

グローバル・リスク・ウォッチ Vol.35

2018年は「財政政策の年」に“も”なるか 他

=====

《index》

1. 2018年は「財政政策の年」に“も”なるか(大山)
 2. 仮想通貨規制強化(勝藤)
 3. 骨太の財政再建策が示されるか(熊谷)
 4. 講演最新情報(2018年2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「財政政策の年」に“も”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

今月のタイトルとみて、「おやっ」と思った方も多かもしれません。前月号のタイトルは、『2018年は「金融政策の年」になるか』でした。それが、翌月には、「2018年は「財政政策の年」に“も”なるか」といっているのですから。もっとも、気を付けて見てほしいのは、今月号のタイトルには助詞として「も」を添えたことです。金融政策が重要になるのと同じ理由から、財政政策も重要になる可能性が非常に高くなってきたという意味です。

足許一か月の状況の特徴は、先月指摘した米国における物価・賃金上昇の兆しがより明確化し、これがいよいよ長期金利や、さらには株価等のリスク性資産の価格に跳ね返ってきたことでした。勿論、米国の10年物国債の利回りが上昇したといっても、依然2.9%程度の水準であり、昨年中の2.5%を大きく下回る水準に比べれば相当切り上がったとはいえ、実質金利という視点で見ればまだまだ低い水準です。したがって株価も、一旦は大きな調整局面に遭遇しましたが、足許は再び回復基調にあります。また、これまで米金利上昇のインパクトが懸念されてきたエマージング諸国の為替レートもいまのところは比較的落ち着いた推移となっています。そういう意味では、今回の金利上昇程度では、まだまだ世界をひっくり返すような事態へのトリガーとしてはインパクト不足ということなのかもしれません。

もっとも気になるのは、米国の物価上昇が今後本格的に加速してきたときに何が起きるかです。今回の株価の大きな調整の出発点は、2月初に公表された米国の賃金が前年比2.9%と一気に加速してきたことでした。そしてその後公表されたコアCPIも、1月に続いて前月比0.35%と非常に高い伸びでした。3月からはこれまで物価上昇率を抑えてきた携帯電話の利用料金の効果が剥落することで、一層高い伸びにつながるかもしれません。そしてさらに、こうした足許の物価上昇以上に気になるのは、米国財政赤字の中長期的な動向です。昨年末に決まった税制改革に伴い法人、さらには個人に

対しても大型減税が実現することに加え、1月には、与野党の間で歳出上限の大幅引き上げに係る合意も実現しました。後者は米国政府のシャットダウンを防ぐという意味では良いニュースだったのですが、大型減税と合わせ、今後米国の財政赤字をかなり悪化させる見通しとなっています。さらにこれに加え、トランプ大統領は最近一般教書演説の中で1.5兆ドル規模のインフラ投資の実現まで約束しています。

世界を広く見渡すと、財政赤字が拡大基調にあるのは実は米国だけではありません。インドやフィリピンといったエマージング諸国では、一部には選挙前という事情もあってかインフラ投資が急速に拡大しており、これが今後の財政赤字のみならず経常収支赤字の大幅な悪化をもたらすとの見方が強くなっています。また今後の選挙でポピュリストの影響が強まると考えられる欧州のイタリア、或いは南米のメキシコやブラジルでも同じような傾向がみられます。地方政府の財政赤字拡大が問題視されている中国でも足許状況の目立った改善には至っていません。そして、世界最悪のGDP対比でみた政府債務残高を抱える日本も、プライマリーバランス黒字化の時期をなし崩し的に後ずれさせ、さらに景気が絶好調の中で最大規模の補正予算が組まれるなど、財政規律は一段と弛緩する方向です。

このようにみると、今年の最大のテーマは、長期金利上昇に伴う金融政策の今後の行方だけではなく、財政政策が今後さらにどの程度弛緩して、これがどの程度の長期金利の上昇をもたらすかだともいえます。過去長く続いたグローバルベースでの過剰貯蓄状況を積極的な財政出動が緩和することになるのか、あるいは景気が過熱するなかでの財政赤字が遂に長期金利の「正常化」をもたらす、現状のリスク性資産市場のゴルドロック状況に完全な終止符を打つのか——2018年中にはある程度の答えがみえてくるかもしれません。

[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リー合同会社、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、リスクアドバイザリー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリー、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リーサービス、リスクアドバイザリー、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個別の組織体です。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もあります。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.