



信用リスク分析のエキスパート、JCR（日本格付研究所）が  
Web（ホームページ）で提供する会員制の格付情報サービスです。

1

JCR の格付情報が“総合的”にご利用いただけます。主なコンテンツは、発行体の詳細信用分析レポート「[発行体レポート](#)」、ESG 要素が格付に与える影響を説明した「[ESG クレジットアウトロック](#)」、各種の業界レポートや格付明細など、格付に関する様々な情報をとりまとめた「[格付関連レポート](#)」です。

2

業界の特徴や格付の考え方を解説する「[格付展望](#)」、企業や業界の決算動向と格付の視点を収録した「[決算レポート](#)」も、JCR のカバーする広範な業界を網羅すべく対象を拡げています。

3

日々公表される「ニュースリリース」に関し、RatingEye 会員は膨大なバックナンバーを[期間の制限なく](#)ご覧いただけます。

4

**ストレスのない軽快な操作感**が特徴の一つです。PC、携帯端末など幅広い OS やブラウザに対応し、直観的に操作できるシンプル構造により、どなたでも快適に操作いただけます。半面、検索機能は充実しています。キーワード、発行体名、証券コードはもとより、カテゴリや業種などから目的とする発行体やレポート類を速やかに検索・表示し、容易に閲覧・印刷・保存などが行えます。

## 主なコンテンツ

### 発行体レポート

個別発行体の詳細信用分析レポートです。通常のニュースリリースによる情報に加えて、発行体の事業環境や事業リスク、損益・財務状況の解説とともに、現在の格付の視点や今後のポイント、総合判断と将来見通しなどについて詳しくコメントしています。文章情報のほかに、初回格付時以降の格付の推移や、主な財務指標、個別債券などのデータも掲載しています。

### JCR 発行体レポート

2021年2月22日

9101 日本郵船	長期格付 A-	A-
チーフアナリスト 千種 裕之 チーフアナリスト 水川 雅義	見通し*	安定的
	短期格付 —	—

(長期格付は、原則として長期発行体格付を表示)

#### 1. 概要

世界有数の船隊規模を誇る海運会社。三菱グループの物流企業であり、1885年に郵便汽船三井と共に運輸の合併により設立された。長い歴史を背景に国内外で多くの優良顧客を抱え、安定した事業基盤を有する。主力の海運事業では長期契約を中心とした安定的な利益の積み上げに注力している。また、多様な船種による海上輸送に加え、陸上輸送や

大手3社は過去の不況期を経て集約が進み、それぞれ世界有数の船隊規模を有する。海外では特定の船種を主体とした専業社が多いに対し、多様な船種を手掛ける総合海運会社として事業リスクを分散させている。

外航海運は運賃市況や海上荷動きに変動があり、為替や燃料油価格による業績への影響も大きい。また、近年は韓国および中国の造船所が建造能力を拡大し、船腹供給過剰になりやすい事象構造に

### ESGクレジットアウトロック

ESG要素が信用格付にどのような影響を与えるかを詳細に説明したレポートです。環境・社会の要素において、多くの企業が共通して重視するキーイシューを選定し、事業基盤、財務基盤への影響度をスコアで示し、説明を行っています。スコアは、個社ごとに、オポチュニティ、リスクのそれぞれの視点から、現時点と将来のふたつの時間軸で表示します。必要に応じ、業界全体での取り組みや課題についても言及しています。ガバナンス要素についても、アナリストの視点からの評価を行っています。

### JCR ESG CREDIT OUTLOOK

2022年3月3日

5713	住友金属鉱山	「現」として長期発行体格付を表示		「クレジット・モニター」の審査は、異なる方法を表示	
		長期格付 AA-	見通し** 安定的	短期格付 J-1+	オポチュニティ リスク
E	オポチュニティ 現在 将来	リスク 現在 将来	S	オポチュニティ 現在 将来	リスク 現在 将来
気候変動	1 2	2 1	2 1	1 1	1 1
有害物質の管理・循環経済	2 1	2 1	1 1	1 1	1 1
自然環境・生物多様性	1 1	1 1	1 1	1 1	1 1
自然災害	1 1	1 1	1 1	1 1	1 1

チーフアナリスト 水川 雅義・アナリスト 近藤 昭啓

#### 1 格付アナリストの視点

##### ■ E(環境)・S(社会)要素

① オポチュニティ

② 注目するキーイシュー/トピック、信用力評価

の諸要素との関連

キーイシュー「気候変動」、「有害物質の管理・循環

経済」について特に留意している。自動車の電動化な

ども需要に世界全産業の需要は今後さらに伸びやす

においては多量の電力を消費するため、将来的に電源

構成に占める再生エネルギーの比率上昇や化石燃料

の値上がりによって電力価格が上昇し、生産コストが

増加する可能性がある。また、鉱山や製錬所から排出

される廃棄物や排水、排煙によって本来的に公害が発

生する場合、レビューターン等の悪化や、周辺住民に不

快感をもたらす可能性がある。一方で、電動化による

### 業界動向

通常のニュースリリースや個別発行体レポートでは不足しがちな、業界全体の情報を包括的にまとめたレポートです。業界構造、特徴や外部環境の変化、業界個別企業の地位やその変化、格付への反映の仕方・格付方法などをわかりやすく解説しています。定期的にアップデートを行うことで、常に新鮮な情報提供に心掛けています。一方、バツクナンバーを参照することで、時々の環境変化も分析できます。

