

# グローバル・リスク・ウォッチ Vol.24

## 欧州の「想定外」は、右傾化ではなくて左傾化か？ 他

=====

◀index▶

1. 欧州の「想定外」は、右傾化ではなくて左傾化か？(大山)
  2. 国際金融規制の行方(中野)
  3. ECBのスタンスと物価の基調(熊谷)
  4. 「イスラエル」を知れば現代の国際社会が分かる？(茂木)
  5. 講演最新情報(2017年3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)

欧州の「想定外」は、右傾化ではなくて左傾化か？

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

米グローバル経済の堅調さが目立っています。先進国では、インフレ基調が強まる兆しが出るなか、米国FRB(連邦準備制度理事会)の本年初の利上げに代表されるように、金融政策のモードも変わってきました。結果として金利は、ジワリ上昇する傾向にあります。一方でリスク性資産にみられるリスクオンの流れは、ちょっとやそとの不安材料など跳ね返すくらい、力強さを増してきました。これは先進国の株価のみではなく、エマージング諸国の通貨や株価にも当てはまります。

米国トランプ政権の財政政策等の中身が依然見えないなかでは、今後こうした強気相場が一時的に調整を迎える場面は不可避のようにみえます。もっとも、冒頭指摘した、先進国における金融政策モードの変更も一本調子ではいかない可能性もあります。今回の利上げに向けて今月初以降猛ダッシュをかけた米国FRBでしたが、決定後の記者会見でイエレン議長が示した先行きの利上げに対する姿勢は、「意外」なほど慎重でした。3月初に出た非常に好調な雇用統計が昨年の寒波要因だとするならば、4月初に出る統計は今年のドカ雪要因から、逆に大きく悪化することも考えられます。仮に金融政策変更モードが暫く一服するようであれば、トランプ政権の混乱が続いたとしても、相場の巻き戻しは限られたものとなり、ゴルディロック状況は夏場位までは続く……そんな「春の予感」がしてきました。

こうした中で、ゴルディロックの一番の敵は、FRB利上げでも、トランプ政権の混乱でもなく、やはり欧州の政治なのかもしれません。オランダの総選挙は、極右の自由党の獲得議席が伸び悩むという、欧州政治の安定を望む立場からは、ほっとする結果でした。4、5月に予定されているフランス大統領選も、不安を煽るメディアの報道とは裏腹に、ブックメーカーの

掛け率等を見る限り、左派系のマクロン氏が極右のルペン氏を大幅にリードしています。そうした中で、むしろ不思議に(特に米英の)メディアがあまり取り上げないのは、今後の欧州の主要選挙で左派が連勝する可能性です。

欧州では、メディアの報道を通じて、右傾化ばかりが目立っていますが、実は、米英で生じた「想定外」を目のあたりにして、むしろ欧州の求心力を高める「左派」への支持が広がっていることも見逃すことができません。実は、先のオランダ総選挙でも、極右勢力が思ったほど議席の伸ばせなかったなかで、左派勢力の伸長が目立ちました。また、既述のとおり、右派のフィヨン氏のスキャンダルにも助けられ、フランスでは左派のマクロン氏の大統領当選が非常に有力視されています。さらに、秋のドイツの総選挙でも、左派のシュルツ氏が、欧州の女王であるメルケル氏を負かすのではないかと観測が出てきました。また来年2月までに開催されるイタリアの総選挙では、レンツィ元首相が返り咲きを狙っています。このように、状況次第では、来年初までに、欧州の主要国が全て親EU(欧州連合)の左派政権で占められる可能性が出て来たのです。

「危機」が好きなメディアにとっては、全ての欧州主要国が親EUで固まるシナリオは、むしろ経済や政治の安定が増すという意味で、あまりに「おもしろくない」のかもしれませんが。もっとも、このシナリオでも、一つ重要な危機が発生する可能性があります。それが、Brexitを進める英国との「経済戦争の泥沼化」シナリオです。英国とEUの間では、既に、英国のEU離脱の正式通告を目前に控えて、600億ユーロの手切れ金を払う・払わない、手切れ金交渉と自由貿易協定の交渉を同時に進める・進めない、さらにはEU離脱前に他国との自由貿易交渉を始めることができる・できない等、激しい論争が起きています。左派系の新EU政権が欧州主要国を固めれば、「裏切者」である英国に対し、より厳しい姿勢で臨んでくることは目に見えています。

米英のメディアとしては、やや皮肉な見方をすれば、自分たちの国で発生した事象が他国でも起こることで、もしかしたら少しは「救われた」気分になれるのかもしれませんが。逆に、それと真逆なことが発生して、むしろ英国を苦しめるような事態になるとしたら……メディアのバイアスから来る本年の「想定外」は、こうしたイベントである可能性があります。

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](http://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](http://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。