

ソブリン格付けの勘所

(かんどころ)

【ご参考】「ブラジルの格付けの推移」付

nikko am
fund academy

日興AMニュースレター

債券の元本や利息の支払いが滞ったり、不能になる可能性といった、信用リスクや債務不履行リスクを判断する目安として、「格付け」がよく用いられます。

格付けは、絶対的な投資尺度ではないため、頼り過ぎて振り回されるのは良くありません。ただし、債務履行能力を簡潔な符号によってランク付けしており、分かり易く、使い勝手が良いだけに、その基準や特徴などを理解した上で、上手く利用すべき情報の一つであると考えられます。

■格付けの基本

格付けは、債券の元利金支払いの確実性を格付機関が評価・ランク付けしたものです。つまり、格付けの高低は信用リスクの高低を反映していると考えられることから、一般に、格付けの高い発行体の債券ほど利回りが低く、格付けの低い発行体の債券ほど利回りが高くなります。

格付機関には、世界的に注目度の高い、ムーディーズ・インベスターズ・サービス(以下、ムーディーズ)、スタンダード&プアーズ(以下、S&P)、フィッチ・レーティングスといった大手のほか、日本の格付投資情報センター(以下、R&I)や日本格付研究所(JCR)などがあります。

格付けは、信用リスクなどを確認する際の目安となりますが、あくまで個々の格付機関の見解に過ぎず、絶対的な投資尺度ではありません。また、格付対象が同じでも、格付機関によって格付けの水準や見直しのタイミングが異なる場合があります。

なお、格付機関は、「アウトルック(見通し)変更」や「クレジット・ウォッチ」などを発表し、格付け変更の可能性をあらかじめ示した上で、一定期間後に実際に格付けを変更する場合もあれば、検討の結果、格付けを据え置く場合もあります。また、重大な事象の発生などによって十分な根拠が揃えば、「アウトルック変更」や「クレジット・ウォッチ」を経ずに直接、格付けの変更を行なう場合もあります。

格付けの 카테고리別定義

(長期債務に関する発行体格付け)

R&Iの格付け・定義をもとに、各カテゴリーに相当すると思われるムーディーズ、S&Pの格付けを掲載。

信用力	主要格付機関の格付け			定義	利回り
	ムーディーズ	S&P	R&I		
投資 適格	Aaa	AAA	AAA	信用力は最も高く、多くの優れた要素がある。	低
	Aa1	AA+	AA+	信用力は極めて高く、優れた要素がある。	
	Aa2	AA	AA		
	Aa3	AA-	AA-		
	A1	A+	A+	信用力は高く、部分的に優れた要素がある。	
	A2	A	A		
	A3	A-	A-		
	Baa1	BBB+	BBB+	信用力は十分であるが、将来環境が大きく変化する場合、注意すべき要素がある。	
	Baa2	BBB	BBB		
	Baa3	BBB-	BBB-		
	Ba1	BB+	BB+	信用力は当面問題ないが、将来環境が変化する場合、十分注意すべき要素がある。	
	Ba2	BB	BB		
	Ba3	BB-	BB-		
	B1	B+	B+	信用力に問題があり、絶えず注意すべき要素がある。	
	B2	B	B		
B3	B-	B-			
Caa1	CCC+	CCC+	発行体の金融債務が不履行に陥る懸念が強い。		
Caa2	CCC	CCC			
Caa3	CCC-	CCC-			
Ca	CC	CC	発行体の金融債務が不履行に陥っているか、その懸念が極めて強い。	高	
C	D	D	発行体のすべての金融債務が不履行に陥っていると判断される。		

(ムーディーズ、S&P、R&Iの資料をもとに日興アセットマネジメントが作成)

日興アセットマネジメント

- 当資料は、日興アセットマネジメントがソブリン格付けについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。
- 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目録見書)をご覧ください。

