JCR News Release

04－D－７６８
2005 年 1 月 27 日

ＪＣＲ格付け推移マトリックスおよび累積デフォルト率

（株）日本格付研究所（JCR）では、例年公表している格付け推移マトリックスについて、従来の「企業格付けを対象とした推移マトリックス」に加えて、新たに「証券化商品（ABS）の格付けを対象とした推移マトリックス」を公表することとした。なお、今回は、JCR 格付けの妥当性の客観的な検証に資するために「企業格付けを対象とした格付けカテゴリー別の累積デフォルト率」の調査結果を公表し、新 BIS 規制における適格格付機関のガイダンス的な諸数値との比較も試みてみた。

1. 企業格付け推移マトリックス（表１～３参照）

（1）対象格付けデータ

1994 年 1 月から 2004 年 12 月までの 11 年間に公表した居住者長期格付けのうち、以下の格付けデータを除いたものを対象とした。

- 保証、担保付債券の格付け
- 劣後債券の格付け
- クレジットモニターおよび p 格付け
  ただし、「保険金支払能力」に対する格付けのように、当初本格付けを付与した後、最終的に「Dp」と格付けしたものは集計の対象とした。

なお、格付けデータは各格付け対象企業の月末時点の格付けを使用した。「D」または「Dp」になった企業名は表 4 に示した。

（2）作成方法

ある月末時点での「D」格付け以外の同一格付けの対象企業グループが、一定期間を経た後、「D」格付けを含むすべての格付けの各々に推移した数を集計して、当初の対象企業の数とそれらの比率を求める。ただし、格付けの取り下げなどの理由により、対象企業の格付けが途中で消滅した場合は推移の当初の対象企業グループから除いた。

ここで集計単位期間 3 年間の格付け推移マトリックスの作成について「BBB」格付けを例に、その作成手順を具体的に示すと、次の通りである。まず、2001 年 12 月に「BBB」格付けであった集計対象企業が、2004 年 12 月に「D」格付けを含むすべての格付けの各々に推移した数を数える。ただし、この 3 年間に格付けが消滅した企業は、当初の 2001 年 12 月の集計対象企業からは除いた。同様に、2001 年 11 月に「BBB」格付けであった集計対象企業の、2004 年 11 月における各格付け記号に推移した数を数える。この 3 年間の推移の集計作業を 1 ヵ月ずつ移動させながら、1994 年 1 月から 1997 年 1 月の 3 年間の推移までおこない、こうして作成した 96 対の推移の平均を、当初「BBB」格付けであった企業の 3 年後の「D」格付けを含む各

格付けは、信用すべき情報に基づいたJCRの意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。
また、格付けは、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売買・保有を推奨するものではありません。
格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

株式会社 日本格付研究所
〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8
時事通信ビル

＜情報提供電子メディア（検索コード）＞
BLOOMBERG (和文：JCRA / 英文：JCR) REUTERS (EJCRA)
QUICK (和文：QR / 英文：QQ) TELERATE JIJI PRESS
＜お問い合わせ先＞
TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026 担当：情報部
http://www.jcr.co.jp

格付け記号への推移の比率とする。

格付けの推移期間を 1 ヵ月ずつ移動させながら集計を行ったのは、格付けの変化を可能な限り実態に即して把握するためである。例えば、3 年間の推移を算出するのに、2001 年 12 月から 2004 年 12 月への推移の集計、2000 年 12 月から 2003 年 12 月への推移の集計など 1 年間ずつ移動した集計を平均して求めた推移の比率には、1 年間に複数回格付けの移動があった場合、数段階を経た格付けの推移の情報は反映されない。格付け推移の状況は 1 ヵ月ずつ移動させながら集計して初めて反映される。JCR では 2003 年 1 月の格付け推移マトリックスの公表当初からこのような作成方法をとっている。

なお、従来の格付け推移マトリックスでは、当初格付けカテゴリーの最下位を「B+以下」として公表していたが、今回から、「B+」、「B」、「B-」と B 格付けのレンジを追加し、最下位を「CCC 以下」として公表することとした。これは、現在実施に向けて準備が進められている、銀行に対する新 BIS 規制のなかで、「AAA」から「B」までの「3 年累積デフォルト率基準値の提案」など（表 6、7 参照）がなされ、当該格付けのデフォルト率に関する市場の関心が高まっているとみられることに対応したものである。ただし、この「B」クラスのデータ量は「BBB」クラスのデータ量に比べて、3 年推移の場合で 0.4%と圧倒的に少ないことに注意が必要である。今後この「B」クラスのデータ量も漸次増加し、統計的な有意性が高まっていくことが期待される。

