

財政再建と長期金利

和田哲郎



CONTENTS

- I 財政再建の必要性に関する議論のポイント
- II 長期金利は安定を維持できるのか
- III JGBは今後、どうなるか

要約

- 1 財政再建の必要性に関する議論のポイントは、①弾力的な財政運営の確保、②世代間の公平性維持、③長期金利の上昇回避——である。このなかで、③の長期金利上昇問題が国内外で注目を集めている。ギリシャは政府債務累増のもと、ソブリンリスク（国家に対する信用リスク）が高まる形で国債金利が急騰した。なお本稿では、国債金利と長期金利を同義のものとして扱っている。
- 2 ソブリンデフォルト（国家の債務不履行）の定義は格付け機関によって多少異なるが、大筋では、民間と違って破産型はなく、救済を目的に当初約定を見直した場合（たとえば金利減免）もデフォルトに当たる。
- 3 格付けや長期金利、および失業率、消費者物価などマクロ指標で国別にサンプル調査を行うと、長期金利との関係性を示唆していると見られるのは、政府債務残高よりも、失業率や物価といったコア指標である。ギリシャはほとんどの指標でワーストとなっている。
- 4 JGB（日本国債）については、①日本のファンダメンタルズ（マクロ経済における基礎的事項）、②国内外の貯蓄バランス、③現下の金融情勢——具体的には、④ゼロ金利、⑤金融市場における十分なマネーの存在、⑥金融機関における借り入れ需要の低迷——が大量発行の安定消化に寄与している。
- 5 今後、増税を行うとしても、民間流のリストラクチャリングを行うべきである。具体的には、①資産売却、②関係会社の整理、③コスト削減などである。財政再建の実行に当たっても、小さな政府と民間活力の発揮が重要と思われる。

I 財政再建の必要性に関する議論のポイント

財政再建への対応については、「増税しかない」「景気拡大が先決」などいろいろ議論があるが、そもそもなぜ財政再建が必要であるのか。まず、財政再建の必要性に関する議論のポイント、およびその妥当性について整理する。

必要性の第1は、弾力的な財政運営の確保という観点である。政府は財政政策を運営するほか、現業として行政サービスを実施している。こうした関連の財政状況の変化などにも的確に対応できなければならない。仮に予期せぬ状況が発生して財政対応が不可避となった場合に、「使えるお金がありません。どう対応するかはこれから考えます」では、タイムリーな政策効果は発揮できない。

2011年の東日本大震災の対応にしても、民間で対応できないという意味では、これこそが財政本来の仕事と考えられる。しかし、対応策として真っ先に出てきたのは対策の中身ではなく、財政規律や増税であった。

第2に、世代間の公平性維持の問題である。たとえば年金問題でよく用いられるのが、現役世代と将来世代からなる「2世代モデル」である。現役世代は、年金保険料をさほど払っていないが年金給付はしっかりもらう。将来世代は、自らの保険料と現役世代の不足分を拠出する一方で、給付される年金は減額される可能性が大である。将来世代からすれば、現役世代のツケの全額を自分たちが負担するのは不公平である。したがって、現役世代は、将来世代に回すツケを増税という形で減額するのである。

このモデル（仮定）には、世の中には現役の人とこれとは独立した将来の人の2者しか存在していない。それでは世の中を家族を軸に捉えるとどうであろうか。現役の人も将来の人もこの家族に内包され、この2者は独立してはいない。子は親の年金保険料などの「足らず米」（不足分）を負担する。しかし親は、そもそも子を扶養家族としてその教育費や生活費などを負担するほか、子は親からの遺産を受け継ぐ。このため、これだけを取り上げて親子間（「現役世代」対「将来世代」）で不公平と問題視するのはいかなるものか。

第3に、長期金利の上昇回避である。政府債務が返済できないほど増加すればデフォルト（債務不履行）リスクが高まり、それに伴い長期金利が上昇するおそれがある。現に、ギリシャなど欧州の一部の国ではこうした事態が発生している。

長期金利が上昇すると、①企業収益が圧迫され、設備投資が下振れする、②利払い費用が増加し国債の発行が上振れする——等々の問題が生じる。

現在、日本では、「財政再建＝増税」という形の論議が活発化している。その中心テーマの一つはJGB（日本国債）の金利上昇である。ここでいうJGBの金利上昇とは、デフォルトリスクの増大を意味し、その前提に、「日本国は破綻しうる」ということがある。

II 長期金利は安定を維持できるのか

1 長期金利はどういう場合に上昇するのか

財政再建との関連から、現在、長期金利の

安定がかなり注目されている。長期金利は期待（expectation）の変化とともに変動する。期待には、期待インフレ、デフォルトリスクなどがあり、いろいろな変動パターンがある。やや教科書的になるが、以下、長期金利の変動パターンについて見ていく。

なお、市場に何がしかのショックが発生（たとえば1998年9月の「資金運用部ショック」、2003年6月の「VaRショック」）し、プログラム売買などにより国債金利が急騰することは過去にも起きている^{注1}。しかしこうしたケースのほとんどは、短期間のうちに値戻ししている。本稿では、国債大量発行下における長期金利について、そうした一時的なものではなく、ファンダメンタルズ（マクロ経済における基礎的事項）に基づくトレンドの変化によるものを検討の対象とする。

