2015 年 8 月 21 日号
リスクフラッシュ 218 号

Risk Flash No.218
(Vol.6 No.16)

発行：滋賀大学経済学部附属リスク研究センター
発行責任者：リスク研究センター長　久保英也
〒522-8522　滋賀県彦根市馬場 1-1-1　TEL:0749-27-1404
FAX:0749-27-1189 **e-mail: risk@biwako.shiga-u.ac.jp**
Web page : http://www.econ.shiga-u.ac.jp/main.cgi?c=10/2

●シリーズ「ギリシャ危機の本質」：
第 4 回水谷剛・・・・・・・・・・・・・・・・・・Page 1
●研究紹介：研究者によるデータ公開・・・・Page 2
●リスク研究センター通信・・・・・・・・・・Page 2

シリーズ「ギリシャ危機の本質」第 4 回

ギリシャの財政状況：プライマリーバランスからみたギリシャの財政と日本比較

ファイナンス学科准教授　水谷剛（みずたにつよし）

6 月末以降、ギリシャ問題が連日ニュースで報道され、世界中の注目を集めています。日本では、ギリシャのイメージは放漫財政で作った借金を駄々をこねて返済しないという感じですが、実際のギリシャの財政状況はどうなっているのでしょうか。

まず、利払い費を除く収入支出の差であるプライマリーバランスの推移についてみてみましょう（図参照）[1]。2009 年にはギリシャのプライマリーバランス（対 GDP 比）は▲10.2%でしたが、その後 EU・IMF からの支援と引き換えに厳しい財政再建策を実施した結果、プライマリーバランスが急速に改善し、2013 年には黒字に転換しました。同時期の日本のプライマリーバランス（対 GDP 比）をみると、2009 年はギリシャとほぼ同水準の▲9.9%、2013 年は▲7.8%となっており、2020 年度までに国・地方のプライマリーバランスを黒字化することが財政健全化目標であることを考えると、これまでのギリシャの財政健全化のスピードは相当なものであったと言えるでしょう。

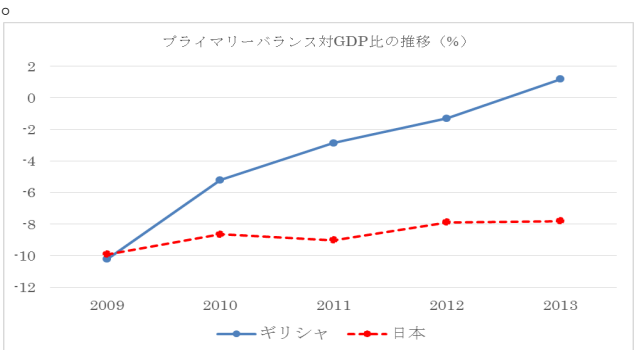
ギリシャの財政赤字の要因として、甘い年金制度、公務員優遇等に批判があるようですが、データで検証してみましょう。

日本は、急速な高齢化の進行（2010 年の高齢化率：23%）により社会保障支出が膨張する一方で国民負担率は国際的にみて低水準となっていることが、近年の財政赤字の大きな要因となっています。ギリシャについては、2010 年の高齢化率が 19%となっており、日本よりは低いものの、先進国の中では比較的高い水準にあります。2011 年の社会保障支出（対 GDP 比）をみると日本が OECD 諸国（29 か国）中 11 位であるのに対し、ギリシャは 5 位となっています[2]。日本との比較でみれば、ギリシャは高齢化率の割には社会保障支出（対 GDP 比）が高いかもしれませんが、国民負担率（所得に対する税・社会保険料の割合）が日本より 10%ポイント程度高いこと、近年厳しい財政再建策の一環として年金支給額削減が進められていることを考慮すると、ギリシャの社会保障給付が突出しているわけではないと考えられます。

次に、ギリシャの公務員への給与支出についてみてみましょう。雇用者に占める公務員数の割合はギリシャは 22.6%と OECD 諸国で最低水準の日本（7.9%）より高いのですが、OECD 諸国平均の 21.3%と同程度であり、突出して公務員数が多いわけではないようです[3]。また、2011 年の社会保障支出以外の支出（対 GDP 比）は、ギリシャは OECD 諸国 29 か国中 22 位となっており、最下位（29 位）の日本よりは高くなっていますが、さほど高いわけではありません。もちろん、このデータから少数の公務員が優遇されている可能性は否定できませんが、公務員優遇がギリシャの財政問題の本質ではないと考えられます。

このように、ギリシャの近年の財政状況については、2010 年以降の厳しい財政再建策もあり、放漫財政といった状況になく、むしろ相当なスピードで財政健全化を進めてきたと言えるでしょう。さらに、今回の危機に際しての EU・IMF からの支援の条件としてプライマリーバランスの黒字幅の拡大、年金改革、増税等が求められており、さらに厳しい財政再建策の実施が予想されます。

日本はプライマリーバランス（対 GDP 比）や政府債務残高（対 GDP 比）の数字がギリシャよりも悪いのですが、国債が主に国内消化されていること、家計金融資産が豊富であることから、これまでギリシャのような状況になっていません。今後、引き続き日本財政の信認を維持していくためには、このような状況が続くうちに着実に財政健全化を進めていくことが重要であると思われます。



1) IMF “World Economic Outlook Database, April 2015”
2) 財務省「これからの日本のために財政を考える」2015 年 7 月
3) OECD ” Government at a Glance - 2015 Edition”