表 1　格付け推移マトリックス（集計単位期間 1 年）

		1年後の格付け（%）																	
		AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC以下	D
当初の格付け	AAA	95.34	4.66	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	AA+	2.98	92.64	4.38	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	AA	0.31	2.20	85.37	8.69	2.69	0.49	0.24	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	AA-	0.00	0.37	3.34	83.68	11.32	1.29	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	A+	0.00	0.00	0.00	5.21	83.43	9.66	0.68	0.74	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.25
	A	0.00	0.00	0.20	0.05	4.33	85.32	8.60	1.43	0.05	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	A-	0.00	0.00	0.14	0.00	0.28	6.36	85.13	6.20	1.70	0.14	0.00	0.00	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	BBB+	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.47	9.42	78.85	10.33	0.81	0.02	0.00	0.00	0.04	0.06	0.00	0.00	0.00
	BBB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.44	3.99	86.92	7.52	0.74	0.17	0.00	0.00	0.06	0.00	0.00	0.16
	BBB-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.92	6.30	83.00	7.04	2.16	0.18	0.19	0.05	0.08	0.00	0.09
	BB+	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.89	11.96	72.51	10.62	2.90	0.00	0.00	0.22	0.45	0.45
	BB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.62	10.34	69.60	9.72	3.40	2.01	1.54	0.00	2.78
	BB-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	15.20	8.80	39.20	21.60	0.80	0.00	8.00	6.40
	B+	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	10.23	4.55	9.09	18.18	52.27	0.00	0.00	5.68	0.00
	B	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	69.84	0.00	6.35	23.81
	B-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	78.95	5.26	15.79
	CCC以下	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00
															（1994年1月から2004年12月のデータを使用）				

格付けは、信用すべき情報に基づいたJCRの意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。
また、格付けは、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売買・保有を推奨するものではありません。
格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

株式会社 日本格付研究所
〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8
時事通信ビル

＜情報提供電子メディア（検索コード）＞
BLOOMBERG (和文：JCRA / 英文：JCR)　REUTERS (EJCRA)
QUICK (和文：QR / 英文：QQ)　TELERATE　JIJI PRESS
＜お問い合わせ先＞
TEL：03-3544-7013　FAX：03-3544-7026　担当：情報部
http://www.jcr.co.jp

表２　格付け推移マトリックス（集計単位期間３年）

		3年後の格付け（%）																	
		AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC以下	D
当初の格付け	AAA	83.77	16.23	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	AA+	6.63	78.46	14.01	0.90	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	AA	0.59	5.46	56.30	14.62	18.07	2.44	2.44	0.08	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	AA-	0.00	1.37	7.84	59.19	23.80	7.15	0.65	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	A+	0.00	0.06	0.70	14.28	55.13	21.86	2.90	3.15	0.54	0.00	0.00	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.35
	A	0.00	0.00	0.00	0.87	9.06	59.78	20.37	7.76	1.02	0.25	0.00	0.00	0.08	0.81	0.00	0.00	0.00	0.00
	A-	0.00	0.00	0.26	0.00	1.36	15.71	60.47	12.52	5.94	2.35	0.40	0.29	0.00	0.42	0.13	0.00	0.00	0.18
	BBB+	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.14	24.90	45.86	19.91	6.34	0.19	0.58	0.08	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	BBB	0.00	0.00	0.00	0.24	0.00	0.29	3.13	9.74	66.53	15.82	2.70	0.33	0.00	0.17	0.00	0.05	0.00	1.01
	BBB-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.17	0.48	3.45	13.22	59.20	13.60	5.65	1.30	0.44	0.54	0.52	0.11	1.32
	BB+	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	10.82	25.00	41.46	10.67	9.76	0.46	0.00	0.00	0.00	1.83
	BB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.10	16.25	23.42	35.54	6.34	0.28	8.54	0.00	0.00	8.54
	BB-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	40.63	4.69	0.00	0.00	18.75	0.00	0.00	0.00	35.94
	B+	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	13.33	53.33	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	33.33
	B	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	10.42	0.00	0.00	89.58
	B-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00
	CCC以下	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00
															（1994年1月から2004年12月のデータを使用）				