以下で国債大量発行下の長期金利上昇のパターンについて整理する。

（1）長期金利上昇のパターン 1

国債発行が累増すると期待インフレ率が上昇し、長期（名目）金利が上昇する。ここでは期待インフレ率の上昇がポイントであるが、これはさらに3つのタイプに分けられる。

- ①財政需要の増大から先々物価が上昇するという予想が生じ、期待インフレ率が上昇し長期（名目）金利も上昇する（財政インフレ型）
- ②財政需要の増大が民需の増加をもたらし、設備や雇用のボトルネックが発生する形となり、期待インフレ率が上昇し、長期（名目）金利も上昇する（クラウドイングアウト型）

- ③全体的な需要増がないにもかかわらず賃金は上昇し、これに伴い期待インフレ率が上昇し、長期（名目）金利も上昇する（スタグフレーション型）

（2）長期金利上昇のパターン 2

国債発行累増によりソブリンデフォルト（国家の債務不履行）が発生するリスクの増大から、国債金利が上昇するというパターンもある。現在、欧州の一部の国が直面している（ちなみに、ギリシャ国債10年物の金利は30%超、イタリア同5%台、ドイツ、米国同2%割れ、日本同1%割れである）。

こうした場合、格付け機関の格付け動向が当該国の国債金利に影響を及ぼすケースがある。格付け機関は格付けを国別に公表し、投資家は投資基準の内部ルールとしてこの格付けを利用するケースが多い。このときの基準は、たとえば格付けごとに投資金額の上限を定めたり、一定の格付けを下回る場合には投資を禁止したりするといったものである。

2 ソブリンデフォルトと ソブリン格付け

以上のように格付け機関の格付けは、デフォルトリスクなどに応じて長期金利に影響を及ぼしうるが、格付けの内容については必ずしも一般の理解が進んでいるとはいえないと思われる。以下ではまず、ソブリンデフォルトとは何か——国は破産することがあるのか——について概観する。次にソブリン格付けはどのような基準によって決められるのか、具体的には、政府債務が増大すると格下げになるのかについて整理する。

まずソブリンリスクについてである。これ

と似た言葉に、カントリーリスクがある。いずれも国家から生じるリスクであり内容もほぼ同じであるが、前者のソブリンリスクは通常、国家の信用、とりわけ国家の財務状況に起因するリスクに限定されて用いられることが多いようである。

それでは、ソブリンデフォルトとは何か。国家はデフォルトすることがあるのだろうか。ソブリンデフォルトの定義は格付け機関によってやや異なるが、内容はほぼ同じである。ムーディーズのデフォルトの定義は、以下のとおりである（ムーディーズ「ソブリン債発行体のデフォルト率と回収率1983-2008年」）。

- ①利払いと元本返済の不履行または遅延
- ②救済目的の債務交換、すなわち、
 - a) 発行体が債務負担を軽減した新たな証券または証券パッケージ（表面利率か額面を引き下げた新たな債券など）との交換を債券保有者に申し出るか、
 - b) 債券交換が明らかに「より重大な」デフォルト（利払いまたは元本返済の不履行など）の回避を目的にしているもの。

また、スタンダード&プアーズでは、「バンクラプシー（破産）はソブリンではありえない」としつつ、ソブリンデフォルトについて図1に示す類型化を行っている（スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービス「ソブリンデフォルトの特徴」）。

要は、ソブリンに民間企業のような破産はない。一方、救済を意図して当初の約定を変更した場合は、基本的にデフォルトに定義されるということである。ただし、ソブリンデフォルトのうちリストラチャリング（たとえば金利減免、期限延長など）は、民間企業で

あれば破産を回避するために取られる手法であることから、この言葉の意味合いにはギャップがあるように感じられる。

次に格付けルールについてである。スタンダード&プアーズは、以下の「格付け基準」を策定している（スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービス「Sovereign Government Rating Methodology And Assumptions」）。

・政治・経済プロフィール

当該ソブリンに対する経済の回復力、政府制度の強固さと安定性、および政策実施の有効性（政治スコアと経済スコアの平均値）に対する見方を反映

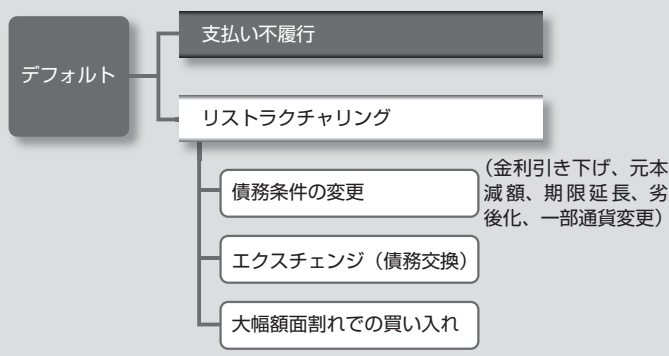
・柔軟性とパフォーマンスプロフィール

財政、債務負担の持続性、対外ポジション、政府の財政および金融政策面での柔軟

図1 デフォルト（債務不履行）の主な類型

	バンクラプシー	支払い不履行	リストラチャリング
民間企業	ありうる	ありうる	ありうる
ソブリン	ありえない	ありうる	ありうる
		(年) 2008 エクアドル 2008 セイシェル 2005 ベネズエラ 2004 グレナダ 2003 パラグアイ 1999 ドミニカ共和国 1999 パキスタン 1999 ロシア	(年) 2010 ジャマイカ 2006 ベリーズ 2005 ドミニカ共和国 2003 ウルグアイ 2002 } インドネシア 2000 } 1999 } 2001 アルゼンチン

