

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：－）

【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

- 格付は、憲法改正の実現による長期安定政権基盤の構築、比較的良好な政府財政ポジション、資源輸出に支えられた強固な対外バランスなどを反映している。他方、資源産業以外の国際的競争力のある産業育成や悪化傾向にある銀行部門の資産の質の改善などが課題となっている。新型コロナウイルス感染拡大の影響により20年のロシア経済はマイナス成長に転ずる見通しである。しかし、政府による経済対策の効果もあり、第二次感染拡大による厳格な移動制限が行われなければ、21年以降は緩やかな成長に回帰していくとみている。格付の見通しは安定的である。財政政策の出勤により財政ポジションが悪化するが、政府による財政規律の堅持方針に加え、21年以降、経済が緩やかながらも回復に向かうとみられることから同ポジションの悪化は管理可能な範囲に止まるとみられる。また、財政余剰金による国民福祉基金の増加も財政の耐久力を補完している。今後、足元で再拡大の様相を呈している感染状況の行方と経済への影響と合わせ、政府による経済発展に向けた国家プロジェクトの推進と成果、欧米諸国による経済制裁の行方に注目していく。
- 世界経済の鈍化と資源価格の下落を背景とする輸出の減少を主因に19年のロシア経済の成長率は、前年の2.5%から1.3%に減速した。20年は、感染拡大の影響により成長率が第2四半期に前年比マイナス8%に悪化を余儀なくされた。ただし、足元で再拡大している感染の今後の動向には注意を要するものの、中小企業向け減税、空運などの産業支援融資、インフラ投資の拡大など総額7兆ルーブル（19年GDP比6.3%）の経済対策の効果もあり、経済は下期以降、緩やかながらも回復に向かうとみている。20年の経済成長率は5%前後のマイナス成長になると予測されるが、経済悪化の程度は欧米諸国に比べ軽微に止まるとみられる。他方、6月の国民投票での憲法改正の実現によりプーチン大統領は24年の任期満了後、36年までの大統領職の継続が可能となった。政府は7月、感染拡大による経済の悪化を受け、「2024年までの国家プロジェクト」で定めた福祉、教育など5分野における貧困層構成比率の引下げ、平均寿命の引上げなどの目標達成時期を30年に延期することを決定した。18年に公表された同プロジェクトの下、インフラ投資の進展などで一定の成果がみられる。他方、外国からの投資誘致上の制約となる欧米諸国による経済制裁については依然として解除の目途が立っていない。今後、ロシアの経済成長率を高める上で、同プロジェクトの着実な推進に加え、経済制裁の解除も重要になると考えられる。
- 19年の連邦政府財政収支は経済成長率が鈍化する中、財政規律の堅持によりGDP比1.8%の黒字を維持した。20年の連邦政府予算では当初、GDP比0.8%の黒字を計画していたが、感染拡大の影響に対する財政出勤により同6%超の赤字に転ずる可能性が高い。19年末時点で同12.3%と低位に抑制されてきた公的債務も増加するが、中期的には、経済の回復と財政規律の堅持による財政赤字の縮小によりGDP比20%をやや上回る程度と低水準に抑制可能とみている。財政余剰金により20年10月1日時点でGDP比12.1%の規模に増加している国民福祉基金も政府財政の耐性を下支えするものとして評価できる。金融システムについては、銀行の延滞債権比率は20年8月末時点で5.7%と前年末の5.4%から上昇した。同部門の20年6月末の自己資本比率は12.8%（19年末12.3%）となっている。

(4) 90 年末以降、資源関連輸出の拡大を主因に貿易収支、経常収支ともに黒字を維持してきた。19 年は、輸出減少を主因に貿易黒字、経常黒字ともに減少したが、後者の GDP 比は 3.8%と比較的高水準に維持された。20 年は、世界経済の大幅な減速と原油価格の低下により黒字幅はさらに縮小するものの、黒字自体は維持されるとみられる。近年、増加傾向を続けてきた外貨準備高は 20 年 8 月末時点では 4,380 億ドルとなっている。これは、同年 6 月末の対外債務残高の 9 割、短期対外債務残高の 6.4 倍に相当し、同国は高い外貨流動性を保持している。

(担当) 増田 篤・田村 喜彦

■ 格付対象

発行体：ロシア連邦 (Russian Federation)

【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：2020 年 10 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：内藤 寿彦
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
- 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。
- 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。
- 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