

## グローバル・リスク・ウォッチ Vol.12

### グローバル・リスクオフの休日 他

=====

<<index>>

1. グローバル・リスクオフの休日(大山)
  2. [コンダクトリスク管理態勢の方向性\(岩井\)](#)
  3. [米国の景気後退入り懸念はやや後退\(祖父江\)](#)
  4. [新興国ビジネスリスクシリーズ\(2\)~ミャンマー~\(茂木\)](#)
  5. [FinTechと規制そしてその後について\(森\)](#)
  6. [セミナー・寄稿等の最新情報\(2016年3月時点\)](#)
- =====

#### 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)

##### グローバル・リスクオフの休日(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、世界の市場を揺さぶってきたグローバル・リスクオフの動きが、漸く静まりつつあります。米国経済の強さを示す数字が再び目立つようになり一頃の悲観論が修正されたこと、中国当局の経済安定化に向けたスタンスが強く示されたこと、そして原油価格にも漸く底打ちの動きが出て来たこと、等がこうした動揺沈静化の背景にあります。また、そうした中でも、米国FRB(連邦準備制度)の3月利上げ見送りの見方が強まったこと、日本銀行とECB(欧州中央銀行)が打ち出したマイナス金利政策が皮肉なことに「金融政策の限界論」を却って強め、これが財政出動への期待をもたらしたこと、そして最後に中国もこれまで禁じ手といわれてきた財政出動を本格化させる動きに出たこと、等もこれまで暴れまくった市場が一休みする「理由」となりました。先月ご紹介した「アレルギー症状」の例えを再び持ち出せば、医者がアレルギー症状の悪化を食い止めるために、一時は躊躇ってきた副作用の強い薬の投与を再開したり、その量を増やし始めたことが、アレルギー症状の沈静化に寄与したようです。

もっとも、グローバル金融市場における流動性低下という「アレルギー体質の悪化」自体には依然歯止めがかかっていません。またグローバル経済そのものは引き続き不安定な飛行を続けており、アレルギー症状を引き起こす花粉(将来に係る

不確実性)は引き続き多い状況です。特に最近では、政治面での不安材料が増えています。欧州における移民問題を巡る混乱や Brexit の蓋然性の高まり、そして南欧諸国における緊縮疲れの顕現化、そして米国では過激な発言で知られる共和党大統領候補トランプ氏の優勢が続く等、ポピュリズムの流れに乗って、各国の「エゴ」が露出するリスクが高まっています。これらに加えて、もう一つ気になる警告が、マイナス金利の採用国拡大に伴い最近増えてきました。それは、グローバル経済の「基礎体力の低下」です。換言すれば、生産性の趨勢的低下に歯止めがかからない状況となります。Secular stagnation と呼ばれる状況に対し、果たして副作用の強い薬で臨むことが適切なのか否かが改めて問われているのです。マイナス金利政策の強化は金融機関への収益下押し圧力を通じて、金融システム不安定化の弊害をもたらします。また財政政策の強化は、多くの国にとって結果的に非効率な資本ストックの積み上げを促し、その後の調整クリフを大きくする可能性があります。構造政策への真剣な取り組みが求められている所以ですが、既述のとおり、政治面でのポピュリズムの強まりは、痛みを伴う政策の導入を益々困難にすることでしょう。そうした中では、不確実性が大好きなアレルギー症状(グローバル・リスクオフの動き)と、強い副作用を伴う薬を処方しようとする医者(政策当局)との壮絶なバトルが、今後も続くと思いたほうがよさそうです。グローバル・リスクオフの休日は、意外に短いかもしれません。

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リー合同会社、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リ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](http://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リーサービス、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み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](http://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。