

世界経済の展望と待ち受けるリスク

株式会社 大和総研

理事長 中曾 宏

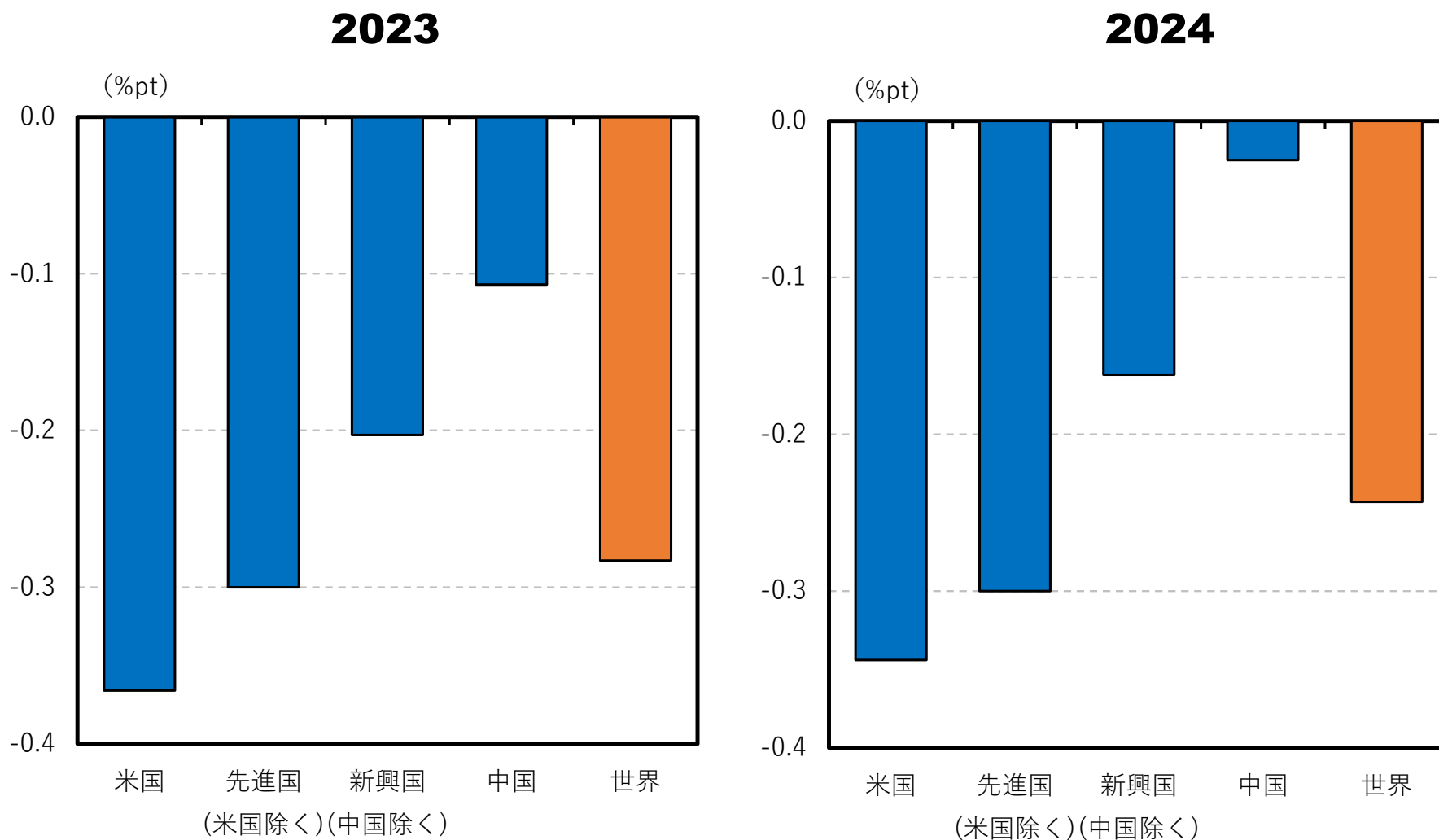
2023年5月19日

IMFによる世界経済見通し(2023年4月)

	(%, %pt)				
	実績	予測		修正幅	
		2022	23年4月時点		23年1月→23年4月
		2023	2024	2023	2024
世界	3.4	2.8	3.0	-0.1	-0.1
先進国・地域	2.7	1.3	1.4	0.1	0.0
米国	2.1	1.6	1.1	0.2	0.1
ユーロ圏	3.5	0.8	1.4	0.1	-0.2
ドイツ	1.8	-0.1	1.1	-0.2	-0.3
英国	4.0	-0.3	1.0	0.3	0.1
日本	1.1	1.3	1.0	-0.5	0.1
新興市場国・発展途上国	4.0	3.9	4.2	-0.1	0.0
サブサハラアフリカ	3.9	3.6	4.2	-0.2	0.1
新興欧州	0.8	1.2	2.5	-0.3	-0.1
ロシア	-2.1	0.7	1.3	0.4	-0.8
新興アジア	4.4	5.3	5.1	0.0	-0.1
中国	3.0	5.2	4.5	0.0	0.0
インド	6.8	5.9	6.3	-0.2	-0.5
中東・中央アジア	5.3	2.9	3.5	-0.3	-0.2
中南米・カリブ諸国	4.0	1.6	2.2	-0.2	0.1
ブラジル	2.9	0.9	1.5	-0.3	0.0

