

# リスク研究センター報 CRR

May 2008 No. 3

## リスク研究センターの近況について

リスク研究センター長

小田野 純丸

リスク研究センターは研究叢書やワーキングペーパーに加えて、「現代リスクを考える」シリーズを刊行し、リスク問題として注目されているテーマを取り上げて、その分野の専門家に簡潔に解説してもらう企画を展開しようとしております。

その第1回として「サブプライム・ローン問題」を取り上げることになりました。本学特任教授である荻原洋先生（野村證券在職、次ページに紹介記事）にこの問題の原因と背景、そして今後の行方などについて簡明に解説をお願いすることにしました。昨年秋以降、アメリカの住宅貸付問題をきっかけにクローズアップされたこの問題は、またたく間に世界経済のリスク要因として拡散し、そして世界経済の行方を危うくさせる問題に転化してしまいました。幸いにして、欧米の通貨当局がこの問題の深刻さをいち早く認識し、迅速な政策対応を採用したことで、どうにか落ち着きを見せ始めたと報じられております。しかし、金融機関が受けたダメージは甚大で、リスクの完全な沈静化がどの段階で終息するかは未だ明らかにはなっておりません。ここ暫くはサブプライム問題から目を離せない日が続くかもしれません。

今回のこの問題を概観すれば、多くの国の経済活動がグローバル化されたシステムの中にさまざまな形で織り込まれていることを知らされます。世界の超大国である米国で開発された住宅ローンのセキュリタイゼーション（証券化）は、余剰状態にあるマネーの投資先として格好の機会を提供することになったものの、やがて世界経済を震撼させかねないリスク問題として拡散してしまいました。この問題を考察することによって、少なくとも二つの重要な事実を学習することができると思います。一つは、物流やマネーを通じて世界経済の相互依存関係の拡がりや深化は計り知れないほど急速に展開していること、そしてもう一点は、リスクのショックは情報化の発展に呼応する形で信じられないほどのスピードで拡散するエネルギーを持っている、ということです。

つい最近までデフレ状態と揶揄されていた日本経済でしたが、わが国の円はキャリートレードと呼ばれる資金移動を生み出す機会を提供することになり、世界資本市場に少なからず影響を与える役割を演じてきました。欧米の金融機関の資本増強に存在感を見せ始めているのが、国家資産ファンド（SWF）と呼ばれる潤沢な資金を背景にした国による資本投資であることが

注目されています。資金移動のグローバルな動きに注目が集まるのは、従来からの理解を超えた経済システムの登場が背景にあるためと考えられます。一国や一地域のリスク問題が、そこでのローカルな問題として遮断できる経済環境は終わりを告げつつあると言えるでしょう。リスクの問題は、グローバルに展開する可能性を持つだけに、できるだけ多くの情報を集めながらよりの確に問題の所在を解析する必要性が高まってきております。



このような環境がいつごろ生まれたのかについての明確な線引きは難しいところです。拙著「資本逃避リスクの政治経済学」（ミネルヴァ書房、2008年刊）によると、1990年ころから顕著となったグローバル資本重視の政策と情報化が大きく関係していることを暗示しています。特に、米国の政策転換が大きな影響を与えたことがその弾みをつけたと言えるでしょう。その直後に登場したメキシコ通貨危機、そしてその後のアジア通貨危機を見ると、従来からの通貨危機やリスクとは大きく異なる性格を有していたことは明らかです。このことは、1990年前後から観察されるリスクが、グローバル展開に符合していたことを暗示しています。急速に展開する経済活動の国際化の裏側には、リスクの国際化が張り付いているという理解が不可欠となっています。

私たちの生活を取り巻く諸経済活動には、多くのリスク要因の存在が認められるという理解が定着しつつあります。エネルギー・リスク、食料リスク、鳥インフル・リスクなどリスク問題は次々に登場してきています。リスクの時代に生きる私たちは、知ると知らずとに関わらず、さまざまなリスクの登場についてその存在と展開の可能性を心がけておく必要があると考えられます。リスクと共存せざるを得ない私達にとってできることは、リスクの存在を前提に、それをどのように克服し管理していくかという取組みを急ぐことと言い換えることができるでしょう。リスクの存在が認められる以上、リスク研究の持続的取組みは不可避的挑戦でもあります。滋賀大学リスク研究センターが多少なりともこのような理解と対応に役立てるよう、そして社会の安定と発展に何らかの貢献ができるよう不断の取組みを続けるつもりでおります。

