格付会社から見た社債市場拡大のカギ

2025年10月31日

株式会社 格付投資情報センター(R&I)
格付企画調査室　村瀬暢

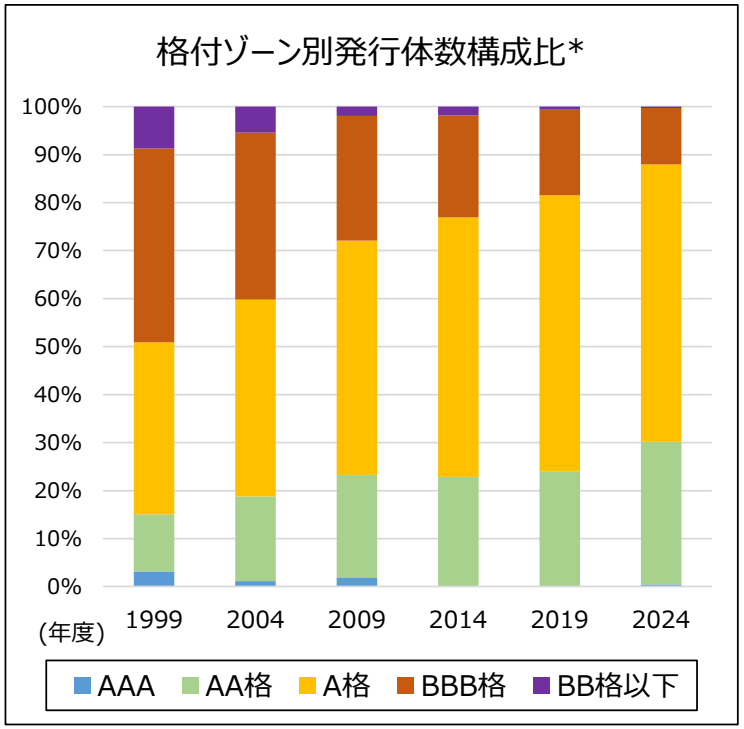
説明内容

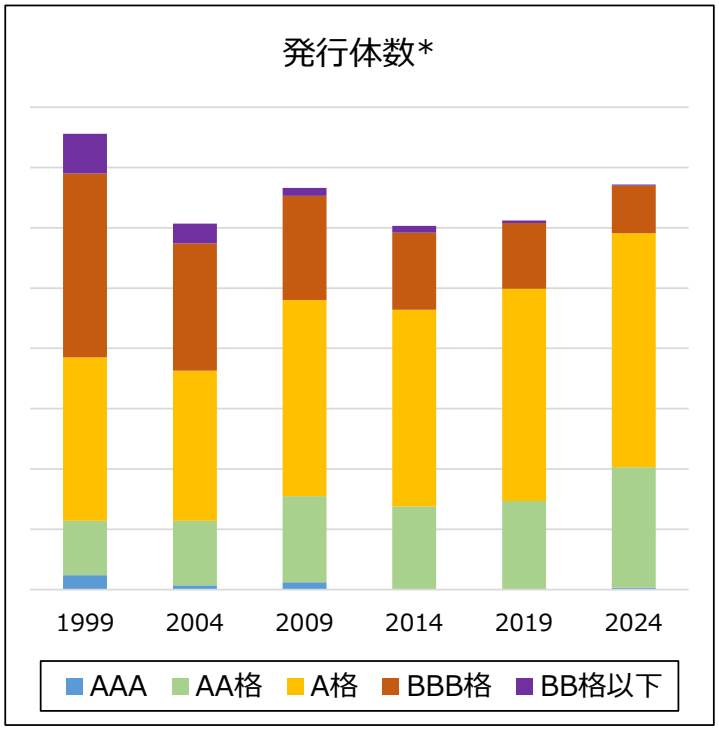
1. BBB格以下の減少

2. BBB格以下の実態

3. 信用格付とは

1.BBB格以下の減少—R&Iの格付分布





✓ BBB以下の発行体数・構成比ともに低下傾向

[出所：R&I]

