

(トップページ: <http://members3.jcom.home.ne.jp/3632asdm/>)

(MENAランキングシリーズ: <http://members3.jcom.home.ne.jp/3632asdm/MENAranking.html>)

マイライブラリー:0235

(注)本稿は 2012 年 8 月 21 日から 23 日まで 3 回にわたり「アラビア半島定点観測」に掲載したレポートをまとめたものです。

2012.8.23
前田 高行

MENA(中東・北アフリカ)諸国のソブリン格付け(2012年8月現在)(1)

(MENA なんでもランキング・シリーズ その6)

目次	頁
1. ソブリン格付けについて	2
2. 格付け符号について	2
3. MENA 諸国のソブリン格付け	
(1)S&P の格付け	2
(2)Moody' s の格付け	3
(3)MENA 域内の格付け格差	3
4. Standard & Poors 格付けの変化(昨年 6 月との比較)	4

中東北アフリカ諸国は英語の Middle East & North Africa の頭文字をとって MENA と呼ばれています。MENA 各国をいろいろなデータで比較しようと言うのがこの「MENA なんでもランキング・シリーズ」です。「MENA」は日頃なじみの薄い言葉ですが、国ごとの比較を通してその実態を理解していただければ幸いです。なお MENA の対象国は文献によって多少異なりますが、本シリーズでは下記の 19 の国と 1 機関(パレスチナ)を取り扱います。(アルファベット順)

アルジェリア、バハレーン、エジプト、イラン、イラク、イスラエル、ヨルダン、クウェイト、レバノン、リビア、モロッコ、オマーン、パレスチナ自治政府、カタール、サウジアラビア、シリア、チュニジア、トルコ、UAE(アラブ首長国連邦)、イエメン、

これら 19 カ国・1 機関をおおまかに分類すると、宗教的にはイスラエル(ユダヤ教)を除き、他は全てイスラム教国家であり OIC(イスラム諸国会議機構)加盟国です。なおその中でイラン、イラクはシーア派が政権政党ですが、その他の多くはスンニ派の政権国家です。また民族的にはイスラエル(ユダヤ人)、イラン(ペルシャ人)、トルコ(トルコ人)以外の国々はアラブ人の国家であり、それらの国々はアラブ連盟(Arab League)に加盟しています。つまり MENA はイスラム教スンニ派でアラブ民族の国家が多数を占める国家群と言えます。

第6回のランキングは格付け会社が行なっている各国国債の信用格付け、いわゆる「ソブリン格付け」について比較しました。

1. ソブリン格付けについて¹

格付とは、国債や社債などの債券を発行する発行体の信用リスク、つまり債務の返済が予定通りに行われないリスクを、簡単な記号で投資家に情報提供するものである²。このような情報を提供しているのが格付け会社であり、全世界には多数の格付け会社があるが、その代表的なものは Standard & Poors(以下 S&P)、Moody's 及び FitchRating の3社である。3社で世界のシェアの9割を占めており、特に Moody's と S&P は各々40%前後のシェアを有している。

本章では S&P と Moody's 2社の格付けを取り上げ、MENA 各国の最新の格付けを欧米先進国(EU、米、日)及び新興国(中国、インド、東南アジア諸国など)と横並びの比較を行う。また S&P については最新の格付けとほぼ1年前の昨年6月を比較し各国の格付けの変化を検証することとする。

2. 格付け符号について

ソブリン格付けの記号は各社によって異なり、格付け段階も債務不履行(デフォルト)のレベルを除くと S&P、Moody's とも9段階あり、S&P は最上位 AAA、最下位 C、Moody's は最上位 Aaa、最下位 C とされている。これら9段階のうち上位4段階(S&P では AAA から BBB まで、Moody's では Aaa から Baa まで)は「投資適格」と呼ばれ、下位5段階(S&P では BB から C まで、Moody's では Ba から C まで)が「投資不適格」又は「投機的」と呼ばれている。各段階の呼称は両社によって異なるが、定義はいずれも大同小異である³(各社の詳しい定義については「Sovereign 長期信用格付けの定義」(http://members3jcom.home.ne.jp/areha_kazuya/6-T03.pdf)参照。)

なお S&P では AA から CCC までの格付けにはプラス記号またはマイナス記号が付けられることがあり、それぞれ各カテゴリーの中での相対的な強さを表している。また Moody's では Aa から Caa までの格付けに 1,2,3 という数字付加記号が加えられ、1はその格付けの中で上位に位置し、2は中位、3は下位にあることを示している。たとえば Aa1, Aa2, Aa3 は順次リスクが高くなるのである。

