

2023年の日本格付研究所の格付実績

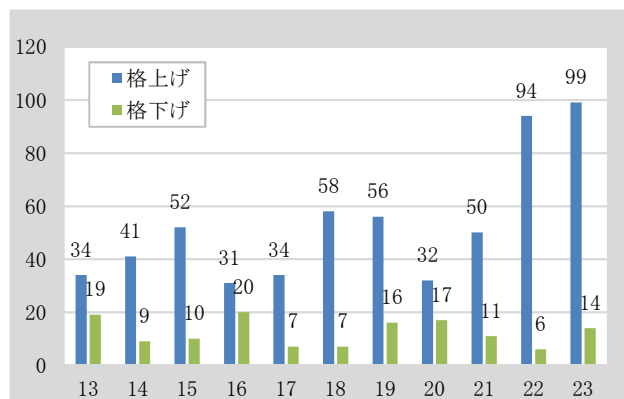
1 居住者長期格付

日本格付研究所の23年における居住者の長期格付の変更先数は、格上げが99先（22年は94先）、格下げが14先（同6先）となり、11年連続で格上げ先数が格下げ先数を上回った（図表1）。前年と比べ大きく格上げ先数が増加した22年よりさらに格上げ先数が増加した。一方格下げ先数は、前年まで2年続けて減少していたが件数はまだ少ないものの増加に転じた。また、格付の変更を伴わない格付の見直し（見直し）の変更状況を見ると、前年の上方修正のほうの方が下方修正より多いトレンドは維持されているといえよう。「安定的」から「ポジティブ」への変更は37先と前年・前々年比（22年61先、21年57先）では減っているものの、20年13先と比べ高い水準は維持している。「ネガティブ」から「安定的」への変更は11先と22年の7先からやや増加している。そのほかに「ネガティブ」から「ポジティブ」への変更が1先あった。一方見直しの下方修正は「安定的」から「ネガティブ」が6先と前年、前々年同様低水準で推移した（22年6先、21年7先）。

以上のように、23年の基調としては格上げの増加トレンドが持続し、見直しの上方修正の勢いはやや弱まったものの引き続き高水準で推移している。日本銀行が発表した昨年12月の企業短期経済観測調査（短観）でみられるように、大企業製造業の景況感は3四半期連続で改善したほか、非製造業も32年ぶりの高水準を更新するなど、幅広い業種で景況感が改善していることが、格付変更の上方トレンドの一因である。

製造業は格上げ21先と前年並みの水準で推移した（21年7先、22年21先）。格下げは7先と前年と比べやや増加（21年3先、22年1先）。結果として引き続き格上げ先数が格下げ先数を上回って推移している。格上げ先の業種をみると、化学、鉄鋼、電機が4先、食料品、機械が3先とこの5業種で18先となり、業種が集中している点が幅広い業種で格上げがみられた前年との大きな違いである。格下げ先は

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

7先と前年の1先と比べ増加した。格下げ先の業種をみると、電機の4先が目立つ。うち3先について理由は様々だが最終赤字により自己資本が毀損したことが理由に挙げられている点が共通している。見直し変更は、「安定的」から「ポジティブ」へは9先（22年14先）、「ネガティブ」から「安定的」へは2先（同5先）と前年と比べて減少した。業種別にみると、「安定的」から「ポジティブ」へは化学の2先のほかは幅広い業種に1先ずつ分散している。見直しの下方修正も、「安定的」から「ネガティブ」が3先（同5先）と前年と比べ減少した。その3先の業種は食料品、化学、電機が各1先ずつとなっている（なお、化学についてはその後格下げとなった）。

製造業で格上げ件数が多かったのが4先の化学と鉄鋼といった素材産業が含まれていることは興味深い。化学の格上げは前年比倍増となった（同2先）。見直しを「安定的」から「ポジティブ」へ変更したのも2先と多い。得意な事業分野を強化し販売量の増加やM&A戦略が奏功するなどにより利益が成長し、財務基盤の強化が図れたことを主因として格上げされた先が多いのが特色である。