研究紹介

研究者によるデータ公開

ファイナンス学科准教授 菊池健太郎

研究遂行にデータは欠かせません。有料のデータが多いなか、無料で取得可能なデータは貴重です。私は、Shiller 教授（イェール大）のホームページで公開されている S&P500 の配当利回りや PER（株価収益率）、Fed のホームページから取得できる Gürkaynak 教授（ビルケント大）らの研究に基づく米国のゼロクーポンイールドカーブのデータを頻繁に利用しています。特に、後者のデータは、独力での加工は手間と時間を要するもので、公共財としてのデータ提供の意義を実感せざるを得ません。

また、最近では、Duan 教授（シンガポール国立大学リスクマネジメント研究所）らが公開している上場企業の信用リスクに関する指標もしばしば眺めております。具体的には、企業の財務変数（総資産比率、流動資産比率、簿価時価比率など）や当該企業が属する国の経済指標の代理変数としての金融変数（株式指数収益率や短期国債利回りなど）を説明変数に企業のデフォルト確率を推定し、それを公開しているのです。最近、ギリシャや中国株式市場に対する先行きの懸念から金融市場が動揺する場面がみられました。例えば、このような事態が企業に及ぼす影響度を把握するのに、Duan 教授らのデータは有意義です（下図参照）。データを眺めているだけで、新たな問題意識を持つ契機にもなります。

（出所）シンガポール国立大学リスクマネジメント研究所
（注1） 中国の上場企業のデフォルト確率を時価総額に応じて集約し指標化したもの。
（注2） 直近は 7/27

実は、私も 4 年ほど前に前職で取り組んだ研究の付録として、日本のゼロクーポンイールドカーブのデータを日本銀行金融研究所のホームページで公開しております（http://www.imes.boj.or.jp/research/papers/japanese/12-J-03.txt）。しかし、2011 年末までの推定値の公開となっており、使い勝手が悪いと不満を感じる方も多いと想像されます。日本国債の価格データを取得する方法が前職と現在とで異なるなど、以前作成したデータ取得ファイルをそのまま使うことができない点がデータ更新のネックの 1 つとなっております。ただ、いずれどこかで時間を割き、上述の問題を克服することで、日本のイールドカーブの推定値公開を実現したいと考えています。

リスク研究センター通信

2015 年 8 月 8 日（土）に経済学部オープンキャンパスが開催され、1600 名もの参加がありました。

多数の教職員・学生スタッフの協力の下、参加者は、経済学部の入試制度・カリキュラム・就職状況等の説明を熱心に受け、午後からは個別相談会に参加するなど、情報を収集する姿がみられました。

詳しくはこちら
http://www.shiga-u.ac.jp/2015/08/10/35232/ をご確認ください。

「リスクフラッシュご利用上の注意事項」

本規約は、滋賀大学経済学部附属リスク研究センター（以下、リスク研究センター）が配信する週刊情報誌「リスクフラッシュ」を購読希望される方および購読登録を行った方に適用されるものとします。

【サービスの提供】
1. 本サービスのご利用は無料ですが、ご利用に際しての通信料等は登録者のご負担となります。
2. 登録、登録の変更、配信停止はご自身で行ってください。

【サービスの変更・中止・登録削除】
1. 本サービスは、リスク研究センターの都合により登録者への通知なしに内容の変更・中止、運用の変更や中止を行うことがあります。
2. 電子メールを配信した際、メールアドレスに誤りがある、メールボックスの容量が一杯になっている、登録アドレスが認識できない等の状況にあった場合は、リスク研究センターの判断により、登録者への通知なしに登録を削除できるものとします。

【個人情報等】
1. 滋賀大学では、独立行政法人等の保有する個人情報の保護に関する法律（平成15年5月30日法律第59号）に基づき、「国立大学法人滋賀大学個人情報保護規則」を定め、滋賀大学が保有する個人情報の適正な取扱いを行うための措置を講じています。
2. 本サービスのアクセス情報などを統計的に処理して公表することがあります。

【免責事項】
1. 配信メールが回線上の問題（メールの遅延，消失）等によりお手元に届かなかった場合の再送はいたしません。
2. 登録者が当該の週刊情報誌で得た情報に基づいて被ったいかなる損害については、一切の責任を登録者が負うものとします。
3. リスク研究センターは、登録者が本注意事項に違反した場合、あるいはその恐れがあると判断した場合、登録者へ事前に通告・催告することなく、ただちに登録者の本サービスの利用を終了させることができるものとします。

【著作権】
1. 本週刊情報誌の全文を転送される場合は、許可は不要です。一部を転載・配信、或いは修正・改変して blog 等への掲載を希望される方は、事前に下記へお問い合わせください。

*尚、最新の本注意事項はリスク研究センターのホームページに掲載いたしますので、随時ご確認願います。

http://www.econ.shiga-u.ac.jp/main.cgi?c=10/2/3:12 ）

＊当リスクフラッシュをご覧頂いて、関心のある論文等ございましたら、下記事務局までメールでお問い合わせください。

発行：滋賀大学経済学部附属リスク研究センター
編集委員：ロバート・アスピノール、大村啓喬、
菊池健太郎、金秉基、久保英也、
柴田淳郎、得田雅章、山田和代

滋賀大学経済学部附属リスク研究センター事務局
(Office Hours:月ー金 10:00-17:00)
〒522-8522 滋賀県彦根市馬場 1-1-1
TEL:0749-27-1404 FAX:0749-27-1189
e-mail: risk@biwako.shiga-u.ac.jp