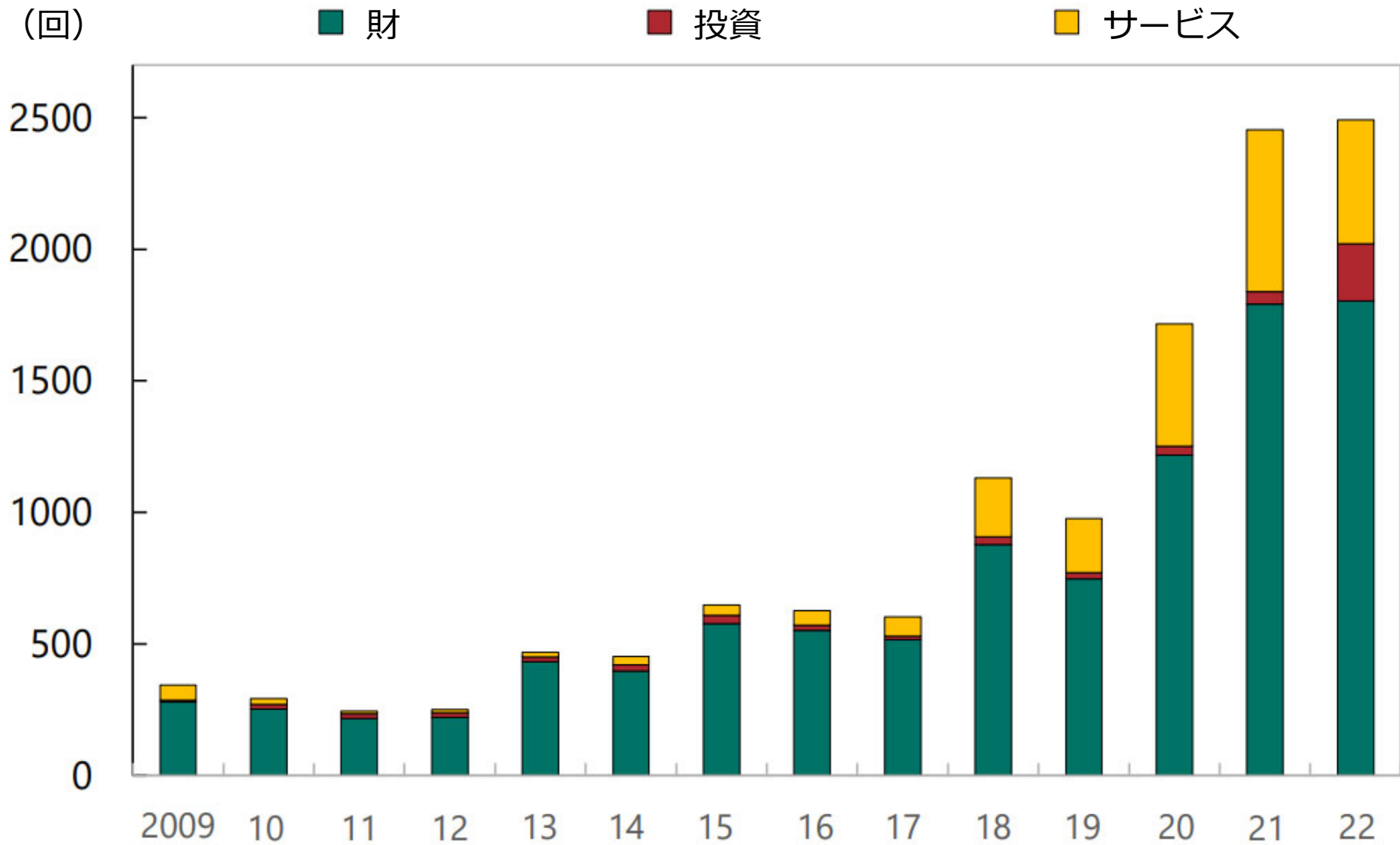
(出所) IMF “World Economic Outlook” より大和総研作成

IMFによる実質GDP成長率の見通し(代替シナリオ)



(出所) IMF “World Economic Outlook, April 2023”より大和総研作成

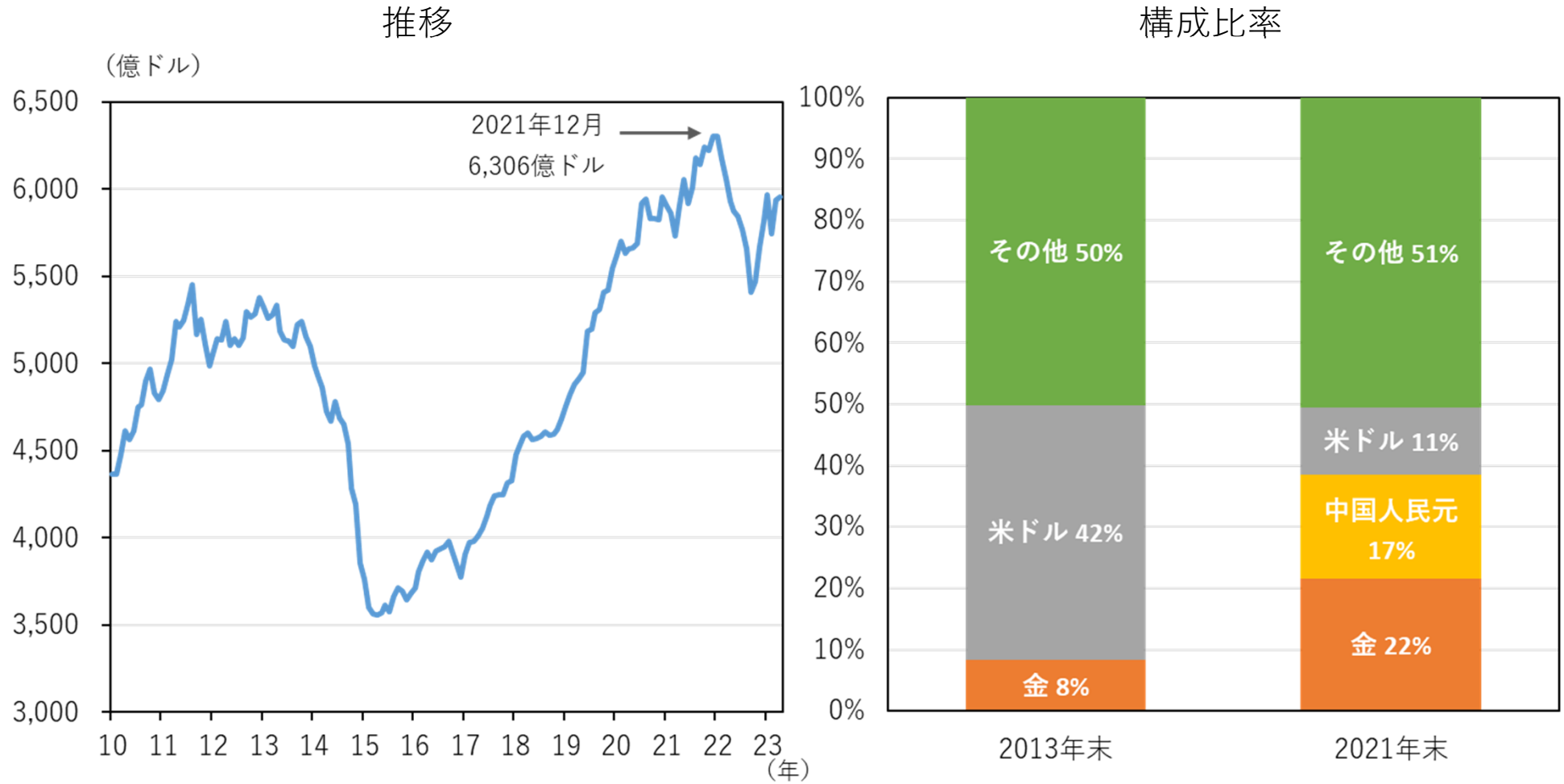
貿易制限措置の発動数の推移



(注) 日本語訳は大和総研

(出所) IMF, 2023. “Goeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism”より大和総研作成