出所) スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービス「ソブリンデフォルトの特徴」



性に対する見方を反映（対外スコア、財政スコア、および金融スコアの平均値）

——と定めている。

スタンダード&プアーズは、こうした規準のもとで以下の作業を行うとしている。

- 政治、経済、対外、財政、金融の5つの要因を、それぞれ1から6までのスコアで評価（稿末「Table1」参照、1：最も強い、6：最も弱い）
- 政治・経済プロフィールと柔軟性およびパフォーマンスプロフィールの2つのグループに大別し、格付けのインディカティブ（目安）な水準を導出（稿末「Table2」参照）
- 最終的な格付けを決定

ソプリンの格付け基準は、対象が国家であるがゆえに網羅的になっている。この点がわかりにくいものの、基本的には、実体経済のパフォーマンス、財政、金融政策面での隘路、効果などがポイントになっているように思われる。

なお、前述のように格付けの動向が長期金利に影響を及ぼす可能性があるが、逆に、市場の動向が投資家のマインドに影響を及ぼし、これらが格付け機関にプレッシャーを与えるような事態もありうるように思われる。

表1 国別マクロ経済指標のサンプル

	スタンダード&プアーズ	ムーディーズ
ドイツ	AAA	Aaa
フランス	AA+	Aaa
米国	AA+	Aaa
日本	AA-	Aa3
スペイン	A	A1
イタリア	BBB+	A2
ギリシャ	CC	Ca

注）スタンダード&プアーズ、ムーディーズのいずれも2012年1月29日現在

出所）スタンダード&プアーズ・レーティングス・サービス、ムーディーズ・インベスターズ・サービス

3 長期金利とマクロ経済指標の国際比較

これまでは、長期金利などについて理念的な整理を行ってきたが、以下では実データを用いながら分析をする。

本節では、長期金利のほかに、失業率、消費者物価などのマクロ指標を国別にチェックする。国としては、米国、ドイツ、日本、フランス（第1グループ、相対的に経済が安定している国、格付けもAA以上）、ギリシャ、スペイン、イタリア（第2グループ、相対的に経済が不安定な国、格付けもA以下）の7カ国を取り上げる（表1）。

まず長期金利（図2）を見ると、ギリシャの動きが目立って大きい。2010年初から上昇し、2012年初では30%を超える水準に達している。次に特徴的なのはイタリア、スペインである。両国とも、2011年初から金利水準が切り上がっており、現在イタリアは5%台、スペインは5%前後となっている。一方、第1グループの国は、達観すれば低下トレンドである。水準は日本が1%割れ、ドイツ、米国が2%割れ、フランスが3%台となっている。

次に失業率（図3）は第2グループが高く、特にスペイン（2008年以降上昇、11年後半では20%超）、ギリシャ（08年以降上昇、同16%程度）が高い。一方、第1グループは、横ばい圏内の動きである（米国、フランスは2011年後半以降8~9%、なおイタリアもほぼ同じレンジ）。ドイツはゆっくりとした低下トレンド（2011年後半以降は約5%）で、日本は4%台で低位安定トレンドにある。

