

経済学部スタッフセミナー報告①

報告者名：箕輪徳二

司会者名：相沢幸悦

報告日時：2012年12月18日（火） 14：40～16：10

〔1〕 報告題目

信用格付けとその規制

— 資産の証券化証券格付けの失敗とその問題 —

〔2〕 報告概要

主に以下の内容について報告した。

- ① 信用格付けの定義、その経済的意味、格付け発生の歴史、格付け記号の意味を中心に Moody's Investors Service の累積デフォルト率に見る格付けの実務的な定義と格付けビジネスの普及・拡大の実態を明らかにした。
- ② 信用リスク格付けのコンセプトについて、効率的資本市場仮説の下での、債券のリスクとリターンとの関係は、リスクが大きい場合（例えば、BB 以下の格）は、利子率が高くなり、リスクが小さい場合（AAA の格）は、利子率が低くなり、その投資について、どの格付けのグレードの債券に投資しても一定の収益率を得られる建付けにできている。
- ③ アメリカのサブプライムローン債権の証券化格付けの仕組み、その格付け付与の失敗の背景と問題点を指摘し、世界的な金融危機をもたらした証券化商品の格付けを生んだアメリカを中心とする金融経済の背景を明らかにした。日・米の格付会社の資産の証券化証券（Structured Finance の商品を含む）の格付け付与についての比較分析をおこない、日本の R & I（格付投資情報センター）、JCR（日本格付研究所）のその格付け付与は何ら問題を起こしていなく、米系格付会社の格付け付与の失敗であることを明らかにした。
- ④ 日・米・欧の信用格付け規制の導入の背景と日本でのその規制の内容、考え方とその影響について報告した。日本では、平成 22 年 4 月 1 日施行の「金融商品取引法」のなかに「信用格付業者規制」が初めて導入された。日本の信用格付業者規制の考え方は、信用格付手法・内容・評価には、監督官庁の金融庁は介入しない。格付けのための外枠（格付けのために利用する情報の質の確保とその検証、利益相反回避等のための体制整備等）を規制する（「金商業等府令」第 325 条）。
規制導入の主な影響は、格付会社が規制業種になり、規制に従っていればよいことになり、格付の質の確保が二の次になる恐れがあるのではないかなどである。

経済学部スタッフセミナー報告②

報告者名：牛嶋俊一郎

報告日時：平成 24 年 12 月 18 日（火） 14：40～16：10

〔1〕 報告論題

中国の経済発展の持続可能性について

〔2〕 報告概要

報告者から以下の項目に沿って話を行った

1. 世界の経済大国に成長した中国
2. 最近の中国経済情勢
3. 転換期を迎えた中国の経済発展と政府の政策方向
4. 経済発展の持続可能性に対するマクロ経済バランス面からの強い懸念

報告者の特に強い関心は 2011 年時点で家計消費が GDP の 35%（先進国では 60～70%）、固定資本投資が GDP の 46%（先進国では 10%台から 20%台、高度成長期の日本で 30%強）という中国のマクロ経済上のアンバランスにあり、このような投資偏重の需要構造では中国の経済発展は持続可能ではないという点にあった。話のポイントは高い固定資本比率は供給能力の高い成長を伴うということである。かつてのような輸出主導の高成長が困難になっている状況で短期的に高い投資比率で需要を盛り上げても、それに伴う供給圧力を吸収する需要の源がなければ供給過剰から経済停滞に陥るし、それを避けるために更に投資を盛り上げれば供給過剰が将来的に更に深刻化する。こうした事態を避けるためには、固定投資比率を中期的な経済成長に見合った程度まで低下させ、需要面では家計消費の比率を大幅に高めて行く必要がある。中国の家計消費の比率が低い背景には国内の大きくしかも拡大している所得格差があり、所得格差の是正なしには家計消費の比率を大幅に上昇させることは困難であると考えられる。しかし、所得格差の是正に必要な戸籍改革、社会保障改革、国有企業改革、国と地方の財政改革、党・政府からの汚職・腐敗の排除等には既得権益の強烈的な抵抗を伴うことから、家計消費の十分な拡大に結び付くような所得格差の是正を進めて行くことは難しいと予想される。その場合には需要を維持するために政府主導の非効率な投資拡大を続けざるを得なくなり、供給面から停滞がもたらされることにつながる。いずれの状況を想定しても中国の経済発展の持続可能性については強く懸念されるというのが報告者の見解であった。

会場の参加者からは、これまで中国が高い成長率で長期に発展できた理由は何か、中国の人口面での転換点は従来の想定以上に早まっている、中国の投資の拡大は輸入の拡大をもたらして国内需要の拡大につながらないのではないかなど等の質問や意見が出され、応えられる部分については報告者から適宜応答がなされた。