

(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：0606

(注)本稿は2024年7月2日から8日まで4回にわたりブログ「中東と石油」に掲載したレポートです。

2024.7.9

前田 高行

仏、イスラエルは格下げ：世界主要国のソブリン格付け(2024年7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(トリプル A)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=3208172&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/韓国より低く、中国/イスラエルと同じ A+!)

1. 2024年7月現在の主要国の格付け状況(末尾表：1-G-3-01 参照)

2024年7月現在の格付けを今年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、シンガポールに変動は無く、また AA+の米国⁴、AA の英、A+格付けの日本、中国なども変化はなかった。しかしこれまで英国と同格であったフランスは AA から AA-に格下げされた。

極東諸国(地域)の中では台湾と香港が最高ランクの AAA(トリプル A)に次ぐ 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格である。日本は中国と同じA+であり中東諸国クウェイト或いはイスラエルと同格、サウジアラビア(A)よりも1ランク高い。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サ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+、英国はさらに1ランク低いAAである。フランスは今回AA-に格下げされた。日本はフランスに次ぐA+に格付けされ、イタリアは投資適格ではあるがG7の中では極めて低い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。また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」格付けである。

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、ブラジルはBB及び南アフリカは投資不適格のBB-である。ブラジルは上半期にBB-からBBに格上げされている。因みにブラジルの隣国アルゼンチンも上半期にCCC-からCCCに格上げとなっている。一方、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)の扱いが続いている。

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MENA主要国では、これまでAA-であったイスラエルがA+に格下げされた。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ランク低く、イスラエルと同じA+である。サウジアラビアは昨年上半期にA-からAに格上げされたが、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財政が黒字基調であることもあり、格付けは現状維持されている。

GCC諸国の中で石油天然ガスの生産量が比較的小さ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り、オマーンは投資不適格の中では最も上位のBB+に格付けされている一方、バハレーンは3ランク低いB+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」とされている。

MENA の大国に位置付けられているトルコ及びエジプトは今年初めまで共に B の格付けであった。しかし上半期にトルコは B+ に格上げされた一方、エジプトは B- に格下げされ両国の明暗が分かれた。エジプトはイエメンによる紅海船舶に対する攻撃によりスエズ運河収入が減少し、また新型コロナ及びパレスチナ情勢の影響で観光収入が停滞した結果、財政が悪化しインフレが亢進している。このため IMF、世界銀行からの借款、或いは UAE による財政支援など国外からの資金導入に加え、食料・燃料補助金の削減などの自助努力を行っているが、当面の財政事情は苦しく格下げされた。

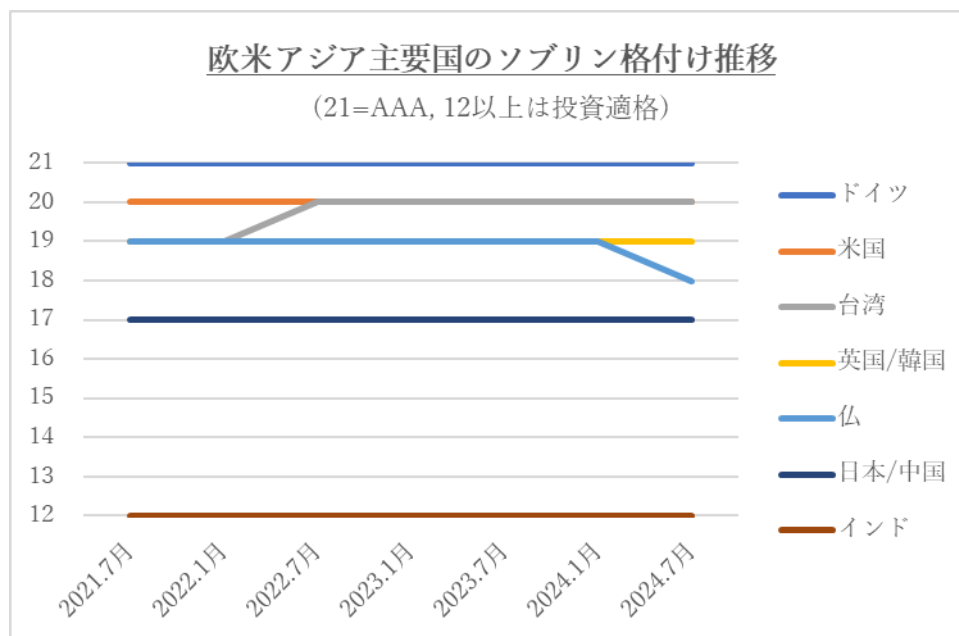
アジアの国々の多くは投資適格では最も低い BBB の格付けであり、タイ及びフィリピンが BBB+、インドネシアは BBB である。