消費者物価（前年同月比、26ページの図4）はギリシャが高く、これに引っ張られる形で

図2 長期金利

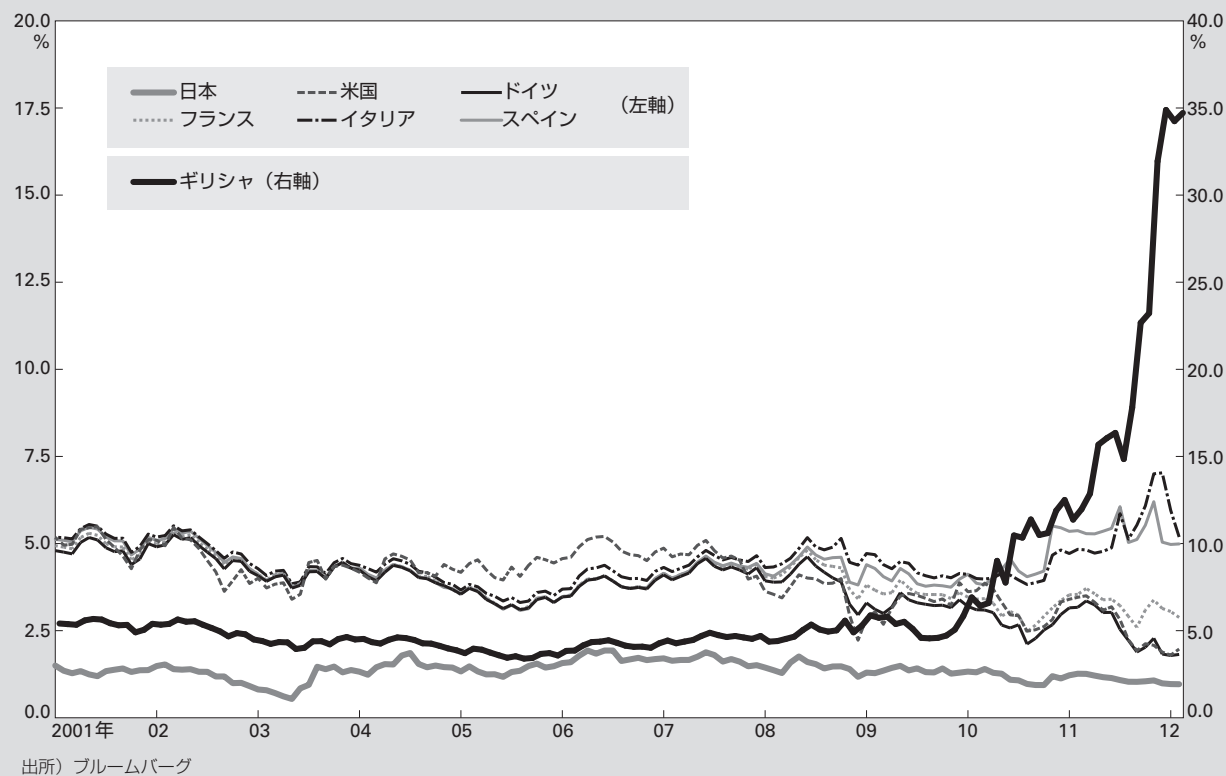
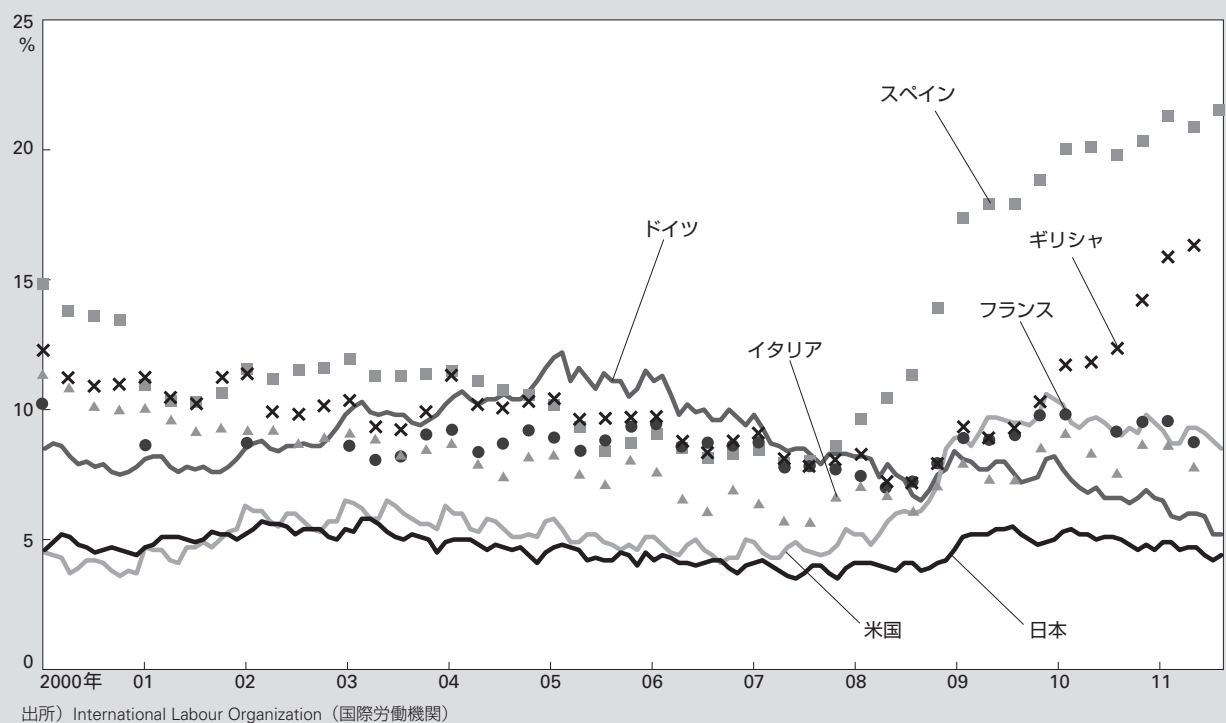


図3 失業率



スペインも高い。また、このところ米国やイタリアなどが強含んでいる。

実質GDP（国内総生産）成長率（図5）を見ると、各国とも2009年はリーマン・ショックの影響からマイナス成長となっているが、おおむね同じ成長パターンである。もっとも、2008～09年までは、ギリシャとスペインはやや高めの成長率となっている。

図6の政府債務残高（ストックベース、対GDP比）の推移を見ると、直近にかけては

どの国も上昇している。一方、その水準は日本が圧倒的に高く、ギリシャ、イタリアがこれに続く。フランス、米国、ドイツ、スペインは総じて水準が低い。

図7のフローベースの財政赤字（対GDP比）を見ると、2008年から09年にかけて多くの国で赤字が拡大しており、10年はほぼ横ばいである。赤字の大きさを順に見ると、ギリシャ、米国、スペイン、日本、フランス、イタリア、ドイツとなっている。