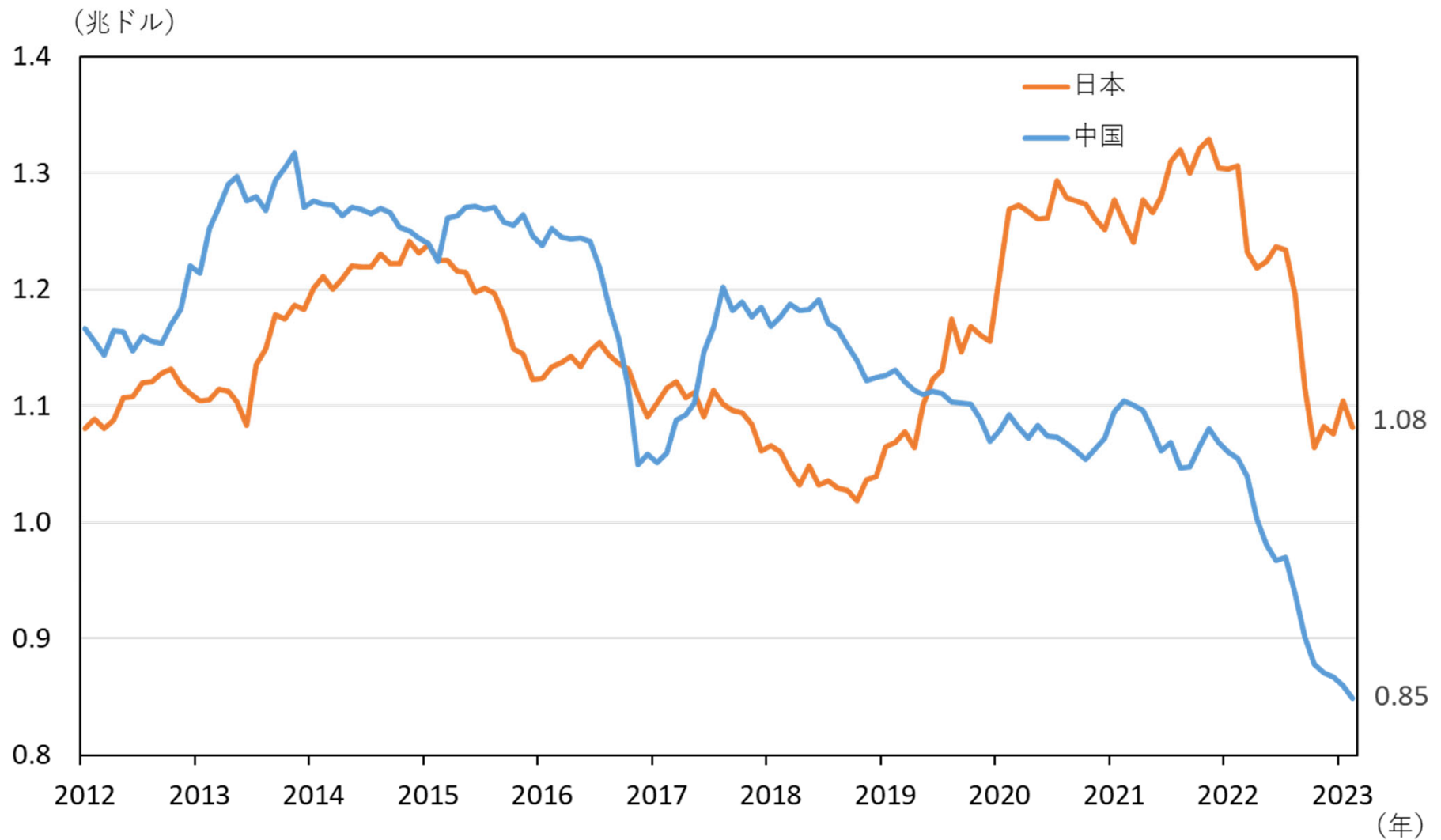
ロシア外貨準備高



(注) 右図の構成比率の合計は、四捨五入の関係で100%とならない。

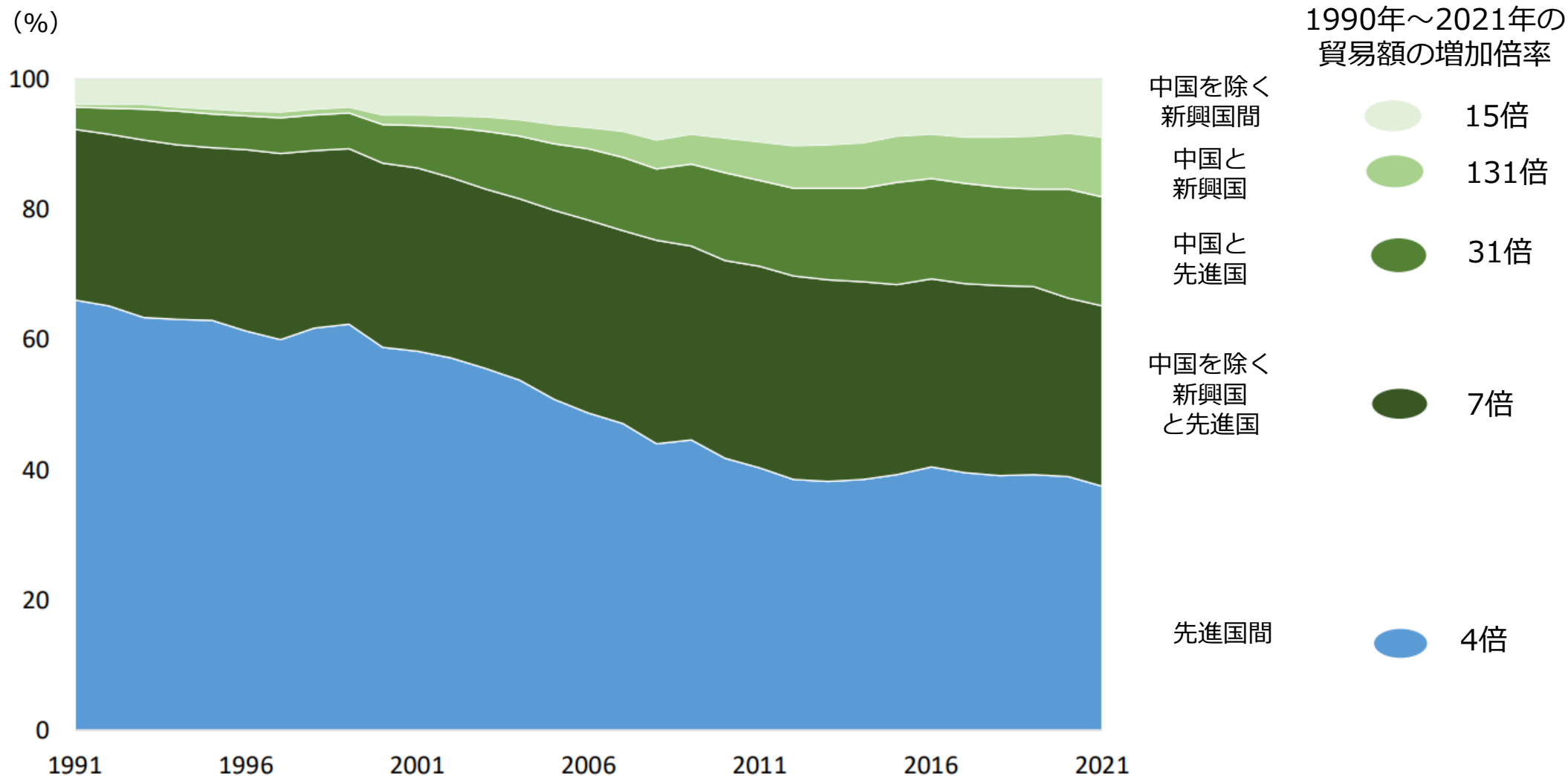
(出所) ロシア中央銀行より大和総研作成

日本・中国の米国債保有額



(出所) 米財務省より大和総研作成

