

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。

## 短資会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
上田八木短資株式会社	—	【据置】	A-	安定的
セントラル短資株式会社	—	【据置】	A-	安定的
東京短資株式会社	—	【据置】	A-	安定的

  

発行体	証券コード	短期発行体格付	
上田八木短資株式会社	—	【据置】	J-1
セントラル短資株式会社	—	【据置】	J-1
東京短資株式会社	—	【据置】	J-1

### ■ 格付の視点

- JCR では、短資会社 3 社の格付を見直した結果、それぞれの格付を据え置きとした。格付には短資会社の金融システム全体における重要性、健全な資産内容と管理可能なリスクレベルなどが反映されている。日本銀行（日銀）による極度に緩和的な金融政策のもと、ほぼすべての短期金融市場商品においてマイナス圏、ないしゼロ近傍での金利が常態化している。債券レポなどの例外を除き、短期金融市場商品の取引残高は低迷気味で、収益環境は厳しい。しかし、各社は裁定取引など各種の資金需要にきめ細かく対応し、多様な収益機会を機動的に捉えており、マイナス金利導入前の水準を上回る収益を確保できている。いったんコール取引を手控えた市場参加者も、マイナス金利に対応し再度市場に参入しているとみられる。JCR では今後の金融政策や市況次第では赤字を計上する可能性を格付には織り込んでいるが、各社ともコストコントロールとリスク管理の強化に力を入れていることもあり、赤字を計上するとしても財務体力対比で限定的なものとなる可能性が高いとみている。各社は厚い自己資本を持ち、ある程度のストレス下で事業を継続できるだけの財務の健全性を維持している。
- 短資会社は、インターバンク市場においてコール資金の貸借およびその媒介を行うとともに、オープン市場においては短期国債・利付国債取引、CP 取引、債券レポ取引、株レポ取引などを手掛けている。コール市場は金融機関の資金過不足を最終的に調整する場であり、このコール市場で短資会社は取引の大半を仲介し、市場の結節点とも言える役割を果たしている。換言すると、短資会社の資金取引仲介機能が維持され、短資会社自身の資金の決済も円滑に行われなければ、コール市場は混乱し、その混乱が我が国の金融システム全体に即座に波及する可能性が想定される。短資会社の収益環境は厳しいが、このような金融システムにおける位置づけが格付を下支えしている。
- インターバンク市場収益の柱である無担保コール取引の市場残高は、マイナス金利政策導入による市場参加者減少などにより、一時 4 兆円を下回った。しかし、参加者におけるシステム対応が進展したことなどを背景に、7 兆円程度と以前の水準まで回復している。日銀当預の対象先・非対象先、日銀当預基礎残高とマクロ加算残高に余裕のある先・余裕の無い先など、異なる運用・調達環境に置かれた参加者の資金仲介ニーズが存在する。無担保コール取引で短資が受け取る仲介手数料の料率は、仲介する金利水準の絶対値に左右さ

れるため、市場金利がゼロ近傍にあったマイナス金利政策の導入段階において極端に低下したが、その後は市場金利のマイナス幅が翌日物で 0.04% を超えて拡大したことで以前の水準まで回復した。有担保コール取引においてはマイナス金利政策導入以降、市場残高が大幅に減少している。有担保コール参加者間の仲介ニーズは少なくなっているが、コール以外の取引を絡めた深いマイナスと浅いマイナスとの金利差を利用したディーリングなどから、各社は収益を得ている。直近終了年度のインターバンク市場収益は各社いずれにおいても前期を上回った。