素材産業で化学と同数の4先（同1先）の格上げ

図表 2 業種別格付変更状況

業種	2019年		2020年		2021年		2022年		2023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	2						1		3	
繊維										
パルプ紙					1		1			1
化学	5		1	1	1	1	2		4	1
医薬品			1				1			
石油石炭	2				1		1			
ゴム			1	1			1	1		
ガラス・土石	1		1						1	
鉄鋼	1	1		1			1		4	
非鉄				1	1		2			1
金属製品		1					1			
機械	3	1	1	1			3		3	
電機	4			2	3		6		4	4
輸送用機器		3		1		2				
精密	1									
その他製品							1		2	
製造業計	19	6	5	8	7	3	21	1	21	7
建設	3		3		1		2		2	1
電気・ガス	1		3		1				1	
陸運	2				2				1	
海運		2					3		3	
空運						1				
運輸倉庫			1				1			
情報通信	2				2		3		4	
卸売	3		1	1	2		10		7	
小売	3		4	1	3	5	2		3	
銀行	4	4	1	3	10	1	13	2	16	1
証券・商先					2		1		2	1
保険	1		2		4		5		9	1
その他金融	10	2	7	1	4		16		20	1
不動産	8	1	1	1	9		17	2	8	1
サービス		1	1	2	3	1		1	2	1
非製造業計	37	10	24	10	43	8	73	5	78	7
パブリック			3							
合計	56	16	32	17	50	11	94	6	99	14

(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

(注)2 投資法人は不動産または電気・ガスに振り分け

(注)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

先数だったのは鉄鋼であるが、2先については親会社の格上げに連動したもので実質は2グループといえよう。格上げとなった大手鉄鋼2社については粗鋼生産量が過去に比べて低位にとどまるなど事業環境が厳しい中、収益力の向上、またそれを背景に財務内容の改善が図られていることが理由に挙げられている。なお、鉄鋼は見通しの変更を行った先はなかった。

電機の格上げは前年から減少し4先(同6先)になった一方、格下げは4先(同0先)と目立った。

見通しの変更は「安定的」から「ポジティブ」が1先と、のちに格下げとなった1先(「安定的」から「ネガティブ」に変更)のみである。格上げとなった先についてはいずれも半導体関連の先であり、収益性の向上がその理由に挙げられている。格下げ先については、のれんや固定資産の減損、法令違反関係の損失などが大きく、毀損した自己資本の改善に時間がかかると判断したものである。

非製造業の格上げ数は78先(22年は73先)、格下げは7先(同5先)であった。格上げ、格下げ数と

もほぼ前年並みの水準であった。格上げ先を、業種ごとにみるとその他金融 20 先（同 16 先）、銀行 16 先（同 13 先）、保険 9 先（同 5 先）など金融関連が際立っている。これら金融に次ぐのが不動産（投資法人含む、同 17 先）の 8 先、卸売（同 10 先）の 7 先であるが、両業種とも前年と比べ格上げ先数は減少している。格下げについては 7 先ともすべて異なる業種となっている点も特徴的である。見通しの変更については、「安定的」から「ポジティブ」に 28 先（同 47 先）、「ネガティブ」から「安定的」が 9 先（同 3 先）、「ネガティブ」から「ポジティブ」へ 1 先（同 0 先）であり、前年と比べるとやや上方修正先数は減少している。