### 業界動向

2021年3月11日

#### 外航海運

業績の回復によって信用力は落ち着いた状況

チーフアナリスト 千種 裕之・チーフアナリスト 水川 雅義

外航海運大手3社（日本郵船、商船三井、川崎汽船）の21/3期業績は、新型コロナウイルス感染拡大の影響により、20/3期と比べて悪化することが予想されていた。しかし、コンテナ船の運賃市況が想定以上に上昇し、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）の収支が大幅に改善して、各社の業績を押し上げている。また、最終黒字が続き自己資本が継続的に回復していることから、財務構成も改善に向かいつつある。今後も事業環境は楽観視できないものの、各社の信用力に対する下圧力は従前と比べて弱まつたと考えられる。本稿では外航海運業界の事業環境を概観し、現時点での大手3社に対する格付の見方を述べたい。

##### 1 業界動向

外航海運は、決められた航路を定期的に運航する定期船と、特定の貨物を専用船などで個別に運搬する不定期船に大別される。本章では、定期船の大部

分を扱うコンテナ船と、不定期船の主な船種につ

いて、運賃市況の変動や、運送市

場の動向について解説する。

コンテナ船は減便など供給量を削減し、滞留調整

が実施して運賃市況の底割れが回避された。一方で、

20年夏頃からは北米航路で荷動きが増加したため船

艘需要がタイト化した。新型コロナウイルス感染拡

大に伴う米国の通関実績不足も相まって、運送市

## 格付展望

広範な業種・業態をカバーし、対象は既に 100 を超えています。普段余り目にすることのないニッチな業界もフォローし、その業界特性、動向、格付の視点や方向性を一覧性のある 1 枚のレポートに集約しています。最新版をお手元に保存していただければ、JCR の誇る広範な格付先業界の現状や見通しを速やかに“展望”できます。

## 国際レポート

JCR の国際部門アナリストが主にエマージングマーケットをアップデートし、最新情報を届けています。主要な経済指標はもとより、一般紙などでは余り採り上げない政治や裏情報なども積極的にレポートしています。格付の視点や政治経済動向をポジティブ、ネガティブ要因に明確化しており、その変遷や今後の見通しも容易にご覧いただけます。

## その他

グローバル化の一環として JCR では、G7 から新興国に至るソブリンはもとより、注目業界・企業へと海外発行体に関するレポートの対象範囲を拡げていきます。また、専門分野の素朴な疑問にお答えする「Q&A」や JCR の格付先および対象債券を一覧できる「格付一覧」など、上記以外にも JCR オリジナルの付加価値の高い情報を会員に提供しています。信用クレジット分析のプロには必須アイテムといえます。

## ニュースリリース

1998 年 1 月以降に JCR が公表した全てのニュースリリース（オリジナル版）を掲載しています。会員は期間の制限なく全件閲覧できます。ストレスのない検索・表示機能により、初版から最新のものまで迅速に情報を収集できます。

JCR

### 格付展望

#### 西日本エリアの民鉄

2021年2月26日

##### ■業界の特徴

近年、近畿地方を中心に子会社高齢化と人口の都市密集化が進んでおり、インバウンドの増加などによる観光客輸送の増加が輸送人員を下支えしてきた。また、各社とも大規模ターミナル駅の再開発計画を推進している。

ただ、足元では各社とも新型コロナウイルス感染拡大によって鉄道事業を中心とした大きな影響を受けしており、21-23期末は全体として多額の自己資本の繰掛が発生する可能性がある。近年の好業績を背景に自己資本の繰掛が進んできており、長いスパンでなければ財務構成の悪化は根深的なものにとどまる可能性が高いと言えられる。しかし、コロナ禍の終息については依然として不透明感が多いことに加え、人の移動について構造的な変化が生じる可能性もある。

##### 格付の視点

各社の経営者は過去の累計赤字額を比較すれば依然として低いである。多くの民鉄はキャッシュフローの過半と運輸事業が占めているため、今後の運輸事業の推移を見極めていくことは非常に重要である。各社はコロナ禍を受けて中期経営計画などの見直しを進めている機関だが、今後新たな中期経営計画などにおいて運輸事業の立て直しをどうにか進めらるべき日が訪れる。

各社はコロナ禍で悩んだタラフレームを修復しつつ、過年度から継続する再開発プロジェクトを遂行するという財務的・組織的な取り組みを追われるに至ることとなる。融資更新投資に加えて継続的な大規模投資を遂行する方針であることと勘案すれば、削減可能な設備投資額は限られる可能性が高い。このため、足元の収益悪化の程度に加えて、

