

2026年2月4日

12064
スロベニア共和国

長期格付	AA
見通し*	安定的
短期格付	—

※長期格付は、原則として長期発行体格付を表示

▼概要

中東欧の小規模経済。人口は約 212 万人(23 年時点)、24 年の名目 GDP は約 674 億ユーロである。90 年代初頭にユーゴスラビアから独立した後、民主化・市場経済化に向けた改革を進め、04 年に NATO・EU 加盟、07 年にユーロ導入を果たした。購買力平価でみた一人当たり GDP はスペインに近い水準となっており、中東欧諸国の中では最も発展した経済の一つである。国際金融危機や欧州債務危機を経て 13 年に銀行危機を経験し、これらを機に銀行部門の健全性向上や企業の債務圧縮、対外ポジションの改善が進み、より安定した経済成長の基盤が構築されている。銀行危機の際に公的資金による銀行支援が行われた結果、政府債務が膨らんだが、その後は一貫した財政健全化努力が続けられ、政府債務/GDP 比はコロナ前の 19 年にかけて大きく低下した。20 年にコロナ対応にかかる支援策の実施により政府債務/GDP 比が再び上昇したが、その後はコロナ関連支出の縮小や景気回復に伴う歳入増加により、低下に転じている。22 年 6 月に発足したゴロブ政権は、「復興・強靭化計画 (RRP)」を軸に様々な構造改革を取り組むとともに、堅実な財政政策を推進し、政府債務のさらなる抑制を図っている。

▼政治社会情勢・経済政策

EU 基準に適合した制度が構築されており、社会政治基盤は安定している。政治面では中道右派、中道左派の諸政党が存在するが、単独で過半数を占めるような強力な政党はなく、連立政権が政権を担ってきた。22 年 4 月の総選挙ではロベルト・ゴロブ氏率いる新党の自由運動党が勝利し、同年 6 月に同党と社会民主党、左派党による連立政権が発足した。スロベニア民主党が主導したヤンシャ前政権は右派のポピュリスト政権で、報道の自由や法の支配を弱めるような法案を可決

するなどして論争を招いた経緯がある。これに対してゴロブ政権は左派寄りで、親 EU の稳健なスタンスを明確にしている。連立与党が下院で 90 議席中 52 議席を確保しており、政権基盤の安定度は高い。極右政党の台頭などの混乱もみられず、ゴロブ政権が 26 年の次期選挙まで任期を全うする公算が高い。次期選挙に関する見通しは不透明だが、極右政党の台頭は見られず、親 EU のスタンスが継続すると JCR はみている。

基本的に EU の経済・財政ガバナンスの枠組みに沿った政策運営が行われており、政策の安定性は高い。ゴロブ政権は、エネルギー価格高騰の影響緩和とインフレ抑制という喫緊の課題への対応を優先し、電気・ガス価格の上限設定やエネルギー価格に係る付加価値税率の引き下げ等、GDP 比 2.6% 規模 (2024 年および 2025 年の予算案に基づく) の支援策を導入してきたが、インフレ収束に伴いこれらの対応はほぼ終了している。目下は 23 年 8 月に発生した洪水による被害の復旧および復興支援が政府支出の増加要因となっているが、政府は企業や銀行への臨時課税により財源を一部確保しているほか、EU 連帯基金からも資金が拠出されており、財政インパクトは抑えられている。23 年 9 月から 25 年 9 月末までの復興関連支出は 12.4 億ユーロ (GDP 比 1.8%)、24 年単年では GDP 比 0.7% にとどまり、25 年は GDP 比 0.6% の支出となる見込みである。

より構造的かつ中期的な観点では、デジタル化やグリーントランジションを通じて生産性の向上を図っているほか、高齢化に伴って生じる財政面の課題に対処すべく、年金制度や医療・介護制度の改革にも取り組んでいる。これらの改革は、RRP (EU の復興基金の受給条件となる改革・投資を定めたもの) におけるマイルストーンとも結びついており、RRP の実施期限である 26 年末に向けて一定の前進が期待できる。現状、長期介護法が 23 年に、年金改革や医療法の改正が 25 年

