系企業が進出する場合、通常、税制優遇等を受けるために政府の投資許認可機関であるカンボジア開発協議会（CDC）へ適格投資案件（QIP）の認可を申請するが、認可件数は 2010 年から増え始め、2011 年には 21 件、2012 年は申請中の案件も含めて足元で 38 件となっている（1994 年から 2009 年までの認可件数は全部で 28 件）。進出企業の業種内訳を見ると、縫製業が多いものの小型モーター、自動車用・家電用ワイヤーハーネス、段ボールといったカンボジアにとって新業種となる企業の進出も目立ってきている。カンボジアへの日系企業の進出が増えている理由は、第一に中国、タイ、ベトナムといったこれまでの日系製造業の進出先において賃金が上昇し、更に労働力の十分な確保も難しくなってきたため、新たな工業の立地場所（新チャイナ・プラスワン、あるいは、タイ・ベトナム・プラスワン）を模索し始めたからである。労働集約型製造業の輸出加工の新たな候補地に挙がるのはカンボジアの他にミャンマー、ラオス、バングラデシュといった後発開発途上国（LDC）であることが多いが（図表 3）、カンボジアは、①若年労働力が豊富で（人口約 1,500 万人のうち 65%が 30 歳以下）[3]、且つ、賃金が安いこと（最低賃金は月額 61 ドル、その他の手当等を入れると概ね月額 100 ドル程度）、②政治的に安定していること、③政府が外資誘致に積極的で、様々な投資優遇策がとられ、手続きも迅速なこと[4]、④陸海空のアクセスが良く、東南アジアの真ん中に位置するという地理的優位性があること、⑤勤勉な国民性で、且つ、親日的であることなどの点が評価され、進出先として選ばれることが多くなっている。カンボジア進出日系企業は、今のところ、中国やタイ等海外に既に工場を持つ会社が多く、カンボジアを初めての海外進出先とする会社はまだ少ない。第二に、2008 年頃から経済特別区の整備が進んできているからである。経済特別区においては、電気・給水・排水等工場立地に必要なインフラが一通り揃っており、生産活動の立ち上げをスムーズにできることから、進出日系製造企業のほとんどは特区への立地を選択している。JICA の ODA により整備されたシハヌークビル港経済特別区も、関係者によれば「あっという間に全ての区画が埋まるのではないか」とのことであった。日系企業は特区に新産業をもたらし、且つ、工場で多くの雇用も生み出すため、カンボジア政府の外資誘致の目的にも合致している。カンボジアへの外国直接投資の投資累計額（1994－2011 年）を国別に比較すると中国や韓国が上位に来て日本は下位に甘んじているが（図表 4）、中国や韓国の投資は不動産開

[3] 一方で、熟練労働力は不足しており、人材の育成を課題に挙げる日系企業等も多かった。

[4] 特区内では経済特区管理事務所（政府出先機関）によるワンストップ・サービスの対応がなされている。

このレポートは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。銘柄の選択、投資の最終決定は御自身で判断なさるようにお願いいたします。なお使用するデータ及び表現などの欠落、誤謬などにつきましてはその責を負いかねますのでご了承ください。ここに示した内容は、当社の現時点での判断を示しているに過ぎません。野村證券は、本誌記載の発行体が発行する証券を自己勘定で取引きする場合があります。また、野村證券およびその関連会社は、当該証券・オプションを買いポジションまたは売りポジションで保有する場合があります。野村證券およびその関連会社は本誌で取り上げられた発行体に対して投資銀行業務を含むサービスを提供する場合があります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる方法であれ、無断で複製または転送などを行わないようお願いいたします。

