

(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:0571

(注)本稿は 2023 年 1 月 15 日及び 17 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。

2023.1.20
前田 高行

カタールとトルコで分かれる明暗:世界主要国のソブリン格付け(2023 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 2023 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.(No Rating)と表示される。

S&P(日本)ホームページ:

<https://disclosure.spglobal.com/ratings/jp/regulatory/delegate/getPDF?articleId=2861876&type=COMMENTS&subType=REGULATORY>

* 過去のレポートは下記ホームページ参照。

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

(格付けから外れたままのロシア！)

1. 2023年1月現在の各国の格付け状況

(表:<http://menadabase.maeda1.jp/1-G-3-01.pdf> 参照)

2023年1月現在の格付けを半年前の7月と比べると最高格付け AAA(トリプル A)のドイツ、カナダ、シンガポール等の他、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。

極東各国(地)の格付けは台湾と香港が同じAA+に格付けされている。韓国はこれら2カ国より1ランク低い AA であり、日本と中国はさらに2ランク低い A+とされている。台湾と香港の格付けは米国

と同じであるが、米中の対立および中国の同化政策により香港の国際金融都市としての高い格付けが今後も維持されるかは不透明である。また台湾は政治的、軍事的に緊張をはらんだ状況に置かれているが、IT 産業が好調であるなど、経済的には日本或いは中国よりも安定していることから高いソブリン格付けを得ている。今後、格付け機関が台湾と香港に対してどのような評価を下すのか注目されるところである。

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5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、アブダビ及びカタールが AA に格付けされている。カタールは昨年下半期にそれまでの AA-から 1 ランクアップしている、これはウクライナ紛争によるエネルギー危機が顕在化し、世界的に天然ガス(LNG)の需要がひっ迫したことが LNG 輸出国のカタールの経済的地位を高めたためである。

その他の主要 MENA 諸国では、イスラエルが AA-である。また GCC 諸国を見るとクウェイトはアブダビ、カタールより2ランク低い A+であり、サウジアラビアは A-とされている。GCC 諸国の中で石油天然ガスの生産量が比較的少ないオマーンと殆ど石油が無いバハレーンは共に投資不適格のランクである。但しオマーンは油価高騰の恩恵を受け、今回 BB-から BB に格上げされた一方、バハレーンの格付けは B+にとどまったままである。

MENA では大国に位置付けられているエジプト及びトルコは共に B の格付けであり、特にトルコは昨年後半に B+から B に格下げされている。人口の多い両国はここ数年のコロナ禍で観光客が激減していることに加え、ウクライナ紛争による燃料、穀物価格の値上げで国内のインフレが悪化している。これらが格付けが低い原因である。因みに格付け 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」である。

アジアの国々の多くは投資適格で最も低い 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 である。インドは投資適格では最も低い BBB-、ベトナムは投資不適格では最も上位の BB+である。南米のブラジルは BB-であり、南アフリカも同格である。またアルゼンチンの格付けは CCC+とされている。

ロシアは昨年初めまでインドと同格の BBB-を維持していたが、ウクライナ紛争が長引き、同国経

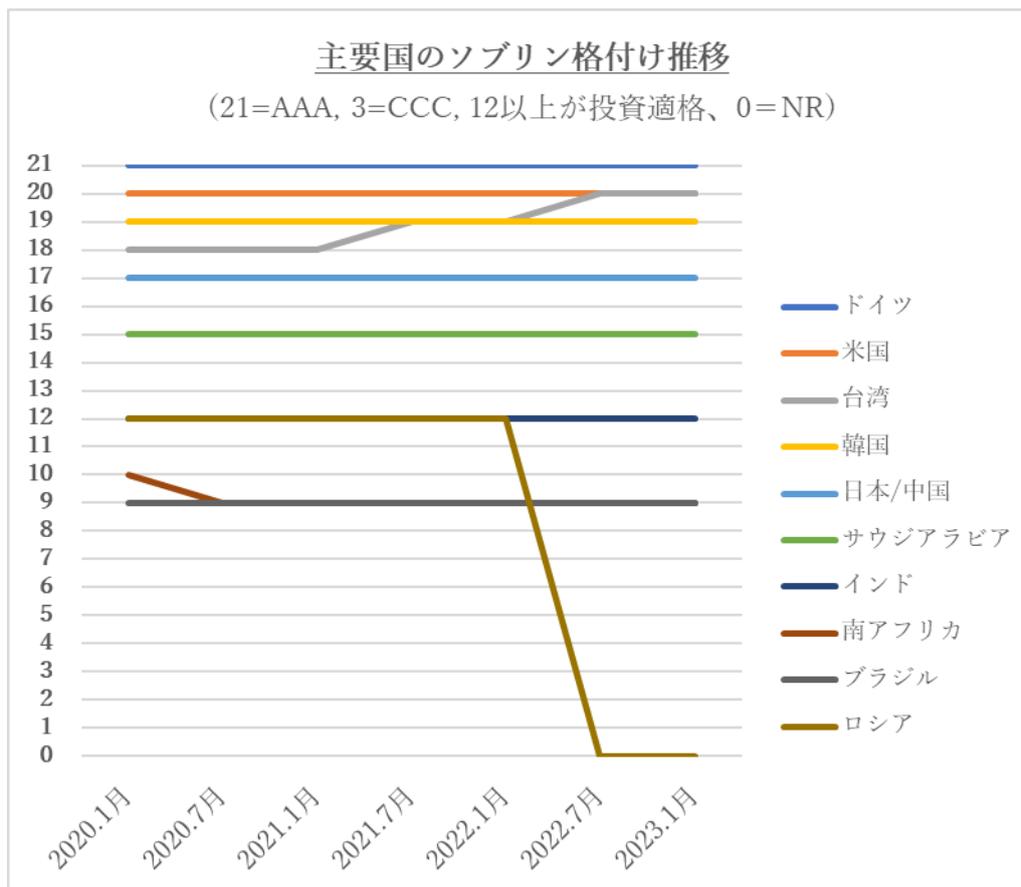
済の先行きが不透明となった結果、格付け対象から外さ、現在は N.R.(No Rating)とされている。