*日本国籍の事業法人等、政府系機関等、投資法人の発行体格付。
事業法人等には金融機関、学校法人を含み、
保険金支払能力の格付が中心の生命保険会社は除外している

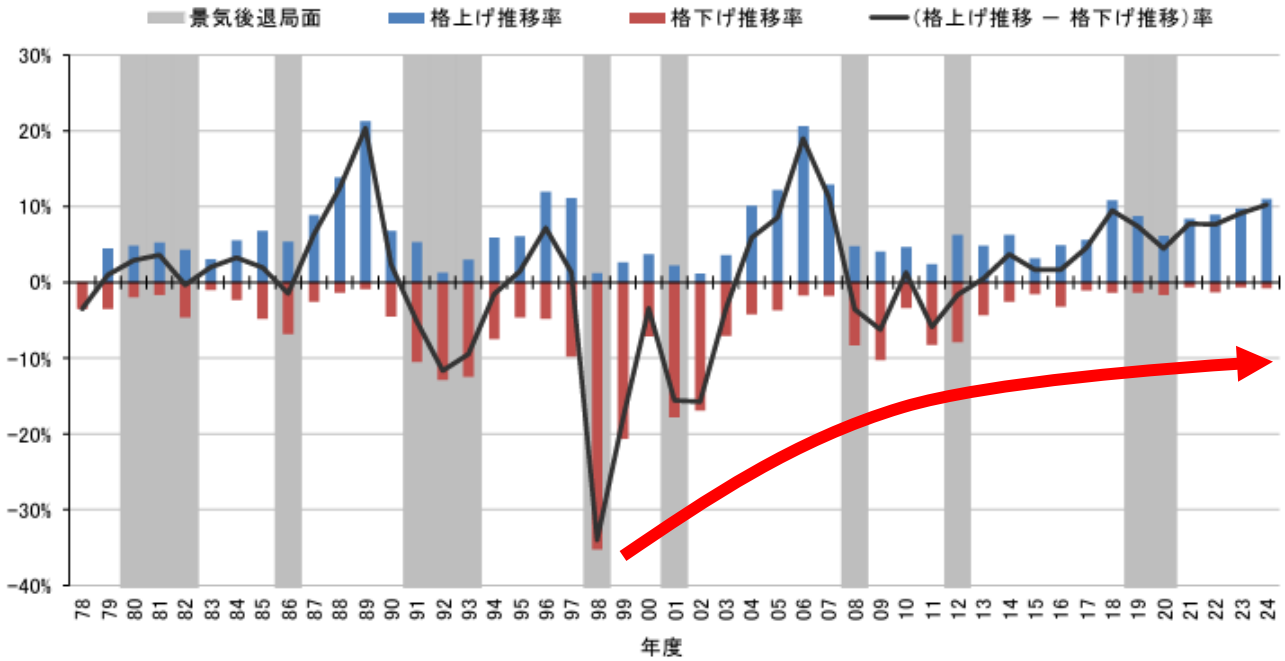
1.BBB格以下の減少ー主な要因

1. 格上げ

2. 取り下げ

3. 新規取得が少ない

1.BBB格以下の減少ー格上げ



・景気後退局面は当該年度初において「後退」の期間であることを表している。
・格下げ推移にはデフォルトを含めている。

[出所:RTS、内閣府ホームページ「景気基準日付」より R&I 作成]

