

Institute for Advanced Research, Nagoya University



## 名古屋大学高等研究院

### 金融システム研究プロジェクト・ニュースレター

(発行責任者：大学院経済学研究科教授 家森信善)

E-mail:yamori@soec.nagoya-u.ac.jp

[ 新聞寄稿論文の紹介 ]

#### 「東海地域の信用金庫の格付け」



高等研究院のプロジェクトの一環として、『中部経済新聞』に連載している「東海金融の明日を考える」の第12回の原稿が、2004年4月5日に掲載されました。その全文を以下でご紹介します。

\*\*\*\*\*

#### 信用金庫と格付け

ペイオフが全面解禁されれば、預金者は安全な金融機関を今まで以上に真剣に探さなければ

ならない。筆者も職業柄、信頼できる金融機関を選ぶにはどうすればよいかをよく聞かれるが、判断基準として格付けをあげることが多い。

格付けはもともと証券市場での債券の信用度を示す指標として発展してきたものであるが、最近では金融機関の信用度を示すことにも活用されるようになってきた。AAAやBBBといった簡単な記号で金融機関の信用度がわかるので、専門知識に乏しい一般の預金者にとって大変有用である。

ただ、これまで信用金庫にはほとんど格付けがなかったために、預金者が格付けを使って信用金庫を評価することはできなかった。それは、債券を発行しない信用金庫には、費用をかけて格付けを取得する義務がなかったからである。また、格付け会社も比較的重要性の高い地域銀行についてはいわゆる勝手格付けを付与する場合もあったが、信用金庫に対してはそうした例もなかった。

### 積極的な東海地域の信金

ただ、特筆すべきは、東海地域の信用金庫が全国に先駆けて格付け取得に取り組んできたことである。すなわち、2002 年 8 月に、信用金庫としては初めて岡崎信用金庫が JCR(日本格付研究所)からの格付けを取得した。2004 年 3 月の段階では、(後述するフィッチ格付けを除いて)、岡崎信金と碧海信金が JCR から、そして浜松信金が R&I から格付けを取得している。他に全国の信金で格付けを受けているのは、あおもり信金と摂津水都信金(ともに JCR から)だけである。

積極的に格付けを取得した信金には、外部からの高い評価を武器にビジネスを展開する狙いがあるものと思われる。東海地域の信金が格付け取得に積極的なのは、東海地域の預金者や取引企業がそれだけ金融機関の信用度に敏感であることの裏返しだともいえよう。

### フィッチの信金格付け

こうした中で、2004 年 1 月にフィッチ・レーティングスが全国すべての信用金庫を対象に、最高の (星が 3 つ:財務が極めて優れている) から N(星がゼロ;財務力が見劣りする) の 4 段階の簡易型格付けを発表した。2004 年 3 月 5 日の時点では、307 信金のうち、 が 32 金庫、 が 44 金庫、 が 86 金庫で、残る 145 信金(全体の 47%)が N 判定を受けている。

地域別に見るために、一つを 1 点として各県別に平均点数を計算してみた(図参照)。1 位高知県、2 位愛媛県、3 位和歌山県、4 位北海道、5 位愛知県、6 位香川県で、四国の信用金庫の格付けの高さが目立っている。他方、栃木県、埼玉県、千葉県、山梨県、佐賀県、長崎県、鹿児島県、沖縄県では、県下のすべての信用金

庫が N 判定を受けており、関東や九州の信金の格付けの低さが目立っている。

### 東海 3 県のフィッチ格付け

東海 3 県では先にふれたように、愛知県が 5 位の高位置にいる。東京都の 25 信金のうち 17 信金が N 判定を受け、平均点数は 0.4、大阪府の平均点数は 0.7、福岡県が 0.4 で、一般に大都市部の平均点数が低いなかで、愛知県の高点数は際だっている。

三重県の平均点数も 1.2 点で全国平均(0.9)を上回り、14 位に位置している。他方、岐阜県の平均点数は 0.7 点で全国平均を下回り、24 位となっている。東海 3 県の中では、岐阜県の信金の健全性が見劣りする結果となっている。

