

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。

インドネシア共和国（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	ポジティブ	→	安定的
自国通貨建長期発行体格付	BBB	→	BBB+
格付の見通し	ポジティブ	→	安定的
債券格付	BBB-	→	BBB

■格付事由

- (1) 世界第4位の人口（2.63億人、17年）を有する東南アジア最大の島嶼国家。14年10月に発足したジョコ・ウィドド大統領政権は、資源部門への依存度を低下させ安定した経済成長を実現すべく、構造改革を強力に推進してきた。政権発足から3年が経過し、その成果が各所で顕れて来ている。まず、一連の経済政策パッケージの下で投資環境が大幅に改善しており、国内民間投資が非資源部門を中心に増勢に転じたほか、直接投資も流入が加速している。また、ジョコ・ウィドド大統領の強力なイニシアティブの下でインフラ案件の国家戦略プロジェクト（PSN）が策定され、インフラ開発が加速している。加えて、インドネシア中銀が対外借入に対するブルーデンス規制を段階的に実施した結果、懸案であった民間部門の対外債務が16年以降抑制されており、対外ショックに対する耐性の強化が進んでいる。以上を踏まえ、格付を1ノッチ引き上げ、見通しを安定的とした。なお、インドネシアのカントリーシーリングについても1ノッチ引き上げ「BBB+」とした。
- (2) 石炭などの鉱物資源への依存度が高く、11年以降の石炭価格下落局面では、資源部門を中心に民間投資が不振に陥った。政府は15年9月以降、計15弾の経済政策パッケージを相次いで実施しており、規制緩和を通じた投資環境面での改善が顕著である。中銀も、消費者物価上昇率がターゲット圏内で推移する中、利下げを相次いで実施した。これらを背景に民間投資は非資源部門を中心に増勢に転じ、成長を押し上げている。また、政府は15年に優先インフラ案件加速化委員会（KPPIP）を組織し、17年末時点で計245件の案件を国家戦略プロジェクトに指定した。総投資見込額は3,272億米ドル（名目GDP約3割）で、このうち約6割が建設段階に入るなどインフラ開発が加速している。他方、資金所要額の大半を民間に依存する。政府は対外借入全体を抑制しつつ、インフラ分野については対外借入も含め積極的に資金導入を図る方針である。今後、民間からのインフラ分野への資金調達計画通りに進むかどうかを注視していく。
- (3) 経常収支は非資源部門の輸出増などを背景に近年赤字幅が縮小しており、17年はGDP比2%以内に収まる見込みである。18~20年も同2%以内の管理可能な範囲で推移するとみている。また、懸案であった民間非金融企業の対外債務は、中銀による14年以降の対外借入へのブルーデンス規制の段階的実施を背景に、16年に前年割れ、17年も前年比横ばい圏で抑制されている。また、外貨準備高の輸入カバー率は上昇が続き直近で8.6ヵ月に達し、外貨準備高の短期対外債務比率も2.5倍程度と比較的高い水準で、対外ショックに対する耐性が強化されている。銀行部門は、商業銀行の直近17年11月末の自己資本比率23.20%、不良債権比率2.89%と健全性が高い。銀行与信残高はGDP比約40%とBBBレンジ（JCR）の中で低水準に留まるが、株式、債券、MTNの発行額合計は2017年11月に前年比29.7%増を記録するなど、近年は金融市場を通じた資金調達が堅調に増加している。
- (4) 財政面では、政府は15年以降、エネルギー補助金の削減を断行しインフラ・教育・保健支出を増加させる歳出改革を推進しており、財政赤字削減と歳出配分の効率化に成功している。17年の中央政府基礎的財政収支赤字、財政収支赤字は各々直近の政府見通しでGDP比0.87%、2.46%と、前年から赤字幅縮小

が見込まれる。政府は中期財政枠組みにおいて、成長の緩やかな加速前提の下、20年に基礎的財政収支を黒字化させる計画である。中央政府債務残高は17年末でGDP比約28%と既に低い水準にあるが、財政健全化の下で更に抑制される計画である。但し、歳入規模はGDP比約12%とBBBレンジ（JCR）の各国と比べ最低水準にある。タックス・アムネ스티に続く抜本改革による歳入基盤のさらなる強化に注目している。

（担当）増田 篤・遠藤 進一

■格付対象

発行体：インドネシア共和国（Republic of Indonesia）

【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

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
E号円貨債券（2015）	225億円	2015年8月13日	2018年8月13日	1.08%	BBB
F号円貨債券（2015）	225億円	2015年8月13日	2020年8月13日	1.38%	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：2018年2月5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) インドネシア共和国 (Republic of Indonesia)
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. 非依頼格付について：

本件長期発行体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。
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、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