### 目次

○リスク研究センターの近況について・・・小田野純丸	1	○着任のご挨拶・・・荻原洋	2
○研究報告・・・北村裕明	2	○研究者訪問 ②・・・久保英也	3
○平成19～20年度 主な活動報告・・・	3	○トピックス・今後の活動予定・・・	4

## リスク研究センター着任のご挨拶

リスク研究センター特任教授

萩原 洋

昨年10月に滋賀大学リスク研究センターに着任いたしました。同時に野村證券にも勤務しており、二足のわらじを履いている状態です。以下では私の自己紹介とリスク研究センターにおける問題意識を述べさせていただきます。

私が野村総合研究所に入社したのは1977年のことです。早稲田大学政治経済学部では経済政策論のゼミに属していましたが、これといって勉強もしておらず、よく会社に入れたというのが今も変わらぬ実感です。当時、野村総研は大学院卒の応募者はあったものの大卒の応募者は極めて少なかったうえに、会社側はたまたま大卒が欲しかった、という需給構造が幸いしたものと思います。

入社して配属されたのは企業調査部という部署で、いまでいう証券アナリストの卵になりました。簿記、財務諸表論などは勉強したこともなく、かなり真剣に勉強しました。担当はセメント業界、当時担当した会社は今も合併しています。企業調査部には3年間在籍しました。

次に配属になったのは証券調査部という部署です。為替レート予測のサポートから始まりました。ここで3年間マクロ経済、金融論の勉強をし、その後ロンドン支店に4年間、英語の勉強とともに、ユーロ市場などの国際金融、イギリスのビックパンの調査、そして時には外人投資家に日本経済のレクチャーを行ったりしました。

帰国後は経済調査部で金利、為替を予測するエコノミストを3年、その延長として野村證券に出向してディーリングルーム

でのマーケットエコノミストを4年やりました。いわゆる調査の現場にいたのはここまでで、以降は調査の企画・管理が中心になり、野村総合研究所ドイツ現法、野村アセットマネジメント、野村総合研究所を経て現在に至っています。なお2004年4月に、野村総合研究所から経済調査部ごと野村証券金融経済研究所に転籍し、私は2007年に金融市場情報管理部という部署に移動しています。

このように調査の現場から離れて長いし、特に専門性の高い分野があるわけではないのですが、リスク研究センターでは国際金融を扱わせていただこうと考えました。ひとつには証券調査部、ロンドン、経済調査部、野村証券出向とあえて言えば国際金融に関連していたこと、また現在の職場が、サブプライム問題など国際金融問題に関連しているからであります。

少ない経験に基づく私見ですが、日本は円の国際化の絶好の機会を逃し、一方で高齢化に伴い貯蓄率が低下していくというマクロ的な強みを喪失していく中で、同時に金融資産の海外運用ニーズは高まっていくという国際金融リスクの真っ只中に突っ込んでいく局面を迎えようとしているように思えます。

皆様と一緒に国際金融リスクを考えていければと思っております。よろしくお願いいたします。



## 研究報告

## 少子高齢社会リスクの政治経済学

副リスク研究センター長

北村 裕明

「少子高齢社会リスクの政治経済学」に関する日本と中国の比較をふまえた共同研究を、本学部の教員、昨年1年間本学部の教授を務められた東北財経大学の劉曉梅先生、博士後期課程の大学院生達と開始する予定であります。

我が国の総人口に占める65歳以上の高齢者の比率（高齢化率）は、1970年に7%を超え「高齢化」段階に、1994年に14%を超えて「高齢」段階に、2007年には21%を超え「超高齢」段階に入りました。高齢化のスピードにおいても、高齢化率という点でも世界で1、2を争う高齢者大国となっています。他方、子供の出生数は1973年の第2次ベビーブーム時の209万人をピークに、2005年には出生者数109万人、合計特殊出生率1.26と戦後最低を記録し、少子化のスピードも主要先進国のトップを争う状況にあります。

公的年金財政の制度設計、後期高齢者医療制度、介護保険制度の制度改正等、今日の我が国の主要な政策課題の多くが、急速に進展する高齢社会におけるリスクを社会的にどのように対応するかに関連しています。そして高齢社会のリスクのメダルの裏側では、少子化社会から生み出されるリスクへの対応が必要となっています。このような少子高齢社会の急速な進展に、政策形成が追いついていないことが今日改めて露呈されましたが、問題とされるべきは単に政策対応だけではなく、政策

