

(トップページ: <http://mylibrary.maeda1.jp/>)

(ソブリン格付け: <http://mylibrary.maeda1.jp/SovereignRating.html>)

マイライブラリー:0415

(注)本稿は 2017 年 7 月 10 日から 21 日までの 5 回にわたりブログ「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。

GCC 内紛でカタールが格下げ: MENA と世界主要国のソブリン格付け(2017年7月現在)

2017.7.23

前田 高行

目次	頁
1. ソブリン格付けについて	1
2. 7月現在の各国の格付け状況	2
3. 2014年7月以降の格付け推移	4

1. ソブリン格付けについて

ソブリン格付とは国債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う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。「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(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 S&P と Moody's は各々40%前後のシェアを有している。

格付け3社はそれぞれ独自の格付け記号を用いており、S&Pでは最上位のAAAから最下位のCまで9つのカテゴリーに分けている。これら9段階のうち上位4段階(AAAからBBBまで)は「投資適格」と呼ばれ、下位5段階(BBからCまで)は「投資不適格」又は「投機的」と呼ばれている。なおAAからCCCまでの各カテゴリーには相対的な強さを示すものとしてプラス+またはマイナス-の記号が加えられている。カテゴリーごとに詳細な定義が定められているが、S&Pの定義では最上位のAAAは「債務を履行する能力が極めて高い」とされ、一方最も低いC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、及び経済状況に依存している」である。

* S&Pの格付け定義については下記参照:

本レポートは 3 社の中で最もよく知られている S&P のソブリン格付けに基づき、日米欧の先進国の他、中国、ブラジル、ロシアなどの新興国並びに MENA 諸国および主要な発展途上国を取り上げた。レポートは毎年1月1日または7月1日時点の格付け状況について前回の格付けと比較しており、今回は2017年7月1日現在の格付けを取り上げて各国を横並びで比較し、同時に各国ごとに前回(2017年1月1日)の格付けと比較して半年の間のソブリン格付けの変化の状況を解説する。また今回は GCC6か国及び日本、米国、英、独、ロシアなど世界9か国について2014年7月以降の3年間にわたる格付けの推移を比較している。

*これまでのレポートは下記ホームページ参照。

<http://mylibrary.maeda1.jp/SovereignRating.html>

2. 7月現在の各国の格付け状況 (末尾表 1-G-3-01 参照)

今回の格付けは半年前と比べ独、スイス、シンガポールなどのトリプル A(AAA)の最高格付けの国々に変化はなく、また米、英、仏及び日中韓など極東アジア諸国も格上げあるいは格下げは無かった。一方、GCC 産油国ではクウェイト、アブダビと並び高い格付けを得ていたカタールが格下げされ、またオマーンも前回までの投資適格ランクから投機的ランクに落ちるなど GCC6 か国の中で格差が広がっている。

(最上位のドイツ、投資適格ぎりぎりのイタリア、低位にあえぐギリシャ)

(1) 欧米諸国 (米英仏独など)

ドイツ、スイス、カナダ、オランダなどは引き続きトリプル A の最高格付けを維持している。経済力が世界一の米国の格付けはトリプル A より1ランク下の AA+である。そして英国とフランスはさらに1ランク低い AA であり、これは韓国あるいはクウェイト、アブダビと同格である。

独仏と同じ EU 諸国の中ではスペインは BBB+であるが、イタリアは BBB-であり、これは投資適格の中では最も低いランクである。そしてロシア、ポルトガルはイタリアより1ランク低い BB+で投機的とみなされており、財政再建中のギリシャは更に低い B-である。S&P の定義では格付け B は「現時点では債務を履行する能力を有しているが、(中略)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やすい」とされており、非常に厳しい評価である。

ギリシャと同様にかつて債務不履行寸前に転落したアイスランドはその後の財政改善が奏功し昨年後半と今年前半に相次いで格付けが上がり、現在の格付けは最上位のトリプル A から6番目の A に格付けされている。

(極東4か国の中で一歩抜け出した韓国、最も低い日本！)

(2) 極東4か国(日、中、韓、台湾)

極東アジアの日本、中国、韓国及び台湾のうち最も高い格付けを得ているのは韓国の AA であり、

これは英国、フランス或いはクウェイト、アブダビの中東湾岸産油国と同格である。中国と台湾は AA-である。これら3か国に対して日本はさらに1ランク低い A+の格付けにとどまっており、イスラエル或いはアイルランドと同格である。格付け定義では AA は「債務を履行する能力は非常に高く、最上位の格付け(トリプル A)との差は小さい」とされている。これに対して格付け A は「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」と定義されており、日本に対する評価は厳しい。

(格下げされたカタール、大きく劣るサウジアラビア、MENA 諸国の半数以上が投機的ランク！)

