

## TOPICS

## 2016年の日本格付研究所の格付実績

## 1 居住者長期格付

株式会社日本格付研究所（JCR）は2016年の格付実績をまとめた。16年末の居住者長期格付先数は654先で、15年末から4先増加した。13年の627先をボトムに反転し、14年、15年に続く3年連続の増加となった。グロスで見ると24先増20先減であった。投資法人が6先増、地方銀行再編でその持株会社が2先増となったのに対し、グループ内再編ないしグループ方針の反映によると思われる減少が10先あった。

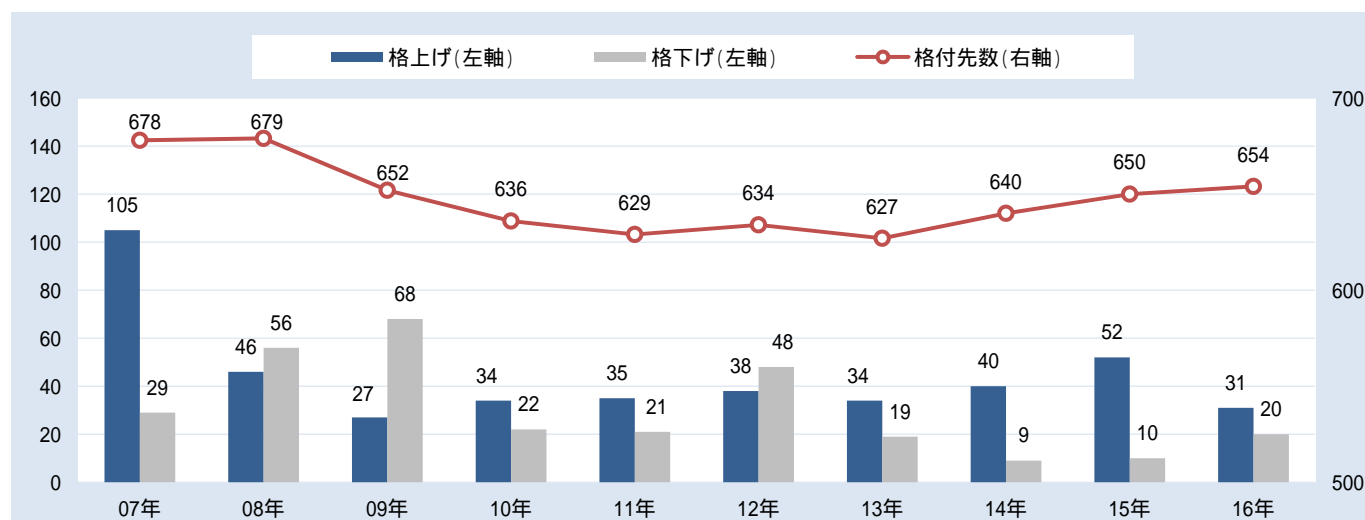
格付の変更先数は、格上げが31先（15年は52先）、格下げが20先（同10先）となり、4年連続で格上げが格下げを上回ったものの（図表1）、格上げ先数がこれまでの増勢を維持できず大きく減少した一方、格下げ先数は15年の2倍となり、両者の差は11先（同42先）にまで迫った。ここ2年の格上げ先数増加・格下げ先数減少というトレンドが転換点を迎えた可能性もある。

16年における格上げでは、好環境で好業績が続く不動産関連（投資法人を含む）、雇用環境の良化と堅調な訪日観光客を享受している鉄道、及び顧客の積極的な投資の恩恵を受けている半導体製造装置が特

筆される。これらを除く格上げは、おおむね個別要因によるものであり、全体的な上昇機運は減退している。特に銀行は、15年に実質的に6先格上げがあったが、16年は2先にとどまり、うち1先は統合絡み（格付の高い方に収れん）であった。超低金利環境継続などの影響を、自助努力では吸収困難となるところが増加しつつあることも考えられ、今後の動向には留意する必要がある。また、来日外国人の購買ブーム終息など、消費環境も15年から大きく変化している。百貨店など関連業界の格付に関わる環境的なポジティブ要因が減退したことも特筆されよう。

