

グローバル・リスク・ウォッチ Vol.3

Secular Stagnation 観測の後退？

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)

Secular Stagnation 観測の後退？(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)

先月号では、これまで世界の債券と株式という2つの市場の過熱を支えてきた二つの前提条件、すなわち、(1)世界経済を単独で引っ張っていけるほど強い米国経済、及び(2)当分の間続きそうな欧州、日本におけるディスインフレやその結果としての量的緩和、が共に揺らぎ始め、結果として、両資産市場も動揺し始めたことを指摘しました。

最近一ヶ月の動きをみると、やや崩れかけてきた上記の二つの前提条件のうち、「欧州におけるディスインフレの継続」に対する疑問は継続する一方で、「強い米国経済」に対する疑問は、逆にこの前提条件を支持する指標が相次いだことで、払拭されつつあります。結果として、先進国経済全体の強さが目立つこととなりました。すなわち、欧州経済は、これまで不振に苦しんできたフランスやイタリア経済にも漸く回復の兆しが出てきたことで、緩やかながらも底堅い回復基調が定着しつつあり、5月の消費者物価指数(HICP)も前年比0.3%増まで回復してきました。また日本経済も、好調な設備投資等を背景に、第一四半期の実質GDP成長率が年率ベースで3.9%に達したほか、足許も設備投資に加えて、個人消費に回復の兆しが出てきました。また第一四半期に、天候要因等もあってマイナス成長にまで落ち込んだ米国経済も、足許は雇用や小売等の指標で、再び強さを取り戻してきたことが確認されています。

上記の展開は、新たな金融市場の動揺を呼ぶこととなりました。つまりは、債券市場における金利の急騰です。欧州におけるデフレ懸念が一層後退すると同時に、米国における政策金利引上げのタイミングが早くなるとの観測が強まるなど、これまでの債券市場の過熱を支えてきた”secular stagnation”の可能性がやや低下したのです。同時に、先進国における力強い経済や、結果としての金利上昇は、最近経済成長の減速が目立つエマージング諸国からの大幅な資本流出をもたらしました。原油価格の反発が一服したこともあり、産油国、非産油国の区別なく、多くのエマージング諸国が同時に、為替安・株安に直面したのが特徴です。

「強い先進国経済 vs. 不安定なエマージング経済」という構図が今後も続くかは、まだまだ不確実だといえます。特に先進国経済は、量的緩和に強く依存する体質がマクロ経済に残る中で、本当にそこから抜け出すことが出来るのかが、今後問

われようとしています。量的緩和が支えてきた「影の側面」(例えば欧州であれば南欧支援、日本であれば財政ファイナンス)は、経済が堅調に推移するほど強く意識されるわけで、そんなジレンマが金融市場の一層の不安定化を今後もたらすかもしれませぬ。

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、税理士法人トーマツおよび 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 7,900 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提供しています。デロイトの約 210,000 名を超える人材は、“standard of excellence”となることを目指しています。

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。DTTL およびそのメンバーファームについての詳細は 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。