

(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:0554

(注)本稿は 2022 年 1 月 11 日及び 12 日の 2 回にわたりブログ「中東と石油」に掲載したレポートです。

2022.1.13
前田 高行

財政悪化は各国共通、格付け変更先延ばし:世界主要国のソブリン格付け(2022 年 1 月現在)

本レポートは著名な格付け会社 Standard & Poors (S&P)¹の 2022 年 1 月現在の世界主要国及び MENA 諸国のソブリン格付け²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³。なお C 以下で S&P が債務不履行と判断した場合は SD(Selective Default:選択的債務不履行)格付けが付与され、さらに格付けを行わない場合は N.R.と表示される。

* 過去レポート: <http://mylibrary.maeda1.jp/SovereignRating.html>

(ほとんどの国が格付け変更なし！)

1. 2022年1月現在の各国の格付け状況(末尾表:1-G-3-01 参照)

2022年1月現在の格付けを半年前の2021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+の米国、AA の英仏、A+格付けの日本、中国など主要な国々に変動はなかった。

日本を含む極東各国(地)の現在の格付けは香港の AA+が最も高く、韓国と台湾が1ランク下の AA、日本と中国がさらに2ランク低い A+とされている。香港の格付けは米国と同じであり、中国本土より3ランク高い。米中の対立および中国の同化政策が厳しさを増しており、格付け機関が今後香港に対してどのような評価を下すのか注目される。

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、アブダビが AA に、カタール及びイスラエル AA-に格付けされている。サウジアラビアの格付けは A-である。

アジアの国々の多くは投資適格では最も低い BBB の格付けであり、タイ及びフィリピンが BBB+、インドネシアは BBB、インドは BBB-である。またロシアはインドと同じ格付けで、南米のブラジルとアルゼンチンはいずれも投資不適格である。ブラジルは BB-、アルゼンチンの格付けは CCC+とされている。

昨年下半年期ではクウェイトが AA-から A+に格下げされたが、それ以外の国々は変更されていない。因みに昨年上半期には台湾、アイルランド、アルゼンチンなどが格下げされている。

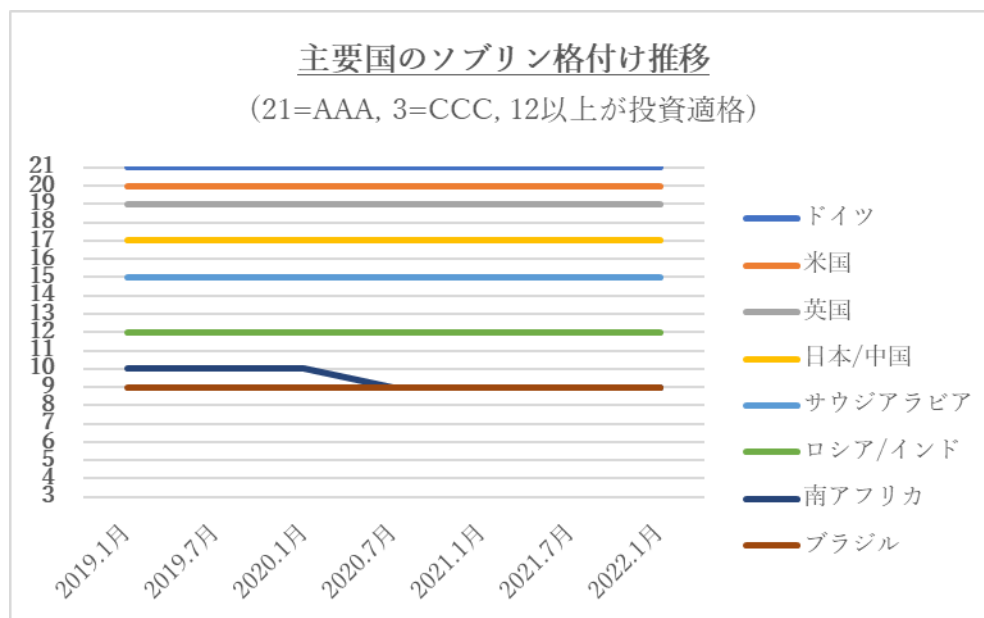
世界的に新型コロナウイルスが猛威をふるい、各国は感染対策、景気下支えのため巨額の財政出動を行っており、財務内容が悪化している。この状況が格付けに反映されていないのは事態が全世界の国々で同時進行しているため格差がつけられず格付け変更が先延ばしになっていると見て良いであろう。コロナ禍が終息し景気の足並みに乱れが出るようになれば格差が顕在化するものと思われる。

3. 2019年1月以降の格付け推移

ここでは2019年1月以降現在までの世界の主要国及び GOC6か国のソブリン格付けの推移を検証する。

(固定化する欧米とアジア・新興経済国との格差！)

(1) 世界主要国の格付け推移



先進国の中ではドイツが過去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、また英国は米国よりさらに1ランク低い AA を過去3年間続けている。

これに対しアジアの経済大国中国と日本の格付けは3年間 A+で推移している。AAA のドイツとは4ランク、米とは3ランク、英国とは2ランクの格差があり、過去3年間格差は解消していない。これ

