

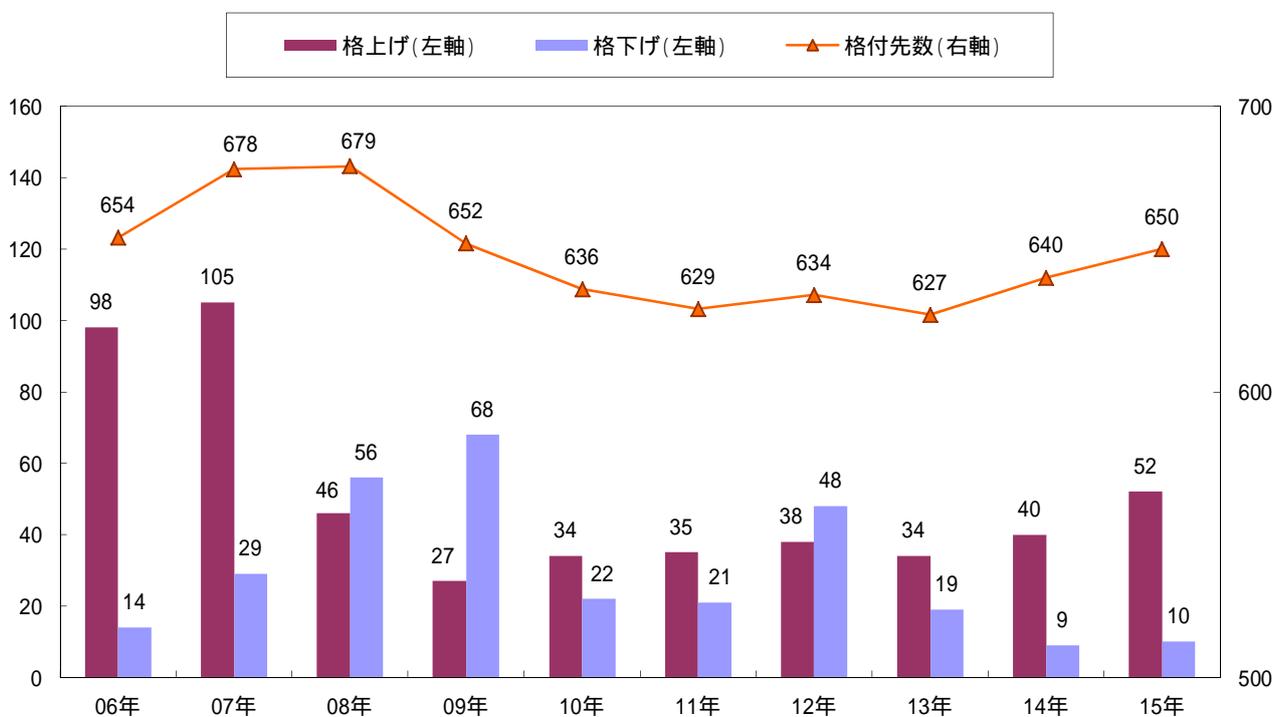
## 2015年の日本格付研究所の格付実績

本レポートは居住者長期格付先（投資法人を含む）のみを対象としております。非居住者およびストラクチャード・ファイナンスにつきましては、RatingEye掲載の同名レポートをご参照ください。

株式会社日本格付研究所（JCR）は2015年の格付実績をまとめた。15年末の居住者長期格付先数は650先で、14年末から10先増加した。格付先数は08年の679先をピークとした後弱含み、13年には08年比52先減の627先まで減少したが、14年に続き15年も増勢を維持した。グロスで見ると22先増12先減であった。内容的には高速道路会社が4先、投資法人が4先増となったことに加え、日本電信電話、ファーストリテイリング、日本航空といった売上高1兆円強の大企業が加わったことが特筆される。

格付の変更先数は、格上げが52先（14年は40先）、格下げが10先（同9先）となり、3年連続で格上げが格下げを上回った（図表1）。格上げ先数は増勢を示した一方、格下げ先数は、極めて低い水準が続いた。なお、15年は同一先における複数回の格付変更があったものが2先、LD（一部の債務が債務不履行に陥っているとJCRが判断）となったものが2先あった。

（図表1）格付先数と格付変更先数推移



- （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. 対象は居住者長期格付先で、投資法人を含み、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

(図表2)業種別格付変更状況

業種	2011年		2012年		2013年		2014年		2015年	
	格上げ	格下げ								
食料品	1		1					2		
繊維						1			1	
パルプ紙	1	1		2			1			
化学	4		1	1		1	1		2	
医薬品										
石油石炭				3						
ゴム			1		1					1
ガラス・土石			1	4	1	3	1	1	1	1
鉄鋼			1	4		1				
非鉄					1		1		2	
金属製品			1	1			1	1	1	
機械				1	1	1			1	
電機	1	2		6	1		1		5	1
輸送用機器	3				3		1	1	2	2
精密										
その他製品					1					1
製造業計	10	3	6	22	9	7	7	5	15	6
建設	1		1	2			5		1	
電気・ガス		9		8		4				
陸運			1	1	4		1		3	
海運		2		1		1			1	
空運										
運輸倉庫									1	
情報通信	2		2			2	1			
卸売	4		4	1			3		1	
小売	3		4	1	2	3	3	2	2	1
銀行	8	3	6	2	5	1	6	1	9	1
証券・商先		2	1	3			6		2	
保険	3	1		4	3	1			3	
その他金融	1		6		6		2		3	1
不動産	2		4	3	3		6		7	1
サービス	1	1	3		2			1	4	
非製造計	25	18	32	26	25	12	33	4	37	4
合計	35	21	38	48	34	19	40	9	52	10
財投機関							1			

