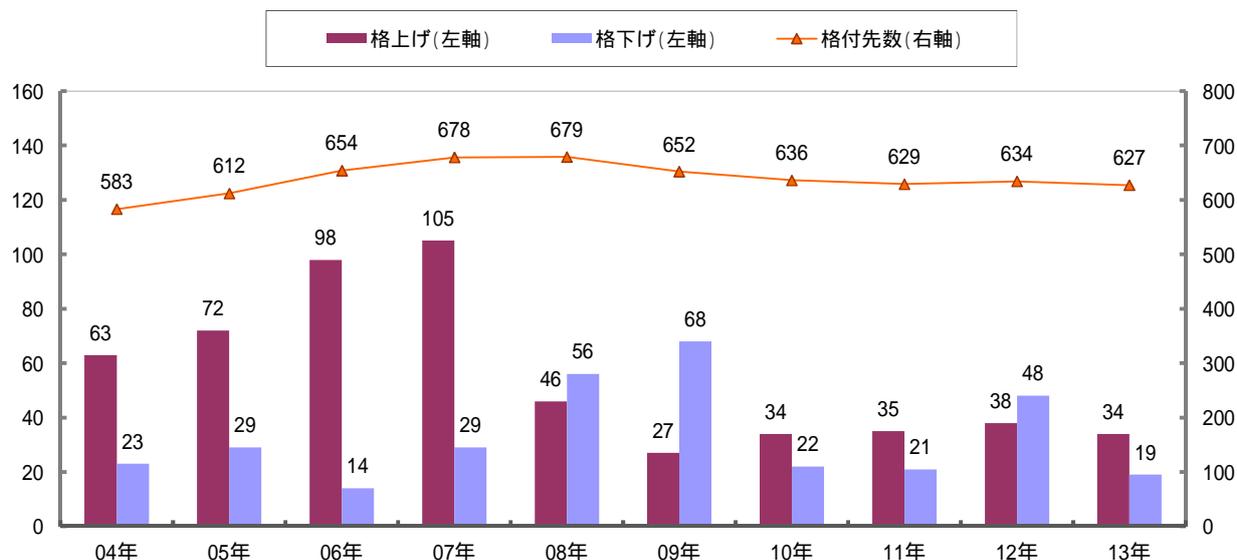


2013年の日本格付研究所の格付実績

株式会社日本格付研究所（JCR）は2013年の格付実績をまとめた。13年末の国内長期格付先数は627先と12年末から7先減少した。特に12年度まで厳しい事業環境が長期にわたって継続したことが影響し、業績の低迷を主因に格付を取りやめる事例が多く見られた。不動産市場への資金流入等を背景にJ-REITなど新規に格付を取得する発行体も多かった半面、エレクトロニクス関連や信用金庫で格付撤回が続くなど、格付の新規取得と撤回が同時並行的に発生したことも13年の特徴の一つである。通年で撤回先数が新規取得数を上回った結果、JCRでは全体で、格付先数が4年ぶりに増加した12年から一転、13年は再び減少となった。

格付の変更先数は、格上げが34先（12年は38先）、格下げが19先（同48先）となり、格上げが格下げを上回った（図表1：同一発行体で年間複数回の格付変更があった場合も1先とカウント）。格上げ先数、格下げ先数とも12年を下回ったが、格下げの減少が顕著だったため、13年は通年で2年ぶりの格上げ超過となった。なお、複数回の格付変更をそれぞれ1件とカウントしても、格上げ・格下げ件数はそれぞれ34件、22件となり、格上げ超過の傾向に変化はない。

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

13年に格上げを実施した主な業種は、最多が銀行・保険・その他金融などの金融業で14先（12年は12先）、陸運（鉄道）の4先（同1先）、輸送用機器3先（同0先）、不動産（J-REITを含む）3先（同4先）と続いた。一方の格下げは、前年に続き電気・ガス（電力）が4先（同8先）と最も多く、ガラス・土石の3先（同4先）、小売の3先（同1先）などとなった（図表2）。

図表2 業種別格上げ、格下げ状況

業種	2010年		2011年		2012年		2013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	2		1		1			
繊維	1							1
パルプ紙			1	1		2		
化学		2	4		1	1		1
医薬品								
石油石炭	1					3		
ゴム					1		1	
ガラス・土石		1			1	4	1	3
鉄鋼		1			1	4		1
非鉄	1						1	
金属製品		1			1	1		
機械	3					1	1	1
電機	3		1	2		6	1	
輸送用機器		1	3				3	
精密								
その他製品	1						1	
製造業計	12	6	10	3	6	22	9	7
建設	1		1		1	2		
電気・ガス				9		8		4
陸運					1	1	4	
海運		2		2		1		1
空運		2						
運輸倉庫								
情報通信	1	1	2		2			2
卸売	1		4		4	1		
小売	4	2	3		4	1	2	3
銀行	11	3	8	3	6	2	5	1
証券・商先		2		2	1	3		
保険	2		3	1		4	3	1
その他金融	1	2	1		6		6	
不動産		1	2		4	3	3	
サービス	1	1	1	1	3		2	
非製造計	22	16	25	18	32	26	25	12
合計	34	22	35	21	38	48	34	19
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

