

(トップページ : <http://mylibrary.maedal.jp/>)

(ソブリン格付け : <http://mylibrary.maedal.jp/SovereignRating.html>)

マイライブラリー : 0 5 8 4

(注)本稿は 2023 年 8 月 9 日及び 21 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. 8. 24

前田 高行

二大産油国サウジとロシアで分かれる明暗：世界主要国のソブリン格付け(2023 年 8 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 8 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=3027987&type=COMMENTS&subType=REGULATORY&defaultFormat=PDF>

* 過去のレポートは下記ホームページ参照。

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

(1 ランク上がったサウジアラビア、格付けから外れたままのロシア！)

1. 2023 年 8 月現在の各国の格付け状況(末尾表 1-G-3-01 参照)

2023 年 8 月現在の格付けを 1 月のそれ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⁴、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 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年にそれまでの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+である。サウジアラビアは今年上半期にA-からAに1ランクアップしている。石油需要が回復し、またロシアなどを含めたOPEC+(プラス)の協調減産の結果、油価が好調に推移しサウジアラビアの財政が大幅な黒字基調になったことが格上げの要因と見られる。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り、オマーンはBB、バハレーンB+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の格付けであるが、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とが格付けの低い原因である。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前回より 2 ランク下がり CCC-とされている。

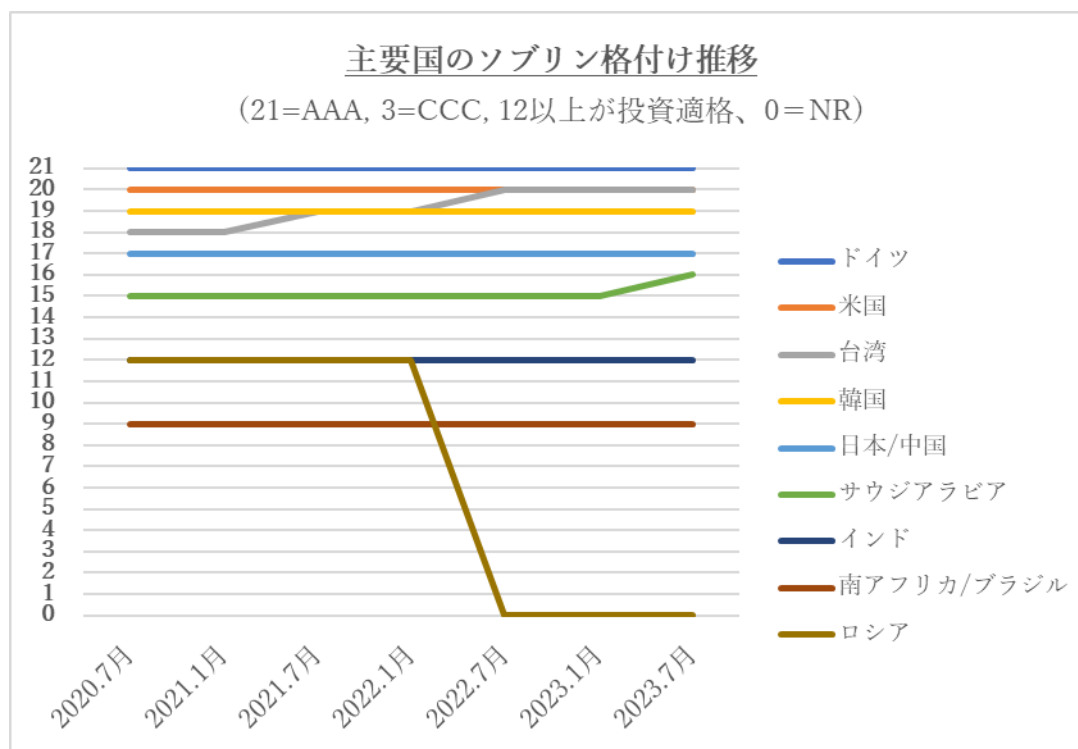
ロシアは昨年初めまでインドと同格の BBB-を維持していたが、ウクライナ紛争が長引き、同国経済の先行きが不透明となった結果、格付け対象から外さ、現在は N.R. (No Rating)とされている。

2. 2020年7月以降の格付け推移

ここでは2020年7月以降現在までの世界の主要国及び GCC 6 か国のソブリン格付けの推移を検証する。

(格付け無しが続くロシア、A-から A に格上げされたサウジアラビア！)

(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。なお米国の場合、S&P は 2011年にトリプル A から AA+に引き下げている。最近 S&P と並ぶ格付け会社 FitchRating が同国をトリプル A から AA に引き下げている。FitchRating, S&P 共に連邦債務の上限問題に関して連邦政府と議会の関係が不安定であることを引き下げの理由としているのは興味深い。

