

2026年6月26日

12061

## ポーランド共和国

長期格付	A
見通し*	安定的
短期格付	—

※長期格付は、原則として長期発行体格付を表示

## ▼概要

25年の名目GDPが約1兆米ドル、人口約3,700万人を擁する中東欧諸国最大の国。体制移行後の急進的な経済改革により90年代初頭に経済危機に直面したが、その後は経済財政改革、EUからの外国資本流入、さらにはEU基金からの補助金活用により経済構造の転換を図ってきた。99年にはNATO加盟、04年にはEU加盟を果たしている。08年の世界的な金融危機および10年の欧州ソブリン債務危機においても、EU経済が低迷する中で一貫して経済成長を続けてきた。20年はコロナ禍の影響でマイナス成長となったが、その後は再びプラス成長に転じている。近年はEU平均を上回る経済成長率を実現する一方で、歳出拡大に伴う財政悪化が課題となっている。

## ▼政治社会情勢・経済政策

EU加盟交渉の過程において、政治、経済、財政制度の改革が行われ、EU指令に適合した制度が構築され、安定した政治社会を築いている。23年10月の総選挙では、リベラルで親EUの政党連合「市民連立(KO)」が保守政党「法と正義(PiS)」に勝利し、8年ぶりの政権交代が実現した。これにより、市民連立を率いるトゥスク氏が首相に就任した。

EUの21~27年予算および復興基金では、法の支配を遵守しない国に対して予算執行の一時停止が可能となる合意が20年末に行われた。ポーランドでは、PiS政権下においてモラヴィエツキ前首相が進めた司法制度改革が司法の独立を損なうとして問題視され、EU予算や基金の一部支払いが凍結されていた。その後誕生したトゥスク政権はEU資金の凍結解除に向けて行動計画を策定のうえ、司法の独立回復に向けた改革を推進した結果、24年に資金凍結は解除された。

25年6月に行われた大統領選では、KO候補でワルシャワ市長のトシャスコフスキ氏と、PiSが擁立したナヴロツキ氏が争い、接戦の末ナヴロツキ氏が当選した。ナヴロツキ大統領はEUの政策方針に懐疑的な立場を取っており、トゥスク政権が推進してきた法の支配の確立、気候変動対策、LGBTQ+や中絶の権利拡大などに反対姿勢を示している。この結果、トゥスク政権の政策推進に対して大統領が拒否権を行使するという、ドゥダ前大統領からのねじれの状態が続くこととなった。連立与党は大統領拒否権を覆すのに必要な議席数(5分の3)を持たないため、ナヴロツキ大統領は改革を阻止することができる。ただし、ポーランドの経済成長にはEU基金の受領が非常に重要であることから、EUとの対立が先鋭化する可能性は低いとJCRはみている。

ロシアによるウクライナ侵攻以降、ポーランドは防衛力強化の必要性から大規模な再軍備を行ってきた。政府は防衛費支出を拡大し続けており、防衛費GDP比は侵攻前の約2%から25年には4.7%に達するなど、2035年までに防衛費をGDP比5%に引き上げるというNATOの新目標にいち早く迫る水準にある。防衛費の拡大は国内防衛産業の成長に寄与するものの、近年の財政悪化の要因となっている。

## ▼経済基盤

25年の一人当たりGDP(購買力平価)は5万米ドルを超え、経済は比較的発展している。産業構造は鉄鋼業、自動車や電気製品などの製造業、卸小売業が中心であり、輸出相手国はEU全体で7割超、うちドイツのみで3割近くを占めるなど、EUのサプライチェーンに深く組み込まれている。90年代半ばから欧州諸国を中心に外国資本が流入し、貿易や金融を通じてこれらの国々との経済関係を深めてきたことが背景にある。また、近年は比較的低コストかつ高い英語力を持つIT

