

2024年の日本格付研究所の格付実績

1 居住者長期格付

①概要

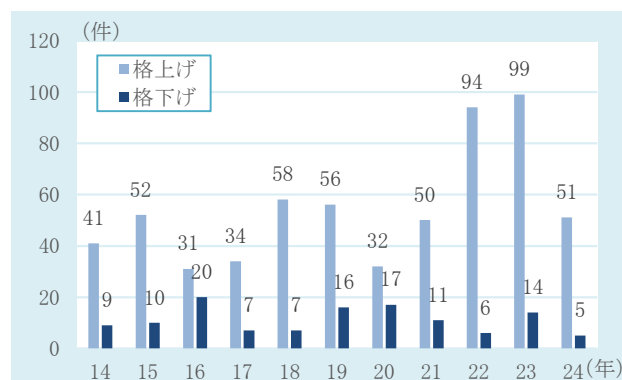
日本格付研究所の24年の居住者の長期格付変更先数は、格上げが51先（23年は99先）、格下げが5先（同14先）となり、12年連続で格上げ先数が格下げ先数を上回った（図表1）。格上げ先数は22年、23年と2年連続で90先を超えていたが、21年（50先）並みの51先へと落ち着きを見せた。一方、格下げ先数は5先と23年と比べ大きく減少している。格付の変更を伴わない格付の見直し（見直し）の変更は、上方修正のほうが下方修正より多いといった流れは24年も引き継いでいる。見直し上方修正のうち、「安定的」から「ポジティブ」への変更は45先と、21年57先、22年61先には及ばないものの23年37先を上回った。「ネガティブ」から「安定的」への変更は6先と23年11先から減少した。見直し下方修正は「安定的」から「ネガティブ」が6先と、22年6先・23年6先と前々年・前年並みの低水準で推移した。「ポジティブ」から「安定的」は2先とこちらも23年と同数であった。

以上のように、24年の基調としては格上げのトレンドは若干弱まりながらも持続しており、見通しの上方修正トレンドも引き継いでいる。日本銀行が公表した24年12月の全国企業短期経済観測調査（短観）にみられるように、大企業製造業の業況判断DIは8四半期連続でプラスを維持するとともに、大企業非製造業のDIは過去最高水準で推移するなど、一部素材業種を除いて景況感は維持・改善していることが、格付変更の上方修正トレンドが持続していることの一因であろう。

②製造業

24年の製造業の格上げ件数は12先で、22年21先、23年21先と比べ半減している。格下げは3先で、23年7先に比べ半分弱の水準となった。結果として格上げ先数が格下げ件数を上回る傾向が持続している。格上げ先の業種をみると、化学、非鉄、機械が2

図表1 格付変更先数（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け先で、投資法人を含み、日本国、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

(出所) JCR

先づつで他に6業種で1先づつであった。23年のような、ある特定の業種に偏った格上げの傾向がみられるわけでない点が特色である。

格下げ先についても、1先づつ3業種となっており、偏りがみられない。

見通しの上方への変更先は20先と23年の11先から増加している。うち「安定的」から「ポジティブ」へは15先だった（23年は9先）。機械が5先と目立つほかは1~2先づつ各業種に幅広く分散しているのが特色である。また、「ネガティブ」から「安定的」への変更は5先（同2先）。内訳をみると食料品3先、化学2先と偏っている。

見通しの下方への変更先は4先と23年の3先と比べ若干増えた。「安定的」から「ネガティブ」へは3先（同3先）、「ポジティブ」から「安定的」への変更が1先（同0先）であった。

化学は格上げ先数は23年4先から減少し24年2先となった。格上げ先に共通しているのは、国内事業が堅調なうえ、海外への成長投資を続けており今後も利益成長が見込める点を格上げ理由の一つとしている点にある。格下げは0先（同1先）。見通しの上方変更先は4先（23年は2先）。「安定的」から「ポ