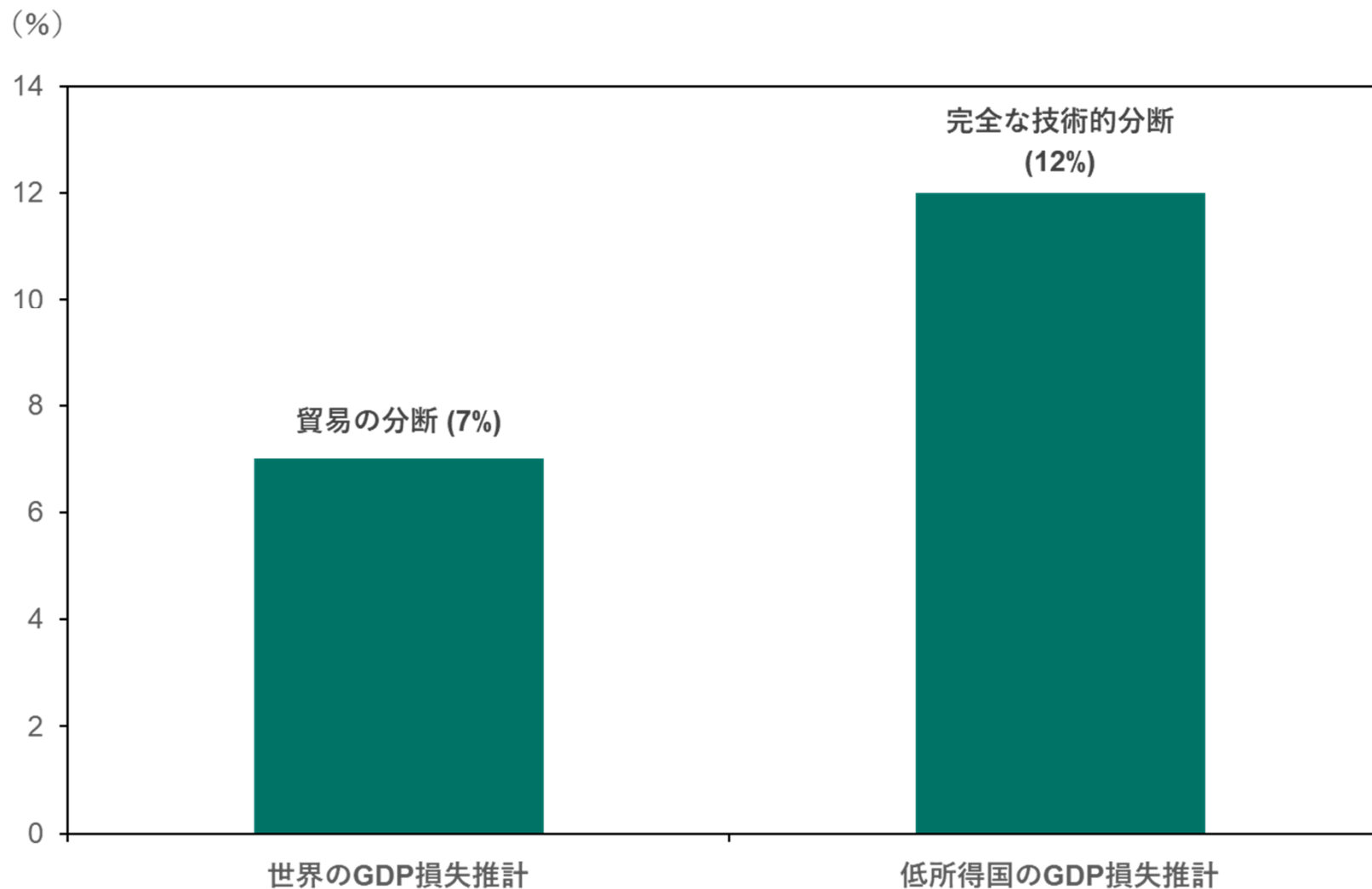
2国間貿易における経済発展段階別の財貿易推移(1990~2021年)



(注) 日本語訳は大和総研

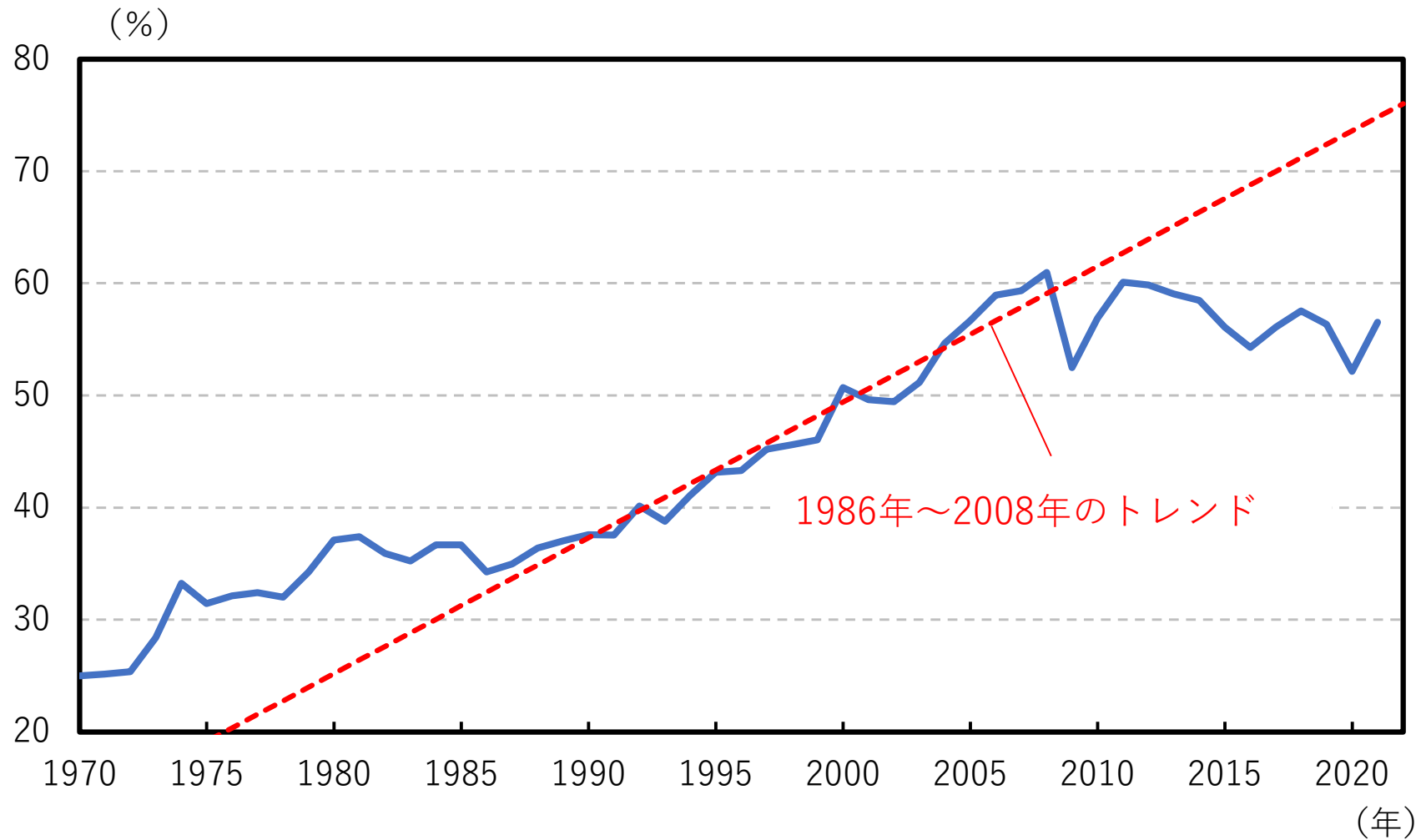
(出所) IMF, 2023. "Goeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism" より大和総研作成

