

# グローバル・リスク・ウォッチ Vol.26

## 好調マクロ経済の裏側 他

=====

《index》

1. 好調マクロ経済の裏側(大山)
  2. 大手金融機関の不正な販売慣行に係る調査報告書(中野)
  3. 安定するアジア経済に忍び寄る逆風(熊谷)
  4. 新興国における腐敗問題(茂木)
  5. 講演最新情報(2017年5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)

#### 好調マクロ経済の裏側

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

政治の混乱や地政学リスクの高まり、さらには米国経済に係る先行き不透明感から、一旦は勢いを失いかけていた先進国株式市場におけるリスクオン動きが、再び息を吹き返しつつあります。この背景には、(1)先進国の実体経済や企業収益の強さが改めて確認されたこと、(2)フランス大統領選でマクロン氏が勝利するなど欧州を中心とした地政学リスクが大きく低下したこと、(3)米国でオバマケア代替法案が下院を通過すると同時に予算成立により政府シャットダウンが回避されるなど、米国政府の政策運営にやや安定感が出て来たこと(但し最近では、FBI長官の罷免に関連して「ロシアゲート」といった新たな問題が発生していますが…)等の要因がありました。

実際、足許のグローバル経済は、昨年時点のやや悲観的な予想に反し、好調な状況を維持しています。本年第1Qの成長率をみると、先進国経済では米国が年率0.7%とやや不調でしたが、欧州は1.8%、そして日本は2.2%と潜在成長率を大きく超える水準でした。米国も、FRB(連邦準備制度理事会)のイエレン議長が第1Qの低成長を「一時的」と指摘しているように、特殊要因が影響した可能性が高く、失業率が4.4%まで低下するなど、基調としては好調を維持しています。

また中国やエマージング経済も、強い状況にあることに変わりありません。中国経済に係る4月の統計をみると、バブル対応の金融引き締め等もあって第1Qから勢いはやや衰えつつあるものの、それでも本年の目標である年率6.5%を上回る成長が続いている模様です。またその他のエマージング諸国も、先進国や中国経済が好調で、原油価格も1バーレル50ドル前後の相応の価格で推移し、さらに不思議なことに米国長期金利がこうした中でも低位安定するといった数々の追い風が吹く中で、多くの国で第1Qの成長率は昨年末を上回るものでした。

それでは、こうした好調なグローバル経済はサステナブルなものなのでしょうか。まずは先進国経済ですが、米国経済の不安は、既に景気回復の局面が7年目に入らないうちで、これ以上雇用を増やせない局面にまで失業率が下がってしまったということです。労働市場のタイト化が今後賃上げから物価上昇をもたらすのであれば、金融政策の引き締めが景気後退をもたらすかもしれません。また仮に物価上昇が生じなくても、供給制約から成長率(ひいては企業収益)が徐々に落ち込む中では、期待先行の株価が(例えば政治不安等を契機に)どこかで大きく調整する可能性も高くなります。日本の状況も、米国経済の非常に似通っています。これに対し欧州経済は、失業率がまだ高い分、政治的不安の動向次第とはいえ今後の成長余地はまだ大きいかもしれません。

一方、足許の中国経済の好調は多分に政策的な景気浮揚策に依存しています。不動産市場やシャドーバンキング等でバブルが拡大する中、一層の成長が大きな歪みを生む悪循環が未だ是正できていません。秋の共産党大会まで膨れ上がるであろう不均衡をその後どのように制御、そして縮小していくのか次第で、その影響はハードランディングにもなりますし、短期的な景気後退に止まる可能性もあるでしょう。但し、いずれにしても、来年以降のどこかのタイミングで、何らかの調整は不可避のようにみえます。そして最後はその他エマージング諸国ですが、こちらも結局は、先進国や中国経済次第という面が強いです。米国金利の低位安定は、為替や金融の安定という意味ではプラス要素ですが、米国経済の低迷の結果ということになれば、内需が不冴えな中で重要な成長エンジンである外需が萎んでしまうこととなります。

このようにみると、足許のグローバル経済の好調を決して手放しで喜ぶわけにはいかなそうです。1987年のブラックマンデー、1997年のアジア危機、そして2007年のサブプライム危機と、危機は10年単位で世界を襲ってきました。2017年の今年、或はその翌年頃、好調経済の背後で確実に拡張している不均衡という名前の「マグマ」が、噴火によって一気に噴き出す蓋然性はそれなりにあると考えておくべきでしょう。

---

[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 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。

© 2017. For information, contact Deloitte Touche Tohmatsu LLC.