

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：－）

【据置】

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

■格付事由

- (1) 18年8月のリラ急落後、インフレ率は一時25%に達したものの、同年9月の政策金利の大幅引き上げや政府のインフラ支出削減、対米関係の改善などを背景に外国為替・金融市場は落ち着きを取り戻してきており、IMF等の外部支援を仰がず自力でインフレの抑制に成功しつつある。経済成長率は18年第4四半期から3四半期連続でマイナスとなったが、経済はリバランスが進んでおり経常収支は黒字に転換している。トルコ政府は、堅固な財政基盤を背景にGDP比3%程度の一般政府財政赤字を許容し景気下支えに動いており、景気の更なる底割れを防いでいる。他方、対外ファイナンスニーズは対外収支改善により過去数年に比べれば減少したものの、依然高水準にある。足元では居住者の外貨預金の増加や国外からの資本還流を背景に金融機関の外貨流動性は回復してきているが、国内外の政治情勢など対外環境の急変に対し外貨繰りは依然影響を受けやすい状況にあり、対外ファイナンスニーズの充足に係る不透明性が解消されるには至っていない。このため、今般格付を据え置くものの見通しをネガティブで継続することとした。今後、対外環境の急変や財政赤字の過大な拡大などがあれば、対外ファイナンスの借り換えが圧迫される可能性は否定できず、引き続き注視が必要である。
- (2) トルコ経済は、18年のリラ急落に伴う物価・金利の上昇により内需が急速に縮小し、18年第4四半期から3四半期連続でマイナス成長となった。19年通年の成長率は小幅プラスに留まるとJCRはみている。このため経常収支は輸入減を主因に19年1～9月累計で37億米ドルの小幅黒字に転換している。為替は安定を取り戻しつつあり、消費者物価上昇率は前年比10%を切る水準まで低下してきた。これに加え米欧が利下げに転じたこともありトルコ中銀は今夏以降利下げに転じており、物価の安定と経済下支えの両立が可能となりつつある。また、政府は19年9月に発表した新経済プログラム（NEP）において、19年を含む向こう3年間の一般政府財政赤字をGDP比3%程度に拡大することにより成長を下支えする姿勢を明確にした。こうした財政・金融政策の下、経済成長は20～22年にかけて緩やかな拡大基調に復するとJCRはみている。
- (3) 19年の一般政府財政は、景気後退による税収減少、利払費増加、景気下支えのための財政出動などを主因に大幅な財政赤字を計上するところであったが、中央銀行の多額の為替評価益を国庫に移管させることなどにより、財政赤字はGDP比3%程度に抑えられるとJCRはみている。中期的には財政赤字の膨張を抑制すべくNEPに示された歳出・歳入改革方針の着実な実行が不可欠であることはいままでのない。ただ、19年6月末の一般政府債務はGDP比32.2%、向こう3年間でも30%台半ばに留まるとみている。JCRが格付するBBBレンジの国の中でも低位にあり財政赤字の拡大に対する耐久力は比較的高い。また、金利上昇により利払費負担が増大しているものの、利払費歳入比率は18年12%、今後当面で10%台半ばに留まるとみられ、BBBレンジの中でも低位にある。他方、政府は借入需要が拡大する中で金利の相対的に低い外貨建て内国債を十数年ぶりに発行するなど外貨調達を増やしており、投資家の需要に対応して投資家基盤の強化を図っている。このため、政府債務に占める外貨建て債務（ユーロ債を含む）の比率は

49%まで上昇している。現状では高金利を受容すれば1回のオフショア外貨調達で当面の政府対外債務の元利払額をカバーする規模を確保できており、政府債務について外貨繰りが詰まる可能性は低い。もっとも、外貨依存度の上昇は将来の外貨繰りに係るリスクを高めるものであり、今後注意が必要である。

- (4) 対外ファイナンスニーズは近年 2,000 億米ドルを超えていたが、18 年後半以降の対外収支改善により 19 年は当該額を下回る見込みである。対外借入の主な経済主体は国内銀行部門であるが、足元では資本流入の回復に加え、居住者の外貨預金の増加や企業の外貨建て資金需要の減退などもあり、同部門の外貨流動性は回復してきている。また、19 年 9 月末の自己資本比率は 18.4%と高水準を維持しており、不良債権比率は 5%に達したものの緩やかな上昇ペースで抑えられている。ただ、外貨準備高（金除く）は 19 年初めより回復してきたものの足元約 740 億米ドルの低水準に留まっており、対外ファイナンスニーズの外貨準備高との対比でみた規模は BBB レンジの中でも高い状況は変わっていない。18 年にみられたような対米関係の急速な悪化などの対外環境の急変や、政府が成長偏重の政策に回帰した場合、資本の逆回転が発生して外貨繰りが圧迫される可能性は残っており、引き続き注意が必要である。

(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)

【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：2019年12月3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：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」(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