の戦略的目標の設定に関わっているといえるでしょう。

たとえば後期高齢者医療制度は、老人医療費の抑制ということが第一目標となり、高齢社会における医療サービスのあり方とそのための社会全体の費用負担という問題設定が希薄であったところに大きな問題があります。公的年金財政の問題は、旧厚生省の楽観的な制度設計と社会保険庁の杜撰としかいいようのない事務遂行上の責任を指摘せねばなりません。しかし問題のポイントは、超高齢社会における生活リスクへの制度設計を社会的な費用負担を含めて考えることなのです。したがって、高齢社会リスクへの政策対応のためには、社会の持続可能性を戦略的目標にすえた資源配分と政策展開が求められているといえるでしょう。

他方、中国社会においては、一人っ子政策の下で日本以上の急速な少子高齢社会が進行しつつあり、改革開放以降の急速な経済成長の下で旧来の国営企業中心の社会サービス供給モデルの全面的な改革が求められています。早晩、少子高齢社会の社会リスクへの対応は、日本以上に深刻な問題となることが予測されます。



共同研究は、こうした問題状況をふまえ、少子高齢社会のいくつかの主要問題を取り上げますが、まず最初に高齢者の介護サービスの実証的な日中比較研究からはじめることになります。

また、これまで社会経済リスク研究の一端を担ってきた医療経済学の研究グループとも共同で研究をすすめることになるでしょう。

## 研究者訪問 ②

経済学部

久保 英也教授

今回は、2007年8月より本学大学院で教鞭を、またこの2008年4月からはリスク研究センターの運営委員もお願いしております久保英也先生を訪問しました。先生のご専門は、保険とマネジメントリスクで、実業界での豊富なご経験を背景に、保険数理と計量分析とファイナンスを組み合わせた保険論を提供されています。「『部下や上司になって欲しい人材のナンバーワン』と言われる研究者や学生を作り上げることに貢献できれば幸い」とおっしゃる先生に、ご自身のご研究についてお話を伺いました。



### ★先生の現在の研究テーマは？

私は、主に、保険とリスクマネジメントを研究分野としています。最近では、保険会社のリスク引き受け能力に直結する保険会社の効率性について確率的フロンティア生産関数を用いて計測したり、機関投資家が使いやすい信用リスク評価モデルを開発するなどの研究を行っています。

### ★グローバル化が進む21世紀で、先生が扱われるテーマの位置づけは？

エンロンやワールド・コム事件で問題となった企業会計の不正に対応するSOX法（サーベンス・オクスリー法）が2002年7月にアメリカで制定され、日本でも金融商品取引法の中で、内部統制報告書の提出が義務付けられることになりました。内部統制は、①統制環境、②リスクの評価と対応、③統制活動、④情報と伝達、⑤モニタリング、⑥情報技術への対応の6要素から構成されます。これら6つの基本要素は、まさにリスクマネジメントのプロセスそのものであり、企業経営の核にリスクマネジメントが座ったということになります。リスクマネジメントは企業価値を高めることと全く同じ行動であり、今後、学会と実業界が協力してこの分野を深めていくことになると考えられます。私の専門である保険やリスク・ファイナンスも活躍の場が更に大きく広がることとなります。

### ★先生のご研究における今後の抱負をお聞かせ下さい。

このようにリスクマネジメント自体はグローバル化した分野ですが、その中で保険だけは独立した特有の分野という位置づけでした。しかしながら、ますます巨大化するリスクの引き受けは、もはや保険会社だけでは不十分で、リスクの種類によっては金融市場がそれに代わる状況が生まれています。この「保険と資本市場の融合」が今後加速的に進むと思われますので、今年度獲得した文科省科学研究費での研究をはじめ、研究の対象をこの分野に重点的にシフトしていきたいと考えています。

