

2026年6月8日

12034
ルーマニア

長期格付	BBB
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

ルーマニアは、約1,904万人（25年1月）の人口を擁し、25年の名目GDPは約3,800億ユーロと、中東欧（CEE）諸国ではポーランドに次ぐ経済規模を有する。89年の体制転換後から民主化・市場経済化に向けた改革を進め、04年にNATO加盟、07年にEU加盟を果たした。外国資本の流入や補助金受給といったEU加盟の恩恵を受けて経済のキャッチアップが進み、一人当たりGDP（購買力平価ベース）は25年時点で4.8万米ドルまで上昇している。一方で、経常収支と財政収支の双子の赤字を抱えており、これらの是正が課題である。25年は再選挙となった大統領選において中道候補が極右候補に勝利するとともに、国民自由党（PNL）と社会民主党（PSD）などから成る連立政権の下で財政再建策の進捗が見られたことで、政治の不確実性が大きく低下した。足元では26年4月に急進的な歳出削減策への反対を理由にPSDが連立から離脱し、26年5月にはボロジャン政権に対する不信任案が賛成多数で可決されるなど、政治の不確実性が再燃しつつあるが、大枠ではEDPやRRPを軸とした政策運営の下で財政健全化策が進捗するとJCRはみている。

▼政治社会情勢・経済政策

24年11月に行われた大統領選挙の第一回投票では極右・親ロシア派のジョルジュスク氏（無所属）が首位となったが、当該大統領選挙の結果については不正行為などを理由に憲法裁判所が無効とする判断を下し、25年5月にやり直し選挙が実施された。決選投票では、中道派でブカレスト市長のダン候補が、極右野党「ルーマニア人統一同盟（AUR）」を率いるシオミン氏に勝利。ダン氏は親EUのスタンスを示すとともに財政再建を優先課題に掲げており、政治の不確実性を低下せると受け止められた。

25年6月末に発足した新政権は、中道左派のPSD、中道右派のPNL、ルーマニア救国同盟（USR）、ハンガリー人民民主同盟（UDMR）の4党から成る。同政権は財政再建を優先課題に掲げ、複数の財政パッケージを実行。これにより25年の財政状況は改善に転じていたが、26年4月にPSDが急速な歳出削減策への反対を理由に連立から離脱するとともに、26年5月にはボロジャン政権に対する不信任案が議会で賛成多数で可決された。PSDとPNLの両党は過去に繰り返し政権交代をしてきた経緯があり、本来は政治思想が異なる。極右の台頭に対抗すべく親EU同士で大連立を組んでいたものの、歳出削減策はPSDの支持基盤である高齢者・低所得層に与える影響が大きいことから、個々の政策レベルでは合意に至ることができなかった模様。ボロジャン政権に対する不信任案が可決されたことで、首相が交代される見通しとなったが、首相指名権を持つダン大統領は新たな親EU政権を樹立すべく各党に協力を要請している。

EU加盟国であることで、ルーマニアはEUの経済財政ガバナンスの枠組みに沿った政策運営が求められてきた。近年は、復興・強靱化計画（RRP）と過剰財政赤字是正手続（EDP）が重要な政策の柱となっている。RRPは、EUがコロナ後の経済の立て直しを図るために創設した「復興・強靱化ファシリティ」（RRF）の下、各国が26年までに実施する改革・投資を定めたものである。RRFはこれらの投資・改革の達成状況に応じて資金が拠出されるため、投資の拡大などを通じて経済成長をサポートするとともに、改革を前進させるインセンティブとしても機能している。ルーマニアについては資金の多くがGreen transitionとDigital transformationの分野に振り向けられているが、司法改革・汚職対策、年金制度や税制の改革などもマイルストーンに含まれており、RRFは政治・経済・財政面の広範な改革を促す

ものとなっている。EU加盟により政策の予見可能性が一定程度確保されていることは、引き続きルーマニアの信用力を支える重要な要素である。ただし、足元では PSD の離脱により 26 年の重要改革法案の成立に向けた見通しが不透明となっており、期限となる 26 年 8 月までに成立できない場合は残存する約 78 億ユーロの RRF を失う恐れがあるため、今後の進展には注意が必要である。

