

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。

## インドネシア共和国（証券コード：ー）

### 【見直し変更】

外貨建長期発行体格付 格付の見直し	BBB 安定的 → ポジティブ
自国通貨建長期発行体格付 格付の見直し	BBB+ 安定的 → ポジティブ

### 【据置】

債券格付	BBB
------	-----

### ■ 格付事由

- (1) 格付は、消費主導の堅調な経済成長、財政赤字および公的債務の抑制、柔軟な為替レート政策や外貨準備の蓄積等による対外ショックへの耐性などを評価している。ジョコ・ウィドド大統領率いる政権は経済成長のボトルネックとなっているインフラ不足を解消すべく、大規模インフラ開発計画を策定し強力で推進しているが、計画は JCR の当初想定を上回るペースで進捗しており、中長期的な成長加速に向けた経済基盤の強化が進んでいる。加えて、燃料補助金の削減によりインフラ支出や人的資本への支出拡大と財政赤字抑制の両立に成功している。19年4月の大統領選挙でジョコ大統領は経済改革の継続や人材育成の重視を公約に掲げて再選を確実にし、改革継続により経済の底上げが実現する可能性が高まった。このため今般格付の見直しをポジティブに変更した。ジョコ政権2期目の経済政策の内容と進捗を確認の上、格付に反映していく。なお、インドネシアのカントリーシーリングは「BBB+」で据え置きとした。
- (2) 人口約2.6億人、名目GDP1兆米ドル超を有する東南アジア最大の島嶼国家で、一人当たりGDPは約4,000米ドルである。ジョコ政権は15年に策定した中期国家開発計画の下、計223件、総投資額3,074億米ドルの案件を国家戦略プロジェクト（PSN）に指定し開発を進めている。このうち18年末で27.8%が既に完工、ジョコ政権1期目が終了する19年9月までに約40%が完工予定と、JCRの当初の想定を上回るペースで開発が進んでいる。開発の必要資金については、政府はその大半を民間から調達しており、財政負担を抑制している。インフラ開発を背景に民間投資は17年後半から増勢が継続し成長に大きく寄与しており、18年は海外景気が減速する中でも5.17%の成長を確保した。政府はインフラ開発に加えて人的資本への投資も積極化しており、経済成長は中長期的に6%に向けて加速が期待される。消費者物価上昇率は近年4%未満の水準にあり、中央銀行のインフレターゲット圏内で安定的に推移している。
- (3) インフラ開発に伴う資本財輸入の増大を背景に経常収支赤字は18年にGDP比2.9%に拡大した。また、米国利上げや米中貿易摩擦の影響で証券投資流入が同年第1～3四半期に減少し、自国通貨ルピアが10月に最安値を更新するなど対外面に圧力が加わった。これに対し、中銀は18年5月以降累計175bpsの利上げ実施、および緩和的マクロプロデュシヤル政策からなるポリシーミックスを展開している。この政策により、①対外的安定性の強化、および②緩和的マクロプロデュシヤル政策・市場流動性増大を通じた国内需要の下支えを中銀が両立させることが可能となっている。他方、インフラ開発の進展に対応して民間セクターの対外借入が近年再び増加しているが、大半は長期借入であり、中銀規制もあり短期借入は抑制されている。外貨準備高は18年末時点で短期対外債務残高の2.4倍、輸入カバー率は6.7ヵ月の水準にあり、対外ショックに対し相応の耐性を有している。
- (4) ジョコ政権は15年以降燃料補助金の削減によりインフラ支出の拡大や人的資本支出の財源確保に成功している。18年は国際的な原油価格上昇に対し、個人消費への影響を緩和すべく政府は燃料補助金を増額したが、インフラ支出は前年同様の高水準を維持したほか、資源関連収入の増加分や徴税基盤拡大によ

る税収増により財政赤字は前年の GDP 比 2.5%から 1.7%へと減少した。このため今般の燃料補助金増額は、財政規律を堅持しつつインフラ投資促進と個人消費下支えにも配慮したバランスのとれた政策であったと JCR は評価している。政府は中期財政枠組みにおいて財政赤字を GDP 比 1.5%前後に抑えつつ、中央政府債務を 18 年同 29.8%から 22 年に 26~27%に抑制する計画を示したが、JCR は財政規律の堅持の下で財政健全化が政府計画に概ね沿った形で進むとみている。銀行部門は、18 年 12 月末の商業銀行の自己資本比率 23.0%、不良債権比率 2.4%で健全性を維持している。

(担当) 増田 篤・遠藤 進一

## ■ 格付対象

発行体：インドネシア共和国 (Republic of Indonesia)

### 【見通し変更】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	BBB	ポジティブ
自国通貨建長期発行体格付	BBB+	ポジティブ

### 【据置】

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
F 号円貨債券 (2015)	225 億円	2015 年 8 月 13 日	2020 年 8 月 13 日	1.38%	BBB

## 格付提供方針に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2019年4月23日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：増田 篤  
主任格付アナリスト：増田 篤
3. 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。
4. 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」(2014年11月7日)として掲載している。
5. 格付関係者：  
(発行体・債務者等) インドネシア共和国 (Republic of Indonesia)
6. 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。
7. 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：  
・ 格付関係者が提供した経済・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
8. 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、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、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。
9. 非依頼格付について：  
本件長期発行体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る。
10. 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、結果的正確性、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行っており、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