

2019年7月吉日

各 位

株式会社 **日本格付研究所**

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8

## 「第2回ソブリン・カントリーリスク分析講座」のご案内

近年、我が国の対外証券投資が大きく拡大する一方、新興市場国を中心としてソブリンリスクやカントリーリスクが顕在化する事例が発生しております。こうした中、引き続き対外証券投資を拡大していくためには、ソブリン・カントリーリスクに関する分析力の向上が、重要な課題となってきております。

JCRは、1986年に円建外債への格付を開始して以来30年以上にわたりソブリン・カントリーリスクの分析を行ってきた経験も踏まえ、昨年初めて、ソブリン・カントリーリスクに関する基礎知識およびリスク分析手法を効率的に学習する研修講座を実施、本邦金融機関や公的機関から多数のご参加を頂き好評を得ることができました。本年も昨年に引き続き、第2回の研修講座を開催することといたしました。

講師は、JCR 国際格付部の現役アナリストに加え、ソブリン・カントリーリスクの分析の中核となるマクロ経済分析の分野において世界的に幅広く活用されている国際通貨基金（IMF）のフィナンシャル・プログラム（FP）の手法に精通した、元 IMF 研修所課長で現一橋大学海外招聘教授の大谷一朗氏となります。ソブリン・カントリーリスクに関する基礎知識に加え、FP の概要説明及びケーススタディを実施し、また、FP によるマクロ経済分析と JCR の格付手法との関連も解説することで、参加者のソブリン・カントリーリスク分析に関する実践的な分析力を高めることを目的としています（内容の詳細は、下記開催要領ご参照）。

日程は、2019年8月27日（火）～8月29日（木）の3日間です。参加をご希望される方は、**7月31日（水）までに**、添付されております申込書に記入の上、弊社情報サービス部（[syama@jcra.com](mailto:syama@jcra.com)）までお申し込みくださいますようお願い申し上げます。なお、ハンズオン形式でのケーススタディを行う関係上、今回の参加者は**16名（先着順）**に限定させて頂ければと思います。

敬 具



## 第2回ソブリン・カントリーリスク分析講座

～IMF フィナンシャル・プログラムとソブリン格付～

### 開催要領

#### 1. 日程（詳細は別添1ご参照）

予備講義（任意参加）：2019年8月20日（火）14:00-16:00

本講義：2019年8月27日（火）～8月29日（木）の3日間（いずれも9:00-17:00）  
（8月29日（木）17:00より懇親会を予定しております。）

#### 2. 場所

時事通信ビル9階会議室（JCR所在地、最寄駅：東銀座）

住所：〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8

電話：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

#### 3. 対象者

銀行や政府系金融機関、保険会社・年金基金などの機関投資家の、ソブリン・カントリーリスク審査担当者や海外投融資担当者

#### 4. 講座内容（詳細は別添2ご参照）

まず、ソブリンリスク・カントリーリスクの基礎概念、過去の金融危機の歴史と類型、債務再編スキーム、公的・民間債権の優先劣後関係といったソブリン・カントリーリスクに関連する基礎知識から、それらにかかる情報源や情報収集の仕方などの実践的なノウハウまで、解説します。

その上で、マクロ経済のリスク分析手法としてIMFが用いているフィナンシャル・プログラム（FP）というフレームワークの基礎を学び、実際のデータを用いたケーススタディをグループ（4人一組）別を実施します。国民所得、財政、金融、国際収支というマクロ4部門統計のそれぞれの構造と部門間のリンクを理解し、エクセルを用いた実践的なケーススタディを通じて、リスクの所在の見方を明らかにします。

また、JCRがソブリン格付を実施するにあたり用いる方法論を解説し、FP手法でカバーされない分野のリスク分析についても解説します。

（なお、本年のケーススタディは18年実績を踏まえ19年以降のマクロプロジェクトを行う点は相違しておりますが、基本的な内容は昨年度と同一である点、あらかじめご了承ください。）