表３　格付け推移マトリックス（集計単位期間５年）

格付けは、信用すべき情報に基づいたJCRの意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。
また、格付けは、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売買・保有を推奨するものではありません。
格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

株式会社 日本格付研究所
〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8
時事通信ビル

＜情報提供電子メディア（検索コード）＞
BLOOMBERG（和文：JCRA / 英文：JCR） REUTERS（EJCRA）
QUICK（和文：QR / 英文：QQ） TELERATE JIJI PRESS
＜お問い合わせ先＞
TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026 担当：情報部
http://www.jcr.co.jp

		5年後の格付け（%）																	
		AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC以下	D
当初の格付け	AAA	66.38	30.62	3.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	AA+	5.56	75.66	15.87	2.91	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	AA	0.00	6.41	30.66	16.24	29.91	5.34	6.73	2.14	0.85	1.71	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	AA-	0.06	0.55	8.37	47.56	20.78	17.60	1.96	2.75	0.12	0.24	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	A+	0.00	0.09	2.35	18.86	41.15	21.34	7.61	3.68	1.03	0.51	0.00	0.04	0.09	0.86	0.00	0.00	0.00	2.40
	A	0.00	0.00	0.00	2.64	9.84	45.38	23.99	14.19	1.12	2.20	0.00	0.00	0.16	0.48	0.00	0.00	0.00	0.00
	A-	0.00	0.00	0.36	0.00	2.50	18.49	47.79	14.88	9.57	4.11	0.84	0.75	0.00	0.26	0.36	0.00	0.00	0.10
	BBB+	0.00	0.00	0.00	0.00	0.76	5.67	26.92	33.64	21.17	9.58	0.67	1.34	0.00	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00
	BBB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.03	7.74	14.27	51.29	17.80	5.59	0.32	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	1.91
	BBB-	0.00	0.00	0.00	0.32	0.00	1.09	1.77	3.80	16.89	47.73	14.51	5.73	3.06	0.61	1.22	0.87	0.00	2.41
	BB+	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	23.94	32.42	32.12	7.88	2.42	0.00	0.00	0.00	0.00	1.21
	BB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.87	39.30	24.45	13.10	3.49	0.00	0.00	0.00	0.00	18.78
	BB-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	16.00	0.00	40.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	44.00
	B+	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00
	B	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00
	B-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00
	CCC以下	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00
															（1994年1月から2004年12月のデータを使用）				

表４　「D」または「Dp」格付け企業一覧

企業名	格付記号	記号付与年
（株）オリンピックスポーツ	D	1996 年
（株）ヤオハンジャパン	D	1997 年
日本国土開発（株）	D	1998 年
東邦生命保険（相）	Dp	2000 年
川崎電気（株）	D	2000 年
大成火災海上保険（株）	D	2001 年
（株）マイカル	D	2001 年
協栄生命保険（株）	Dp	2001 年
千代田生命保険（相）	Dp	2001 年
東京生命保険（相）	D	2001 年
第百生命保険（相）	Dp	2001 年

2．企業格付けを対象とした格付けカテゴリー別累積デフォルト率

JCR 格付けの妥当性を客観的に検証するために、企業格付けを対象とした 1 年、3 年、5 年の格付けカテゴリー別の累積デフォルト率を前述「1．企業格付け推移マトリックス」の実績データ（期間：1994 年 1 月から 2004 年 12 月）に基づいて計算すると表 5 の通りである。

新 BIS 規制の中では適格格付機関の格付けを国際水準と比較するガイダンスとして、格付けカテゴリー別の累積デフォルト率の国際水準値を意味する「参照値」（「長期の 3 年『参照』累積デフォルト率の案」－表

格付けは、信用すべき情報に基づいたJCRの意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。
また、格付けは、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売買・保有を推奨するものではありません。
格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

株式会社 日本格付研究所
〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8
時事通信ビル

＜情報提供電子メディア（検索コード）＞
BLOOMBERG（和文：JCRA / 英文：JCR） REUTERS（EJCRA）
QUICK（和文：QR / 英文：QQ） TELERATE JIJI PRESS
＜お問い合わせ先＞
TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026 担当：情報部
http://www.jcr.co.jp

