

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。

海運大手 3 社の格付見直し結果

発行体	証券コード	長期発行体格付		見通し
日本郵船株式会社	9101	【据置】	AA-	安定的
株式会社商船三井	9104	【据置】	A+	安定的
川崎汽船株式会社	9107	【据置】	A-	安定的

発行体	証券コード	国内 CP 格付	
株式会社商船三井	9104	【据置】	J-1
川崎汽船株式会社	9107	【据置】	J-1

（個別債券の格付など詳細については 3 ページ以降をご参照ください）

■ 格付の視点

- 日本格付研究所（JCR）は海運大手 3 社の長期発行体格付を見直し、全社の格付を据え置きとした。また、見直しについてはすべて安定的とした。
- 業績は好調に推移している。コンテナ船が好市況を享受するほか、自動車船が好業績を維持している。一方、事業環境の先行きには不透明感が強まっている。コンテナ船や自動車船で竣工船が増えてきているほか、足元では船腹需給を引き締める一因となってきた紅海での航行回避も正常化に向けた兆しが見られる。米国の保護主義的な政策による荷動きへの影響にも留意する必要がある。しかし、これまでの中長期契約の積み上げや事業ポートフォリオの修正などを通じて、市況リスクへの耐性が強化されていることを踏まえれば、今後も比較的高い利益水準を確保できると考えられる。財務内容は良好であり、今後も健全性は保持されると見ている。ただ、各社とも投資と株主還元を積極化させており、レバレッジは中長期的に高まる方向にある。とりわけ株主還元は自社株買いの動きが活発化しており、今後の動向を確認していく必要がある。
- 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）の業績は好調に推移しているが、先行きの不確実性が高まっている。堅調な荷動きと紅海のう回による船腹需要の高まりを背景に、24 年 1 月から足元にかけてコンテナ船の運賃市況は高い水準で推移している。他方、新造船の竣工量が大きく増えている中、紅海での航行が再開されれば、運賃市況が下落する懸念がある。米国の通商政策による貿易パターンへの影響や、アライアンスの組み直しによる競争関係の変化にも留意が必要である。ONE は DX を含めた効率化への取り組みや潤沢な手元資金の運用益などを支えに今後も一定の利益を確保できると見ているが、これまでのような高水準の利益は見込みにくい。
- コンテナ船以外の事業では、好業績をけん引してきた自動車船で新造船の竣工が本格化している。竣工船がさらに増える 25 年から 26 年にかけては需給が緩み、高騰していた運賃も一部調整が進むと見られる。一方、LNG 船は長期契約が着実に積み上がっており、今後 LNG の輸出プロジェクトの立ち上がりとともに利益貢献度を高めていく見通しである。ドライバルク船は長引く中国の景気低迷に留意する必要がある。しかし、新造船供給が引き続き限定的であることや、これまでの構造改革で収益性が向上していることを踏まえれば、業績が大きく崩れる懸念は小さい。

- (5) 自己資本が大きく増加しており、十分なリスクバッファーを有する。一方、今後はLNG船や環境対応船など1隻あたりの価格が高い船舶への投資拡大が予定されている。資機材価格や人件費の上昇などによる建造コストの増加も影響し、投資負担は重くなる見通しである。また、株主還元を強化する動きも見られており、財務レバレッジは中長期的に高まる方向にある。各社は今後も一定の財務規律を維持すると見ているが、投資拡大のペースや株主還元の規模などは3社の間で差があり、各社の財務内容への影響度を確認していく必要がある。

