

(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:0433

(注)本稿は 2018 年 1 月 15 日から 27 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。

## 格付け格差広がる GCC6 カ国: MENA と世界主要国のソブリン格付け(2018年1月現在)

2018.1.28

前田 高行

E-mail: [maeda1@jcom.home.ne.jp](mailto:maeda1@jcom.home.ne.jp)

<u>目次</u>	<u>頁</u>
1. ソブリン格付けについて	1
2. 1月現在の各国の格付け状況	2
3. 2015年1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:

<http://menadabase.maeda1.jp/1-G-3-02.pdf>

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2018年1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7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2015年1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. 1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トリプル A(AAA)の最高格付けの国々のうち独、スイス、オーストラリア、シンガポールなどに変化はなかったが、香港は1ランク落ち米国と同じ AA+に格下げされている。そして中国も AA-から1ランク落ちて日本と同じ A+に格付けされている。

格付け A 以上の国の大半は昨年下半期の格付けに変化はなく、日本は A+の格付けを維持している。本稿で取り上げた格付け BBB 以下の国の中ではイタリア(BBB- → BBB)及びポルトガル(BB+ → BBB-)が格上げされている一方、ヨルダン及びバハレーンは共に BB-から B+の格下げされている。EU 加盟国が見直され、アラブの国が下方修正される対照的な結果となっている。GCC 産油国の中ではクウェイトとアブダビの2か国が最も高く仏、英、韓国と並ぶ AA の格付けであるが、サウジアラビアは A-であり、オマーンとバハレーンはそれぞれ BB+及び B+であり共に投機的ランクに判定されるなど 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ポルトガル、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二番目に低いランクである。そしてロシアはイタリアより2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一昨年後半と昨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か国の中では韓国がトップ、低い日本と中国！)

#### (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。台湾は AA- である。これに対して日本及び中国はさらに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」と定義されている。中国は昨年下半年に日本と同じ A+ に格下げされており、極東 4 か国の中では日本と中国に対する評価が厳しい。

(B+に格下げされたバハレーン、トップのクウェイト、アブダビとは11ランクの格差！)

#### (3) GCC6か国を含む MENA 諸国の格付け

GCC6か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。カタールは昨年 6 月迄はクウェイト、アブダビと同じ格付け AA 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- になっている。これは台湾と同じで、中国、日本よりは1ランク上である。

GCC 最大の経済規模を誇るサウジアラビアは一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一昨年下半年に投資適格で最も低い BBB- にランクが落ち、さらに昨年上半期には投機的(あるいは投資不適格)の BB+ になり、1年の間に大きく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、昨年下半年に BB- から B+ に格下げされている。GCC で最上位のクウェイト、アブダビとバハレーンの格差は11ランクの開きがある。因みに 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、「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。」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、中国と同格である。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投資不適格の BB であり、ヨルダン、バハレーンは B+である。。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低い B-の格付けであり、EU のギリシャと同じ格付けである。

(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及びシンガポールが独、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。

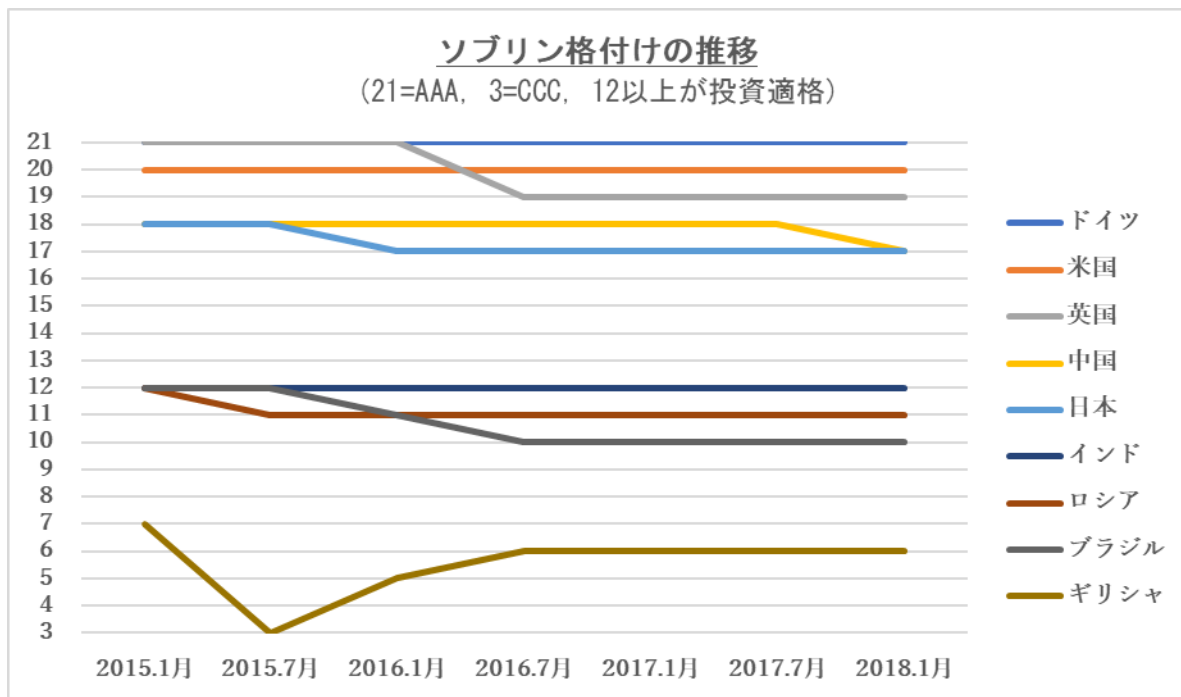
インドネシアとは逆に南アフリカは昨年上半期に投資不適格の BB+に格下げされ、ロシアと同じ格付けになっている。BRICsの一角であるブラジルは南アフリカ、ロシアより1ランク低い BB であり、これはトルコと同じ格付けである。東南アジアの新興工業国ベトナムは BB-である。