✓ 景気後退に耐えられる収益基盤の構築や財務の強化が進んでいる

1.BBB格以下の減少ー主な要因

1. 格上げ

2. 取り下げ

3. BBB格以下の新規取得が少ない

1.BBB格以下の減少－BBB格のイメージ

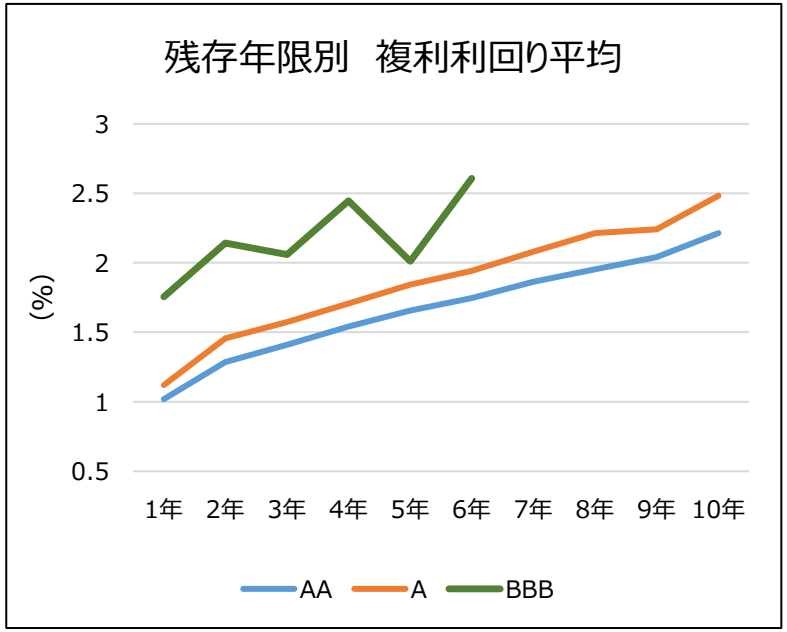
社債調達に使えない

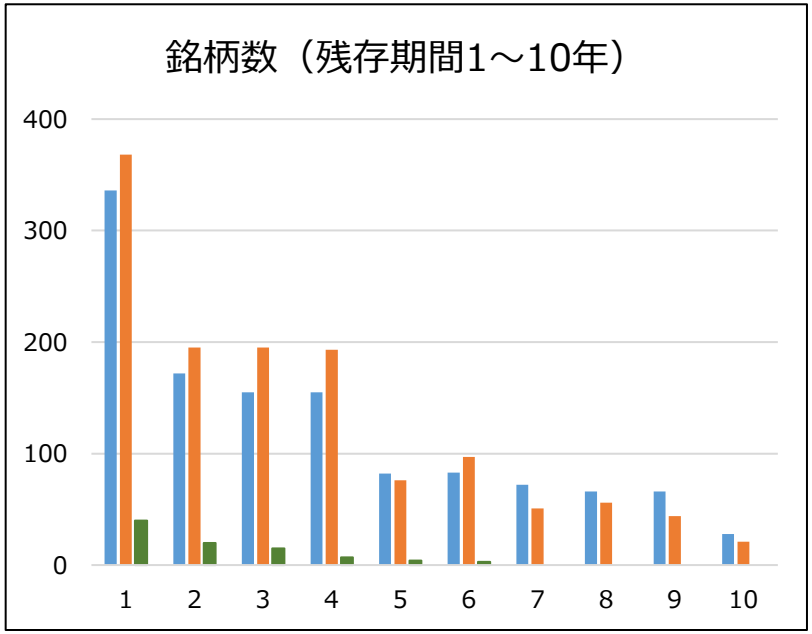
評価に納得できない
（≒評価が低い）

会社のPRにならない

格付（リスク）評価の実態と、「B」という文字が与えるイメージとの間にギャップが生じている

2.BBB格以下の実態ー平均利回り・銘柄数





✓ 銘柄数の少ないBBB格の社債は、年限ごとの利回りがいびつになっている

[出所：日本証券業協会「格付マトリクス表(R&I)」2025年10月28日発表分よりR&I作成]