■各社の格付事由

日本郵船株式会社

【据置】

長期発行体格付	AA-
格付の見通し	安定的
債券格付	AA-

- (1) 世界有数の船隊規模を持つ総合海運会社。長い業歴を背景に国内外で多数の優良顧客を抱え、安定した事業基盤を有する。多様な船種による海上輸送に加え、陸上輸送や航空輸送にも事業を展開している。近年はLNG船の積み増しを図るとともに、M&Aによる物流事業の強化なども打ち出している。なお、25年3月に航空運送事業を手掛ける日本貨物航空の売却を予定している。
- (2) LNG船や物流事業などの安定的な収益の積み上げが進んでいることもあり、今後も比較的高い利益水準を確保できると考えられる。一方、事業環境の先行きには不透明感が強まっている。コンテナ船と自動車船で船腹需給の緩和に向けた動きが見られており、今後の動向に留意する必要がある。財務面では良好な財務構成が維持されており、有利子負債の増加も抑制されている。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 25/3期経常利益は4,800億円（前期比83.7%増）と増益の計画である。コンテナ船を中心とした定期船事業が好調であり、全体の業績をけん引する見込みである。26/3期以降はコンテナ船を中心に船腹需給のタイト感が和らぐ方向にあり、利益は弱含む公算が大きい。一定の水準を確保すると見ている。
- (4) 25/3期第3四半期末自己資本比率が65.9%であるなど財務基盤は強固である。投資や株主還元を拡大させており、有利子負債は中期的に増加する方向にある。ただ、リスクバッファーが十分に確保されているほか、一定の規律を遵守する方針が示されていることを踏まえれば、今後も健全な財務内容が保持される見通しである。

株式会社商船三井

【据置】

長期発行体格付	A+
格付の見通し	安定的
債券格付	A+
債券格付（期限付劣後債）	A-
MTNプログラム格付	A+
国内CP格付	J-1

- (1) 資源エネルギー分野を中心とした多様な船種により世界最大級の船隊規模を有する。国内外に優良顧客を抱え、事業基盤が強固である。近年はLNG船の中長期契約を積み上げるとともに、海洋事業や、不動産およびクルーズ船などの非海運事業を拡大させていく方針である。
- (2) LNG船を中心とした安定的な収益の積み上げが進んでいるほか、海外船社買収によるケミカル船事業の強化などもあり、今後も比較的高い利益水準を確保できると考えられる。一方、コンテナ船と自動車船で船腹需給の緩和に向けた動きが見られており、事業環境の先行きには不透明感が強まっている点に留意する必要がある。財務面では良好な財務構成が維持されているが、積極投資で有利子負債の増加ペースが速い点に留意する必要がある。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的とした。

- (3) 25/3 期経常利益は 4,100 億円（前期比 58.3%増）の計画である。コンテナ船の好市況や、ケミカル船での事業拡大などが寄与し、増益となる見込みである。26/3 期以降はコンテナ船を中心に船腹需給のタイト感が和らぐ方向にあり、利益は弱含む公算が大きい、一定の水準を確保すると見ている。
- (4) 25/3 期第 3 四半期末自己資本比率（劣後債の資本性評価後）は 56.5%と良好な水準にある。他方、積極的な投資が進められており、有利子負債の増加が続いている。自社株買いを行うなど株主還元を強化する動きもあり、財務構成への影響を確認する必要がある。ただ、リスクバッファは十分に厚く、一定の規律を遵守していく方針が示されていることを踏まえれば、今後も健全な財務内容が保持されると見られる。

川崎汽船株式会社

【据置】

長期発行体格付	A-
格付の見通し	安定的
債券格付	A-
劣後ローン格付	BBB
国内CP格付	J-1

- (1) 自動車船およびドライバルク船で優良な顧客基盤を抱え、世界有数の船隊規模を持つ。ポートフォリオ戦略の転換を進め、高コスト船の処分や不採算事業の撤退などに取り組んできた。今後は成長の牽引役を担う鉄鋼原料、自動車船、LNG 輸送船の 3 事業に対して経営資源を集中的に配分する方針である。
- (2) LNG 船の長期契約の積み上げが着実に進んでいることなどを踏まえれば、今後も比較的高い利益水準を確保できると考えられる。一方、利益の大きな割合を占める製品物流セグメントで事業環境の先行きに対する不透明感が強まっている。コンテナ船と自動車船で船腹需給の緩和に向けた動きが見られており、今後の動向に留意する必要がある。財務面では良好な財務構成が維持されているが、株主還元が段階的に強化されてきており、最適資本構成の考え方を引き続き確認していく。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 25/3 期経常利益は 3,000 億円（前期比 126.0%増）の計画である。自動車船が好業績を維持するもと、コンテナ船が好市況を享受し、増益に寄与する見込みである。26/3 期以降はコンテナ船を中心に船腹需給のタイト感が和らぐ方向にあり、利益は弱含む公算が大きい、一定の利益を確保すると見ている。
- (4) 25/3 期第 3 四半期末自己資本比率（劣後ローンの資本性評価後）は 75.7%と高い水準にある。他方、投資を増やしているほか、積極的な株主還元が進められており、有利子負債は中期的に増加する方向にある。一定の財務健全性は維持されると見ているが、追加の株主還元も積極的に検討するとしており、今後の動向を注視していく。

