

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

(ソブリン格付け: <http://members3.jcom.home.ne.jp/3632asdm/SovereignRating.html>)

マイライブラリー:0317

(注)本稿は 2014 年 7 月 4 日及び 5 日の 2 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。

2014.7.6

前田 高行

MENA(中東・北アフリカ)諸国と世界の主要国のソブリン格付け(2014年7月現在)

目次	頁
1. はじめに	1
2. MENA 諸国とその他主要各国の格付け比較	2
3. 前回(今年1月)との比較(Standard & Poors 格付け)	2
4. ソブリン格付けと格付け符号について	3
付表 1 世界主要国及び MENA 諸国のソブリン格付け比較(2014 年 7 月現在)	5
付表 2 世界主要国及び MENA 諸国のソブリン格付け比較(2014 年 1 月現在)	6
付表 3 Standard & Poors(S&P)の格付け定義	7

1. はじめに

本稿は世界的な格付け会社 Standard & Poor 社(S&P)が行っている各国の国債信用格付け、いわゆるソブリン格付けについて中東北アフリカ諸国及び世界の主要国の最新状況をまとめたものである。

なお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 と呼ばれているが、ソブリン格付けは MENA のすべての国に対して付与されている訳ではなく、また格付けが中断或いは再開されることもしばしばである。因みに本年 7 月現在、S&P 社の MENA 格付け対象国はバハレーン、エジプト、イスラエル、ヨルダン、クウェイト、レバノン、モロッコ、オマーン、カタール、サウジアラビア、トルコ及び UAE(但しアブ・ダビ¹)の12カ国である。

世界的な格付け会社としては S&P 社の他に Moody's 及び Fitch Ratings があり、3社のホームページで各国の格付けを知ることができる。

Standard & Poors: <http://www.standardandpoors.com/home/en/ap>

Moody's: <http://www.moody's.co.jp/pages/default.aspx>

Fitch Rating: <http://www.fitchratings.com/web/en/dynamic/fitch-home.jsp>

なお Standard & Poors の格付け定義については末尾付表 3 参照。

(カタール、クウェイト、アブ・ダビの格付けは日本よりワンランク上！)

1. MENA 諸国とその他主要各国の格付け比較(末尾付表 1 及び 2 参照)

MENA12カ国で最も高い格付けを得ているのはカタール、クウェイト及びアブ・ダビの3カ国であり、AAA、AA+に次いで3番目に高いAAに格付けされている。世界の国では英国、ドイツ、スイスなどのヨーロッパ諸国が最高ランクのAAAに格付けされており、非ヨーロッパ諸国でもオーストラリア、シンガポール、香港などはAAAである。そしてAAAに次ぐAA+には米国、フランス、オランダ等が格付けされており、ベルギーがMENA最高位のカタール、クウェイト、アブ・ダビと同じAAである。

MENAでこれら3カ国に次ぐのはサウジアラビア(AA-)であり、これは日本、中国、台湾と同格である。またイスラエルは韓国と同格のA+である。そしてオマーンの格付けがイスラエルに次ぐAとされている。

オマーンの次に格付けが良いのはバハレーン(BBB)及びモロッコ(BBB-)であるが、S&Pの格付け定義でBBBは「債務を履行する能力は適切であるが、事業環境や経済状況の悪化によって債務履行能力が低下する可能性がより高い」とされ、AAAを頂点とする投資適格ランクでは最も低く、これ以上ランクが低下すると「投資不適格」とみなされる。世界ではイタリア、スペイン、メキシコ、フィリピン等がバハレーンと同じBBBであり、ロシア、インド、南アフリカ、ブラジル等がモロッコと同じく投資適格の最低ランクBBB-である。

上記以外のMENA4カ国(トルコ、ヨルダン、レバノン及びエジプト)の格付けは投資不適格とされている。そのうちトルコはBB+、ヨルダンはBB-であり、トルコはインドネシアと同格、またヨルダンはベトナムと同格である。残るレバノンとエジプトの格付けはB-であり、これはギリシャと同格である。格付けBの定義は「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。

(ソブリン格差が広がったままの湾岸産油国とその他MENA諸国！)

2. 前回(今年1月)との比較(Standard & Poors 格付け) (末尾付表 1 及び 2 参照)

今回のMENA諸国と世界主要国のソブリン格付けを今年1月のそれと比較すると、MENA諸国については格付けが変更された国は皆無である。MENA以外の国では例えばロシア、南アフリカ、ブラジルの格付けが下がっており、その一方スペイン、アイルランドなどは格付けが上がっている。

最近アルゼンチンの格付けがデフォルトとなる可能性が話題になっているが、かつてBRICsとしてもはやされたブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカ5カ国のうち、中国は日本と同じAA-で安定しているのに比べ他の4カ国はいずれも投資適格の中では最も低いBBB-である。しかもブラジル、ロシア、南アの3カ国はこの半年の間にBBBから1ランク落ちている。

石油・天然ガスなどのエネルギー価格が高止まりしているにもかかわらず産油・ガス国のロシア及びブラジルは同じ産油・ガス国である湾岸諸国との格付け格差が拡大している。両者の違いは人口規模であり、大きな人口を抱えるロシア及びブラジルが天然資源頼みの脆弱な体質であることが格付けの低さに表れていると言えよう。