図4 消費者物価（前年同月比）

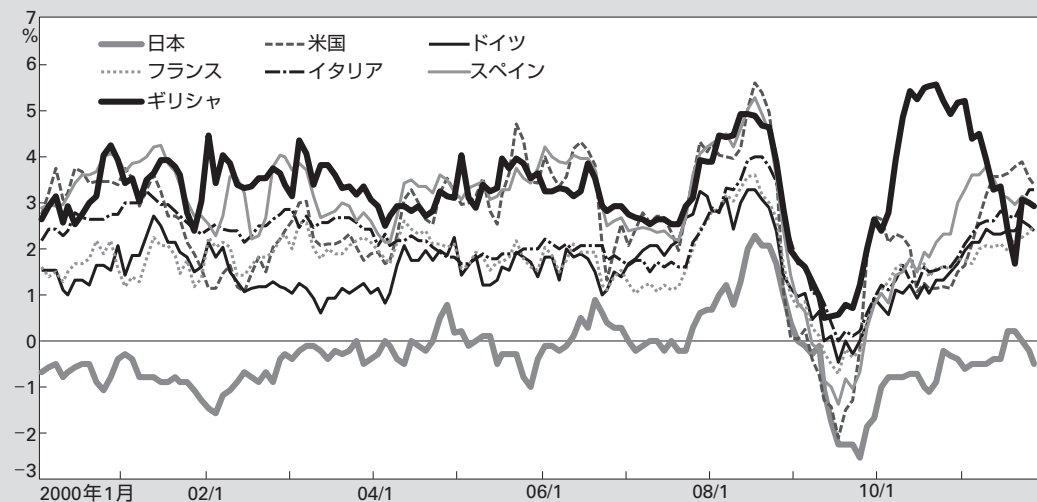
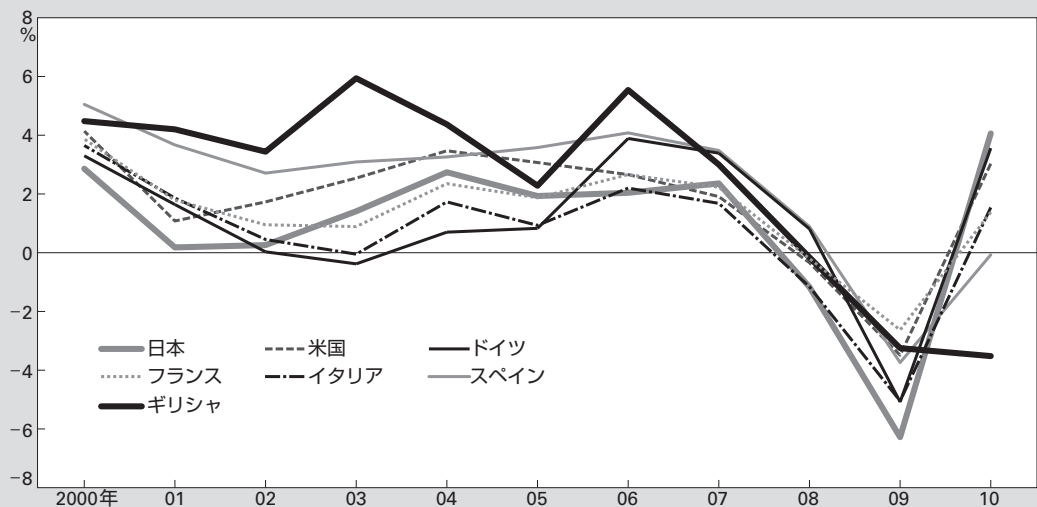


図5 実質GDP（国内総生産）成長率



このフローベースの収支が黒字化しないと、上述のストックベースは改善しない。この点において日本は厳しい状況にあるが、赤字が大幅に増加している米国も懸念材料である。

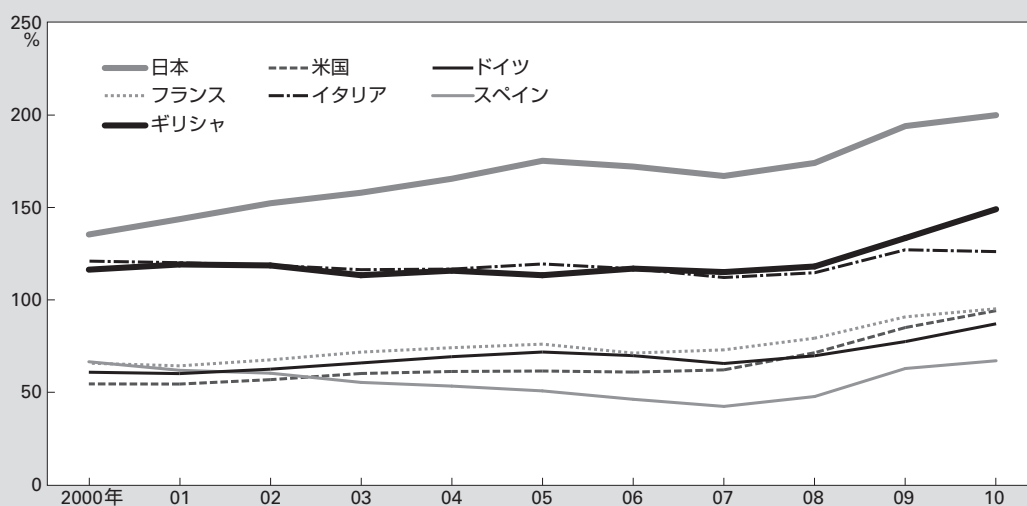
最後に対外資産・負債残高である。まず、水準そのもので見ると（次ページの図8上）米国の純債務と日本の純資産がほぼ平行に増加している（絶対値が比較的近い）。

国力と比較するためにGDPで除したデー

タ（図8下）を見ると、ギリシャ、スペインは純債務が増大し、水準も高い。一方、米国はこうした国との比較ではそれほど高くはない。なお、日本は純資産の水準、GDPとの比率がともに大きい。

