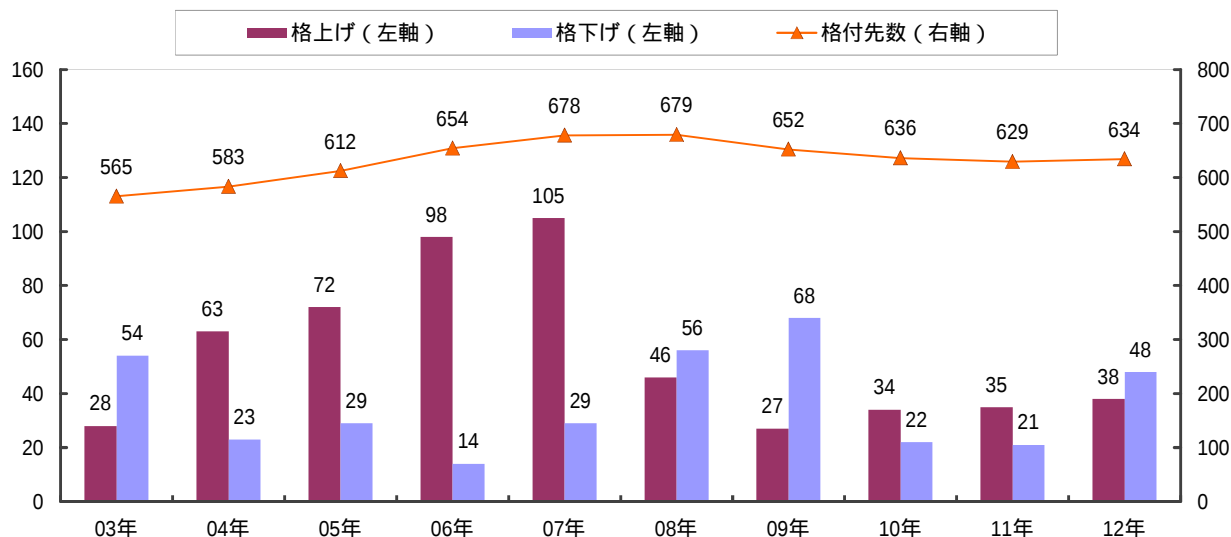


2012 年の日本格付研究所の格付実績

株式会社日本格付研究所（JCR）は 2012 年の格付実績をまとめた。12 年末の国内長期格付先数は 634 先と 11 年末から 5 先増加した。増加に転じたのは 4 年ぶりである。業績悪化に伴う格付の撤回や合併・経営統合に伴う減少が引き続きみられたものの、12 年には発行体側に格付会社を取捨選択または変更する動きもみられ、その結果として JCR では格付先数の増加に至った。

格付の変更先数は、格上げが 38 先（11 年は 35 先）、格下げが 48 先（11 年は 21 先）となり、3 年ぶりに格下げが格上げを上回った（図表 1：年間複数回の格付変更があった先も 1 先とカウント）。特徴的なのは格下げが前年から大きく増加した点である。なお、複数回の格付変更をそれぞれ 1 件とカウントすれば、格上げ・格下げ数はそれぞれ 38 件、58 件となり、格下げ超過がより鮮明になる。

図表 1 格付先数と格付変更状況（居住者長期）



(注) 1. 年間複数回の格付変更があった先も 1 先としてカウント
2. 対象は国内長期格付先で、国債、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

12 年に格下げを実施した主な業種は、証券・保険など金融業で 9 先（11 年は 6 先）、電気・ガス（電力）の 8 先（同 9 先）、電機 6 先（同 2 先）、鉄鋼、ガラス・土石のともに 4 先（同各々 0 先）と続いた。一方の格上げも、最多は銀行・その他金融などの金融業で 13 先（11 年は 12 先）、続いて卸売、小売、不動産のともに 4 先（同 4 先、3 先、1 先）、サービス 3 先（同 1 先）などとなった（図表 2）。

