

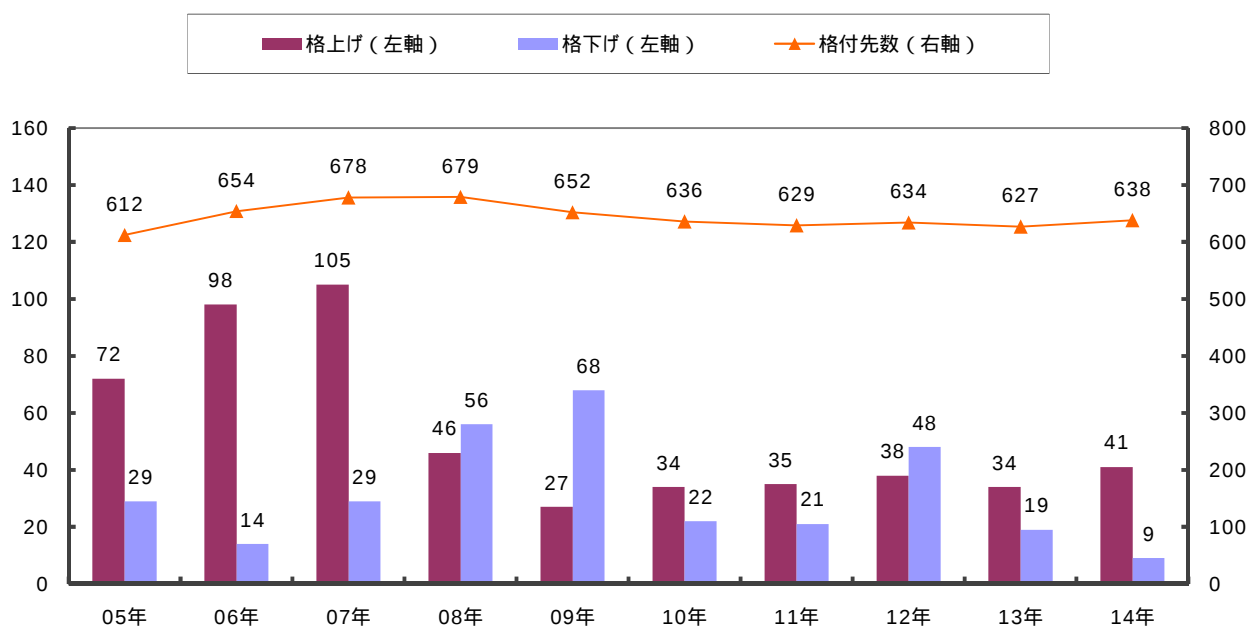
2014 年の日本格付研究所の格付実績

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 2014 年の格付実績をまとめた。14 年末の居住者長期格付先数は 638 先と 13 年末から 11 先増加し、近年では 09 年に次ぐ水準となった。グロスで見ると 23 先増 12 先減であるが、減少先のうち半数の 6 先は企業の統合・再編や持株会社体制下での資金管理方針の変更などが影響したもので、実質的にも 14 年は格付先の増勢が強かったことがうかがわれる。

格付の変更先数は、格上げが 41 先（13 年は 34 先）、格下げが 9 先（同 19 先）となり、13 年に続き格上げが格下げを上回った（図表 1）。格上げ先数はここ数年強含み横ばいで推移しているが、格下げ先数は減少がますます顕著になり、極めて低い水準となっている（98 年以降の最少は 06 年の 14 先）。なお、14 年は同一先における複数回の格付変更、および債務不履行は、ともになかった。

（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	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年		2014 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	格上げ	格下げ
食料品	2		1		1					2
繊維	1							1		
パルプ紙			1	1		2			1	
化学		2	4		1	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	1	1
鉄鋼		1			1	4		1		
非鉄	1						1		1	
金属製品		1			1	1			1	1
機械	3					1	1	1		
電機	3		1	2		6	1		1	
輸送用機器		1	3				3		1	1
精密										
その他製品	1						1			
製造業計	12	6	10	3	6	22	9	7	7	5
建設	1		1		1	2			5	
電気・ガス				9		8		4		
陸運					1	1	4		1	
海運		2		2		1		1		
空運		2								
運輸倉庫										
情報通信	1	1	2		2			2	1	
卸売	1		4		4	1			3	
小売	4	2	3		4	1	2	3	3	2
銀行	11	3	8	3	6	2	5	1	6	1
証券・商先		2		2	1	3			6	
保険	2		3	1		4	3	1		
その他金融	1	2	1		6		6		2	
不動産		1	2		4	3	3		6	
サービス	1	1	1	1	3		2			1
非製造計	22	16	25	18	32	26	25	12	33	4
合計	34	22	35	21	38	48	34	19	40	9
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