(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. 不動産には投資法人を含む

15年において格付の変更が多く見られた業種は、不動産、その中でも投資法人と、銀行である(図表2)。

不動産の格上げ7社のうち、投資法人は5社が格上げとなった。いずれも良好な事業環境を背景として資産を入れ替えつつ業容を拡大し、キャッシュフロー創出力の向上、及びポートフォリオの質の向上につながった。資金調達については公募増資のほか有利子負債によるものもあったが、不動産市況の改善で資産の含み損益が改善し、LTVが総じて改善したことも格上げの要因である。残る総合不動産2社は、賃貸事業において賃料が上昇していることなどから収益性が向上し、最高益を更新中である。加えて利益蓄積を通じた財務改善の蓋然性が高まっていることから格上げとした。不動産で格下げになったものが1先あるが、これは主力賃貸ビルの建て替えに伴う収益性低下の可能性の高まりという個別事由によるものである。

一方銀行については、グループ信用力に連動した形で格上げとなったものがあり、グループを1先とらえれば実質的な格上げは6先と言える。連動以外のものの格上げ先の内訳はメガバンク1先、地方銀行2先、信用金庫1先、信用組合1先、新形態銀行1先である。国内では超低金利や資金需要の低迷など銀行を取り巻く環境は厳しいが、営業基盤の強化による収益力の向上と利益蓄積による自己資本の拡充が5先に共通した格上げの背景といえよう（残る1先は経営統合による格上げ）。個別には、メガバンクは非日系顧客の開拓の成果、地域金融機関では合併、経営資源の預貸集中や提案型営業が奏功したことなどが、営業基盤強化の背景にある。資産の質が良化し、与信費用が減少したことで利益蓄積も進みやすくなっていることも格上げの要因となっている。銀行で格下げになったものは1先あるが、これは先述の格上げ先とは逆に与信費用の増加と収益力の低下が要因である。

業種をさらに細分してみると、百貨店と液晶関連の格付の動きに特徴が見られる。前者は2社格上げとなったが、これは長らく業界各社の格付の制約要因であった国内百貨店売上高の長期減少傾向が、ここにきて富裕層による高級品購入や外国人の購買急増で反転したと判断したことが大きい。また後者では、液晶パネルおよび液晶パネル用ガラスは高付加価値製品とは言い難くなって久しい。このため、コスト競争力や営業力が劣後している企業では、自社の生産能力に見合った生産・販売の確保をできず、投資回収が困難となっている。こうしたことを背景に、2社がLDに陥った。

製造業と非製造業の対比では、引き続き後者の格上げが多く、格上げ52先中37先（連動先を除くと43先中28先）が非製造業であった（14年は40先中33先）。ただ、製造業の格上げは前年7先にとどまったものが15先に増加した他、格付の見通しの上方向への変更も16先（ネガティブから安定的への変更を含む）あるなど、全体的に格付は上方向を向いているといえる。

グループの信用力に連動した格上げも計4グループ13先と、多く見られた。格下げは1グループ2先である。また、親会社の異動（持株比率の変動を含む）に伴う格上げが2先、グループ内での位置づけの変化を理由とした格上げが1先あった。

格上げの直接的な理由は、ほぼすべての先について、収益力の向上とそれに伴う財務体質の改善である。収益力の向上は事業環境の好調によるところも大きいですが、事業、事業ポートフォリオ、コストなどに関わる構造改善が奏功した先が目立つ。こうした構造改善、すなわち不採算の部門や取り引きの見直しと改善・整理、コスト削減、関連事業の収益本格化などを通して、収益力の向上や安定化につながっていることが見て取れる。

格下げにおける個別の特筆点としては、先述したものの他、M&Aの効果発現の遅れが損益・財務に負担をかけているものが2先、リコール問題が複数ノッチの格下げにつながったものが1先あることが指摘できる。

格付の変更を伴わない見通しの変更は、上方向が下方向を大きく上回っていることは前年と同様である（図表3）。ただ、下方向への変更が、前年はわずか3件であったのに対し15年は9件へと増加しており、若干様相を異にしている。それぞれ個社要因によるところは大きいですが、16年の全体的な動きに注目したい。

前年に格付の見通しがポジティブとなったものは、15年に大半が格上げとなった。なお、15年に格付は据え置き、見通しをポジティブから安定的に変更したものが3先あるが、これはすべて同一グループである。

(図表3) 格付の見直し「安定的」からの変更状況

	2014年		2015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	11	1	15	2
非製造業	13	2	20	7
うち金融	4	0	5	2
合計	24	3	35	9

2014年の「格付の見直し」と2015年の動向

格付	2014年にポジティブとなったもの(上表)*		2014年にネガティブとなったもの(上表)*	
	格上げ	据置	格下げ	据置
見直し(2014年) 見直し(2015年)		ポジティブ ポジティブ		ネガティブ ネガティブ
		安定的		安定的
製造業	6	1	0	0
非製造業	10	2	0	1
うち金融	4	1	0	0
合計	16	3	0	1

\* : 見直し前 : ポジティブ2 ネガティブ1

(情報サービス部)

本ニュースリリースは1月4日に当初公表したものにつき、下記の誤りがあったため1月13日付で訂正したものです。

P2 (図表2) 2014年格上げ数

誤	パルプ紙 0 (空欄)、 医薬品 1
正	パルプ紙 1、 医薬品 0 (空欄)

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、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が定める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