

グローバル・リスク・ウォッチ Vol.2

金融資産市場に動揺が走る

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)

金融資産市場に動揺が走る(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)

昨年後半以来主要国で続いている、債券と株式という 2 つの市場における(やや不思議な)同時過熱は、(1)世界経済を単独で引っ張っていけるほど強い米国経済、及び(2)当分の間続きそうな欧州、日本におけるディスインフレやその結果としての量的緩和、という 2 つの条件が大きな支えとなって来ました。本来逆相関の動きが想定される二つの市場の同時過熱—この脆い均衡が崩れるタイミングは、やはり、上記の 2 つの条件に疑問符が付いたときだと言えます。

過去一ヶ月の世界経済・金融の動きは、こうした前提条件に「小さな」疑問符が付いたことから生じた「さざ波」に例えることができます。こうした疑問としては、3 つほどを挙げることができます。最初の疑問は、米国経済の強さです。先月号でも指摘しましたように、3 月の米国雇用の伸びは予想を大幅に下回る非常に低いものでした。これに対し、5 月初に公表された 4 月の雇用の伸びは、ほぼ期待通りの水準に戻ったわけですが、それでも賃金の伸びは引き続き低い水準にとどまっています。さらに、本年第 1 四半期の GDP 成長率が 0.2%となり、これがさらに下方改定されてマイナス圏内に落ち込む可能性が高い中で、米国経済のソフトパッチに対する懸念は引き続き強いというのが現状です。

二つ目の疑問は、欧州におけるディスインフレ傾向の継続です。ユーロ安や原油安の影響もあって、欧州の物価(HICP: Harmonized Indices of Consumer Prices)は一時前年比で 1%近いマイナスにまで落ち込みました。もともと、その後は欧州の景気が着実に回復していることも背景に、物価の前年比も横這いの水準にまで戻っています。ECB(European Central Bank)はまだまだ量的緩和を続けられると思われませんが、これまでのようなデフレ懸念が払拭されるようになれば、自然「行き過ぎた」市場の金利低下にもブレーキが掛かります。

三つ目の疑問は、欧州のみならず、日本を含めた多くの国におけるディスインフレ傾向の継続です。この背景には言うまでもなく、原油価格の反発という要素があります。一時は 1 バレル当たり 40 ドル程度にまで下がった原油価格は、足許急速に回復し 60 ドル程度にまで戻ってきました。これまでのディスインフレの加速に原油価格の低下が大きく影響していたことを考えれば、その反動がもたらす影響も明白でしょう。

主要国の債券と株式という二つの資産市場の過熱化を支えていた「2つの前提条件」に、上記に示したような小さな疑問符が付いたために、これまでの過熱の程度が強かった分、大きな反動(特に債券市場)が生じてしまいました。但し、ここで「小さな」と疑問符を表現したように、2つの前提条件がまだ崩れたわけではありません。強い米国経済の継続や、欧州/日本でのデフレーション傾向の継続の蓋然性はまだまだ高いと言えます。こうした中では、資産市場の調整も限定的なものにとどまっています。今後注意すべきなのは、2つの前提条件が同時に崩壊するリスクよりも、本来互いに矛盾する要素を孕む二つの前提条件のうち、どちらが先に崩れ去るのか、かもしれません。

2. 金融規制の動向に係る概観(トレンド&トピックス)

規制強化と緩和の方向性(有限責任監査法人トーマツ シニアマネジャー 岩井浩一)

ドッド・フランク法を始め、金融危機後のグローバルな規制強化を主導してきた米国において、規制緩和の議論が広がり始めました。顕著な例は米国上院銀行委員会の動きです。この委員会の委員長職は金融規制改革に絶大な影響を持つと言われていますが、先の議会選挙を受けて、今年から委員長に就任した共和党のシェルビー委員長が規制緩和を進めようとしているのです。具体的には、シェルビー委員長自らがドッド・フランク法の見直しも含んだ「金融規制改革法案」を策定し成立させようとしています。この法案には幾つかの狙いがありますが、その一つが「システム上重要な銀行」の基準緩和です。現行の基準では、総資産規模が500億ドル以上の銀行持株会社は自動的にシステム上重要とされ、厳しい規制・監督要件に服さなくてはなりません。同委員長はこの基準を5000億ドルに引き上げることを提案しています。こうすることで、中堅規模の銀行への規制・監督が緩和され、銀行融資が活性化され、経済成長を下支えできるという発想です。

その反面、別の分野では、規制強化がまだまだ不足しているという議論がヒートアップしています。その典型例がサイバー攻撃や取引障害への規制対応です。米国金融機関の業界団体がサイバーセキュリティ情報を幅広く共有することを目指し、議会や政府に働きかけを行っています。また、取引システムの頑健性を求める規則を一層強化すべきという議論も聞かれ始めています。米国では、2010年の「フラッシュ・クラッシュ」が市場を震撼させた後も、かなり大きな取引障害が頻発しています。この数年に限っても、フェイス・ブック社のIPO時の混乱やナイト・キャピタルという仲介業者の取引障害、更には、4月にはブルームバーク社の取引システムの不具合から、英国政府が政府債の入札を延期するといった事態も発生しています。

サイバーセキュリティや取引障害への備えを強化しなくてはならないという意見は米国に限ったものではありません。例えば、4月末に世界11カ国・地域の監督当局の集まりであるシニア・スーパーバイザーズ・グループがアルゴリズム取引を行う金融機関のリスク管理強化を促すために「着眼点」を公表しました。このほかにも、証券監督者国際機構(IOSCO: International Organization of Securities Commissions)も4月初旬に、取引所や金融機関のリスク管理、危機管理、そして市場混乱時の対応策の強化を求める文書を公表しています。こうした動きの背景には、グローバル金融市場において

日常的にサイバー攻撃や取引障害が発生しているため、金融市場における「事故」を起点としたシステミック・リスクが急速に高まっているという懸念があると思われます。

このようにみると、今後の金融規制改革は行き過ぎたプルデンシャル規制の緩和と不十分なマーケット規制の強化という流れのなかで進んでいくのかもしれませんが。我が国でもアルゴリズム取引や高頻度取引(HFT: High Frequency Trade)が普及する傾向にあるといわれています。また、金融庁は今年中に、「国内のシステム上重要な銀行」に係わる規制を最終化する意向にあるとされています。規制改革の“トレンド”が本邦の制度設計や監督行政にどのような影響を与えるのか、今後の注目点の一つでしょう。

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、税理士法人トーマツおよび 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 7,900 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提供しています。デロイトの約 210,000 名を超える人材は、“standard of excellence”となることを目指しています。

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な事案をもとに適切な専門家にご相談ください。