

## 2022年の日本格付研究所の格付実績

### 1 居住者長期格付

日本格付研究所の22年における居住者の長期格付の変更先数は、格上げが94先(21年は50先)、格下げが6先(同11先)となり、10年連続で格上げが格下げを上回った(図表1)。21年と比べて格上げ先数はほぼ倍増し、新型コロナウイルス感染拡大(コロナ禍)の影響前の18年58先、19年56先と比較してもかなり多い水準となっている。格下げは6先と20年17先、21年11先と減少傾向にあることがわかる。格下げ先数の水準はコロナ禍前と比較しても、かなり少ない水準となった。また、格付の変更を伴わない格付の見直し(見直し)の変更状況を見ると、前年の上方への変更先の増加基調が持続していることがわかる。「安定的」から「ポジティブ」への変更は61先と増加トレンドで推移している(19年36先、20年13先、21年57先)。「ネガティブ」から「安定的」への変更は7先と前年の18先から減少した。これは、そもそも「ネガティブ」を付与されている先が少なくなっていたことが主因とみられる。「安定的」から「ネガティブ」への変更は6先と前年に引き続き低水準で推移している(20年38先、21年7先)。

以上のように、22年の基調としては格上げ・見直しの上方への変更が前年と比べても増加している。こうした状況は、コロナ禍の影響が一巡し経済が正常化しつつあることが大きく影響しているものとみられる。また金融関連業種の格上げについては格付方法の改定を受けた格上げもみられた。

製造業は前年に引き続き格上げ21先(21年は7先)、格下げ1先(同3先)と格上げ先数が格下げ先数を上回って推移した。格下げ先数は前年に引き続き低水準であったが、格上げ先数は大幅に増加した。格上げ先を業種的にみると幅広い業種に分布しているが、電機6先・機械3先が目立つ。見直し変更は、「安定的」から「ポジティブ」へは14先(同18先)、「安定的」から「ネガティブ」へは5先(同1先)であり、両方合わせると前年とほぼ同水準であった。業種をみると「安定的」から「ポジティブ」へは製品

の高付加価値化や事業の多角化により自己資本の蓄積が進むとみられるなどの理由で化学の5先、次いで機械の4先が目立つ。一方、「安定的」から「ネガティブ」へは食料品の2先が多かったくらいであった。コロナ禍の影響による需要が減少していることを理由としている。

製造業で格上げ先数が一番多かった業種は前年に引き続き電機の6先(21年は3先)である。「安定的」から「ポジティブ」へ見直しの変更した先は2先(同5先)ある。コロナ禍の影響が一巡するなか、半導体などの需要の高まりや民間設備投資の回復に伴う需要の拡大を背景に好調な業績が続き自己資本の蓄積が進むとみられるためである。

機械については、21年は格上げ・格下げとも0先であったが、22年は格上げが3先、「安定的」から「ポジティブ」へ見直し変更が4先とトレンドが大きく変化した。事業基盤の拡大や競争力強化への取り組みが奏功していることが格上げの要因である。また、見直しの上方への変更は、需要増加を背景に収益力が強化されていることが主因である。

図表1 格付変更先数(居住者長期)



(注)1 年間複数回の格付変更があった先も1先としてカウント

(注)2 対象は居住者長期格付け先で、投資法人を含み、日本国、持株会社以外の保証債、ストラクチャード・ファイナンスを除く

(出所) JCR

図表 2 業種別格付変更状況

業種	2018年		2019年		2020年		2021年		2022年	
	格上げ	格下げ								
食料品	3		2						1	
繊維										
パルプ紙							1		1	
化学	2		5		1	1	1	1	2	
医薬品					1				1	
石油石炭	2		2				1		1	
ゴム					1	1			1	1
ガラス・土石	2		1		1					
鉄鋼	1		1	1			1		1	
非鉄	1						1	1	2	
金属製品				1					1	
機械	1		3	1	1	1			3	
電機	2	1	4				2	3	6	
輸送用機器	2	1		3			1		2	
精密			1							
その他製品	4								1	
製造業計	20	2	19	6	5	8	7	3	21	1
建設	5		3		3		1		2	
電気・ガス			1		3		1			
陸運			2				2			
海運				2					3	
空運								1		
運輸倉庫					1				1	
情報通信			2				2		3	
卸売	3		3		1	1	2		10	
小売	3		3		4	1	3	5	2	
銀行	13	5	4	4	1	3	10	1	13	2
証券・商先	1						2		1	
保険	6		1		2		4		5	
その他金融	5		10	2	7	1	4		16	
不動産	2		8	1	1	1	9		17	2
サービス				1	1	2	3	1		1
非製造業計	38	5	37	10	24	10	43	8	73	5
パブリック					3					
合計	58	7	56	16	32	17	50	11	94	6