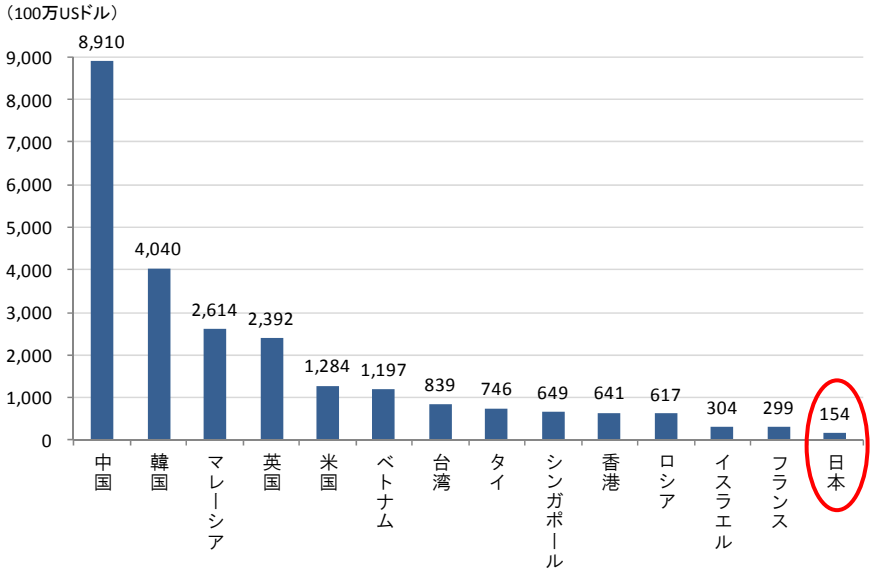
発が主でカンボジアにとって雇用創出等のメリットは少ない。一方、経済特別区への直接投資累計額（2006－2011 年）においては日本が圧倒的に多い（図表 5）。したがって、日系企業の投資はカンボジアにとって質の良い投資と言える。

図表 3: カンボジアと近隣諸国の基礎データ（2011 年）

	面積（平方キロ）	人口（万人）	名目GDP（億ドル）	1人当たり名目GDP（ドル）	所得階層別分類
カンボジア	**181,035**	**1,510**	**129**	**853**	**LDC**
ラオス	236,800	629	83	1,320	LDC
ミャンマー	676,577	6,242	514	824	LDC
バングラデシュ	144,000	14,846	1,139	767	LDC
ベトナム	331,212	8,932	1,227	1,374	低所得国
タイ	513,120	6,408	3,457	5,395	中進国
中国	9,596,961	134,735	72,981	5,417	中進国

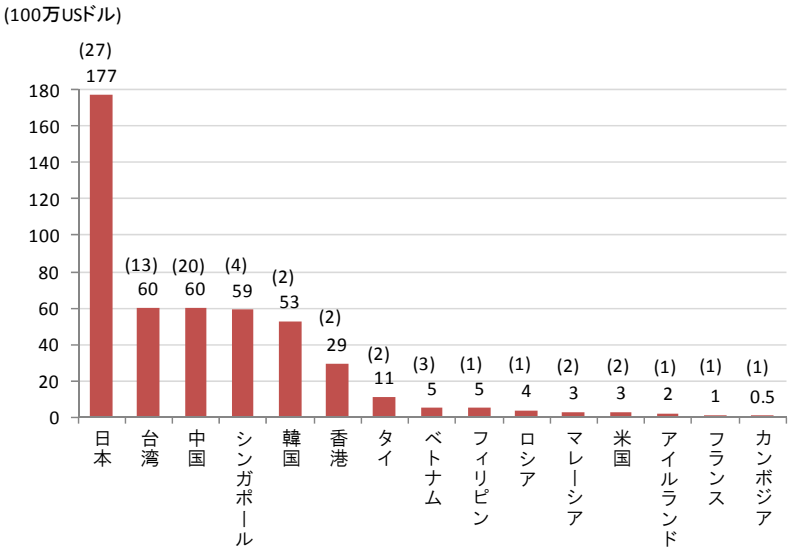
注：塗りつぶしは IMF の推定。
出所：IMF 等資料より野村證券作成

図表 4: 外国直接投資（国別投資累計額：1994－2011 年）



出所：CIB 資料より野村證券作成

図表 5: 経済特別区への直接投資（国別累計：2006－2011 年）



注：（）内の数字は件数　　出所：JETRO 資料より野村證券作成

このレポートは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。銘柄の選択、投資の最終決定は御自身で判断なさるようにお願いいたします。なお使用するデータ及び表現などの欠落、誤謬などにつきましてはその責を負いかねますのでご了承ください。ここに示した内容は、当社の現時点での判断を示しているに過ぎません。野村證券は、本誌記載の発行体が発行する証券を自己勘定で取引きする場合があります。また、野村證券およびその関連会社は、当該証券・オプションを買いポジションまたは売りポジションで保有する場合があります。野村證券およびその関連会社は本誌で取り上げられた発行体に対して投資銀行業務を含むサービスを提供する場合があります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる方法であれ、無断で複製または転送などを行わないようお願いいたします。

