

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。

トルコ共和国（証券コード：－）

【クレジット・モニター解除】 【据置】

外貨建長期発行体格付 格付の見通し	# BBB－／ネガティブ ネガティブ	→	BBB－
自国通貨建長期発行体格付 格付の見通し	# BBB－／ネガティブ ネガティブ	→	BBB－
債券格付	# BBB－／ネガティブ	→	BBB－

■ 格付事由

- (1) 18年8月10日、米国人牧師の拘束問題を巡る米トルコ間の緊張の高まりから自国通貨リラが急落した。このためJCRは8月14日に同国の発行体格付および債券格付をクレジット・モニター（見直し方向：ネガティブ）に指定し、自国通貨リラ急落の経済・財政への影響を精査してきた。モニター指定後、政策金利引き上げや対米関係の改善により、リラは幾分戻ってきている。景気は足元減速しているが、輸入減少を主因に経常収支が単月で黒字化するなど対外バランスは改善がみられる。また、政府債務残高は、リラ急落や利払負担増などの影響を受けるものの、18年末もGDP対比で35%未満の低位に留まるとみられる。一方、対外ファイナンスニーズが高止まりする中で外貨準備高は足元減少しており、先行きの政府の政策や対外環境を巡る不透明感が残る中、リファイナンスに下方圧力が掛かっている。以上を踏まえ、今般クレジット・モニターを解除し格付を据え置くとともに、見通しをネガティブとした。
- (2) トルコ経済は、低水準の国内貯蓄と恒常的な経常収支赤字にみられるマクロ経済不均衡の是正が長年の課題となってきた。17年通年および18年上半期は、政府による景気刺激策を背景に実質GDP成長率は潜在成長率（5%程度）を大幅に上回った。しかし、リラ急落に伴う輸入物価上昇や国内金利上昇による国内需要の縮小、経常収支の単月での黒字化など、同不均衡の調整が進行しており、19年前半にかけマイナス成長となる可能性が高い。消費者物価上昇率はリラ急落を受け18年後半から加速したが、リラが現状程度に留まれば19年でピークアウトするとみられ、その後の経済は緩やかに回復していくとみている。
- (3) 政府は18年9月発表の新経済プログラム（NEP）において、18年の財政赤字がGDP比2.7%に拡大する一方、その後は財政健全化により一般政府債務GDP比が20%台に低下する計画を示した。JCRは、今後景気減速に伴う税収伸び悩みや国内金利上昇に伴う利払負担増により財政赤字が拡大するものの、政府債務GDP比は向こう3年で30%台半ばに留まるとみており、引き続き一定の財政余力を有している。
- (4) 対外債務残高は経常収支赤字蓄積を背景に増加が続き、18年6月末でGDP比52%の水準にある。多額の短期対外債務を有する銀行部門は、当該債務を概ねカバーする外貨流動資産を有しているほか、同部門の外貨ポジションはヘッジ活用によりほぼ均衡しており、リラ急落による為替差損は限定的とみている。しかし、対外ファイナンスニーズは高止まりしている。特に銀行部門を中心に多額の短期対外債務のロールオーバーが必要であることから引き続き市場の影響を受けやすい状況にあり、今後の動向を注視していく。
- (5) 銀行部門の自己資本比率は18年9月末で18.1%、不良債権比率（グロス）は同3.3%と財務状況は今のところ健全性を維持している。同部門の財務状況はリラ急落や金利急騰の影響により今後悪化する見通しであるが、銀行規制監督庁により導入された影響緩和措置や、トルコ銀行協会を中心とした企業債務の集团的債務再編の動きもあり当該影響はある程度緩和するとみられる。

（担当）内藤 寿彦・遠藤 進一

■格付対象

発行体：トルコ共和国（Republic of Turkey）

【クレジット・モニター解除】【据置】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	BBB-	ネガティブ
自国通貨建長期発行体格付	BBB-	ネガティブ

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
E号1号円貨債券（2017）	370億円	2017年12月7日	2020年12月7日	1.81%	BBB-
E号2号円貨債券（2017）	20億円	2017年12月7日	2020年12月7日	1.81%	BBB-
E号3号円貨債券（2017）	10億円	2017年12月7日	2020年12月7日	1.81%	BBB-
E号4号円貨債券（2017）	7億円	2017年12月7日	2020年12月7日	1.81%	BBB-
E号5号円貨債券（2017）	30億円	2017年12月7日	2020年12月7日	1.81%	BBB-
E号6号円貨債券（2017）	24億円	2017年12月7日	2020年12月7日	1.81%	BBB-
E号7号円貨債券（2017）	36億円	2017年12月7日	2020年12月7日	1.81%	BBB-
E号8号円貨債券（2017）	30億円	2017年12月7日	2020年12月7日	1.81%	BBB-
E号9号円貨債券（2017）	36億円	2017年12月7日	2020年12月7日	1.81%	BBB-
E号10号円貨債券（2017）	37億円	2017年12月7日	2020年12月7日	1.81%	BBB-

格付提供方針に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2018年11月21日
2. 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：内藤 寿彦
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」(2014年11月7日)として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) トルコ共和国 (Republic of Turkey)
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. 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