2.BBB格以下の実態ー符号の定義

R&I 格付符号と定義（発行体格付）

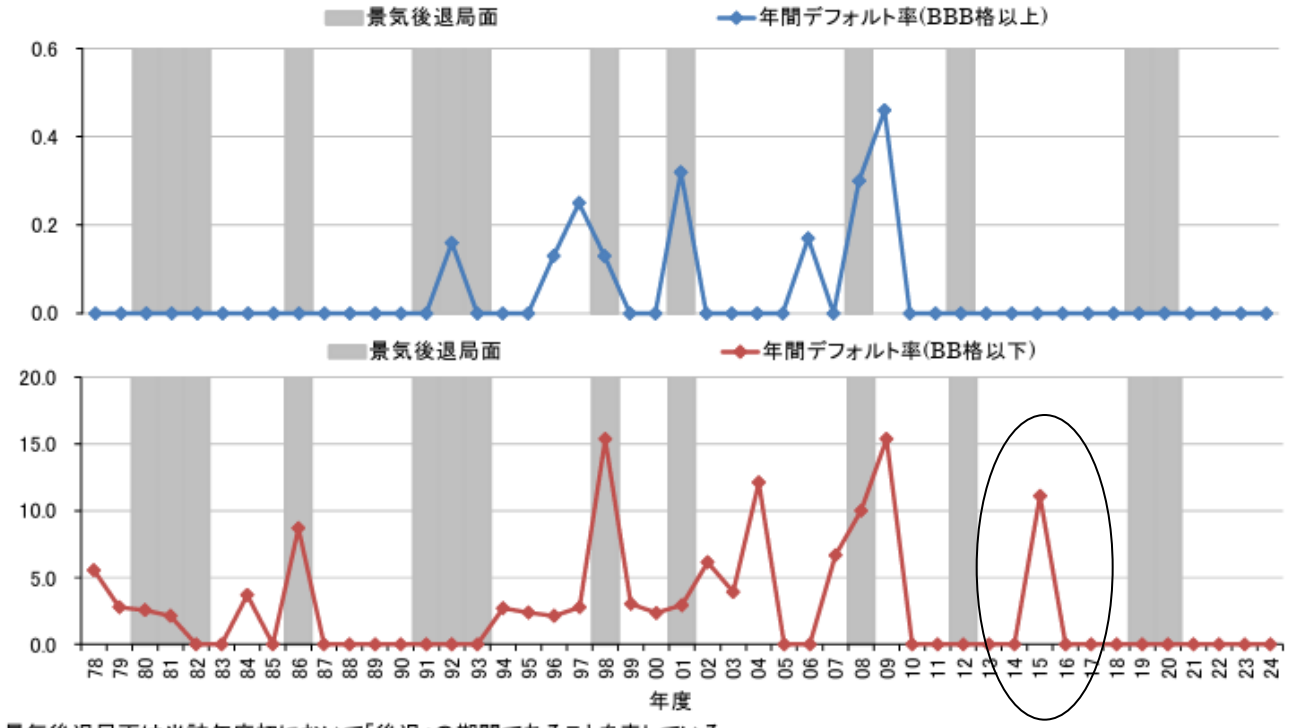
符号	定義
AAA	信用力は最も高く、多くの優れた要素がある。
AA	信用力は極めて高く、優れた要素がある。
A	信用力は高く、部分的に優れた要素がある。
BBB	信用力は十分であるが、将来環境が大きく変化する場合、注意すべき要素がある。
BB	信用力は当面問題ないが、将来環境が変化する場合、十分注意すべき要素がある。
B	信用力に問題があり、絶えず注意すべき要素がある。
CCC	信用力に重大な問題があり、金融債務が不履行に陥る懸念が強い。
CC	発行体のすべての金融債務が不履行に陥る懸念が強い。
D	発行体のすべての金融債務が不履行に陥っているとR&Iが判断する格付。

[出所：R&I]

2.BBB格以下の実態ーデフォルト率

BBB格以上
単位：%

BB格以下
単位：%

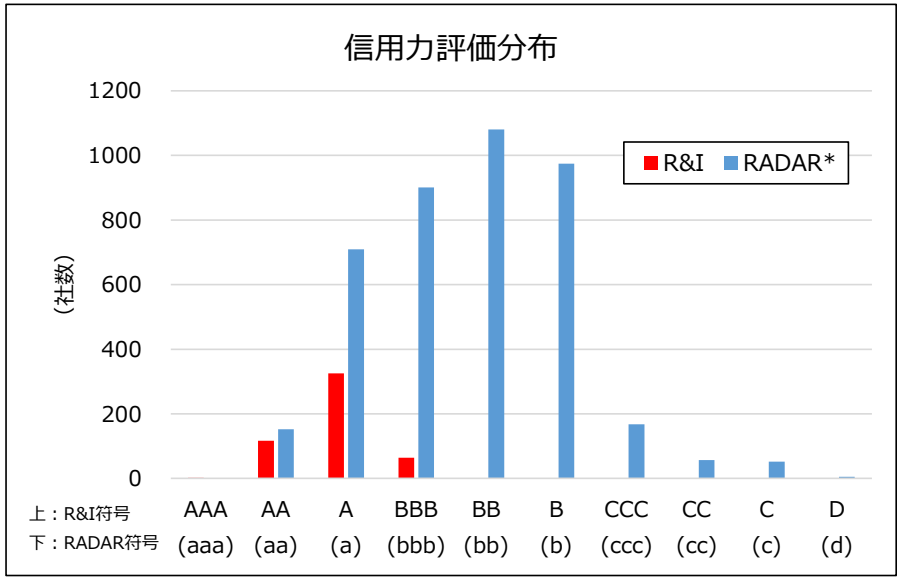


・景気後退局面は当該年度初において「後退」の期間であることを表している。

[出所：RTS、内閣府ホームページ「景気基準日付」より R&I 作成]

