

2021年の日本格付研究所の格付実績

1 居住者長期格付

日本格付研究所の21年における格付の変更先数は、格上げが50先（20年は32先）、格下げが11先（同17先）となり、9年連続で格上げが格下げを上回った（図表1）。20年と比べると格上げ先数は増加し、コロナ禍の影響前の18年58先、19年56先に迫る水準となった。格下げは11先と、20年の17先と比べると減少している。また、格付の変更を伴わない格付の見直し（見直し）をみると、前年と比べた基調に大きな違いがあることがわかる。「安定的」から「ポジティブ」への変更は57先（19年36先、20年13先）と大きく増加している。また、「ネガティブ」から「安定的」への変更も18先と少なくない。「安定的」から「ネガティブ」への変更は2先（19年7先、20年38先）にとどまった。これらにより22年は、格上げ先が大きく増加する可能性が高まっているといえよう。

こうした状況は、新型コロナウイルス影響（コロナ禍）によって行動制限の影響が大きな内需企業の苦戦が続いたものの、電機などの製造業での海外需要の急回復や、需給ひっ迫や資源価格の高騰による素材産業の業績好調が背景にある。また、銀行業においては再編効果の発現に加え、JCRの公的資金の見方の変更の影響もあり、格上げ先数がひときわ目立って大きくなっている。

製造業は前年に引き続き格上げ7先（20年は5先）、格下げ3先（同8先）と、ともに先数は少なかったが前年と違い格上げのほうが多かった。前年と同様に格上げ・格下げともに散発的で、格付変更という点では業種的な特徴は認められない。ただし、見直しの変更は、「安定的」から「ポジティブ」への変更は18先、「安定的」から「ネガティブ」への変更は1先と差が大きくなっている。見直しの変更を含めると、一部特徴的な業種もみられる。

まず、電機である。格上げは3先となっているが、見直しを「安定的」から「ポジティブ」に5先変更した。各社ともコロナ禍においても業績が堅調であ

り、今後も半導体の需要や自動車関連の部品需要が高水準で推移する可能性が高く、内部留保が中期的に積み上がり財務基盤が進むとみられるためである。

鉄鋼については、20年は1先格下げし3先（うち2先は同一グループ）の見直しを「ネガティブ」に変更したが、21年は逆の動きとなった。格上げ・格下げとも実績はなかったが、前年見直しを下げた3先を「安定的」に戻したほか、それ以前に見直しを下げた他の2先も「ネガティブ」から「安定的」に変更した。鋼材需要はコロナ禍による落ち込みから回復が続いており、販売数量が押し上げられているとともに、海外も需給が引き締まり輸出採算性が改善していることが要因である。

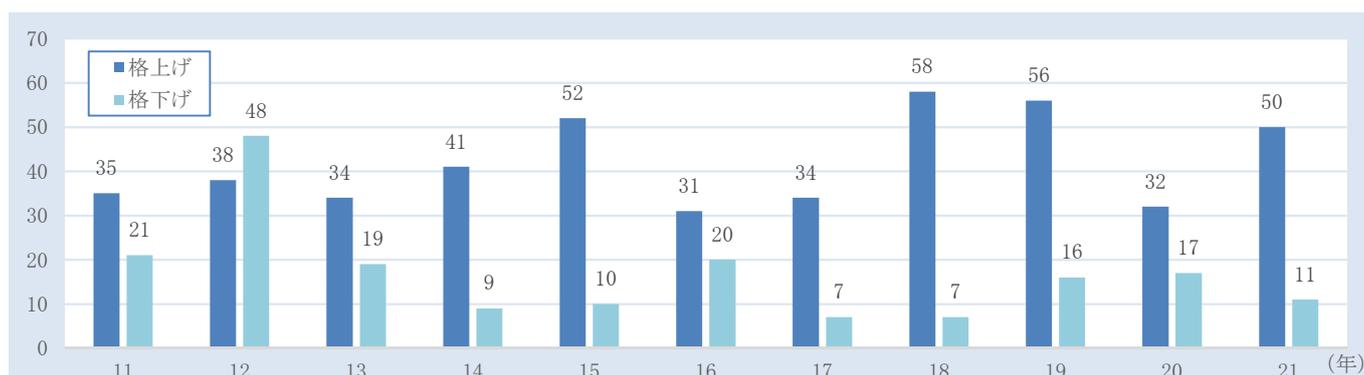
輸送用機械では2先が格下げとなった。ただしこれは個別要因的な要素が強い。造船と自動車部品がそれぞれ1社ずつで、両社とも業績低迷の長期化が格下げの主因だ。

非製造業では特色が大きく表れた。格上げは、銀行10先（2グループで5先含む）、不動産9先（投資法人を含む）、保険5先、その他金融4先が目立つ。格下げは、小売5先が際立って多い。