世界貿易の分断による長期的な経済損失の推計(対GDP比)



(出所) Marijn A. Bolhuis, Jiaqian Chen, Benjamin R KettBolhuis, 2023. “Fragmentation in Global Trade: Accounting for Commodities.” IMF Working Paper, Carlos Goes, Eddy Bekkers, 2022. “The Impact of Geopolitical Conflicts on Trade, Growth, and Innovation.” WTO Staff Working Paperより大和総研作成

世界の貿易額(対GDP比)



(出所) 世界銀行より大和総研作成

(経済制裁措置発効前のプロセス)

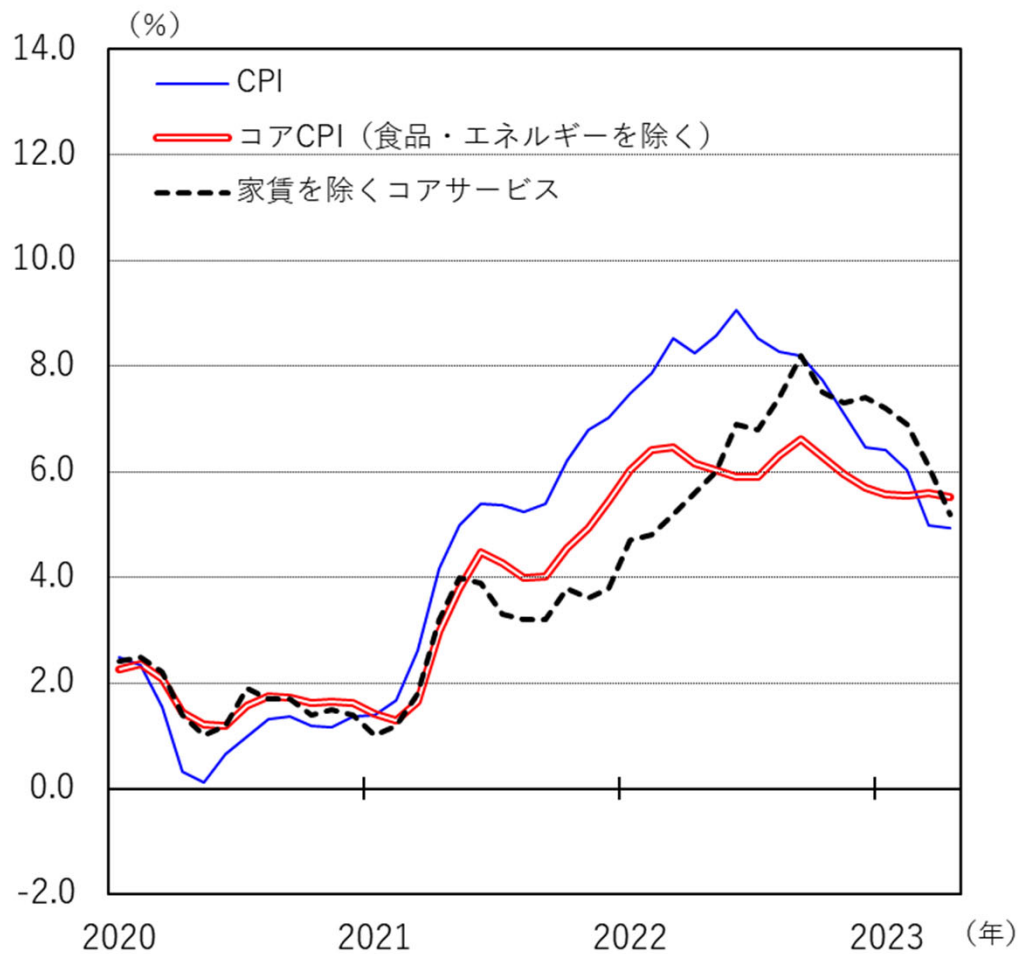
- 制裁措置の内容の事前通知
- 制裁の合理性と目的の説明
- 世界経済に及ぼす影響についての議論

(共通規範についての合意)