### 3. 2015年1月以降の格付け推移

ここでは2015年1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年上期の間に格下げが続出)

#### (1) 欧米・アジア主要国の格付け推移



2015年1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2015年末まではドイツと並びトリプルAの格付けを受けていたが、2016年前半に一挙に2段階下がり、現在はAAである。同国は一昨年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。

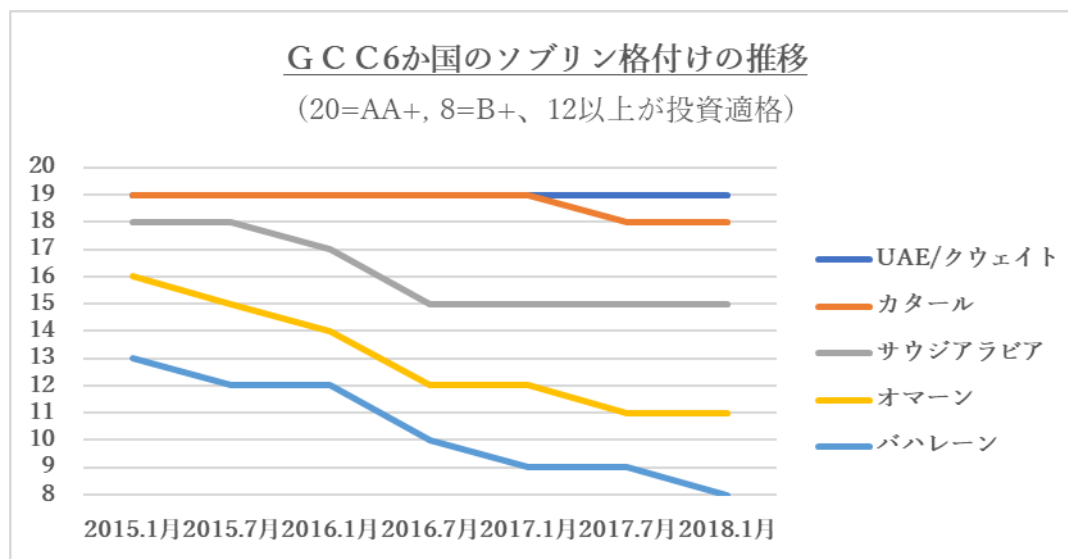
ドイツ、米国、英国を最上級の格付け国とすれば、中国及び日本はこれに次ぐ格付けランクを保っている。両国は2015年上期までは共に最上級(AAA)から3ランク下のAA-の格付けであった。しかし2015年下期に日本はさらに1ランク下のA+に格下げされ、従来通りのAA-を維持した中国が日本を上回っていたが、昨年下期に中国が下方修正されたため現在は共にA+である。

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月時点では共に投資適格では最も低いランクのBBB-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、2016年上期と連続して格下げされ、現在の格付けは3カ国の中で最も低いBBである。

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、2015年1月時点でBであったが、財政悪化が表面化して同年上期には一挙にCCC-に格下げされた。S&Pの定義では格付け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。」であり、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、2016年上期にB-に戻り現在に至っている。

(トップを続けるUAEとクウェイト、格差広がるサウジ、オマーン、バハレーンの3カ国！)

(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カ年

のソブリン格付けの推移を見ると、まず 2015 年 1 月時点では UAE、クウェイト及びカタールの 3 か国の格付けが最も高く上から 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、バハレーン是最も低い 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 か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たため他の 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、まず経済力の弱いオマーンとバハレーンが見直しの対象となり 2015 年上期には、オマーンは A-、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、昨年上期には 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。GCC 6 カ国の中で最も格付けが低いバハレーンは一昨年上期には投資不適格の BB に格下げされ、更に同年下期及び昨年同期にも 1 ランクずつ下落し現在の格付けは B+ とされ、トップの UAE あるいはクウェイトとの格差は 11 ランクも下にとどまっている。なおカタールは昨年上期に AA から AA- に下がっており、それまで同じ格付けを維持してきた UAE 及びクウェイトより 1 ランク低く格付けされている。同国の格付け引き下げの背景には同じ GCC のサウジアラビア、UAE 及びバハレーンから断交され、陸路、海路、空路が閉鎖されたことにある。食糧、建設資材などを UAE、サウジアラビアからの輸入に依存しているカタールにとって大きな問題となり解決に時間がかかっている。このため S&P は同国の格付けを引き下げたのである。

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

## 世界主要国及び MENA 諸国のソブリン格付け比較(Standard &amp; Poors:2018 年 1 月)

		(青字:前回よりアップ、赤字:前回よりダウン)				
		格付け	付加数字	欧米	MENA	アジア他
21	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、
20		AA	+	米、オーストリア		香港
19				仏、ベルギー、英	クウェイト、アブダビ	韓国
18			-		カタール、	台湾、
17		A	+	アイルランド	イスラエル、	日本、中国、
16				アイスランド		
15			-		サウジアラビア、	
14		BBB	+	スペイン、		タイ、メキシコ
13				イタリア、		フィリピン
12			-	ポルトガル	モロッコ、	インド、インドネシア
11	投資不適格 or 投機的	BB	+	ロシア、	オマーン	南ア
10					トルコ	ブラジル
9			-			ベトナム
8		B	+		ヨルダン、バハレーン	
7						
6			-	ギリシャ	エジプト、レバノン、イラク	
5		CCC	+			
4						
3			-			ベネズエラ
2		CC				
1	C					

外貨建て長期

+/-: 各カテゴリーの中での相対的な強さを示す。