

グローバル・リスク・ウォッチ Vol.6

政府の統治能力が試されるエマージング経済 他

=====

<<index>>

1. 政府の統治能力が試されるエマージング経済(大山)
 2. [新たなステージに入ったデリバティブ規制改革\(岩井\)](#)
 3. [強い逆風に直面している新興国経済\(祖父江\)](#)
 4. [世界的なイスラム教徒の拡大\(茂木\)](#)
 5. [セミナー最新情報\(2015年9月時点\)](#)
- =====

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)

政府の統治能力が試されるエマージング経済(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)

中国の動向に世界中の市場が一喜一憂する状況が続いています。中国政府から公表されるマクロ経済データが引続き不振を極める中で、特に気になるのは、これまで長い間先高期待の強かった人民元の売りが止まらず、当局がドル売り・人民元買いの市場介入を繰り返していることです。資本自由化がなされていない中国で当局が為替レート維持に苦労している姿は、経済が一定規模に達する中で統制経済の維持がいかに難しいかを暗示しています。同時に、世界最大の外貨準備を抱え、経常収支も大幅な黒字である中国から資本が逃げていく姿は、潜在的なドル建て債務の大きさに加え、先行きの中国経済に係る不確実性の大きさを物語っています。従来、随意神経系(統制経済)に支えられた中国経済が、高度な自律神経系(市場経済)を持った先進国経済に移行できるか否か—そもそも両者には相反する要素が含まれるだけに、中国政府は今正念場に立たされているといえるでしょう。

実は同じようなことが、多くのエマージング諸国でも生じています。これは単に、中国の成長が生み出したコモディティ・サイクルに共振しているというだけではなく、経済が不振化すると同時に、政府の統治機能そのものも不全化することを指します。例えば、遂にリセッション入りすると同時に格付けもジャンククラスにまで落ちたブラジルでは、ペトロブラスを舞台とした汚職事件が依然広がりを見せており、ルセフ政権の苦境は深まっています。またマレーシアでも、やはり国営企業に係る汚

職疑惑が、現政権の安定性を揺らがしています。こうした事態は資源国に限られるわけではなく、例えば原油価格安からメリットを受けるトルコでも、政治的な混乱が記録的な通貨安を誘っています。このように、中国発のリスクオフのさざなみは、米国の利上げを巡る思惑で波の高さを一段と上げながら、資源安の影響が大きいと同時に、政府の統治機能の低い「海岸」を目指して進んでいるようです。

最後に米国ですが、9月や10月、あるいは年内最後のチャンスである12月にFRBが利上げをするか否かは、次第に雇用等の短期の要因から、海外経済の不振からの影響を含む長期的な米国経済の停滞の可能性に移っているようにみえます。FRBが、サイクリカルな強さと、ストラクチャルな弱さの中でどのような判断を下すのか、(このメールマガジンが発刊される頃には、9月のFOMCにおける決定は明らかになっていますが、)注目されます。もっとも、中国発のショックで弱気に傾いている市場は、利上げするにしましなくても、FRBの決定から「悪い」材料のみを取り上げるのかもしれませんが。

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8,500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220,000名を超える人材は、“making an impact that matters”を自らの使命としています。

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。