14年の格付動向を業種別に見ると、格上げは非製造業が大半(全41先中33先)を占めた。金融の格上げは14先と引き続き格上げの中心を占めたが、証券の格上げが6先(13年0先)あった一方、その他金融の格上げは2先(13年6先)となった。建設・不動産の格上げが顕著であった(合計11先。13年は不動産のみ3先)。11年以降毎年多くの格下げがあった電気・ガスでは、格下げ・格上げともなかった。製造業の格上げは散発的であった - といった特徴が挙げられる(図表2)。

金融は比較的安定した事業環境の下、最終利益の確保により資本の質・量が改善したことが格付の押上要因として寄与している。背景には、銀行では与信費用が減少していること、証券では前年(13年)の株式市場の活況が同年の好業績を通して資本蓄積につながったことがある。ただ銀行については、総じて超低金利

下で利ざや、すなわち資金利益に下方圧力がかけており、それに伴う損失吸収力の低下を看過できず格下げとした先も 1 先ある。

建設・不動産の格付が強含んでいる背景には、良好な事業環境、すなわち震災関連需要、都心の再開発の進展、オフィス市場の回復がある。特に建設では、20 年の五輪開催決定も加わり、需給のひっ迫感の強まりを背景とした選別受注の広がりが収益に貢献していることが大きい。

電気・ガスでは、電力において電気料金の値上げ改定などによって赤字幅は縮小、資本増強などによって財務基盤の毀損に歯止めをかける動きが見られた。12/3 期以降悪化の一途をたどった信用力が底打ちするかどうかの見極め段階に来ている。ただし原発リスクの本質的な解消には至っておらず、電力の格付にかかるネガティブ感が弱まったわけではない。

製造業の格上げは引き続き散発的であり、14 年も 1 桁（7 先）にとどまった。これは、円安などを背景にした業績回復は見られるものの、事業環境や事業リスクの先行き不透明感に対し、格付においては慎重姿勢で臨んでいることが大きい。ただ、格付の見通しの変更状況（図表 3）を見ると、製造業でも信用力の底上げが徐々に進んでいる傾向がうかがえる。14 年は 13 年に比べ安定的からポジティブへの変更が大幅増となり、非製造業とほぼ同数となっている。一方安定的からネガティブへの変更は 5 先から 1 先に大きく減少しており、その 5 先も 14 年に 3 先が安定的に戻されている。

* 各業種の動きの詳細については、RatingEye 掲載の TOPICS をご参照ください。

（図表 3）格付の見通し「安定的」からの変更状況

	2013 年		2014 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	4	5	11	1
非製造業	13	4	13	1
うち金融	8	0	4	0
合計	17	9	24	2

2014 年の格付見直し結果

格付	2013 年にポジティブとなったもの（上表）			2013 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	
見通し（2013 年） →見通し（2014 年）		ポジティブ →ポジティブ	ポジティブ →安定的		ネガティブ →ネガティブ	ネガティブ →安定的
製造業	1	3	0	1	1	3
非製造業	6	7	0	0	4	0
うち金融	3	5	0	0	0	0
合計	7	10	0	1	5	3

14 年の国内経済における最大の注目点は、4 月の消費増税の影響であった。個人消費を中心として、1-3 月に駆け込み需要が発生し、4-6 月にその反動減が生じたことは、そのインパクトも含めおおむね想定通りであった。しかし、7-9 月の戻りは鈍く、いわゆる「GDP ショック」が発生し、先行きへの懸念から 15 年 10 月に予定されていた 10%への消費税率引き上げは 1 年半先送りされるに至っている。マクロ経済の動向には引き続き留意する必要がある。

ただ格付という点では、14 年は前述したように底堅く、消費増税の影響はほとんど見られなかった。7-9 月ないしはそれ以降も、大企業を中心として、総じて良好な 14 年度の業績予想において変調の兆しは見られなかったことが大きい。その背景には、14 年は上場企業の倒産が 1 件もないなど安定的な状況にあったこと、一時懸念された株価は、年末終値は年初始値比約 1 割、4 月の底値比約 3 割の上昇となるなど堅調で

あり、逆資産効果は発生していないこと 円安の進行については、業種ごとに影響が異なるが、多くのグローバル企業については、国際競争力の向上や為替換算調整勘定の改善などにより、ポジティブに作用した事例が多いこと 震災復興需要やオリンピック関連需要についても特に変化は見られないこと - などが挙げられよう。

(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。

■ 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