

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

【見通し変更】

外貨建長期発行体格付	BB
格付の見通し	安定的 → ネガティブ
自国通貨建長期発行体格付	BB
格付の見通し	安定的 → ネガティブ

■ 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さや金融政策の不透明感などに制約されている。21 年のトルコ経済は、内需・外需ともに堅調に推移し、実質 GDP 成長率は 11.0% となった。22 年に入っても内需・外需ともに成長を牽引し続けており、22 年第 1 四半期の成長率は 7.3%（寄与度は内需 3.9%、外需 3.5%）と高成長を維持した。一方で、21 年 9 月以降、トルコ中央銀行が 4 会合連続で利下げを実施したことなどを受け自国通貨リラが下落。エネルギー価格が高騰する中、通貨安が輸入物価の上昇を惹起し、インフレ率は急上昇している。通貨安の進行や外貨準備高の減少を阻止するため、政府と中銀は様々な政策を打ち出しているが、政策金利の引き上げは行っていない。JCR はこうした政策の効果と持続可能性に不確実性があると判断し、インフレの先行きは不透明であるとみている。通貨安の進行とインフレ率の上昇が続いた場合、景気悪化や債務返済負担の増加など、経済への悪影響が生じる懸念がある。以上を踏まえ、格付を据え置き、格付の見通しを安定的からネガティブに変更した。
- 21 年から 22 年第 1 四半期にかけて実質 GDP 成長率は高水準で推移しており、22 年第 2 四半期も鉱工業生産指数などの経済指標は堅調だが、世界経済の減速に伴う外需の鈍化や、トルコ国内のインフレ急伸が今後の経済成長の重石となる見込み。インフレ率は 22 年 7 月時点で前年同月比 79.6% と約 24 年ぶりの高水準となっている。世界的なエネルギー価格の高騰に加えて、トルコの緩和的な金融政策を背景とした通貨安の進行もインフレの要因となっている。政府は、預入時と満期時の為替減価率がリラの預金金利を上回った場合に差額分を中央政府予算から補填する為替保護預金制度の導入や、輸出企業に対し外貨収入の 40% を中銀に売却することを求めるなどの政策を打ち出しており、通貨安の更なる進行を阻止しようと努めている。しかし、JCR は利上げを伴わない政策の効果と持続可能性には不確実性があるとみている。中銀は 22 年 7 月時点で、インフレ率を 22 年末 60.4%、23 年末 19.2% と予測しているが、予測通りインフレが抑制されていくかは不透明である。
- 資源輸入国であるトルコの経常収支は慢性的な赤字である。21 年の経常収支の内訳をみると、通貨安を背景とした輸出の増加及び輸入の抑制を受け、貿易収支赤字が縮小した。20 年と比較して観光収入も回復したことで、経常収支赤字は GDP 比で 1.7% に改善した。一方、22 年以降はエネルギー価格の高騰を受け貿易赤字が拡大しており、これに伴い経常収支も悪化している。金融収支は、22 年以降証券投資を通じた資金流出が続いている。その他投資においては流入超となっているが、経常収支赤字をカバーできる水準ではない。こうした対外収支の悪化により外貨準備高に減少圧力が生じており、グロススペースの外貨準備高は 21 年末の 1,112 億米ドルから 22 年 6 月末には 983 億ドルに減少した。トルコの公的部門の対外債務返済予定額をみると、22 年は 138 億ドル、23 年は 219 億ドルであることから、政府の対外債務返済能力に当面問題は無いと JCR はみているが、外貨準備高の動向や、通貨安が進行した場合における債務返済負担の増加には留意が必要である。

- (4) 21 年の中央政府財政をみると、景気回復を背景に税収が増加したことを受け、財政赤字は GDP 比で 2.7% と、前年の 3.4% から改善した。22 年は、食料品に係る付加価値税の引き下げなどの減税措置が歳入の伸びを抑制する一方で、為替保護預金制度における損失補填が歳出を増加させるなど、財政への圧力が高まる中、政府は補正予算を組み財政赤字 GDP 比を 3.5% 以下に抑える方針である。一般政府債務残高の GDP 比は 40% 台前半と比較的抑制された水準にとどまっており、歳出拡大に対応可能な財政余力を有している。

(担当) 増田 篤・浅野 真司

■格付対象

発行体：トルコ共和国 (Republic of Turkey)

【見通し変更】

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：2022 年 8 月 15 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) 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、発行体また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。
- 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。
- 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