(注)1 年間複数回の格付変更があった先も1先としてカウント

(注)2 投資法人は不動産または電気・ガスに振り分け

(注)3 学校法人、医療機関はサービス業としてカウント

(出所) JCR

製造業の格下げはゴムの1先のみであった(21年は0先)。これは、コロナ禍前からの先行投資や生産性悪化により利益率が低迷している中、原材料価格上昇や買収子会社の損益改善の遅れなどにより業績が圧迫されているためである。業種要因というよりは個社要因によるもので、格上げ先は1社ある(同0先)。因みに、見通しの変更は0先であった。

非製造業の格上げ先は73先(21年は43先)、格下げは5先(同8先)と、前年と比べて、格下げ先が減少する一方格上げ先が大きく増加している。不動

産(投資法人含む)17先(同9先)、その他金融の16先(同4先)、銀行13先(同10先)、卸売10先(同2先)の格上げが際立っている。なお、非製造業の「安定的」から「ポジティブ」への変更は47先、「ネガティブ」から「安定的」への変更は3先であった。

不動産は格上げが17先(21年は9先)、格下げが2先(同0先)と格上げ件数が大きく増加した。格上げ17先のうち投資法人が14先(同7先)と多くを占めている。スポンサーとの関係強化や堅実なマネジメントを背景にキャッシュフローの安定化が進ん

でいることや、レバレッジコントロールにより財務の健全性が維持されていることが投資法人の格上げの主因となっている。見通しが「安定的」から「ポジティブ」への変更は6先、「ネガティブ」から「安定的」への変更は0先であった。前年が「安定的」から「ポジティブ」への変更は13先あったことを鑑みると、格上げの勢いは今後やや落ち着いていく公算が高い。

卸売は格上げが10先（21年は2先）、格下げは0先（同0先）であった。格上げ10先のうちいわゆる総合商社が3先、専門商社が7先となった。総合商社は、成長投資の効果や商品価格の上昇などにより収益力の底上げ・強化が進んでいる中、財務内容の改善が進んでいることを格上げの理由としている。専門商社の格上げ理由としては、需要の回復や、M&Aを含む投資効果の発現などにより収益性の強化が図られ、今後も自己資本の蓄積が進むとみられることが主因となっている。なお、見通しが「安定的」から「ポジティブ」への変更は6先、「ネガティブ」から「安定的」への変更は1先であった。

21年において格上げ先数10先と、格上げ件数が一番多かった銀行は22年も格上げ13先（2グループ6先を含む）と前年並みを維持した。格下げは2先（21年は1先）。格上げのうち9先が地域銀行であった。21年に格付方法を変更し公的資金の資本性を限定的とみる扱いを緩和した影響によるものが1先、親会社との関係によるものが2先あったが、大宗は収益性の向上による内部留保の蓄積を評価したものである。見通しを「安定的」から「ポジティブ」への変更は9先、「ネガティブ」から「安定的」へ変更は1先であった。見通しの上方への変更については、21年は10先すべてが地域金融機関であったが、22年は主要行グループの2グループ6先が含まれている点が異なっている。また見通しを下方へ修正した先は2先あった。

その他金融は、格上げが16先（21年は4先）、格下げは0先（同0先）であった。本業種は格付方法変更の後押しを一番受けている。格上げは、6月の「クレジットカード・信販」の業種別格付改定の影響によるものが2先、9月の「企業グループ傘下会社の格付方法」・「金融グループの持株会社および傘下会社の格付方法」改定によるものが8先となっている。そのほか、親会社との関係など反映したものが3先

で、業績を理由とした格上げは3先であった。見通しを「安定的」から「ポジティブ」へ変更は9先（2グループ6社を含む）、「ネガティブ」から「安定的」への変更は0先であった。見通しの上方修正は、親会社の信用力を反映した先が1先、親会社との関係性を強く織り込んだものが1グループ3先あったほかは、好調な業績を理由としている。

## 2 非居住者格付（除 日系）

### (1) ソブリン

22年の格上げは4先（21年は0先）、格下げは1先（同0先）であった。格下げはウクライナ侵攻により、他国から経済制裁などを受けたことを主因にロシア連邦が対象となった（22年4月に撤回）。一方、格上げの理由は経済成長により財政基盤が強化される中、政府債務をコントロールできると考えてのものが多かった。「ネガティブ」から「安定的」への見直し変更は1先。「安定的」から「ネガティブ」に変更したのは2先であった。トルコ共和国は、通貨安の進行とインフレ率の上昇が続いた場合、景気悪化や債務返済負担の増加など、経済への悪影響が生じる懸念があるため見通しを「ネガティブ」に変更した。スロバキア共和国については、低成長が続く見込みのなか、ロシアへのエネルギー依存度が非常に高く、代替調達先の確保ができなければ、経済が大幅に悪化する懸念があるため見通しを下方に変更している。

