

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。

ロシア連邦（証券コード：-）

【変更】

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

■格付事由

- (1) 格上げは、強固な国内政治基盤を背景に財政規律の維持および資源産業への過度な依存を緩和するための構造改革推進の可能性が高まったことに加え、資源価格の上昇を主因に回復に転じた経済が安定成長を続ける可能性が高まったことを反映している。また、資源輸出の拡大を主因に強固な対外バランスが維持され、対外ショックに対する耐性が向上している点も考慮した。見通しは安定的である。18年3月の大統領選でプーチン大統領が圧勝し、第4期プーチン政権がスタートした。プーチン政権は、従来より経済特区の推進など産業の高度化・多様化に向けた改革政策の実施を方針としているが、プーチン大統領は、就任に際してデジタル技術の普及推進や生産性の高い輸出セクターの創出などを強調し、今後、構造改革政策の具体化のスピードが加速することが期待できる。国内政治の安定と経済の安定成長を背景に、財政規律の維持に加え、そうした改革政策の一層の推進の可能性が高まったと判断される。油価上昇を背景に経済が安定成長を続ける可能性が高まる中、政府は引き続き財政ポジションの改善を進める方針である。資源輸出の拡大を主因に経常黒字が拡大し、外貨流動性ポジションも改善している。
- (2) 産油国による協調減産に中東情勢悪化の影響も加わり原油価格が17年下期以降、大きく上昇する中、経済は17年に1.5%とプラス成長に転じた。18年も第1四半期1.3%、第2四半期1.9%とプラス成長を維持している。15年に二桁に達したインフレ率は適切な金融政策により足元で2%台に低下し、マクロ経済の安定性が高まっている。欧米諸国による経済制裁が続いているが、世界経済の回復もあり、経済は今後、資源を中心とする輸出主導で低水準ながらも安定成長を続ける可能性が高いとみられる。
- (3) 17年の連邦政府財政赤字は、GDP比で1.4%と前年の3.4%から低下した。18年の連邦政府予算では財政赤字をGDP比1.3%にさらに縮小させる計画であり、政府はさらに19年以降の黒字化を計画している。近年の財政赤字の継続により政府債務残高は緩やかながらも増加傾向にあるが、GDP比では20%を下回る低水準に抑制されている。他方、政府はこれまで財政の余剰金を「予備基金」と「国民福祉基金」として積み立ててきた。前者については財政赤字の補てんにより17年末までに全て使用され、2月1日に清算された。他方、後者の17年末の残高3.8兆ルーブル（GDP比5.9%）に減少したが、その後、増加に転じ18年9月末時点で5兆ルーブルとなっている。金融システムについては、景気回復により上昇ペースは鈍化しつつあるものの、銀行の不良債権比率（世銀）が17年末時点で10%と高水準となっている。銀行部門の17年末の自己資本比率は12.1%と前年末の13.1%から低下した。他方、銀行部門の国内与信残高はGDP比で近年上昇傾向にあるが、2017年末時点で58.9%と低位に止まる。
- (4) ロシアの財輸出全体の7割弱を原油・天然ガスを中心とする資源関連輸出が占める（17年）。2000年代以降、貿易収支、経常収支ともに黒字を維持してきた。17年の輸出は、年平均ベースの原油価格上昇により前年に比べ大きく増加し、貿易黒字、経常黒字ともに拡大する結果となった。他方、対外債務残高は、経済制裁の影響で外貨調達が制限される中、15年から16年にかけて減少したが、17年には緩やかな増加に転じた。外貨準備高は、経常黒字の拡大を背景に17年初めから増加傾向となっている。18年7月末時点で外貨準備高は3,707億ドルとなっており、これは同年6月末の短期対外債務残高の5.7倍に相当する。

なお、ロシアが経済成長率を押し上げる産業高度化を進める上で外国からの直接投資の導入も重要になる。ウクライナ問題を巡る経済制裁の影響は比較的軽微に抑制されているものの、シリアへの武器供与を巡る米国トランプ政権による追加制裁もあり、制裁解除の目途が立たない状況が続いている。JCR は今後の動向と FDI など経済への影響を注視する。

(担当) 増田 篤・田村 喜彦

■ 格付対象

発行体：ロシア連邦 (Russian Federation)

【変更】

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：2018年10月10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) ロシア連邦 (Russian Federation)
- 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。
- 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