カンボジア ODA の意義

カンボジアを含むメコン地域諸国及びバングラデシュ、中国への円借款の実績（図表 6）を見ると、中進国に位置付けられる中国、タイへの ODA はその役割を終えつつあり、低所得国のベトナムは現在ピークを迎え、LDC に分類されるカンボジア、ラオス、バングラデシュ、そして国際支援が再開しつつあるミャンマーについては今後本格化するといった所得階層別の段階的状況が窺える。カンボジアへの ODA は、まだ件数、金額共に小さく、インドネシアやベトナム等のパッケージ型インフラ整備案件のように日系企業連合が受注すること自体に意義があるというよりも、あくまで日系企業の投資環境の改善に寄与することが最重要な段階である。これまで見てきたように、ODA によるインフラの整備は日系企業進出の呼び水となっており、カンボジア ODA は LDC への ODA のモデル・ケースの一つと言える。JICA にとってはその存在意義を国民にアピールする好材料となろう。他方、中国や韓国等がカンボジア向け ODA を積極化する中で援助の競争も生じており、今後も JICA が戦略的・効果的に支援を継続できるかどうか注目される。

図表 6: カンボジア及び近隣諸国への円借款の実績

	累計		2000年以降		2011年度		所得階層別分類
	件数	金額（百万円）	件数	金額（百万円）	件数	金額（百万円）	
カンボジア	**13**	**42,481**	**10**	**37,062**	**2**	**11,430**	**LDC**
ラオス	9	23,103	6	14,010	1	4,173	LDC
ミャンマー	66	402,972	0	0	0	0	LDC
バングラデシュ	88	773,520	23	240,741	4	59,969	LDC
ベトナム	162	1,862,704	105	1,336,330	16	270,038	低所得国
タイ	242	2,164,405	16	381,419	0	0	中進国
中国	366	3,316,486	127	1,055,613	0	0	中進国

出所：JICA 資料より野村證券作成

このレポートは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。銘柄の選択、投資の最終決定は御自身で判断なさるようにお願いいたします。なお使用するデータ及び表現などの欠落、誤謬などにつきましてはその責を負いかねますのでご了承ください。ここに示した内容は、当社の現時点での判断を示しているに過ぎません。野村證券は、本誌記載の発行体が発行する証券を自己勘定で取引きする場合があります。また、野村證券およびその関連会社は、当該証券・オプションを買いポジションまたは売りポジションで保有する場合があります。野村證券およびその関連会社は本誌で取り上げられた発行体に対して投資銀行業務を含むサービスを提供する場合があります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる方法であれ、無断で複製または転送などを行わないようお願いいたします。

図表 7: プノンペン市内眺望

出所：野村證券撮影

図表 8: プノンペン市内の道路交通

出所：野村證券撮影

図表 9: プノンペンから南西に伸びる国道 4 号線

出所：野村證券撮影

図表 10: プノンペン水道公社の浄水場

出所：野村證券撮影

図表 11: 日系企業の工場内の様子

出所：野村證券撮影

図表 12: 女性労働者の通勤

出所：野村證券撮影

このレポートは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。銘柄の選択、投資の最終決定は御自身で判断なさるようにお願いいたします。なお使用するデータ及び表現などの欠落、誤謬などにつきましてはその責を負いかねますのでご了承ください。ここに示した内容は、当社の現時点での判断を示しているに過ぎません。野村證券は、本誌記載の発行体が発行する証券を自己勘定で取引きする場合があります。また、野村證券およびその関連会社は、当該証券・オプションを買いポジションまたは売りポジションで保有する場合があります。野村證券およびその関連会社は本誌で取り上げられた発行体に対して投資銀行業務を含むサービスを提供する場合があります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる方法であれ、無断で複製または転送などを行わないようお願いいたします。

無登録格付に関する説明書

野村證券株式会社

格付会社に対し、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、無登録の格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合、金融商品取引法により、無登録の格付業者が付与した格付（以下「無登録格付」といいます）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。

○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、無登録の格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

○格付業者について

スタンダード＆プアーズ

○格付業者グループの呼称等について

格付業者グループの呼称：

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」といいます。）

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・デリジェ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。

この情報は、平成 23 年 8 月 1 日現在、当社が信頼できると考え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。

ムーディーズ

○格付業者グループの呼称等について

格付業者グループの呼称：

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」といいます。）

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）

○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（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

このレポートは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。銘柄の選択、投資の最終決定は御自身で判断なさるようにお願いいたします。なお使用するデータ及び表現などの欠落、誤謬などにつきましてはその責を負いかねますのでご了承ください。ここに示した内容は、当社の現時点での判断を示しているに過ぎません。野村證券は、本誌記載の発行体が発行する証券を自己勘定で取引きする場合があります。また、野村證券およびその関連会社は、当該証券・オプションを買いポジションまたは売りポジションで保有する場合があります。野村證券およびその関連会社は本誌で取り上げられた発行体に対して投資銀行業務を含むサービスを提供する場合があります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる方法であれ、無断で複製または転送などを行わないようお願いいたします。