その他金融は格上げが 20 先、格下げが 1 先（同 0 先）であった。格下げについては親会社の格下げに連動したものである。格上げは 2022 年 9 月に改訂された「企業グループの傘下会社の格付方法」・「金融グループの持株会社及び傘下会社の格付方法」の影響が 4 先あった。また親会社の格付水準変更によるものが 3 先であった。他に親会社の支援の蓋然性をより強く織り込めると判断した先が 1 先ある。他は収益力が改善し自己資本の蓄積が進んでいくと想定して格上げたものが大宗である。見通しの変更は「安定的」から「ポジティブ」が 3 先と前年の 9 先から大きく減少しており、2 年続いた 2 桁を超える格上げ先数は落ち着きを見せていくものと思われる。なお、「ネガティブ」から「安定的」へは 1 先、見通しの下方修正は 0 先であった。

銀行は、格上げが 16 先、格下げが 1 先（22 年は 2 先）であった。格下げについてはその他金融と同じく親会社の格下げに連動したものである。格上げのうち 3 先はメガバンクグループの銀行持株会社であり構造劣後性を反映させる必要性が低下したと判断したものであった。親会社と同水準にしたものが統合がらみを含め 3 先あった。残りは着実な自己資本の蓄積等を主因とするものであった。これには 2 グループ 6 先が含まれている。親会社要因以外の地域金融機関の格上げは 3 先にとどまっている。見通し変更は上方修正は 0 先（同 10 先）、「安定的」から「ネガティブ」が 3 先（同 2 先）、「ポジティブ」から「安定的」への変更が 1 先あり、いずれも地域金融機関であり、同業種においては下方圧力がかかっているとみられる。

不動産は、格上げが 8 先と前年と比べて半減した。格下げは 1 先（同 2 先）であった。格上げは 8 先中 5

先が投資法人（同 14 先）と過半を占めている。キャッシュフローの安定性が増していることを主因として格上げされた先が多い。一般企業の格上げは 2 先が親会社グループとの関係を理由としているのが特徴的である。見通しの変更は「ネガティブ」から「安定的」が 1 先（同 1 先）、「安定的」から「ポジティブ」は 8 先（同 6 先）と引き続き多い（過半は投資法人であった）。この点を踏まえると、今後も相応の格上げ先が出てくるものと考えられる。なお、見通しを下方修正した先はなかった。

卸売は格上げが 7 先、格下げは前年同様 0 先であった。格上げをした 7 先のうち総合商社は 1 先（同 3 先）、専門商社は 6 先（同 7 先）であった。鉄鋼関連の専門商社が 5 社を占めているのが特色である。うち先述した格上げされた大手鉄鋼会社を親会社に持つ先が 2 先あった。その他 3 先は収益力が向上している点が評価された。見通しの変更は「安定的」から「ポジティブ」が 1 先（同 6 先）と前年と比べ大きく減少している。見通しの下方修正は引き続き 0 先であった。

2 非居住者格付（除 日系）

(1) ソブリン

23 年は、ロシアのウクライナ侵攻の継続やイスラエルとパレスチナの紛争による緊張が高まる中、世界的に物価高騰や金利上昇が進んだもののソブリンについては、格上げ・格下げ共に動きがなかった。見通しの変更先は「ネガティブ」から「安定的」への 1 先のみであった。

(2) その他

23 年の格上げは 4 先（22 年は 8 先）、格下げは 0 先（同 1 先）であった。格上げにはナットウエストグループの 3 先が含まれている。これはグループ再編が概ね完了し、訴訟やリストラ関連の費用が一巡したほか経費削減などから収益性が改善し底堅い業績を維持していることを反映したものである。もう 1 先は CPF (Thailand) で、こちらはタイソブリン格付けの制約を受けてきたが、22 年にタイを格上げしたことを反映したものである。見通しの変更は、「ネガティブ」から「安定的」へは 3 先、「安定的」からポジティブへは 2 先であった。また、「安定的」から「ネガティブ」へは 2 先であった。