MENA 諸国で高い格付けを維持しているのは湾岸 GCC 産油国ばかり(イスラエルを除き)である。これらの国はロシア、ブラジル以上に石油・ガスへの依存度が高いが人口が少ないために財政に余裕がある。また周辺のシリア、イラク、エジプトで政変、内戦、過激テロなどが頻発しているにも関わらず、GCC 諸国は豊富な石油・ガス収入と強権的な国王・首長体制により(少なくとも表面的には)治安が保たれ、経済も安定的に発展している。このような点が高い格付けを得ている要因であろう。

これら GCC 産油・ガス国に対しその他の多くの MENA 諸国の格付けは低く、トルコ(BB+)、ヨルダン(BB-)、エジプト、レバノン(共に B-)の各国は投資不適格の国々とみなされている。特にエジプト、レバノンはギリシャと同等の格付けであり国内経済の発展に欠かせない外国投資の流入が停滞しており、財政破たんの危険性すら抱えている。

リーマンショックとそれに続く「アラブの春」の騒乱により、MENA 諸国の格付け格差は拡大したままであり、改善する見通しが見られない。

4. ソブリン格付けと格付け符号について

(1) ソブリン格付けとは

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。このリスク付けのうち国家が国債を発行する場合のリスク付けがソブリン格付けである。「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。

このようなリスク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、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。

(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8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8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4段階(S&P では BB から CC 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。

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。

以上

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

(付表 1)

(作成: 前田)

世界主要国及び MENA 諸国のソブリン格付け比較(Standard & Poors: 2014 年 7 月 vs 2014 年 1 月)

(今回)2014年7月(青字:前回よりアップ、赤字:前回よりダウン)

		格付け	+/-	欧米	MENA	アジア他
1	投資適格	AAA		英、独、加、デンマーク、ノルウェー、スイス		オーストラリア、シンガポール、香港
2		AA	+	米、仏、オーストリア、オランダ		
3				ベルギー	カタール、クウェイト、アブダビ	
4			-		サウジアラビア	日本、中国、台湾
5		A	+		イスラエル	韓国
6					オマーン、	
7			-	アイルランド		
8		BBB	+			タイ
9				イタリア、スペイン	バーレーン、	メキシコ、フィリピン、
10			-	ロシア、アイスランド	モロッコ	インド、南ア、ブラジル
11	投資不適格 or 投機的	BB	+		トルコ	インドネシア
12				ポルトガル		
13			-		ヨルダン	ベトナム、
14		B	+			
15						
16			-	ギリシャ	エジプト、レバノン	
17		CCC	+			
18						
19			-			
		CC				
20	C					

Standard & Poors ホームページ:

<http://www.standardandpoors.com/ratings/sovereigns/ratings-list/en/us/?sectorName=Governments>

Foreign Currency Rating

+/-: 各カテゴリーの中での相対的な強さを示す。

(付表 2)

(前回)2014年1月(青字:前々回よりアップ、赤字:前々回よりダウン)						
		格付け	+/-	欧米	MENA	アジア他
1	投資適格	AAA		英、独、加、デンマーク、ノルウェー、スイス		オーストラリア、シンガポール、香港
2		AA	+	米、仏、オーストリア、 オランダ		
3				ベルギー	カタール、クウェイト、アブダビ	
4			-		サウジアラビア	日本、中国、台湾
5			+		イスラエル	韓国
6		A			オマーン、	
7			-			
8		BBB	+	アイルランド、		タイ
9				ロシア、 イタリア	バーレーン、	メキシコ、南ア、ブラジル
10			-	スペイン、アイスランド	モロッコ	インド、フィリピン
11	投資不適格 or 投機的	BB	+		トルコ	インドネシア
12				ポルトガル		
13			-		ヨルダン	ベトナム、
14		B	+			
15						
16		-	ギリシャ	レバノン 、 エジプト		
17		CCC	+			
18						
19		-				
		CC				
20	C					

Standard & Poors ホームページ:

<http://www.standardandpoors.com/ratings/sovereigns/ratings-list/en/us/?sectorName=Governments>

Foreign Currency Rating

+/-: 各カテゴリーの中での相対的な強さを示す。

(付表 3)

1-G-3-02

Standard & Poors(S&P)の格付け定義

AAA	債務を履行する能力はきわめて高い。スタンダード&プアーズの最上位の発行体格付け。
AA	債務を履行する能力は非常に高く、最上位の格付け(「AAA」)との差は小さい。
A	債務を履行する能力は高いが、上位 2 つの格付けに比べ、事業環境や経済状況の悪化からやや影響を受けやすい。
BBB	債務を履行する能力は適切であるが、事業環境や経済状況の悪化によって債務履行能力が低下する可能性がより高い。

「BB」、「B」、「CCC」、「CC」に格付けされた発行体は投機的要素が強いとみなされる。この中で「BB」は投機的要素が最も低く、「CC」は投機的要素が最も高いことを示す。これらの発行体は、ある程度の質と債権者保護の要素を備えている場合もあるが、その効果は、不確実性の大きさや事業環境悪化に対する脆弱さに打ち消されてしまう可能性がある。

BB	より低い格付けの発行体ほど脆弱ではないが、事業環境、財務状況、または経済状況の悪化に対して大きな不確実性、脆弱性を有しており、状況によっては債務を期日通りに履行する能力が不十分となる可能性がある。
B	現時点では債務を履行する能力を有しているが、「BB」に格付けされた発行体よりも脆弱である。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。
CCC	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。
CC	債務者は現時点で非常に脆弱である。

プラス記号(+)とマイナス記号(-)

「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されることがあり、それぞれ、各カテゴリ一の中での相対的な強さを表わす。

¹ UAE 7 首長国のうちアブダビのほかラス・アル・ハイマ及びシャルジャ(共に A)が格付けされている。