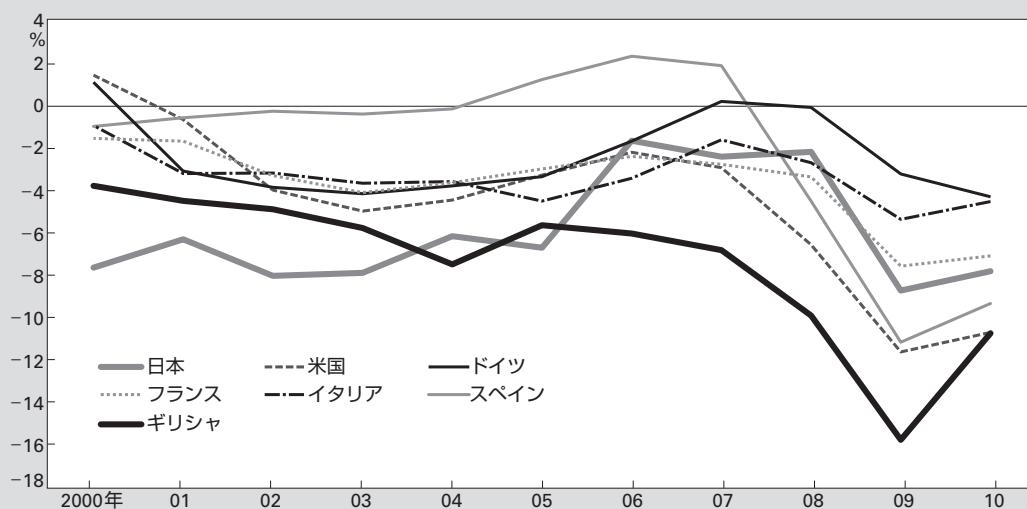
ここで、長期金利との関係を軸に整理しておきたい。長期金利（ソプリリスクによる金利上昇を想定、以下同）と政府の債務残高とが関係があることを示唆していると思われるのはギリシャとイタリア、示唆していない