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。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。これら欧米・アジア各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上半期に A-から A にアップした。世界的な景気回復

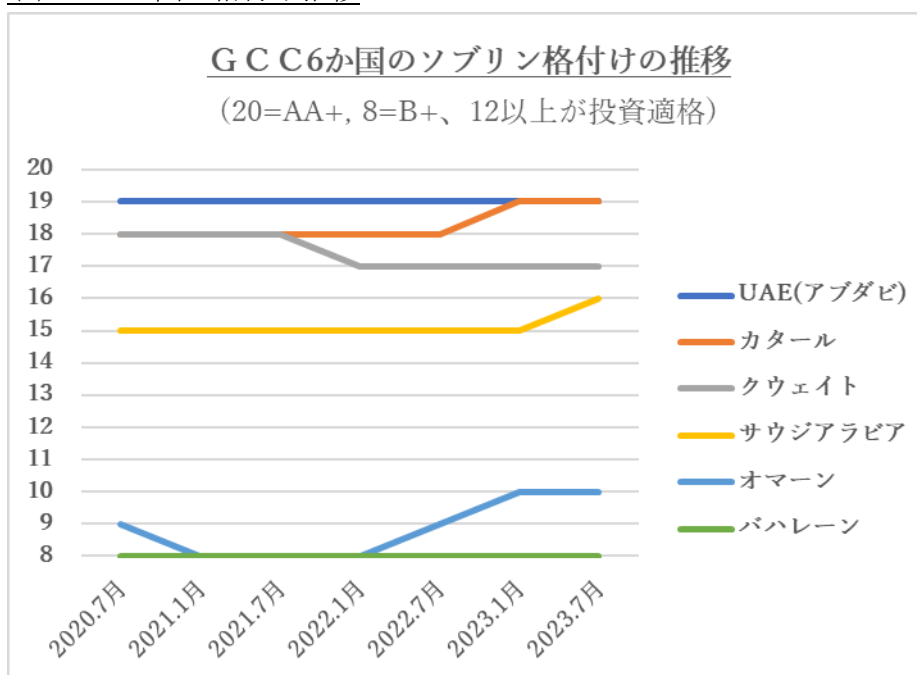
と OPEC+の協調減産による原油価格の上昇が同国の経済見通しを明るいものにしてている。

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) 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 B B B - 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。

南アフリカとブラジルは共に BB- で投資不適格であった。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 B B B - であったが、4 月のウクライナ侵攻に伴い、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、サウジも 1 ランクアップ、復調著しいオマーン！)

(2) GCC 6 カ国の格付け推移



GCC 6 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 2020 年 7 月時点では UAE (アブダビ) 最も高い AA であり、これに続きクウェイトとカタールが AA- に格付けされていた。しかしクウェイトは 2021 年下半期には 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

わらずクウェイトが格下げされているのは、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-であったが、今年上半期にAに格上げされている。同国はUAE(アブダビ)、クウェイト、カタールを大きくしのぐエネルギー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7月にはBB-であったが、下期に1ランク格下げされてバハレーンと同じB+に落ち込んだ。しかし2022年中に2ランク格上げされ、今年7月現在では3年前の2020年7月を上回るBBに格付けされている。

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

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

		2023年8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、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		A	+		クウェイト	日本、中国、
16				アイスランド、スペイン	サウジアラビア、	
15			-			
14		BBB	+			タイ、フィリピン
13				イタリア		インドネシア、メキシコ
12			-			インド
11	投資不適格 or 投機的	BB	+	ギリシャ	モロッコ	ベトナム
10					オマーン	
9			-			ブラジル、南ア
8		B	+		ヨルダン、バハレーン	
7					エジプト、トルコ	
6			-		イラク	
5		CCC	+			
4						
3			-			アルゼンチン
2		CC				
1	C					
		SD			レバノン	
		NR		ロシア		ベネズエラ

格付け定義(AAA～C) は<http://members3.jcom.home.ne.jp/maedal/1-G-3-02.pdf>参照

Source : Standard & Poors ホームページ(2023年7月31日現在)

<https://disclosure.spglobal.com/ratings/jp/regulatory/delegate/getPDF?articleId=3027987&type=COMMENTS&subType=REGULATORY&defaultFormat=PDF>

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。
 - 4 **FitchRating** は最近米国格付けを最上位の **AAA** から **AA** に引き下げた。**S&P** はすでに 2011 年に **AAA** から **AA** に引き下げている。引き下げの理由は **FitchRating**, **S&P** 共に連邦債務の上限問題に関して連邦政府と議会の関係が不安定であるためとしている。