に議会で可決された。政府はまた、労働力不足への対応をはじめとした労働市場政策も積極的に推進しており、外国人労働者の受け入れ態勢の整備や公的部門の労働環境の改善、低技能労働者や高齢労働者への研修プログラムなどを通じて労働力の確保に取り組んでいる。

▼経済基盤

スロベニアは旧ユーゴスラビア内で最も工業化が進んでいた国であり、製造業を中心に多様化した産業基盤を有する。自動車や医薬品などの主要産業はドイツやイタリア、スイスのこれら産業に統合されており、輸出志向の強い経済構造となっている。24年時点で財・サービス輸出がGDPに占める割合（実質ベース）は約83%に達し、財・サービス輸出の75%（国際収支統計ベース）がEU加盟国向けである。スロベニアはEU加盟国として貿易や金融を通じた域内諸国との結びつきを深めるとともに、EU基金からの補助金受給などの恩恵も受けて経済のキャッチアップを図ってきた。24年の一人当たりGDP（購買力平価ベース）は5万米ドルを超え、中東欧諸国では最も高い水準となっている。一方で、失業率は3.7%（24年）とユーロ圏20か国平均の6.3%を大幅に下回るなど、労働市場は逼迫した状況にある。

国際金融危機以前は、銀行部門が相対的に金利の低い国外からの借入を増やして国内企業への融資を拡大し、内需主導の高成長を実現した。こうした成長モデルは企業部門の債務増加や経常赤字の拡大につながった。国際金融危機や欧州債務危機を経て企業向け貸出金の多くが不良債権化し、銀行・企業のデレバレッジングや建設部門のストック調整が進む過程で経済は低迷を余儀なくされることとなった。その後は政府主導のリストラを通じて金融システムの健全性が向上し、企業部門ではバランスシートが大きく改善した。資金循環統計における非金融企業の負債残高（連結）をみると、ピークとなった10年はGDP比85.7%に達していたが、24年には37.6%まで低下している。成長モデルの転換によりISバランスが改善し、対外ポジションも改善した。対外ショックに対する経済の耐性が向上し、より安定した経済成長の基盤が構築されている。

▼経済動向

輸出志向の強い小規模経済として、経済活動は主要貿易相手である欧州諸国の需要動向に影響されやすい。24年の実質GDP成長率は、前年の2.4%増から1.7%増へと減速した。インフレ率の低下と人手不足を背景とする実質賃金の上昇により個人消費が堅調に推移するとともに、補完的医療保険の義務的医療保険拠出金への移行（民間医療支出が政府部門へ移管）や洪水復旧関連費用の計上により政府消費が増加した一方で、EU主要貿易相手国の景気鈍化による外需の悪化や、供給制約による民間住宅投資の減退が逆風となった。25年は、主要貿易相手国の低調な需要により引き続き輸出が低迷しているが、堅調な個人消費や第3四半期からの非住宅建築物への投資回復に支えられ、通年の実質GDP成長率は約1%とJCRは予想する。26年の成長率は、底堅い個人消費、自動車の新型モデルの生産開始や新たな製薬工場の完成に伴う輸出の回復、同年に期限を迎えるEU復興基金（RRP）や総選挙による公共投資の増加などを背景に、2%台に回帰すると見込まれる。住宅投資の減退については、金融緩和が追い風となるものの、構造的な供給不足は今後も持続する可能性が高い。政府による非営利・公共住宅への資金配分は、供給改善に寄与する見込みである。

EU基金については、EU復興・強靭化計画（RRP）から20年のGDPの約5%（REPowerEUからの資金を含む）に相当する資金21.4億ユーロが補助金およびローンの形で割り当てられており、うち未使用額約9.4億ユーロ（25年11月末時点）が26年度末までに使用される見込みである。また、21～27年期の多年次財政枠組みでも24年のGDP比約5%に相当する約32億ユーロの補助金の受給が可能となっている。

▼金融システム

13年に銀行危機を経験したが、政府の介入により構造改革が行われ、金融システムは大きく改善した。急増した不良債権は新設された資産管理会社に移管され、不良債権処理の負担で多額の赤字を計上した大手銀行に対しては、公的資金による資本増強が実施された。銀行の資金調達はそれまで国外市場に依存していたが、対外借入の圧縮とともに国内預金による調達が拡大し、08年のピーク時に160%に達していた預貸率は近年60%台で推移している。銀行が抱える信用リスクや流動性リスクが構造的に低下してきたことで、経済環境

