

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：-）

### 【新規】 非依頼格付

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

### 【撤回】 依頼格付

外貨建長期発行体格付	BB+
自国通貨建長期発行体格付	BB+

### ■ 格付事由

- 格付は、中東最大の経済基盤や比較的抑制された政府債務の水準などを評価している。他方、格付は対外ショックに対する耐性の低下などに制約されている。20年のトルコ経済は、コロナ禍の打撃を受けたものの、政府の財政出動や貸出促進策などにより通年でプラス成長を維持した。他方、20年前半に国内与信が急激に膨張したほか、同年後半から金融引き締めへ転じた中央銀行で総裁が短期間に二度も交代するなど金融政策の方向性も不透明な状況になったと JCR はみている。これらの要因もあり、依頼格付の直近レビュー時（20/4/10）と比較して自国通貨リラは下落、インフレ率は上昇、外貨準備高は減少している。一般政府債務残高は財政出動を経ても 20 年末で GDP 比 40%にとどまるが、財政赤字の外貨による資金調達が 20 年末にかけて急増した。21 年に入りこうした動きは若干緩和しているものの、今後の外貨繰りに対するリスクは上昇したと JCR は判断した。このため、今般格付を依頼格付時から 1 ノッチ低い格付とした。今後、政府・中銀は引締め政策によりインフレ抑制に最優先で取り組む方針を示しており、外貨流動性のさらなる悪化は一定程度抑制されるとみている。このため見通しは安定的とした。
- 20 年前半は、財政措置や貸出促進策、中銀の連続利下げなどにより国内金融環境が急速に緩和した。この結果、20 年通年の成長率は 1.8%と、JCR の事前想定を覆してプラス成長を確保した。他方、金輸入の増大を主因に総輸入が増大し、対外バランスの悪化につながった。政府・中銀は 20 年半ばから国内与信を抑制する方針へ転じた。ただ、中銀総裁が 4 ヶ月間で二度も交代となったこともありリラは再び軟調な動きとなっているほか、インフレ率は 10%台後半に上昇するなど、通貨と物価は不安定な状況から脱しておらず、依頼格付の直近レビュー時から改善しているとはいえない。政府は 21 年 3 月に「新経済改革パッケージ」を発表し、財政規律の改善、インフレ抑制、経常収支赤字の削減などの政策推進を強調しており、経済の不安定性は一定程度緩和することが期待される。ただし、成長が通貨・物価の安定に優先され、成長過熱が対外バランスの悪化につながらないか、引き続き一定の留意が必要である。
- 20 年の中央政府財政は、コロナ禍に伴い歳出が増加したものの、税収の落ち込みが抑制されたことにより、財政赤字は GDP 比 3.4%と、前年（2.9%）から小幅拡大にとどまった。20 年末の一般政府債務残高は同 40.0%と、コロナ禍を経ても比較的抑制された水準にとどまる。他方、政府は国内金利が相対的に低い外貨建て内国債の発行を大幅に増やしており、政府債務残高に占める外貨建て債務比率は 20 年末で 56.2%に上昇した。政府の対外債務の償還は外債発行および対外銀行借入でリファイナンスされており、政府の外貨繰りが近い将来に支障を来す可能性は高くないとみている。ただし、財政ファイナンスにおける外貨への依存の増大は将来の外貨繰りのリスクを高めるものと JCR はみえており、今後も注意が必要である。銀行部門の不良債権比率は 21 年 3 月末で 4.0%と、19 年末のピーク時（5.7%）に比べて低下している。政府の貸出促進策に伴う貸出残高の増大、不良債権の分類基準の緩和などが影響している。総自己資本比率は 21 年 3 月末で 18.0%と、規制水準を大きく上回る高水準を維持している。

(4) 20年の経常収支は、コロナ禍での世界的な経済停滞による輸出減や国内経済回復に伴う輸入増を背景にGDP比5.1%の赤字となり、前年の小幅黒字(0.9%)から再び大幅赤字に転じた。金融収支は、証券投資がGDP比0.8%の純流出となったことが影響して全体として同1.1%の純流入にとどまり、経常収支赤字をカバーできなかった。こうした対外収支の悪化により、外貨準備高はグロスベースで依頼格付の直近レビュー時の20年3月末921億米ドルから21年3月末には867億米ドルへと減少した。外貨準備高は21年5月12日時点では920億米ドルへといくぶん持ち直した。しかし、国内銀行から中銀への外貨建て預金や、短期スワップによる外貨調達が大きく増加しており、グロスベースの外貨準備高からこれらを除いた水準は20年4月からマイナスとなっている。他方、家計や中小企業は、リラの継続的な下落や企業の外貨建て借入ニーズの減退もあり、金を含む外貨を相当程度退蔵しているとみられる。中央銀行はこうした国内に滞留する外貨の循環をうまく利用しており、今後引締め政策が志向されていることも踏まえると、国内の外貨がすぐに枯渇する可能性は高くないとJCRはみている。

(担当) 増田 篤・遠藤 進一

## ■ 格付対象

発行体：トルコ共和国 (Republic of Turkey)

### 【新規】 非依頼格付

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

### 【撤回】 依頼格付

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

## 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：2021年5月25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) トルコ共和国 (Republic of Turkey)
- 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。

#### 9. 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。

#### 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なるものを問わず、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、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