

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。

ポーランド共和国

【据置】

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

■格付事由

- (1) 25年の名目 GDP は約 1 兆米ドル、人口約 3,700 万人を擁する中東欧諸国最大の国。格付は比較的発展した経済基盤、堅固な対外流動性などを評価している。近年の経済成長率は EU 加盟国の中でも高い水準で推移しており、25年の実質 GDP 成長率は 3.6% 増となった。財政赤字は拡大が続いており、政府債務 GDP 比は 28 年に 70% 台に達する見込みであるものの、増加する債務の一部は EU による長期融資によりファイナンスされ、一定の財政負担の増加は許容できると JCR はみている。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (2) 24年の一人当たり GDP（購買力平価）は約 5.2 万米ドルと、経済は比較的発展している。25年は、堅調な労働市場を背景とした実質賃金の上昇により個人消費が底堅く推移するとともに、EU 基金を活用した設備投資が拡大したことで、実質 GDP 成長率は 3.6% 増と 24年の 3.0% 増を上回った。JCR では、26 年末に受領期限を迎える復興強化基金（RRF）の利用加速が設備投資に大きく寄与し、26年の経済成長率は 25年と同水準になるとみている。金融政策では、インフレの鈍化をうけて中央銀行は 25年 5 月から引下げを再開し、26年 3 月までに計 200bp の利下げを実施している。
- (3) 24年 7 月から過剰財政赤字手続（EDP）の対象国となり、EU の監督の下で財政改善に努めているものの、一般政府財政赤字（ESA2010）は拡大している。25年の財政赤字は、国防費の増加、公務員給与や児童手当の増額、さらにインフレ率の鈍化による税収の伸び悩みにより、GDP 比で 6.9% にまで拡大した模様。26年は物品税の引き上げや銀行への追加法人税により税収増を見込むものの、国防費を中心に歳出も増加するため、財政赤字は同 6.5% に高止まりすると政府は予測している。政府債務 GDP 比は 25年に 59.8% となったとみられ、その後も上昇が続き 28年には 70% 台に達する見込みであるが、債務の一部は SAFE（Security Action for Europe）や RRF ローンを通じた EU による低金利かつ長期の融資プログラムを通じて調達される見込みであり、財政負担の増加の影響を一定程度緩和すると JCR はみている。政府は 29年に財政赤字が GDP 比 4% 台にまで改善する見通しを示しているが、達成に向けては税収増加の取り組みを着実に進めることに加え、EDP における財政運営の指標である基礎的歳出の伸びを EU 理事会の勧告水準内に抑えられるかが焦点となる。足元では、National Escape Clause（NEC）の適用により最大 GDP 比 1.5% までの国防費増加が許容されることで EU 勧告水準との乖離は生じない見込みだが、NEC は 28 年までの一時措置であり、中長期的な順守状況には注意を要する。
- (4) 25年の経常収支は GDP 比 0.7% の小幅な赤字となった。貿易相手国の経済が停滞する中、ポーランドの内需が好調であったことから、輸入の伸びが輸出を上回り、貿易収支が赤字になったことが主因である。直接投資を通じた資金流入は堅調であり、対外流動性は引き続き堅固。IIP ベースの純対外負債残高も低下傾向にある。金融システムは引き続き安定している。銀行部門は安定的な利益を計上し、不良債権比率は低下傾向、自己資本比率も十分な水準を確保している。スイスフラン建て住宅貸付に関する損失が今後増加する可

能性があるが、銀行は既に引当金を積み増しているほか、堅調な利益で追加コストを一定程度吸収する余力があるため、金融システムの安定性を大きく損なう事態となる可能性は低いと JCR はみている。

(担当) 増田 篤・西脇 和希

■ 格付対象

発行体：ポーランド共和国 (The Republic of Poland)

【据置】

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

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第 6 回円貨債券	600 億円	2006 年 11 月 14 日	2026 年 11 月 13 日	2.62%	A
第 7 回円貨債券	500 億円	2007 年 11 月 16 日	2037 年 11 月 16 日	2.81%	A
第 13 回円貨債券	100 億円	2012 年 11 月 8 日	2027 年 11 月 8 日	2.50%	A
第 16 回円貨債券(2023)	665 億円	2023 年 11 月 22 日	2026 年 11 月 20 日	0.93%	A
第 17 回円貨債券(2023)	102 億円	2023 年 11 月 22 日	2033 年 11 月 22 日	1.75%	A
第 18 回円貨債券(2023)	87 億円	2023 年 11 月 22 日	2043 年 11 月 20 日	2.41%	A
第 19 回円貨債券(2024)	663 億円	2024 年 11 月 28 日	2027 年 11 月 26 日	1.29%	A
第 20 回円貨債券(2024)	92 億円	2024 年 11 月 28 日	2029 年 11 月 28 日	1.48%	A
第 21 回円貨債券(2024)	71 億円	2024 年 11 月 28 日	2034 年 11 月 28 日	1.96%	A
第 22 回円貨債券(2024)	95 億円	2024 年 11 月 28 日	2044 年 11 月 28 日	2.73%	A
第 23 回円貨債券(2024)	50 億円	2024 年 11 月 28 日	2054 年 11 月 27 日	3.05%	A
第 24 回円貨債券(2026)	1,169 億円	2026 年 2 月 13 日	2029 年 2 月 13 日	1.88%	A
第 25 回円貨債券(2026)	118 億円	2026 年 2 月 13 日	2036 年 2 月 13 日	2.90%	A
第 26 回円貨債券(2026)	202 億円	2026 年 2 月 13 日	2046 年 2 月 13 日	3.65%	A
第 1 回円貨債券(2026) (グリーンボンド)	627 億円	2026 年 2 月 13 日	2031 年 2 月 13 日	2.22%	A

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3月16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) ポーランド共和国 (The Republic of Poland)
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
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。
9. 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。
10. 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