の悪化や国際金融市场の混乱に対する金融システムの耐性は高まっていると考えられる。

金融システムの安定性はコロナ禍後も維持されている。銀行部門の不良債権比率(90日以上延滞債権比率)は目立った上昇はみられず、25年5月末時点で0.8%に抑えられている。業績についても、与信費用が増加した20年でも利益が底堅く推移するなど安定した状況にある。自己資本比率も20.0%(25年6月末)と高く、リスクに対するバッファーは十分である。13年に国有化された大手銀行の民営化(NLBは株式の75%マイナス1株、NKBMおよびAbankaは同100%)が完了していることも踏まえれば、銀行支援などで大きな財政負担が生じるリスクは限定的と考えられる。

▼対外ショックに対する耐性

経常収支は12年以降、黒字が定着している。22年は例外で、消費の回復やエネルギー価格の上昇による輸入増加で貿易収支が赤字化し、経常収支はGDP比0.9%の赤字へ転じた。ただし、エネルギー価格の沈静化により23年から経常黒字へ回帰し、24年もGDP比4.5%の黒字となった。先行きは、輸出が足元弱含む中で投資拡大に伴う輸入の増加が見込まれるため、経常黒字はこれまでに比べて低い水準で推移する可能性がある。

恒常的な経常黒字を背景に、IIPベースの対外ポジションは13年以降改善傾向にある。ネットIIPは、12年末時点ではGDP比44.4%の対外純負債であったが、23年末には小幅な対外純資産へ転じ、24年末はGDP比9.9%の対外純資産となっている。この間の対外債務の推移を部門別にみると、銀行部門での減少が顕著である。

▼財政基盤

スロベニアはこれまで堅実な財政運営を行ってきた実績があり、現在も純歳出ベンチマークの伸びに基づく新たなEU財政規律に従った堅実な財政運営を続けている。コロナ前の5年間は基礎的財政収支が黒字を計上し、政府債務/GDP比は銀行危機後のピーク時の83.4%(15年度末)から19年度末の66%へと大幅に低下した。この期間における政府債務/GDP比の低下幅はEU加盟国の中でも大きく、このことは政府債務抑制に対するコミットメントの強さを示すものとJCRでは考えている。

20年度以降はコロナ対応やエネルギー危機対応をはじめとする様々な支援策の実施が財政負担となつたが、大枠としての財政健全化の方向性は維持されてきた。一般政府財政赤字/GDP比(ESA2010)は、コロナ禍における様々な支援策の実施により20年度は7.7%まで悪化したが、その後はコロナ関連支出の縮小や、景気回復に伴う歳入増加により改善が続いてきた。24年度の財政赤字/GDP比は0.9%にまで改善している。23年8月に発生した洪水に対応するための復興費用も、法人税の増税や銀行および貯蓄銀行のバランスシートに対する一時的課税(ともに24年度から28年度まで)、EU復興基金により賄われており、財政への影響は限定的である。25年度以降は、公務員給与の引き上げや軍事支出の増加、26年の総選挙など複数の支出圧力が発生する見込みだが、その場合でも財政赤字は2%台にとどまるとしてJCRは予想する。なお、先般公表された26年度予算計画では、財政赤字は25年度にGDP比2.4%、26年度は同2.8%となる見通しが示されている。また、中長期的には法定退職年齢の引き上げや年金のインデックス調整方式の変更などの構造改革が寄与し、EUの新財政ルールに沿った財政健全化が進む公算が大きいとJCRはみている。

20年度末に80.2%へ上昇した政府債務/GDP比は、21年度以降は再び改善傾向となり、24年度末には66.6%まで低下した。JCRがAAレンジに格付けしている国の平均と比べると、政府債務水準は依然として高い。ただ、利払い費/歳入比は14年の7.2%から24年には2.8%まで低下しており、債務負担は抑制されている。また、国債の平均償還期間が約9年にまで長期化していること、残存する国債のほとんどが固定金利で発行されていることにより、金利上昇に伴う利払い費への影響が抑えられている。加えて一般政府部門の現金・預金はGDP比22.6%程度(25年6月末)、政府の流動性ポジションはGDP比13.5%程度(25年9月末)にのぼっており、政府債務の返済に充当可能な流動資産は潤沢である。財政赤字の縮小や名目GDPの増加に支えられ、政府債務/GDP比は中期的にさらに低下していくとJCRはみている。