JCR

### 国際レポート

#### 大中華圏、その現状と展望

2021年3月10日

チーフアナリスト 田村 嘉彦

00 年代半ばに「大中華圏」という概念が提起されてから 20 年近くの歳月が経過した。これは、中国の発展を香港、シンガポール、台湾など中華圏の諸々とのネットワーク型の発展として捉え、それを凝縮して表現した言葉である。当時は、あくまで想像的なものとみられていた概念であったが、その後の同圏内の経済発展と貿易・投資の拡大を通じて次第に実体として現れてきた。加えて、IT 業界による同圏内におけるネット上の交流も深化・拡大している。その結果、大中華圏は近隣諸国のみならず世界全体にとっても無視できない存在となっている。

本レポートでは、大中華圏の 00 年代の経済発展についてデータに基づいて確認した上で、国内主要構成国である中国、台湾、シンガポールの経済発展の現状を分析し、政治的緊張という問題をはらみつつ発展を続ける同圏の今後の展望について考察する。

##### 1 大中華圏の経済発展の概要

图表1 標準（19年）

图表2 世界全体の GDP における各国構成比

JCR

#### Q & A 新型コロナウイルス問題と J-REIT

2020年6月12日

Q 新型コロナウイルスの感染拡大が全世界に広がっています。日本においては緊急事態宣言の解除などはあるのですが、今後の J-REIT に対する影響はどのように考えられるのでしょうか。

注目しておく必要があるでしょう。

A 確かに、広汎な感染の拡大懸念は、当初問題となっていたアラバマチャーンの寸断にとどまらず、相次ぐ大都市のロックダウンによって世界全体のマクロ経済にも影響が甚大となっています。日本でも、3 月後半には緩和されたとはいっても、2 ヵ月近く続いた外出自粛などの感染防止策による影響は、景況感の大幅な悪化を招いているものと想われます。まだ今後発表される経済指標によつて明らかになるものも多いのではないかでしょうか。もちろん、業態によって影響の濃淡は異なっており、休業を余儀なくされていた飲食や娛樂、エンターテインメントといった

物件の収益性への影響とは、具体的にどのようなことが考えられるのでしょうか。

A もちろん、アセットタイプによって一様ではありませんし、信用地力の高い企業との間で長期固定の賃貸借契約が締結されている場合などでは、少なくとも初期的にはほとんど影響がないといえるケースもありますが、足元で強い影響を受けている商業施設から説明します。これらの物件の特徴について、単純化して言えば、収益があがらなければ、その物件を貸借してそこで入居して続ける意味はないということに留意する必要があります。もちろん、そこで働く従業員の雇用や入居に際して投資した会員などの償却問題など、必ずになったらと言って簡単に退去できるとは限りませんが、オフィスや住居のように賃料は必要経費として割り切

## 付帯サービス

### アナリストコンタクト

RatingEye 会員は、JCR の格付担当アナリストと電話や面談で、直接お話しいただくことができます。ニュースリリース、発行体レポートはじめ各種のレポート内容や格付方法などに関する疑問の解明、分析のポイント、注目点・将来見通しなど、文章情報に加えてアナリストの「生の声」情報を得ることで、より理解を深めていただくことが可能です。

### RatingEyeセミナー

JCR では、RatingEye 会員限定の「RatingEye セミナー」を頻繁に開催しています。会員の方はどなたでも無料でご参加いただけます。セミナーでは毎回、特定の業界や話題など会員のニーズに則した多様なテーマを取り上げ、動向や取り巻く環境、考え方、見通しなど、担当アナリストが参加者に丁寧に解説、コメントします。

## システム要件

### OS

Windows、Mac OS、Android、iOS などの主要 OS

### Web ブラウザ

Chrome、Edge、Safari、Firefox などの主要ブラウザ

### その他ソフトウェア等

収録ファイルを閲覧するために、別途 Adobe Reader が必要です。

※ 各々のバージョンが著しく古い場合などに、正常に表示されないことがあります。

## ご利用料金等

本サービスは会員制の有料 Web サービスです。

ご利用にあたっては規約にご同意いただいた上で、**会員登録手続きが必要です。**

手続き完了後、ご担当者様にユーザ ID とパスワードを発行いたします。

ご利用は、利用規約に従って、お申込書に記載の**ご利用部署内に限ります。**

お申込み部署以外の方はご利用いただけません。同一部署内で同時に複数のアクセスを必要とする場合には、複数 ID の取得が必要となります。

## ご利用料金等

### 【サービス料】

- ◆年間 650,000 円（税別）
- ◆同一部署内追加 ID：1ID ごとに年間 325,000 円（税別）

### 【ご利用期間】

当社が指定した日から 1 年間（年単位となります）。

2 年目以降は、期間満了 1 カ月前までに文書による利用終了の通知がない限り、1 年間の自動更新となります。※期間中途解約の場合、利用料金の返還は致しません。

### 【お支払方法】

当社請求書に基づき、所定の銀行口座にお振り込みいただきます。

## お問い合わせ・お申込み

株式会社 日本格付研究所 情報サービス部

〒104-006

東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル

TEL : 03-3544-7013

Email : ratingeye1@jcra.com