

(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:0492

(注)本稿は 2020 年 1 月 9 日から 13 日までの 3 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。

2020.1.15  
前田 高行

## スペインなど南欧3カ国が揃って格上げ:世界主要国のソブリン格付け(2020年1月現在)

本レポートは著名な格付け会社 Standard & Poors (S&P)<sup>1</sup>の今年1月1日現在の世界主要国及び MENA 諸国のソブリン格付け<sup>2</sup>を取り上げて各国を横並びに比較するとともに、いくつかの国について過去3年間にわたる半年ごとの格付け変化を検証するものである。

因みに S&P の格付けは最上位の AAA から最下位の C まで9つのカテゴリーに分かれている。このうち上位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」とされている。また 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<sup>3</sup>。

\* 過去のレポートは下記ホームページ参照。

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

## 2. 2020年1月現在の各国の格付け状況(末尾表 1-G-3-01 参照)

2020年1月現在の格付けを半年前の2019年7月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 MENA 諸国ではクウェイト、アブダビが AA に、カタール、イスラエルが AA-に格付けされ、サウジアラビアの格付けは A-である。アジア諸国では香港が AA+、韓国は AA、台湾は AA-であり、中国及び日本の格付けは A+である。

(スペイン、ポルトガル、ギリシャの南欧3カ国が格上げ！)

### (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 諸国のうちスペイン、ポルトガル及びギリシャの南欧3カ国が過去半年の間に相次いで格上げされている。スペインは A-から A に、またポルトガルは投資適格の最も低いランク BBB-からイタリアと同じ BBB に1ランク格上げされて、またかつて債務不履行寸前まで落ち込んでいたギリシャは B+から BB-に格上げされた。未だ投資不適格の範疇であるが、同国の経済は最近急速に改善されているようである。ロシアは投資適格では最も低い BBB-にとどまっている。

(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カ国の中では日本と中国に対する評価が厳しい。S&P の格付け定義によれば、AA は「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」であり、また 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。

(政情不安で GCC に格下げされたレバノン！)

### (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2017年6月にサウジアラビア、UAE などが同国と断交した結果、同年下半期に格付けは AA-に下がり現在に至っている。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るなど、財務改善が進展し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2018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、現在は BB にとどまっている。また GCC6カ国の中で非産油国のバハレーンは経済が脆弱であり、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、ヨルダンと同格の B+に格付けされている。経済不安があり他の GCC 諸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。GCC 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、サウジアラビアは両者の間で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。GCC6カ国間の格差は大きい。

その他の MENA 諸国ではイスラエルが AA-であるがこれはカタール、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の B+であり、エジプトの格付けはトルコよりもさらに低い B である。政情不安、金融不安を抱えるレバノン は半年前まではイラクと同じB-であったが、昨年下半年にCCCに下がっている。因みに格付け 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」である。

(格付けに変化ない発展途上国、南ア、ブラジルは引き続き投資不適格！)

#### (4) BRICsおよびアジアの発展途上国の格付け

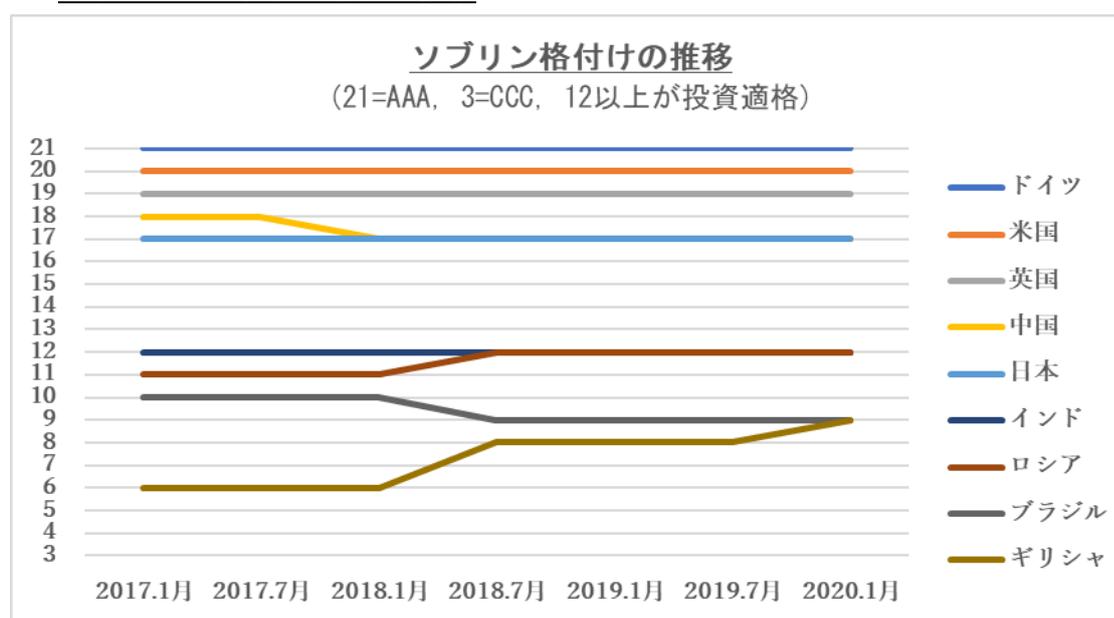
アジア・オセアニア地域ではオーストラリア及びシンガポールが独、スイスなど西欧諸国に並ぶ最上級 AAA の格付けであり、東南アジア諸国ではタイ、フィリピンが BBB+、インドは投資適格で最も低い BBB-である。BBB は S&P の格付け定義では「債務を履行する能力は適切であるが、事業環境や経済状況の悪化によって債務履行能力が低下する可能性がより高い」とされ、投資適格の中で最も低いランクである。