(3) GCC6か国を含む MENA 諸国の格付け

GCC6カ国のうちクウェイトおよびアブダビ(UAE は首長国単位の格付けでありドバイは格付けされていない)は AA である。カタールは先月(6月)迄はクウェイト、アブダビと同じ格付けであったが、6月5日にサウジアラビア、UAE などが同国と断交し、陸路・海路が封鎖されたため経済の見通しが不安視され、格付けは1ランク下がり AA-になった(中国と同格、日本よりは1ランク上)。

GCC 最大の経済規模を誇るサウジアラビアは昨年前半まではこれら3か国と同じランク(AA)であったが、現在は A-であり、UAE、クウェイトとは4ランク、カタールとは3ランクの差がある。原油価格の低迷で同国の財政は厳しい試練に直面しており、外貨準備高が急速に減少しただけでなく、7年ぶりに国債発行を余儀なくされている。財務改善のめどが立たないことに対し格付け機関は厳しい評価を下している。

同じGCC加盟国の中で財務状況が悪化しているオマーンは昨年1月の A ランクから昨年下半年には投資適格で最も低い BBB-にランクが落ち、さらに今年上半期には投機的(あるいは投資不適格)の BB+になり、1年の間に大幅に格付けを下げている。また GCC6か国の中で非産油国のバハレーンは経済が脆弱であり、また政治的にも不安定要因を抱えているためもともと他の5か国より格付けが低く、現在は BB-である。因みに S&P の定義では格付け BB は「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」とされている。

その他の MENA 諸国ではイスラエルが A+であるがこれは日本と同格である。モロッコは BBB-でかろうじて投資適格の格付けを維持している。これに対してトルコは昨年後半に BB+から BB に格下げされ投資不適格のままであり、ヨルダンもトルコよりさらに1ランク低くバハレーンと同じ BB-にとどまっている。エジプト、レバノン及びイラクはこれらの国々よりさらに3ランク低い B-の格付けであり、EU のギリシャとおなじ格付けである。

(東南アジア諸国は投資適格と不適格の境目に混在！)

(4) BRICsおよびアジアの発展途上国の格付け

アジア・オセアニア地域ではオーストラリア、シンガポールおよび香港が独、スイスなど西欧諸国に並ぶ最上級 AAA の格付けであり、東南アジア諸国ではタイが BBB+、フィリピンは BBB、インド及びインドネシアが BBB-である。BBB は S&P の格付け定義では「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」とされ投資適格の中で最も低いランクである。なおインドネシアは昨年末迄は投資不適格の BB+であったが、今年上半期に投資適格の BBB-にアップしている。

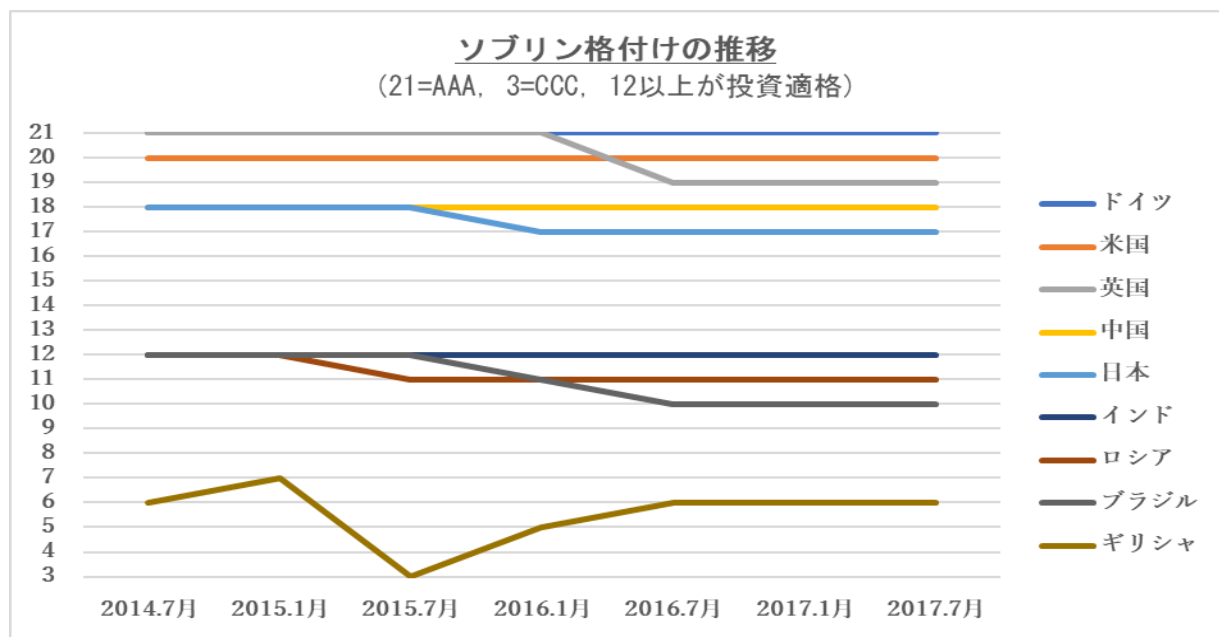
インドネシアとは逆に南アフリカは上半期に投資不適格の BB+に格下げされ、ロシアと同じ格付けになっている。BRICsの一角であるブラジルは南アフリカ、ロシアより1ランク低い BB であり、これはトルコと同じ格付けである。東南アジアの新興工業国ベトナムは BB-であり、ヨルダンあるいはバハレーンと同格である。