内外景気動向を反映して、販売減や市況低迷に苦しんだ電機、鉄鋼などの格下げが目立った。また、政府のエネルギー政策の混乱から震災前に比べ経営環境が著しく悪化している電力の格下げが、前年に続き多かったことも特徴の一つといえる。一方の格上げは金融機関の個別要因によるものを除けば、独自のビジネスモデルで高い競争力を保持している一部の小売に目立ったぐらいである。不動産は格上げ・格下げ（各々 4 先、3 先）とも目立ったが、再編やトップダウンアプローチに伴う格付変更が主体である。

12 年の格付変更実績を四半期ごとに分解すると、格上げ超過となったのは第 3 四半期（7～9 月）のみで、第 1、第 2、第 4 四半期はいずれも格下げ超過となっている。また、景気後退感が特に強まった年末（11 月以降）に格下げが増加したこともポイントの一つである。新政権による成長戦略が実行に移されても

効果の発現にはしばらく時間を要する。また、外需の一部に持ち直しの兆しがみられるものの、国内企業の企業収益に実績として反映されるのは早くても来年度以降になるとみられる。そのため、13 年の JCR の格付状況は、少なくとも年前半は 12 年と同様の傾向が続くものと想定している。

図表 2 業種別格上げ、格下げ状況

業種	2009 年		2010 年		2011 年		2012 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
食料品	5		2		1		1	
繊維		1	1					
パルプ紙					1	1		2
化学	1	1		2	4		1	1
医薬品								
石油石炭		1	1					3
ゴム							1	
ガラス・土石		3		1			1	4
鉄鋼		1		1			1	4
非鉄		2	1					
金属製品		1		1			1	1
機械	1	1	3					1
電機	2	4	3		1	2		6
輸送用機器	1	5		1	3			
精密								
その他製品		2	1					
製造業計	10	22	12	6	10	3	6	22
建設		1	1		1		1	2
電気・ガス						9		8
陸運	1	1					1	1
海運				2		2		1
空運		2		2				
運輸倉庫								
情報通信	3	3	1	1	2		2	
卸売	2		1		4		4	1
小売	2	1	4	2	3		4	1
銀行	2	13	11	3	8	3	6	2
証券・商先		3		2		2	1	3
保険		8	2		3	1		4
その他金融	4	6	1	2	1		6	
不動産	1	7		1	2		4	3
サービス	2	1	1	1	1	1	3	
非製造計	17	46	22	16	25	18	32	26
合計	27	68	34	22	35	21	38	48
財投機関								

(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
2. 不動産には J-REIT を含む

主に年前半において震災からの復興需要や補助金など内需が後押ししていた国内景気は、補助金の終了に海外経済の減速や近隣諸国との外交問題が重なり、第 3 四半期（7～9 月）に 3 期ぶりのマイナス成長に落ち込むなど、年末にかけて景気後退色が強まる展開となった。特に 9 月のエコカー補助金終了などで政策効果が剥がれ内需が弱まったことに加え、尖閣問題に端を発した日中関係の急速な悪化と輸出の急減速は、内需の息切れを外需の回復で補うという政府の当初の景気回復シナリオに狂いを生じさせた。近年の恒常的な円

高や今年特に目立った日本の主力産業の電機産業の経営不振は、企業経営マインドや消費者心理を一層冷え込ませるものとなった。

12 年度（12 年 4 月～13 年 3 月）の企業収益も期初こそ楽観シナリオがみられたものの、上述の内外要因に国内政治の混乱が重なり、月を追うごとに見通しを下方修正する傾向が見られた。期初 2 割程度の増益を見込んでいた上場企業の 13 年 3 月期の予想経常利益は下方修正が相次ぎ、上期（4～9 月）を終えた時点で 1 ケタの増益（5%程度）にとどまる見通しである。上期の下方修正幅はリーマンショック直後に次ぐ高い水準とみられ、依然下方修正の可能性が残っている。