2. 2021年7月以降の格付け推移

ここでは2021年1月以降現在までのソブリン格付けの推移を(1)G7及びアジア主要国、(2)BRICS及びトルコ、エジプト、並びに(3)GCC6カ国、それぞれについて検証する。

(投資適格で最も低い BBB- が続くインド！)

(1) G7 及びアジア主要国の格付け推移



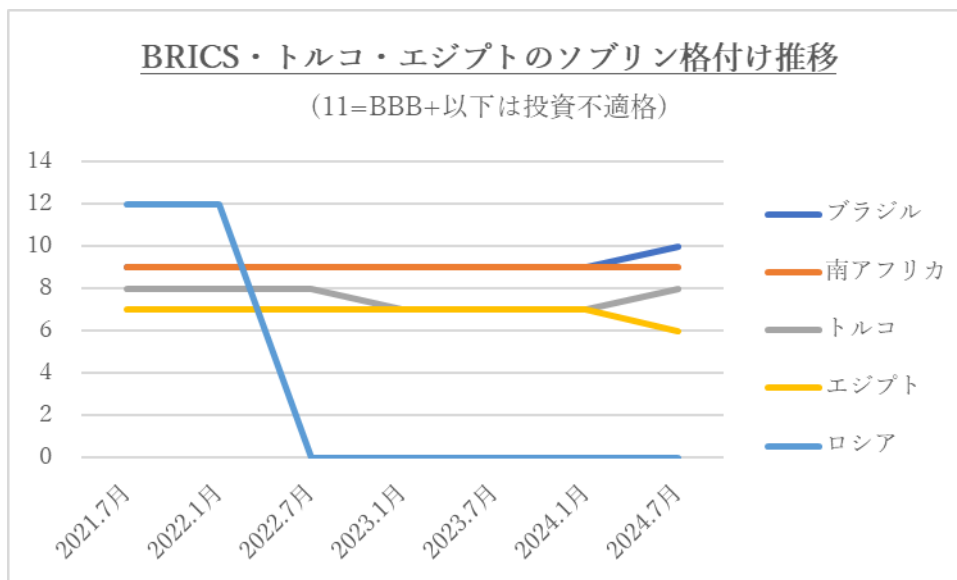
先進国の中ではドイツが過去3年間継続して最高のトリプル A の格付けを維持している。米国はドイツより1ランク低い AA+ を続けている。なお米国の場合、S&P は 2011 年にトリプル A から AA+ に引き下げ、また S&P と並ぶ格付け会社 FitchRating は一昨年トリプル A から AA に引き下げている。

アジアの経済大国中国と日本の格付けは過去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2021年は英国、仏、韓国と並び AA であったが、2022年上期に米国と並ぶ AA+に引き上げられた。これに対して G7 の一角を占める仏は今年上半期に AA-に格下げされた。

2025年には日本を追い抜き、米国、中国、ドイツに次ぐ世界第4位の GDP 大国になると予測されているインドは⁵、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。

(格付けなしのロシア！)

(2) BRICS 及びトルコ、エジプト



コロナ禍前の世界的な経済成長の中で注目された BRICS 諸国のうち、上述した中国、インドを除く3カ国(ブラジル、ロシア、南アフリカ)並びに中東の大国トルコとエジプトを加えた5カ国のソブリン格付けの推移は以下のとおりである。