- (4) 今後中期的に考えられる潜在的なリスクとしては、まず日銀の金融政策の変化があげられる。マイナス金利政策の出口戦略は明確に定まっているわけではないものの、日銀当預の付利金利の段階的な引き上げが考えうる。その過程で短期金融市場の金利が全般的にゼロ近傍で推移した場合、無担保コール取引の仲介手数料率の低下に加え各種の裁定機会の減少も見込まれる。また、大口信用供与等規制のコールローンへの適用が 19 年から始まり、これがコール資金の出し手のポジション縮小につながりうることに留意が必要である。もともと、規制適用の影響は比較的小口の投資家のポジションに限られる可能性が高いと JCR はみている。
- (5) マイナス金利の影響で、オープン市場においても債券レポなどの例外を除き取引残高が低迷し、金利が低位に張り付いた状態で収益環境は厳しい。しかし、各社ともきめ細かく収益機会を捉えており、直近終了年度のオープン市場収益は前期とおおむね遜色ない水準となった。債券レポでは、金利のマイナス幅が深いこともあり他の商品間との金利差に着目した市場参加者が増えるなど、取引が比較的活発に行われている。短資各社は異なる運用・調達環境に置かれた参加者のニーズを仲立ちすることによって収益を確保している。CP 取引においては超低金利下での CP 発行需要や投資家向けに現先取引などでの運用を喚起し、オペ応札や市場での売却によって収益につなげている。株レポ取引では株価の上昇を受けて取引のニーズが徐々に出てきたため、取引残高が増加した。利ざやについては横ばい程度を維持し、収益を確保している。
- (6) オープン市場業務においては収益確保とリスク管理の両立が課題である。短資各社のリスクテイクは過度なものではないとみられるが、CP 取引においては各社のポジションが徐々に拡大している。ロットが大きくかつ無担保の取引である CP 取引では適切な信用リスク管理が重要となる。また、CP 取引のポジション拡大や債券レポ取引の預託金の差入必要額の増加などで資金需要が拡大し、これに各社はコールマネーや無担保借債などで対応している。無担保調達の拡大によって、流動性の管理も重要性を増している。ストレスシナリオを念頭に置いた管理ができているかどうか JCR は注目していく。

## ■各社の格付事由

### 上田八木短資

#### 【据置】

長期発行体格付	A-
格付の見通し	安定的
短期発行体格付	J-1

2001 年 7 月に上田短資と八木短資が合併し誕生した。無担保コール取引のシェアは 3 社中首位である。短期国債取引や株レポなどのオープン市場業務に強みを有し、これらの業務における収益の占める比重が他社比高い。リスクテイクには比較的積極的で、機動的に収益機会を捕捉することを重視している。オープン市場業務においては従来よりリスク量を減らしているが、同業務の収益は堅調に推移している。直近期においては、インターバンク市場収益も増え、純営業収益は 4 期連続の増収となった。最終利益も直近 5 期で最も高い水準となった。子会社・関連会社は少なく、リスクと損益への影響は小さい。

## セントラル短資

### 【据置】

長期発行体格付	A-
格付の見通し	安定的
短期発行体格付	J-1

2001年4月に名古屋短資、日本短資、山根短資が合併して誕生した。3社合併で誕生したため金融機関相手のコール取引シェアで30%超のシェアを握るなど、顧客基盤に広がりがある。他社に比べリスクテイクには慎重かつ資本基盤が厚いため、資本対比のリスク量は比較的抑制された水準にある。このようなリスクテイク方針を反映して13年の量的・質的金融緩和と政策導入直後の国債ディーリング損失は他社に比べ非常に小さかった。インターバンク市場収益とオープン市場収益をバランスよく確保し、純営業収益は直近期まで5期連続の増収となっている。直近期においては資金管理や収益管理の精緻化も進んだ。課題はグループ会社の再編と管理の充実である。取り組みは進みつつあるが、収益動向がやや厳しい先もみられる。

## 東京短資

### 【据置】

長期発行体格付	A-
格付の見通し	安定的
短期発行体格付	J-1

1909年創業で東短グループの中核。短資業においてはインターバンク市場収益とオープン市場収益をバランスよく確保している。直近期では短資業にかかる純営業収益が4期連続の増収となっている。持株会社の合併に伴う資本増を背景とするリスクテイクや、ここ2年進めてきた営業改革などが寄与しているもようである。システムの強化で経費が増えたものの、トップラインの拡大で打ち返し、営業利益は前期を上回った。短資業以外の分野でのグループ展開が強みで、グループ全体の利益水準には比較的余裕がある。

(担当) 炭谷 健志・松澤 弘太

## ■格付対象

発行体：上田八木短資株式会社

### 【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A-	安定的
対象	格付	
短期発行体格付	J-1	

発行体：セントラル短資株式会社

### 【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A-	安定的
対象	格付	
短期発行体格付	J-1	

発行体：東京短資株式会社

### 【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A-	安定的
対象	格付	
短期発行体格付	J-1	

## 格付提供方針に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2018年6月26日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：松村 省三  
主任格付アナリスト：炭谷 健志
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」(2014年11月7日)として掲載している。
5. 格付関係者：  
(発行体・債務者等) 上田八木短資株式会社  
セントラル短資株式会社  
東京短資株式会社
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等級をもって示すものである。  
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. 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、結果的正確性、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なるものを問わず、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。米国証券取引委員会規則 17g-7(a)項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