銀行については、格上げ10先、格下げ1先となった。格上げ・格下げともにすべて地域銀行が対象であった。格上げの理由は、経営統合関連が4先（1グループ3先を含む）、経費削減などによる収益性の改善および自己資本の充実を主因としたものが4先、21年10月に格付方法を変更し公的資金の見方を変えた影響によるものが2先（2先とも同一グループ）となった。一方、格下げの1先は基礎的な収益力の低下が今後も続くとみられることを主因としている。「安定的」から「ポジティブ」への見直しの変更は10先（地域銀行9。うち2グループで6、他に協同組織金融機関1）と多い。低水準の与信費用負担を背景に着実に自己資本を積み上げていくことを想定しており、それが実現すれば今年も格上げが増勢になるものと想定される。

不動産（含む投資法人）については格上げ9先、

図表 1 格付変更先数（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

(注)2 対象は居住者長期格付け先で、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	2017年		2018年		2019年		2020年		2021年	
	格上げ	格下げ								
食料品	1		3		2					
繊維	2									
パルプ紙									1	
化学	3		2		5		1	1	1	1
医薬品							1			
石油石炭			2		2				1	
ゴム							1	1		
ガラス・土石			2		1		1			
鉄鋼			1		1	1		1		
非鉄	1		1					1	1	
金属製品	1					1				
機械	2		1		3	1	1	1		
電機	1		2	1	4			2	3	
輸送用機器		2	2	1		3		1		2
精密					1					
その他製品			4							
製造業計	11	2	20	2	19	6	5	8	7	3
建設	1		5		3		3		1	
電気・ガス					1		3		1	
陸運	3				2				2	
海運						2				
空運	2									1
運輸倉庫	1						1			
情報通信	3				2				2	
卸売	1		3		3		1	1	2	
小売	2	1	3		3		4	1	3	5
銀行	9	1	13	5	4	4	1	3	10	1
証券・商先	2		1						2	
保険	3		6		1		2		4	
その他金融	3	1	5		10	2	7	1	4	
不動産	7	1	2		8	1	1	1	9	
サービス	4					1	1	2	3	1
非製造計	37	4	38	5	37	10	24	10	43	8
パブリック							3			
合計	52	10	58	7	56	16	32	17	50	11

(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

(注)2 投資法人は不動産としてカウント

(注)3 学校法人はサービス業としてカウント

格下げ0先と格上げ基調となっている。加えて13先の見通しが「安定的」から「ポジティブ」への変更となった。格上げの2先、見直し変更の2先を除き、すべて投資法人が対象であった。コロナ禍においても引き続き安定した堅調なポートフォリオマネジメントが行われており、キャッシュフローの安定性は強化されている点を評価した。今後も現在のよ様な事業環境が続けば、格上げ先が増えていくものとみられる。

保険は、格上げが4先、格下げは0先であった。格上げのうち2先が、主要株主との関係やグループにおける戦略上の重要性の観点などを主因としたものである。見通しを「ポジティブ」に変更した先も5先（4先が同一グループ）あり、中期的にみてリスク削減が着実に進捗しており、今後も継続的に進められると考えられることが要因だ。

その他金融は4先が格上げとなった。合併に起因するものが1先、親会社グループとの事業の結び付きが強まったことによるものが1先、収益力が強化され利益蓄積が進み資本充実度の改善が進んでいることを理由としたものが2先と、格上げの理由はそれぞれである。また、見通しを「ポジティブ」に変更した先は2先だった。格下げは0先。

各業種とも格上げが目立つ中、格下げが多かったのは小売の5先。うち2先（同一グループ）はM&Aにより、悪化した財務構成の回復に時間を要すると判断したものである。残り3先はコロナ禍の影響を受け、業績の本格的な回復が見込めないことが主因だ。一方で格上げが3先ある。うち1先は外食業であるが、海外事業の貢献度の高まりにより収益源の多様化と収益力の強化が図られていることを理由にしている。残りの2先は家電量販店であり、足元でコロナ禍における巣ごもり需要の反動減を受けているものの、底堅く推移している買替需要を新規出店などにより取り込んでいくとみられることと、有利子負債の削減が進み財務構成が改善していることを主因としている。

2 非居住者格付（除 日系）

(1) ソブリン

21年は格上げ、格下げとも対象はなかった。一方で見通しを「ネガティブ」から「安定的」に戻したのは2先。英国はコロナ感染症対策の支出のために、

財政赤字は大幅に拡大し公的債務も増大しているが、英国政府は中期的に政府債務の増大を容認しない方針を明らかにし、23年に法人税率の引き上げを行う方針を発表した。これを受けて、英国経済が成長軌道に回帰するとともに財政健全化に復帰することは可能とみて、見通しを「安定的」に戻した。

また、一昨年に見通しを「ネガティブ」にしたイタリア共和国も「安定的」に戻した。新型コロナウイルス感染拡大に伴い、20年の経済は大きく落ち込み、財政も悪化した。足元の経済は、ワクチン接種の進展、制限措置の緩和、政府経済対策の効果などから回復に向かっている。大規模なEU復興基金を活用した投資も始動することから、先行きは成長率が高まるとともに、財政健全化が緩やかに進んでいくとみていることが主因である。

(2) その他

格上げは、インド中部の石油精製会社の Bharat Oman Refineries Limited の1先である。理由としては親会社による完全子会社化によって、親会社の信用力をより強く反映させたためである。格下げはなかった。

見直しは、2先を「ネガティブ」から「安定的」に戻した。ドイツ銀行は収益基盤の安定性が改善しているほか、追加的なコスト削減も見込まれることから、厳しい事業環境が継続する中でも底堅い利益を中期的に確保できると考え、見通しを変更した。もう一先のルノーは、業績が回復に転じ、22/12期以降も改善傾向を維持するとみている。20年に悪化した財務構成もこれを背景に今後、中期的に緩やかながらも改善していくと予測されるため見通しを変更した。

図表 2 2021 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15日	光通信	A-	A
1月15日	福岡工業大学	A+	AA-
1月22日	ハリマ共和物産	BBB-	BBB
1月22日	東京ドーム	#BBB/ポジティブ	AA-
2月5日	住友不動産	A+	AA-
3月4日	朝日生命	BBB	BBB+
3月11日	大和証券リビング投資法人	A+	AA-
3月18日	日立キャピタル	#AA-/ポジティブ	AA
3月18日	日立キャピタル損害保険（現 キャピタル損害保険）	#AA-/ポジティブ	AA
3月23日	東京建物	A-	A
3月23日	日本住宅ローン	A	A+
3月25日	ニフコ	A	A+
4月1日	関西みらいフィナンシャルグループ	A+	AA-
4月1日	関西みらい銀行	A+	AA-
4月1日	みなと銀行	A+	AA-
5月24日	コナミホールディングス	A	A+
5月25日	共栄火災	A+	AA
5月28日	ヒューリックリート投資法人	AA-	AA
6月25日	セゾン自動車火災保険	AA	AA+
6月28日	福邦銀行	#BBB-/ポジティブ	BBB
6月30日	日本電気	A	A+
7月2日	スターアジア投資法人	A-	A
7月14日	日本リート投資法人	A	A+
7月19日	イチネンホールディングス	BBB	BBB+
7月21日	関西電力	AA-	AA
8月20日	ソニーグループ	A+	AA-
8月24日	大王製紙	BBB+	A-
8月26日	大紀アルミニウム工業所	BBB	BBB+
8月27日	コスモエネルギーホールディングス	BBB	BBB+
9月10日	北都銀行	BBB	BBB+
9月15日	三井不動産ロジスティクスパーク投資法人	AA-	AA
10月1日	十六銀行	A	A+
10月1日	前田建設	A	A+
10月27日	ゼンショーホールディングス	BBB	BBB+
10月29日	じもとホールディングス	BBB-	BBB
10月29日	仙台銀行	BBB-	BBB
10月29日	三菱 UFJ ニコス	AA-	AA
12月1日	阪和興業	BBB+	A-
12月2日	福山通運	A	A+
12月2日	セイノーホールディングス	A+	AA-
12月13日	エディオン	A-	A
12月13日	ノジマ	BBB+	A-
12月15日	大東銀行	BBB	BBB+

12月21日	マネックスグループ	BBB	BBB+
12月21日	マネックス証券	BBB	BBB+
12月22日	ケネディクス商業リート投資法人	A+	AA-
12月22日	日本電産	AA-	AA
12月24日	池田泉州銀行	A-	A
12月27日	伊藤忠アドバンス・ロジステックス投資法人	A+	AA-
12月28日	アイフル	BB+	BBB

【格下げ】

公表日	発行体名	変更前	変更後
1月21日	青森銀行	A	A-
2月16日	名村造船所	BBB	BBB-
4月8日	ヨロズ	BBB+	BBB
5月25日	クラレ	AA	AA-
6月18日	エイチ・アイ・エス	#BBB-/ネガティブ	BB+
7月2日	セブン&アイ・ホールディングス	#AA+/ネガティブ	AA
7月2日	セブン・イレブン・ジャパン	#AA+/ネガティブ	AA
7月30日	ロイヤルホールディングス	BBB	BBB-
9月14日	木曾路	BBB	BBB-
10月22日	AOKI ホールディングス	A	A-
11月5日	ANA ホールディングス	A	A-
12月1日	名村造船所 (2回目)	BBB-	BB+

◆非居住者

【格上げ】

公表日	発行体名	変更前	変更後
9月16日	Bharat Oman Refineries Limited	BBB	BBB+

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。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。