図6 政府債務残高（ストックベース、対GDP比）



出所) OECD 「Economic Outlook」

図7 財政赤字（フローベース、対GDP比）



出所) OECD 「Economic Outlook」

と見られるのはスペイン、日本である。

長期金利と実体経済の指標（失業率and/or〈かつ／または〉消費者物価）とが関係があることを示唆していると思われるのは、

失業率：スペイン、ギリシャ

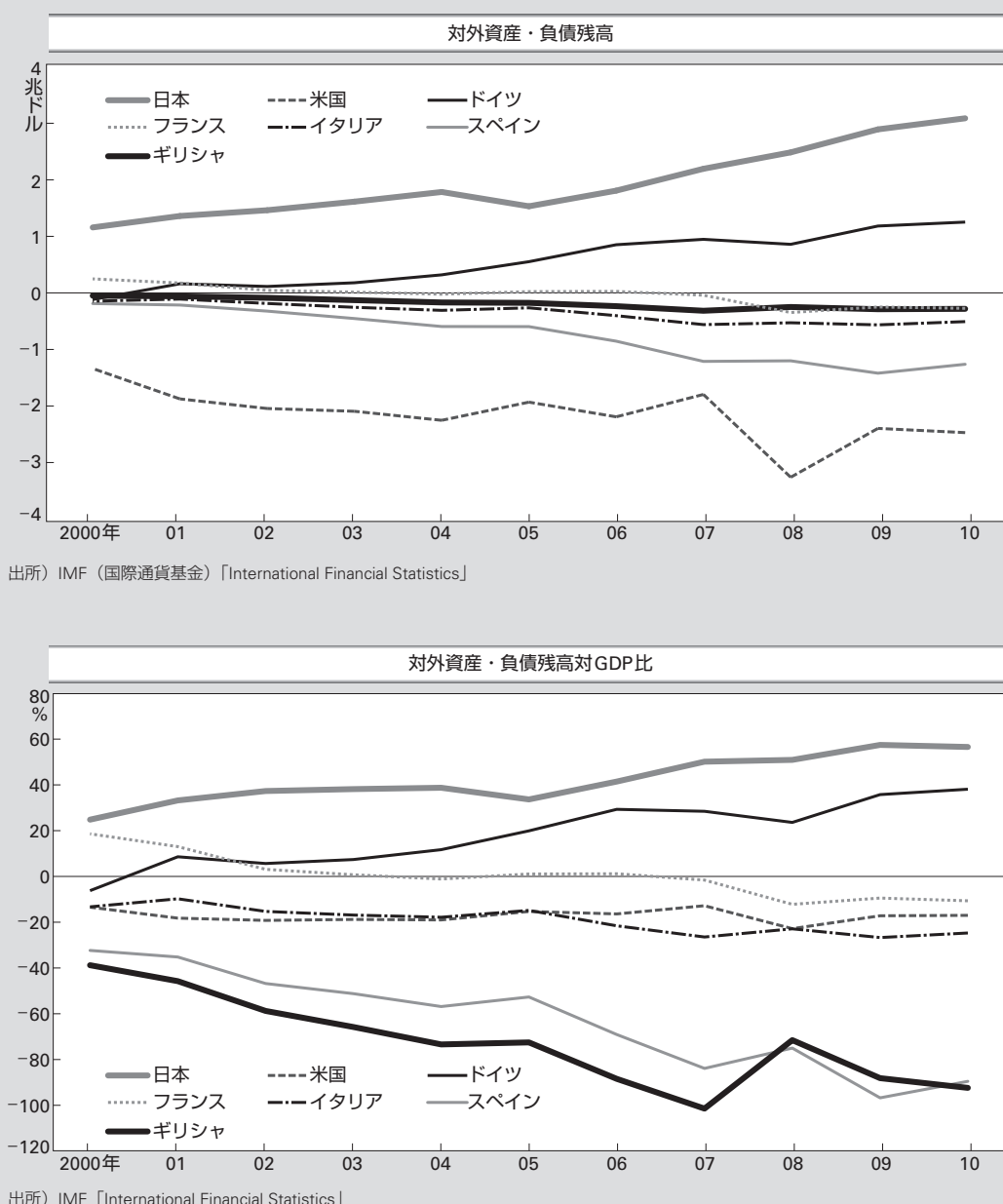
消費者物価：ギリシャ、スペイン、イタリア——である。

ちなみに、ここが「and」ということは、

高失業率下の消費者物価上昇、すなわちスタグフレーションを意味し、これはかつて「欧州病」と呼ばれたものである。

以上より、とりあえずいえることは次のとおりである。第1に、長期金利と政府の債務残高の関係は否定できない一方で、政府の債務残高が増加すれば長期金利が必ず上昇するともいえない。第2に、長期金利は政府の債

図8 対外資産・負債残高（上）と対外資産・負債残高対GDP比（下）



務もさることながら、背後にある経済事象（たとえば失業率and/or消費者物価）の影響を受けるので、長期金利の安定のためにはこうしたファンダメンタルズ「and」の世界の改善を図ることが重要である。第3に、ギリシャはこれら指標のほぼすべてにおいてワーストである。こうしたことはきわめてまれで、めったにないほど悪い状況である。

なお、ここまで悪い状況は同国固有の問題であって、日本をギリシャと比較したり例示したりすることは意味がないし、適切でもないと思われる。

Ⅲ JGBは今後、どうなるか

1 JGB金利安定の要件

以上の整理を踏まえ、JGB金利について考察したい。JGB金利が、デフォルトリスクを回避しつつ、現在の基調を維持しうる（日本国が破綻しない）かどうかは、以下の諸点がどうなるのかがポイントになる。

第1に実体経済である。日本の政府債務比率は確かに先進国のなかで突出して高いが、失業率、消費者物価などコア指標を見るかぎり、相対的には底固いものがある。この底固さが維持できるかどうかは、やはり米国経済がどうなるかがポイントとなる。前述のとおり、米国は財政赤字の悪化が進行しており、これは大きな不安材料である。こうしたなかで日本の増税政策はなぜ必要なのか、国民に対して十分な説明が必要と思われる。

第2に国内外の貯蓄バランスである。日本は、国内的には貯蓄超過、対外的には純債権国である。前者はフローの概念で、期中に国債をいくら消化しうるかである。後者はスト

ックの概念で、現在の貯蓄残高でこれまで発行された国債をどれだけ消化しうるかを示す。日本はこれまで、フローおよびストックともに大きな貯蓄に支えられ、難なくJGBを消化してきた。ただこれから少子高齢化時代を迎え、国債を消化する余力が減少していく公算が大きいとの見方が一般的である。

なお、この貯蓄バランス論にはいくつかの留意点がある。それは、

①国内外の貯蓄バランスは国債の消化能力・余力を示すものであり、実際に消化されるかどうかはわからない。逆のケースではあるが、米国は純債務が年々増加しているが（図8）、国債金利は低下トレンドにある（25ページの図2）

②海外のJGB保有者は少ないので海外発の金利上昇はない。とはいっても、デリバティブ（金融派生商品）などの技術革新の活用により、海外で値鞘取りを行うことは可能と見られる（もちろん利益が出る場合にかぎられる）

③仮に日本の貿易収支が赤字に転落しても、所得収支の黒字などもありトレンドとして経常収支が赤字になるのは相当先である。さらには対外純資産が減少に転じるのも相当先の話である

第3に、現下の金融情勢である。現在の日本の金融は次の3つの要件が重なっており、それが相当効果を発揮しているように思われる。

①現時点でのこの歴史的・国際的に未曾有の発行コストでJGBの発行市場も落ち着いている。この金利水準で欧米諸国の何倍もの量がはけるというのはやはり特異な事例である

②いかに低コストの資金であっても、市場に存在するマネーが乏しければ、その効果も限られたものになる。この点、日本銀行の量的緩和策により、市場には十分なマネーが供給されている。市場からいつでもいくらかでも資金調達が可能である

③金融機関においては借り入れ需要がきわめて乏しいために、JGBに投資するしかない状況にある。もちろん設備投資にかかわる資金需要はあるが、キャッシュフローの範囲内にとどまっており、金融機関の貸し出しは増えない。このことは、日本では前述のクラウドディングアウトが起きにくく、したがって、長期金利は上昇しにくいということを物語っている

なお、ムーディーズも、現下の日本の金融情勢を重く見ているようである。同社は、2011年8月24日にJGBをAa2からAa3に格下げした際、その見通しを「安定的」と決定・発表している。その理由として、同日のムーディーズのプレスリリース「[MIS]日本政府の格付をAa3に引き下げ、見通しは安定的」で、「安定的の見通しは、弱まりをみせない日本の投資家の国内投資志向と国債選好を背景として、政府は財政赤字を補填する資金を世界で最低水準の名目金利で調達できることを根拠としている」と記している。