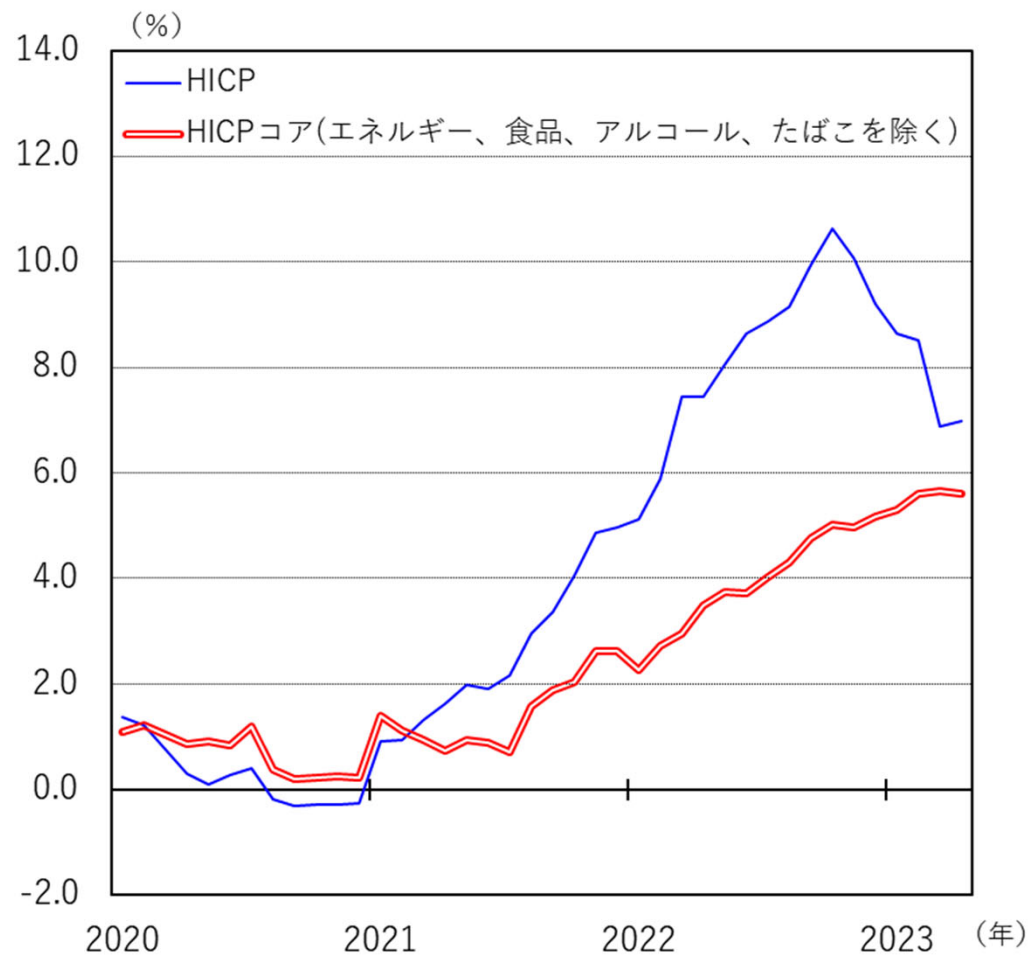
- ライフラインに関わる物資、サービス、金融取引については、制裁の対象から除外（安全回廊 – Safe Corridor）することについての国際合意

米・ユーロ圏の消費者物価指数(前年比)の推移

米国



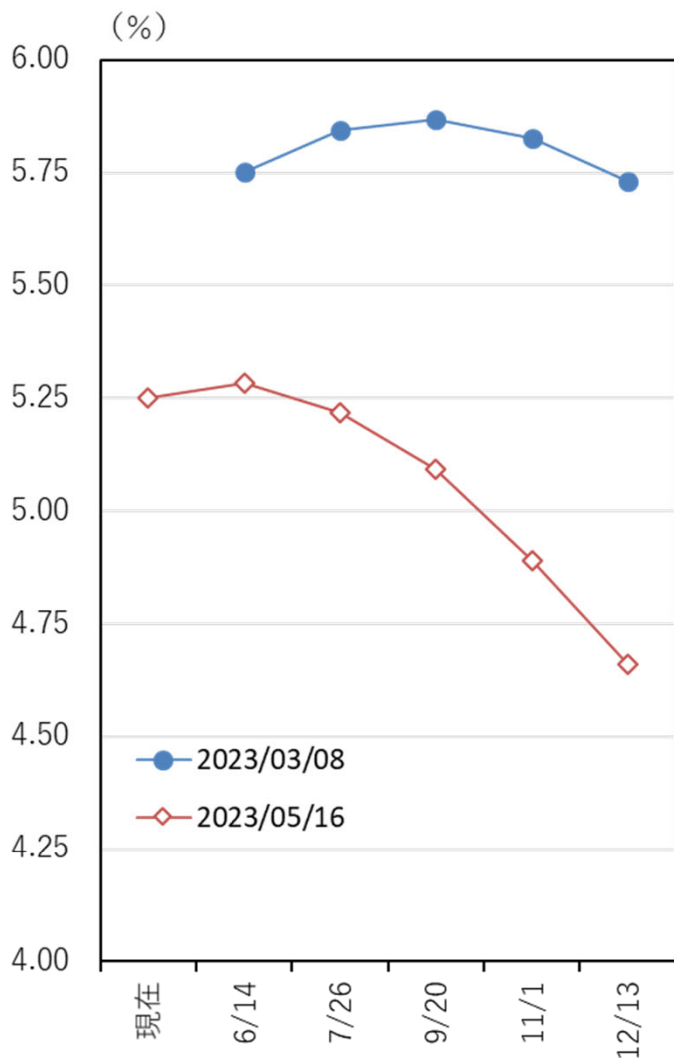
ユーロ圏



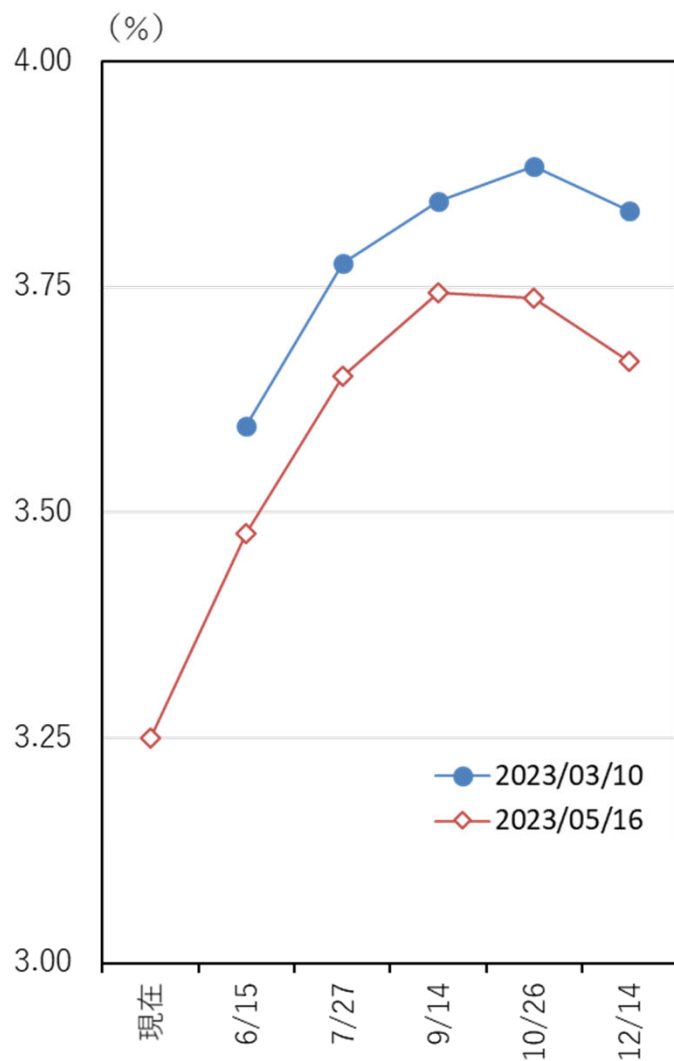
(出所) 米労働省、Eurostat、Haver Analyticsより大和総研作成

