

グローバル・リスク・ウォッチ Vol.11

アレルギー症状の悪化に悩むグローバル金融市場 他

=====

<<index>>

1. アレルギー症状の悪化に悩むグローバル金融市場(大山)
 - [2. マーケット・リスクの規制改革をもたらす帰結とは？\(岩井\)](#)
 - [3. 大幅に修正された米国金融政策見通し\(祖父江\)](#)
 - [4. 新興国ビジネスリスクシリーズ\(1\)～タイ～\(茂木\)](#)
 - [5. セミナー・寄稿等の最新情報\(2016年2月時点\)](#)
- =====

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)

アレルギー症状の悪化に悩むグローバル金融市場(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)

年初来、中国やエマージング諸国発のニュースに揺さぶられてきたグローバル金融市場でしたが、ここに来てニュースの主演は、先進諸国の市場、とりわけ、これまで脇役に止まってきた日本と欧州に移りつつあります。ここ数週間の株価の下落、そして通貨の変動は、日本において最も顕著に現れました。リスクオフの流れの中で、(なぜか不思議に)最も安全な資産の一つと認識されている日本円に買いが向かうのは分かるとしても、2月に入ってからわずか10日間で10円程度も円高に向かうというスピードは尋常ではないです。FRB(連邦準備制度)のイエレン議長が(市場の期待に反し)利上げへの基本姿勢を維持しても、為替レートは円高に張り付いたままというのも、これまでとは異なるパターンです。この結果、株価も年初来2月中旬までに2割以上下落するなど、日本のストレス・シナリオは「注意報」の段階を超えて、徐々に「警報」の域に達しつつあります。また欧州も、ドイツを始めとした大手行の信用不安が広まるなど、これまでであればまったく予想できなかった事態が生じています。さらにこうしたリスクオフの流れは、金融機関に止まらず、信用スプレッドの拡大という形で南欧の国債にも及び始めました。

先月は、中国やエマージング諸国の当局の政策対応のまずさが、市場混乱という「火に油を注ぐ」結果になったと指摘しました。足許は皮肉にも、先進国当局の一角である日本銀行が新しく導入したマイナス金利政策が、同じような役割を果た

したといえます。マイナス金利が金融機関収益の一層の悪化を招き、金融仲介機能を阻害すると同時に、さらなる金融緩和の限界を露呈したというのが市場の解釈です。もっとも、こうしたマイナス金利政策の効果の解釈、円に対する過度の選好、欧州大手金融機関の信用不安、そして最近出てきた米国経済の腰折れ不安等々、どれをとってみても、冷静に考えれば、市場が将来の不確実性に「過剰反応」した結果のようにみえます。これからの季節、多くの人を悩ませる花粉症の悪化と同じです。問題なのは、今年の花粉症が、なぜ例年よりもひどいかということでしょう。勿論、飛び回る花粉の量(先行きにかけての不確実性の大きさ)が例年比多いのは事実です。ただ、实体经济そのものが足許急速に悪化しているわけではなく、それだけでは十分な説明にはなりません。昨年末に、健康体に戻ったということで(副作用のある)薬の投与をやめたこと(米国 FRB の利上げ)も一因かもしれません。そして、さらに重要な要素なのは、多分、我々のアレルギー体質が確実に悪化しているということ(市場流動性の低下)です。背後にあるのは、多くの市場から銀行の退出を余儀なくさせた、新しい金融機関規制という見方もあります。今の止まらないリスクオフの流れを変えるためには、単に花粉症に対する薬の投与を再開したり、薬の量を増やすだけではなく、体質の改善を促すという根本的な治療が必要なかもしれません。

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 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 税理士法人および DT 弁護士法人を含む)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、税務、法務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 8,700 名の専門家(公認会計士、税理士、弁護士、コンサルタントなど)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、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、リスクマネジメント、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提供しています。デロイトの約 225,000 名を超える人材は、“making an impact that matters”を自らの使命としています。

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 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。DTTL およびそのメンバーファームについての詳細は 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。