

# グローバル・リスク・ウォッチ Vol.15

## Brexit 不安が示す「日本経済の弱さ」 他

=====

<<index>>

1. Brexit 不安が示す「日本経済の弱さ」(大山)
  2. [規制強化から監督重視へ\(岩井\)](#)
  3. [固定資産投資からみる国有企業改革の行方\(熊谷\)](#)
  4. [新興国ビジネスリスクシリーズ\(5\)~メキシコ~\(茂木\)](#)
  5. [講演最新情報\(2016年6月時点\)](#)
- =====

### 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)

**Brexit 不安が示す「日本経済の弱さ」(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)**

※本記事は 2016 年 6 月 19 日執筆時点の内容です

先月号で「砂上の楼閣」と言っていたグローバル市場の安定が、早速一部崩れ始めてきました。その最大の要因が 6 月 23 日に控えた Brexit(英国の EU からの離脱)を問う国民投票の事前予想で、俄然離脱派が優位に立ち始めたことです。実はそれまでは、一時荒れそうな雲行きだったグローバル市場も、むしろ落ち着きを強める傾向にありました。これはひとえに、米国経済の強さの見方の変遷によります。5 月中旬頃から出始めた米国の個人消費や物価等に係る強い指標、さらにはイエレン議長を含む米国 FRB(連邦準備制度)/FOMC(連邦公開市場委員会)メンバーの利上げに対する積極的な発言もあって、いつのまにか、6 月利上げ必至という見方を市場は強めていました。そうなれば、中国やエマージング市場の為替にも一乱が起きそうだという緊張感も徐々に高まっていたのが 5 月中です。それが、6 月初に公表された米国の雇用の伸びが、「異常なほど」低かったために、利上げに係る全てのシナリオがひっくり返ったわけです。振れの大きな指数の単月の結果に世界経済が大きく左右されるのは、米国 FRB の政策運営に問題があるためかもしれませんが、同時に、市場が世界経済の先行きに係る不確実性が高まる中で、いかに足許の動向に神経質になっているかを示しています。

そうした中での Brexit 騒ぎが、再び市場を荒らし始めているのです。世界が恐れているのは、単に Brexit が英国経済（貿易や金融センターとしての英国の将来的地位）や政治（保守党の分裂）に与える影響のみではありません。金融市場的には、これが例えば英国の格下げを通じて金融システム不安に繋がる可能性の方が気になるでしょう。また、中長期的には、Brexit が欧州全体のポピュリズムの勢いを後押しし、さらには EU に対するドイツの支配的な地位とこれへの周辺国の反発を一層強めることで、EU 全体の解体を促す効果の方が懸念されます。そうなれば、再びソブリン危機に繋がるからです。

Brexit への市場の反応をみてやや気になるのが、日本の為替や株価に与える大きな影響です。6月17日現在では、震源地の欧州に比べても、日本の指標に与える影響が大きくなっています。少なくとも Brexit からの直接的な影響を受けない日本の為替や株価が、これだけ大きな影響を受けるのは、一つにはリスクオフの際に購入する安全資産としての日本国債や、その結果として生じる円高と株安が、過去の経験則から、投機筋の頭の中、或いは AI(人工知能)のプログラム言語の中でセットされているためでしょう。現実の世界がどうであれ、市場参加者が同じマインドセットを共有していれば、とりあえず相場はそちらの方向に大きく振れることとなります。これまでのアベノミクスや日銀による大規模緩和は、市場にとって予想外の政策を展開することで、これまでのマインドセットを修正し、円安や株高を通じた日本経済浮揚に繋げてきました。ところが、金融と財政という既存の弾薬が底を打ち始めている今、市場のマインドセットは再び、元の状態に戻ろうとしています。構造改革という新しい弾薬が早期に用意され、市場のマインドセットを再び変えない限り、既存分野の弾薬は数年以内には枯渇し、結果的に日本国債は安全資産という市場のマインドセット自体が(財政破綻を通じて)暴力的に崩れる事態が生じるかもしれません。(このメールが皆様に届く頃には結果が出ているはずですが、)仮に今回の英国国民投票で Brexit を免れることが出来れば、これまでの円高・株安の反動が期待され、武器庫に残された弾薬の節約に繋がることでしょう。もっとも、先行き、日本が直面する大きな不安事は余りに多いといえます。本年11月の米国大統領選挙、来年に控えるドイツ・フランスでの選挙や中国での共産党大会等々…。このままでは、弾薬が切れてしまうのは時間の問題です。

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225,000名の専門家については、[Facebook](https://www.facebook.com/deloitte)、[LinkedIn](https://www.linkedin.com/company/deloitte)、[Twitter](https://twitter.com/deloitte) 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 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。