FF金利先物とOISが織り込む各会合における政策金利の水準

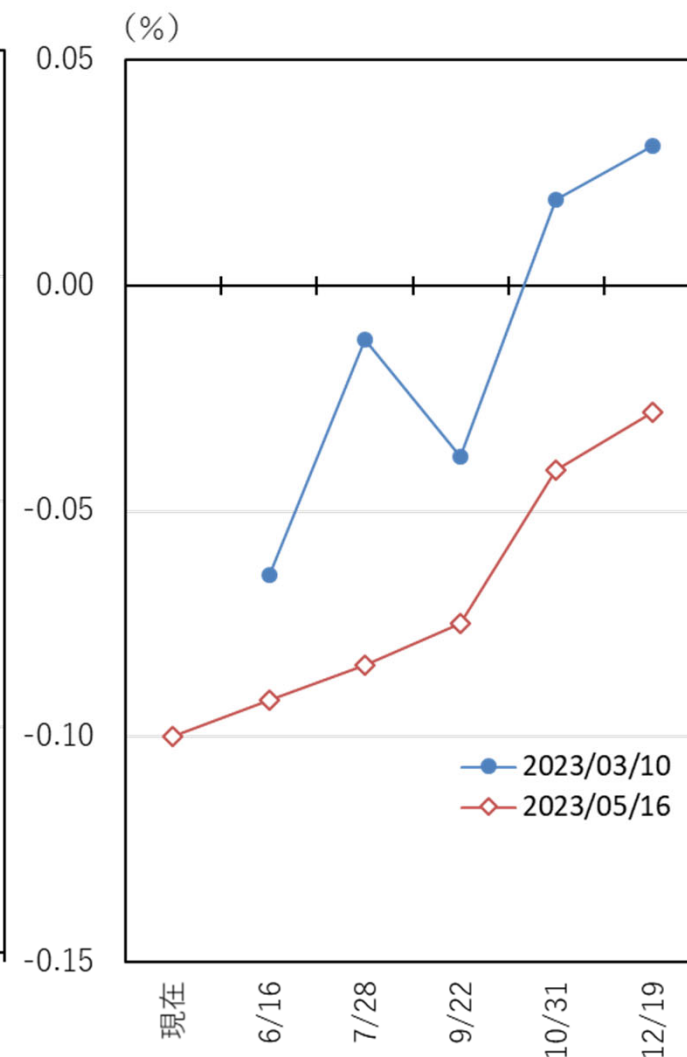
米国 (FF金利先物)



ユーロ圏 (OIS)



日本 (OIS)

