

原油価格と産油国の最近の格付け事情

新型コロナウイルスの感染拡大を背景に昨年年初からの数ヵ月、原油価格は大幅に下落しました。財政支援の拡大と原油価格下落を受け産油国をはじめ新興国の多くが格下げされました。しかし、昨年後半から原油価格は足元まで上昇傾向に転じ、足元では格下げされる国は減少しています。格上げは今後の回復を待つ展開のようです。

新興国格付け：産油国には格上げされる国がある一方、格下げも見られる

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2021年8月11日にアジアの産油国であるカザフスタンの外貨建て長期債格付けと、発行体格付け（自国通貨建て、外貨建て共に）をBaa3（BBB-に相当）からBaa2（BBBに相当）へ格上げしました。

S&Pグローバル・レーティング（S&P）は7月16日に中東の産油国クウェートの長期債格付け（自国通貨建て、外貨建て共に）をAA-からA+へ格下げしました（図表1参照）。

どこに注目すべきか：原油価格、産油国、格付け、減産、SWF

新型コロナウイルスの感染拡大を背景に昨年年初からの数ヵ月、原油価格は大幅に下落しました。財政支援の拡大と原油価格下落を受け産油国をはじめ新興国の多くが格下げされました。しかし、昨年後半から原油価格は足元まで上昇傾向（図表2参照）に転じ、足元では格下げされる国は減少しています。格上げは今後の回復を待つ展開のようです。

国の格付けを日々モニターしていると、昨年春に見られた、新型コロナの影響などによる格下げラッシュ（主に新興国）は肝を冷やす出来事でした。その後原油価格が上昇傾向に転じたことで、格下げペースは若干緩やかとなりました。ただ新型コロナの影響が残る中、財務状況の改善には時間も必要です。そのイメージを確認するため、図表1では産油国の多い中東とアフリカに限り、主要格付け会社から格付け変更があった国を20年と21年について年初から8月12日までを対象期間として示しています。

そうした中、冒頭で示したように産油国のカザフスタンが格上げされました。カザフスタンは石油輸出国機構（OPEC）に非加盟ながら主要産油国で構成されるOPECプラスの一員です。地理的には中央アジアとなるため図表1にはありませんが、有力な産油国です。カスピ海北部にあるテンギスとカシャガンの2カ所に油田があります。

ムーディーズはカザフスタンを8月11日に格上げしました。同国は原油価格下落時の格下げはありませんでしたが、これまで道のりは平坦だったわけではありません。昨年は油田でクラスタが発生し一時操業が停滞する事態もありました。原油価格上昇でようやく同国の財政が改善しました。

一方、冒頭では別の国として中東の産油国クウェートもご紹介していますが、こちらは先月格下げされました。この2カ国の格付け変更の理由を比べると、ソブリンウェルズファンド（SWF、国富ファンド）の運営に違いが見られます。

クウェートのSWFは短期的な財政運営に資金を配分できるSWFと、石油が枯渇した後の長期的な国家運営のためのSWFが別に運営されています。石油の未来を考えた上でのアイデアです。問題は短期的なSWFが底をつきそうな状況ながら、長期SWFから資金を融通する柔軟性が見られないことです。背景は国民議会と、首長が指名する政府との間に対立が見られるからです。長期SWFから短期的に財政資金へ融通するには議会の承認が求められますが、対立は続いています。

一方、カザフスタンでは、新型コロナで悪化した財政の一部をSWFで補填しましたがクウェートのような問題は起きませんでした。カザフスタンでもSWFは石油枯渇後の長期プロジェクトに充当するのが基本です。ただ事前に定めた原油価格の水準に応じて、配分できる金額を定め、規律を維持しています。

原油価格の今後の動向次第ながら、これまでの上昇は産油国の財政をある程度回復させることは見込まれます。しかし政治動向など注意を払うべき点も多く残されているようです。

図表1：中東/アフリカで格付け変更があった主な国名
期間：20年年初～20年8月12日と21年年初～21年8月12日、格付け会社は、S&P、ムーディーズ、フィッチ・レーティングス

20年年初から8月迄		21年年初来	
格上げ	格下げ	格上げ	格下げ
該当なし	南アフリカ、カメルーン、ボツワナ、ナイジェリア、クウェート、レバノン、オマーン、チュニジア、アンゴラ、ガボン、ザンビア	コートジボワール	クウェート、モロッコ、ケニア、ボツワナ、チュニジア、エチオピア

図表2：ICEプレント原油先物価格（期近物）の推移



※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ピクテ投信投資顧問株式会社 | 「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

ピクテ投信投資顧問の投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆さまの投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2021年7月末日現在)

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用：申込手数料 上限3.85%(税込)
 ※申込手数料上限は販売会社により異なります。
 ※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用：信託財産留保額 上限0.6%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用：信託報酬 上限年率2.09%(税込)
 ※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
 ※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等：監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
 ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆さまがファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ投信投資顧問株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

ピクテ投信投資顧問株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号
 加入協会：一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会



ピクテ投信投資顧問株式会社

【当資料をご利用にあたっての注意事項等】●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。