

グローバル・リスク・ウォッチ Vol.17

政策の限界を前にして苦悩深める中央銀行 他

=====

<<index>>

1. 政策の限界を前にして苦悩深める中央銀行(大山)
 2. [岐路にさしかかりつつあるコンダクトリスク対策\(岩井\)](#)
 3. [中国の過剰生産問題への対応は進むのか\(熊谷\)](#)
 4. [新興国ビジネスリクシーズ\(7\)~フィリピン~\(茂木\)](#)
 5. [一歩先行く英国の FCA は RegTech のフィードバックステートメントを公表\(森・上田\)](#)
 6. [講演最新情報\(2016年8月時点\)](#)
- =====

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)

政策の限界を前にして苦悩深める中央銀行

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

英国の国民投票やトルコのクーデター騒ぎで、7月初までは浮き足立ったグローバル金融市場でしたが、その後は、欧州のストレステスト結果やイタリアの金融不安を何とか乗り越え、さらに堅調な雇用の伸び等で米国経済の底堅さが改めて確認される中でも、米国 FRB(連邦準備制度理事会)が引き続き利上げに慎重姿勢であることから、足許はリスクオンの流れが強まりつつあります。こうした流れはエマージング市場にも及び、実体経済の安定とも相俟って、エマージング市場の為替や株価は強含みで推移しています。トルコや南アフリカ等では政情不安等から格下げの噂も絶えませんが、こうした動きをマージナル化する位、足許の相場は先行きに対する楽観論を強めているようにみえます。

こうした中で、苦悩を深めているのが主要国の中央銀行です。米国 FRB は、重視する雇用の数字が順調に伸びてきているにも関わらず、イエレン議長を始めとした高官の最近の発言を見る限り、利上げに対して、昨年末に示したような積極的な姿勢とは裏腹に、非常に慎重な姿勢を維持しています。この背景には、いつまでも高まらない物価上昇率や経済の長期停滞に対する不安、さらには(米国経済のグローバル経済に占める比率が低下する中で)中国経済の不振に対する警戒

もあるといわれています。そうした中で、ウィリアムズ SF(サンフランシスコ)連銀総裁は、目標インフレ率の引き上げの必要性にまで言及しています。長期に亘る金融緩和が、資産市場のバブル・リスクを招いたとしても、金融システムの頑健性が強まる中では、インフレ率が再び低下するダウサイド・リスクよりはまし、との考えが次第に FOMC(連邦公開市場委員会)の中で浸透しているのかもしれません。

こうした米国 FRB の姿勢の変化が、最も大きな影響を及ぼすと考えられるのが、日本経済であり、日本銀行の政策です。米国 FRB の利上げに対する慎重姿勢は、日本銀行が更なる金融緩和に踏み切らない限り、円高への圧力を強めず。もっとも、黒田体制下で量的質的緩和に臨み始めてから既に 3 年超が経過している日本銀行は、徐々に買う国債が足りなくなってきたという「量的な限界」に直面しつつあります。また、本年から始まったマイナス金利も、金融界からの猛反対もあって、更なる利下げに二の足を踏む状況です。こうした中で、この 9 月には、日本銀行がこれまでの政策に対する「総括的検証」を行うことを公表しましたが、一部からは、日本銀行がこうした限界を認め、「量的緩和」の縮小やインフレ目標達成の先送りを決めるのではないかとの懸念の声も出ています。

米国 FRB の利上げに対する慎重姿勢は、短期的には米国経済や資産市場に優しい環境を醸成しますが、同時に、ストレス・イベント(例えば、中国経済の急減速、南シナ海や欧州・中東での軍事衝突、極右の慎重等を背景とした欧州不安定化の再燃)に対する体質は一層脆弱化しそうです。一方で、日本銀行の量的質的緩和の見直しは、仮にそれが「縮小」の方向であっても(この場合は短期におけるデフレ再燃リスクを招来)、あるいは「ヘリコプター・マネー」等も活用した「拡大」の方向であっても(この場合は、中長期におけるスタグフレーション・リスクを招来)、その後の経済の安定化に大きな影響を与えます。このように「金融緩和」の方法に腐心する主要国の中央銀行ですが、その悩みは、今後深刻化こそすれ、「緩和」することはなさそうです。

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。Deloitte のメンバーファームによるグローバルネットワークの詳細は 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。