一方格下げの増加は、事業環境が全体的にネガティブ方向に動いたことを示唆している。格下げにつながった業績悪化/回復遅延については、コンプライアンス問題に起因したのも散見されるものの、非常に厳しい環境が続く大手海運をはじめ、事業環境起因によるものが目立つ。また、投資回収（＝財務改善）の遅れによる格下げも見られたが、これも個別要因はあるものの、事業環境の変化をある程度受けたものと見なすことができよう。

図表1 格付先数と格付変更状況（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

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	2012年		2013年		2014年		2015年		2016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	1					2				
繊維				1			1			
パルプ紙		2			1				1	
化学	1	1		1	1		2		2	1
医薬品										
石油石炭		3							1	
ゴム	1		1					1	2	1
ガラス・土石	1	4	1	3	1	1	1	1	1	1
鉄鋼	1	4		1						
非鉄			1		1		2			1
金属製品	1	1			1	1	1			1
機械		1	1	1			1		1	
電機		6	1		1		5	1	4	
輸送用機器			3		1	1	2	2	1	2
精密										
その他製品			1					1		1
<b>製造業計</b>	<b>6</b>	<b>22</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>5</b>	<b>15</b>	<b>6</b>	<b>13</b>	<b>8</b>
建設	1	2			5		1			
電気・ガス		8		4						1
陸運	1	1	4		1		3		3	
海運		1		1			1			3
空運										
運輸倉庫							1			1
情報通信	2			2	1				1	
卸売	4	1			3		1			
小売	4	1	2	3	3	2	2	1	1	3
銀行	6	2	5	1	6	1	9	1	2	
証券・商先	1	3			6		2			
保険		4	3	1			3		3	
その他金融	6		6		2		3	1	1	2
不動産	4	3	3		6		7	1	6	1
サービス	3		2			1	4		1	1
<b>非製造計</b>	<b>32</b>	<b>26</b>	<b>25</b>	<b>12</b>	<b>33</b>	<b>4</b>	<b>37</b>	<b>4</b>	<b>18</b>	<b>12</b>
<b>合計</b>	<b>38</b>	<b>48</b>	<b>34</b>	<b>19</b>	<b>40</b>	<b>9</b>	<b>52</b>	<b>10</b>	<b>31</b>	<b>20</b>
<b>財投機関</b>					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

格付の変更を伴わない見通しの変更については、日本国（カウント外）をネガティブに変更したことが特筆される。成長ポテンシャルの押し上げが見通しづらい状況下で、中長期的な財政の持続可能性確保に対する不透明感が増していることを踏まえたものである。これに連動した変更は計28先あった。

これらを除くと、「安定的」から「ポジティブ」へ

の変更が32先、「ネガティブ」への変更が8先と、前者が後者を上回った。ただ、前者は15年比若干の減少であったのに対し、後者は増加している。（図表3）業種的にも、投資法人が5先「ポジティブ」へ変更、銀行が4先「ネガティブ」へ変更（「ポジティブ」への変更は実質1先）となっており、格付の見通しの変更は内容的にも格付変更の傾向と軌を一に

図表3 格付の見通し「安定的」からの変更状況

	2015年		2016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	15	2	10	4
非製造業	20	7	22	8
うち金融	5	2	3	4
合計	35	9	32	12

している。

景気回復に停滞感が見られ、これまでの全体的な収益改善基調にも変化が見られる。2017年も格付の傾向、すなわち全体的なポジティブ感とネガティブ感の動向が注目される。

## 2 非居住者長期格付（除 日系）

16年末の長期格付先数は前年末より3先減の65先となった。格付の変更状況では、格上げが2先、格下げが3先となっている。また、格付見通しの変更は上方向3先、下方向4先であった（図表4）。

### (1) ソブリン

ファンダメンタルズが明暗を分けた。

銀行の不良債権処理が進むなど前年からの流れを維持しているルーマニア（前回の格付の見通しは「ポジティブ」）を格上げし、構造改革の成果が出ているハンガリーおよび経済成長が経常収支や財政の改善につながっているチェコの格付見通しを「ポジティブ」に変更した。

一方、資源価格の低迷や政治混迷の長期化によりブラジル（前回の格付の見通しは「ネガティブ」）を格下げし、不良債権問題への取り組みなど構造改革の行方に不透明感が強まっているイタリアの格付見通しを「ネガティブ」に変更した。

