

(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：0594

(注)本稿は2024年1月9日及び10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。

2024.1.12

前田 高行

中国以外は評価が低い BRICS：世界主要国のソブリン格付け(2024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=3107249&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>

(日本は台湾より3ランク、韓国より2ランク下、中国と同じA+))

1. 2024年1月現在の各国の格付け状況(末尾表1-G3-01参照)

2024年1月現在の格付けを昨年8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。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。中国の動向を踏まえると、今後台湾と香港がどのように評価されるか注目される。

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 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。

新興経済勢力として注目される BRICS 各国の格付けを見ると、中国は上述のとおり A+であり欧米先進国に次ぐ高い評価を得ている。しかしインドは投資適格では最も低い BBB-であり、ブラジル及び南アフリカは投資不適格の BB-の格付けである。特にロシアはウクライナ戦争による欧米の経済制裁を受け、格付け対象から外れる NR(No Rating)の扱いである。

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。世界的に天然ガス(LNG)の需要が逼迫しており LNG 輸出国カタールの格付けが高い。

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。サウジアラビアは昨年上半期に A-から A に 1 ランクアップしている。ロシアなどを含めた OPEC+(プラス)の協調減産の結果、油価が比較的高目に推移しサウジアラビアの財政が黒字基調である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産出しないバハレーンは共に投資不適格のランクであるが、オマーンは昨年下半年に BB+に格上げされバハレーンとの格差が拡大している。

MENA では大国に位置付けられているトルコ及びエジプトは共に B の格付けである。人口の多い両国は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。

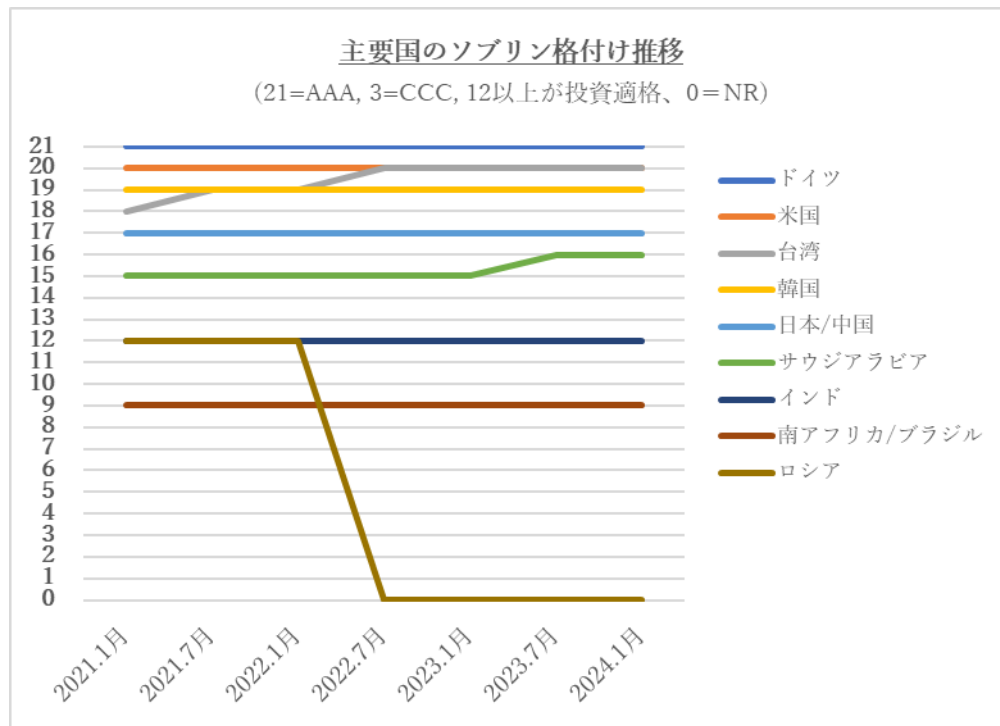
2. 2021年1月以降の格付け推移

ここでは 2021 年 1 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！)

(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年間継続して最高のトリプル 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。昨年 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。

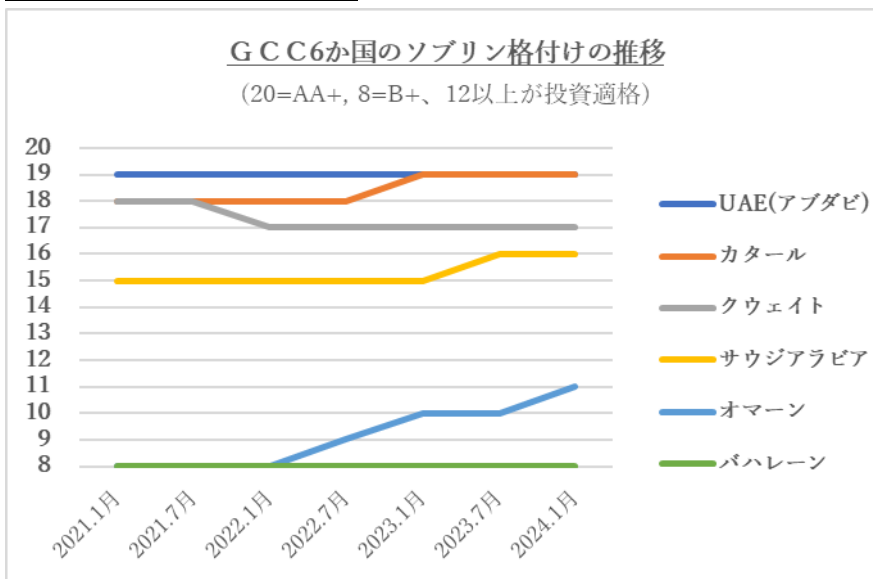
アジアの経済大国中国と日本の格付けは3年間 A+で推移している。AAA のドイツより4ランク、米より3ランク低く、過去3年間格差は解消していない。台湾は2020年まで AA-であったが、2021年上期に韓国と並ぶ AA に格上げされ、2022年上期に再度引き上げられ現在は AA+に格付けされている。これら欧米・アジア各国より格付けは少し下がるが、石油大国のサウジアラビアは2023年上半期に A-から A にアップした。世界的な景気回復と OPEC+の協調減産による原油価格の上昇が同国の経済見通しを明るくしている。

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) 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。

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、2022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、同年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、伸張著しいオマーン！)

(2)GCC 6カ国の格付け推移



GCC 6 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2021年1月時点では UAE(アブダビ)は最も高い 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2022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、昨年上半期に 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。

産油量の少ないオマーンとほとんどないバハレーンの格付けは他の4カ国よりかなり低く2021年下半期まではB+にとどまっていた。その後、バハレーンは現在までB+格付けのままである。これに対してオマーンは2022年に一気に2ランクあげてBBとした後、昨年下期にさらに1ランク上のBB+に格付けされている。BB+は投資不適格では最も上のランクであり、同国は投資適格を目指して努力中である。

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 諸国のサブリン格付け比較(Standard & Poors)

| | | 2024年1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、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 | | 香港、台湾 |
| 19 | | | | 仏、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 | | スペイン | サウジアラビア、 | |
| 15 | | | - | | | |
| 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 | | | - | ギリシャ | | インド |
| 11 | + | | | | モロッコ、オマーン | ベトナム |
| 10 | BB | | | | | |
| 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 | | + | | | | |
| 4 | CCC | | | | | |
| 3 | | - | | | | アルゼンチン |
| 2 | | CC | | | | |
| 1 | 投資不適格 or 投機的 | C | | | | |
| | | SD | | | レバノン | |
| | | NR | | ロシア | | ベネズエラ |

-
- 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。