6 参照）と国際基準を上回る「基準値」（「3 年累積デフォルト率基準値の提案」－表 7 参照）が示されている。

表 5 の 3 年累積デフォルト率の数値を、これらの「参照値」および「基準値」と各格付けカテゴリー別に比較すると、まず国際基準とされる「参照値」との比較では、表 5 では「A」が若干上回っていることと「B」の数値が高いこと（理由後述）を除けば、国際基準をむしろ凌駕する良好なパフォーマンスが看取される。他方、許容上限値的な意味を持つ「基準値」との比較では、投資適格な格付けカテゴリーの「AAA」から「BBB」については BIS の数値を十分にクリアーしている。投機的な格付けカテゴリーの「BB」と「B」に関しては、「BB」については BIS の提案するモニタリングレベルの数値 11.0%に対して、6.09%と十分に低いが、「B」については 28.6%に対して 77.27%と高くなっている。しかし、この「B」クラスのデータについては、サンプル数が極めて少ないことから統計的有意性が低いことは前述「1. 企業格付け推移マトリックス」の「(2) 作成方法」で述べた通りである。ちなみに、新 BIS 規制において本来、「基準値」との比較を行うべき計算対象期間とされている直近 3 年間のデータに基づいて作成した、格付けカテゴリー別の 3 年累積デフォルト率を示すと表 8 の通りである（これに対して、「参照値」との比較は 3 年累積デフォルト率の 10 年分の平均値＜表 5 の数値がこれにほぼ該当＞によるものとされている。）。これによって投機的な格付けカテゴリーの「BB」と「B」の累積デフォルト率を見ると、「BB」については BIS の提案するモニタリングレベルの数値 11.0%に対して 0.95%、「B」については 28.6%に対して 0.00%といずれも全く問題のない数値となっている。

表 5　格付けカテゴリー別累積デフォルト率

期間 / 格付	1 年	3 年	5 年
AAA	0.00%	0.00%	0.00%
AA	0.00%	0.00%	0.00%
A	0.06%	0.43%	0.67%
BBB	0.10%	0.87%	1.58%
BB	1.51%	6.09%	9.93%
B	10.59%	77.27%	100.00%
CCC 以下	100.00%	100.00%	100.00%

（1994 年 1 月から 2004 年 12 月の格付け推移マトリックスより作成）

表 6　BIS「長期の 3 年『参照』累積デフォルト率の案」

	AAA-AA	A	BBB	BB	B
3 年累積デフォルト率の 20 年分の平均	0.10%	0.25%	1.00%	7.50%	20.00%

表 7　BIS「3 年累積デフォルト率基準値の提案」

格付けは、信用すべき情報に基づいたJCRの意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。
また、格付けは、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売買・保有を推奨するものではありません。
格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

株式会社 日本格付研究所
〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8
時事通信ビル

＜情報提供電子メディア（検索コード）＞
BLOOMBERG (和文：JCRA / 英文：JCR) REUTERS (EJCRA)
QUICK (和文：QR / 英文：QQ) TELERATE JIJI PRESS
＜お問い合わせ先＞
TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026 担当：情報部
http://www.jcr.co.jp

	AAA-AA	A	BBB	BB	B
モニタリングレベル	0.8%	1.0%	2.4%	11.0%	28.6%
トリガーレベル	1.2%	1.3%	3.0%	12.4%	35.0%

（注）1. モニタリングレベルの基準値の超過は、特定の格付けカテゴリーについての格付機関の現在のデフォルト実績値が、デフォルト実績値の国際水準よりも顕著に高いことを意味する。この場合、新 BIS 規制ではデフォルト実績値がなぜ顕著に悪いか、格付機関と監督当局の協議が期待されている。

2. トリガーレベルの基準値の超過は、特定の格付けカテゴリーについての格付機関の現在のデフォルト実績値が、デフォルト実績値の国際基準よりもかなり上回っていることを意味する。新 BIS 規制では、実績値が 2 年間連続してトリガーレベルを超えた場合、監督当局は原則として格付機関のリスク評価を不利なリスク・ウエイト区分に移動することが期待されている。