図表 3 2023 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12日	東銀リース株式会社	A	A+
1月16日	au カブコム証券株式会社	A+	AA-
1月16日	株式会社スクウェア・エニックス・ホールディングス	A	A+
1月17日	宝ホールディングス株式会社	A	A+
1月17日	SCSK 株式会社	A	A+
1月19日	丸全昭和運輸株式会社	A-	A
1月23日	第一生命ホールディングス株式会社	A+	AA-
1月23日	第一生命保険株式会社	AA-	AA
1月23日	明治安田生命保険	AA-	AA
1月23日	住友生命保険	AA-	AA
1月30日	富国生命保険	AA-p	AAp
1月30日	フコクしんらい生命保険株式会社	AA-	AA
2月1日	全国保証株式会社	A-	A
2月7日	協同住宅ローン株式会社	A+	AA-
2月8日	株式会社サンケイビル	A	A+
2月15日	星野リゾート・リート投資法人	A	A+
2月17日	PayPay 銀行株式会社	A+	AA-
2月22日	日本郵船株式会社	A	A+
2月22日	株式会社商船三井	A	A+
2月22日	川崎汽船株式会社	BBB+	A-
2月28日	イオン九州株式会社	A-	A
2月28日	イオンプロダクトファイナンス株式会社	A-	A
2月28日	イオン住宅ローンサービス株式会社	A-	A
2月28日	株式会社フジ	A-	A
3月2日	ダイビル株式会社	A	A+
3月7日	朝日生命保険相互会社	BBB+	A-
3月17日	株式会社 SCREEN ホールディングス	A-	A
3月17日	株式会社エヌ・ティ・ティ・データ	AA+	AAA
3月20日	ソニー銀行株式会社	AA-	AA
3月27日	JK ホールディングス株式会社	BBB	BBB+
4月14日	日鉄物産株式会社	#A+/ポジティブ	AA-
4月18日	セコム損害保険株式会社	AA	AA+
4月21日	北海道瓦斯株式会社	A	A+
4月24日	コンフォリア・レジデンシャル投資法人	AA-	AA
5月18日	広島市信用組合	A	A+
5月29日	信越化学工業株式会社	AA+p	AAAp
5月30日	株式会社タカラトミー	BBB	BBB+

6月1日	株式会社長野銀行	#BBB/ポジティブ	AA
6月12日	株式会社ジェーシービー	AA-	AA
6月26日	イオンリート投資法人	AA-	AA
6月28日	MS&AD インシュアランスグループホールディングス株式会社	AA	AA+
6月29日	東京センチュリー株式会社	AA-	AA
6月29日	日本カーソリューションズ株式会社	AA-	AA
6月29日	FLCS 株式会社	AA-	AA
6月29日	株式会社 IHI ファイナンスサポート	A+	AA-
6月30日	地主プライベートリート投資法人	A	A+
6月30日	エア・ウォーター株式会社	A+	AA-
6月30日	株式会社ゲオホールディングス	BBB+	A-
7月4日	サントリーホールディングス株式会社	AA-	AA
7月4日	サントリー食品インターナショナル株式会社	AA-	AA
7月11日	パーソルホールディングス株式会社	A	A+
7月13日	株式会社 SBI 新生銀行	A-	A
7月13日	昭和リース株式会社	A-	A
7月18日	上田八木短資株式会社	A-	A
7月18日	セントラル短資株式会社	A-	A
7月18日	東京短資株式会社	A-	A
7月19日	ダイキン工業株式会社	AA	AA+
7月24日	石原産業株式会社	BBB	BBB+
7月26日	双日株式会社	A-	A
8月9日	株式会社四国銀行	A-	A
8月9日	野村不動産ホールディングス株式会社	A	A+
8月14日	株式会社クレハ	A	A+
8月23日	株式会社フェローテックホールディングス	BBB	BBB+
8月24日	社会医療法人ジャパンメディカルアライアンス	BBB+	A-
8月25日	セントラル短資FX株式会社	BBB	BBB+
8月31日	サンケン電気株式会社	BBB	BBB+
8月31日	ヤンマーホールディングス株式会社	BBB+	A-
9月5日	岩谷産業株式会社	A	A+
9月14日	JCOM 株式会社	A+	AA-
9月15日	日立造船株式会社	BBB+	A-
9月20日	伊藤忠丸紅鉄鋼株式会社	A	A+
10月6日	三井住友トラスト・ホールディングス株式会社	AA-	AA
10月6日	三井住友信託銀行	AA-	AA
10月6日	三井住友トラスト・ローン&ファイナンス株式会社	AA-	AA
10月6日	三井住友トラスト・パナソニックファイナンス株式会社	AA-	AA
10月10日	日本製鉄株式会社	AA-	AA
10月10日	株式会社神戸製鋼所	A-	A
10月11日	みずほリース株式会社	A+	AA-
10月11日	みずほ東芝リース株式会社	A+	AA-