## 5. 講師

- 大谷 一朗 一橋大学海外招聘教授、元国際通貨基金（IMF）中国駐在代表  
国際通貨基金（IMF）において、アジア太平洋局審議役、研修所（IMF Institute for Capacity Development）課長、中国駐在代表を歴任。現在、一橋大学公共政策大学院においてフィナンシャル・プログラムについての講座を担当。
- 増田 篤 株式会社日本格付研究所 国際格付部長・チーフアナリスト  
国際協力銀行、国際通貨基金（IMF）、アジア開発銀行研究所（ADB）勤務を経て、2014年に日本格付研究所に入社。国際格付部において、ソブリン、国際機関、非居住者等の格付を担当。
- 仲川 聡 株式会社日本格付研究所 社長特別補佐（グローバル戦略担当）  
国際協力銀行・財務省国際局地域協力課・ASEAN+3 マクロ経済リサーチオフィス（AMRO）勤務及び株式会社日本格付研究所国際格付部アナリストを経て、2017年より現職。アジア格付機関連合（ACRAA）会長も務める。
- 遠藤 進一 株式会社日本格付研究所 国際格付部アナリスト  
国際協力銀行、三菱 UFJ モルガンスタンレー証券勤務を経て、2016年に日本格付研究所に入社。国際格付部において、ソブリン、国際機関、非居住者等の格付を担当。

## 6. 参加費

一人当たり 86,400 円（消費税込）

## 7. 参加申込み

参加申込書（別添3）により、**7月31日（水）**までに、株式会社日本格付研究所情報サービス部（e-mail：syama@jcra.com、FAX：03-3544-7026）までお申し込みください。なお、本講座はPC（参加者1名1台）を使用したケーススタディを行うため、定員を**先着順 16名**に限定させていただきます。参加者確定後に、参加証、参加要領、テキスト等をお送りいたします。

## 8. 個人情報の取扱いについて

参加者に係る個人情報につきましては、個人情報保護法に基づき、次の利用目的の範囲内で適正に取り扱います。

- ・ 講座名簿等の作成、および名簿等の参加銀行・参加者・指導講師への配布、講座および宿泊の運営（担当業務、経験年数を講師に提供する場合があります）、参加費用の請求処理、その他研修事業の円滑な運営のために必要な事項。

## 9. 問い合わせ先

株式会社日本格付研究所 情報サービス部（担当：山本昇治）

所在地：〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8

電話：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

メール：[syama@jcra.com](mailto:syama@jcra.com)

以上

## 第2回ソブリン・カントリーリスク分析講座プログラム

日程	時間	内容	場所
8月 20日 (火)	14:00～ 16:00	予備講義1 フィナンシャル・プログラミング入門 [講師：遠藤]	9階 会議室
8月 27日 (火)	9:00～ 9:10	開講あいさつ (株)日本格付研究所 常務執行役員 松村省三	10階 役員会議室
	9:10～ 10:00	講義1 トルコ共和国の政治経済状況 [講師：増田]	
	10:00～ 12:00	講義2 FP:フィナンシャル・プログラミングの基礎（現状分析、将来予測、政策立案） [講師：大谷]	9階 会議室
13:00～ 15:00	講義2（続き） FP：フィナンシャル・プログラミングの基礎（部門間のリンクと重要変数の予測） [講師：大谷・遠藤]		
	15:00～ 16:45	ケーススタディ1 FP：ベースラインの作成（将来予測の作業） [講師：大谷、増田、遠藤]	
8月 28日 (水)	9:00～ 10:00	講義3 IMFの金融支援と組織運営 [講師：増田]	10階 役員会議室
	10:00～ 12:00	ケーススタディ1 FP：ベースライン作成作業（各グループで第1回目発表、問題提起、討論、解説） [講師：大谷、増田、遠藤]	9階 会議室
	13:00～ 14:00	ケーススタディ2 FP：調整シナリオ作成の作業（経済目標設定と政策立案） [講師：大谷、増田、遠藤]	
	14:00～ 16:45	ケーススタディ2 FP：調整シナリオ作成の作業 [講師：大谷、増田、遠藤]	
8月 29日 (木)	9:00～ 10:00	講義4 FPに加えて：民間資本移動と Financial Stability [講師：仲川]	10階 役員会議室
	10:00～ 12:00	ケーススタディ2 各グループによるベースライン及調整シナリオの総合発表 [講師：大谷、増田、遠藤]	9階 会議室
	13:00～ 16:30	ケーススタディ3 FP 総合レビュー（全体討議、質疑応答、まとめ） [講師：大谷、増田、遠藤]	
	16:30～ 17:00	閉講式（修了証授与） 受講アンケート記入	10階 役員会議室