3. 2014年7月以降の格付け推移

ここでは2014年7月以降現在までの欧米・アジア主要国及び GCC6か国のソブリン格付けの推移を検証する。

(2015年上期から2016年上期に格下げが続出)

(1) 欧米・アジア主要国の格付け推移



2014年7月以降のドイツ、米国、英国、中国、日本、インド、ロシア、ブラジル、ギリシャ9か国の格付けの推移は以下の通りである。

ドイツは過去3年間常に最高のトリプル A の格付けを維持している。英国は一昨年末までドイツと並びトリプル A の格付けを受けていたが、昨年前半に一挙に2段階下がり、現在は AA である。同国は昨年6月の国民投票による EU 離脱決定が懸念され、ソブリン格付けの引き下げにつながった。米国は財政赤字が悪化したことなどにより数年前から格付けはトリプル A より1ランク下の AA+を続けている。現在の英国のソブリン格付け AA は米国よりも低い。

ドイツ、米国、英国を最上級格付け国とすれば、中国及び日本はこれに次ぐ格付けランクを保つ

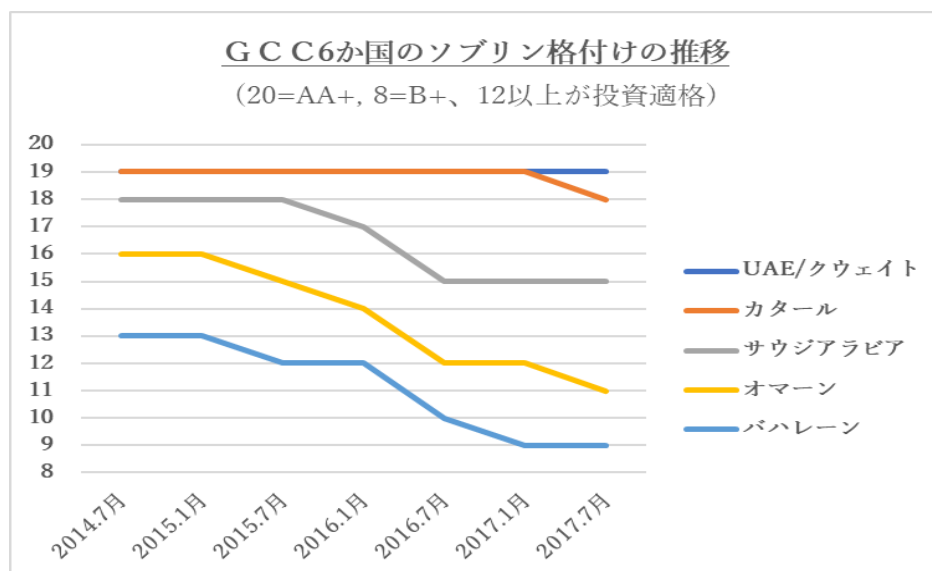
ている。両国は2015年上期までは共に最上級(AAA)から3階級下の AA-の格付けであった。しかし2015年下期に日本は1ランク下の A+に格下げされ、中国は従来通りの AA-を維持したため両国の間に格差が生まれた。世界的な景気後退の中でも国内経済に支えられた中国が比較的堅調に推移していることを評価されたのに対して、日本は景気後退の影響をまともに受けた形である。

新興経済国 BRICsを構成しているブラジル、ロシア、インド及び中国のうち、中国を除く3カ国は2015年1月時点では共に BBB-であり投資適格では最も低いランクであった。しかし2015年上期にロシアが1ランク下がり投資不適格の BB+に下がった。その後、ブラジルの経済が急激に悪化、同国の格付けは2015年下期にロシアと同じ BB+に格下げされ、昨年上期にはさらに1ランク下がって現在に至っている。この結果今年7月現在の3カ国の格付けはインドが BBB-、ロシアは BB+、ブラジルは BB であり、インドは投資適格であるが、ロシア及びブラジルは投資不適格とされている。