▼経済基盤

ルーマニアは EU の後発加盟国としてキャッチアップの過程にあり、EU の標準に沿った制度の整備、貿易・金融面を通じた域内国との統合深化、EU 予算からの補助金受給などの恩恵を受けて経済の取れんが進んでいる。購買力平価でみた一人当たり GDP は EU 加盟後の 15 年間で約 3 倍に増加し、25 年時点で 4.8 万米ドルと、JCR が格付けしている BBB レンジの国の中で最も高い水準となっている。「法の支配」や「汚職の抑制」といったガバナンス指標（世界銀行）も、他の BBB レンジの国と比較すると高い。経済構造をみると、西欧諸国からの直接投資が製造業の集積につながっており、輸出の 7 割以上がドイツをはじめとした EU 加盟国向けである。構造的な課題としては高齢化に伴う労働力の減少や高技能労働者の国外流出があり、労働参加率は 70%弱と EU 平均を下回っている。対策が講じられなければ中長期的な成長の足かせとなり得る。

エネルギーバランスについては、天然ガスがエネルギーミックスの 30%弱を占める。ルーマニアは国内の天然ガス消費量の大半を国内生産でまかなっており、Eurostat によると 24 年は天然ガスの輸出が輸入を上回り、純輸出国となった模様である。加えて黒海でのガス田開発プロジェクト（Neptun Deep）が進行中で、27 年の生産開始を予定している。Neptun Deep の可採埋蔵量は約 1,000 億立方メートルの天然ガスと推定されており、操業開始後にはルーマニアは天然ガスの完全自給を達成するとともに EU における主要生産国の一つとなる見込みであるため、将来の経済成長の追い風になると期待される。ロシアからの天然ガスと原油の輸入量は 23 年時点でゼロとなっており、ロシア以外の国からの代替調達が進んでいる。

▼経済動向

ルーマニア経済は、エネルギー価格の高騰に伴うインフレ高進や外需の減速にもかかわらず、個人消費と投資のけん引により 22 年、23 年と CEE 諸国の中で比較的高い成長を維持してきたが、24 年は外需の悪化が鮮明となり、実質 GDP 成長率は 23 年の 2.3%から 0.9%へ減速した。25 年の実質 GDP 成長率は 0.7%とさらに減速したが、これは大統領選挙前に高まった政治的不透明感に加え、同年から開始された財政緊縮、家庭向け電気料金の上限撤廃や増税によるインフレ再燃が個人消費を減速させたことが主因である。26 年は個人消費の低迷が続くと予想されるが、同年に満期を迎える復興・強靱化ファシリティ（RRF）を用いた設備投資が活発化するほか、内需の低迷に伴う輸入減少により純輸出が改善し、約 1%の成長率を実現すると JCR は予想する。経済のダウンサイドリスクとしては、中東における地政学的緊張の高まりやドイツ経済の回復の遅れ、トランプ関税の影響といった外部環境の不確実性、緊縮財政に伴う内需への影響などがある。

EU 基金については、21～27 年期の多年次財政枠組み（MFF）で約 310 億ユーロが割り当てられており、26 年 5 月時点で約 216 億ユーロ（25 年の GDP の約 6%）が利用可能である。他方、26 年に満期を迎える RRF の割当額（25 年 11 月改定）は補助金 136 億ユーロ、ローン 78 億ユーロの計 214 億ユーロで、25 年の GDP の 6%にのぼる。このうち約 107 億ユーロ（25 年の GDP の約 3%）が残存している。残存資金の全額受給に向けては、構造改革における多くのマイルストーンを着実に達成していく必要がある。PSD の離脱により議会の混乱がみられる中、重要改革法案の成立が EU の定める期限内に間に合わない場合、残存する約 78 億ユーロの RRF を失う可能性があるため、引き続き進捗を注視していく必要がある。

消費者物価上昇率（HICP）は、ピークとなった 22 年 11 月の前年同月比 14.6%上昇から 25 年 4 月の同 4.9%上昇（EU 平均：2.4%）へと低下したが、25 年後半には家庭向け電気料金の上限撤廃、付加価値税と物品税の引き上げによるインフレの再燃がみられ、25 年 12 月の HICP は前年同期比 8.6%にまで上昇した。ただし、26 年はこれらの供給面のショックによる直接的な影響が薄れることに加え、個人消費の低迷により低下していく見通しである。ルーマニア国立銀行は 23 年 1 月以降 7%としていた政策金利を 24 年 7 月と 8 月に計 50

ベースポイント引き下げたが、その後は高水準のインフレ率を受け、13 会合連続で 6.5%に据え置いている。

▼金融システム

金融システムは安定している。国際金融危機や欧州債務危機を経て、銀行部門では重要な構造改革が進んだ。特に資金調達構造の改善は顕著で、従来は親銀行からの借入を中心とした国外調達への依存度が高かったが、現在では国内預金を中心となっている。また、不良債権が急増する主因となった外貨建貸出が抑制され、貸出残高に占める外貨建貸出の割合は、13 年の約 60%から 30%程度まで大きく低下している。JCR では、流動性リスクや為替リスク、信用リスクが低減し、外的ショックに対する金融システムの耐性が高まっていると判断している。