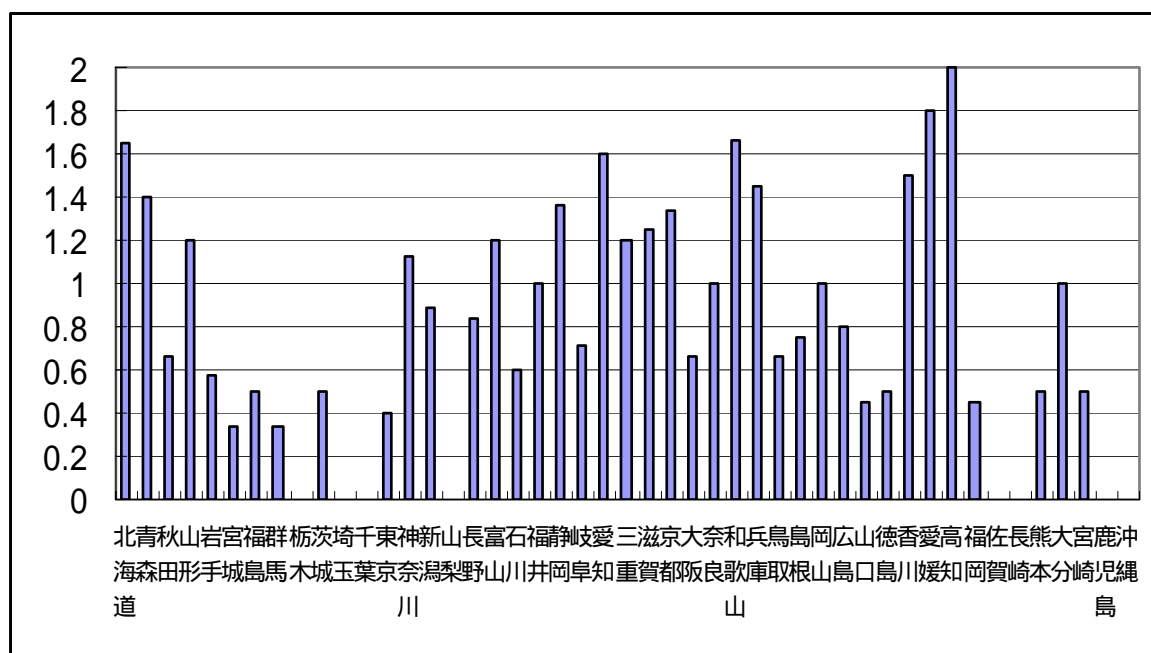
個別に見ていくと、最上位の の評価を受けた東海地域の信用金庫は、愛知県の蒲郡信金、豊田信金、豊橋信金、西尾信金、碧海信金、それに三重県の紀北信金であった。

### 求められる積極開示

フィッチは、今の日本の金融の現状からすれば、過半数の信用金庫が 以上の評価を受けていることを「称賛に値する」としているが、低評価を受けた信用金庫の経営陣の中には、本当の実力を反映していないという不満を持つ向きもあるだろう。

しかし、ペイオフの全面解禁を控えて、こうした「不正確な」格付けを預金者が利用する可能性は十分にある。したがって、不満だからといって、単に無視すればよいというものではない。もし「不正確だ」と考えているならば、積極的に預金者に情報を開示したり、格付け会社に非公開情報を提供して正確な格付けを取得するなどして、本当の実力を外部者に理解してもらおうべきなのである。

### フィッチ格付けの都道府県別平均点数



(注) 2004年3月5日時点での格付けに基づく。1つを1点として、各都道府県内の信金の平均点数を求めた。

\*\*\*\*\*

#### 【受賞報告】

### 商品先物に係る懸賞論文で最優秀論文賞を受賞

日本商品先物振興協会が募集していた「商品先物に係る懸賞論文」に、「日本経済の構造改革と商品先物市場に期待される役割」という論文で応募していました。このたび、最優秀論文賞に決定したとの連絡を受けました。(『日刊工業新聞』2004年4月8日などでも報道されました。表彰式および受賞記念講演は5月に行われる予定になっています。

受賞論文については、日本先物振興協会の発行する『先物取引研究』に掲載される予定ですが、その要旨をご紹介します。

経済構造改革の推進には信頼できる価格指標が必要であり、商品先物市場は信頼できる価格指標を提供する理想的な条件を満たしている。

しかし、商品先物市場の国民経済的な意義について実証的に考察した研究はあまり多くない。そこで、本稿では、商品先物市場がその機能を現状でどの程度果たしているのか(あるいは、果たせていないのか)を実際のデータに基づいて議論し、政策的なインプリケーションを得ることを目的にしている。

本稿の構成とその概要は次の通りである。第2節「商品先物取引の現状」では、わが国の商品先物取引の現状について主に取引の規模の面から議論する。第3節「商品先物取引の機能」では、商品先物取引の機能について整理する。商品先物取引の最も本来的な機能は価格変動リスクをヘッジする機能であるが、国民経済的な意義という観点に立てば、価格発見機能と資産

運用機能がより重要であると考えられる。そこで、第4節以下では、こうした機能を実証的に確認していくことにする。

第4節「先物市場で決まる価格の指標性」では、現状の商品先物市場が信頼できる価格指標を生み出しているかを、市場の効率性という観点から分析する。その結果、取引参加者の厚みに欠け、指標性を獲得できていない取引もある一方で、比較的短期間のうちに、指標としての信頼性を獲得した取引もあることが明らかになった。第5節「商品価格は金融政策の実施に有用な情報を提供するか」は、商品価格指標が金融政策にとって有益な情報変数（将来を照らす「灯台」）であるかをVARの手法を利用して計測している。本節での結果によると、商品価格指標が金融政策上有益な情報をもっていると考えられる。したがって、先物市場での価格形成がより効率的になり、それと連動して現物の商品価格がより適切に決定されるようになれば、

金融政策にとって商品指数から得られる情報の有益性は一層増すものと期待される。

第6節「商品ファンドは市場参加者を拡大するピークルとして機能しているか」は、商品先物市場への参加者の厚みを増すための最も有効なピークルだと思われる商品ファンドについて分析している。第7節「先物市場への信頼がすべての前提」では、商品先物業界に対して多くの国民が否定的なイメージを持っている理由が、トラブルの多さにあると考えられることから、トラブル発生の変因分析を行っている。直感的にも頷けるが、経営状態が悪い商品取引員会社ほどトラブルを起こしやすいことが、われわれの実証研究でも示された。2005年に委託手数料が完全自由化されると、多数の商品先物取引業者の経営状況が悪化するおそれが強いだけに、問題会社の処理を迅速に進める枠組みの整備が急務である。第8節「むすび」は、本稿のまとめである。

\*\*\*\*\*

## <その他の4月の活動>

### (1) 著書の刊行

植松忠博（神戸大学教授）と小川一夫（大阪大学教授）の編著書『日本経済論』（現代世界経済叢書 第1巻）（ミネルヴァ書房）が4月に刊行されました。私はこの本の「第一章 日本の金融システム」を執筆しました。

### (2) 研究会での報告

東海資本市場研究会において、「東海地域企業のコーポレート・ガバナンス 東海資本市場研究会アンケートをもとに」というタイトルで報告を行いました。

これは、2004年2月から3月にかけて東海資本市場研究会として実施した「東海地域の産業

クラスターと金融構造に関する企業意識調査」（アンケート用紙送付先＝東海地域の約8500社）の調査結果のうち、コーポレート・ガバナンスに係わる質問項目を詳しく分析したものです。

研究会では、大崎貞和・野村資本市場研究所・研究部長をはじめとして、出席者の皆さんから多くのコメントをいただきました。

### (3) 日本郵政公社総裁より感謝状

第71回郵政記念日に際して、日本郵政公社総裁の生田正治氏より、「郵便貯金制度に関し貴重な提言」をしたことなどに対して感謝状をいただきました。