

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。

## ルーマニア

### 【見直し変更】

|              |             |
|--------------|-------------|
| 外貨建長期発行体格付   | BBB         |
| 格付の見直し       | 安定的 → ネガティブ |
| 自国通貨建長期発行体格付 | BBB+        |
| 格付の見直し       | 安定的 → ネガティブ |

### 【据置】

|      |     |
|------|-----|
| 債券格付 | BBB |
|------|-----|

### ■ 格付事由

- 格付は、比較的発展した経済基盤、相対的に低い政府債務水準、EU 加盟国として享受している多様な恩恵を主に評価している。一方、恒常的な経常赤字および構造的要因による高水準の財政赤字が格付の制約要因である。24 年は経済が減速する中で選挙対策として追加の施策が実施され、財政赤字が JCR の想定を大きく上回った。これに伴って、中期的な財政見直しも悪化している。経常赤字も高水準で推移しており、対外ファイナンスは足元で債務増加につながらない資金フローの比率が低下している。24 年 12 月の総選挙では社会民主党と国民自由党の大連立が継続することとなったが、議会の分極化や大統領選の一回目投票の無効化・延期で政治の不透明感は大きく、政府の政策推進に悪影響が及ぶ可能性がある。以上を踏まえ、格付の見直しを「ネガティブ」へ変更した。JCR では政府が EU の過剰財政赤字是正手続（EDP）や復興・強靱化計画（RRP）を軸とした政策運営を行っていくとみており、財政健全化策の実施状況とその効果を注視していく。
- EU 加盟国として、EU の標準に沿った制度の整備、直接投資や補助金の流入、貿易・金融面での域内諸国との統合深化など様々な恩恵を受けており、経済の収れんが図られている。23 年の一人当たり GDP は購買力平価で 4.5 万米ドルを超え、ガバナンス指標も JCR が格付けしている BBB レンジの国の中で高い水準にある。外需が低迷する中で、24 年の実質 GDP 成長率は 23 年の 2.4% から 0.9% へ減速した。最低賃金および公務員給与の引き上げや年金増額による可処分所得の増加で個人消費は好調であったが、内需の伸びに伴い輸入が増加し、純輸出が大幅なマイナス寄与となった。中期的には財政健全化の結果、個人消費の伸びは鈍化するものの、EU の 21～27 年多年次財政枠組みおよび復興・強靱化ファシリティからの資金流入や外需の回復に支えられ、成長率は 2% 前後になると予想している。地政学的な緊張の高まりなどで外部環境には不確実性あり、影響を見守っていく。
- 24 年の経常赤字は貿易赤字の増加を主因に 23 年の GDP 比 6.6% から同 8.3% へ拡大した。干ばつによる農産物輸出の減少やエネルギー輸入の増加といった一時的要因もあったが、恒常的に大きい経常赤字の背景にはプロシクリカルな財政政策や単位労働コストの上昇による競争力低下があると考えられる。財政健全化に伴って、経常赤字は先行き緩やかな改善が見込まれる。近年は経常赤字の約 3 分の 2 が直接投資と EU からの資本移転でファイナンスされており、対外債務/GDP 比は大きく上昇していない。ただ、24 年は直接投資や EU 基金の流入が減少し、経常赤字のファイナンスは証券投資などに一部依存した状況となっている。他方、銀行部門はコロナ禍以降の不安定な経済金融環境の中でも健全な財務状況を維持しており、金融システムの安定性は保たれている。
- 24 年の財政赤字（EU 基準）は GDP 比 8% 台後半と、23 年の同 6.5% から大幅に拡大した模様である。選挙を前に公務員給与の引き上げや年金増額といった追加の施策が実施され、歳出が膨らんだことが要因である。資本支出の増加も影響した。経済成長の下振れや歳出の予算超過で財政赤字目標は近年繰り返し修正さ

れており、コロナ後の財政健全化は計画通りに進んでいない。EDP の下で 25 年には財政健全化が本格化するとみられるが、財政赤字を GDP 比 3%以下とする目標時期は 31 年に後ろ倒しされている。政府は GDP 比 2%規模の緊縮策を政権発足直後に決定しているが、追加策がなければ財政赤字は中期的に高水準で推移する見通しである。RRP でコミットしている構造改革も着実に進めて効果を実現していく必要があり、分極化した政治環境下で政策の舵取りは難しさを増している。政府債務/GDP 比は 24 年末時点で 54.6%と 23 年末の 48.9%から上昇したが、BBB レンジの平均に対してはまだ幾分余裕のある状況である。ただ、中期的に上昇が続き、数年内には EU 基準値の 60%を超える可能性がある。

(担当) 増田 篤・佐伯 春奈

## ■格付対象

発行体：ルーマニア（Romania）

### 【見通し変更】

| 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 |

### 【据置】

| 対象                       | 発行額    | 発行日              | 償還期日             | 利率    | 格付  |
|--------------------------|--------|------------------|------------------|-------|-----|
| 第 1 回円貨債券（2024）（グリーンボンド） | 220 億円 | 2024 年 10 月 11 日 | 2027 年 10 月 8 日  | 2.10% | BBB |
| 第 2 回円貨債券（2024）（グリーンボンド） | 36 億円  | 2024 年 10 月 11 日 | 2029 年 10 月 11 日 | 2.63% | BBB |
| 第 3 回円貨債券（2024）（グリーンボンド） | 74 億円  | 2024 年 10 月 11 日 | 2031 年 10 月 10 日 | 3.14% | BBB |

## 格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2025 年 3 月 25 日
2. 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
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」(2021 年 10 月 1 日) として掲載している。
5. 格付関係者：  
(発行体・債務者等) ルーマニア (Romania)
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. 格付関係者による関与：  
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
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