

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。

オランダ王国

【据置】

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

■ 格付事由

- 格付は、多様化し高度に発展した経済基盤、対外ショックに対する耐性の強さ、堅実な財政運営の実績と健全な財政ポジションなどを反映している。エネルギー危機の影響から経済は減速しているが、財政赤字は抑えられており、財政余力は依然大きい。23年11月の選挙を受けて、4党連立政権の発足に向け準備が進められている。極右と形容される自由党（PVV）が連立政権の中核となるが、政権運営面や政策の基本方針では現実路線を打ち出しており、大きな混乱には至らないとみられる。次期政権の下でもEUとの協調スタンスから大きく逸脱することなく堅実な財政運営が維持されるとJCRはみている。以上から、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- PVVの党首は首相にならない方向である。4党は移民政策では強硬姿勢をとるものの、EUにおける建設的パートナーとしての立場を維持することを連立協定で明記している。財政面でもPVVが求めた財政拡張からの譲歩がみられるなど、政策の大枠では現実路線が取られている。親EUで財政規律を重視する自由民主国民党も第二党として連立に参加しており、政策運営に一定の影響力をもつものと想定される。
- 経済規模はEU内で5番目に大きく、一人当たりGDP（購買力平価）は7万米ドルに達する。機械や化学など競争力の高い輸出産業を擁し、産業構造は多様化している。大幅な貿易・経常黒字が定着するなか対外純資産は高水準にのぼっており、対外ポジションは強固である。経済は21年、22年とコロナ禍からの力強い回復を見せたが、23年はほぼゼロ成長となった。エネルギー価格高騰に伴うインフレ加速で購買力が低下し、個人消費の伸びが減速したほか、主要貿易相手国の景気低迷により輸出も落ち込んだ。経済ファンダメンタルズは強く、労働市場は引き続きタイトであり、比較的速いペースでの賃金上昇が続いている。インフレ緩和と外需の回復に伴い24年からは緩やかな成長軌道に回帰すると予想される。エネルギー総供給量の37%（22年）を占める天然ガスについて、国内生産が段階的な縮小を経て23年に完全に停止された。エネルギー輸入依存度が上昇しているため、中長期的な経済基盤への影響をみていく必要がある。金融システムは安定している。銀行部門は国際金融危機以降にリストラを進めて財務の健全性を高めており、経済環境の変化に対して耐性を示している。
- オランダは、複数年で実質歳出額に上限を設定する歳出シーリングの枠組みを採用し、長期にわたり政府債務を抑制してきた。コロナ禍前は財政黒字を計上し、政府債務/GDP比は50%を下回る状況であった。近年は財政出動を伴う景気悪化局面が続いているが、財政収支は22年にはほぼ均衡し、23年もGDP比0.3%の赤字にとどまるなどEU内でみても極めて良好である。政府債務/GDP比も20年末に55%へ上昇したのち再び低下傾向となり、23年末には46%まで改善した。中期的には復興・強靱化計画の実施などに伴う公共投資の拡大や防衛費の増加などが想定されるが、財政余力が大きく様々な政策ニーズに対応可能である。今後も国内およびEUの財政ルールに基づいて、規律ある財政運営が行われていくとみている。

（担当）増田 篤・佐伯 春奈

■ 格付対象

発行体：オランダ王国（Kingdom of the Netherlands）

【据置】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	AAA	安定的
自国通貨建長期発行体格付	AAA	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：2024年6月11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：増田 篤
- 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） オランダ王国（Kingdom of the Netherlands）
- 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等級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

本文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、本文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、本文書の一部または全部を問わず、JCRに無断で複製、翻案、改変等する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