

新興国で久しぶりの格上げだが

新型コロナウイルスに伴う深刻な景気の落ち込みと原油価格の下落で多くの新興国が格下げされました。ウクライナの格上げは新興国としては久々の格上げです。ウクライナ国債価格も上昇(利回りは低下)傾向です。ただ、今回の格上げはウクライナ固有の理由もあり、朗報ではあっても、新興国全体に格上げが波及する可能性は低いと思われます。

ウクライナ格付け:多くの新興国で格下げが続く中、久々の格上げ

米国格付け会社ムーディーズ・インベスターズ・サービス(ムーディーズ)は2020年6月12日にウクライナの発行体格付け(自国通貨建て、外貨建て共に)をCaa1(GCC+に相当)からB3(B-に相当)に格上げしました。見通しは安定的(ステイブル)としています。

ムーディーズは格上げの要因として国際通貨基金(IMF)の支援プログラム並びに他の国際機関等からの支援により、当面の返済懸念が後退したと説明しています。

どこに注目すべきか:新興国、格上げ、格下げ、SBA、DSSI

新型コロナウイルスに伴う深刻な景気の落ち込みと原油価格の下落で多くの新興国が格下げされました。ウクライナの格上げは新興国としては久々の格上げです。ウクライナ国債価格も上昇傾向です(図表1参照)。ただ、今回の格上げはウクライナ固有の理由もあり、朗報ではあっても、新興国全体に格上げが波及する可能性は低いと思われます。

この点を確認する意味で、ウクライナの格上げの理由を簡単に振り返ると、ムーディーズは格上げの背景として、ウクライナが新たな銀行法や土地改革法案の成立などを実施したことから、IMFと新たな18か月のスタンドバイ取極(SBA)を取り交わし、50億ドルの支援を受け取る道が開かれたと説明しています。50億ドルのうち21億ドル分については緊急に(要は今すぐに)支援され、残りの29億ドルについても合意の条件を満たせば追加して受け取れる内容です。

このため、ウクライナは当面の債務返済に余裕が出来たとムーディーズは判断した模様です。

ウクライナでは14年にロシアが支援する親口派武装勢力との紛争が始まり、通貨が暴落、外貨準備も急減しました。そこでIMFは15年にウクライナ向けに4年間で総額175億ドルの融資を承認し経済再建を支えています。19年終わりにも55億ドルの融資を受けるなどウクライナは支援頼りです。

ウクライナの銀行改革などの成果は認めつつも、格付け

自体はB3と低水準で、自律回復は程遠い状況です。

次に新興国全般についてです。コロナ感染拡大などで多くの新興国が財政悪化、格下げに直面しました。そこでIMFなどの国際機関が新興国を救済しています。現段階の支援の中心は時間優先となる緊急融資でウクライナのケースとはプロセスが異なるようです(図表2参照)。

失業手当など緊急を要する資金は融資でカバーされたとしても、今後は債務返済の負担に別の対応も必要です。例えば、G20を中心に債務支払猶予イニシアティブ(DSSI)が検討され、返済を一時的に免除する内容がひとつの方法です。

緊急融資やDSSIなど新興国の財政負担軽減への期待があります。ただ、DSSIに懸念もあります。例えば民間債権者への返済が影響を受ける場合、返済の遅れは債務不履行(デフォルト)に該当するか格付け会社の間で解釈も割れています。ムーディーズはDSSIに参加した国にネガティブウォッチ(格下げ方向で検討)を付与するケースもある一方、他の格付け会社は様子見姿勢です。財政が苦しい新興国の支援プロセスには、まだ注意すべき点が残されていると思われます。

図表1:ウクライナのドル建5年国債利回りの推移



図表2:IMFの新興国緊急支援の概要

時点:2020年6月11日現在、69カ国、約247億ドル

地域	国数	主な救済手段
アジア	7	RCF, RFI
欧州	5	RCF, RFI
中東/中央アジア	12	RCF, RFI, SBA(アルメニア)等
アフリカ	28	RCF, RFI, ECF(トーゴ、ベナン)
中南米	17	RCF, RFI, EFF, SBA(ホンジュラス)

※RCF(ラピッド・クレジット・ファシリティ)、RFI(ラピッド・ファイナンス・インストルメント)共に所得国を対象とした緊急融資、ECF(拡大クレジットファシリティ)国際収支の悪化に対応、EFF(拡大信用供与措置)ECFと同様
出所:国際通貨基金(IMF)のデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。