

# グローバル・リスク・ウォッチ Vol.16

## 相次ぐストレス事象への「怯え」がもたらす金融相場の過熱化 他

=====

<<index>>

1. 相次ぐストレス事象への「怯え」がもたらす金融相場の過熱化(大山)
  2. [今後の影響が注目される資産運用業向け規制強化\(岩井\)](#)
  3. [Brexit\(英国のEU離脱\)後の不確実性と株式市場と債券市場の相反するシグナル\(祖父江\)](#)
  4. [新興国ビジネスリクシーズ\(6\)~インドネシア~\(茂木\)](#)
  5. [ブロックチェーンの欧米当局等の動き\(森\)](#)
  6. [講演最新情報\(2016年7月時点\)](#)
- =====

### 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)

#### 相次ぐストレス事象への「怯え」がもたらす金融相場の過熱化

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

英国で6月23日に実施された国民投票では、離脱派が多数を占めるという「まさか」の結果となってしまいました。一時は大混乱に陥ったグローバル市場ですが、漸く落ち着き始めた途端に、今度はフランスのニースでトラックを使った大規模テロ、そしてその翌日にはトルコでクーデター未遂が起こるなど、まさに世界が揺れ動いた一ヶ月間でした。

上記の一連の事件は、大きく二つの影響を世界にもたらしました。その一つは、グローバル・リスクオフの「センター」のポジションが、久しぶりに欧州に戻ってきたことです。2010~12年にかけては、ギリシャのEU離脱を巡る緊迫した状況が他の南欧諸国の市場にも飛び火し、所謂「欧州ソブリン危機」が発生しました。その頃の世界は、EUがその体制を維持できるか否かに一喜一憂したわけですが、その後南欧に対する金融支援が奏功するにつれ(2014年~15年にかけて、再びちょっとした波乱がギリシャでありましたが)、リスクオフの「センター」のポジションは、中国やエマージング経済にシフトしていきましました。ところが、英国の国民投票以降の事態は、再び、市場の関心を欧州に戻してしまっただけです(この結果、エマージング市場は逆に非常に落ち着く展開となっています)。

英国国民投票直後に発生した急激な為替変動やこれを契機としたグローバル株安は、次第にそれ以前の水準に戻りつつありますが、その余波に関しては、まだまだ目が離せない状況です。例えば、Brexit(英国の EU 離脱)との関連で注目されるようになったイタリアの金融不安は、7 月末の ECB(欧州中央銀行)によるストレステスト結果公表前に何らかの対策を打ち出せるかが注目されています。また、今後英国が正式に EU に対し離脱を通告する時期や、EU との貿易面での新しい関係の「形」も気になります。但し、グローバル経済にとって最も重要な点は、4 年前の「欧州ソブリン危機」の際にも問われたように、EU が「バラバラになってしまうリスク」を乗り越えられるか否かだといえます。その意味で、本年 10 月に予定されているオーストリアでの大統領選挙のやり直しやイタリアでの憲法改正を問う国民投票、さらに来年に予定されているオランダ、フランス、ドイツでの選挙結果が判明する度に、世界が再び震え上がる事態が続くかもしれません。

もう一つの影響は、主要国の金融政策に対するものです。米国 FRB(連邦準備制度)は、自国経済の足取りに対する不安に加えて、今回の英国国民投票の結果の余波を怖れて、利上げを先送りする姿勢を強めました。同時に、BOE(Bank Of England: イングランド銀行)や日本銀行を含む中央銀行も、今後金融緩和モードを強める見込みです。実体経済そのものが必ずしも悪化しない中での金融緩和モードの強まりは、リスク性資産市場の過熱化をもたらします。現に米国の株価は遂に既往ピーク水準を超えたほか、グローバルでもみてもクレジット・スプレッドの低下が目立っています。ロシア危機や LTCM(Long-Term Capital Management)危機(いずれも 1998 年)に対応した FRB の金融緩和が、その後の IT バブルの生成と崩壊(2000 年)をもたらした状況と、少しずつ似てきたようにもみえます。

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 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。