✓ R&Iが年度初めに信用格付を付与していた企業数に対するデフォルト数の割合は15年度にBB格以下でプラスとなったが、16年度以降は0%が続いている

2.BBB格以下の実態ー信用力分布



*RADARは企業（地方自治体）の財務情報から、格付投資情報センター（R&I）の発行体格付を推計する財務定量モデルを搭載した日経金融工学研究所が提供するプロダクト。R&Iの格付との一致性が高い。
　本ページのRADARの信用力評価は、上場全社を対象として、2024年度の決算データより推計した格付。

格付ゾーン別構成比

	R&I	RADAR
AAA(aaa)	0.4%	0.0%
AA(aa)	22.9%	3.7%
A(a)	63.7%	17.3%
BBB(bbb)	12.5%	22.0%
BB(bb)	0.2%	26.3%
B(b)	0.2%	23.8%
CCC(ccc)	0.0%	4.1%
CC(cc)	0.0%	1.4%
C(c)	0.0%	1.3%
D(d)	0.0%	0.1%

格付ゾーン別累積構成比

	R&I	RADAR
AAA(aaa)	0.4%	0.0%
AA(aa)	23.3%	3.7%
A(a)	87.1%	21.0%
BBB(bbb)	99.6%	43.0%
BB(bb)	99.8%	69.4%
B(b)	100.0%	93.1%
CCC(ccc)		97.2%
CC(cc)		98.6%
C(c)		99.9%
D(d)		100.0%

格付別構成比（BBB格内訳）

	R&I	RADAR
BBB+(bbb+)	7.8%	6.9%
BBB(bbb)	4.3%	6.6%
BBB-(bbb-)	0.4%	8.4%

格付別累積構成比（BBB格内訳）

	R&I	RADAR
BBB+(bbb+)	94.9%	28.0%
BBB(bbb)	99.2%	34.6%
BBB-(bbb-)	99.6%	43.0%

［出所：R&I（2025年8月31日時点の格付）、日経金融工学研究所］

✓ 上場企業全体ではBBB格～B格と推計される企業が多い

3.信用格付とは

- ✓ R&Iの信用格付とは、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対する R&I の意見

- ✓ R&I における信用力の評価では、デフォルトリスクの分析が根幹をなす。発行体が負うすべての金融債務についての支払い能力を見極めることを目的としており、この段階での信用格付を「発行体格付」と呼ぶ

- ✓ 個々の債務ごとに回収リスク等を評価し、同じ発行体の債務であっても、発行体格付とは異なる符号を個々の債務に付与することがある。この段階での信用格付を「長期個別債務格付」という

［出所：R&I］

まとめ

- ✓ R&Iの格付対象のうち、BBB格以下の発行体・債券は割合・数ともに低下傾向。発行体にとっては成長資金の調達手段が減り、投資家にとってはスプレッドを確保する投資機会を狭めている

- ✓ 上場企業全体でみればBBB格は高い評価。実際、デフォルト率は低い。これまでの暗黙の前提（認識）や慣習の見直しが期待される

- ✓ 格付が示す内容をご理解いただくことは戦略的な経営判断の一助になり得る。将来の成長に向けた投資により格付が下がっても、事業強化やキャッシュフロー増大を実現し、従来より格付を高めた企業もある

- R&Iが格付対象の評価に用いる格付付与方針及び格付方法（以下「格付付与方針等」と総称します）は、R&Iが独自の分析、研究等に基づいて作成したR&Iの意見にすぎず、R&Iは、格付付与方針等の正確性、適時性、網羅性、完全性、商品性、及び特定目的への適合性その他一切の事項について、明示・黙示を問わず、何ら表明又は保証をするものではありません。また、R&Iは、格付付与方針等の開示によって、いずれかの者の投資判断や財務等に関する助言を行い、又は投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、格付付与方針等の内容、使用等に関して使用者その他の第三者に発生する損害等につき、請求原因の如何やR&Iの帰責性を問わず、何ら責任を負いません。格付付与方針等に関する一切の権利・利益（特許権、著作権その他の知的財産権及びノウハウを含みます）は、R&Iに帰属します。R&Iの事前の書面による許諾無く、格付付与方針等の全部又は一部を自己使用の目的を超えて使用（複製、改変、送信、頒布、譲渡、貸与、翻訳及び翻案等を含みます）し、又は使用する目的で保管することは禁止されています。