その他、以上とは状況が異なるが、EU 離脱を決めた英国を、今後の先行き不透明感を勘案し格下げした。

### (2) その他

格付変更などは、すべて個別事情による。

ハンファ・ケミカルを、事業ポートフォリオが強化されたことで今後の収益・財務の改善が想定し格上げした。また、ハンガリーに連動してハンガリー国立銀行の格付見通しを「ポジティブ」に変更した。

一方、訴訟など様々な問題を抱えるドイツ銀行を格下げした上、見通しも「ネガティブ」とした。フランス電力については、中国企業との軽水炉建設による国外リスクの高まり及び財務悪化を懸念し、格下げした。

図表4 非居住者長期格付動向

	2015年	2016年
格付先数	68	65
格上げ件数	1	2
格下げ件数	4	3
新規格付先	3	1
格付撤回	4	4
見通し変更	11	4
安定的 ポジティブ	1	3
安定的 ネガティブ	1	4
ネガティブ 安定的	8	0
ポジティブ 安定的	0	0

(注)1 格上げ・格下げ件数、見通し変更は複数回をカウント

図表5 2016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27日	東日本銀行	#A-	AA-
1月29日	三井生命保険	#BBB	AA-
2月12日	横河電機	A	A+
3月31日	コンフォリア・レジデンシャル投資法人	A+	AA-
4月14日	ヒューリックリート投資法人	A+	AA-
4月20日	ニチアス	BBB+	A-
4月26日	DIC	A-	A
6月2日	セゾン自動車火災保険	A	AA-
6月2日	損害保険ジャパン日本興亜	AA	AA+
6月22日	ブリヂストン	AA	AA+
6月22日	光通信	BBB+	A-
7月21日	東京ドーム	BBB-	BBB
7月25日	日本精化	BBB	BBB+
8月4日	大京	A-	A
8月12日	シャープ	#B+	BB
8月26日	大王製紙	BBB	BBB+
9月2日	西武ホールディングス	BBB+	A-
9月2日	明電舎	BBB	BBB+
10月5日	オリックス	A+	AA-
10月7日	アクティビア・プロパティーズ投資法人	AA-	AA
10月17日	ジャパン・ホテル・リート投資法人	A	A+
10月24日	南海電気鉄道	BBB+	A-
11月15日	ケネディクス・レジデンシャル投資法人	A	A+
11月30日	エディオン	BBB+	A-
12月19日	京阪ホールディングス	A-	A
12月21日	東燃ゼネラル石油	#A	A+
12月22日	太平洋工業	BBB+	A-
12月27日	住友ゴム工業	A+	AA-
12月27日	広島銀行	A+	AA-
12月28日	ディスコ	A+	AA-
12月28日	SCREENホールディングス	BBB	BBB+

**【格下げ】**

公表日	発行体名	変更前	変更後
1月29日	商船三井	A	#A-
2月1日	ダイビル	A+	#A
2月8日	東邦亜鉛	BBB+	BBB
3月31日	丸善石油化学	#BBB+	BBB
3月31日	日本板硝子	BBB-	#BB+
4月27日	王将フードサービス	A-	BBB+
5月6日	タカタ	BB+	BB-
5月6日	曙ブレーキ工業	BBB	BBB-
6月17日	ベネッセホールディングス	AA-	A+
6月20日	IBJL 東芝リース	A	A-
6月20日	興銀リース	A	A-
6月22日	東洋ゴム工業	A-	BBB+
7月1日	中部ガス	#A-	BBB+
7月4日	三井倉庫ホールディングス	A	A-
8月9日	LIXIL グループ	AA-	A+
8月9日	木曽路	BBB	BBB-
9月1日	ユニー・ファミリーマートホールディングス	#AA-	A+
10月17日	アデランス	BBB	#BBB-
11月11日	日本郵船	#A+	A
12月14日	川崎汽船	#BBB+	BBB
12月16日	タカタ(2回目)	BB-	B-

**非居住者**
**【格上げ】**

公表日	発行体名	変更前	変更後
3月18日	ルーマニア	BBB-	BBB
6月16日	ハンファケミカル	BBB+	A-

**【格下げ】**

公表日	発行体名	変更前	変更後
6月9日	ブラジル連邦共和国	BBB	BBB-
7月21日	ドイツ銀行	AA-p	A+p
10月13日	フランス電力	AA+	AA

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。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。