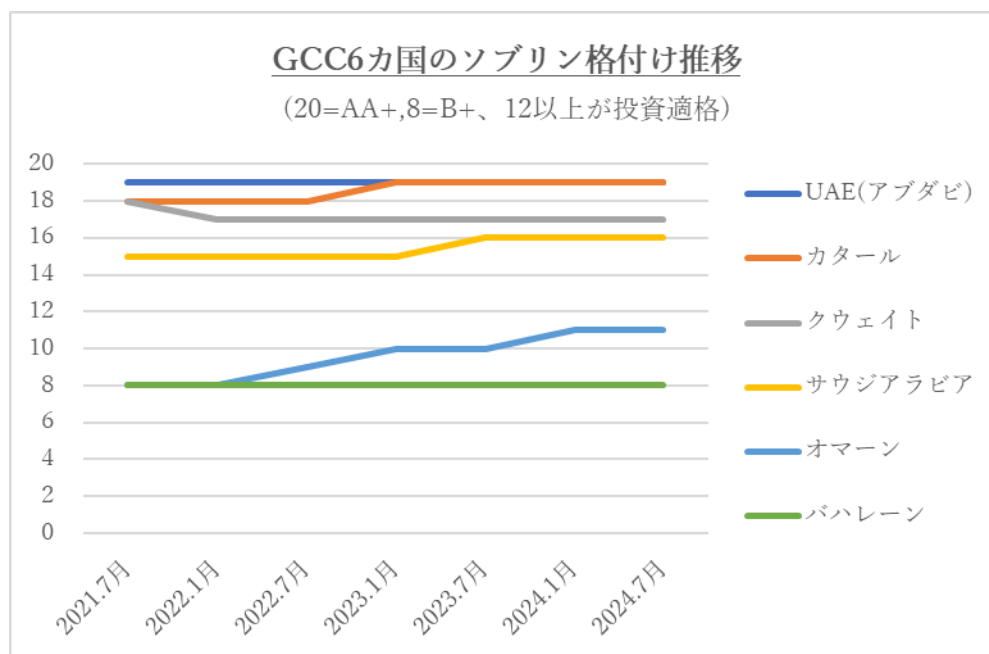
2021年7月時点ではロシアが BBB-であり、唯一投資適格であった。しかし2022年4月のウクライナ侵攻に伴い、S&Pは同国を N.R. (No Rating)として格付け対象から除外しており、現在もその状態が続いている。

2021年7月の格付けは、ブラジルと南アフリカが BB-、トルコは1ランク低い B+、エジプトはさらに1ランク低い Bであり、4カ国はいずれも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。

トルコは 2022 年下期に B+から B に格下げされてエジプトと同格付けになったが、今年上半期に再びB+に戻った。一方エジプトはBからB-に格下げされ、トルコと明暗を分けている。

(改善著しいオマーン！)

(3)GCC 6 カ国の格付け推移



GCC 6 か国 (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。なお UAE はアブダビとラス・アル・ハイマの 2 首長国のみが格付けされている(ドバイは格付け対象外)ため、本稿ではアブダビの格付けを UAE とみなして比較している。

まず 2021 年 7 月時点ではアブダビは 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+に格下げされ、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 カ国より低い A-であったが、2023 年上半期に A に格上げされている。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。但し同国は 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りながら、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他の湾岸産油国より厳

しく見ているようである。

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2021年7月時点では他の4カ国よりかなり低い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が、オマーンは2022年に一気に2ランクあげてBBとした後、2023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 諸国のソブリン格付け比較(Standard & Poors: 2024 年 7 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				英	アブダビ、カタール	韓国
18			-	仏、		
17		A	+		クウェイト、イスラエル	日本、中国、
16				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			-	ギリシャ		インド
11	投資不適格 or 投機的	BB	+		モロッコ、オマーン	ベトナム
10						ブラジル、
9			-			南ア
8		B	+		トルコ、ヨルダン、パハレーン	
7						
6			-		エジプト、イラク	
5		CCC	+			
4						アルゼンチン
3			-			
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) 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(2024年6月30日現在)

<https://disclosure.spglobal.com/ratings/jp/regulatory/delegate/getPDF?articleId=3208172&type=COMMENTS&subType=REGULATORY&defaultFormat=PDF>

外貨建て長期

+/- : 各カテゴリ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.maeda1.jp/1-G-3-02.pdf>参照。

4 S&P は 2011 年に米国格付けを最上位の AAA から AA に引き下げた。これに対して FitchRating も 2023 年 8 月に 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。

5 「IMF 世界経済見通し(2024 年 4 月) : 低成長続く先進国、高成長続くインド」参照。
<http://mylibrary.maeda1.jp/0600ImfWeoApr2024.pdf>