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いません。

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、平成 22 年 9 月 24 日現在、当社が信頼できると考え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。

フィッチ

〇格付業者グループの呼称等について

格付業者グループの呼称：フィッチ・レーティングス（以下「フィッチ」といいます。）

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）

〇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」に掲載されております。

〇信用格付の前提、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。

この情報は、平成 22 年 9 月 24 日現在、当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。

以上

このレポートは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。銘柄の選択、投資の最終決定は御自身で判断なさるようにお願いいたします。なお使用するデータ及び表現などの欠落、誤謬などにつきましてはその責を負いかねますのでご了承ください。ここに示した内容は、当社の現時点での判断を示しているに過ぎません。野村證券は、本誌記載の発行体が発行する証券を自己勘定で取引きする場合があります。また、野村證券およびその関連会社は、当該証券・オプションを買いポジションまたは売りポジションで保有する場合があります。野村證券およびその関連会社は本誌で取り上げられた発行体に対して投資銀行業務を含むサービスを提供する場合があります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる方法であれ、無断で複製または転送などを行わないようお願いいたします。

野村グループが株式を合計 1%以上保有している会社および野村證券が過去 12 ヶ月間に株券、新株予約権証券又は新株予約権付社債券の募集又は売出しに関し主幹事を務めた会社につきましては、http://www.nomuraholdings.com/jp/report/ をご参照ください。本件につき情報が必要な方は、野村證券 金融市場調査部までお問合せ下さい。

次に記載する会社の役員を兼務している野村證券の役員がいます。亀田製菓(2220)、セブン&アイ・ホールディングス(3382)、セーレン(3569)、武田薬品工業(4502)、小林製薬（4967）、旭硝子(5201)、新日本製鐵(5401)、コマツ(6301)、東京エレクトロン(8035)、住友商事(8053)。

次に記載する会社は、野村證券の親会社である野村ホールディングスの子会社又は関連会社です。メガロス（2165)、野村不動産ホールディングス（3231)、杉村倉庫（9307)、野村総合研究所（4307)、ジャフコ（8595)、高木証券（8625)、だいこう証券ビジネス（8692)。

債券を募集・売出等その他、当社との相対取引によって購入する場合は、購入対価のみをいただきます。債券の価格は市場の金利水準の変化に対応して変動しますので、損失が生じるおそれがあります。また、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがあります。加えて、外貨建て債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）取引を当社と相対でお取引いただく場合は手数料をいただきません。 CDS 取引を行なうにあたっては、弊社との間で合意した保証金等を担保として差し入れ又は預託していただく場合があり、取引額は保証金等の額を超える場合があります。保証金等の額は信用度に応じて相対で決定されるため、当該保証金等の額、及び、取引額の当該保証金等の額に対する比率をあらかじめ表示することはできません。CDS 取引は参照組織の一部又は全部の信用状況の変化や、あるいは市場金利の変化によって市場価値が変動し、当該保証金等の額を超えて損失が生じるおそれがあります。 信用事由が発生した場合にスワップの買い手が受取る金額は、信用事由が発生するまでに支払う金額の総額を下回る場合があります。 また、スワップの売り手が信用事由が発生した際に支払う金額は、信用事由が発生するまでに受取った金額の総額を上回る可能性があります。他の条件が同じ場合に、スワップの売りの場合に受取る金額と買いの場合に支払う金額には差があります。 CDS 取引は、原則として、金融商品取引業者や、あるいは適格機関投資家等の専門的な知識を有するお客様に限定してお取り扱いしています。

野村證券株式会社
金融商品取引業者　関東財務局長（金商）　第 142 号

【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

このレポートは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。銘柄の選択、投資の最終決定は御自身で判断なさるようにお願いいたします。なお使用するデータ及び表現などの欠落、誤謬などにつきましてはその責を負いかねますのでご了承ください。ここに示した内容は、当社の現時点での判断を示しているに過ぎません。野村證券は、本誌記載の発行体が発行する証券を自己勘定で取引きする場合があります。また、野村證券およびその関連会社は、当該証券・オプションを買いポジションまたは売りポジションで保有する場合があります。野村證券およびその関連会社は本誌で取り上げられた発行体に対して投資銀行業務を含むサービスを提供する場合があります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる方法であれ、無断で複製または転送などを行わないようお願いいたします。