図表 2 格付変更先数（居住者長期）

業種	2020年		2021年		2022年		2023年		2024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		3			1
繊維										
パルプ紙			1		1		1	1	1	
化学	1	1	1	1	2		4	1	2	
医薬品	1				1					
石油石炭			1		1					
ゴム	1	1			1	1				
ガラス・土石	1						1		1	
鉄鋼		1			1		4			
非鉄		1	1		2			1	2	1
金属製品					1				1	
機械	1	1			3		3		2	
電機		2	3		6		4	4	1	1
輸送用機器		1		2					1	
精密										
その他製品					1		2		1	
製造業計	5	8	7	3	21	1	21	7	12	3
建設	3		1		2		2	1		
電気・ガス	3		1				1			
陸運			2				1		4	
海運					3		3		2	
空運				1					1	
運輸倉庫	1				1				2	
情報通信			2		3		4		1	
卸売	1	1	2		10		7		2	
小売	4	1	3	5	2		3		5	
銀行	1	3	10	1	13	2	16	1	1	1
証券・商先			2		1		2	1	3	
保険	2		4		5		9	1		
その他金融	7	1	4		16		2	1	4	
不動産	1	1	9		17	2	8	1	11	
サービス	1	2	3	1		1	2	1	3	1
非製造計	24	10	43	8	73	5	78	7	39	2
パブリック	3									
合計	32	17	50	11	94	6	99	14	51	5

(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 投資法人は不動産または電気・ガスに振り分け
 3 学校法人、医療機関はサービス業としてカウント

(出所) JCR

「ネガティブ」へは2先（同2先）であった。収益力強化が進んでいるうえ、財務内容の健全性が増していることが見直しを変更した主な理由である。「ネガティブ」から「安定的」への変更は2先（23年は0先）であった。いずれも業績回復の蓋然性が高まってきている点を変更の理由に挙げている。なお、「安定的」から「ネガティブ」への見通しの下方修正が1先（同1先）あった。

化学と同じ素材産業の非鉄も格上げ先数は2先（23年は0先）であった。収益力が高まっており、財務基盤の改善が進んでいることが、格上げの理由である。

一方格下げは1先（同1先）あった。在庫評価損益

の悪化、原料価格上昇、受注減、海外出資先の破綻などによる赤字により自己資本の毀損が見込まれることが主因である。なお、見通しの変更先はなかった。

加工組立産業では、機械が特徴的な動きをしている。格上げ先は2先（23年は3先）。共通するのは業績の安定性の高まりが格上げの理由の一つに挙げられている点だ。見通しの変更は5先（23年は上方修正のみ2先）。5先とも「安定的」から「ポジティブ」への変更となっている点の特徴的である（同1先）。好調な受注などにより収益力が向上傾向にあり、財務内容の健全性が高まっている点が共通している。

③非製造業

非製造業の格上げ先数は39先(23年は78先)、格下げ先数は2先(同7先)であった。格上げ先数は前年対比で半減し、格下げ先数は大幅に減少した。格上げ先が多い業種は、不動産(投資法人含む)11先(同8先)、小売5先(同3先)、陸運4先(同1先)、その他金融4先(同20先)であった。格下げ先は1先ずつ2業種で計上している。見通を上方修正した先は31先と23年38先から減っている。「安定的」から「ポジティブ」への変更は30先(同28先)とほぼ前年並みの水準であった。23年9先あった「ネガティブ」から「安定的」は1先となり、これが23年と比べ上方修正先数の減少要因となっている。なお、見通しの下方修正先は、4先(同5先)であった。

不動産は、格上げ先数が11先と23年8先に比べ増加した。格上げ先のうち7先が投資法人であり、23年5先から2先増加している。投資法人の格上げ理由は、LTVをコントロールしつつ資産規模の拡大が図られている点や高い稼働率の維持・向上が図られている点を挙げているものが多い。一般法人の格上げは4先で23年の3先から増加している。新規取得物件などの稼働により安定的に収益力が強化されると判断したものが大宗である。不動産の見通しの変更は8先(23年は9先)あり、すべてが「安定的」から「ポジティブ」になったものである。うち投資法人が5先(同5先)、一般法人が3先(同4先)。変更理由としては、一般法人の親会社要因による1社を除いては、格上げの要因と近似している。

