

グローバル・リスク・ウォッチ Vol.23

試される金融政策 他

=====

<<index>>

1. 試される金融政策(大山)
 2. 米国大統領令と国際金融規制(中野)
 3. 財政黒字化目標の再考(熊谷)
 4. カントリーリスクとしての自然災害(茂木)
 5. 講演最新情報(2017年2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)

試される金融政策

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

米国のトランプ新政権が打ち出す積極的な財政政策が、グローバル経済をこれまで支配してきた大きなトレンドを変えようとしています。デフレの危機に瀕した先進国経済は、これまで、「超」が付く金融緩和政策に依存してきました。「超」が付くのは、多くの国で政策金利が0%という下限にぶつかると、それを乗り越えるために、マネタリーベースを増やす量的緩和やマイナス金利の導入といった、非伝統的な施策を取り入れたためです。ところが、トランプ新政権が、大幅減税や積極的な財政支出拡大等の財政刺激策に大きく舵を切ることで、これまで長く目にしなかった力強いインフレの可能性がようやく出てきました(この点は、前々月の「インフレの予感」でも触れました)。つまりは、デフレ不安が支配する超金融緩和の時代が漸く終わり、今や、財政刺激がもたらすインフレが支配する新しい時代の始まりが、微かに見えてきたのです。

実際、米国では金融政策で重視されるコアPCE(個人消費支出)は依然前年比で2%を下回っていますが、コアCPI(消費者物価指数)をみると、既に2.3%という水準に達しています。また欧州でも、コアHICP(ユーロ圏における消費者物価指数)は前年比1%程度に止まっていますが、原油価格等を含めたHICPだけをみれば、11月の前年比0.6%から、1月は1.8%にまで急上昇しました。日本でも、物価が明確に反転するような動きはまだ確認されていませんが、エコノミストの間では、年後半にかけてコアCPIが前年比で1%程度まで上昇するとの見方が強まっています。こうした中で、FRB(連邦準備制度理事会)のイエレン議長は、最近の議会証言でも、利上げに対して積極的な姿勢を示しており、先物市場では、従来の6月よりも早いタイミング(3月あるいは5月)での利上げを次第に織り込むようになってきました。

インフレに対する警戒が金融政策のモードを変え始めたのは、先進国のみではありません。中国では人民銀行が、昨年末から、これまで緩和モードにあった金融政策のスタンスに関し「中立化」を強調するようになりました。その背景には、不動産バブルや資本流出への対策に加え、徐々に物価が上がり始めたことへの警戒感があるとも言われています。またその他の多くのエマージング諸国をみても、昨年までの金融緩和ラッシュとは対照的に、最近では金利据え置き、さらには金融引き締めが目立つようになってきました。これは、足許は小康状態にある為替市場が今後再び荒れることを警戒すると同時に、先の為替安や堅調な原油価格を受けて今後物価が上昇に転じることへの備えでもあるといえます。

このように世界の中央銀行は、ここ最近なかった「インフレの予感」に対し、早い段階から対応しつつあります。こうした中で、今後の対応にやや不安を覚えるのは、これまでインフレの戦いの中で優等生であった先進国の中央銀行なのかもしれません。例えば、現在イエレン議長のタカ派的な発言が目立つFRBですが、二人の理事が現在空きポストで、タルーロ理事も4月に退任する意向を表明したことから、米国新政権は近く三人の理事を指名することになります。また来年には、イエレン議長とフィッシャー副議長の任期も満了となります。仮に、トランプ政権の財政刺激が本年後半から本格化したその時に、中央銀行の独立性に疑いを持たせるような布陣となっていたならば、というシナリオは強ち「想定外」とは言えないでしょう。また、既に政権との距離が相当「近い」日本銀行では、やはり来年の4月初に黒田総裁が任期を迎える予定で、その前に物価上昇が生じて、大きな政策変更は難しい可能性があります。最後に欧州ですが、これまでデフレ・ファイターとしてならしたドラギ総裁が、仮にイタリア等の経済に不安が残る中で予期せぬ物価急上昇に直面した場合に、どのような対応に出るかも不透明だといえます。

先進国の中央銀行は、インフレ・ファイティングからデフレ・ファイティングにモードを変更する過程で、政府との距離感も含めて、多くの「伝統的な考え方」を捨ててきました。いまモードが再びインフレ・ファイティングに戻ろうとする中で、中央銀行は政策姿勢のみを変えればインフレと対峙できるのかが今後問われるのかもしれない。

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 9,400 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、リスクアドバイザー、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 245,000 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。