

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。

ブラジル連邦共和国

【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) 2億人の人口を有し、高い農業生産余力と世界有数の資源を有する中南米最大の国。格付は高い経済成長ポテンシャル、安定した金融セクター、潤沢な外貨準備などを主に評価している。一方、政府債務水準の高さ、所得格差と貧困問題に起因する財政支出圧力などが格付の制約要因となっている。23年1月に発足した第3次ルーラ政権は、貧困対策に加え、社会インフラの整備、都市開発、地球温暖化対策等に取り組んでいる。24年の実質GDPは、堅調な個人消費と総固定資本形成により3.4%の成長率を記録した。25年は高金利が経済を下押しし、2%程度の成長となる見込み。高金利の影響で悪化した財政収支は厳しい状況が続くとみている。名目GDPの拡大が財政赤字の影響を一部相殺し、一般政府債務/GDP比は、現在より若干高い80%台の水準を中期的に推移する見通しである。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的とした。なお、JCRはブラジルのカントリーシーリングをBBBとしている。
- (2) 24年の経済は個人消費や総固定資本形成がけん引役となり緩やかに加速し、実質GDP成長率は3.4%となった。中央銀行の3%の目標を中心とした前後1.5ポイントの許容幅を上回るインフレ率を抑制するため、政策金利は高水準となっている。高金利が当面続き内需が弱含み、25年の実質GDP成長率は2%程度となる見込み。ルーラ政権は政府や国営企業の投資だけでなく官民連携（PPP）を活用しながら雇用創出、所得増加を図る方針である。ブラジルコストの改善のため税制改正にも取り組んでおり、間接税を26年以降簡素化する法案が議会で成立している。内需主導の経済であり、米国関税政策変更の影響を受けにくいとみているが、投資の減少等副次的な影響には注意を要する。
- (3) 銀行部門の不良債権は減少傾向にあり、流動性は総じて潤沢、自己資本は積み増されており、金融システムに当面不安はない。国際収支面では、貿易収支が常に黒字であるものの、サービス収支、第一次所得収支の赤字から、経常赤字が継続している。加えて米国関税政策変更の影響で不確実性が高まっているが、潤沢な外貨準備を有しているほか、外貨建て債務比率も低く抑えられており、対外ショックに対する耐性がある。
- (4) ルーラ政権は、24年に見直した財政均衡策に基づき、歳出の抑制等により、25年に基礎的財政収支を均衡させる方針である。24年の中央政府基礎的財政収支は、インフレ下でも支出の増加を抑制し、南部の洪水被害関連の支出の影響等を除くと0.1%の赤字に抑制されている。一方、金利上昇により利払費が増加した結果、中央政府財政収支が7.7%の赤字となり、24年末の一般政府債務/GDP比は76.5%にまで悪化している。JCRが格付けするBBBレンジのソブリンの中でも高い水準にあり、財政収支の改善により中期的に政府債務を抑制していくことが必要である。

（担当）増田 篤・岩崎 晋也

■格付対象

発行体：ブラジル連邦共和国（Federative Republic of Brazil）

【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 5 月 13 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) ブラジル連邦共和国 (Federative Republic of Brazil)
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. 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。
11. 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