

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：-）

### 【変更】

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

### ■格付事由

- 格上げは、統一地方選での与党勝利による国内政治基盤の安定性強化、原油価格の上昇と財政規律の堅持を背景に財政ポジションが想定を大きく超えて改善したこと、資源輸出の拡大を背景に對外バランスおよび對外ショックに対する耐性が大きく強化されたことなどを主に反映している。見通しは安定的である。18年3月の大統領選でプーチン大統領が圧勝し、第4期プーチン政権がスタートした。19年9月に実施された統一地方選では、与党「統一ロシア」が勝利し、プーチン政権は24年の大統領の任期満了による新体制への移行に向けて、政治基盤の安定を確保した。政府は、ロシア経済の様々な課題の克服のため、19年からの6年間で総額25.7兆ルーブルの「2024年までの国家プロジェクト」を推進している。資金総額の約3割は民間資金を充当する計画であり、欧米による経済制裁が資金調達に影響を及ぼす可能性は残るものの、景気刺激に加え、産業高度化による潜在成長率の引き上げなどを目標として政府が当該政策を推進する意義は大きく、今後の進捗と成果が注目される。
- 個人消費と資源価格の上昇を背景とする輸出の拡大をけん引役として18年のロシア経済の成長率は、前年の1.6%から2.3%に上昇した。適切な金融政策によりインフレ率が低水準に抑制され、実質所得の伸びが維持されていることが個人消費の堅調さに結びついている。原油価格の下落を背景に、19年の経済成長率は第1四半期0.5%（前年比）、第2四半期0.8%（同）となった。このため19年の経済成長率は1%前後に減速する可能性が高くなっている。18年後半以降のインフレ上昇を受け中銀は利上げを実施したが、19年は景気鈍化とインフレ低下を受け、再び利下げに転じている。他方、ウクライナ問題を理由に欧米諸国による経済制裁が続いているが、プーチン大統領とウクライナのゼレンスキー大統領が電話対談を行うなど両国関係に改善の兆しも見え始めた。米中貿易戦争による世界経済鈍化の影響には一定の注意が必要だが、ロシア経済は今後、中期的に資源を中心とする輸出拡大と政府の国家プロジェクトによる景気の下支えを背景に、緩やかに回復を続ける可能性が高いとみられる。
- 18年の連邦政府財政収支は11年以來の黒字転換を果たした。同財政収支は、油価上昇と緊縮財政を主因にGDP比で前年の1.4%の赤字から2.6%の黒字に転じた。19年の連邦政府予算ではGDP比1.7%の財政黒字を計画している。また、政府は原油価格が緩やかに低下していく前提に立ち、支出抑制を堅持することで21年まで黒字を維持する計画である。近年の財政赤字の継続により政府債務残高は緩やかな増加傾向にあったが、18年は財政黒字を背景に減少に転じた。他方、財政余剰金を積み立てた「国民福祉基金」の残高は18年末の4兆ルーブルから19年10月1日時点で8兆ルーブルに大きく増加し、今後とも高水準に維持される見通しである。政府による財政健全化への取組みはJCRの想定を上回って進展しており、財政の信用力を強化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が18年末の4.7%から19年8月末の5.7%に上昇しており、銀行部門の資産の質の改善が課題となっている。同部門の19年8月末の自己資本比率は18年末からおおむね横ばいの12.4%となった。同部門の国内与信残高は増加傾向にあるが、GDP比では18年末時点で53.5%と低位に止まる。

(4) ロシアの財輸出全体の約7割を原油・天然ガスを中心とする資源関連輸出が占める(18年)。2000年代以降、貿易収支、経常収支ともに黒字を維持してきた。18年の輸出は、年平均ベースの原油価格上昇により前年に比べ大きく増加し、貿易黒字、経常黒字ともに拡大する結果となった。19年以降についても、黒字幅は若干縮小するものの、GDP比で比較的高水準を維持すると見られ、ロシアの対外収支は一層強化されている。他方、対外債務残高は、経済制裁の影響で外貨調達に制限される中、18年は減少に転じた。外貨準備高は、経常黒字の拡大を背景に17年初めから増加傾向にある。19年9月末時点では4,130億ドルとなっており、これは同年6月末の短期対外債務残高の6.8倍に相当する。なお、ロシア経済の産業高度化を進める上で外国からの直接投資の導入も重要になる。ウクライナ問題を巡る経済制裁は依然として継続しており、JCRは制裁の今後の動向とFDIなど経済への影響を注視する。

(担当) 増田 篤・田村 喜彦

## ■格付対象

発行体：ロシア連邦 (Russian Federation)

### 【変更】

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：2019年11月1日
- 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：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