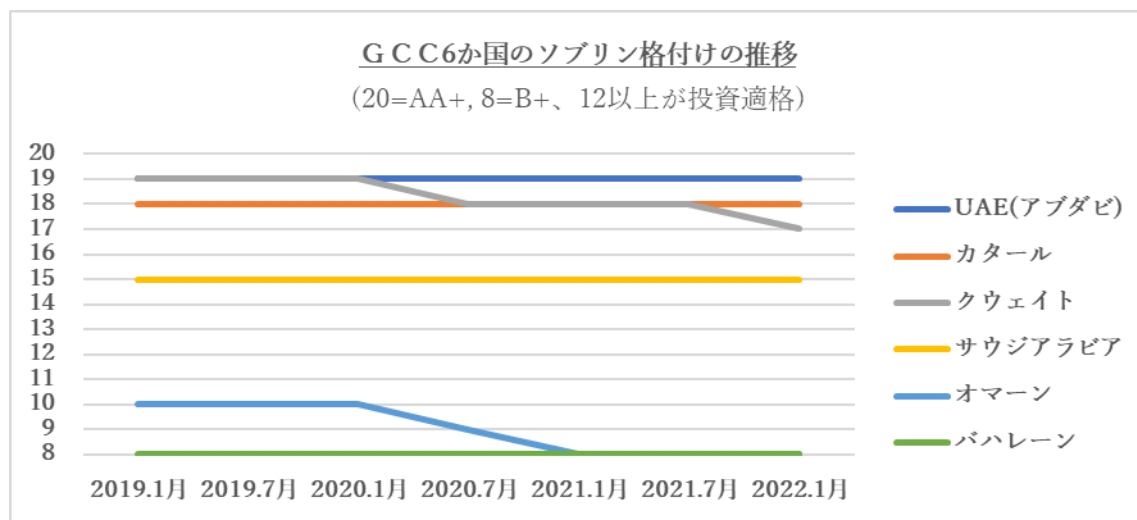
ら欧米・アジアの経済大国より格付けは少し下がるが、石油大国のサウジアラビアは2019年1月以降格付けA-を維持している。

コロナ禍前の世界的な経済成長の中で注目された BRICs(ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカの頭文字)諸国は、上述のとおり中国が日本と同じ格付けである。その他の4カ国を見ると、ロシアとインドは2019年1月以降格付けBBB-である。これは投資適格の中で最も低く、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。」とされている。

2019年1月には南アフリカはBB、ブラジルはBB-の、いずれも投資不適格であった。2020年7月には南アフリカもBB-に格下げされ、以来今回まで同じ格付けである。BBの格付け定義は、「より低い格付けの発行体ほど脆弱ではないが、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、信用度が低い。

(GCC のトップグループから脱落続けるクウェイト！)

(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2019年1月時点では UAE(アブダビ)及びクウェイトの格付けが最も高いAAであり、これに続きカタールがAA-に格付けされていた。しかしクウェイトは2020年上半期にAAからAA-に格下げされ、2021年下半期にはさらにA+に落ちている。これに対してアブダビ及びカタールは同じ格付けを維持している。

3カ国は政治体制、人口・経済規模などが似通った産油(ガス)国である。それにもかかわらずクウェイトの格下げが止まらないのは、同国が中途半端な議会制民主主義を採用している結果、政情が安定せず経済改革がほとんど進まないことに原因があると考えられる。

サウジアラビアはこれら3カ国より低くA-を続けている。同国はUAE(アブダビ)、クウェイト、カタールを大きくしのぐ石油歳入を誇っているが、一方で人口も3カ国より飛びぬけて多いため、財政的なゆとりが乏しい。S&Pはこれらの事情を考慮してサウジアラビアの格付けを厳しく見ている。

オマーンとバハレーンは投資不適格の格付けであり、有力な産油(ガス)国が多いGCCの中で石油生産量がごくわずかなバハレーンのソブリン格付けは過去3年間B+にとどまったままである。オ

マーンは2019年1月から2020年上半期まで BB 格付けを続けたが、その後一年の間に2ランク格下げされ、現在ではバハレーンと同じ B+ になっている。格付け B の定義は「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。」とされており、オマーンとバハレーンの経済には不安感がある。

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 2022 年 1 月)

	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、
	AA	+	米、オーストリア		香港
			仏、ベルギー、英	アブダビ	韓国、台湾
		-	アイルランド	カタール、イスラエル	
	A	+		クウェイト	日本、中国、
			アイスランド、スペイン		
		-		サウジアラビア、	
	BBB	+			タイ、フィリピン
			イタリア、ポルトガル		インドネシア、メキシコ
		-	ロシア・		インド
投資不適格 or 投機的	BB	+		モロッコ	
			ギリシャ		ベトナム
		-			ブラジル、南ア
	B	+		トルコ、ヨルダン、オマーン、バハレーン	
				エジプト	
		-		イラク	
	CCC	+			アルゼンチン
		-			
	CC				
	C				
SD			レバノン		
NR				ベネズエラ	

赤字は前回より格付けがダウンした国を示す

格付け定義(AAA~C)については <http://members3.jcom.home.ne.jp/maeda1/1-G-3-02.pdf> 参照

Source: Standard & Poors ホームページ(2021 年 12 月 31 日現在)

<https://disclosure.spglobal.com/ratings/jp/regulatory/delegate/getPDF?articleId=2776147&type=COMMENT>
S&subType=REGULATORY

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。

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.maedal.jp/1-G-3-02.pdf>参照。