

グローバル・リスク・ウォッチ Vol.18

嵐のグローバル金融市場がスーパー台風を迎えるとき 他

=====

<<index>>

1. 嵐のグローバル金融市場がスーパー台風を迎えるとき(大山)
 2. [資本規制強化からベストプラクティス重視への転換の兆し\(岩井\)](#)
 3. [イールドカーブの形状変化\(祖父江\)](#)
 4. [新興国ビジネスリスクシーズ\(8\)~ブラジル~\(茂木\)](#)
 5. [シンガポールの中央銀行\(MAS\)が一元的な資金決済関連の枠組みと新ガバナンス体制を提案\(森\)](#)
 6. [講演最新情報\(2016年9月時点\)](#)
- =====

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)

嵐のグローバル金融市場がスーパー台風を迎えるとき

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

先月指摘したグローバル金融市場の落ち着きは、9月に入ってからも続いています。正に、「嵐」の状況といっても過言ではありません。勿論、本記事の執筆時点では、9月20~21日に予定されている米国FRB(連邦準備制度理事会)のFOMC(連邦公開市場委員会)や、日本銀行の政策決定会合における政策決定の影響はみえていないので、何ともいえませんが、仮にその結果がほぼ市場の期待通りとなれば、今のような「嵐」が今後も暫くは続くのかもしれませんが。ここでいう市場の期待とは、FRBであれば、(年末までに利上げの可能性が高いことを匂わせた上での)利上げの先送りであり、日本銀行であれば、現行の緩和政策の枠組み(例えば、17年度までの物価目標2%の達成)をやや緩めた上で、マイナス金利の深堀等、更なる緩和策を打ち出す、ということになるでしょうか。

ただし、中央銀行の決断が、市場の思惑通りになるとは限りません。例えば、FRBであれば、ブレイナード理事やタレーロ理事といった、どちらかという危機管理やプルーデンス政策に強く金融政策的にはハト派に属する高官が、ブラックアウト直前の講演を連続で行ったため、市場にはハト派的印象が色濃く残ってしまいましたが、その前までの他の高官の発言

はむしろややタカ派的な内容が目立っていました。もしかしたら、労働市場がほぼ完全雇用状態となり、また米国経済が本年後半以降力強く成長する蓋然性が高くなる中で、敢えて利上げをすることで、今のうちに「将来の危機に備えた弾薬を蓄えておく」動きに出るかもしれません。その際には、中期的な金利見通しの水準を逆に引き下げること、今後の利上げのテンポが相当緩慢になることを付言する可能性もあります。これにより、少しはショックが緩和されるかもしれませんが、それでも「予想外の利上げ」は、米国の資産価格のみならず、特に現在落ち着いた状態にあるエマージング経済の市場に大きなショックをもたらすこととなるでしょう。

一方、日本銀行の決断も、もしかしたら、市場からみて「肩すかし」に終わる可能性も考えられます。実際足許の日本経済は、それなりに底堅く推移しています。第2四半期のGDP成長率も上方改定され、第1四半期の成長率の閏年(うるうどし)効果を調整すれば、本年前半の日本経済は、年率0.5%程度といわれる潜在成長率を上回り、第1四半期から第2四半期にかけてやや加速しながら成長している姿となります。また足許も、生産や設備関連で比較的強い数字が目立っているほか、さらには先行きも、緩やかながらも実質でプラス成長が続く賃金が消費を押し上げる、あるいは大型補正予算の影響が徐々に顕現化するといったポジティブな議論が聞かれるところです。少なくとも日本の景気は、急激な円高や海外発のショックが生じない限り、当面は相応に磐石だといえます。

問題は、そうした中で、日本銀行が無理をして追加緩和を行う必要があるのか、という点でしょう。勿論肝心の物価は、足許低迷しています。もっともこの物価でさえ、足許の経済状況や、これまでの資源価格の動向を受けて、今後は(流石に日本銀行の見通しのように急ピッチではないですが)相応に上昇に転じる可能性が高いのです。このように考えると、日本銀行が、量的質的緩和の枠組みだけを変更した上で、実質的な追加緩和に関し「ゼロ回答」を示す可能性も否定できません。このとき市場がどのように動くのかも気になります。特に、タイミング的には、日本銀行の決定の直後に、FRBの決定が出る公算が大きいので、市場への影響は、その組み合わせにより、日本銀行「ゼロ回答」×FRB「利上げ先送り」から、日本銀行「大胆な追加緩和」×FRB「利上げ」まで、かなりバリエーションの大きなものとなりそうです。

いずれにしても、このメールマガジンが発刊される頃には結果が出ているわけですが、そのとき、これまで嵐状態であった市場が、突然の「スーパー台風」に襲われていなければよいのですが...

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。