2 財政再建で思うこと

以上、財政再建について長期金利を軸に整理をした。いろいろ条件がつくものの、近未来にJGB金利が急騰する可能性はさほど高くないであろう。ただし、国債市場は前述のようにセンシティブであるため、長期金利についての言及は慎重を期す必要があるように

思われる。

そこで結びに、財政再建そのものについて一言触れておきたい。増税は確かに必要なことと思われる。しかし、財源不足はこの先どのように推移していくのか、また増税の推計の前提はどうなっているのか、こうした情報はぜひ前向きに開示してほしい。

本来はそのうえで増税ということになるのだろうが、おそらく財源不足のすべてを増税で賄うことは困難であろうし、適切でもないであろう。そこで想定されるのはリストラクチャリングである（もちろん不断の歳出見直しは行うとして）。官の世界でのリストラクチャリングは効果が小さいとされるが、民間ではどの企業でもやっている。また企業継続の前提ともなっている。しかも民間流のリストラクチャリングはかなり掘り下げて行われる。具体的には、資産売却、関係会社の整理、コスト削減などが柱となる。国家の場合、資産としては国有財産、投資株式（民営化関連を含む）等があり、関係会社としては各省庁が所有する特殊法人等がある。コスト削減としては人件費（賃金P×雇用者Q）等がある。この点については、かつて橋本龍太郎内閣が省庁再編を断行したが、その時点で、あるいはその後、人員なり人件費が減少したとの声は聞こえてこない。それどころか東日本大震災対応でも、いつもの縦割り行政の問題が発生している。

これまで日本経済を支えてきたのは民間活力である。それを発揮させるには小さな政府が望ましいと思われる。財政再建を実行するに当たっても、この小さな政府と民間活力の発揮というポイントは重要である。

注

- 1 国債市場では、きわめてまれなことであるが、ファンダメンタルズとは全く別の（ある種風評のような）要因で、金利が急騰することがある。たとえば1998年9月の「運用部ショック」である。当時、大蔵省資金運用部は、膨大な郵便貯金——財政投融资資金を背景に国債を購入していたが、宮澤喜一大蔵大臣の「運用部が買いオペの中止を決めたことはたいしたことではない」との発言もあって、国債金利が急騰した。

次に、2003年6月の「VaRショック」である。VaRは、保有債券の時価会計化に伴って導入された新たなリスク管理の手法である。こうした新制度導入のなかで、一部金融機関が国債を売却しているとの情報が市場で嫌気され、金利は急騰した（金利の上昇→保有国債の時価の減少→自己資本対比のリスク量の増加→保有国債の

売却といった流れ）。

ここで重要なことは、国債市場で運用・管理・オペレーションなどのIT（情報技術）化が進展していることである。このため、ある市場の動きを契機に、コンピュータが売りシグナルを出し、実際に売り実行する。この結果、金利が上昇するので、コンピュータが再び売りシグナルを出し——こうしたことが繰り返され、売りが売りを呼ぶ形で金利が急騰する。こういった状況から、国債市場は諸々の情報にセンシティブであり、市場関係者も市場への慎重さ（発言等）が求められる。

著者

和田哲郎（わだてつろう）

未来創発センター戦略企画室主席研究員

専門はマクロ経済、金融

資料

Table1 Scoring of The Five Main Sovereign Rating Factors

Key rating factors	Score assigned, on a 1-6 scale, with '1' the strongest and '6' the weakest
Institutional effectiveness and political risks	Political score
Economic structure and growth prospects	Economic score
External liquidity and international investment position	External score
Fiscal flexibility and fiscal performance, combined with debt burden	Fiscal score
Monetary flexibility	Monetary score

出所）スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービス「Sovereign Government Rating Methodology And Assumptions」

Table2 Indicative Rating Levels From The Combination Of (1) The Political And Economic Profile With (2) The Flexibility And Performance Profile

Flexibility and performance profile	Political and economic profile											
	Category	Superior	Extremely strong	Very Strong	Strong	Moderately strong	Intermediate	Moderately weak	Weak	Very weak	Extremely weak	poor
Category	score	1	1.5	2	2.5	3	3.5	4	4.5	5	5.5	6
Extremely strong	1 to 1.7	aaa	aaa	aaa	aa+	aa	a+	a	a-	bbb+	N/A	N/A
Very Strong	1.8 to 2.2	aaa	aaa	aa+	aa	aa-	a	a-	bbb+	bbb	bb+	bb-
Strong	2.3 to 2.7	aaa	aa+	aa	aa-	a	a-	bbb+	bbb	bb+	bb	b+
Moderately strong	2.8 to 3.2	aa+	aa	aa-	a+	a-	bbb	bbb-	bb+	bb	bb-	b+
Intermediate	3.3 to 3.7	aa	aa-	a+	a	bbb+	bbb-	bb+	bb	bb-	b+	b
Moderately weak	3.8 to 4.2	aa-	a+	a	bbb+	bbb	bb+	bb	bb-	b+	b	b
Weak	4.3 to 4.7	a	a-	bbb+	bbb	bb+	bb	bb-	b+	b	b-	b-
Very weak	4.8 to 5.2	N/A	bbb	bbb-	bb+	bb	bb-	b+	b	b	b-	b-
Extremely weak	5.3 to 6	N/A	bb+	bb	bb-	b+	b	b	b-	b-	ccc/cc	ccc/cc

出所）スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービス「Sovereign Government Rating Methodology And Assumptions」