

## ロシアのウクライナ侵攻が国内企業の格付に及ぼす影響—現状直接的な影響は限定的だが、各種経路による波及リスクを注視

以下は、ロシアによるウクライナへの侵攻が国内企業の格付に与える影響についての株式会社日本格付研究所（JCR）の見解です。

### ■見解

- (1) 国内企業の信用力は、新型コロナウイルスの感染拡大リスクから回復途上にあつたが、22年2月下旬からのロシアによるウクライナ侵攻は、再び信用力の先行きに不透明な影響を与えている。JCRが格付を付与する国内事業者は、ウクライナやロシアとの取引依存度の高い企業は多くない。生産拠点や販売網を有する企業は一部あり、一定の影響は避けられないが、総じて信用力に及ぼす影響は限定的なものにとどまる可能性がある。しかし、JCRは、世界各国によるロシアへの経済制裁は、連鎖的あるいは様々な経路をたどり、中期的に日本企業の信用力にマイナス影響を及ぼす懸念があると考えている。
- (2) 最も注視すべきはエネルギー資源の供給不足と価格高騰の影響である。ロシアの貿易資源である石油、天然ガス、石炭などの供給が、経済制裁に対する報復措置で絞られれば、需給は現状以上にタイトになる。もとより世界的な脱炭素化の流れが進み、供給サイドの増産意欲が減退基調に入りつつあるなかで、コロナ禍の反動による需要の急回復もあって原油市況はタイト化していた。ロシアによるウクライナ侵攻が生じたことで、価格は一段と高騰、かつ高水準で推移する可能性が高い。また、パラジウムなどのレアメタルや、小麦、トウモロコシなどの食料においてロシアやウクライナは世界的な輸出国として存在を示している。これらエネルギー以外の市況悪化も、早期に解消することはなく、製造業、非製造業問わずコストアップを余儀なくされるとみられる。さらには、ロシアとの取引停止や減少は、間接的にグローバルベースのサプライチェーンの変容をもたらす可能性もある。総じてロシアへの経済制裁は、短期的に解除されるものではなく、様々な経路から国内企業の信用力にマイナス影響を及ぼすものと想定される。
- (3) 金融セクターにおいてもロシア関連のエクスポージャーは小さいか、もしくは小さくなくとも発生し得る損失は期間収益で十分吸収可能な範囲にとどまるケースが多いとみている。とはいえ、一部航空機リースなどでは先行き不透明感がより強く、ロシア向けエクスポージャーが比較的大きなリース会社は相応に影響を受ける可能性はある。直接的な影響はロシアへの経済制裁やそれに対するロシアの対抗措置の動きなどが強まればさらに不透明感や深刻度が高まるとみられ、予断は許さない状況である。また間接的には、有価証券運用において、金融市場の混乱を受け保有資産の時価下落の影響が既に生じているとみられる。市場の変動性が高まる中で損失計上が生じやすくなる恐れがあるほか、米国を中心に海外の金利上昇の流れが強まれば、外貨調達コストの増加により収支が悪化することなども考えられる。さらには、上述のようにコストアップや生産低迷により企業業績が悪化すれば、金融機関にとっては与信費用の増加につながる懸念もある。
- (4) コロナ影響を直接的に受けなかった国内企業の多くは、20年春をボトムに夏以降、急速に業績回復し、財務構成の改善を続けている。JCRはこれらの企業の格付や見通しに対しポジティブアクションを行ってきたが、上述のような連鎖的、波及的に及ぶリスクは22年度以降の業績にマイナス影響を及ぼす可能性がある。ただし、個々の企業の事業モデルや国内・海外依存度、財務基盤の健全性の程度によって影響度は異なり、格付への反映は一律ではない。紛争解決までの道のりは極めて不透明な状況だが、今後のロシアへの経済制裁の強度の変化、その期間が及ぼす市況への影響を見定めるほか、経済状態を下支えするための政策発動があればその効果などを注視し、適時適切な対応を行う。

(担当) 殿村 成信・阪口 健吾

## ■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。

## ■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。

## ■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