

(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:0445

(注)本稿は 2018 年 7 月 6 日から 14 日まで 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。

格上げのロシア、格下げのトルコ: MENA と世界主要国のソブリン格付け(2018年7月現在)

2018.7.16

前田 高行

E-mail: maeda1@jcom.home.ne.jp

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. 2015年7月以降の格付け推移	4

1. ソブリン格付けについて

ソブリン格付け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。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(2018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)

今回の格付けを半年前と比べると最高格付け AAA(トリプル A)のドイツ、シンガポール等の国々を含め AA 格付けのアブダビ、韓国その他、A+格付けの日本、中国など格付け上位の主要な国々に変動はなかった。

G7の国々のうちドイツ及びカナダはAAAの最高格付けであり、米国は1ランク下のAA+、英国及びフランスはさらに1ランク低いAAである。そして日本はAAAより4ランク低いA+に格付けされ、イタリアは投資適格ではあるがBBBにとどまっている。因みに格付け定義では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、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」とされている。そしてBBBの定義は「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」である。

G7以外の国ではアジア諸国のうちシンガポール及びオーストラリアがトリプルAに格付けされ、またAAランクにはMENA諸国ではクウェイト、アブダビ、カタールが、またアジアでは韓国、台湾等が入っている。そして格付けAランクでは中国及びイスラエルが日本と同じA+であり、サウジアラビアもAランク(但しA-)に格付けされている。

(最上位のドイツ、投資適格に復帰したロシア)

(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。

EU諸国の中ではスペインは前回のBBB+からA-に格上げされている。また前回投資不適格ランクのBB+であったロシアは今回BBB-の投資適格に格上げされている。これはイタリア(BBB)より1ランク低く、ポルトガルと同格である。ギリシャは財政再建努力が評価され、前回のB-からB+に格付

けが見直されている。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、厳しい評価であることに変化は無い。

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-であり中東のカタールと並んでいる。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。中国は昨年下半期に日本と同じ 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。

(明暗分かれたエジプトとトルコ！)

(3) 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・海路が封鎖された結果、昨下半期に格付けは 1 ランク下がり AA-になっている。これは台湾と同じであるが中国、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投資適格で最も低い BBB-にランクが落ちた後、昨年、今年の上期に連続して格下げされ、現在は投資不適格の BB にとどまっている。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、昨下半期に BB-から B+に格下げされている。現在も経済危機のため周辺国から金融支援を仰いでいる状況であり、更なる格下げの脅威に晒されている。GCC6か国はクウェイト、UAE(アブダビ)、カタールの3か国が比較的安定しているのに対し、オマーン及びバハレーンが投資不適格の BB または B に格付けされ格差は大きい。そしてサウジアラビアは両者の中間に位置し、格上げよりも格下げ圧力が強い不安定な状況にあると言えよう。

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であり、上半期には BB から BB-に格下げされている。これに対してエジプトの格付けはトルコよりも低いが、経済が安定していることが評価され、上半期にB-からBに格上げされている。ヨルダンエジプトより1ランク上の B+であり、これはギリシャと同格である。またレバノン及びイラクはエジプトより1ランク下の B-である。

(東南アジア諸国の多くは投資適格すれすれの BBB 格付け！)

(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。

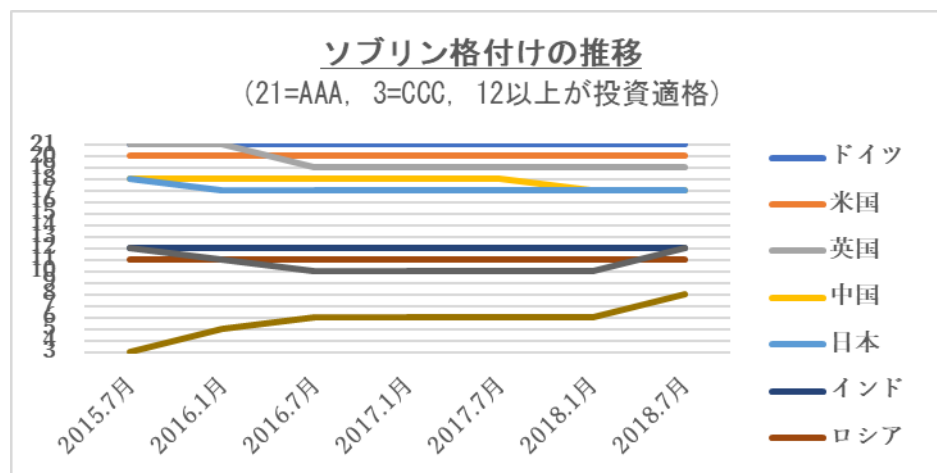
BRICsの一角を占めるブラジル及び南アフリカは今年上半期にいずれも格下げされており、ブラジルは BB から BB-へ、南アフリカは BB+から BB へ、いずれも投資不適格の BB 格付けの中でさらに1ランク下がっており、同じ BRICsのロシアあるいはインドより2乃至3ランクの格差がある。なおベネズエラは今年上半期にこれまでの CCC-からランク外の SD(選択的不履行)に転落している。

3. 2015年7月以降の格付け推移

ここでは2015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。

(2016年上期までは格下げ続出、今年上期は改善の兆し)

(1) 欧米・アジア主要国の格付け推移



2015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年前半に一気に2段階下がり、現在は AA である。同国は国民投票による 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。

