

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。

インド共和国（証券コード：ー）

【据置】

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

■格付事由

- (1) 格付は、底堅い経済成長ポテンシャル、改善が見られるマクロ経済の安定性、潤沢な外貨準備に支えられている。他方、格付は、引き続き改善が必要なインフラや事業環境、輸出拡大を阻害するボトルネック、拡大する国営銀行の不良資産、財政健全化継続の必要性などに制約されている。19年前半は世界的な貿易摩擦、個人消費鈍化などにより、経済成長率は7%前後に若干減速した。一方、インフレ率は3%前後と5年程前に比べて下落しており、今後も比較的穏やかな上昇率で推移すると思われる。19年5月に再選されたモディ氏の与党は、下院で単独過半数の議席を獲得した。モディ政権は破産法の整備や税制などで改革を断行してきた。第2期モディ政権は、議会における議席の増大を背景に高い経済成長率を継続させるため構造改革を維持・拡大させてゆくことが可能とJCRはみている。よって、格付を据置き、見通しを安定的とした。カントリーシーリングも「A-」に据え置いた。
- (2) インドは、13億人弱の人口を有し、一人あたりのGDPは2,000米ドル程度、経済規模は2.5兆米ドルを超える。世界的な貿易摩擦などの要因により実質GDP成長率は18年に7.2%と、それ以前の8%台の成長から減速気味である。また、19年第1四半期の前年同期比の成長率は5.8%まで低下している。他方、13年以前には消費者物価（CPI）上昇率が前年比10%を上回り経常収支赤字も一時GDP比5%以上の水準まで拡大していたものの、機動的な財政金融政策と油価下落の恩恵を受け、マクロ経済の安定性は足元で大きく改善している。18/19年度のCPI上昇率は3.4%、経常収支赤字はGDP比2.0%を記録した。
- (3) 民主的な連邦国家であるインドでは、①複雑な政府間財政関係②州間格差是正のための財政移転制度③選挙に左右される財政運営—といった構造的な要因により財政赤字が拡大、一般政府債務残高は03/04年度にGDP比90%近くまで増大した。政府は、03年に財政責任予算管理法を制定して財政健全化に努めてきた。現政権は中央政府財政赤字を18/19年度のGDP比3.4%から20/21年度に同3.0%に削減するという予算の目標を置いている。19/20年度の財政赤字目標は財政再建と経済テコ入れのバランスをとってGDP比3.3%としたが、19/20年度に48.0%へと削減予定の中央政府債務を21/22年度までに44.4%に抑制するとしている。16年11月に高額紙幣の切り替えにより所得捕捉を改善、17年7月には全国一律でのGSTの導入を実現、その他にも富裕層に対する個人所得税率の引上げを実現させるなど、政府は財政改革を断行している。
- (4) 銀行部門の動向をみると、総資産の7割強を占める国営銀行の財務状況が悪化しており、18年9月末時点でのグロスの不良債権比率は約15%、不良債権の約80%は大口借入先によるものである。特に、不良債権は、鉱業、自動車、エンジニアリング、金属、建設、セメント等の6業種が高い割合を占めている。政府・中銀は、資産査定強化、引当金の早期積み増し、国営銀行への資金注入とガバナンス強化などにより対応しており、政府は約4,820億ルピーを銀行セクターに注入すると19年2月に発表した。また、これまで度々、資本注入が行われており、国営3銀行を近いうちに統合する予定。健全で効率的な金融システムは力強い経済成長を支えるために必要不可欠であり、不良債権処理を含む国営銀行の改革の進展度合いを注視してゆく。

（担当）増田 篤・竹光 大士

■ 格付対象

発行体：インド共和国（Republic of India）

【据置】

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

格付提供方針に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2019年8月19日
- 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
- 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」（2014年11月7日）として掲載している。
- 格付関係者：
（発行体・債務者等） インド共和国（Republic of India）
- 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
- 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、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。
- 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る。
- 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なるものも、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であると問わず、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。

■ 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