なお欧州金融危機の引き金となったギリシャの格付けの推移を見ると、2014年7月時点ではB-であった。その後同年下期に若干改善され格付けは B となったが、金融危機が表面化し財政緊縮策が不可避になった2015年上期には一挙に4ランク下がり CCC-となった。S&P の定義では 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、及び経済状況に依存している」とされ、ギリシャは破綻の一步手前にあるとみなされていた。その後同国の状況は改善傾向にあり、今年7月現在の格付けは3年前と同じ B-に戻っている。

(カタールが首位グループ脱落、急落するサウジ、オマーン、バハレーン！)

(2)GCC6 カ国の格付け推移



GCC6 各国(UAE、クウェイト、カタール、サウジアラビア、オマーン及びバハレーン)の過去 3 年間のソブリン格付けの推移を見ると、まず2014年7月時点ではUAE、クウェイト及びカタールの3カ国が格付けでは上から3番目の AA であった。サウジアラビ

アは1ランク下の AA-であり、オマーンは A、バハレーンは最も低い BBB にランクされていた。バハレーンの格付けは投資適格としては下から2番目であるが、6カ国はいずれも投資適格の格付けであった。

オマーン及びバハレーンは他の 4 カ国に比べ原油あるいは天然ガスの生産量が少なく財政的に脆弱であり、2012 年の「アラブの春」の騒乱で国内が乱れ、他の 4 か国の支援を得て漸く体制を維持する有様であった。このため他の GCC 諸国よりも評価が低かった。

2014 年年央をピークに石油価格の急落が始まると、最初に経済力の弱いオマーンとバハレーンを直撃した。こうして 2015 年上期には、オマーンは A-に格下げ、またバハレーンも投資適格としては最も低い BBB-に格下げされた。さらに同年下期にはオマーンは A-から BBB+に再引き下げされている。そしてこの時サウジアラビアも AA-から A+に引き下げられた。それまで世界最大の産油国として原油価格の下落をしのいできたサウジアラビアであったが、同じ豊かな産油国である UAE、クウェイト及びカタールに比べ人口圧力が高いため格付け会社 S&P は同国経済の健全性に疑問を呈した形である。

サウジアラビア、オマーン及びバハレーン 3 か国はその後格下げが続き、サウジアラビアは 2016 年上期に 2 段階下がり A-となった後、現在に至っており、トップの UAE あるいはクウェイトとは 4 ランクの格差が生まれている。オマーンは 2016 年以降も毎年ランクが下がっており、今年上期には BB+と格付けされたが、これは投資不適格の範疇である。同国は過去 3 年間で 5 段階格下げされたことになる。GCC6 カ国の中で最も格付けが低いバハレーンは昨年上期には投資不適格の BB に格下げされ、更に下期には 1 ランク低い BB-となり現在に至っている。

人口が少なく石油収入が豊富な UAE、クウェイト及びカタールは石油価格暴落にもかかわらず健全な財務状況を維持しており、S&P はこれら 3 か国に対しトリプル A、AA+に次ぐ AA の格付けを付与してきた。しかし今年 6 月になり、カタールのみが AA から AA-に引き下げられた。

財務の健全性ではこれら 3 か国に優劣はないにもかかわらず、カタールのソブリン格付けが引き下げられた背景にあるのは、同月はじめ、GCC の同盟国サウジアラビア、UAE、バハレーンがエジプトと共にカタールと断交、陸路、海路、空路を閉鎖しカタールに対する経済制裁を発動したことにある。国交断絶、経済制裁の理由としてこれらの国々はカタールがイスラーム同胞団を含むイスラーム過激主義を支援し、GCC が敵視するイランを支援したためだとしている。カタールは事実無根と反発しているが、食糧、建設資材などを UAE、サウジアラビアなどからの輸入に依存しているカタールにとっては大きな問題である。問題解決には時間がかかるものと見られ、S&P が同国の格付けを引き下げたのはそのためである。

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

世界主要国及び MENA 諸国のソブリン格付け比較(Standard & Poors:2017 年 7 月現在)

	格付け	付加数字	欧米	MENA	アジア他
投資適格	AAA		独、加、デンマーク、ノルウェー、スイス、オランダ		オーストラリア、シンガポール、香港
	AA	+	米、オーストリア		
			仏、ベルギー、英	クウェイト、アブダビ	韓国
		-		カタール、	中国、台湾、
	A	+	アイルランド	イスラエル、	日本
			アイスランド		
		-		サウジアラビア、	
	BBB	+	スペイン、		タイ、メキシコ
					フィリピン
		-	イタリア、	モロッコ、	インド、インドネシア
投資不適格 or 投機的	BB	+	ロシア、ポルトガル	オマーン	南ア
				トルコ	ブラジル
		-		ヨルダン、バハレーン	ベトナム
	B	+			
		-	ギリシャ	エジプト、レバノン、イラク	
	CCC	+			ベネズエラ
		-			
	CC				
	C				