(カタール、アブダビの格付けは日本よりワンランク上！)

3. MENA 諸国のソブリン格付け

(表http://members3jcom.home.ne.jp/areha_kazuya/6-T01.pdf 参照)

(1)S&P の格付け

Standard & Poors(以下 S&P)が格付けしている MENA 諸国は本年 8 月現在下記の 13 カ国である。

カタール、クウェイト、アブダビ(UAE)、サウジアラビア、イスラエル、オマーン、バハレーン、モロッコ、トルコ、ヨルダン、チュニジア、レバノン、エジプト

MENA ランキングシリーズで対象としている MENA19 カ国 1 機関のうち、S&P が格付けを行っていない国は、アルジェリア、イラン、イラク、リビア、シリア、イエメン、パレスチナ自治政府及びアブダビ

以外の UAE 連邦首長国(ドバイ等)となる。

S&P の最上位の格付け AAA(トリプル A)を与えられているのは欧米では英国、ドイツ、スイス、アジアではオーストラリア、シンガポールなど限られた国々であり、MENA には AAA はない。また米国、フランスは AAA の次に高い AA+の格付けを得ているが、MENA には AA+はない。

MENA の中で最も高い格付けを与えられているのはカタール、アブダビ、クウェイトの AA である。この 3 カ国に次ぐのがサウジアラビアの AA-で、これは日本、中国、台湾と同等のランクである。A(シングル A)のカテゴリーではイスラエルが A+、オマーンは A であり、オマーンは韓国と同じ格付けである。

A に続く BBB(トリプル B)は投資適格の中では最も低いランクであり、ユーロ危機に晒されているスペイン、イタリアの他、タイ、南アフリカなどが BBB+である。MENA 諸国には BBB+は無く BBB にバハレーン、BBB-にモロッコがそれぞれ格付けされている。バハレーンはロシア、メキシコなどと同じであり、モロッコはインドと同格である。

BB(ダブル B)以下は投資不適格或いは投機的な格付けとなる。トルコ、ヨルダン、チュニジアの 3 カ国が BB であり、ポルトガルと同じ評価が与えられている。因みにアジア諸国ではインドネシア、フィリピンが BB+、ベトナムが BB-である。

エジプト及びレバノンには BB よりさらに低い B に格付けされている。S&P の格付け定義では B は「事業環境、財務状況、または経済状況が悪化した場合には債務を履行する能力や意思が損なわれ易い」とされている。

(2)Moody' s の格付け

Moody' s の場合は格付けしている MENA の国は S&P より少なく 8 カ国(アブダビ、カタール、イスラエル、モロッコ、トルコ、ヨルダン、レバノン及びエジプト)に留まっている。

格付けランクはアブダビ、カタールが上から 3 番目の Aa2 であり、これは S&P の AA と同格である。このように Moody' s の MENA 各国の格付けは S&P とほぼ同様であるが、S&P と異なるランク付けをされている国はモロッコ(Moody' s : Ba1、S&P : BBB-)、トルコ(Moody' s : Ba1、S&P : BB)、レバノン(Moody' s : B1、S&P : B)である。トルコ、レバノンの格付けは Moody' s が S&P より高く、モロッコは逆に低い。

(3)MENA 域内の格付け格差

上記のように MENA では湾岸の産油(ガス)国がいずれも高いランクを得ており、国際的に見ても日本、中国、韓国よりも高く、イタリア、スペイン、ポルトガル、ギリシャなどの EU 諸国を大きく引き離している。

その一方、トルコ、エジプト、チュニジアなどは投資不適格或いは投機的の範疇にランク付けされている。また同じGCCの中でもバハレーン及びオマーンはサウジアラビア、カタールなど他の4カ国よりも格付けが低い。両国はGCCの中でも財政基盤が弱く、また昨年は「アラブの春」の影響で内政不安をさらけ出したことが評価の低い理由と考えられる。

(欧米の相次ぐ格下げで見直される湾岸産油国。MENA域内では格付け格差が拡大！)

4. Standard & Poors 格付けの変化(昨年6月との比較)

(表http://members3.jcom.home.ne.jp/areha_kazuya/6-T02.pdf 参照)

