

グローバル・リスク・ウォッチ Vol.34

2018年は「金融政策の年」となるか 他

=====

《index》

1. 2018年は「金融政策の年」となるか(大山)
 2. Pillar2強化に向けて(勝藤)
 3. イールドカーブのフラット化と景気後退(熊谷)
 4. 講演最新情報(2018年1月時点)
- =====

1. マクロ経済金融に係るリスクの概観(トレンド&トピックス)

2018年は「金融政策の年」となるか

有限責任監査法人トーマツ リスク管理戦略センター長 大山剛

2018年に入り、先進国の長期金利が少し動き始めました。米国の10年物国債の利回りが2.6%を超えるようになってきたほか、欧州や日本においても、長期金利が上昇する局面が目立っています。マクロ経済がこれだけ好調で、労働市場も相当タイト化しているのですから、本来であればもっと以前から上昇し始めてもおかしくなかったのですが、物価が一向に上がる兆しをみせない中、長期金利はこれまで低水準横ばいの状況が続き、イールドカーブのフラット化も進んできました。そんな先進国の長期金利が、ようやくこれまでの異常な水準から多少なりとも切り上がってきたわけです。

物価はまだはっきりとした上昇の兆しを見せているわけではありません。但し米国の1月公表のコアCPIが前月比で0.3%上昇したように、単月の数字ではあるにせよ、「ついに」を予感させるような結果も出ています。また米国で先月税制改革法案が通過し、多くの米企業が国内投資や賃上げ等に言及する中で、景気過熱や物価上昇へのFRB対応がビハインド・ザ・カーブとなるリスクをFRB高官が度々強調するようになったことも、市場が否応なく物価上昇を意識し始めた要因だといえます。

興味深いのは、こうした中央銀行高官のタカ派的発言や市場の神経質な反応が、単に米国だけではなく、欧州や日本でも観察されることです。欧州でも物価は依然ターゲットを大幅に下回る水準ですが、失業率が8.7%まで低下するなど経済が絶好調なこともあり、ECB高官からは現状の量的緩和の期限が来る本年10月以降の一層のテーパリング(あるいは量的緩和の停止)を示唆する発言も飛び出してきました。この結果、市場ではユーロ高が進み、長期金利水準も切り上がっています。また日本では、市場オペでの超長期国債の買い入れ減額という非常に「テクニカル」な出来事に対しても、すわ金融政策の変更ではないかということで長期金利が跳ねるなど、中央銀行の動きに対する市場の神経質ぶりが目立ちました。

米国 FRB では、新たな金融政策のあり方の議論を呼びかけてきたウィリアムズ SF 連銀総裁が、FRB 副議長の有力候補となってきたようですが、物価上昇期待が俄然高まる中で、今後は金融政策の運営方法に関する議論も高まる可能性があります。具体的には、現状のインフレ・ターゲットの水準から始まり、その拘束性(ソフトなのかハード・ターゲットなのか)やターゲット対象(例えば、その時々インフレ率なのか、あるいは物価の水準をターゲットすべきなのか)までが含まれます。こうした議論が高まる理由の一つには、現状の 2% 程度のインフレをハード・ターゲットとした金融政策運営を前提とする限り、今後世界経済が再び深刻な景気後退に見舞われたときに、これに対応できる十分な手段を中央銀行が確保できないのではないかと危惧があります。インフレが 2% に達する前であっても徐々に正常化を進め金融政策の利子を早めに確保すべきなのか、あるいは深刻なリセッションに陥る可能性を出来るだけ抑制するためにより一層、慎重な姿勢で正常化を進めるべきなのか——真逆な対応が求められるだけに、議論が分かれるところです。

2018 年は、外部環境が変化する中で、先進国の中央銀行の金融政策運営が大きく試される一年となりそうです。

[Home](#) | [利用規定](#) | [クッキーに関する通知](#) | [プライバシーポリシー](#)

デロイトトーマツ グループは日本におけるデロイトトウシュートーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームであるデロイトトーマツ合同会社およびそのグループ法人(有限責任監査法人トーマツ、デロイトトーマツ コンサルティング合同会社、デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社、デロイトトーマツ 税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイトトーマツ コーポレート ソリューション合同会社を含む)の総称です。デロイトトーマツ グループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 11,000 名の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイトトーマツ グループ Web サイト(www.deloitte.com/jp)をご覧ください。

Deloitte(デロイト)は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザーサービス、リスクアドバイザー、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界 150 を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを Fortune Global 500® の 8 割の企業に提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約 245,000 名の専門家については、[Facebook](#)、[LinkedIn](#)、[Twitter](#) もご覧ください。

Deloitte(デロイト)とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイト トウシュートーマツ リミテッド(“DTTL”)ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数指します。DTTL および各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL(または“Deloitte Global”)はクライアントへのサービス提供を行いません。Deloitte のメンバーファームによるグローバルネットワークの詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性があります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的な事案をもとに適切な専門家にご相談ください。

© 2018. For information, contact Deloitte Touche Tohmatsu LLC.