

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	—	【変更】	A- → A	安定的
セントラル短資株式会社	—	【変更】	A- → A	安定的
東京短資株式会社	—	【変更】	A- → 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、各社の長期発行体格付を「A-」から「A」に引き上げた。格付の見直しは「安定的」である。今回の見直しには、金融システム全体における短資会社の重要性のほか、健全な資産内容など、従来からの評価に加え、各種のリスク要素に対する JCR の見方を反映している。JCR はこれまで、短資の業務は金融政策や市況の影響を受けやすく、これらの動向次第では中期的に赤字を計上する可能性があるともみてきたが、各社とも収益源の分散が進んでおり、コストコントロールとリスク管理の強化に注力していることもあって、当面も一定の利益を確保していくと JCR は考えている。また、長年の利益蓄積によって各社の自己資本は厚みを増しており、CP 取引において信用リスクが顕在化するような強いストレス下においても、十分に耐えうる財務の健全性を有しているとみている。利益の安定性やストレス耐性が向上していることから、金融政策や市況による影響は従前よりも抑えられると判断した。
- 長らく継続している日本銀行（日銀）による極度に緩和的な金融政策の影響で、ほぼすべての短期金融市場商品においてマイナス圏、ないしゼロ付近での金利が常態化し、各種取引の利ざやは薄い状態にある。このような環境のもとでも、市場参加者にはマイナス圏からゼロ付近の金利間でさやを抜く裁定取引や、低い資金調達コストの恩恵を受けようとする取引などのニーズが存在する。各社は裁定取引などの資金需要にきめ細かく対応することで、多様な収益機会を機動的に捉えている。直近終了年度において、コロナオペ終了による無担保コール取引の残高減少といったマイナス影響は軽微にとどまり、国内外の金利上昇を受けての債券レポの取引拡大、発行レート上昇による CP の収益増加などが寄与し、各社の業績は総じて良好であった。足元も債券レポや CP などオープン市場の取引は堅調であり、各社は比較的高い水準の収益を維持すると JCR はみている。今後、無担保コール取引においては金利状況次第で収益が減少するとみられるが、オープン市場の取引にかかる収益でカバー可能であろう。
- 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多くの取引を仲介し、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。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。

- (4) インターバンク市場収益の柱である無担保コール取引では、日銀当預の対象先・非対象先、日銀当預残高の3層構造のうち0%以上の金利が適用される基礎残高およびマクロ加算残高に余裕のある先・余裕の無い先など、運用・調達環境が異なる金融機関等の資金仲介ニーズが存在する。市場参加者の増加によって▲0.04%を上回り0%に近付いていた翌日物の市場金利は、コロナオペの段階的な終了に伴う市場参加者の減少で再度低下した。金利水準の絶対値の上昇は、短資の受け取る仲介手数料の料率上昇につながる。取引残高についてはコロナオペ終了の影響もみられたが、マクロ加算残高の基準比率上昇などから一定の水準を維持し、直近終了年度において各社は前期並みの収益を確保した。今後、市場金利の動向に留意する必要があるが、当面は裁定取引ニーズの継続により各社は一定の収益を確保可能とみている。有担保コール取引については市場残高が低位にあるものの、各社はコール以外の取引を絡め、金利差を捉えたディーリングなどで収益を得ている。
- (5) オープン市場においても各社はきめ細かく収益機会を捉えている。債券レポでは、他の短期金融市場商品や日銀当預との金利差に着目した市場参加者による取引が行われている。国内外の金利上昇を背景に取引が活発化し、運用・調達環境の異なる参加者のニーズを仲介することで収益が大きく拡大している。CP取引では物価高などを受けて、流動性確保に動く事業者のCP発行が高水準となっている。売却益の計上のほか、発行金利の上昇によるキャリー収益の増加もあって各社の収益が伸長している。株レポ取引については、株式相場の活況により取引残高が拡大し着実に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求められる。CP取引のスタンスは各社で若干の違いがあるものの、保有ポジションの拡大傾向が続いている先もみられる。CP取引は1先あたりのロットが大きくかつ無担保の取引であり、環境が不透明なことから適切な信用リスク管理が重要となる。また、CP取引などの資金は無担保調達で賄われている部分も小さくないことから、流動性の管理も重要である。こうした中、各社は適切にリスクをコントロールしており、各種のリスクが管理可能な範囲にとどまっている。資本の蓄積や、資金調達手段の複線化などから信用リスク、流動性リスクに対し一定のストレス耐性を有するとJCRはみているが、引き続きストレスシナリオを念頭に置いた管理を継続できるかJCRは注目していく。

■各社の格付事由

上田八木短資株式会社

【変更】

長期発行体格付	A - → A
格付の見通し	安定的

【据置】

短期発行体格付	J - 1
---------	-------

- (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。JCRは当社の長期発行体格付を「A-」から「A」に格上げとした。今回の格上げは、金融システム全体における短資会社の重要性、健全な資産内容などへの評価に加え、各種のリスク要素に対するJCRの見方を反映している。JCRはこれまで、短資の業務は金融政策や市況の影響を受けやすく、これらの動向次第では中期的に赤字を計上する可能性がある、とみてきたが、当社においてはコストコントロールとリスク管理の強化に注力していることもなどもあって、当面も一定の利益を確保していくとJCRは考えている。また利益の蓄積で自己資本が厚みを増し、強いストレスに十分耐えうる財務の健全性を有しているとみている。利益の安定性やストレス耐性が向上していることから、金融政策や市況による影響は従前よりも抑えられると判断した。
- (2) 短資3社の中ではリスクテイクに比較的積極的で、機動的に収益機会を捕捉している。直近期は資金運用・調達ニーズにきめ細かく対応することで、債券レポ、CP、株レポといった取引の収益を積み重ね、純営業収益は前期を大きく上回った。インターバンク市場収益、オープン市場収益をバランスよく確保しており、足元の業績も堅調である。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。

- (2) 直近期は資金運用・調達ニーズにきめ細かく対応することで、債券レポ、CPといった取引の収益を積み重ね、短資業にかかる純営業収益は前期を大きく上回った。足元の業績も堅調であり、今後も一定の営業利益を確保すると見込まれる。傘下ブローキング会社でみられた収益低迷は改善しており、多様な業務展開によるグループ総合力を発揮することで、グループ全体の利益を押し上げていくとみている。
- (3) 総資産残高は巨額であるが、その大部分は期間がきわめて短期で流動性が高く、安全性も高い国債などの資産、あるいは現金や国債等良質の担保付の資産であり、資産の質は健全である。CP取引にかかる信用リスク管理や流動性管理が重要となるが、当社は適切にリスクをコントロールしている。

(担当) 坂井 英和・松澤 弘太

■ 格付対象

発行体：上田八木短資株式会社

【変更】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A	安定的

【据置】

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

【変更】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A	安定的

【据置】

対象	格付
短期発行体格付	J-1

発行体：東京短資株式会社

【変更】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A	安定的

【据置】

対象	格付
短期発行体格付	J-1

格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2023年7月12日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：宮尾 知浩
主任格付アナリスト：坂井 英和
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. 格付関係者による関与：

本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
10. 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、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