

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）によるマイナス金利政策などの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。債券レボなどの例外を除き、短期金融市場商品の取引残高は低迷しており、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、直近に終了した年度においては前期を上回る収益を確保できている。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、収益機会の存在に加え、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。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、債券レボ取引、株レボ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、一部参加者が顧客からの手数料徴収を始めこれによりマイナス金利での資金放出が容易になったことなどを背景に、足元では 7 兆円程度と以前の水準まで回復しつつある。日銀当預の対象先・非対象先、日銀当預基礎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に回復している。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。しかし、深いマイナスと浅いマイナスとの金利差を利用した取引などから各社は収益を確保している。

- (4) マイナス金利政策の導入前から、3社はオープン市場取引の収益によりインターバンク市場収益の低迷を補完してきた。マイナス金利政策の影響でオープン市場においてもインターバンク市場同様、取引残高の縮小や金利低下が広範にみられ、収益環境が悪化しているものの、各社ともきめ細かく収益機会を捉え、直近の終了年度においてオープン市場収益は前年度から増加、もしくは横ばいであった。債券レポでは、金利のマイナス幅が深いこともあって商品間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発行需要を喚起するとともにオペ応札や市場での売却によって収益につなげている。株レポ取引では貸出レートが低下したものの資金調達レートも下がったことで利ざやが維持でき収益を確保している。
- (5) 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。足元ではCP取引におけるポジションが拡大している。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くかどうか注目していく。

## 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。短期国債取引などのオープン市場業務に強みを有し、同業務からの収益が占める比重が他社比高い。無担保コール取引のシェアは3社中首位である。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、同業務の収益は直近も堅調に推移している。マイナス金利政策下でも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、足元は増収としている。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。直近期まで4期連続の増収で、営業黒字を維持している。マイナス金利政策下でも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。課題はグループ会社の再編と管理の充実であるが、取り組みは進みつつある。

## 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。直近期はグループを統括する持株会社東短ホールディングスとIT子会社の東短インフォメーションテクノロジーを16年4月に吸収合併したことから大幅な増収となっているが、短資業にかかる収益のみをみても前期比で増収となっている。この1年、営業改革にも熱心に取り組んできた。マイナス金利政策下でも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。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	