▼総合判断

格付は、比較的発展した経済基盤、対外ショックへの耐性の向上、EU・ユーロ圏の堅固な支援体制などを評価している。コロナ禍後に上昇した政府債務/GDP比

は、規律ある財政政策を通じて着実に改善してきた。

近年はエネルギー危機や洪水被害、欧州経済の停滞といった逆風の中でも財政改善を進めており、厳しい環境下においても財政の健全性を維持できる可能性が高まっている。25年以降もEUの財政規律の枠組みの下で慎重な政策運営が維持される見通しであるほか、潤沢な流動性により財政面のバッファーも保たれており、今後も財政健全化が緩やかに進むとJCRはみている。

(担当) 堀田 正人・西脇 和希

12064 スロベニア共和国

●主要経済財政指標

	2020	2021	2022	2023	2024
名目 GDP（十億ユーロ）	46.7	52.0	56.9	64.1	67.4
人口（1月1日時点）（百万人）	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
一人当たり GDP（購買力平価）（米ドル）	41,764	45,794	51,003	54,004	56,737
実質 GDP 成長率（%）	-4.1	8.4	2.7	2.4	1.7
消費者物価上昇率（HICP）（%）	-0.3	2.0	9.3	7.2	2.0
失業率（年平均）（%）	5.0	4.8	4.0	3.8	3.7
一般政府歳入/GDP（%）	44.1	45.3	44.7	44.0	45.5
一般政府歳出/GDP（%）	51.8	49.9	47.7	46.5	46.5
一般政府財政収支/GDP（%）	-7.7	-4.6	-3.0	-2.6	-0.9
基礎的財政収支/GDP（%）	-6.1	-3.4	-1.9	-1.3	0.3
利払い費/歳入（%）	3.6	2.7	2.5	2.8	2.8
一般政府債務/GDP（%）	80.2	74.8	72.8	68.3	66.6
経常収支/GDP（%）	7.3	3.5	-0.9	4.8	4.5
対外債務/GDP（%）	102.8	97.9	91.1	90.5	87.9
対外債務/財・サ輸出（%）	131.8	116.8	96.5	108.3	108.5
対外純資産負債残高/GDP（%）	-15.3	-6.8	-0.3	3.6	9.9

*直近期は、速報値をもとに指標などを掲載する場合があります

(出所) スロベニア統計局、財務省、スロベニア銀行、欧州統計局、EIU

●格付明細

対象	格付	見通し*	発行額 (百万単位)	通貨	利率 (%)	発行日	償還期限	公表日
外貨建長期発行体格付	AA	安定的	-	-	-	-	-	2025.12.11
自国通貨建長期発行体格付	AA	安定的	-	-	-	-	-	2025.12.11
第1回円貨債券(2024)(ソーシャルボンド)	AA	-	45,100	JPY	0.75	2024.09.05	2027.09.03	2025.12.11
第3回円貨債券(2025)(ソーシャルボンド)	AA	-	31,000	JPY	1.24	2025.11.14	2028.11.14	2025.12.11
第2回円貨債券(2024)(ソーシャルボンド)	AA	-	4,900	JPY	0.89	2024.09.05	2029.09.05	2025.12.11

●長期格付推移（長期発行体格付またはそれに準ずる格付）

日付	格付	見通し*	発行体名
2005.04.11	AA-	ポジティブ	スロベニア共和国
2006.12.15	AA	安定的	スロベニア共和国
2012.06.13	AA-	ネガティブ	スロベニア共和国
2013.05.24	A+	ネガティブ	スロベニア共和国
2015.10.29	A+	安定的	スロベニア共和国
2017.11.10	A+	ポジティブ	スロベニア共和国

2019.01.18	AA-	安定的	スロベニア共和国
2025.12.11	AA	安定的	スロベニア共和国

* 「見通し」は、長期発行体格付の見通し。クレジット・モニターの場合は、見直し方向を表示

本ウェブサイト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、たゞ、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、遗漏、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はありません。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、改変等をすることは禁じられています。