非製造業で2番目に格上げ先数が多かったのは、小売の5先である(23年は3先)。うち2先が外食関係で、コロナ禍後の需要拡大に伴い収益力が強化されていることが格上げ理由である。また、他の小売3先についても同様に収益力が強化されていることが理由に挙げられている。見通しの変更先は23年5先から1先に減少している。なお23年も24年もすべて上方修正先のみである。

陸運は4先の格上げであった(23年は1先)。民鉄は2先の格上げで、コロナ禍の影響が一巡し業績が堅調に推移することで財務の健全性が維持されるとみているためである。物流の2先の格上げは業績の安定性がキーワードになっている。格下げは23年と同様0先であった。見通しの変更先は上方修正のみ5

先(23年は上方修正のみ7先)。すべて民鉄であり、コロナ禍の影響が一巡し人流の増加に伴って収益体質が改善していることが要因である。

金融については、23年は格上げが目立っていたが、24年はその他金融の格上げ先数4先(23年は20先)で非製造業の3番目の水準となり比較的落ち着いた動きとなった。その他金融の格下げは0先(同1先)だった。格上げの理由としては、親会社要因が2先、残りの2先は業容が順調に拡大し、資本の充実度が増している点を挙げている。なお、見通しの変更は23年は上方修正のみ4先であったが、24年は親会社要因による上方への修正1先のみであった。

2 非居住者格付(除 日系)

①ソブリン

OECDは24年12月に、「世界経済見通し」を発表し、2024年の世界経済の成長率(実質GDP伸び率)を3.2%、2025年と2026年はいずれも3.3%と公表した。「世界経済は、大きな課題にもかかわらず、底堅さを維持する」と分析している。総合インフレ率は、多くの国で中央銀行の目標に戻りつつある。また、世界貿易は回復基調にあり、2024年通年の貿易量は3.5%の増加が予測されている。

このような中、ソブリンについては24年は格上げ、格下げ先数とも前年に引き続き0先となった。見通しの変更先は「ネガティブ」から「安定的」へ2先(23年は1先)のみであった。

②その他

24年の格上げは3先(23年は4先)、格下げは2先(同0先)であった。格上げの2先は、同じ企業グループに属しており、グループ信用力が向上したことが主因である。残り1先は業績が低迷していた持分法適用会社を売却したことで追加の資金負担懸念が解消したことが理由である。格下げは、1先は主力事業が低迷するなか積極的な成長投資を行い財務の柔軟性が低下していることを理由としている。もう1先は経営者などが不正行為容疑で告発され流動性リスクが高まっていることが理由である。

見通しの変更は上方修正が3先(23年は5先)、下方修正が2先(同2先)。上方修正は3先とも、同じ保険グループに属しており「安定的」から「ポジティブ」への変更であった。高い財務の健全性が維持

される中、契約が伸び悩んでいた点が格付の制約要因であったがそこが解消しつつあることを変更理由としている。一方、見通しの下方修正は「安定的」から「ネガティブ」への変更が2先（同2先）あり、理由は市場環境が不透明性を増している中、損益財務面の負荷の高まっている点や従来と比べ財務改善が遅れるリスクが生じている点を理由としている。