表 8　直近データを用いた格付けカテゴリー別 3 年累積デフォルト率

期間 / 格付	3 年
AAA	0.00%
AA	0.00%
A	0.50%
BBB	0.37%
BB	0.95%
B	0.00%
CCC 以下	100.00%

（2001 年 1 月から 2004 年 12 月のデータを使用）

3. 証券化商品（ABS）の格付け推移マトリックス

（1）対象格付けデータ

JCR では、ABS において、これまで 1 件もデフォルトが発生しておらず、かつ格付け変更事例も近年まで発生していなかったことから、格付け推移マトリックスは公表してこなかった。しかし、調査対象となる ABS 案件の蓄積がある程度進んだことから、今回 ABS のみに関する「格付け推移マトリックス」を公表することにした。

集計については、「経過月別の格付け推移」と共に、ここ 3 年間のデータを対象に「1 年間（暦年ベース）の格付け推移」を調査、その分布状況を公表することとした。

調査対象は、96/11 から 04/12 までに非公表を含めて格付けを行った案件のうち、原則として裏付け資産について優先劣後構造で信用補完された案件とした。

したがって、リパッケージ債や保証付案件など第三者の格付けに連動するものは除いた。

なお、複数トランシェに分かれている案件については、償還期日が分かれていても同順位の場合はまとめて 1 件とカウントした。

（2）作成方法

①経過月別格付け推移マトリックス

対象案件が発行時から経過月数に応じてどのよう　に変化したか、調査集計した。その上で、12 ヵ月、

格付けは、信用すべき情報に基づいたJCRの意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。
また、格付けは、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売買・保有を推奨するものではありません。
格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

株式会社 日本格付研究所
〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8
時事通信ビル

＜情報提供電子メディア（検索コード）＞
BLOOMBERG (和文：JCRA / 英文：JCR)　REUTERS (EJCRA)
QUICK (和文：QR / 英文：QQ)　TELERATE　JIJI PRESS
＜お問い合わせ先＞
TEL：03-3544-7013　FAX：03-3544-7026　担当：情報部
http://www.jcr.co.jp

24 ヵ月、36 ヵ月経過した時点において各案件が当初格付けに対してどのように変化したか、その分布状況を表示した。各経過月数を満たさずに償還された案件や格付けの変化があっても経過月数を満たさないものはカウントされていない。

②１年間（暦年ベース）の格付け推移マトリックス

2002 年から 2004 年に関して、各年の 1 月 1 日時点の格付けが年末にどのように変化したかを調査し、3 年分の件数を合算し平均した格付け推移分布状況を表示した。また、参考までに 2004 年の 1 年間について、その分布状況を表示した。

（3）調査結果

①経過月別格付け推移マトリックス（表 9～11 参照）

経過月数 12 ヵ月以内に格付け変更があった案件はない。24 ヵ月経過した時点で格付けの変更があった案件は、2 クラスで格上げのあった非公表の不動産案件 1 件のみである。これは上位クラスの償還が進んだため、下位クラスが格上げとなったものである。

②1 年間（暦年ベース）の格付け推移マトリックス（表 12、13 参照）

JCR では、2002 年までは格付け変更事例はない。

動きのあるここ 3 年間の平均をみた場合、前述のとおり、シークエンシャル・ペイスキーム*により組成された案件において、上位クラスの償還が進んだため、メザニンクラスが格上げされる案件が散見された。また、2004 年において、不動産価格の低下およびテナント状況の不透明感などから、不動産案件の中で１件格下げされる案件が発生した。

③総括

今回対象外とした第三者の格付けに連動する案件（案件の一部クラスを含む）においては、参照する事業会社の格付けの変更に伴い当該クラスの格付け変更が同時に行われるため、変更事例は少なくない。

一方、小口多数分散プールにより組成されている金銭債権を対象とした ABS については、JCR において格下げした事例は現在まで 1 件も発生していない。こうしたプールは、一般に分散度が高く特定の債務者の影響が排除されていることから、母体プールのヒストリカルデータに基づき統計的な分析によって目標格付けに必要な信用補完水準が設定される。現状 AAA のみのシングルクラスの案件が多いため格付け変更事例が発生しにくいという要因もあろうが、こうした ABS に関しては、格付けの安定性は高いと言える。