銀行部門の不良債権比率（EBA の定義による）は、14 年から低下傾向をたどってきた。近年の景気減速や金利上昇にもかかわらず、同比率は 25 年末時点で 2.7%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 9 月末で 23.9%と十分な水準に保たれている。

▼対外ショックに対する耐性

経常収支は恒常的に赤字を計上している。25 年の経常赤字は貿易赤字の減少を主因に、24 年の GDP 比 8.2%から同 7.95%へと縮小した。干ばつによる農産物輸出の減少など前年の一時的要因が剥落したことが影響した。高水準の経常赤字を引き起こしている中長期的な要因としては、プロシクリカルな財政政策や、単位労働コストの上昇による競争力低下などがあると考えられる。こうした構造的要因の解消は短期間では難しいものの、26 年以降は財政緊縮に伴う内需減退が貿易赤字の縮小をもたらすとみられ、経常赤字/GDP は先行き緩やかな改善が見込まれる。また、25 年第 2 四半期からは単位労働コストベースの実効為替レートが低下するなど、25 年以降の労働コストの伸びの減速を背景に、競争力の改善が見られる。近年は、経常赤字の大半が、直接投資および EU 基金を中心とする資本移転等収支によりファイナンスされてきた（21~23 年平均：70%）。これらは対外債務の増加につながらず、対外ファイナンスの資金源としては安定性の高いものである。24 年は経常赤字に対する直接投資および資本移転等収

支の比率は 34%へ低下したものの、25 年には国外からの直接投資と EU 基金の流入額が増加したことで 49%にまで回復した。対外ファイナンスは今後中期的にも EU 基金からの資金流入が下支えする構造が続くと想定されるが、証券投資などへの依存度が増せば、その安定性は外国人投資家の心理変化に影響を受けやすくなる。

25 年末の対外債務/GDP 比は 60.1%、IIP ベースの純対外負債残高/GDP 比は 44.6%と、いずれも 24 年末の 57.5%、41.3%から上昇した。ただ、5 年程度の期間で見ると、対外債務ポジションは大きく悪化していない。また、純対外負債残高の大半が直接投資で占められており、直接投資を除くと純対外負債残高/GDP 比は 11.1%（25 年末）にとどまっている。25 年末の外貨準備高は 24 年末の 621 億ユーロから 648 億ユーロへと増加し、外貨準備高による短期対外債務と月間輸入のカバー率はそれぞれ 1.3 倍、5.0 倍を確保している。

▼財政基盤

ルーマニアは 16 年頃からコロナ禍前の時期にかけて、大規模な減税措置を導入するとともに、公務員給与や年金の引き上げを相次いで実施してきた。この結果、財政赤字/GDP 比は 19 年時点で 4.3%と EU 基準値の 3%を上回り、EU 内でも財政赤字の大きさが目立つ状況であった。政府は 23 年に GDP 比 1%規模の緊縮策を導入するなど財政赤字の抑制を図ってきたが、経済成長の下振れや歳出の予算超過で財政赤字目標は近年繰り返し修正されており、コロナ後の財政健全化は計画通りに進んでこなかった。

25 年 7 月、EU 理事会は中期財政・構造計画に沿った実効的な行動が取られていないとし、31 年から 30 年に前倒しして EDP を終了すべきとルーマニアに勧告した。これを受け、25 年 6 月末に発足した新政権は発足直後に緊急令で緊縮策を決定するなど、財政健全化へのコミットメントを明確にした。政府は複数の立法措置（財政パッケージ）を採択し、付加価値税の増税や公共部門のボーナス削減などを実行したことで、一般政府財政赤字（現金主義ベース）は 24 年の GDP 比 8.7%から 25 年には 7.7%へと改善した。26 年予算案では、配当課税の引き上げや公務員給与・社会給付の凍結を含む追加の財政パッケージが施行されることで、財政赤字は GDP 比 6.2%まで縮小する計画である。しかし、PSD の連立離脱により再び不安定になりつつある政治

環境下では政策の舵取りは難しく、財政再建が政府の計画通りに進まない可能性がある。

25 年末の政府債務/GDP 比は 24 年末の 54.8%から 59.3%へと上昇した。この水準自体は JCR が格付けする BBB レンジの国の平均に比べるとまだ幾分抑えられており、EU 内でみても相対的に低い。ただ、近年の大幅な財政赤字の計上と名目 GDP の伸びの鈍化により、政府債務/GDP 比の上昇幅は過去のトレンドと比べると大きくなっている。同比率は EU 基準値の 60%を超え、中期的にも上昇が続く可能性があるが、財政赤字の削減とともに安定化していくと JCR は見込んでいる。中長期的な財政健全化に向けては、財政運営の指標として定められている基礎的歳出の伸びを 25 年 7 月の理事会勧告水準内に抑えることが重要となる。

