

# グローバル・リスク・ウォッチ Vol.4

## ギリシャ、中国ショックに揺れる 他

### 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)

#### ギリシャ、中国ショックに揺れる(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)

激動の一ヶ月が過ぎ去っていきました。ギリシャを巡るドタバタ劇と、経済減速が強まる中での中国株価の暴落は、先進国経済が引続き堅調に推移したにもかかわらず、世界全体を一気に、リスクオンからリスクオフの流れに変えてしまいました。ギリシャ議会における緊縮法案の通過と、中国当局のなりふり構わぬ株価 PKO(price keeping operation)で、7月16日現在、市場は再び落ち着きを取り戻しつつあるようにみえます。それでは果たして、これまでのギリシャや中国に端を発した“ショック”は、一過性のものだったのでしょうか。

ギリシャの問題の帰趨は、今回実質的にドイツがギリシャに課した緊縮策が、ギリシャにとって余りに負担の重いものであることから、取り敢えずは「グレグジット回避」、「欧州連帯」の名の下に施したメッキが、一体いつ、どのような形で剥げ落ちるかに掛かっているようにみえます。この点、2010年のソブリン危機では、ギリシャの問題が他の南欧諸国の国債金利と「共鳴」することで、問題が深刻化しました。もっとも今回は、どうやら、ギリシャの問題が、独と仏伊等間の対立に「共鳴」する、そんなシナリオが先行きを考える上で重要となりそうです。

一方の中国ですが、力づくの株価対策は、市場のオーバーシュート抑制には効果があっても、これが長く続いてしまうと、市場機能に対する内外投資家の信認を失うと同時に、結果的に資源の最適配分を歪め、潜在成長率を一層押し下げてしまう懸念につながります。PKOをある時点でやめて株価再下落のリスクを犯すのか、PKOを続けて結果的に調整すべき不均衡の拡大を許してしまうのか、当局にとっては難しい状況が続きそうです。

このように考えると、今後も、ユーロ圏経済への期待と現実の乖離が生み出す「ユーロ・バブル」、そして中国のこれまでの経済的偉業と今後の成長下方屈折間の乖離が生み出す「中国バブル」、この二つのバブルの崩壊や巻き戻しに怯える日々がまだまだ続くのかもしれない。

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 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](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](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。