（担当）水川 雅義・長安 誠也

■格付対象

発行体：日本郵船株式会社

【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 25 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2006 年 6 月 22 日	2026 年 6 月 22 日	2.65%	AA-
第 32 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2011 年 9 月 9 日	2031 年 9 月 9 日	2.130%	AA-
第 42 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	140 億円	2019 年 8 月 29 日	2029 年 8 月 29 日	0.650%	AA-
第 43 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（トランジションボンド）	100 億円	2021 年 7 月 29 日	2026 年 7 月 29 日	0.260%	AA-

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第44回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（トランジションボンド）	100億円	2021年7月29日	2028年7月28日	0.380%	AA-
第45回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（トランジションボンド）	100億円	2023年7月21日	2028年7月21日	0.439%	AA-
第46回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（トランジションボンド）	100億円	2023年7月21日	2033年7月21日	0.910%	AA-
第47回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（トランジションボンド）	150億円	2024年4月17日	2029年4月17日	0.722%	AA-
第48回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（グリーンボンド）	100億円	2024年4月17日	2034年4月17日	1.175%	AA-

発行体：株式会社商船三井

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A+	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第23回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2019年7月19日	2025年7月18日	0.490%	A+
第24回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2019年7月29日	2025年7月29日	0.490%	A+
第25回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	90億円	2023年7月10日	2028年7月10日	0.425%	A+
第26回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（ブルーボンド）	200億円	2024年1月25日	2029年1月25日	0.639%	A+
第27回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	166億円	2024年5月23日	2029年5月23日	0.850%	A+
第28回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2024年5月23日	2034年5月23日	1.324%	A+
第29回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	180億円	2025年1月23日	2030年1月23日	1.151%	A+
第1回利払繰延条項・期限前償還条項付無担保社債（劣後特約付）	500億円	2021年4月27日	2056年4月27日	(注)	A-

(注) 発行日の翌日から2026年4月27日までの利払日においては、年1.60%。2026年4月27日の翌日以降の利払日においては、利率基準日における6ヵ月ユーロ円ライボークに2.60%を加算した値。

プログラム名	Euro Medium Term Note Programme
発行限度額	10億米ドル相当額
プログラム設定日	1996年11月20日
ステータス	無担保・非劣後の債務で、他の無担保・非劣後債務と同順位
信用補完等	なし
特約条項	ネガティブ・プレッジ条項、クロス・デフォルト条項
格付	A+

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	1,500億円	J-1

発行体：川崎汽船株式会社

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A-	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第14回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	80億円	2023年9月11日	2028年9月11日	0.729%	A-
第15回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	60億円	2024年8月16日	2029年8月16日	0.886%	A-

対象	借入額	実行日	弁済期日	利率	格付
劣後ローン	300 億円	2020 年 9 月 23 日	2057 年 9 月 23 日	(注)	BBB

(注) 実行日から 2027 年 9 月の利払日（同日は含まない）までは 3 ヶ月日本円 TIBOR に当初スプレッドを加算した利率、2027 年 9 月の利払日（同日含む）以降は 3 ヶ月日本円 TIBOR に当初スプレッドおよび 1.0% のステップアップ金利を加算した利率。

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	600 億円	J-1

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：2025年2月17日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：殿村 成信
主任格付アナリスト：水川 雅義
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、「コーポレート等の信用格付方法」(2024年10月1日)、「海運」(2024年6月3日)、「ハイブリッド証券の格付について」(2012年9月10日)として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) 日本郵船株式会社
株式会社商船三井
川崎汽船株式会社
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もって示すものである。
なお、本件劣後債および劣後ローンにつき、約定により許容される利息の支払停止が生じた場合、当該支払停止は「債務不履行」に当たらないが、JCRでは債務不履行の場合と同じ「D」記号を付与することとしている。
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おります。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。

MTN プログラム格付：プログラム格付はプログラムに対する信用格付です。個別のノートの信用力はプログラム格付と同等と判断されるケースもありますが、クレジット・リンク・ノートやエクステンジャブル・ノートなど、元利支払いが第三者の信用状況に依存するノートなどではプログラム格付と異なると判断されることもあります。JCRでは、発行体から依頼がある場合などを除き、通常、プログラムに基づき発行される個別のノートに対する信用格付は行っていません。

■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)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