人材を求めて海外企業がポーランドへ進出しており、国内のIT産業の成長も顕著となっている。

ポーランドの人口は24年末時点で約3,700万人と中東欧諸国で最多であるが、出生率の低下により11年末をピークに減少している。現在はロシア侵攻後に積極的に受け入れたウクライナ移民が低技能サービスからITの高度技能職まで幅広く就業したことで労働力不足が補われているが、戦争終結とともに帰国によりウクライナ移民の労働力が流出する可能性があり、中長期的には潜在成長率低下への影響が懸念される。トウスク政権は出生率向上に向けて、未就学児世帯に向けた経済的支援措置等を拡充している。

ポーランドはEU加盟国であることから、EU基金から多額の補助金を受領しており、この資金を活用した社会資本の整備を進めている。ポーランドはEU基金の最大のネット受益国であり、EU基金は大きく分けて結束政策(CP)と復興強靱化基金(RRF)からなる。CPは域内最大の765億ユーロを割り当てられ、23年～26年1月にかけて15.8%を受領済みであり、30年末までEUに支払請求が可能となっている。RRFは補助金として割り当てられた253億ユーロのうち95億ユーロを受領済みであり、今後は受領期限の26年末に向けた利用が加速する見込みである。

エネルギー面では、南部のシレジア地方を中心に炭鉱地帯を有していることから石炭産業が盛んであり、ポーランドはEU加盟国のなかで石炭依存度が最も高い国である。近年は石炭依存脱却に向けた取り組みを進めており、国内消費電力に占める石炭発電の割合は15年の83%から25年には過去最低の52.7%にまで低下している。その一方で、再生可能エネルギーを拡大し、国内消費電力に占める割合は15年の13.2%から31.4%に上昇している。24年2月にEUへ提出した「National Plan in the field of Energy and Climate by 2030」では石炭を燃料とする発電から段階的に撤退していく方針を示しており、中長期的には再生可能エネルギーや原子力発電を拡大する計画である。具体的には、太陽光や洋上風力による再生可能エネルギーを拡大するとともに、国内最初の大規模原子力発電所の第一号機を30～35年の期間に建設・運転開始することを掲げている。天然ガスについては23年にロシア産から脱却済みであるとともに、石油に関してはサウジアラビア産やノルウェー産への代替を段階的に進めたことでロシア依存度は大きく低下している。ただし、原油輸入の

約3分の1を中東に依存する状況となったことから中東情勢への感応度が高まっており、紛争の長期化により原油価格が高止まりする場合、インフレが再燃する恐れがある。

## ▼経済動向

経済は17～24年の年平均成長率が4%近くに達するなど、安定した内需により一貫して成長を続けてきた。25年の実質GDP成長率は、堅調な労働市場を背景とした実質賃金の上昇により個人消費が底堅く推移するとともに、EU基金を活用した設備投資が拡大し、3.6%増と24年の3.2%増から加速した。26年は同年末に受領期限を迎えるRRFの利用加速が設備投資の増加に大きく寄与し、経済成長率は25年と同水準になるとJCRはみている。失業率は3%前後で安定している。

金融政策では、中央銀行はインフレの鈍化を受けて25年5月から1年7カ月ぶりに利下げを再開し、政策金利はピーク時の6.75%から26年5月時点で3.75%まで低下している。ただし、26年3月の利下げ以降は金利を据え置いており、追加的な利下げに対しては慎重な姿勢を示している。

## ▼金融システム

金融システムは引き続き安定している。国内最大手のPKO銀行を除いた銀行のほとんどが90年代の民営化過程で欧州大手銀行の傘下となった。銀行部門の不良債権比率は低下が続いており、25年末時点で4.6%と低く抑えられている。収益性も安定しており、自己資本比率は25年12月末で20.2%と十分な水準に保たれている。スイスフラン建て住宅貸付に関する損失が今後増加する可能性があるが、銀行は既に引当金を積み増しているほか、堅調な利益で追加コストを一定程度吸収する余力があるため、金融システムの安定性を大きく損なう事態となる可能性は低いとJCRはみている。

## ▼対外ショックに対する耐性

25年の経常収支は、前年のGDP比0.3%の黒字から0.9%の小幅な赤字に転じた。貿易相手国の経済が停滞する中、内需が好調であったことから輸入の伸びが輸出を上回り、貿易収支が赤字になったことが経常収支赤字の主な要因である。直接投資を通じた資金流入は