下方修正の主因は製造業の不振である。その製造業を悩ます二重苦は「販売不振」と「市況低迷」だ。デジタル家電製品の国際競争の激化や円高に苦しむ電機業界、最大市場に成長した中国自動車市場における日系ブランド自動車の苦戦はその典型例といえる。また、世界的な景気減速を背景に、素材需要が減少しつつ新興国素材メーカーの安値攻勢が顕在化している鉄鋼、化学など日本の主力素材産業も同様に大きなマイナス影響を受けている。関連する海運や商社など非製造業への影響も小さくない。収益が比較的堅調なのは、震災後の節約の反動増を享受した小売、レジャー関連や、生活様式の変化に伴う通信などサービス業のごく一部にとどまることも 12 年の特徴の一つといえよう。

衆院選の勝利を受けて発足した自民党を中心とする新政権に対しては、「経済再生」を望む声が圧倒的に多い。新与党幹部の選挙中の発言などから、市場は既に新政権に対する期待値を相当程度織り込んでいる。そのため、仮にその期待値からかい離したり、実現可能性が危ぶまれたりするような事態になれば、経営者ならびに消費者心理に与えるマイナス影響はそれまで以上に大きなものとなる。

図表 3 格付分布状況（レンジ別）

格付	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年	
	先数	構成比	先数	構成比	先数	構成比	先数	構成比
AAA	25	3.8%	25	3.9%	16	2.5%	15	2.4%
AA	112	17.2%	116	18.2%	125	19.9%	126	19.9%
A	291	44.6%	288	45.3%	298	47.4%	306	48.3%
BBB	209	32.1%	199	31.3%	186	29.6%	181	28.5%
BB	7	1.1%	6	0.9%	3	0.5%	4	0.6%
B	2	0.3%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
CCC～C	2	0.3%	1	0.2%	1	0.2%	1	0.2%
D	4	0.6%	1	0.2%	0	0.0%	1	0.2%
計	652	100.0%	636	100.0%	629	100.0%	634	100.0%

12 年のレンジ別格付分布状況（図表 3）は、前年ほど大きな変化がみられなかった。これは、11 年に 3 月の原発事故に起因し電力会社の多くが一斉に格下げとなり、12 年も同様の傾向が続いたものの、変更後の格付水準が変更前と同レンジにとどまったためである。各レンジの構成比は AAA が 2.4%（0.1 ポイント減）、AA レンジが 19.9%（0.0 ポイント増）、A レンジが 48.3%（0.9 ポイント増）となった。なお、BBB レンジが 1.1 ポイント減の 28.5%と比較的大きく減少した反面、BB 以下は 0.9%と 0.3 ポイントの増加にとどまった。これは A レンジに移行したことに加え、BBB レンジの下位水準にあったいくつかの格付先が BB 格以下に格下げとなったものの、格下げに伴って格付を撤回もしくは消滅に至ったことなどが影響している。

12 年の上場企業倒産は 6 件と 11 年の 4 件から 4 年ぶりに増加した。ただ、08 年の 33 件、09 年の 20 件、10 年の 9 件に比べ件数ベースでは依然低水準にある。反面、負債総額は 5 千億円を超え、前年の 4 百億円強から急増した。製造業として過去最大の倒産となったエルピーダメモリ（負債総額 4,480 億円）の影響が大きい。

なお、JCR の格付対象先で 12 年に新たに D 格付（全ての債務が債務不履行に陥っていると JCR が判断）もしくは LD 格付（一部の債務が債務不履行に陥っていると JCR が判断）となったのは、エルピーダメモリ（2 月）、コバレントマテリアル（10 月）の 2 先である。

（情報サービス部）

■ 留意事項

本文書に記載された情報は、JCR 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、JCR 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、結果的正確性、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、JCR 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。JCR 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。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、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。JCR 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手数料をいただいて行っております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR 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。

■ NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO（Nationally Recognized Statistical Rating Organization）の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。

■ 本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.

信用格付業者 金融庁長官（格付）第 1 号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル