

2020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3回ソブリン・カントリーリスク分析講座」のご案内

今年、新型コロナウイルス感染症の影響で世界的な景気後退が生じる中で、アルゼンチンなどいくつかの新興市場国でデフォルトが発生し、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生じております。こうした中、適切に債権管理を行い引き続き対外証券投資を実施していくためには、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、一昨年より、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開催、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3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）。

本年は、新型コロナウイルス感染症の拡大防止の観点から、Web会議を活用して研修を実施します。日程は、10月に1コマ1時間8回の基礎講義を4日間にわたり実施し、それを踏まえて11月の6日、13日、20日の各金曜日の午前に3時間程度のグループ討議を行います。講義およびグループ討議にはZoomを使用します。Zoomのグループ会議に

は、PC またはスマホがあればどなたでも容易に参加できます。また実際のケーススタディには Zoom および Excel のスプレッドシートを使用します。Zoom による Web 会議へのアクセスおよび Excel を使った作業環境が確保されていることが参加の前提となりますので、あらかじめご了承ください。

参加をご希望される方は、**8月31日(月)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) cc: [yoneda@jcra.com](mailto:yoneda@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、Teams を活用したグループミーティング形式でのケーススタディを行う関係上、参加者は最大 16 名とし先着順に受け付けさせていただきます。

なお、本年のケーススタディは昨年同様トルコ経済を対象とします。19年のマクロ実績を踏まえ20年以降のマクロ経済シナリオの分析を行う点は昨年の研修内容と相違しておりますが、基本的なフレームワーク内容は昨年度と同様のFPに関する入門編である点、あらかじめご了承ください。20年度後半に応用編を別途開催する予定です。

敬 具



# 第3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・カントリーリスク分析～

## 開催要領

### 1. 日程（詳細は別添 1 ご参照）

講 義 : 2020年10月の金曜日（詳細日程は別添2ご参照）14:00-16:00  
（ZoomによるWeb会議を活用した双方向講義を予定しています。講義に参加できない場合にも、受講者の方には録画を視聴できるようにします。）

ケーススタディ : 2020年11月6日（金）、11月13日（金）、11月20日（金）の  
3日間（いずれも09:00-12:00）  
（ZoomによるWeb会議を活用したグループ討議を予定しています。  
受講者はこの時間の討議には、かならずご参加ください。）

### 2. 主催者

株式会社日本格付研究所

住所 : 〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル

電話 : 03-3544-7013 FAX : 03-3544-7026

### 3. 受講対象者

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機関において、ソブリン・カントリーリスクの審査を担当する者や海外投融資の担当者など。

### 4. 講座内容（詳細は別添 1 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）別に実施します。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、マクロ経済シナリオに潜むリスクの読み方を明らかにします。

（なお、本年のケーススタディは昨年同様トルコ経済を対象とします。19年のマクロ実績を踏まえ20年以降のマクロ経済シナリオの分析を行う点は昨年の研修内容と相違して

おりますが、基本的なフレームワーク内容は昨年度と同様のFPに関する入門編である点、あらかじめご了承ください。20年度後半に応用編を別途開催する予定です。)

## 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 国際格付部チーフアナリスト

日本輸出入銀行、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。19年11月より、アジア格付機関連合（ACRAA）会長を務める。

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 80,000 円（税前）

## 7. 参加申込み

参加申込書（別添3）により、**8月31日（月）**までに、弊社情報サービス部（e-mail：[syama@jcra.com](mailto:syama@jcra.com)；[yoneda@jcra.com](mailto:yoneda@jcra.com) FAX：03-3544-7026）までお申し込みください。なお、本講座はWeb会議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します。

## 8. 個人情報の取り扱いについて

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。

- ・受講者名簿等の作成、受講者名簿の参加者・講師への配布、講座の運営（受講者の担当業務、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、その他研修の円滑な運営のために必要な事項。

## 9. 問い合わせ先

（株）日本格付研究所 情報サービス部（担当：山本昇治、不在の場合は国際格付部米田）

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) [yoneda@jcra.com](mailto:yoneda@jcra.com)

以上

## 第3回ソブリン・カントリーリスク分析講座プログラム

## 1. 講義

(Zoomを活用して、双方向の講義をします。講義は録画して、オンタイムで受講できない受講者の方が、あとから視聴できるようします。)

日程	時間	内容	講師
10月2日 (金)	15:00～ 16:00	1. ソブリンリスクとカントリーリスク、経済危機の歴史	増田
	16:00～ 17:00	2. Financial Programming (FP)の基礎	遠藤
10月9日 (金)	15:00～ 16:00	3. IMF の金融支援制度	増田
	16:00～ 17:00	4. マクロアカウントの構成とリンク	遠藤
10月16日 (金)	15:00～ 16:00	5. トルコ経済 (政治経済の歴史的背景)	増田
	16:00～ 17:00	6. トルコ経済 (最近のマクロ経済状況)	遠藤
10月23日 (金)	15:00～ 16:00	7. 各部門の推定方法 (実物部門、財政部門)	遠藤
	16:00～ 17:00	8. 各部門の推定方法 (金融部門、国際収支)	遠藤

## 2. グループ討議

(1グループ4名のチームに分かれ、トルコ経済の20年の実績予想と21年の推定値の作成を行います。グループ討議および意見交換はいずれもZoomを活用します。受講者の方は下記の時間にはかならず討議に参加されるようお願いします。)

期日	時間	内容	講師
11月6日 (金)	09:00～ 12:00	ベースラインの作成に関する課題説明 Zoomを使ったグループ共同作業の進め方	大谷 増田 遠藤
11月13日 (金)	09:00～ 12:00	ベースラインについてのグループの推定結果発表 オルタナティブ・シナリオに関する課題説明	
11月20日 (金)	09:00～ 12:00	オルタナティブ・シナリオのグループの推定結果発表 全体討論およびまとめ	

### 3. 講座内容

#### 講義

#### 講義1. ソブリンリスクとカントリーリスク、経済危機の歴史

まず導入編としてソブリンリスクとカントリーリスクの概念を説明します。それぞれもリスク要因をどのように分析すべきかについて問題提起を行います。講義の後半では、80年代以降の経済危機の歴史について概括的な解説を行います。80年代のラ米経済危機、90年代終盤のアジア危機、2008年のリーマンショックを端緒とする世界経済危機、2013年の欧州債務危機、2020年のコロナショックと世界経済は累次の経済危機を経験しました。経済危機の発生原因による類型化、対処策の展開、デフォルトの実績についてもあわせて解説します。

#### 講義2「フィナンシャル・プログラミングの基礎」

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が、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。IMFの近年の融資制度改革についても解説します。

#### 講義4「マクロアカウントのリンク」

この講義では、FPの4つの主要ブロックの相互リンクについて解説します。マクロ経済指標のトレードオフを評価するためには、各アカウントのリンクが適切に把握されていることが必要です。マクロアカウント間のリンクとして何が重要で、それを推定にどのように織り込んでいくのかを解説します。

#### 講義5「トルコ経済（政治経済の歴史的背景）」

この講義では、トルコの政治経済について、近代化のプロセス、70年代末の経済危機と80年以降の推移など、トルコの政治経済のバックグラウンドについて簡潔な解説を行います。

#### 講義6「トルコ経済（最近のマクロ経済状況）」

グループワークで20年の経済実績見直しおよび21年の推定を行う全体知識となる近年のマクロ経済状況について解説を行います。トルコ経済は80年代以来のインフレ体質を克服しつつあるものの、政治的なイベントに対して金融市場のボラティリティが高まる体質を克服できていません。近年のマクロ指標の推移について解説を行い、ケーススタディを実施する基礎知識を提供します。

#### 講義7「実物部門・財政部門の推定方法」

FPの各論の第1・2ブロックとして、実物部門と財政部門の推定方法について解説します。実物部門については、経済成長率についての推定方法、GDP各部門の整合性確認など、FPにおける実際のアプローチ方法について解説します。財政部門については、財政部門の構成、GDPやその他の経済指標と整合的な歳入の推定方法、支出政策の推定方法、中央政府と地方

政府の政府間財政関係、財政赤字ファイナンスとマクロ経済仮定の関係などを扱います。

## 講義8「金融部門・国際収支の推定方法」

FPの第3・4ブロックである金融部門と国際収支の推定方法について解説します。金融部門については、中央銀行のバランスシート、銀行部門の統合バランスシート、そしてマネーストックの各階層についてどのような想定を置きどのように推定を行うのかを解説します。財政政策が金融部門に対してどのようなコンパクトを与えるのかをどのように数量的に把握するのが、本パートの中心課題となります。国際収支のフレームワークはBOPマニュアル第8版で大きく改定されました。第8版に基づく新しい国際収支の概念を説明するとともに、国際収支の各コンポーネントをどのように推定するのかを解説します。あわせて国際収支統計と対外債務統計の接続の問題を取り上げます。

## 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2)

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](mailto:syama@jcra.com) [yoneda@jcra.com](mailto:yoneda@jcra.com) FAX：03-3544-7026)

### 第3回ソブリン・カントリーリスク分析講座

(2020年10月-11月)

## 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：80,000円(税前))。

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1) 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。

(注2) 本件研修ではZoomによるWeb会議およびメールで送付するExcelファイルを使用した作業を行います。これに必要な端末は参加者において確保されていることを前提と致しますので、あらかじめご了承ください。