36 ヵ月を経過していない、もしくは格付け変更時点で既に 36 ヵ月を超えてしまっているために「経過月別格付けマトリックス」にはカウントされていないものの、複数のクラスが設定されている案件においては、「1 年間（暦年ベース）の格付け推移マトリックス」に看取されるように、近時上位クラスの償還が進むに従って下位クラスが格上げされる事例が増えつつある。

* キャッシュフローが上位クラスの元本が償還されるまで順次優先的に配分されるスキーム

格付けは、信用すべき情報に基づいたJCRの意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。
また、格付けは、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売買・保有を推奨するものではありません。
格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

株式会社 日本格付研究所
〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8
時事通信ビル

＜情報提供電子メディア（検索コード）＞
BLOOMBERG (和文：JCRA / 英文：JCR) REUTERS (EJCRA)
QUICK (和文：QR / 英文：QQ) TELERATE JIJI PRESS
＜お問い合わせ先＞
TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026 担当：情報部
http://www.jcr.co.jp

経過月別格付け推移マトリックス

縦　：発行当初の格付け

横　：各月数経過時の格付け

単位：%

表 9　12 ヵ月経過時点

12ヵ月後→	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-以下
AAA	100.0															
AA+		100.0														
AA			100.0													
AA-				100.0												
A+					100.0											
A						100.0										
A-							100.0									
BBB+																
BBB									100.0							
BBB-										100.0						
BB+																
BB												100.0				
BB-																
B+														100.0		
B																
B-以下																

表 10　24 ヵ月経過時点

24ヵ月後→	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-以下
AAA	100.0															
AA+																
AA			100.0													
AA-				100.0												
A+					100.0											
A	5.9					94.1										
A-						14.3	85.7									
BBB+																
BBB									100.0							
BBB-										100.0						
BB+																
BB												100.0				
BB-																
B+																
B																
B-以下																

表 11　36 ヵ月経過時点

36ヵ月後→	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-以下
AAA	100.0															
AA+																
AA			100.0													
AA-				100.0												
A+																
A						100.0										
A-																
BBB+																
BBB									100.0							
BBB-										100.0						
BB+																
BB												100.0				
BB-																
B+																
B																
B-以下																

格付けは、信用すべき情報に基づいたJCRの意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。
また、格付けは、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売買・保有を推奨するものではありません。
格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

株式会社 日本格付研究所
〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8
時事通信ビル

＜情報提供電子メディア（検索コード）＞
BLOOMBERG (和文：JCRA / 英文：JCR)　REUTERS (EJCRA)
QUICK (和文：QR / 英文：QQ)　TELERATE　JIJI PRESS
＜お問い合わせ先＞
TEL：03-3544-7013　FAX：03-3544-7026　担当：情報部
http://www.jcr.co.jp

1年間（暦年ベース）の格付け推移マトリックス

縦　：各暦年初の格付け
横　：各暦年末の格付け
単位：%

表 12　02～04 年の平均

	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-以下
AAA	100.0															
AA+		100.0														
AA			100.0													
AA-				100.0												
A+					100.0											
A	4.2		2.1	2.1		91.7										
A-						6.7	86.7	6.7								
BBB+																
BBB						4.8	4.8		90.5							
BBB-										100.0						
BB+																
BB												100.0				
BB-																
B+														100.0		
B																
B-以下																

表 13　04 年の推移

	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-以下
AAA	100.0															
AA+		100.0														
AA			100.0													
AA-				100.0												
A+					100.0											
A	5.0		5.0	5.0		85.0										
A-							66.7	33.3								
BBB+																
BBB						11.1	11.1		77.8							
BBB-										100.0						
BB+																
BB												100.0				
BB-																
B+																
B																
B-以下																

格付企画部　数理システム室
ストラクチャード・ファイナンス部

格付けは、信用すべき情報に基づいたJCRの意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。
また、格付けは、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売買・保有を推奨するものではありません。
格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

株式会社 日本格付研究所
〒104-0061　東京都中央区銀座5-15-8
時事通信ビル

＜情報提供電子メディア（検索コード）＞
BLOOMBERG (和文：JCRA / 英文：JCR)　REUTERS (EJCRA)
QUICK (和文：QR / 英文：QQ)　TELERATE　JIJI PRESS
＜お問い合わせ先＞
TEL：03-3544-7013　　FAX：03-3544-7026　　担当：情報部
http://www.jcr.co.jp