10月11日	みずほ丸紅リース株式会社	A+	AA-
10月11日	大建工業株式会社	A-	A+
10月12日	丸紅プライベートリート投資法人	AA-	AA
10月13日	阪和興業株式会社	A-	A
10月13日	山陽特殊製鋼株式会社	A	A+
10月24日	株式会社りそな銀行	AA-	AA
10月24日	株式会社埼玉りそな銀行	AA-	AA
10月24日	株式会社関西みらい銀行	AA-	AA
10月24日	株式会社みなと銀行	AA-	AA
11月6日	株式会社三菱 UFJ フィナンシャル・グループ	AA-	AA
11月6日	株式会社みずほフィナンシャルグループ	AA-	AA
11月6日	株式会社三井住友フィナンシャルグループ	AA-	AA
11月15日	日鉄エンジニアリング株式会社	A+	AA-
11月15日	日鉄物産株式会社	AA-	AA
11月15日	黒崎播磨株式会社	A-	A
11月15日	大阪製鐵株式会社	A	A+
11月16日	株式会社イカイ	BB+	BBB-
11月20日	日鉄テックスエンジ株式会社	A+	AA-
11月22日	神鋼商事株式会社	BBB-	BBB
12月26日	アイフル株式会社	BBB+	A-
12月27日	株式会社紀陽銀行	A	A+
12月28日	富士電機株式会社	A	A+

【格下げ】

公表日	発行体名	変更前	変更後
3月8日	日本製紙株式会社	A	A-
3月28日	ユニゾホールディングス株式会社	#B-/ネガティブ	#CC/ネガティブ
4月27日	ユニゾホールディングス株式会社	#CC/ネガティブ	D
5月30日	コニカミノルタ株式会社	A+	A
5月31日	三井住友建設株式会社	#A-/ネガティブ	BBB+
6月9日	シャープ株式会社	#BB+/ネガティブ	BB
6月21日	楽天グループ株式会社	#A/ネガティブ	A-
6月21日	楽天カード株式会社	#A/ネガティブ	A-
6月21日	楽天銀行株式会社	#A/ネガティブ	A-
6月21日	楽天証券株式会社	#A/ネガティブ	A-
6月21日	楽天損害保険株式会社	#A/ネガティブ	A-
8月4日	日本ケミコン株式会社	BBB	BBB-
9月21日	株式会社東芝	#BBB+/ネガティブ	#BBB/ネガティブ
11月21日	東邦亜鉛株式会社	#BBB-/ネガティブ	BB+
12月26日	荒川化学工業株式会社	A-	BBB+

◆非居住者格付

【格上げ】

公表日	発行体名	変更前	変更後
2月28日	AEON Thana Sinsap (Thailand) Public Company Limited*	A-	A
7月27日	CPF (Thailand) Public Company Limited*	A-	A
9月22日	ナットウエスト・グループ・ピーエルシー	A	A+
9月22日	ナショナル・ウエストミンスターバンク・ピーエルシー	A+	AA-
9月22日	ナットウエスト・マーケッツ・ピーエルシー	A	AA-

(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行っております。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。