■ソブリン格付けの評価手法

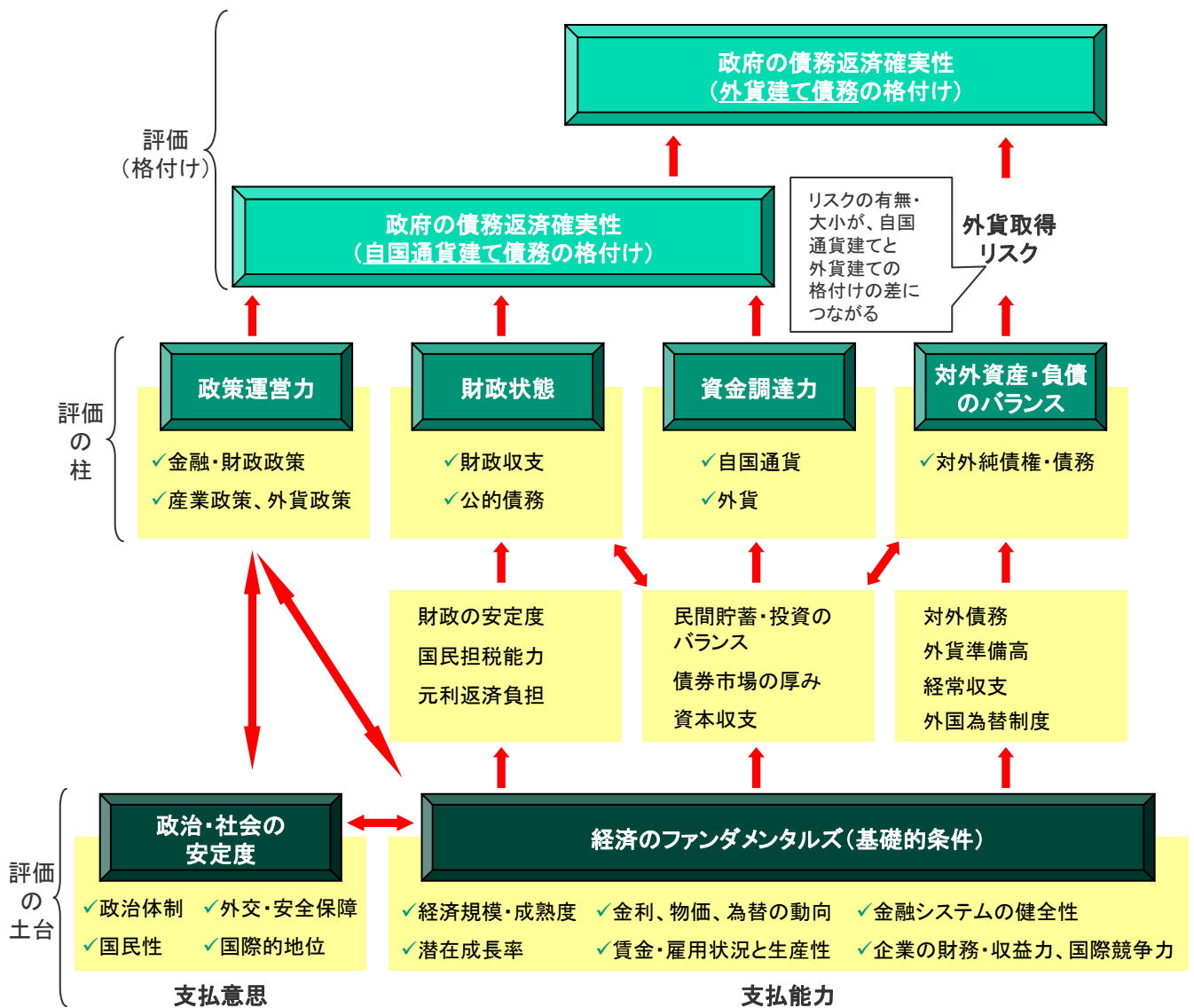
以下の図は、国債などの各国政府の債務について、元利金支払いの確実性を評価するソブリン格付けを対象に、格付機関の評価手法をまとめたものです。

これはR&Iの例に過ぎませんが、個々の格付評価に至るまでには、いずれの格付機関においても、多岐にわたる項目がチェック・検討されています。われわれが目にする格付け自体は非常にシンプルですが、格付けはこうしたプロセスを経て下された“総合評価”なのです。

なお、ソブリン格付けには自国通貨建てと外貨建てがあり、同じ国でも両方の格付け水準が異なる場合があります。これは、自国通貨建ての場合、政府は銀行券の増発や増税などによって財源を確保することが可能であるのに対し、外貨建ての場合には、さらに外貨を手当てする必要があることを背景とするものです。つまり、当該政府の外貨取得リスクの有無・大小によって、自国通貨建てと外貨建ての格付けの間に差が生じたり、その差が変動することがあります。

【ご参考】

ソブリン格付け評価の概念図



(R&Iの資料をもとに日興アセットマネジメントが作成)

※上図は概念であり、実際と異なる場合があります。

日興アセットマネジメント

- 当資料は、日興アセットマネジメントがソブリン格付けについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。
- 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

