

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。

ブラジル連邦共和国

【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) 2億人の人口を有し、高い農業生産力と世界有数の資源を有する中南米最大の国。格付は高い経済成長ポテンシャル、安定した金融セクター、潤沢な外貨準備などを主に評価している。一方、政府債務水準の高さ、所得格差と貧困問題に起因する財政支出圧力などが格付の制約要因となっている。第3次ルーラ政権は、貧困対策に加え、社会インフラの整備、都市開発、地球温暖化対策などを重点施策として取り組んでいる。25年の実質GDP成長率は2.3%と前年から1.1ポイント減速した。高金利の影響で悪化した財政収支は厳しい状況が続き、一般政府債務/GDP比は現在よりやや高い80%台へ上昇する見通しだが、中期的には財政再建が進むにつれて改善に向かうとJCRは見ている。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的とした。なお、JCRはブラジルのカントリーシーリングを「BBB」としている。
- (2) 25年の実質GDP成長率は前年の3.4%から2.3%へと減速した。天候不順による食料品価格の上昇や通貨安の影響でインフレが再燃する中、個人消費の停滞に加え、高金利環境下で総固定資本形成が減少したことが主な要因である。一方で純輸出は前年から増加しており、米関税の影響により対米輸出は減少したものの、中国やアルゼンチン向け輸出の増加により相殺された。中央銀行は3%の目標を中心とした上下1.5ポイントの許容区間を上回るインフレ率を抑制するため、政策金利を15.0%の高水準で据え置いていたが、26年3月以降はインフレ率が約4.0%まで鈍化したことを受けて利下げに転じ、26年6月時点の政策金利は14.25%となっている。今後は中東紛争に起因する原油価格の先行き不透明感に加え、将来のインフレ期待を抑制する観点からも、年内の追加利下げは限定的になる可能性が高い。26年の実質GDP成長率は、高金利環境の継続が個人消費の下押し圧力となるものの、堅調な労働市場に下支えされることで2%程度となる見込み。ルーラ政権は税制の複雑さに起因するいわゆるブラジルコストの改善に取り組んでおり、間接税の簡素化に向けた移行プロセスが26年から進められている。
- (3) 銀行部門の不良債権比率は25年末時点で4%に上昇した。これは、高金利環境の長期化による中小企業の信用力低下に加え、25年1月からの会計基準の変更の影響を受けたものである。なお、中央銀行は不良債権比率の増加分の約50%が会計基準の変更に起因すると推計している。流動性は総じて潤沢であり、自己資本も積み増されており、金融システムに当面不安はない。国際収支面では、貿易収支は常に黒字であるものの、サービス収支、第一次所得収支の赤字から、経常赤字が継続している。一方、経常赤字は堅調な直接投資の流入により概ねファイナンスされているほか、26年には貿易収支の改善を背景に経常赤字の縮小が見込まれる。潤沢な外貨準備を有しているほか、外貨建て債務比率も約5%と低く抑えられており、対外ショックに対する耐性がある。
- (4) ルーラ政権は財政再建に向けて、24年に見直した財政均衡策に基づき歳出の伸び率に制約を設けるとともに、各年の中央政府基礎的財政収支（プライマリーバランス）/GDPの目標値を設定している。25年のプライマリーバランス/GDPは0.5%の赤字に抑制されたものの、利払い費を含む中央政府財政収支/GDPは前年の7.6%の赤字から横ばいの7.5%の赤字となり、25年末の一般政府債務/GDP比は前年の76.3%から78.6%に悪化している。高水準の利払い費の背景には、コロナ禍後に変動金利債による借り入れに大きく依存した結果、高金利環境の影響を受けやすくなったことがある。政府は財政再建に向けて、26年からは歳出抑制に

加えて税制改革を進めることでプライマリーバランスの黒字拡大を目指している。また、中長期的には変動金利債から固定金利債中心へと債務構成の段階的な置き換えを進めることで、利払い費の安定化を図る方針である。短期的には高金利環境が重荷となり、一般政府債務/GDP 比は 80% 台へ上昇する見通しだが、財政再建策の効果が顕在化するにつれて低下に転じると JCR は予想する。

(担当) 増田 篤・西脇 和希

■格付対象

発行体：ブラジル連邦共和国 (Federative Republic of Brazil)

【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

格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2026年7月9日
2. 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
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」（2021年10月1日）として掲載している。
5. 格付関係者：
（発行体・債務者等） ブラジル連邦共和国（Federative Republic of Brazil）
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。
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
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。
9. 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。
10. 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。
11. 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で行っており、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