

TOPICS

2018年の日本格付研究所の格付実績

1 居住者長期格付

株式会社日本格付研究所（JCR）は18年の格付実績をまとめた。18年末の居住者長期格付先数は662先で、17年末比2先増加した。13年から5年連続での増加となった。増減数で見ると、増加が21先、減少が19先あった。投資法人が3先増えた点、合併・経営統合に伴う消滅案件が4先あった点が特筆される。

格付の変更先数は、格上げが58先（17年は34先）、格下げが7先（同7先）となり、6年連続で格上げ先数が格下げ先数を上回った（図表1：年間複数回の同一方向への変更があった先も1先としてカウント）。格上げ先数が17年比24先増加し、07年（105先）以来の水準となった一方、格下げ先数は17年に続きこの20年で最少となった。その結果、両者の差は51先となった。この差も07年（76先）以来の高い水準である。

18年の格上げ・格下げ先数を上期・下期で比較しても特段の傾向変化はみられず、格付の見通し「ポジティブ」変更も相次いでいる（後述）ことから、格上げ優勢の状況は続いているといえる。

18年の格上げの背景は、合併・経営統合などによる特殊要因を除けば、前年同様に好調な企業業績と

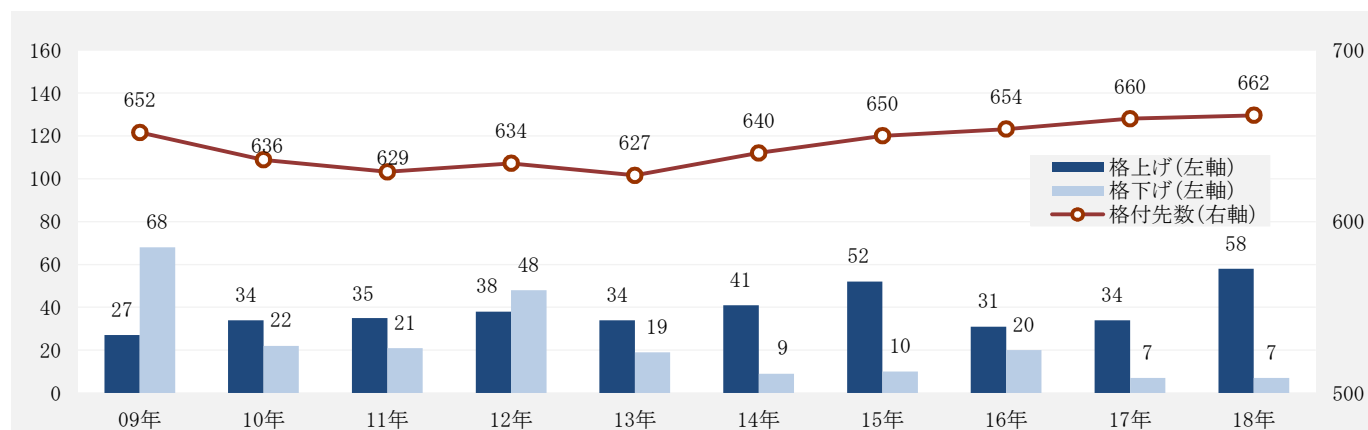
それに伴う財務基盤の改善・強化と総括できる。格上げ先数の上位業種をみると、銀行（13先）、保険（6先）、その他金融、建設（ともに5先）、その他製品（4先）となった。

銀行の格上げ先数が突出しているが、うち8先は合併・経営統合などを背景としたグループ信用力の向上に連動したものである。なお、同業界は格下げ数に関しても5先と最多である（後述）。保険に関しては低金利下での運用難など厳しい事業環境が続いているものの、積極的な商品開発など独自性が評価された先や株主構成、グループ事業構成の変更で信用力が高まった6先が格上げとなった。その他金融の格上げは、親会社の信用力向上に伴うものや、長期化した利息返還請求問題の鎮静化で収支構造が改善したことなどを評価したものである。

建設に関しては、大手ゼネコン3先を含む5先を格上げした。堅調な国内経済や東京オリンピック・パラリンピックを契機とした建設需要の高まりと選別受注によって利益水準が向上し、財務構造の改善が進んだことを評価した。

