2015 年 8 月 28 日号
リスクフラッシュ 219 号

Risk Flash No.219
(Vol.6 No.17)

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

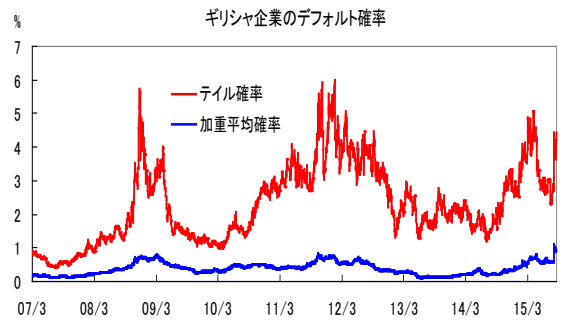
●シリーズ「ギリシャ危機の本質」：第 5 回菊池健太郎・・・・・Page 1
●教育の視点：第 1 回 SUCCESS ワークショップの開催について・・・Page 2
●リスク研究センター通信・・・・・・・・・・・Page 2

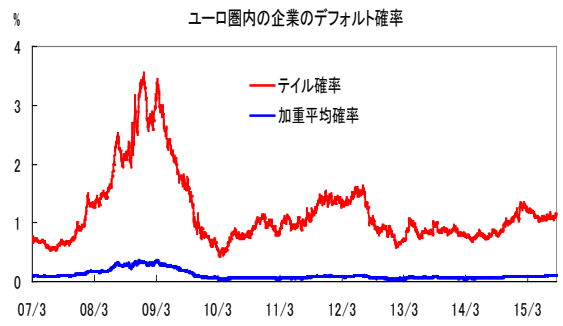
シリーズ「ギリシャ危機の本質」第 5 回

金融市場データから眺めるギリシャ問題

ファイナンス学科准教授　菊池健太郎（きくちけんたろう）

6 月末に EU 等の債権団によるギリシャへの第二次金融支援が失効し、同国の IMF への債務返済は延滞されたまま、7 月 5 日にはギリシャは緊縮財政策受け入れの賛否を問う国民投票を実施しました。投票結果は反対多数となり、ギリシャの債務不履行やユーロ圏からの離脱への懸念から、金融市場は一時不安定化しました。その後、新しい財政改革案がギリシャ議会で可決されたことを受け、EU によるつなぎ融資が実行され、期日を迎えたギリシャ国債は無事償還、延滞となっていた IMF への債務も返済されました。また、第三次金融支援協議が再開されるなど、ぎりぎりの所で債務不履行やユーロ圏離脱は回避されました（先日、第三次金融支援が正式決定し、その第一弾の融資も実行されたようです）。足許、ギリシャ問題は、金融市場の主要テーマではなくなっている印象を受けます。





（注）グラフの直近は 8/17 日
（出所）シンガポール国立大学リスクマネジメント研究所

しかし、現状はどうでしょうか？将来に同様の問題は起きないのでしょうか？このような問いに直接解答を与える知見を私は持ち合わせてはおりませんが、金融市場データから計算される指標を以下に示すことで、皆さんが（私自身も含めて）何らかの問題意識を持つ契機になればと考えます。

まず、上左図に、「ギリシャ企業のデフォルト確率」を示しました。この指標は、ギリシャの株式市場に上場する企業の 1 年間のデフォルト確率をモデルに基づき推定したものです。デフォルト確率は、企業横断的な共通要因（株式指数や金利）と企業固有の要因（株価、流動性指標、収益性指標など）から決定されるとモデル化されております。図中青い線の「加重平均確率」は時価総額で重み付けをしたデフォルト確率、赤い線の「テイル確率」は上場企業のデフォルト確率のワースト 5%の値を示しております。図からは、現状、ギリシャ企業全体では、2008 年のリーマンショックや 2011 年の欧州債務危機時よりも幾分高い水準にあることが分かります。テイルリスクの水準でみても高水準です。ソブリンリスクにばかり注目が行きがちですが、実体経済のリスクは高い状態にありそうです。現在、ギリシャの国内銀行は大規模な預金流出を受け、金融仲介機能を発揮できない状況に陥っているものと思われます。そのことが、ギリシャの実体経済を悪化させ、さらには、それがギリシャの金融部門や公的部門に悪影響を及ぼす「負の相乗作用」の可能性も今後懸念されるところです。

