

グローバル・リスク・ウォッチ Vol.7

再びハト派色が増す先進国の金融政策 他

=====

<<index>>

1. 再びハト派色が増す先進国の金融政策(大山)
 2. [米国流のファンド規制がグローバル化する兆し\(岩井\)](#)
 3. [米国に景気減速の兆候\(祖父江\)](#)
 4. [不思議の国「日本」\(茂木\)](#)
 5. [セミナー最新情報\(2015年10月時点\)](#)
- =====

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)

再びハト派色が増す先進国の金融政策(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)

米国の利上げ先送りで一息ついたのも束の間、中国、さらには資源国を中心としたエマージング経済は、成長減速に続く調整の第2ステージに入りつつあるようです。それは、経済成長というフローの減少が、資本ストックや雇用の調整に伝播するステージを指します。資本ストックの調整は、結果として銀行貸出の毀損(不良債権の増加)や、(企業破綻が政府によりペイルアウトされれば)財政赤字の拡大を招きます。また、雇用調整は当然ながら、失業者の増加を招きます。この第2ステージの運営次第では、その後には第3ステージが待ち構えています。それは、不良債権増に伴う金融システム不安やソブリン問題の深刻化であり、雇用不安に伴う社会不安ということになります。何やら、日本経済の90年代の姿に似た状況が、中国やエマージング経済に広がっているようにも見えます。この先、中国やエマージング経済が「新常态」へのランディングを試みる中で、大気不安定な近道を選ぶのか、燃料不足の不安を抱えながらも、取り敢えずの安定を重視した遠回りを選ぶのか、第2ステージの帰趨とも絡み、緊張した状況が暫く続きそうです。

一方の先進国経済ですが、先月号で取り上げたように、米国では引き続き、循環面での強さと構造面の弱さの間で、「利上げをすべきか、先送りすべきか」の葛藤が続いています。最近では、メディア上でのFOMC(連邦公開市場委員会)メンバー間の意見対立も目立ってきました。循環面の強さに対応して年内利上げを決定するのか、或いは構造面の弱さを重視して

当分利上げを棚上げするのは、中央銀行の役割に係る考え方の違いにも影響されます。構造面の弱さを中央銀行が支えようとしても結局資産バブルを生成するだけと捉えるか、或いは量的緩和を通じたバブルの生成であっても構造面の改革には有効と捉えるのか、何れの考え方にも一理あるだけに、今後の米国金融政策を巡る不確実性は一段と深まりそうです。

実は日本銀行が今直面している状況も、米国と似ているのかもしれませんが、第3の矢のブースターがなかなか点灯せず潜在成長率の下落傾向に歯止めが掛からない中で、循環面ではフル雇用に近い位置にあるにも関わらず、再びリセッション入りが噂されるほど景況感の盛り上がり欠く展開となっています。これに対し現在期待が高まっているのは、またしても第1の矢、すなわち日本銀行の追加緩和です。もっとも足許の状況は、第1の矢が始まった頃とはかなり異なっています。特に、エネルギー等を除いたコアの物価基調が非常に強くなっている点には注目すべきです。そうした中で、構造面の弱さを再び金融政策でカバーするのか否か、日本銀行の判断にも注目が集まります。

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 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。