

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。

ウルグアイ東方共和国

【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

■格付事由

- 格付は、対外ショックに対する耐性、慎重な財政運営、安定した金融システムなどを評価している。他方、格付は、他国経済の動向や天候状況など外部要因の影響を受けやすい経済構造に制約されている。政府は新たな財政政策フレームワークを策定し、純政府債務 GDP 比に上限を設けるなど慎重な財政運営を行う方針である。以上から、格付を据え置き、見通しは安定的で維持した。
- 国土の大半が平地もしくはなだらかな丘陵地であり、農業が発展している。24 年の名目 GDP は約 809 億米ドルと経済規模は小さいが、一人当たり GDP（購買力平価）は約 36,000 米ドルと中南米諸国の中ではトップクラス。農産物の輸出や観光業などが経済を支えており、天候状況や近隣諸国の経済動向の影響を受けやすい。24 年は天候状況が改善し農業生産が大きく回復したほか、UPM 社の製紙工場の稼働に伴うセルロースの輸出増加なども重なり、実質 GDP 成長率は 3.1%と 23 年の 0.7%から大きく改善した。25 年前半は農業・漁業・鉱業および製造業が経済を下支えした一方、第 3 四半期には在庫調整の影響が経済成長への下押し圧力となった。JCR は実質 GDP 成長率が中期的に 2%台で推移するとみている。ウルグアイ中銀は物価動向を踏まえ機動的に利上げ・利下げを行っており、結果として物価上昇率は中銀のターゲットレンジ（3～6%）内での推移が続いている。
- インフレ鈍化による税収の伸び悩みや、大統領選挙・議会選挙関連の支出が財政支出の実質伸び率を押し上げたことで、24 年の財政赤字 GDP 比は 3.3%となった。25 年は前政権下で支払いを延期した物品・サービス支出の計上、公務員給与の増加、社会保障支出の増加などを背景に財政赤字 GDP 比は 4%台に拡大する見込み。こうした状況を受け、政府は 5 ヶ年予算案（2025～2029 年）において新たな財政政策フレームワークを策定した。中期的に純債務 GDP 比を 65%以内に抑制するという目標を設定したうえで、これを補完する短期的な運用目標として構造的財政収支および年間純債務増加額に上限を設けた。また、税収増加に向けた課税強化も盛り込んでおり、2029 年までに段階的に財政赤字を縮小することを目指している。財政赤字の計上に伴い政府債務 GDP 比は上昇しているが、新たな財政政策フレームワークの下で慎重な財政運営・債務管理が続き、政府債務の大幅な増加は回避されると JCR はみている。
- 経常収支の構造をみると、貿易収支およびサービス収支は恒常的に黒字ながら、旺盛な直接投資に係る配当支払いを背景に第一次所得収支の赤字が大きいため、経常収支は近年赤字が続いている。もっとも、24 年は好調な輸出を背景に貿易黒字が拡大したこともあり、経常収支の赤字幅は大きく縮小した。25 年前半は特に第 1 四半期に観光収入が増加したことで、経常収支の赤字は引き続き低水準である。また、外貨準備高は月間輸入比で 10 ヶ月程度を維持していること、直接投資を除くと純債権国であることなどを踏まえると、対外ショックに対する耐性は強いと JCR はみている。
- 銀行部門は 25 年 6 月末の不良債権比率が 1.7%と低位であるほか、自己資本比率は 17.7%と規制当局の定める下限を上回っており、健全性を維持している。

（担当）増田 篤・浅野 真司

■格付対象

発行体：ウルグアイ東方共和国（Oriental Republic of Uruguay）

【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

格付提供方針等に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2025年12月22日
- 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
- 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」（2021年10月1日）として掲載している。
- 格付関係者：
（発行体・債務者等） ウルグアイ東方共和国（Oriental Republic of Uruguay）
- 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、発行体もしく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。
- 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。
- 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