その他製品（製造業）は、需要構造などは様々であるが、格上げ先の共通点はそれぞれ特徴ある差別化製品を有し、高い競争力と市場シェアを築き上げてきた

図表1 格付先数と格付変更状況（居住者長期）



(注)1 年間複数回の同一方向への格付変更があった先も1先としてカウント

2 対象は居住者長期格付先で、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

図表 2 業種別格付変更状況

業種	2014年		2015年		2016年		2017年		2018年	
	格上げ	格下げ	格上げ	格下げ	格上げ	格下げ	格上げ	格下げ	格上げ	格下げ
食料品		2					1		3	
繊維製品			1				2			
パルプ・紙	1				1					
化学	1		2		2	1	3		2	
医薬品										
石油・石炭製品					1				2	
ゴム製品				1	2	1				
ガラス・土石製品	1	1	1	1	1	1			2	
鉄鋼									1	
非鉄金属	1		2			1	1		1	
金属製品	1	1	1			1	1			
機械			1		1		2		1	
電気機器	1		5	1	4		1		2	1
輸送用機器	1	1	2	2	1	2		2	2	1
精密機器										
その他製品				1		1			4	
製造業計	7	5	15	6	13	8	11	2	20	2
建設	5		1				1		5	
電気・ガス						1				
陸運	1		3		3		3			
海運			1			3				
空運							2			
倉庫・運輸関連			1			1	1			
情報・通信	1				1		3			
卸売	3		1				1	1	3	
小売	3	2	2	1	1	3			3	
銀行	6	1	9	1	2			2	13	5
証券、商品先物取引	6		2						1	
保険			3		3		1		6	
その他金融	2		3	1	1	2		2	5	
不動産	6		7	1	6	1	8		2	
サービス		1	4		1	1	2			
非製造計	33	4	37	4	18	12	22	5	38	5
財投機関	1						1			
合計	41	9	52	10	31	20	34	7	58	7

(注)1 年間複数回の同一方向への格付変更があった先も1先としてカウント
 2 不動産には投資法人を含む

ことが今般の評価結果につながったといえる。

一方、格下げは7先あったが5先が銀行に集中している。何れも地方銀行である。地方銀行については前年も格付への下方圧力の顕在化を指摘したが、18年も業界全体として長引く超低金利下で基礎的な収益力が低下しているケースが多く、特に経済環境の

厳しい地方や他行との競争の激しい地域で影響が顕著に表れたことが格下げにつながった。なお、2先については格付の低い先との経営統合が格下げの要因である。

銀行以外の格下げ2先の共通点は構造転換の遅れによる業績不振である。

図表 3 格付の見通し「安定的」からの変更状況

	2017年		2018年	
	安定的 →ポジティブ	安定的 →ネガティブ	安定的 →ポジティブ	安定的 →ネガティブ
製造業	21	2	27	4
非製造業	25	6	32	11
うち金融	9	4	11	8
合計	46	8	59	15

格付の変更を伴わない見通しの変更については、「安定的」から「ポジティブ」への変更が59先、同じく「ネガティブ」への変更が15先と、前年に続き前者が後者を大きく上回った。18年の特徴は、ポジティブ方向のみならず、ネガティブ方向への変更数も前年を上回った点にある(図表3)。ここ数年続いたポジティブ方向への変更の流れは継続している反面、一部に逆の流れが発生している可能性がある。

「ポジティブ」への変更が多かった業種は多岐にわたっているが、変更数では化学、不動産(REITを含む)、その他金融がともに8先と最多で、機械、電気機器(ともに5先)と続く。

化学は、過去の構造改革の成果が顕現しつつ、良好な需給環境や市況も追い風となりここ数年利益水準が切り上がっている事例が多い。その他金融に関しては、これまでの事業戦略が奏功しグループ全体の信用力が高まった事例や資本充実度の高まりを事由に格付の見通しを変更した事例などがみられた。機械、電気機器は、一時期の著しい外部環境の悪化を乗り越え、安定的かつ高い収益構造を取り戻しつつあることなどが見通しに反映された。

「ネガティブ」への変更が多かった業種として最多は先述の格下げ事例と同じ要因による銀行(5先。うち4先が地方銀行)だが、一部の事業会社などにおいて構造転換の遅れや業況の悪化が目立ち始めた点が気になる。米中貿易摩擦に代表される保護主義政策の本邦企業への影響などいくつか懸念材料が出始めている点からも、今後の動向を注意深く見ていく必要がある。

なお、集計には含まれないが、JCRでは日本国のソブリン格付の見通しを「ネガティブ」から「安定的」に変更した(8月)。新たな財政健全化計画によって財政健全化の実現可能性が高まったとの判断に

基づくものだが、これに連動して、いわゆるソブリンシーリングを受ける計24の財投機関及び国内法人の格付の見通しも「ネガティブ」から「安定的」に変更した。

2 非居住者長期格付(除 日系)

18年末の長期格付先数は17年末より6先増加(7先増、1先減)し74先となった。格付の変更は、格上げ8先、格下げ3先と格上げが大きく上回った。なお、見通しの変更は1先(安定的→ポジティブ)のみであった(図表4)。

図表 4 非居住者長期格付動向

	2017年	2018年
格付先数(年末)	68	74
格上げ先数	2	8
格下げ先数	2	3
新規格付先	4	7
格付撤回	1	1
見通し変更	5	1
安定的 → ポジティブ	4	1
安定的 → ネガティブ	0	0
ネガティブ → 安定的	1	0
ポジティブ → 安定的	0	0

(1) ソブリン

ソブリンはインドネシア、韓国、チェコ、ロシアの新興4カ国をそれぞれ格上げした。このうちインドネシア、ロシアに関しては、経済・財政状況の改善・回復などを事由に前年に格付の見通しを上向きに変更した流れが18年の格上げにつながった。韓国に関しては、北朝鮮との南北融和が同国の経済・事業環境の向上につながる期待も今回の格付評価に織り込んだ。チェコは経済成長と財政再建が安定継続するとの見通しに基づいた格上げである。