2. 2020年1月以降の格付け推移

ここでは2020年1月以降現在までの世界の主要国及び GCC6か国のソブリン格付けの推移を検証する。

(欧米先進国は現状維持、2年間でランクを二つ上げた台湾！)

(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 A-を維持している。同じ極東の国台湾は2020年まで AA-であったが、2021年上期に韓国と並ぶ AA に格上げされ、2022年上期に再度引き上げられ現在は AA+に格付けされている。

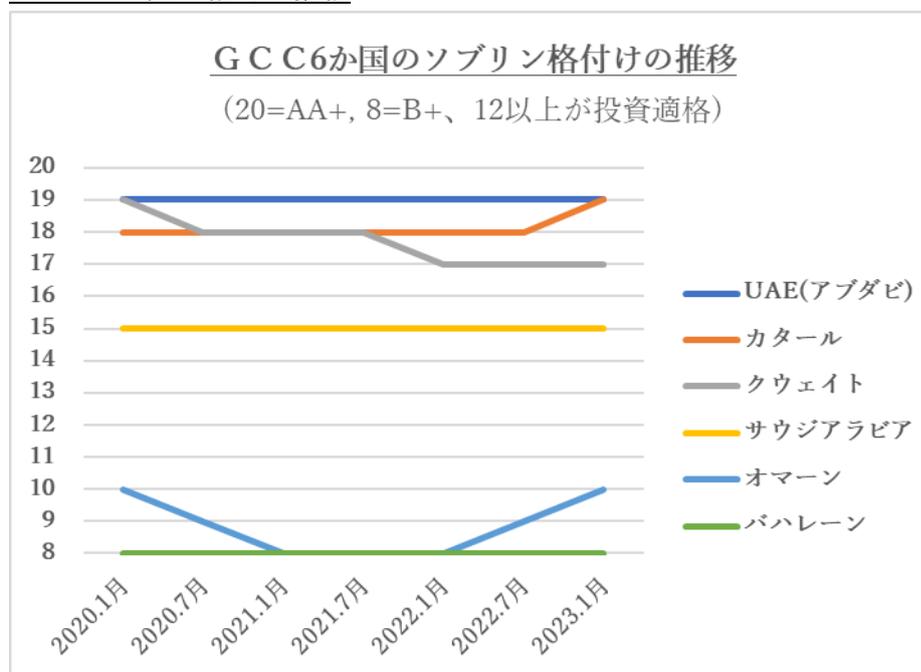
コロナ禍前の世界的な経済成長の中で注目された BRICs(ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカの頭文字)諸国については、上述のとおり中国が A+である。その他の4カ国を見ると、インドは過去3年間 BBB-である。これは投資適格の中で最も低く、S & Pの格付け定義では「債務を履行

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。

2020年1月には南アフリカは BB、ブラジルは BB-でいずれも投資不適格であった。2020年上半期には南アフリカも 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。BRICsの一角を占めるロシアは、昨年1月までインドと同じ投資適格では最も低いBBB-であったが、4月にウクライナと開戦したことに伴い、S & Pは同国をN. R. (No Rating)として格付け対象から除外しており、現在もその状態が続いている。

(アブダビに並んだカタール、復調著しいオマーン、低落傾向のクウェイト！)

(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年間のソブリン格付けの推移を見ると、まず2020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。これに対してカタールは昨年下半期に AA-からアブダビと同格の AA に格上げされている。

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。カタールについては前項でも触れた通り天然ガス(LNG)が世界的に品不足で価格が高騰したためである。

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る。有力な産油(ガス)国が多い GCC の中で石油生産量がほとんどない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2020年1月には BB 格付けであったが、同年中に一気に2ランク格下げされてバハレーンと同じ B+まで落ち込んだ。その後2021年下期までバハレーンと同じ格付けが続いたが、2022年中に再び2ランク格上げされ、今年1月現在では3年前の2020年1月と同じ BB に復帰している。

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:2023 年 1 月)

		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、台湾
19				仏、ベルギー、英	アブダビ、カタール	韓国
18			-		イスラエル	
17			+		クウェイト	日本、中国、
16		A		アイスランド、スペイン		
15			-		サウジアラビア、	
14			+			タイ、フィリピン
13		BBB		イタリア		インドネシア、メキシコ
12			-			インド
11			+	ギリシャ	モロッコ	ベトナム
10		BB			オマーン	
9	-				ブラジル、南ア	
8	+			ヨルダン、バハレーン		
7	B			エジプト、トルコ		
6		-		イラク		
5		+			アルゼンチン	
4	CCC					
3		-				
2		CC				
1	C					
		SD			レバノン	
		NR		ロシア		ベネズエラ

青字：前回よりアップ、赤字：前回よりダウン

Source：Standard & Poors ホームページ(2022 年 12 月 31 日現在)

<https://disclosure.spglobal.com/ratings/jp/regulatory/delegate/getPDF?articleId=2861876&type=COMMENTS&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。