また、問題はギリシャ国内だけに止まらない可能性があります。ユーロ圏全体にリスクが波及していないかを確認するため、ユーロ圏内の企業のデフォルト確率をみてみます（上図右）。図をみると、今般のギリシャ問題が、ユーロ圏の実体経済のリスクを上昇させていることはなさそうです。しかし、ギリシャへの金融支援は欧州各国の財政負担を高めることから、「ギリシャ問題の欧州各国のソブリンリスクへの波及の有無をみるべきではないか」との指摘が考えられます。もっともな指摘ですが、残念ながら私の手元にそれをお示しできるデータはありません。

近年、セクター間の依存性の強さがもたらすリスクを定量化する研究が盛んになっており*、そこで提案されている手法を用いれば、ギリシャ国内の金融、非金融、公的セクターの脆弱性の程度や、ギリシャ問題から影響を受け易い国外セクターの特定など、随時モニタリングすることが可能となります。そして、このような指標の活用が、適切な政策を迅速に遂行していく一助になればよいと考えております。

＊ 概要は、2014 年 9 月 5 日リスクフラッシュ 178 号「金融システムの安定性を定量評価する試みについて」で解説しております。

教育の視点

第１回 SUCCESS ワークショップの開催について

特任講師　庄司一也（しょうじかずや）

白熱教室プロジェクトでは、学生の理解度を高め、講義の双方向性を担保するべく SUCCESS の機能改修を行い、昨年度新たに「課題設定」等新機能を付加しました。

SUCCESS は、多くの教員が日頃から利用されており、大変なじみのあるシステムですが、「教務システム」というその特性のため、各教員の活用実践を第三者が閲覧することは困難となっています。したがって、各教員の実践を SUCCESS にアクセスしつつ報告し、その活用の方法を交流することが、今後の利用促進のために不可欠と考えられていました。

そこで、平成 27 年 7 月 23 日（木）の昼休みの時間（12:00～12:50）を利用し、第一弾の取り組みとして、SUCCESS を積極的に活用されている経済学部の 3 名の教員に「課題設定機能」の利用状況の実際を報告していただき、多くの教員に参考にしていただけるよう、ワークショップを開催しました。

まず、水谷剛准教授には、「金融システム論」における大規模授業での活用例ということで、実際の課題設定や運用方法、その他メリットやデメリットなど SUCCESS 全般に関する内容をご報告いただきました。

次に、大浦啓輔准教授には、「大学入門セミナー」における小規模授業でのアンケート機能を用いた活用事例を、実際の画面をもとにご紹介いただきました。特に学生の生の回答や声（記述した内容）を参加者で共有できたことは有益でした。

最後に、本プロジェクト責任者である武永淳准教授からは、「日本国憲法」における改修された SUCCESS の課題設定機能や、過去の SUCCESS 設題ほか、効果的な活用方法をご紹介いただきました。

期末試験前という忙しい時期にもかかわらず教職員 14 名の参加があり、かつ各教員の報告後、「試験応用に関すること」や「閲覧権限に関すること」等多数の質問や意見が出ました。

今後も本プロジェクトは SUCCESS の利用促進の取り組みを継続していき、本学の教育学習環境の向上に寄与してまいります。

当日のワークショップの様子（7/23）
写真は大浦啓輔准教授（本プロジェクト委員）の「大学入門セミナー」での活用事例の紹介。

リスク研究センター通信

公開講座「英文法のしくみ」受講者募集について

滋賀大学では、本学が持っている専門的、総合的な教育機能を社会に開放し、生活向上の知識や、一般教養を身につけるための学習の機会を広く皆様へ提供することにより、地域の人々との交流を深め、開かれた大学を目指して公開講座を開設しています。

詳しくはこちら
http://www.shiga-u.ac.jp/2015/08/19/35294/
をご確認ください。多くの方のお申し込みをお待ちしております。

「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