

グローバル・リスク・ウォッチ Vol.21

「インフレ」の予感 他

=====

<<index>>

1. 「インフレ」の予感(大山)
 2. バーゼル会合と国際金融規制の行方(中野)
 3. 年初の相場の再来となるか(熊谷)
 4. 欧米における「児童虐待」は広範囲(茂木)
 5. 講演最新情報(2016年12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)

「インフレ」の予感

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

トランプ氏が米国大統領選で勝利した直後から始まったドル高(円安、ユーロ安)、株高、債券安(金利上昇)を中心とする「トランプ相場」の熱狂は、足許に至ってもまだ続いています。米国株が既往ピークを更新すると同時に、日本株も、円の対ドル為替レートが急落する中で、年初来の高値や昨年末の水準も大きく超えるところまで来ました。その一方で長期金利は、米国の上昇に引っ張られる形で、日本を含む主要国において、じわりと上昇傾向にあります。

こうした中で12月14日には、米国FRB(連邦準備制度理事会)がFOMC(連邦公開市場委員会)において、1年振りの利上げを決定しました。この利上げ自体は、事前に市場でもほぼ完全に織り込まれていましたが、市場がやや驚いたのは、FOMCメンバーが想定する来年中の利上げ回数(平均)が前回会合時の2回から3回に増えたことです。トランプ新大統領の実際の政策(特に拡張的な財政政策)遂行に係る不確実性が高いことは、FRB自体も認めているところですが、それでもこの時点でFRBがややタカ派的な姿勢を強めたことに世界が驚いたのです。また、FRBが決定を下す前の12月8日には、ECB(欧州中央銀行)も来年4月からの量的緩和の縮小を打ち出しています。さらに12月下旬に開かれる日本銀行の政策決定会合でも、9月に打ち出した量から金利重視への枠組み変更の中で、追加緩和は見送りとなる公算は大だとみられています。

実際、主要先進国のマクロ経済をみると、トランプ相場が始まる以前から、次第に底堅さが強まる傾向にありました。米国経済は、失業率が既に完全雇用状態といわれる5%を大きく割り込み、潜在成長率を大きく上回る成長率を記録した第

三四半期に続いて、第四半期の成長率も2%台半ばの高成長になるとみられています。欧州経済も、一頃の Brexit(英国の EU 離脱)不安が嘘だったように、堅調な景気が続いており、物価もここに来てじわじわと上昇してきました。そして日本経済ですが、こちらも足許は、潜在成長率を上回る成長が続く中で、有効求人倍率が 1.4 を超えるなど、労働市場は非常にタイトな状態となっています。このように、中央銀行の視点からみれば、これまでの防戦一方だったマクロ経済環境が、昨年後半から好転したことが、政策面においても「余裕」をもたらすことになったといえます。

もともと、こうした堅調なマクロ経済状況も、今後トランプ新政権が打ち出す新たな景気刺激策が加わることになれば、これこそ、これまで恐れていたデフレの世界とは全く異なる世界をもたらすかもしれません。それは正に、「高圧経済」下におけるインフレということになります。例えば日本の状況を考えると、足許では既に、タイトな労働市場を反映して時間給が非常に速いペースで上昇しており、結果的に非正規から正規労働者への雇用シフトも進んでいます。そうした中で、物価関数の他の主要変数である為替レートと原油価格も、物価を押し上げる方向に大きく変化しています。今後仮に、期待先行のトランプ相場が、トランプ新政権の円滑な政策遂行により巻き戻しのリスクを逃れるならば、こうした状況はほぼ確実に来年の日本の物価を(多分多くの方が想像しなかったような水準にまで)大きく押し上げることとなります。

今年の流行語大賞の候補には、「マイナス金利」が含まれていました(残念ながら、大賞は別の言葉がとりましたが)。やや気が早いかもしれませんが、来年の流行語大賞の候補に「Exit」が挙がることも、さながら夢物語ではないかもしれません。

[Home](#) | [利用規定](#) | [クッキーに関する通知](#) | [プライバシーポリシー](#)

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ートーマツ 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](#)、[LinkedIn](#)、[Twitter](#) 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ートーマツ 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。

© 2016. For information, contact Deloitte Touche Tohmatsu LLC.