★ありがとうございました。

## 平成19～20年度 主な活動報告

- ★ 伊藤忠商事株式会社より研究資金助成を受けました。（平成19年3月30日）
- ★ 野村證券株式会社より荻原 洋氏をセンター特任教授にお迎えしました。（平成19年11月1日）
- ★ 国際顧問メンバーに英国シェフィールド大学フック教授を招聘しました。（平成19年11月1日）
- ★ ハノイ国民経済大学にて、国際セミナー「経済発展のための投資環境とリスク」を開催しました。（平成19年11月1日）
- ★ 公開セミナー第1回「サブプライム問題と2008年の経済動向」を開催しました。（平成20年2月28日）
- ★ 第4回 「食の安全・安心を考えるシンポジウム」を開催しました。（平成20年2月28日）
- ★ 「現代リスクを考える」シリーズNO.1「サブプライム問題と2008年の経済動向」を発行しました。（平成20年4月）
- ★ ハノイ国民経済大学経済発展研究所と研究交流協定を締結しました。（平成20年5月12日）
- ★ 研究叢書第1号「資本逃避リスクの政治経済学」（ミネルヴァ書房 小田野純丸著）が刊行されました。（平成20年5月）



## トピックス

### ○ 伊藤忠商事株式会社より研究資金助成を受けました (平成19年3月30日)

リスク研究センターは、伊藤忠商事株式会社より「資源エネルギー問題に関するカントリーリスクの研究」に専門家の派遣と研究資金支援を含む助成を受けることとなり、その贈呈式が3月30日滋賀大学学長室で執り行われました。伊藤忠商事株式会社エネルギーカンパニープレジデント小林洋一氏、経営企画部長鉢村剛氏、リスクマネジメント部長富永正人氏、研修事業部長遠藤和人氏をお迎えしての贈呈式では、滋賀大学成瀬龍夫学長、福田敏浩経済学部部長より伊藤忠商事株式会社への感謝の言葉と共に、今後の研究への抱負も述べられるなど、和やかな雰囲気の中にも、本研究に対する双方の理解が深まり、今後の協力が確認される意義深いものとなりました。



### ○ ベトナムのハノイ国民経済大学にて、国際セミナーを開催しました (平成19年11月1日)

リスク研究センターは、ハノイの有力国立大学である国民経済大学と共同で、「経済発展と投資リスク」に関するセミナーを開催しました。滋賀大学からは福田学部長、北村教授、小田野リスク研究センター長が出席しました。セミナーには国民経済大学の学生100名を中心に、現地の公務員や教官が招待され参加しました。まず国民経済大学のNGUYEN VAN NAM 副学長の開会の辞に引き続いて、滋賀大学経済学部福田学部長による共同セミナー開催に際しての謝辞が披露されました。セミナーでは、小田野教授によるベトナム経済と海外投資に関するリスク要因の報告、そして北村教授による地方財政課題の現状と克服に関する諸課題についての分析報告がなされました。

なお、この国際セミナーを契機として、ハノイ国民経済大学と滋賀大学による正式な大学間協定も調印されることになり、今後、両大学間の教育と研究の交流がますます活発化することが期待されます。



### ○ 研究叢書第1号「資本逃避リスクの政治経済学」が刊行されました (平成20年5月)

この度、ミネルヴァ書房より、リスク研究センター研究叢書 第1号「資本逃避リスクの政治経済学」(小田野純丸著)が刊行されました。

今後もリスク研究センターは、皆様のリスク問題への関心と理解にお役に立つことができますよう、また、リスク問題の重要性と緊急性を発信するため、研究成果の発表を続けていきたいと考えます。



## 今後の活動予定

リスク研究センターでは、今年度下記のような企画を計画しております。また、センターの活動や研究成果については、ホームページ、出版物、セミナーなどを通して公表すべく努めております。

- ★ 中国大連の東北財経大学との共同研究5周年を記念して、共同研究発表並びに研究論文発表
- ★ 英国シェフィールド大学より武田京子博士を招聘
- ★ ブルネイ国立大学よりサイフル・イスラム博士を招聘
- ★ シンガポールよりシー・ブン・キム博士を招聘
- ★ 研究叢書の発行
- ★ 継続的な公開セミナーの開催や、『現代リスクを考える』シリーズの発行



国立大学法人滋賀大学経済学部附属リスク研究センター

〒522-8522 滋賀県彦根市馬場1丁目1番1号 TEL: 0749-27-1404 内線396 FAX: 0749-27-1189

ウェブアドレス <http://www.shiga-u.ac.jp/main.cgi?c=28/10/2> Eメールアドレス [risk@biwako.shiga-u.ac.jp](mailto:risk@biwako.shiga-u.ac.jp)