

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。

日本貨物鉄道株式会社（証券コード：-）

【据置】

長期発行体格付	AA
格付の見通し	安定的
債券格付	AA

■格付事由

- (1) 日本国有鉄道が担っていた貨物鉄道事業を一元的に管理・運営する特殊会社。JR 旅客会社等が保有する線路施設を使用して貨物輸送を行う国内唯一の貨物鉄道会社であり、貨物鉄道輸送を基軸に貨物駅構内における複合物流施設の運営管理、オフィスビルや商業施設等の不動産賃貸事業を展開する。格付には、特別法に基づく機関として、当面政府のサポートを受ける可能性が高いとの JCR の見方に加え、強固な事業基盤、実質的なリスク耐久力の強さといった個別の状況を反映している。
- (2) JR 旅客各社に支払う線路使用料の軽減措置や株主である鉄道建設・運輸施設整備支援機構（鉄道・運輸機構）による無利子貸付は、当社の経営支援を目的とした政府の方針に基づく制度であり、間接的な財務支援と考えられる。26年3月に閣議決定された「総合物流施策大綱」において、トラックドライバー不足への対応から、あらゆる輸送モードを総動員したモーダルシフトを強力に推進する方針が示されており、その中核的な役割を担う当社の政策面の存在意義は大きい。こうした政策的な側面などを踏まえれば、政府は当社の経営に関与し、必要に応じて鉄道・運輸機構などを通じた財務支援を講じていくと JCR はみている。
- (3) 不動産賃貸や複合物流施設の運営で安定した利益を計上している一方、貨物鉄道輸送が恒常的に赤字であり損益は安定しない。25/3期の経常利益は3期ぶりに黒字を確保した。2024年問題を背景とした鉄道シフトによる輸送実績の向上や、24年4月に実施した基本運賃の改定効果などが収益増加に寄与した。26/3期は不動産事業で利益が拡大しており、通期の業績予想では増益が計画されている。当面、物価高騰に伴う運行経費の増加が利益の圧迫要因となる見込みだが、26年4月より再び基本運賃の改定を実施しており、経費増加の一定程度は吸収できると考えられる。モーダルシフトによる輸送需要の取り込みなどにより鉄道事業の収支改善を図るとともに、物流施設の開発や住宅・オフィス等の取得、回転型不動産ビジネスの推進による不動産事業の強化を通じて、収益の安定性を高めつつ利益水準を引き上げていけるか注目していく。
- (4) 設備投資については、維持・更新投資に加えて、成長・戦略投資を推進しており、長期債務残高は増加傾向にある。また、近年の収益低迷によって自己資本が拡充していないことから、財務構成の改善は進んでいない。もっとも、保有不動産で多額の含み益を有していることから、実質的な財務健全性に問題はないと JCR はみている。今後も輸送量の拡大や不動産事業の強化などに向けて、高水準の設備投資が計画されている。成長・戦略投資の回収効果によってキャッシュフロー創出力を高め、財務体質の強化につなげていけるか注目していく。

（担当）南澤 輝・阿知波 聖人

■ 格付対象

発行体：日本貨物鉄道株式会社

【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1回社債（一般担保付）（グリーンbond）	100億円	2022年3月17日	2032年3月17日	0.374%	AA
第2回社債（一般担保付）（グリーンbond）	100億円	2022年3月17日	2042年3月17日	0.849%	AA
第3回社債（一般担保付）（グリーンbond）	50億円	2023年6月15日	2033年6月15日	0.761%	AA
第4回社債（一般担保付）（グリーンbond）	50億円	2023年6月15日	2043年6月15日	1.370%	AA
第5回社債（一般担保付）（グリーンbond）	70億円	2024年6月13日	2034年6月13日	1.228%	AA
第6回社債（一般担保付）	70億円	2024年6月13日	2044年6月13日	1.947%	AA
第7回社債（一般担保付）	50億円	2025年6月11日	2035年6月11日	1.854%	AA
第8回社債（一般担保付）（グリーンbond）	50億円	2025年6月11日	2045年6月9日	2.757%	AA

格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2026年4月15日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：里川 武
主任格付アナリスト：南澤 輝
3. 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。
4. 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、「財投機関等の格付方法」(2020年5月29日)として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) 日本貨物鉄道株式会社
6. 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。
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。
7. 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
8. 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。
9. 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。
10. 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。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