

(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:0473

(注)本稿は2019年7月4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。

2019.7.25
前田 高行

ベトナムなど東南ア3か国が格上げ: MENAと世界主要国のソブリン格付け(2019年7月現在)

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。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2019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(2019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2016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 AAA 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、イスラエルが、またアジアでは韓国、台湾等が入っている(但しイスラエル、カタール、台湾は AA-)。そして格付け A ランクでは中国及び日本が A+であり、サウジアラビアは A-に格付けされている。

(最上位のドイツ。ロシア、インドは投資適格でも最低の BBB- !)

(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 諸国の格付けは前回(今年1月)と変わりはなく、スペインは A-でサウジアラビアと同じである。投資適格の中で最も低いランクは BBB であるが、欧州諸国ではイタリアが BBB、ロシアとポルトガルが BBB-に格付けされている。アジア諸国と比較するとイタリアはインドネシアと、そしてロシア、ポルトガルはインドと同格付けである。これら各国に対してギリシャは B+であり、これは投資不適格の範疇である。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て格付けが上っており、現在の格付けは最上位のトリプル A から6番目の A である。

(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或はイスラエルと並んでいる。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、アイルランドと同格である。中国は日本と同じ A+であり、極東4か国の中では日本と中国に対する評価が厳しい。

(投資不適格のトルコ、エジプト、イラク！)

(3) 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。カタールは一昨年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、同年下半期に格付けは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二年前まではこれら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。同国の財政は必ずしも楽観を許さず外貨準備高が減少、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上期まで連続して格下げされ、投資適格から同不適格に転落し、現在は 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、現在はトルコ、ギリシャと同格の B+に格付けされている。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カ国はクウェイト、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 AA-であるがこれは台湾と同格で日本、中国(A+)より1ランク上である。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、B+である。エジプトの格付けはトルコよりも低い B である。ヨルダンもトルコ、ギリシャと同じ B+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-にとどまっている。

(フィリピン、インドネシア、ベトナムが揃って格上げ！)

(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+、インドは投資適格で最も低い BBB-

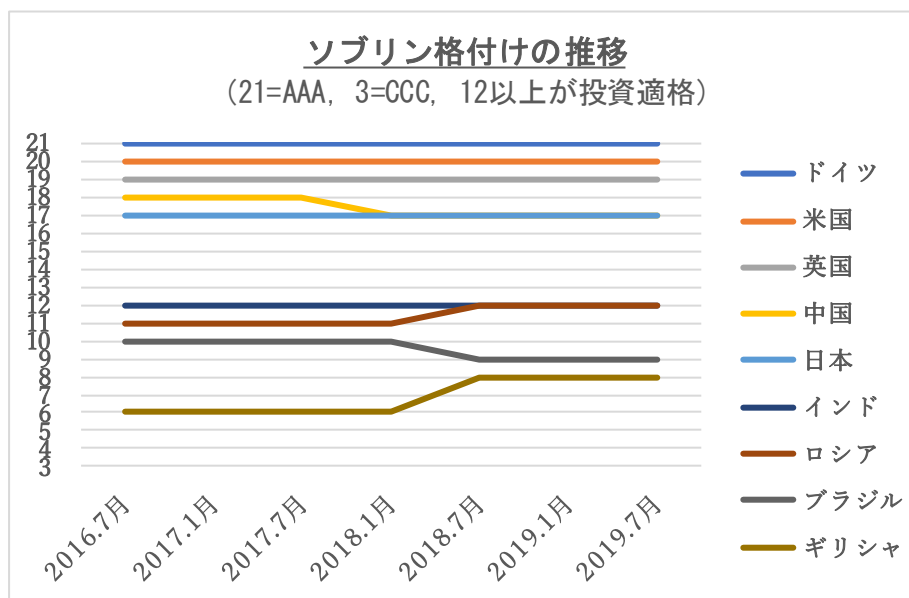
である。フィリピンは今年上半期に BBB から BBB+に上方修正されタイと並び、またインドネシアもインドと同じであった BBB-から BBB に上がっている。BBB は S&P の格付け定義では「債務を履行する能力は適切であるが、事業環境や経済状況の悪化によって債務履行能力が低下する可能性がより高い」とされ、投資適格の中で最も低いランクである。

BRICsの一角を占めるブラジル及び南アフリカはそれぞれ BB-、BB でありいずれも投資不適格とされ、同じ BRICsのロシアあるいはインド(共に BBB-)より2乃至3ランクの格差がある。ベトナムは昨年までブラジルと同じ BB-であったが、今年上半期に BB に格上げされている。

3. 2016年7月以降の格付け推移

ここでは2016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。

(1) 欧米・アジア主要国の格付け推移



2016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。米国はドイツより1ランク低い AA+を、また英国

はさらに1ランク低い格付け AA を過去3年間続けている。中国及び日本はドイツ、米国、英国に比べさらに低い格付けである。中国は2016年7月には AA-であったが、2017年下期に下方修正されたため現在は日本と同じ A+である。