図表3 2024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11日	スターアジア不動産投資法人	A	A+
1月11日	NTT 都市開発リート投資法人	AA-	AA
1月19日	住友不動産株式会社	AA-	AA
1月22日	株式会社東京スター銀行	A-	A
1月22日	株式会社 FPG	BBB-	BBB
1月31日	株式会社エイチ・アイ・エス	BB-	BB
2月20日	日本郵船株式会社	A+	AA-
3月1日	マネックス証券株式会社	BBB+	AA
3月4日	株式会社ファーストリテイリング	AA	AA+
3月4日	株式会社名村造船所	BB+	BBB-
3月8日	センコーグループホールディングス株式会社	A-	A
3月12日	芙蓉総合リース株式会社	A+	AA-
3月12日	シャープファイナンス株式会社	A+	AA-
3月13日	トーセイ・リート投資法人	A-	A
3月13日	アイカ工業株式会社	A	A+
3月19日	インヴィンシブル投資法人	A	A+
3月19日	澁澤倉庫株式会社	A-	A
3月26日	株式会社オリコプロダクトファイナンス	#A/ポジティブ	A+
4月10日	飯野海運株式会社	BBB+	A-
4月11日	ソフトバンクグループ株式会社	A-	A
4月17日	Gravity AH 合同会社	AA-	AA
4月26日	日本酸素ホールディングス株式会社	A+	AA-
5月30日	アコム株式会社	A+	AA-
6月4日	丸紅株式会社	AA-	AA
6月27日	森ビル株式会社	A+	AA-
7月2日	三井金属鉱業株式会社	A-	A
7月4日	株式会社三井 E&S	BB+	BBB-
7月12日	株式会社 UACJ	BBB+	A-
7月29日	三井倉庫ホールディングス株式会社	A	A+
7月30日	ロイヤルホールディングス株式会社	BBB-	BBB
8月5日	コーナン商事株式会社	BBB+	A-
8月7日	株式会社イチネンホールディングス	BBB+	A-
8月22日	太平洋セメント株式会社	A	A+
8月23日	株式会社森トラスト・ホールディングス	AA-	AA
8月27日	南海電気鉄道株式会社	A-	A
8月27日	阪急阪神ホールディングス株式会社	AA-	AA

8月30日	平和不動産株式会社	BBB+	A-
9月11日	株式会社ゼンショーホールディングス	BBB+	A-
9月20日	リゾートトラスト株式会社	BBB+	A-
10月16日	ANA ホールディングス株式会社	A-	A
10月21日	大和証券ホテル・プライベート投資法人	A-	A
10月22日	月島ホールディングス株式会社	A-	A
10月22日	株式会社 AOKI ホールディングス	A-	A
10月25日	au カブコム証券株式会社	AA-	AA
11月12日	日本リート投資法人	A+	AA-
11月13日	三和ホールディングス株式会社	A+	AA-
11月21日	鴻池運輸株式会社	A-	A
12月2日	三菱製紙株式会社	BBB-	BBB
12月6日	スターゼン株式会社	BBB+	A-
12月18日	株式会社アシックス	A+	AA-
12月20日	東京エレクトロン株式会社	AA	AA+

【格下げ】

公表日	発行体名	変更前	変更後
3月1日	東邦亜鉛株式会社	BB+	BB
3月6日	株式会社ベネッセホールディングス	#A+/ネガティブ	A-
4月8日	東邦亜鉛株式会社	BB	B+
5月15日	シャープ株式会社	BB	BB-
5月30日	株式会社山形銀行	A+	A
7月17日	株式会社永谷園ホールディングス	#BBB+/ネガティブ	BBB

◆非居住者

【格上げ】

公表日	発行体名	変更前	変更後
3月29日	Thai Union Group Public Company Limited*	A-	A
12月18日	現代キャピタル・サービス・インク*	A+	AA-
12月18日	Hyundai Card Co., Ltd.*	A+	AA-

【格下げ】

公表日	発行体名	変更前	変更後
7月16日	Energy Absolute Public Company Limited*	BBB	#B/ネガティブ
9月11日	Lotte Chemical Corporation*	A+	A

(注)1 原則長期発行体格付、*は外貨建長期発行体格付

(注)2 社名は公表時のものを使用

(出所) JCR

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。