## 講座内容

### 講義

#### 予備講義1「フィナンシャル・プログラミング入門」

IMF の使用するマクロ経済分析のフレームワークにあまりなじみのない参加者を対象に、導入編の予備講義を実施します。IMF が設定する各種マニュアルとその活用方法等についても解説します。

#### 講義1「トルコ共和国の政治経済情勢」

トルコの歴史・政治的な背景、トルコ経済の概要、最近のマクロ経済パフォーマンスについて基礎的な説明を行います。

#### 講義2「フィナンシャル・プログラミングの基礎」（部門間のリンク・各部門の推定方法）

IMF は加盟各国のマクロ経済分析を行うにあたって、「フィナンシャル・プログラミング」という共通のアプローチを適用しています。これらの講義においては、このフィナンシャル・プログラミングで採用される実体経済、財政、金融、国際収支の4部門について、それぞれの部門統計の作成方法、部門間のリンク、各部門別の分析手法、について解説します。この4部門リンクによる経済へのアプローチは、ケーススタディの基礎となります。

#### 講義3「IMF の金融支援と組織運営」

IMF の金融支援制度の仕組みと組織の運用について概略を解説します。IMF は国際収支の不均衡の場合に金融支援を行う機関として設立されました。その前提として各国経済の状況チェックを行う「4条協議」というおよび世界経済全体の状況をモニタリングする「サーベイランス」という機能も担っています。金融支援を行う場合には、「コンディショナリティ」といって、対象国の経済政策に一定の条件が課されます。こうした IMF の金融支援の運用の仕組みと機能について解説します。

#### 講義4「FPに加えて：民間資本移動と Financial Stability」

FP は極めて有益なマクロ経済分析ツールですが、ソブリン・カントリーリスクを包括的に分析するためには、FP のフレームワークでは必ずしも捉えきれない信用リスク要因の分析も求められます。本講義では、過去の金融危機のケースなどを振り返り、特に民間資本移動と Financial Stability の分析について解説します。

### ケーススタディ（対象国：トルコ共和国）

Excel を活用したフィナンシャル・プログラミングのケーススタディを実施します。参加者は Excel の基本的な操作が行えることを前提とします。新興市場国を対象としたフィナンシャル・プログラミングのケーススタディを実施します。特定の対象国を想定し、ベースラインとなる経済予測を行い、政府のとるべき政策について分析し、それを実施した場合の経済インパクトについて、グループ毎に見解をまとめて発表し、全体討議と解説を行います。政策の効果を定量的に把握することには困難が伴いますが、その困難をどのように乗り越えるのかを疑似体験することができます。

(別添3)

株式会社日本格付研究所 情報サービス部 御中  
(メール：syama@jcra.com FAX：03-3544-7026)

第2回ソブリン・カントリーリスク分析講座  
(2019年8月27日-29日)

参加申込書

標記の研修講座に参加を申し込みます(参加費：86,400円(税込))。

ご所属		
会社名		
会社住所 (郵送先)	〒	
部署名		
氏名		
ご連絡先	電話番号	
	メールアドレス	

(注) 定員が設定されているため(先着16名限定)、JCRからの参加証送付をもって申込受付の完了とさせていただきます。