



ショートレポート（格付け・信用リスク）第1号

2016年8月3日

森田アソシエイツ

tm@morita-associates.jp

1、Brexitと英国債格付け

2016年6月23日に、英国国民は欧州連合からの脱退を国民投票で決めた。このサプライズ結果を受け、格付会社は英国債に対してそれぞれ格付けアクションを取った。

	Fitch	Moody's	S&P	JCR	R&I
日付け	6月27日	6月24日	6月27日	6月29日	6月28日
アクション	AA+ → AA	Aa1 → Aa1	AAA → AA	AAA → AAA	AAA → AAA
見通し	ネガティブ	ネガティブ	ネガティブ	ネガティブ	ネガティブ

出所：各社ホームページより作成

一口解説

各社の格下げ幅に差はあるが、これはあくまでも途中評価である。Brexitが実際に起き、英国の信用力が明らかに低下したことをまずは格付けアクションで示した。時間とともに明らかになるBrexitの長期的な影響をより詳細に評価して格付けに織り込む姿勢を、各社ともネガティブの格付け見通しで意思表示している。外資系格付会社のプレスリリース内容及びその後のコメントから見て、英国債はBrexit前から今後2年で少なくとも2ノッチほどの格付け低下は避けられない可能性が高い。また、(ソブリンシーリングを含む)英国債格下げの影響を受け、政府系機関および民間企業の格付けも見直し対象となろう。さらに、EUもBrexitの影響を受けるため、格付会社はEU諸国の国債および企業の信用力についても、時間をかけて再評価していくと思われる。これから数年、英国債の格下げは、連鎖的にヨーロッパを中心とした国・企業の信用力の再評価をもたらす恐れがある。

2、中国経済のハードランディング時、クレジットの世界はどうなる？

S&Pは、“ストレス・シナリオ分析：中国の成長が半減した場合、世界の格付けに何が起こるか？”という題のレポートの中で、中国経済に急ブレーキがかかった時、発行体の格付けにどのような影響を及ぼすのか、サンプルを抽出してグローバルベースでシミュレーションを行った。S&Pは中国経済のハードランディングを予想しているだけでなく、あくまでもリスクマネジメントをサポートするためのシナリオ・アナリシスである。前提条件

は、2017-2020年に中国の実質GDP成長率が年平均3.4%に低下、ブレントオイル価格が1バレル平均30ドルに下落、人民元が25%価値を下げるなどである。

シミュレーション結果:格下げ比率

	金融機関	事業法人	保険セクター	公的セクター
アジア太平洋地域	48%	54%	44%	15%
ラテンアメリカ	39%	22%	18%	26%
EMEA	35%	40%	15%	32%
北米	限定的	29%	限定的	18%

出所:Stress Scenario Analysis: What Would Happen To Ratings Globally If China's Growth Halved? S&P Global, May 2016 より作成

一口解説

このようなレポートはおそらく業界初ではないだろうか？中国経済ハードランディングの影響は様々なところで議論されているが、グローバル経済・金融市場への影響及び影響経路を債券の目から実に大胆に捉えている。債券投資家にとって、投資戦略の構築及びリスク選好に有用な情報である。レポートによると、ストレステストの結果、最も影響を受けた地域・セクターは以下である。ソブリン格付けではオーストラリア、ブラジル、チリ、中国、ロシア、金融セクターではアジア太平洋地域の金融機関、事業会社セクターでは、グローバルの商品関連セクター、特にアジア太平洋地域の石油、天然ガス、金属、鉱業セクターである。さらに、これらセクターにおける低格付けの発行体がまず格下げとなる可能性が高い。また、ソブリン格付けについては、70%のサンプルが1ノッチ格下げとなったものの、複数の格下げのケースは見られなかった。

3、ソブリン格下げが記録的な一年になるか？

フィッチは、レポート”2016 Mid-Year Sovereign Review and Outlook”の中で、コモディティ価格の下落を主因に、上半期のソブリン格下げが15カ国に達したと発表した。現在も22カ国の格付見通しがネガティブであることを考えると、通年ベースの格下げ数は2011年の年間記録20カ国を超える可能性が高いと予想している。

一口解説

資源トップ10カ国のうち、7カ国が上半期に格下げまたは格付見通しの下方修正を受けた。コモディティ価格は多少回復したものの、多くの資源国がまだ新しい価格レベルに合った経済規模・財政基盤に転換しきれていないことを示唆している。

以上