

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：ー）

【据置】

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

■格付事由

- (1) 格付は、良好な政府財政ポジション、強固な対外バランス、金融システムの安定性などを反映している。他方、資源産業以外の国際的競争力のある産業育成が課題となっている。また、欧米諸国による経済制裁が今後の経済発展の足かせとなる可能性がある。新型コロナウイルス感染拡大の影響により 20 年に経済は悪化を余儀なくされたが、政府による経済対策の効果もあり、欧米諸国に比べ影響は軽微に止まった。21 年は、感染再拡大の影響に注意が必要だが、原油価格上昇の影響もあり経済は 3% 台後半のプラス成長に回帰し、22 年以降もやや減速するが成長を持続することは可能とみている。20 年の経済対策の実施により財政ポジションが悪化したが、先行きは政府による財政規律の堅持方針に加え、経済の回復もあり同ポジションは再び改善に向かうとみられる。また、財政剰余金による国民福祉基金の増加も財政の耐久力を補完している。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的とした。今後は、政府による経済発展に向けた「国家プロジェクト」の進捗、欧米諸国による経済制裁の行方に注目していく。
- (2) 感染拡大の影響により 20 年の経済成長率はマイナス 3.0% に悪化した。ただし、感染の鎮静化に加え、中小企業向け減税、空運などの産業支援融資、インフラ投資の拡大など総額 7 兆ルーブル（20 年 GDP 比 6.7%）の経済対策の効果もあり、経済は第 2 四半期を底に回復に転じている。21 年は、足元での感染再拡大の影響には注意を要するものの、原油価格の回復もあり 3% 台後半の成長が達成可能とみられる。他方、20 年の憲法改正によりプーチン大統領は 24 年の任期満了後、36 年までの大統領職の継続が可能となった。長期政権の継続により政治の安定性が維持される可能性が高まった。欧米諸国による経済制裁が続いているが、同制裁は外国からの投資誘致上の制約となっているとみられる。今後、経済成長率を高める上で、政府が取り組むインフラ投資などを中心とする「国家プロジェクト」の推進に加え、経済制裁の解除も重要になる。
- (3) 20 年の連邦政府財政収支は感染拡大に対する経済政策の拡大を主因に GDP 比 3.8% の赤字に転じた。21 年の連邦政府予算では依然、GDP 比 2.4% の赤字の計画だが、実際の赤字幅は計画値を下回る見通しとなっている。財政赤字の拡大により 20 年末の公的債務が GDP 比 17.7% に増加した。ただし、中期的には、経済の回復と財政規律の堅持による財政赤字の縮小により再び低下傾向に戻すことは可能とみられる。財政剰余金により 21 年 9 月 1 日時点で GDP 比 12.1% の規模に増加している国民福祉基金も政府財政の耐性を下支え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は 21 年 6 月末時点で 5.7% と前年末の 6.1% から低下した。同部門の 20 年末の自己資本比率は 12.5%（19 年末 12.3%）となっている。不良債権引当率は比較的高水準であり、金融システムの安定性が維持されている。
- (4) 資源関連輸出の拡大を背景に経常収支は 98 年以降黒字を維持している。20 年は、輸出減少を主因に同黒字幅は減少し、GDP 比で 19 年の 3.9% から 2.4% に低下した。21 年は、世界経済の回復と原油価格の上昇により黒字幅は拡大に転ずると予測される。外貨準備の拡大に加え、直接投資や証券投資を中心に対外資産の蓄積により 20 年末の対外純資産残高は GDP 比 34.4% と高水準となっている。外貨準備高は 21 年

8月末時点では4,560億米ドルであり、これは20年末の対外債務残高の97.5%、短期対外債務残高の7.4倍に相当し、対外ショックに対する高い耐久力が維持されている。

(担当) 内藤 寿彦・田村 喜彦

■格付対象

発行体：ロシア連邦 (Russian Federation)

【据置】

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

1. 信用格付を付与した年月日：2021年9月24日
2. 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：内藤 寿彦
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) ロシア連邦 (Russian Federation)
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。
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
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。
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ない。
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が定める 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