

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\(2016年7月時点\)](#)
- =====

3. 今月の注目指標

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

有限責任監査法人トーマツ マネジャー 祖父江康宏

Brexitを問う英国の国民投票が実施された6月23日(日本時間では6月24日)後の金融市場は激しい混乱に見舞われましたが、足許では、VIX(Volatility Index)指数が12.82(本稿執筆時の最新データである7月14日時点)まで低下し、米国株(ダウ工業株30種平均)が1年2ヵ月ぶりに最高値を更新するなど、株式市場は、次第に落ち着きを取り戻しつつあるようにうかがえます。

しかし、その一方で長期金利は低下基調が続いています。長期金利の低下要因について考えられ得る主な理由には、(1)Brexit後に経済の先行きに対する不確実性が著しく高まったことを受けて世界的に金融緩和観測(米国については利上げ先送り観測)が強まった点、(2)Brexitの影響で経済活動が収縮し中長期的に経済成長が押し下げられることが懸念されている点などが挙げられます。

(1)については、中央銀行の流動性供給の拡大によって金融資産に対する需要が刺激され、株高・債券高(金利低下)に寄与すると考えられます(いわゆる流動性相場、金融相場)。

一方で(2)については、中長期的な世界経済の成長期待が低下することを意味するため株安・債券高(金利低下)要因と言えそうです。もっとも、(2)の悪影響は直ちに実現するわけではなく、当然、その過程では、悪影響の顕在化を回避するために英国や欧州を中心に様々な政策対応が行われることが予想されるため、株式市場ではこれら政策サポートによるリカバリーまでを織り込んでいる可能性があります。以上のように、株式市場と債券市場では先行きの経済成長に対する見解が異なるようです。現時点では、どちらが正しく、どちらが誤っているのか結論を下すことは困難ですが、マクロ経済については、Brexit 前よりも先行き不確実性が高まったことに間違いありません。

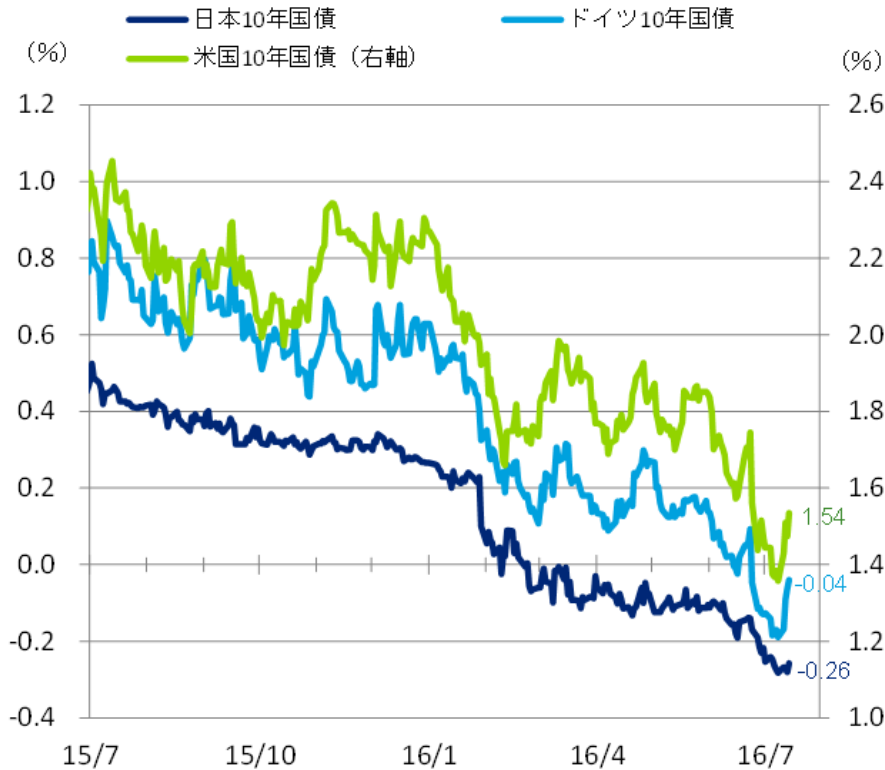
このような現状を踏まえると、リスク管理の重要性が従来以上に高まっている局面に差し掛かりつつあると言えそうです。特に今回の不確実性の根本原因である Brexit は中長期的に大きな影響を及ぼしうするため、フォワードルッキングな観点でのリスク管理が一層求められるのではないのでしょうか。

図表1: 日本、米国、ドイツの株価の推移



出所: Bloombergより有限責任監査法人トーマツ作成

図表2: 日本、米国、ドイツの長期金利の推移



出所: Bloombergより有限責任監査法人トーマツ作成

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 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を指します。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。