金融業の格付変更こそ例年通り多かったものの(ただし、金融環境の改善を反映し格下げは12年の9先から2先へと大きく減少)、過去数年続いた特定業種における集中的な格付変更は減少し、格上げ・格下げとも業種が比較的分散したことが13年の特徴の一つである。格上げとなった業種の年初からの推移をみると、12年末の政権交代を契機に回復に転じた国内景気を反映して、まず内需型業種が全体の回復を先導していった。JCRの格上げ先も、年初は陸運や小売、リース業など主に内需型の産業に集中した。その後、対象業種は徐々に広がり、12年に円高や販売減に苦しんだ主力製造業に拡大していった。中でも一時1ドル75円台をつけた超円高や東日本大震災、タイでの洪水など前年まで度重なるマイナス要因に見舞われた自動車産業の13年の復権は、国内の企業経営マインドを大きく好転させ、部品や素材など他業界にも好影響を与えた。

13年の格付変更実績を四半期ごとに分解すると、格上げは年間を通じてコンスタントに発生したものの、格下げに関しては、主に第1四半期と第3四半期に集中する傾向が見られた。第1四半期(1~3月)は、政権交代直後でもあり、株式市況こそ新政権への期待感から先行して上昇したものの、企業業績には前年からの不透明感が色濃く残り、業績回復の遅れが格付に織り込まれる形での格下げが目立った。一方、第3四半期(7~9月)は、アジア向けを中心に輸出の伸び悩みが表面化した時期である。要因の一つが新興国景気の減速・回復の遅れによるものだ。また、過去の円高局面で生産の海外移転が進んだことで、円安でも輸出が増えにくい貿易構造になっている点も見逃せない。最近になってGDPの伸びが下方修正されるなど、設備投資の鈍さが表面化し、公共投資頼みの景気回復が裏付けられたのもこの時期であり、第3四半期には回復の波に取り残されたことが格下げ要因につながった事例がいくつかみられた。

2014年4月の消費税率引き上げを目前に控え、14年1~3月は増税前のいわゆる「駆け込み需要」が本格化してくるとみられる。耐久消費財はじめ個人消費を中心に実需以上の内需が発生するとともに、そのための相応の在庫投資も想定されるなど、景気の一時的な押し上げ効果が見込まれる。一方、公共部門においては震災復興工事の継続や2020年開催が決定したオリンピックを見据えた公共投資も徐々に始まるとみられるため、しばらくは景気の自律的な回復が見極めにくい展開が予想される。1990年台以降の景気回復は輸出主導で進むケースが多かった。そのため、都度、製造業を中心とする景気回復がみられたものの、回復の裾野が広がる前に失速するパターンが何度か繰り返された。今回は内需が起点となり、駆け込み需要も足元の景況感を押し上げるこれまでとやや異なる回復パターンといえようが、その分増税後の警戒感是一段と強い。

13年度(13年4月~14年3月)の企業収益は、今のところ上場企業全体で3割程度の経常増益を予想する向きが強い。前年度に比べ収益力の回復が一層鮮明になる格好だ。リーマンショック後の超円高による競争力の低下や需要低迷といった厳しい局面を乗り越え、相次ぐ合理化で利益構造を高めたところへ、いわゆる「アベノミクス」や「異次元緩和」による内需や超低金利、円安等の好環境が重なり、収益面で一気に顕在化した形での回復である。過去最高益を更新する企業も少なくない半面、実力以上の収益計上に至ったり、逆にこの好環境に乗り遅れたりするケースも散見され、収益に関する回復状況は依然まだら模様との見方ができる。前述の増税後の反動減による企業収益の影響には引き続き注意が必要とみられるなど、回復の実感が広く浸透するのは14年度の企業収益動向を見てから、との声が多く聞かれる。

図表3 格付分布状況(レンジ別)

格付	2010年		2011年		2012年		2013年	
	先数	構成比	先数	構成比	先数	構成比	先数	構成比
AAA	25	3.9%	16	2.5%	15	2.4%	15	2.4%
AA	116	18.2%	125	19.9%	126	19.9%	130	20.7%
A	288	45.3%	298	47.4%	306	48.3%	306	48.8%
BBB	199	31.3%	186	29.6%	181	28.5%	169	27.0%
BB	6	0.9%	3	0.5%	4	0.6%	5	0.8%
B	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
CCC~C	1	0.2%	1	0.2%	1	0.2%	2	0.3%
D	1	0.2%	0	0.0%	1	0.2%	0	0.0%
計	636	100.0%	629	100.0%	634	100.0%	627	100.0%

11年ごろまでみられたレンジをまたいだ一斉の格付変更は12年以降減少し、13年のレンジ別格付分布状況(図表3)においても総じて大きな変化はみられなかった。各レンジの構成比はAAAが2.4%と変わらず。AAレンジは20.7%(0.8ポイント増)と上昇したが、J-REITははじめ複数の新規先にAAレンジが付与されたこと、経営統合や収益基盤強化に伴いAレンジのいくつかはAAレンジに引き上げられたことによるものである。半面、Aレンジも0.5ポイント増(48.8%)となったが、外部環境の好転等に伴いBBBレンジが

ら A レンジに格上げとなった先が複数あったためである。これらの反動で、BBB レンジの構成比は 1.5 ポイント減の 27.0%と比較的大きく低下した。これは A レンジへの移行に加え、13 年において格付を撤回した発行体の多くがこの BBB レンジに集中したためである。

13 年の上場企業倒産は 3 件と 12 年の 6 件から半減した。件数としては 06 年の 2 件以来の低水準となる。リーマンショック以降、上場企業の倒産は業種別には建設・不動産が中心であったが、13 年は同業種の倒産が発生していない。不動産市場の回復や復興関連工事の増加などがプラスに影響したものとみられる。また、倒産上場企業の負債総額は 3 百億円台と大型倒産のあった 12 年の 5 千億円超から大きく減少するなど、非上場先を含め全般に大型倒産の減少が目立った 1 年であった。

なお、JCR の格付対象先で 13 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、AvanStrate（8 月）の 1 先のみである。

（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