

グローバル・リスク・ウォッチ Vol.27

米国 FRB の強気 他

=====

《index》

1. 米国 FRB の強気(大山)
 2. Banco Popular と Monte dei Paschi の破綻処理(中野)
 3. Brexit だけでなくインフレも心配(熊谷)
 4. 欧州連合(EU: European Union)と欧州の右傾化(茂木)
 5. 講演最新情報(2017年6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)

米国 FRB の強気

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

リスク性市場におけるリスクオンの流れが続いています。米国株には再び連日最高値を超える活況が戻っており、日本や欧州でも株価は上昇傾向が続いています。またエマージング市場の通貨も、米国 FRB(連邦準備制度理事会)が利上げを決定したにもかかわらず非常に安定した状況で、ロシアやブラジル等の一部の国では「利下げ」の余裕すらみられるほどです。こうしたリスクオンの動きは、ロシアゲートに代表される米国政治の不安定性に対しても、これまでのところは耐えています。

相場の強さの背景には、先進国や中国のマクロ経済の強さや先進国における企業収益の好調、さらには、なぜか低水準で推移する長期金利があります。景気が良いのに、なぜ低金利なのか？これだけ経済が強く、米国や日本ではほぼ完全雇用に至る程度にまで労働市場がタイト化する中であっては、本来であれば賃金や物価の上昇率が加速する「はず」です。それにもかかわらず、賃金や物価上昇加速の明確な兆しがみられないことが、現在の低金利に繋がっています。

こうした中で、米国 FRB は 6 月の FOMC(連邦公開市場委員会)において、本年に入って 2 回目の利上げを決定しました。利上げ自体は市場の予想通りで、サプライズを呼ぶものではなかったわけですが、FRB のバランスシート縮小を出来るだけ早いタイミングで行う考えを示したことや、ドットチャートで示される来年以降の利上げ回数に変化がなかったこと、そして FF(Federal Funds)金利の最終的な水準も 3%程度と据え置かれたことは、やや驚きであったかと思えます。マクロ経済の状況は(絶好調とはまでは言えないまでも)まずまずといえますが、賃金や物価上昇の動きが足許むしろ弱含むなかでのこうした FRB の「強気」は、当然ながら様々な憶測を呼ぶこととなります。

一般論としては、イエレン議長が指摘するように、足許の物価上昇率鈍化は一時的であり、労働市場がこれだけタイト化する中では、今後は確実に賃金上昇⇒物価上昇の加速が生じるとの考えが、FRBの強気と呼んだと言えましょう。但し、従来通りの安定したフィリップス・カーブに基づく労働市場と物価上昇との関係が「壊れている」との指摘が多い状況下で、FRBが重要性を強調してきた「データからの支持」も得られないまま強硬路線に進むのは、これまでFRBが慎重路線を維持してきたこともあって、やや違和感を覚えます。

上記以外にも、FRBの強気の背景には、(1)景気拡大が8年目に入り来年以降景気減速の可能性が高まる中で、FRBとしては金融政策面での「のり代」を今のうち作っておきたい、(2)仮に今後トランプ政権下で財政赤字が大きく拡大するようになれば、現状のような異常な規模のバランスシート維持は「財政ファイナンス」とみなされてしまい、FRBの独立性を失ってしまう、(3)株式市場や不動産市場等の過熱化に対するけん制により将来の金融不安の芽を摘み取る、等が指摘されています。いずれも、最近のFRBの「変節」を裏付ける、それらしさが備わっているといえるでしょう。

私の歪んだ？鼻には、上記のうち(1)と(2)に関しては、2000年や2006年に、それまでのゼロ金利や量的緩和政策を解除して、その後再びデフレ危機に陥ってしまった日本銀行の匂いがします。一方(3)には、2004年以降の緩やかな利上げに成功して長期の強い相場をもたらしたグリーンズパンFRB議長の匂いがします(結局退任後にバブルは弾けましたが…)。イエレン議長あるいはFRBが、日本銀行化するのか、あるいはグリーンズパン議長化するのか、今後の米国の動きに要注目です。

[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含みます。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。

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