### (2) その他

22年の格上げは8先（21年は1先）、格下げは1先（同0先）。格上げの理由であるが、韓国系の発行体3先については韓国ソブリン格上げの影響を受けたものである。また、マラヤン・バンキング・ベルハッドもこれまでソブリン格付けの制約を受けてきたがマレーシアソブリン格上げの影響によるもの。ドイツ銀行については底堅い利益確保が中期的に可能とみたこと、アンデス開発公社については授權資本が増資されるなか保守的な財務戦略を堅持し貸出先の分散化などリスクの抑制を図っていること、アメリカ・モバイルは営業基盤が拡大し収益力が強化されるなか財務が大幅に改善していることを格上げの理由としている。

図表3 2022年格付変更個別明細

◆居住者格付

【格上げ】

公表日	発行体名	変更前	変更後
1月7日	ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人	A+	AA-
1月13日	株式会社山善	A-	A
1月14日	大同火災海上保険株式会社	BBB+	A-
1月18日	日本郵船株式会社	A-	A
1月18日	株式会社商船三井	A-	A
1月18日	川崎汽船株式会社	BBB-	BBB
1月21日	オリックス株式会社	AA-	AA
1月21日	ラサールロジポート投資法人	AA-	AA
1月21日	兼松株式会社	BBB+	A-
1月27日	株式会社 UCS	A	A+
2月15日	王子ホールディングス株式会社	A+p	AA-p
2月16日	日本紙パルプ商事株式会社	A-	A
2月17日	SOSiLA 物流リート投資法人	A+	AA-
2月18日	日産化学株式会社	A+	AA-
2月24日	株式会社明電舎	BBB+	A-
3月1日	株式会社フジ	#BBB+/ポジティブ	A-
3月1日	株式会社東北銀行	BBB	BBB+
3月9日	ケネディクス・オフィス投資法人	AA-	AA
3月18日	株式会社 SCREEN ホールディングス	BBB+	A-
3月29日	DM 三井製糖ホールディングス株式会社	A-	A
4月13日	株式会社あらた	BBB+	A-
4月25日	サムティ・レジデンシャル投資法人	A-	A
4月26日	日証金信託銀行株式会社	A+	AA-
5月2日	One リート投資法人	A	A+
5月9日	ヒューリック株式会社	A+	AA-
5月9日	株式会社琉球銀行	A	A+
5月27日	新日本建設株式会社	BBB+	A-
6月2日	CRE ロジスティクスファンド投資法人	A	A+
6月2日	丸紅株式会社	A+	AA-
6月6日	タカラレーベン不動産投資法人	A-	A
6月17日	平和不動産リート投資法人	A+	AA-
6月24日	株式会社オリエントコーポレーション	A-	A
6月24日	株式会社ジャックス	A-	A
6月27日	ヘルスケア&メディカル投資法人	A	A+
6月28日	株式会社牧野フライス製作所	BBB+	A-
7月12日	大栄不動産株式会社	BBB	BBB+
7月14日	株式会社 SBI 証券	A-	A
7月14日	SBI FinTech Solutions 株式会社	BBB	BBB+
7月21日	株式会社 UACJ	BBB	BBB+
7月22日	三井倉庫ホールディングス株式会社	A-	A
7月27日	伊藤忠商事株式会社	AA	AA+
7月29日	トモニホールディングス株式会社	A-	A
7月29日	ポケットカード株式会社	A	A+
8月1日	伊藤忠エネクス株式会社	A+	AA-
8月2日	日本プロロジスリート投資法人	AA	AA+