(2) その他

韓国の格上げに連動して韓国政府系企業 2 社（韓国電力公社、韓国産業銀行）の格付がそれぞれ引き上げられた。一方、格下げ先はフィンランドの電力会社 2 社（フィンランド産業電力、フィンランド北

部電力）およびドイツ銀行となった。前 2 者は関係する原子力発電所の建設工事遅れに起因し、後者は主力部門の収益力に下方圧力が加かったことが格付の変更結び付いた。

図表 5 2018 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26日	ゼンショーホールディングス	BBB-	BBB
3月5日	あおぞら銀行	A-	A
3月6日	アイフル	B-	B+
3月14日	浜松ホトニクス	A+	AA-
3月14日	朝日火災海上保険(現楽天損害保険)	#BBB+	A
3月30日	関西アーバン銀行	#A-	A
4月2日	第三銀行	#BBB+	A-
4月25日	東京 TY フィナンシャルグループ	BBB+	A-
4月25日	東京都民銀行	BBB+	A-
4月25日	八千代銀行	BBB+	A-
4月25日	新銀行東京	BBB+	A-
5月17日	リンテック	A	A+
5月22日	オカムラ	A-	A
5月24日	タカラトミー	BBB-	BBB
5月29日	新生銀行	BBB+	A-
5月29日	昭和リース	BBB+	A-
5月29日	新生証券	BBB+	A-
5月29日	大成建設	A+	AA-
5月29日	大林組	A+	AA-
5月29日	清水建設	A+p	AA-p
6月6日	興銀リース	BBB+	A-
6月6日	IBJL 東芝リース	BBB+	A-
6月15日	セゾン自動車火災保険	AA-	AA
7月9日	長谷工コーポレーション	A-	A
7月10日	ロイヤルホールディングス	BBB	BBB+
7月17日	フェローテックホールディングス	BB+	BBB-
7月18日	森永製菓	A-	A
7月26日	ダイキン工業	AA-	AA
8月10日	中部飼料	BBB+	A-
8月21日	石原産業	BBB-	BBB
8月24日	太平洋セメント	BBB+	A-
8月27日	明治ホールディングス	A+	AA-
8月27日	東ソー	A	A+
8月27日	出光興産	A-	A
8月27日	伊藤忠商事	AA-	AA
8月29日	伊藤忠エネクス	A	A+
8月30日	いちごオフィスリート投資法人	A-	A
8月31日	フタバ産業	BBB	BBB+
9月12日	SBJ 銀行	BBB+	A
9月28日	りそな銀行	A+	AA-
9月28日	埼玉りそな銀行	A+	AA-

9月28日	みなと銀行	A	A+
9月28日	関西アーバン銀行(2回目)	A	A+
10月2日	SMBC コンシューマーファイナンス	A-	A
10月16日	日新製鋼	#A-	#A
10月26日	北越銀行	#A	A+
10月26日	太陽石油	BBB-	BBB
10月29日	いすゞ自動車	A	A+
10月30日	イズミ	A	A+
11月13日	矢作建設工業	BBB	BBB+
11月14日	ヤマハ	A+	AA-
11月19日	日本軽金属ホールディングス	BBB+	A-
11月19日	スターゼン	BBB	BBB+
11月30日	アイフル(2回目)	B+	BB
12月6日	富国生命保険	A+p	AA-p
12月6日	フコクしんらい生命保険	A+	AA-
12月10日	日新製鋼(2回目)	#A	A+
12月11日	大京	#A	A+
12月14日	第一生命保険	A+	AA-
12月14日	住友生命保険	A+	AA-
12月26日	日本特殊陶業	A+	AA-

【格下げ】

公表日	発行体名	変更前	変更後
2月1日	みちのく銀行	A-	BBB+
2月16日	中京銀行	A	A-
3月9日	三井造船(現三井E&Sホールディングス)	#BBB+	BBB
4月2日	三重銀行	#A	A-
8月22日	長野銀行	BBB+	BBB
9月7日	パイオニア	#BBB-	#BB+
10月26日	第四銀行	#AA-	A+

◆非居住者

【格上げ】

公表日	発行体名	変更前	変更後
2月8日	インドネシア共和国	BBB-	BBB
4月12日	大韓民国	A+	AA-
4月12日	韓国電力公社	A+	AA-
4月12日	韓国産業銀行	A+p	AA-p
6月27日	オレンジ	A-	A
7月25日	新韓銀行	A+	AA-
7月25日	チェコ共和国	A+	AA-
10月15日	ロシア連邦	BB+	BBB-

【格下げ】

公表日	発行体名	変更前	変更後
2月6日	フィンランド産業電力	AA-	A+
2月6日	フィンランド北部電力	AA-	A+
12月25日	ドイツ銀行	Ap+	Ap

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んを問わず、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。