ソブリン格付けは当該国の経済のみならず政治社会情勢或いはその国を取り巻く国際情勢によって再評価され、新しい格付けが随時発表されている。過去1年の間にもEUの一部の国のように複数回にわたって格下げされたケースもある。

本ホームページにおいても昨年6月に「『国家の品格』経済版—中東と日本と欧米のソブリン格付け比較」、今年1月の「(ニュース速報)ソブリン格付け比較」及び今回の本レポートによりほぼ半年ごとにMENA諸国の最新格付け分析をおこなっている⁴。ここではStandard & Poorsの昨年6月と今回の格付けに基づきMENA、欧米及びアジアの主要国について格付けの変化を見ることとする。

過去1年間の世界各国の格付け変化で最も顕著なことは欧米先進国で急激な格下げが行われたことである。例えば昨年6月時点で最高ランクAAA(トリプルA)であった米国及びフランスがその後AA+に1ランク格下げされている。米国は世界最大の経済力を誇る国であり経済面ではデファクト・スタンダード(事実上の世界標準)とも言うべき地位を占めてきた。ソブリン格付けについても米国がトリプルAであり続けることは当然だ、とする考えが支配的であった。このため米国をAA+に格下げしたS&Pの決定は世界に驚きをもたらした。因みにMoody'sの格付けは現在も最高位のAaaでありS&PとMoody'sの間で米国の評価が異なっていることはソブリン格付けそのものの対する両者の思想の違いを示しているとも言えよう。

EU諸国の中ではスペインは昨年のAAから一挙に5段階も下落してBBB+に下がっている。イタリアも同様にA+から3段階格下げされスペインと同じBBB+とされている。ギリシャの場合は昨年6月に既に投資不適格のBであったが、現在はさらに3段階下のCCCに下落している。S&Pの格付け定義によればCCCは「債務者は現時点で脆弱であり、その債務の履行は、良好な事業環境、財務状況、および経済状況に依存している」とされ、デフォルト(債務不履行)が目前に迫っていることを示している。

これらEU諸国に比べMENA各国のうちアブダビ、カタール、サウジアラビアなどの湾岸産油国の格付けは安定しており、むしろクウェイトのようにAA-からAに格上げされた国もある。またイスラエルもAからA+にランクアップしている。その一方で同じMENAの中でもチュニジアはBBB-から2段階格下げされ投資不適格の範疇に落ち、またエジプトもBBからBへ3段階ダウンしている。チュニジアもエジプトも強権政治の時代は安定しMENAの優等生と見られていたが、「アラブの春」で独裁体制が倒れると共に格付けがダウンしたことは皮肉な結果と言うべきかもしれない。このようにME

NAの格付けは過去一年間で両極化しつつあり、格付け格差が拡大していると言える。なおアジアの主要国は過去一年間の格付けに変更はなかった。

(完)

本稿に関するコメント、ご意見をお聞かせください。

前田 高行 〒183-0027 東京都府中市本町 2-31-13-601
Tel/Fax; 042-360-1284, 携帯; 090-9157-3642
E-mail; maeda1@jcom.home.ne.jp

¹「ソブリン格付け」は、英語の sovereign(主権)に由来する名称であり、国の信用力、すなわち中央政府(または中央銀行)が債務を履行する確実性を符号であらわしたものである。ソブリン格付けを付与するにあたっては、当該国の財政収支の状況、公的対外債務の状況、外貨準備水準といった経済・財政的要因だけでなく、政府の形態、国民の政治参加度、安全保障リスクなど政治・社会的要因を含めたきわめて幅広い要因が考慮される。

²Wikipedia(<http://ja.wikipedia.org/wiki/%E4%BF%A1%E7%94%A8%E6%A0%BC%E4%BB%98%E3%81%91>)より

³ S&P : <http://members3.jcom.home.ne.jp/maeda1/1-G-3-90bS&PRatingDefinition.pdf>
Moody's : <http://members3.jcom.home.ne.jp/maeda1/1-G-3-91bMoody'sRatingDefinition.pdf>

⁴2011年6月「『国家の品格』経済版—中東と日本と欧米のソブリン格付け比較」
<http://members3.jcom.home.ne.jp/3632asdm/0186SovereignRatingJune2011.pdf>及び
2012年1月「(ニュース速報)ソブリン格付け比較」
<http://members3.jcom.home.ne.jp/3632asdm/0211SovereignRatingJan2012.pdf>参照