8月3日	株式会社フェローテックホールディングス	BBB-	BBB
8月12日	川崎汽船株式会社(2回目)	BBB	BBB+
8月19日	東邦ホールディングス株式会社	A-	A
8月23日	日本冶金工業株式会社	BBB	BBB+
8月24日	大建工業株式会社	BBB+	A-
8月26日	株式会社ジーエス・ユアサ コーポレーション	A-	A
8月30日	スタートプロシード投資法人	A-	A
8月31日	三菱地所物流リート投資法人	AA-	AA
9月12日	株式会社日本エスコ	A	A+
9月16日	第一実業株式会社	BBB+	A-
9月28日	ポケットカード株式会社(2回目)	A+	AA-
9月29日	NEC キャピタルリノベーション株式会社	A-	A
9月30日	三井住友トラスト・パナソニックファイナンス株式会社	A+	AA-
9月30日	出光クレジット株式会社	A-	A+
10月3日	株式会社中京銀行	#A-/ポジティブ	A
10月3日	武田薬品工業株式会社	A+	AA-
10月4日	昭和電工株式会社	A-	A
10月6日	株式会社九州リースサービス	#BBB/ポジティブ	A-
10月7日	ソニーグループ株式会社	AA-	AA
10月7日	古河機械金属株式会社	BBB	BBB+
10月7日	三井住友トラスト・ローン&ファイナンス株式会社	A+	AA-
10月17日	TOYO TIRE 株式会社	A-	A
10月17日	いちごオフィスリート投資法人	A	A+
10月27日	IDEC 株式会社	BBB+	A-
10月27日	日本エアータック株式会社	BBB-	BBB
10月28日	NTT・TC リース株式会社	AA+	AAA
10月31日	株式会社ふくおかフィナンシャルグループ	A	A+
10月31日	株式会社福岡銀行	A+	AA-
10月31日	株式会社熊本銀行	A+	AA-
10月31日	株式会社十八親和銀行	A+	AA-
11月15日	TIS 株式会社	A	A+
11月15日	株式会社インテック	A	A+
11月15日	ナブテスコ株式会社	A	A+
11月16日	株式会社 SUMCO	A-	A
11月21日	株式会社ミライト・ワン	A	A+
11月22日	アイフル株式会社	BBB	BBB+
11月24日	加賀電子株式会社	A-	A
11月28日	株式会社北洋銀行	A	A+
12月2日	株式会社西日本フィナンシャルホールディングス	A	A+
12月2日	株式会社西日本シティ銀行	A	A+
12月2日	株式会社九州リースサービス(2回目)	A-	A
12月5日	株式会社 T&D ホールディングス	AA-	AA
12月5日	大同生命保険株式会社	AA-	AA
12月5日	太陽生命保険株式会社	AA-	AA
12月5日	T&D フィナンシャル生命保険株式会社	AA-	AA
12月8日	一般社団法人しんきん保証基金	A+	AA-
12月19日	株式会社ファミリーマート	AA-	AA+
12月20日	株式会社オリエントコーポレーション(2回目)	A	A+
12月20日	株式会社ジャックス(2回目)	A	A+
12月21日	株式会社光通信	A	A+
12月22日	JA 三井リース株式会社	A	A+

12月22日	コスモエネルギーホールディングス株式会社	BBB+	A-
12月23日	アルヒ株式会社	A-	A
12月29日	株式会社 SBJ 銀行	A	AA-

**【格下げ】**

公表日	発行体名	変更前	変更後
1月17日	ユニゾホールディングス株式会社	#BB+/ネガティブ	#BB/ネガティブ
2月1日	インヴェンシブル投資法人	A+	A
2月9日	住友理工株式会社	A+	A
7月12日	ユニゾホールディングス株式会社(2回目)	#BB/ネガティブ	#B+/ネガティブ
7月28日	株式会社エイチ・アイ・エス	BB+	BB-
12月27日	株式会社じもとホールディングス	BBB	BBB-
12月27日	株式会社仙台銀行	BBB	BBB-
12月28日	ユニゾホールディングス株式会社(3回目)	#B+/ネガティブ	#B-/ネガティブ

**◆非居住者格付**
**【格上げ】**

公表日	発行体名	変更前	変更後
1月11日	KKR & Co. Inc.	A+	AA-
3月23日	アメリカ・モバイル*	A	A+
7月15日	ケベック州*	AA+	AAA
8月26日	ドイツ銀行*	A-p	Ap
9月12日	マレーシア*	A	A+
9月20日	アンデス開発公社	AA	AA+
9月30日	大韓民国*	AA-	AA
10月7日	新韓銀行*	AA-	AA
10月17日	韓国電力公社*	AA-	AA
10月25日	韓国産業銀行*	AA-p	AAp
11月11日	タイ王国*	A-	A
12月22日	マラヤン・バンキング・ベルハッド*	A	A+

**【格下げ】**

公表日	発行体名	変更前	変更後
3月4日	ロシア連邦*	#BBB/ネガティブ	#B+/ネガティブ
3月18日	ロシア連邦*(2回目)	#B+/ネガティブ	#CCC/ネガティブ
3月31日	Crédito Real, S.A.B. de C.V., SOFOM, E.N.R.*	BBB-	LD
4月6日	ロシア連邦*(3回目)	#CCC/ネガティブ	#C/ネガティブ
4月14日	ロシア連邦*(4回目)	#C/ネガティブ	LD

(注)1 原則長期発行体格付、\*は外貨建長期発行体格付

(注)2 社名は公表時のものを使用

(出所) JCR

本ウェブサイトの情報は、当社が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、当社は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、当社は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。当社は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかなるものを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。当社の格付は、意見の表明であって、事実の表明ではなく、また、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。当社の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より所定の手数料をいただいております。当社の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、当社が保有しています。当社の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、当社に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。