利払い費/歳入比は 20~22 年の 4%台から 25 年（12 月末）の 8.02%へと上昇した。債務残高や金利費用の増加に伴い債務負担は増加しており、今後の推移には注視する必要があるが、財政再建が進むにつれて長期的にはコントロールされると JCR はみている。

▼総合判断

格付は、比較的発展した経済基盤、相対的に低い政府債務水準、EU 加盟国として享受している多様な恩恵を主に評価している。一方、恒常的な経常赤字と構造的要因による高水準の財政赤字が格付の制約要因である。25 年には、再選挙となった大統領選の結果を受けて政治的な不確実性が低下したことに加え、増税や公共部門のボーナス削減などを通じて財政再建に一定の進展が見られたことを踏まえ、JCR は格付の見通しをネガティブから安定的へと変更した。26 年 4 月に発生した PSD の連立離脱以降、政治環境は再び不安定になりつつあるが、大枠では EDP や RRP を軸とした政策運営の下で財政健全化策が進捗すると JCR はみている。

(担当) 増田 篤・西脇 和希

12034 ルーマニア

●主要経済財政指標

		2021	2022	2023	2024	2025
名目 GDP	十億ユーロ	241	281	322	354	380
人口（1月時点）	百万人	19.2	19.0	19.1	19.1	19.0
一人当たり GDP（購買力平価）	米ドル	37,716	42,441	44,976	46,788	48,724
実質 GDP 成長率	%	5.6	4.2	2.3	0.9	0.7
消費者物価上昇率（HICP）	%	4.1	12.0	9.7	5.8	6.8
失業率（年平均）	%	5.6	5.6	5.6	5.5	6.1
一般政府歳入/GDP	%	32.8	34.4	34.5	34.0	35.4
一般政府歳出/GDP	%	40.0	40.9	41.1	43.3	43.3
一般政府財政収支/GDP	%	-7.1	-6.4	-6.6	-9.3	-7.9
一般政府債務/GDP	%	48.6	48.1	49.3	54.8	59.3
経常収支/GDP	%	-7.2	-9.6	-6.7	-8.2	-7.9
対外債務/GDP	%	59.2	54.7	56.9	57.5	60.1
対外債務/財・サ輸出	%	145.3	125.9	144.9	161.7	169.3
外貨準備高/月間輸入	倍	4.3	4.0	5.1	5.1	5.0
外貨準備高/短期対外債務	倍	1.0	1.0	1.3	1.3	1.3

* 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

(注) 表内の一般政府財政収支/GDP は ESA ベースのため、本文中と数値が異なる

(出所) 国家統計局、財務省、ルーマニア国立銀行、欧州統計局、EIU

●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	BBB	安定的	-	-	-	-	-	2026.03.27
自国通貨建長期発行体格付	BBB+	安定的	-	-	-	-	-	2026.03.27
第1回円貨債券(2024)(グリーンボンド)	BBB	-	22,000	JPY	2.1	2024.10.11	2027.10.08	2026.03.27
第2回円貨債券(2024)(グリーンボンド)	BBB	-	3,600	JPY	2.63	2024.10.11	2029.10.11	2026.03.27
第3回円貨債券(2024)(グリーンボンド)	BBB	-	7,400	JPY	3.14	2024.10.11	2031.10.10	2026.03.27

●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
1996.03.05	BB+	-	ルーマニア
1998.09.28	#BB+	-	ルーマニア
1998.12.15	#BB-	-	ルーマニア
1999.04.14	BB-	-	ルーマニア
2000.05.29	BB-	-	ルーマニア
2001.12.12	BB-	ポジティブ	ルーマニア
2002.12.18	BB	安定的	ルーマニア
2003.12.17	BB	ポジティブ	ルーマニア

2004.11.15	BB+	ポジティブ	ルーマニア
2005.09.09	BBB-	安定的	ルーマニア
2006.11.29	BBB	安定的	ルーマニア
2008.12.18	BBB-	ネガティブ	ルーマニア
2010.12.17	BBB-	安定的	ルーマニア
2015.04.23	BBB-	ポジティブ	ルーマニア
2016.03.18	BBB	安定的	ルーマニア
2020.06.22	BBB	ネガティブ	ルーマニア
2023.02.01	BBB	安定的	ルーマニア
2025.03.28	BBB	ネガティブ	ルーマニア
2026.03.27	BBB	安定的	ルーマニア

* 「見直し」は、長期発行体格付の見直し。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。