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。

### 3. 2017年1月以降の格付け推移

ここでは2017年1月以降現在までの欧米・アジア主要国及びGCC6カ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



2017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カ国の

格付けの推移は以下の通りである。

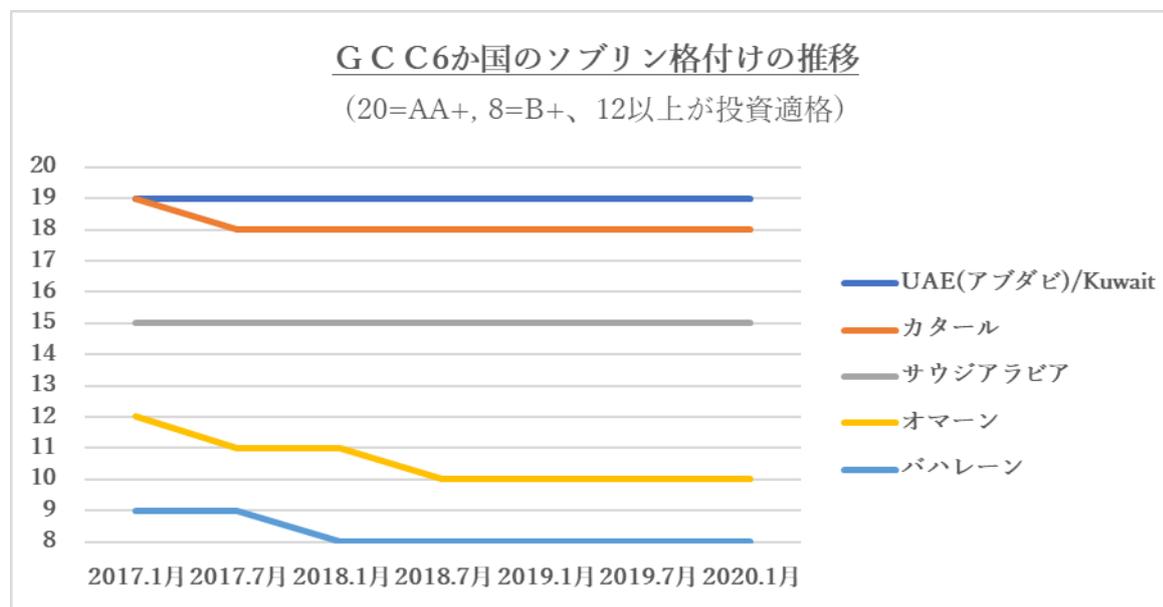
ドイツは過去3年間常に最高のトリプル A の格付けを維持している。米国はドイツより 1 ランク低い AA+を、また英国はさらに 1 ランク低い格付け AA を過去3年間続けている。中国及び日本はドイツ、米国、英国に比べさらに低い格付けである。中国は2017年上期までは AA-であったが、2017年下期に下方修正され現在は日本と同じ A+である。

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、2017年1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、2018年上半期には BB-に格下げされた一方、ロシアは同期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 BBB-で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2017年1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。このように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、2018年上半期に格付けは B+にアップし、さらに昨年下期には BB-に格上げされ急速に改善している。

(トップを続けるアブダビとクウェイト、見劣りするオマーンとバハレーン！)

## (2)GCC6カ国の格付け推移



GCC6カ国(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2017年1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。

経済力の弱いオマーンとバハレーンはその後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に投資不適格の BB まで転落した。またバハレーンも2017年下半期に BB-

から B+に格下げされている。カタールは、2016年に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2017年上半期に格付けを AA-に格下げして現在に至っている。

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が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。

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) (2020 年 1 月現在)**

		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		A	+	アイルランド		日本、中国、
16				アイスランド、スペイン		
15			-		サウジアラビア、	
14		BBB	+			タイ、メキシコ、フィリピン
13				イタリア、ポルトガル		インドネシア
12			-	ロシア	モロッコ、	インド
11	投資不適格 or 投機的	BB	+			
10					オマーン	南ア、ベトナム
9			-	ギリシャ		ブラジル
8		B	+		トルコ、ヨルダン、バハレーン	
7					エジプト	
6			-		イラク	
5		CCC	+			
4					レバノン	
3			-			
2		CC				
1	C					

- 
- 1 世界的な格付け会社は S&P 社のほかに Moody's 及び FitchRating があり、三大格付け会社と呼ばれている。
  - 2 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。
  - 3 S&P の格付け定義については<http://menadabase.maeda1.jp/1-G-3-02.pdf>参照。