【ご参考】

ブラジルの格付けの推移

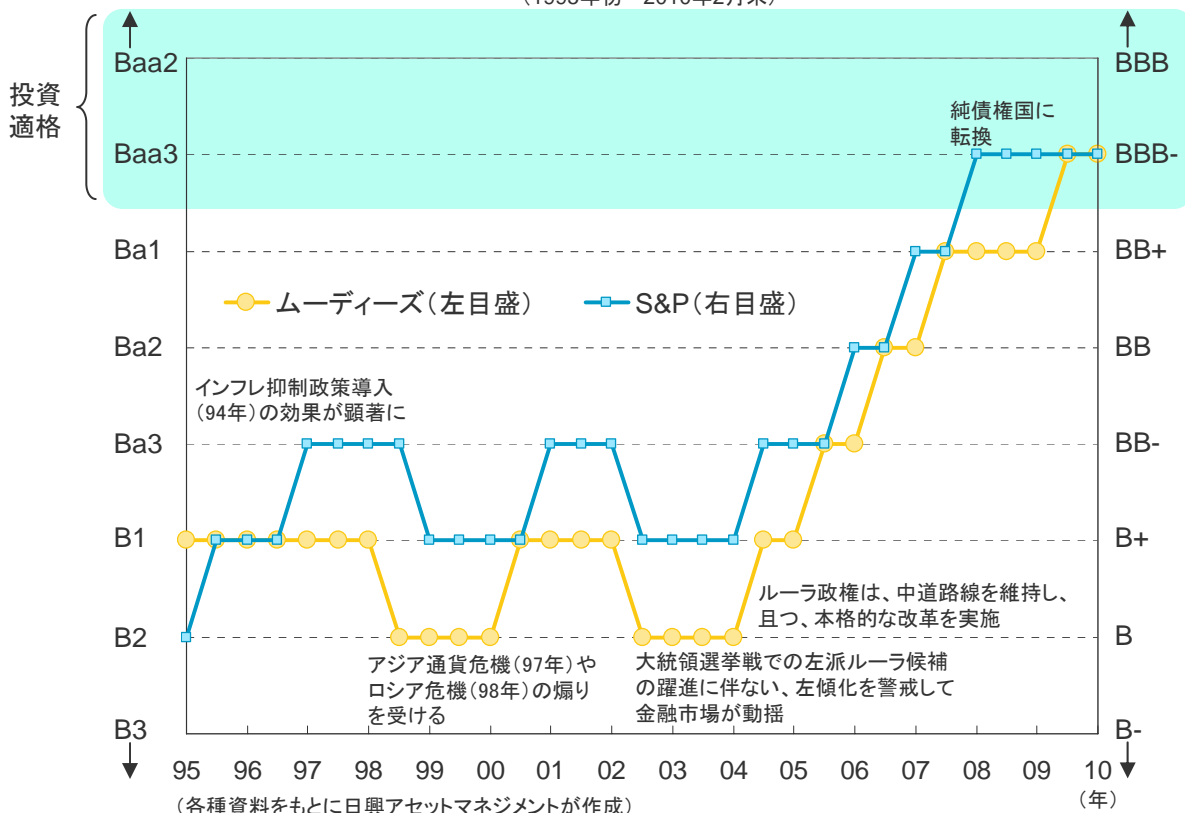
かつてのブラジルは外部ショックに脆弱で、対外債務問題やハイパーインフレ、通貨危機などの混乱に見舞われていました。しかし、1990年代半ば以降の歴代政権が、市場経済や財政健全化、インフレ抑制などを重視した政策運営を継続してきたことが功を奏し、近年は好成長を続けています。こうした中、下のグラフが示すとおり、ルーラ大統領が就任した2003年以降、同国の格付けは概ね上昇傾向にあります。2008年春には、S&Pとフィッチが相次いで同国の格付けを投資適格水準へ引き上げました。

2008年秋以降の世界的な金融危機や景気悪化により、新興国の中には深刻な影響を受け、格付けが引き下げられたケースも少なくありません。ブラジルも影響を免れることは出来なかったものの、景気の落ち込みは比較的軽微で、2009年4-6月期にはプラス成長に回復しました。また、世界的に注目度の高い格付機関3社の中で唯一、同国の格付けを投資適格水準に引き上げることを見送ってきたムーディーズが、2009年9月について引き上げに踏み切りました。このことは、世界的な金融危機を経て、ブラジルへの評価がむしろ高まったことを象徴する事例であると考えられます。

ブラジルでは今年10月に大統領選挙が行なわれます。連続3選が憲法で禁止されているため、現在2期目のルーラ大統領が今回出馬することはないと見られており、次期大統領には新しい人物が就くことになります。ただし、近年の経済成長に見られる同国の成功や、“G20(20カ国・地域)”という世界の新たな枠組みの一員に同国が迎えられたことなどを考えると、新大統領の下でも、国内外の信認を得られるような賢明な政策運営が継続されるものと予想されます。なお、ムーディーズは、ブラジルの債務に関する指標が次期大統領の下で引き続き改善すれば、同国の格付けを来年、引き上げ方向で見直す可能性があるとの見解を今年2月に示しています。

ブラジルの外貨建て長期債務格付けの推移

(1995年初～2010年2月末)



※グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

日興アセットマネジメント

- 当資料は、日興アセットマネジメントがサブリン格付けについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。
- 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。