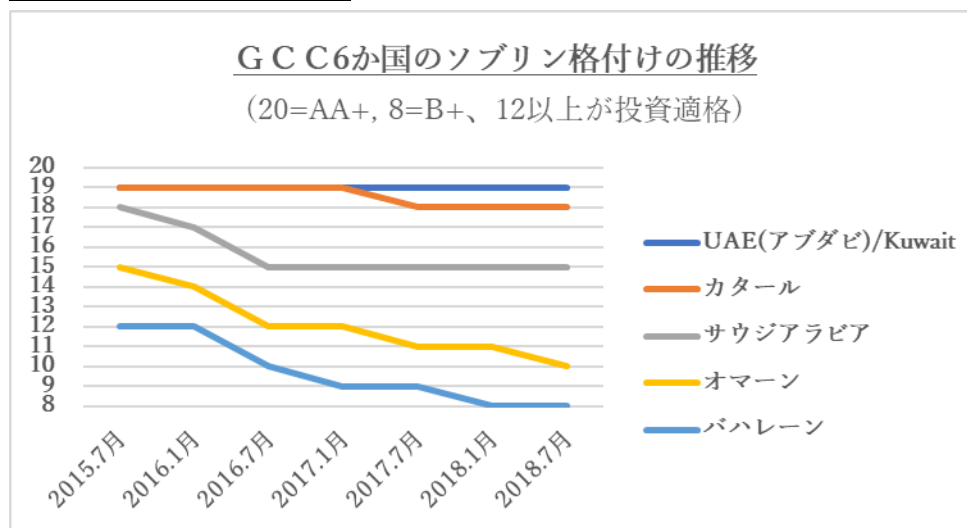
ドイツ、米国、英国を最上級の格付け国とすれば、中国及び日本はこれをやや下回る格付けである。両国は2015年上期までは共に最上級(AAA)から3ランク下の AA- の格付けであった。しかし2015年下期に日本はさらに1ランク下の A+ に格下げされ、従来通りの AA- を維持した中国が日本を上回っていたが、昨年下期に中国が下方修正されたため現在は共に A+ である。

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、2015年7月現在は、中国が AA- と最も高く、インドとブラジルが投資適格では最も低い BBB- であり、ロシアは投資不適格の BB+ であった。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3カ国の中で最も低い BB に格付けされた。しかし同国は今年上半期にインドと同じ投資適格の BBB- に復帰している。インドとロシアは過去3年間に格付け変動は無かった。

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7月時点で CCC- であった。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、更に今年上期には B+ に格付けされ、破たんの危機は去ったと評価されている。

(トップを続ける UAE とクウェイト、期を追うごとに格下げされるオマーンとバハレーン！)

(2)GCC6 カ国の格付け推移



GCC6 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7月時点ではUAE、及び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最も低い、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 年上期から両国の格下げが始まり、同年下期にはオマーンが A- から BBB+ に 1 ランク下がり、2016 年上期になると両国は共に 2 ランクも格付けされオマーンは BBB- に下がり、バハレーンはついに投資不適格の BB に格下げされた。なおこの時期サウジアラビアも A- となり、UAE、クウェイト、カタールが AA を維持したのに対し、2016 年 7 月時点ではサウジは上位 3 か国と 4 ランクの格差が付き、オマーン及びバハレーンもそれぞれ最上位 3 か国より 7 ランク或は 9 ランク下になり GCC6 カ国の間に大きな格差が生じた。

その後サウジアラビアは A+ を維持しているが、オマーン及びバハレーンは下落傾向が止まらず、2018 年 7 月時点ではオマーンは投資不適格の BB に、またバハレーンはさらに低い B+ に格下げされている。なお 2017 年上期にはカタールが AA に格下げされ、AA+ を維持した UAE 及びクウェイトより 1 ランク低くなっている。

このように GCC6 カ国の中では UAE 及びクウェイトが安定して高い格付けを維持し、カタールがこれら 2 カ国に一步遅れ、少し離れてサウジアラビアがやや低い投資適格の格付けにとどまっている状況である。これら 4 カ国に対してオマーンとバハレーンは投資不適格のランクに落ちた後も悪化の一途をたどり底の見えない状況である。

かつては UAE、クウェイト、カタールと同じ格付けを保持したサウジアラビアが、GCC の盟主としてオマーン及びバハレーンを支援し、格付けの下落を食い止めていたが、サウジアラビア自身の格付けが下落し、さらにサウジアラビア、UAE が(バハレーンも含め)カタールと断交するに至り、現在の GCC にはかつての結束が見られない。ソブリン格付け機関の S&P はそのような状況を冷徹に見透かしているようである。

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

(1-G-3-01)

世界主要国及び MENA 諸国のソブリン格付け比較(Standard & Poors: 2018 年 1 月 vs 2018 年 7 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			-	スペイン、	サウジアラビア、	
14		BBB	+			タイ、メキシコ
13				イタリア、		フィリピン
12			-	ポルトガル、ロシア・	モロッコ、	インド、インドネシア
11	投資不適格 or 投機的	BB	+			
10					オマーン	南ア
9			-		トルコ	ベトナム、ブラジル
8		B	+	ギリシャ	ヨルダン、バハレーン	
7					エジプト	
6			-		レバノン、イラク	
5		CCC	+			
4						
3	-					
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。