堅調であり、対外流動性は引き続き堅固である。25 年末の IIP ベースの純対外負債残高、対外債務残高の GDP 比はそれぞれ 30%、50%程度まで低下している。外貨準備高（金含む）は 2,710 億ドルまで増加し、月間輸入（財・サ）の 6.6 倍、短期対外債務の 3.4 倍など潤沢である。

## ▼財政基盤

近年、ポーランドの財政状況は防衛費や社会保障費の増加を主因に悪化が続いている。一般政府財政赤字（ESA2010）は拡大が続いており、25 年は GDP 比 7.3%と 24 年の同 6.4%からさらに悪化した。これは防衛費の増加に加え、公務員給与や児童手当の引き上げ、インフレ率の鈍化による税収の伸び悩みが背景にある。利払い費/歳入比も増加しており、20 年の 3.2%から 24 年に 5.1%に上昇し、25 年は 5.8%となっている。

26 年については、物品税の引き上げや銀行への追加法人税による税収増を見込むものの、防衛費を中心に歳出も増加するため、財政赤字は GDP 比 6.8%に高止まりすると政府は予測している。政府債務 GDP 比は 25 年末に 59.7%となり、その後も上昇が続き 28 年には 70%台に達する見通しである。一方で、債務の一部は SAFE（Security Action for Europe）や RRF ローンを通じた EU による低金利かつ長期の融資プログラムを通じて調達される見込みであり、今後の財政負担の増加を一定程度緩和すると JCR はみている。26 年 5 月には SAFE に基づく融資協定が締結され、EU からポーランドへの最大 437 億ユーロの低利融資が決定したことで、同国は EU 域内で最大の受益国となる見込みである。RRF ローンは 294 億ユーロの融資枠を割り当てられており、うち未使用の 120 億ユーロを利用可能である。

ポーランドは 24 年 7 月からは過剰財政赤字手続（EDP）の対象国となり、EU の監督の下で財政改善に努めている。税収増加の取り組みを着実に進めることに加え、EDP における財政運営の指標である基礎的歳出の伸びを EU 理事会の勧告水準内に抑えられるかが焦点となる。足元では、National Escape Clause（NEC）の適用により最大 GDP 比 1.5%までの防衛費増加が許容されるため EU 勧告水準との乖離は生じない見込みだが、NEC の適用は 28 年までの一時措置であり、中長期的な順守状況には注意を要する。

## ▼総合判断

格付は比較的発展した経済基盤、堅固な対外流動性などを評価している。同国の経済は内需を中心に安定した成長を続けており、近年の成長率は EU 加盟国の中でも相対的に高い水準にある。また、外貨準備の積み上がりや対外債務構造の改善を背景に、対外ショックへの耐性も高い。一方、防衛費や社会保障費などの増加により財政赤字は拡大が続いており、政府債務の対 GDP 比は 28 年に 70%台に達する見込みである。ただし、債務増加分の一部は EU による低金利かつ長期の融資を通じて調達される見通しであり、今後の財政負担の増加を一定程度緩和すると JCR はみている。

政府債務や財政赤字の GDP 比が大きく改善すれば格付上ポジティブな要素となる一方で、経済成長見通しの悪化や財政改善の進捗の遅れがみられる場合は格付の下方圧力となる。

（担当）増田 篤・西脇 和希

# 12061 ポーランド共和国

## ●主要経済財政指標

(単位：十億米ドル)

