

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。

ポーランド共和国（証券コード：ー）

【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
債券格付	A

■格付事由

- (1) 名目 GDP は 19 年に 5,000 億ユーロを超え、人口は 3,840 万人を擁する中東欧諸国最大の国。格付は、多様化し安定した経済構造、慎重な財政運営、堅固な対外流動性などを評価している。他方、縮小傾向にあるものの GDP 比でまだ大きい純対外負債などが制約要因である。格付の見通しは安定的。19 年 10 月に再選した与党「法と正義」は安定した政治基盤を背景に包括的な経済成長策とともに財政赤字の抑制を図っている。政府は様々な社会保障充実策を導入してきたが、経済拡大や税制遵守による税収増や歳出ルール適用により財政赤字は抑制されている。政府債務も GDP 比で縮小が続いている。20 年の中央政府予算は均衡収支を導入しているものの、新型コロナウイルス経済対策の実施により修正を余儀なくされるが、対策を実施する十分な財政余力を備えている。司法制度改革を巡り EU との対立が続いているが、既に高度な政治、社会、経済制度を EU 加盟過程で導入しており、この問題が EU 基金割当額の大幅な減額などに至らなければ影響は限定的とみている。
- (2) 19 年の一人当たり GDP（購買力平価）は 3.3 万米ドルを超えるなど経済は比較的発展している。過去 3 年の年平均経済成長率は個人消費や投資など内需を中心に拡大を続け 5%近くに達する。失業率が 19 年には 3.3%まで低下するなど労働者不足であるが、当面は雇用率の上昇や国外労働者流入により対応可能とみている。経済は国境封鎖や主要貿易相手国である欧州経済の減速から一時的な落ち込みは不可避ながら、影響が長引かなければ、21 年には安定した内需に支えられ 3%程度まで回復するとみている。金融システムは引き続き安定している。銀行は安定した利益を計上し、資産の質の改善とともに自己資本も増強されており、一時的な経済の落ち込みによる影響も対応可能である。
- (3) 19 年の経常収支は再び黒字に転じた。貿易収支がほぼ均衡する中、構造的に拡大しているサービス収支の黒字が外国直接投資の利益送金など一次所得収支の赤字を上回っている。経常収支の改善と EU 基金からの資金流入により純資金流入の状況が続いており、対外流動性は引き続き堅固。他方、19 年 9 月末の IIP ベースの純対外負債残高は GDP 比 50%台半ばまで低下しているものの、JCR が格付する A レンジのソブリンの中ではまだ大きい。
- (4) 一般政府財政赤字（ESA2010）は 15 年以降 GDP 比 3%以内を堅持している。19 年の予算では総選挙を前に年金ボーナス、児童手当の拡充、個人所得税率の引き下げなどから GDP 比 1.7%の財政赤字が予定されていたが、実際には経済拡大や税制遵守強化による税収増が寄与し GDP 比 1%程度に収まったとみられる。一般政府債務残高（ESA2010）も 18 年末の GDP 比 48.9%から 19 年末には同 47%前後とさらに低下したとみられる。債務構造も 19 年末には外貨建、非居住者の保有割合（中央政府）がさらに低下し改善している。20 年予算では、政府は一般政府財政赤字を GDP 比 1.2%、中央政府は均衡収支を見込んでいた。前提としている経済成長率の下振れや経済対策により財政赤字の修正を余儀なくされるが、政府債務の GDP 比は低位に抑えられており、経済対策を実施する財政余力を備えているとみている。

（担当）内藤 寿彦・佐伯 春奈

■ 格付対象

発行体：ポーランド共和国 (The Republic of Poland)

【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

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第4回円貨債券	500億円	2005年11月18日	2021年2月18日	2.24%	A
第6回円貨債券	600億円	2006年11月14日	2026年11月13日	2.62%	A
第7回円貨債券	500億円	2007年11月16日	2037年11月16日	2.81%	A
第13回円貨債券	100億円	2012年11月8日	2027年11月8日	2.50%	A
第15回円貨債券	100億円	2013年11月15日	2020年11月13日	0.91%	A

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：2020年3月19日
- 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：内藤 寿彦
- 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」(2014年11月7日)として掲載している。
- 格付関係者：
(発行体・債務者等) ポーランド共和国 (The Republic of Poland)
- 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。
- 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ことを問わず、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ことを問わず、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も、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