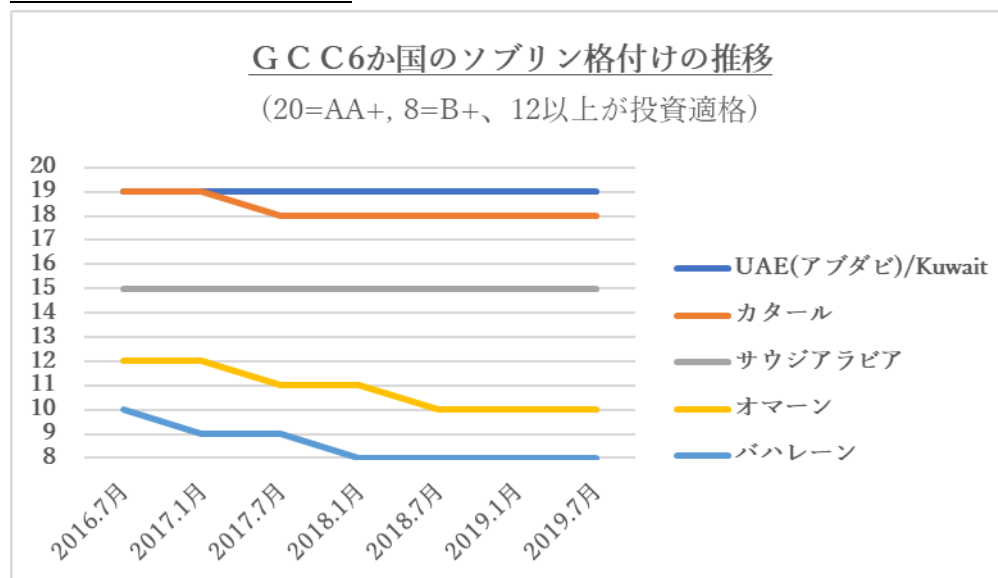
新興経済国 BRICsを構成しているブラジル、ロシア、インド及び中国のうち、2016年7月現在は、中国が AA-と最も高く、日本(A+)より上位であった。インドは投資適格では最も低い BBB-であり、ロシアとブラジルは投資不適格の BB+及び BB であった。その後、ブラジルの経済が悪化、昨年上半期には BB-に格下げされた一方、ロシアは同期間中にインドと同じ投資適格最低ランクの BBB-に格上げされた。インドは過去3年間格付け変動は無かった。

欧州金融危機の引き金となったギリシャの2016年7月時点の格付けは B-であった。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」とある。ギリシャは危機的状況にあったが、その後 EU、IMF 等の勧告に沿って経済改革を進めた結果、昨年上半期に格付けは B+にアップし、MENA 諸国のトルコ、ヨルダンなどと同等の格付けとなっている。

(トップを続ける UAE とクウェイト、格差広がるオマーンとバハレーン！)

(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2017年7月時点では UAE、クウェイト及びカタールの3カ国の格付けが最も高く AA であった。サウジアラビアはこれら3カ国より4ランク低い A-であり、オマーンは投資適格で最も低い BBB-であった。有力な産油(ガス)国が多い GCC の中で石油生産量がわずかなバハレーンのソブリン格付けは非投資適格の BB にとどまっていた。

2014年年央をピークに石油価格が急落すると、経済力の弱いオマーンとバハレーンは下落傾向が止まらず、オマーンは2017年上半期から翌年上半期の間投資不適格の BB まで転落した。またバハレーンも2017年下半期までの1年半の間に BB から B+まで格下げされている。また原油(ガス)価格に影響されない強い経済力を有するカタールは、イスラム過激派支援を理由にサウジアラビアおよび UAE から国交を断絶され、S&P は政治的要因を理由に格付けを1ランク下の AA-に格下げされ現在に至っている。

UAE(アブダビ)とクウェイトは過去3年を通じて AA 格付けを維持し、またサウジアラビアも両国とは4ランクの格差はあるものの現在まで A-格付けを維持している。

このように GCC6 各国の中では 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そのま

ま回復の兆しが見えず他の4カ国との格差は広がったままである。

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

世界主要国及び MENA 諸国のソブリン格付け比較(Standard & Poors: 2019 年 7 月)

| | | (今回)2019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、イスラエル | 台湾、 |
| 17 | | | + | アイルランド | | 日本、中国、 |
| 16 | | A | | アイスランド | | |
| 15 | | | - | スペイン、 | サウジアラビア、 | |
| 14 | | | + | | | タイ、メキシコ、フィリピン |
| 13 | | BBB | | イタリア、 | | インドネシア |
| 12 | | | - | ポルトガル、ロシア | モロッコ、 | インド |
| 11 | + | | | | | |
| 10 | BB | | | オマーン | 南ア、ベトナム | |
| 9 | | - | | | ブラジル | |
| 8 | | + | ギリシャ | トルコ、ヨルダン、バハレーン | | |
| 7 | B | | | 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。