	2021	2022	2023	2024	2025
名目 GDP	689	696	813	922	1,041
人口 (百万人)	38	38	38	37	37
一人当り実質 GDP (購買力平価) (米ドル)	39,917	44,871	45,877	48,844	52,532
実質 GDP 成長率 (%)	6.9	5.3	0.2	3.2	3.6
消費者物価上昇率 (%)	5.2	13.2	10.8	3.7	3.3
失業率 (%)	3.4	2.9	2.8	2.9	3.1
一般政府歳入/GDP (%)	41.9	39.9	41.7	42.8	43.6
一般政府歳出/GDP (%)	43.6	43.2	46.9	49.2	50.9
一般政府財政収支/GDP (%)	-1.7	-3.4	-5.2	-6.4	-7.3
一般政府債務/GDP (%)	53.0	48.8	49.5	54.8	59.7
経常収支/GDP (%)	-1.3	-2.3	1.5	0.3	-0.9
対外債務/GDP (%)	53.2	53.9	52.7	50.3	52.7
対外純資産負債/GDP (%)	38.6	35.1	34.0	27.5	31.1
対外債務/財・サ輸出 (%)	93.5	86.0	90.9	96.4	104.4
外貨準備高 (金含む) /月間輸入 (倍)	5.4	4.7	5.5	6.1	6.6
外貨準備高 (金含む) /短期対外債務 (倍)	2.7	2.5	2.6	2.7	3.4

\*直近期は、速報値をもとに指標などを掲載する場合があります

(出所) 欧州統計局、ポーランド中央統計局、財務省、ポーランド国立銀行

## ●格付明細

対象	格付	見通し*	発行額 (百万単位)	通貨	利率 (%)	発行日	償還期限	公表日
外貨建長期発行体格付	A	安定的	-	-	-	-	-	2026.03.19
自国通貨建長期発行体格付	A+	安定的	-	-	-	-	-	2026.03.19
第 6 回円貨債券	A	-	60,000	JPY	2.62	2006.11.14	2026.11.13	2026.03.19
第 16 回円貨債券(2023)	A	-	66,500	JPY	0.93	2023.11.22	2026.11.20	2026.03.19
第 13 回円貨債券	A	-	10,000	JPY	2.5	2012.11.08	2027.11.08	2026.03.19
第 19 回円貨債券(2024)	A	-	66,300	JPY	1.29	2024.11.28	2027.11.26	2026.03.19
第 24 回円貨債券(2026)	A	-	116,900	JPY	1.88	2026.02.13	2029.02.13	2026.03.19
第 20 回円貨債券(2024)	A	-	9,200	JPY	1.48	2024.11.28	2029.11.28	2026.03.19
第 1 回円貨債券(2026) (グリーンボンド)	A	-	62,700	JPY	2.22	2026.02.13	2031.02.13	2026.03.19
第 17 回円貨債券(2023)	A	-	10,200	JPY	1.75	2023.11.22	2033.11.22	2026.03.19
第 21 回円貨債券(2024)	A	-	7,100	JPY	1.96	2024.11.28	2034.11.28	2026.03.19
第 25 回円貨債券(2026)	A	-	11,800	JPY	2.9	2026.02.13	2036.02.13	2026.03.19
第 7 回円貨債券	A	-	50,000	JPY	2.81	2007.11.16	2037.11.16	2026.03.19
第 18 回円貨債券(2023)	A	-	8,700	JPY	2.41	2023.11.22	2043.11.20	2026.03.19
第 22 回円貨債券(2024)	A	-	9,500	JPY	2.73	2024.11.28	2044.11.28	2026.03.19

第 26 回円貨債券(2026)	A	-	20,200	JPY	3.65	2026.02.13	2046.02.13	2026.03.19
第 23 回円貨債券(2024)	A	-	5,000	JPY	3.05	2024.11.28	2054.11.27	2026.03.19

### ●長期格付推移 (長期発行体格付またはそれに準ずる格付)

日付	格付	見通し*	発行体名
2002.05.31	BBB+		ポーランド共和国
2003.05.08	A-	安定的	ポーランド共和国
2008.02.26	A-	ポジティブ	ポーランド共和国
2008.12.16	A-	安定的	ポーランド共和国
2013.03.01	A	安定的	ポーランド共和国

\*「見通し」は、長期発行体格付の見通し。クレジット・モニターの場合は、見直し方向を表示

本ウェブサイト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ことを問わず、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ことを問わず、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、または撤回される場合があります。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、改変等を行うことは禁じられています。