

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

イタリア共和国

【据置】

外貨建長期発行体格付	A
格付の見通し	安定的
自国通貨建長期発行体格付	A
格付の見通し	安定的

■格付事由

- (1) EU で経済規模第 3 位の中核国。格付は、多様化し発展した経済基盤、対外純資産ポジションを背景とした対外ショックに対する耐性、金融システムの安定性、EU・ユーロ圏メンバーとして享受する多様な恩恵などを評価している。他方、格付は、労働生産性や労働参加率の低迷などに起因する低い成長率、高水準にある政府債務などにより制約されている。イタリアは過去度々政治危機に見舞われたが、22 年 10 月に発足したメローニ政権下では政治的な安定性が高まっている。右派 3 党連立の現政権は上下両院で絶対多数を有することから、議会で支障なく法案を可決できている。また、同国は EU・ユーロ圏のメンバーとして投資家から信認を得るとともに、欧州中央銀行（ECB）の金融政策や EU 復興基金などから多くの恩恵を受けている。今後も政府は EU の経済・財政ルールや復興・強靱化計画（RRP）から大きく逸脱しない政策運営を行うことにより、こうした恩恵を享受し続けると JCR はみている。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (2) イタリアは人口が約 5,900 万人、名目 GDP が世界第 8 位の約 2.4 兆米ドル、一人当たり GDP（購買力平価ベース）が約 5.4 万米ドルに上る発展した経済である（24 年時点）。もっとも、24 年までの 20 年間の平均実質 GDP 成長率は 0.3%程度にとどまっている。24 年の一人当たり GDP（名目ベース）は 4 万米ドル超と、08 年に記録したピークの水準を回復したもようである。24 年の実質 GDP 成長率は、内外需ともに寄与し前年比 0.7%となった。25 年は良好な雇用情勢や実質賃金上昇を背景に個人消費が主導し、緩やかな経済成長を続けると JCR はみている。RRP に沿った投資や改革を通じて、中長期的に成長率引き上げを図ることができるか注視していく。対外面では、経常収支が 13 年から黒字基調にあり、20 年から国際投資ポジションは純資産国となっており、対外ショックに対する耐性を維持している。銀行部門では、不良債権証券化にかかる政府保証スキーム（GACS）を活用して不良債権処理が進んだため、貸出資産の質が改善するとともに、資本基盤が強化されている。24 年 9 月末時点の不良債権比率は 2.8%、Tier1 比率は 17.5%と、ともに良好な水準であった。足元では信用コスト低下により収益性も改善している。
- (3) 24 年の一般政府財政赤字 GDP 比は 3.4%と、23 年の 7.2%から低下する一方、24 年の一般政府債務 GDP 比は 23 年の 134.7%から 135.3%へわずかながら上昇した。同比率は JCR が A レンジに格付するソブリンのなかで依然として最も高い水準にある。EU の「過剰財政赤字は正手続き」の対象となっているなか、政府は RRP に沿って税制簡素化、徴税のデジタル化を通じて租税回避を削減し、歳入の恒常的な引き上げを図ろうとしている。イタリア国債は、平均残存期間が 7 年（24 年末時点）と長く、固定利付債が大宗を占めるものの、政府は今後も投資家の信認を維持しつつ多額の国債の借り換えを続けていく必要がある。中期財政構造計画に沿って財政赤字 GDP 比を 26 年末までに 3%未満へ縮減し、政府債務 GDP 比を管理可能な水準にとどめられるかを JCR は注視していく。

（担当）杉浦 輝一・山本 さくら

■ 格付対象

発行体：イタリア共和国（Republic of Italy）

【据置】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	A	安定的
自国通貨建長期発行体格付	A	安定的

格付提供方針等に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2025年3月4日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：杉浦 輝一
主任格付アナリスト：杉浦 輝一
- 評価の前提・等級基準：
評価の前提および等級基準は、JCRのホームページ（<https://www.jcr.co.jp/>）の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」（2014年1月6日）として掲載している。
- 信用格付の付与にかかる方法の概要：
本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCRのホームページ（<https://www.jcr.co.jp/>）の「格付関連情報」に、「ソブリン・準ソブリンの信用格付方法」（2021年10月1日）として掲載している。
- 格付関係者：
（発行体・債務者等） イタリア共和国（Republic of Italy）
- 本件信用格付の前提・意義・限界：
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度をもって示すものである。
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関してのJCRの現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCRが格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
- 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：
・ 格付関係者が公表した経済・財政運営方針などに関する資料および説明
・ 経済・財政動向などに関し中立的な機関が公表した統計・報告
- 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：
JCRは、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、発行体または中立的な機関による対外公表という、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
- 非依頼格付について：
本件信用格付は格付関係者からの依頼に基づかない信用格付である。国に対する信用格付である場合を除き、依頼に基づく格付と区別するため格付記号の後に「p」を表示している。格付関係者からは、信用評価に重要な影響を及ぼす非公表情報を入手していない。
- 格付関係者による関与：
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
- JCRに対して直近1年以内に講じられた監督上の措置：なし

■ 留意事項

本書に記載された情報は、JCRが、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCRは、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCRは、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCRは、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCRの格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCRの格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいております。JCRの格付データを含め、本書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。JCRの格付データを含め、本書の一部または全部を問わず、JCRに無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■ NRSRO 登録状況

JCRは、米国証券取引委員会の定めるNRSRO（Nationally Recognized Statistical Rating Organization）の5つの信用格付クラスのうち、以下の4クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示はJCRのホームページ（<https://www.jcr.co.jp/en/>）に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■ 本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者 金融庁長官（格付）第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル