

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

海運大手 3 社の格付見直し結果

発行体	証券コード	長期発行体格付		見通し
日本郵船株式会社	9101	【据置】	AA-	安定的
株式会社商船三井	9104	【据置】	A+	安定的
川崎汽船株式会社	9107	【変更】	A- → A	安定的

発行体	証券コード	国内 CP 格付	
株式会社商船三井	9104	【据置】	J-1
川崎汽船株式会社	9107	【据置】	J-1

（個別債券の格付など詳細については3ページ以降をご参照ください）

■格付の視点

- 日本格付研究所（JCR）は海運大手3社の長期発行体格付を見直し、川崎汽船の格付を1ノッチ引き上げ、日本郵船と商船三井の格付を据え置きとした。また、見通しについてはすべて安定的とした。
- 利益はコンテナ船市況の悪化により減少しているが、歴史的に見れば依然として高い水準を維持している。自動車船が好調さを維持するほか、LNG船事業など比較的安定した収益源が全体の業績を支えている。一方、コンテナ船や自動車船は、高水準の新造船竣工が当面も続く見通しである。また、これらの船種は紅海情勢による影響を受けやすく、今後の船腹需給の動向に留意する必要がある。財務面では、財務基盤の改善を受けて投資や株主還元を強化してきているが、各社でレバレッジの活用度合いに濃淡が見られている。ただし、各社とも一定の財務規律を維持しており、健全性は保たれると見ている。以上より、日本郵船と商船三井の格付を据え置いた。川崎汽船については、株主還元を増やしているものの、強固な財務基盤を維持していることを踏まえ、1ノッチ格上げした。
- 3社の定期コンテナ船事業を統合したオーシャン ネットワーク エクスプレス社（ONE）は、26/3期に大幅な減益となる見込みである。前期の運賃市況高騰の反動を受けるほか、新造船の竣工増などを受けた短期運賃市況の下落が響く。今後も大型コンテナ船の竣工が続く見通しであり、さらに紅海情勢の安定化でスエズ運河の航行が全面的に再開されれば、運賃市況には一段の下押し圧力がかかる可能性が高い。このため、運賃市況が大きく上昇する状況は当面見込みにくい。今後、コンテナ船各社による供給調整や、荷動きの回復・拡大などによって、運賃下落圧力の緩和が進むか注視していく。
- コンテナ船以外の事業の業績は底堅く推移している。自動車船は新造船の竣工増にもかかわらず、中国からの輸出拡大などを背景に、船腹需給は依然として引き締まっている。ただし、紅海情勢や米国の通商政策の動向など先行きには不透明感が残る。荷動きや船腹の供給状況など需給動向と併せて確認していく。LNG船は長期契約が着実に積み上がっており、今後はLNGの開発プロジェクトの稼働に伴い利益貢献を高めていく見通しである。一方、LNG船を含むエネルギー輸送については、中東情勢の緊迫化による供給懸念が足元で生じており、ホルムズ海峡の通航状況や関連施設の被害、それに伴う事業影響に留意する必要がある。ドライバルク船は中小型船の運賃市況の下落により業績が弱含む局面も見られたが、大型船を中心とした中長期契約の下支えもあり、一定の利益を確保している。

- (5) これまでの好業績を背景に自己資本は十分に厚い。一方、船価が高止まりする中、LNG 船や環境対応船などへの投資が積極的に進められている。日本郵船と商船三井では収益源の多様化を目的に大型 M&A も行われた。さらに、株主還元も強化されてきており、財務レバレッジは総じて高まる方向にある。各社は今後も一定の財務規律を維持すると見ているが、投資拡大のペースや株主還元の水準には 3 社間で差があり、それぞれの財務内容に与える影響を確認していく必要がある。

■各社の格付事由

日本郵船株式会社

【据置】

長期発行体格付	A A -
格付の見通し	安定的
債券格付	A A -

- (1) 世界有数の船隊規模を持つ総合海運会社。長い業歴を背景に国内外で多数の優良顧客を抱え、安定した事業基盤を有する。多様な船種による海上輸送に加え、陸上輸送などにも事業を展開している。近年は LNG 船の積み増しを図るとともに、M&A による物流事業の強化も進めている。その一環で 25 年 12 月に欧州物流企業 Walden グループのヘルスケア物流事業を買収した。なお、25 年 8 月に航空運送事業を手掛ける日本貨物航空を、ANA ホールディングスに売却している。
- (2) 今後も比較的高い利益水準を確保できると見ている。コンテナ船の運賃市況の下落で定期船事業の利益が大きく減少しているものの、自動車事業が引き続き好調さを維持しており、全体の業績を下支えしている。また、LNG 船や物流事業への投資を通じて、安定収益の積み上げが進んでおり、業績の下振れリスクは抑制される方向にある。財務構成は良好であり、今後も健全性が損なわれる懸念は小さい。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 26/3 期経常利益は 1,950 億円（前期比 60.3%減）の計画である。定期船事業を中心としたライナー&ロジスティクス事業の利益減少を主因に減益となる見込み。27/3 期以降は、定期船事業で業績の大幅な改善は見込みにくい。安定収益の積み上げもあり、全体として底堅い利益を確保すると見ている。
- (4) 26/3 期第 3 四半期末自己資本比率が 57.9%（前年同期末 65.9%）であるなど財務基盤はやや悪化したものの、依然として良好な水準にある。一方、投資や株主還元を積極化させており、有利子負債は増加傾向にある。ただ、リスクバッファが十分に確保されているほか、一定の財務規律を遵守する方針が示されていることなどを踏まえれば、今後も健全な財務内容が保持されることが考えられる。

株式会社商船三井

【据置】

長期発行体格付	A +
格付の見通し	安定的
債券格付	A +
債券格付（期限付劣後債）	A -
MTN プログラム格付	A +
国内 CP 格付	J - 1

- (1) 資源エネルギー分野を中心とした多様な船種により世界最大級の船隊規模を有する。国内外に優良顧客を抱え、事業基盤が強固である。近年は LNG 船の中長期契約を積み上げるとともに、海洋事業や、不動産およびクルーズ船などの非海運事業の拡大も進めている。また、M&A にも積極的に取り組んでおり、25 年 6 月にケミカルを中心に扱うタンクターミナル会社の蘭 LBC 社を買収した。
- (2) 今後も比較的高い利益水準を確保できると見ている。コンテナ船事業の利益が大きく減少しているものの、自動車輸送事業が引き続き好調さを維持しており、全体の業績を下支えしている。また、LNG 船を中心とした安

定収益の積み上げや、M&A によるケミカル物流体制の強化が進んでおり、収益基盤は着実に厚みを増している。一方、財務面では十分なりスクバッファーを有するものの、積極的な投資に伴い有利子負債が急速に増加している点に留意する必要がある。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的とした。

- (3) 26/3 期経常利益は 1,800 億円（前期比 57.1%減）の計画である。コンテナ船事業の利益減少を主因に減益となる見込み。27/3 期以降は、コンテナ船事業で業績の大幅な改善は見込みにくい、その他の事業における収益基盤の拡充もあり、全体として底堅い利益を確保すると見ている。
- (4) 26/3 期第 3 四半期末自己資本比率（劣後債の資本性評価後）は 48.6%（前年同期末 56.5%）と低下した。M&A を含む積極的な投資により有利子負債が大きく増加しており、キャッシュフローに対する比率も悪化傾向にある。今後、投資の調整や資産の入れ替えなどを通じて、財務構成の改善を図るとしており、その進捗に注目していく。

川崎汽船株式会社

【変更】

長期発行体格付	A- → A
格付の見通し	安定的
債券格付	A- → A

【据置】

国内 CP 格付	J-1
----------	-----

- (1) 自動車船およびドライバルク船で優良な顧客基盤を抱え、世界有数の船隊規模を持つ。ポートフォリオ戦略の転換を進め、高コスト船の処分や不採算事業の撤退などに取り組んできた。今後は成長の牽引役を担う鉄鋼原料、自動車船、LNG 輸送船の 3 事業に対して経営資源を集中的に配分する方針である。
- (2) コンテナ船事業の利益が大きく減少するものの、自動車船事業が引き続き好調さを維持しており、利益水準はコロナ禍前を上回って推移している。自動車船でタイトな船腹需給が続いていることや、LNG 船の長期契約の積み上げが着実に進んでいることなどを踏まえれば、今後も底堅い利益を確保できそうだ。財務面では、良好な財務構成を維持している。株主還元を段階的に強化してきているが、業績改善を踏まえたものであり、今後も規律ある財務運営が継続されると見ている。以上を踏まえ、格付を 1 ノッチ引き上げ、見通しを安定的とした。
- (3) 26/3 期経常利益は 1,000 億円（前期比 67.5%減）の計画である。コンテナ船事業の利益減少を主因に減益となる見込み。27/3 期以降は、コンテナ船事業で業績の大幅な改善は見込みにくい、LNG 船など中長期契約の積み上がりもあり、全体として底堅い利益を確保すると見ている。
- (4) 26/3 期第 3 四半期末自己資本比率は 76.1%と高い水準にある。投資と株主還元は規律をもって行われている。今後も追加還元を積極的に検討するとしているが、財務健全性を確保したうえで進めるとしており、これまでの運営実績を踏まえても、財務基盤が大きく損なわれる懸念は小さいと見ている。もっとも、最適資本構成の検討状況については引き続き留意していく。

（担当）水川 雅義・長安 誠也

■格付対象

発行体：日本郵船株式会社

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA-	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第 25 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2006 年 6 月 22 日	2026 年 6 月 22 日	2.65%	AA-
第 32 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2011 年 9 月 9 日	2031 年 9 月 9 日	2.130%	AA-

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第 42 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	140 億円	2019 年 8 月 29 日	2029 年 8 月 29 日	0.650%	AA-
第 43 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（トランジションボンド）	100 億円	2021 年 7 月 29 日	2026 年 7 月 29 日	0.260%	AA-
第 44 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（トランジションボンド）	100 億円	2021 年 7 月 29 日	2028 年 7 月 28 日	0.380%	AA-
第 45 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（トランジションボンド）	100 億円	2023 年 7 月 21 日	2028 年 7 月 21 日	0.439%	AA-
第 46 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（トランジションボンド）	100 億円	2023 年 7 月 21 日	2033 年 7 月 21 日	0.910%	AA-
第 47 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（トランジションボンド）	150 億円	2024 年 4 月 17 日	2029 年 4 月 17 日	0.722%	AA-
第 48 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（グリーンボンド）	100 億円	2024 年 4 月 17 日	2034 年 4 月 17 日	1.175%	AA-
第 49 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（トランジションボンド）	160 億円	2025 年 4 月 21 日	2030 年 4 月 19 日	1.241%	AA-
第 50 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（トランジションボンド）	130 億円	2025 年 12 月 4 日	2030 年 12 月 4 日	(注)	AA-
第 51 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（トランジションボンド）	140 億円	2025 年 12 月 4 日	2030 年 12 月 4 日	1.691%	AA-

(注) 利率決定日における TONA（日次累積複利レート）に 0.42%を加えた値。

発行体：株式会社商船三井

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A+	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第 25 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	90 億円	2023 年 7 月 10 日	2028 年 7 月 10 日	0.425%	A+
第 26 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（ブルーボンド）	200 億円	2024 年 1 月 25 日	2029 年 1 月 25 日	0.639%	A+
第 27 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	166 億円	2024 年 5 月 23 日	2029 年 5 月 23 日	0.850%	A+
第 28 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2024 年 5 月 23 日	2034 年 5 月 23 日	1.324%	A+
第 29 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	180 億円	2025 年 1 月 23 日	2030 年 1 月 23 日	1.151%	A+
第 30 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	700 億円	2025 年 9 月 4 日	2028 年 9 月 4 日	1.454%	A+
第 31 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	450 億円	2025 年 9 月 4 日	2030 年 9 月 4 日	1.736%	A+
第 1 回利払繰延条項・期限前償還条項付無担保社債（劣後特約付）	500 億円	2021 年 4 月 27 日	2056 年 4 月 27 日	(注)	A-

(注) 発行日の翌日から 2026 年 4 月 27 日までの利払日においては、年 1.60%。2026 年 4 月 27 日の翌日以降の利払日においては、利率基準日における 6 ヶ月ユーロ円ライボに 2.60%を加算した値。

プログラム名	Euro Medium Term Note Programme
発行限度額	10 億米ドル相当額
プログラム設定日	1996 年 11 月 20 日
ステータス	無担保・非劣後の債務で、他の無担保・非劣後債務と同順位
信用補完等	なし
特約条項	ネガティブ・プレッジ条項、クロス・デフォルト条項
格付	A+

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	1,500 億円	J-1

発行体：川崎汽船株式会社

【変更】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第14回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	80億円	2023年9月11日	2028年9月11日	0.729%	A
第15回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	60億円	2024年8月16日	2029年8月16日	0.886%	A
第16回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	73億円	2025年7月31日	2030年7月31日	1.779%	A

【据置】

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	600億円	J-1

格付提供方針等に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2026年3月3日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：水川 雅義
主任格付アナリスト：水川 雅義
- 評価の前提・等級基準：
評価の前提および等級基準は、JCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」(2014年1月6日)として掲載している。
- 信用格付の付与にかかる方法の概要：
本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「コーポレート等の信用格付方法」(2024年10月1日)、「海運」(2024年6月3日)、「ハイブリッド証券の格付について」(2012年9月10日)として掲載している。
- 格付関係者：
(発行体・債務者等) 日本郵船株式会社
株式会社商船三井
川崎汽船株式会社
- 本件信用格付の前提・意義・限界：
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。
なお、本件劣後債につき、約定により許容される利息の支払停止が生じた場合、当該支払停止は「債務不履行」に当たらないが、JCRでは債務不履行の場合と同じ「D」記号を付与することとしている。
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関してのJCRの現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCRが格付対象の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あるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
- 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：
 - 格付関係者が提供した監査済財務諸表
 - 格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
- 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：
JCRは、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
- 格付関係者による関与：
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
- JCRに対して直近1年以内に講じられた監督上の措置：なし

■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んを問わず、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。

MTN プログラム格付：プログラム格付はプログラムに対する信用格付です。個別のノートの信用力はプログラム格付と同等と判断されるケースもありますが、クレジット・リンク・ノートやエクステンジャブル・ノートなど、元利支払いが第三者の信用状況に依存するノートなどではプログラム格付と異なると判断されることもあります。JCRでは、発行体から依頼がある場合などを除き、通常、プログラムに基づき発行される個別のノートに対する信用格付は行っていません。

■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。米国証券取引委員会規則17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示はJCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■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