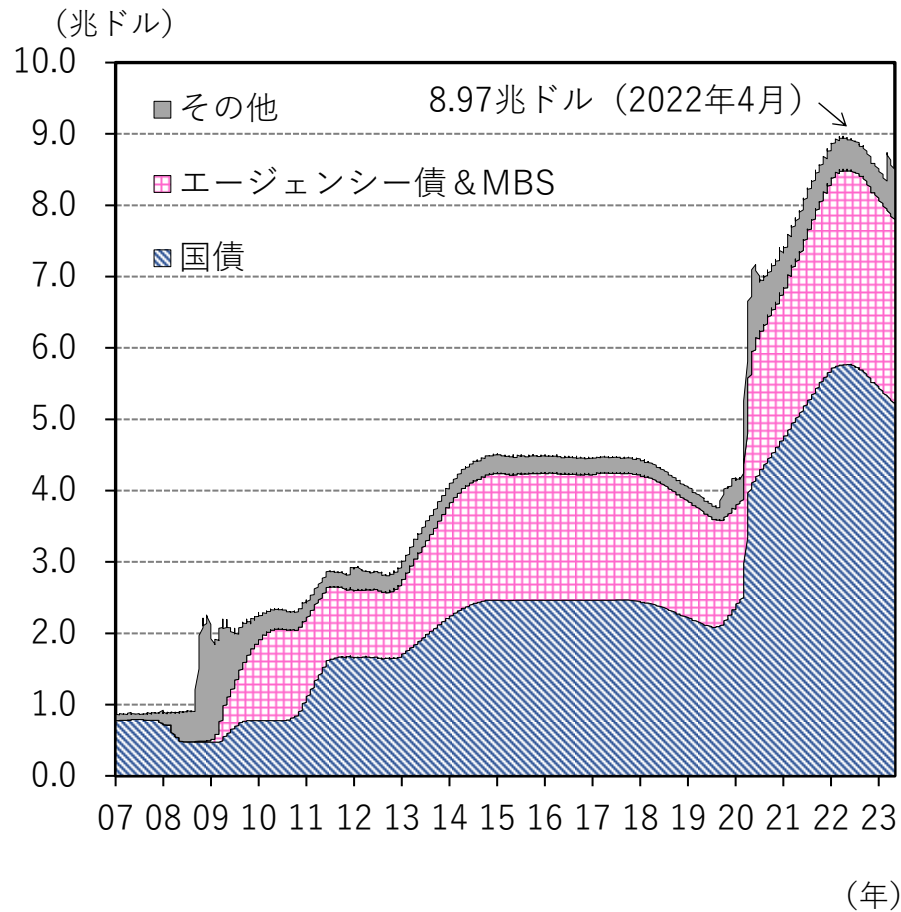


(注) 横軸の日付は金融政策の決定が行われる日付。米国はFFレート上限、ユーロ圏は預金ファシリティ金利、日本は無担保コール翌日物金利。

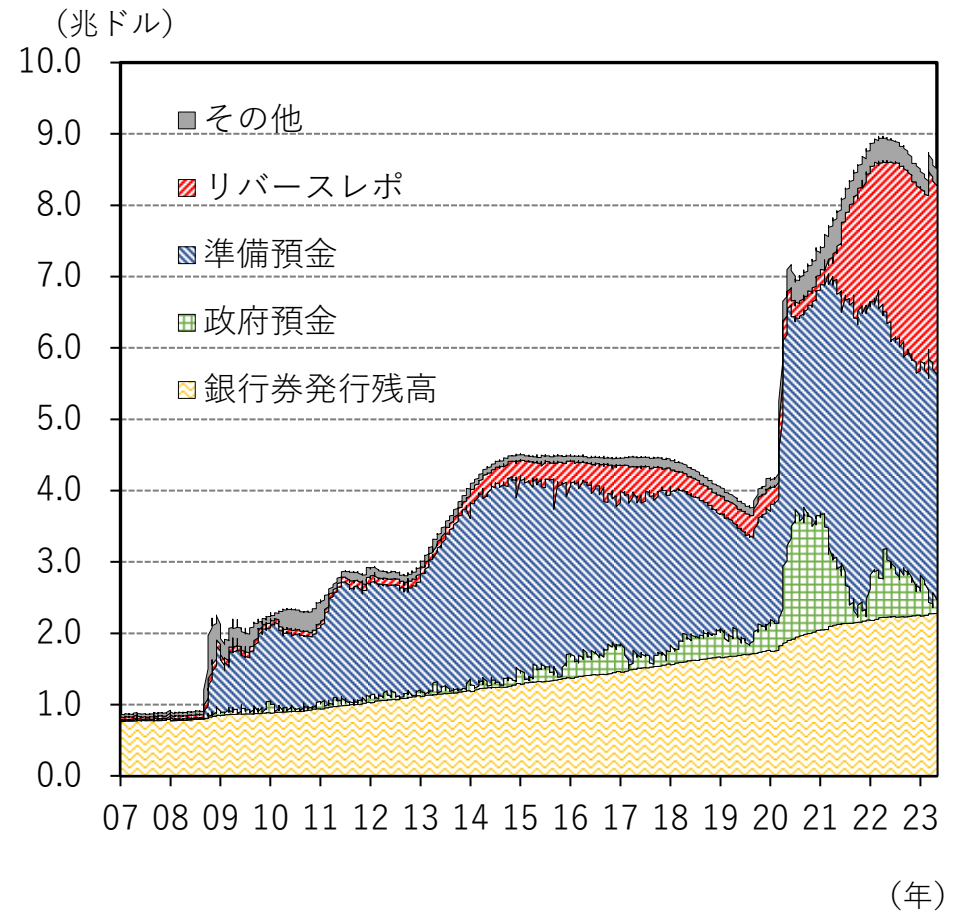
(出所) Bloombergより大和総研作成

FRBのバランスシート

資産

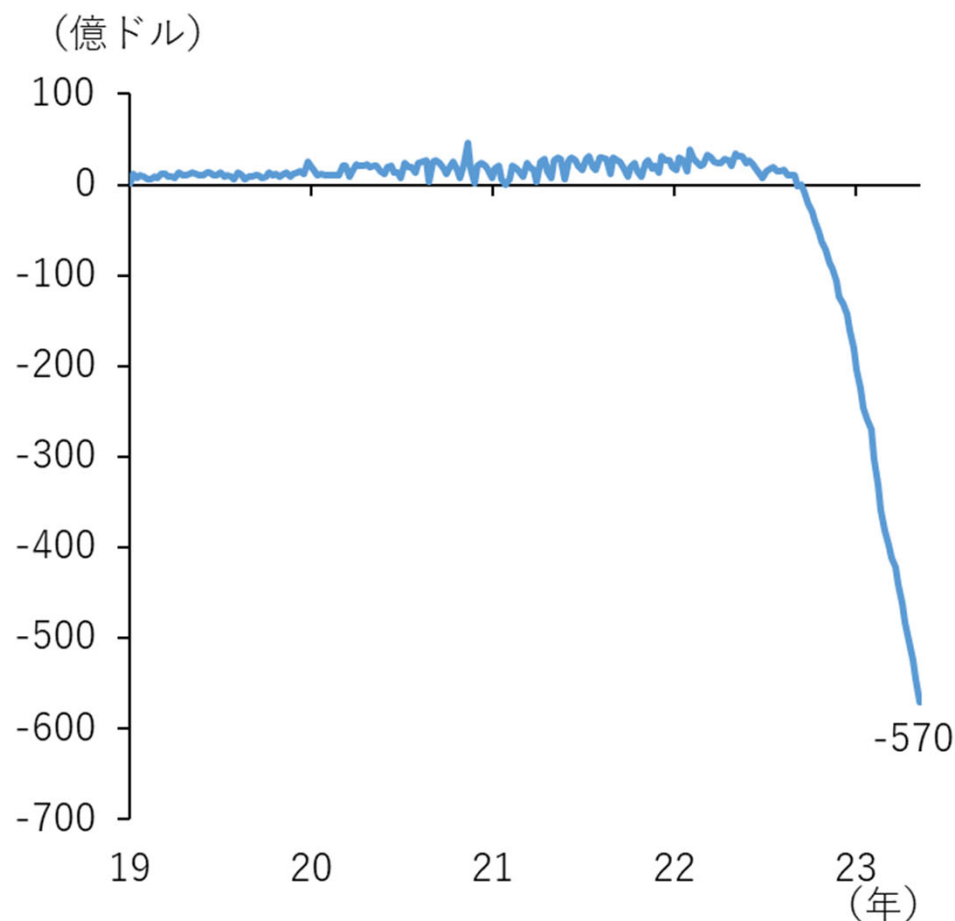


負債



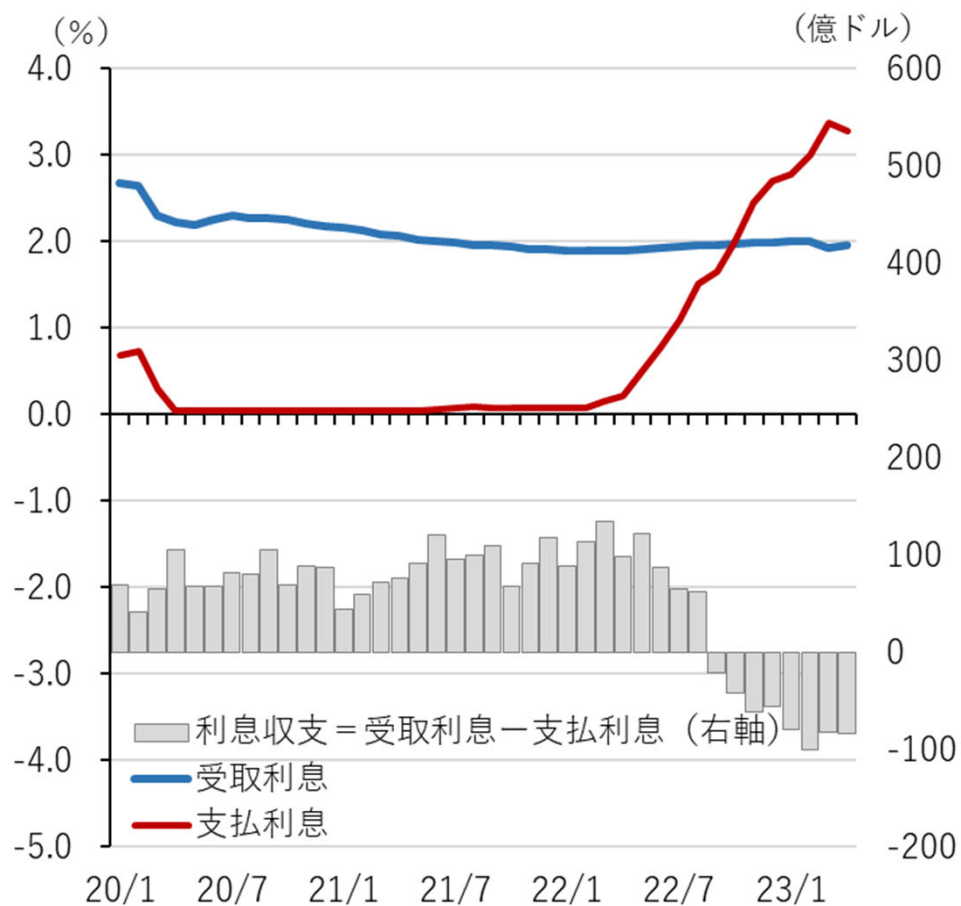
(出所) FRBより大和総研作成

FRBの損益の推移



(注) プラスの値は米財務省への納付金推定額。マイナスの値は累計の赤字額。累計の赤字が解消され、利益が生じたときに財務省への納付が再開される。

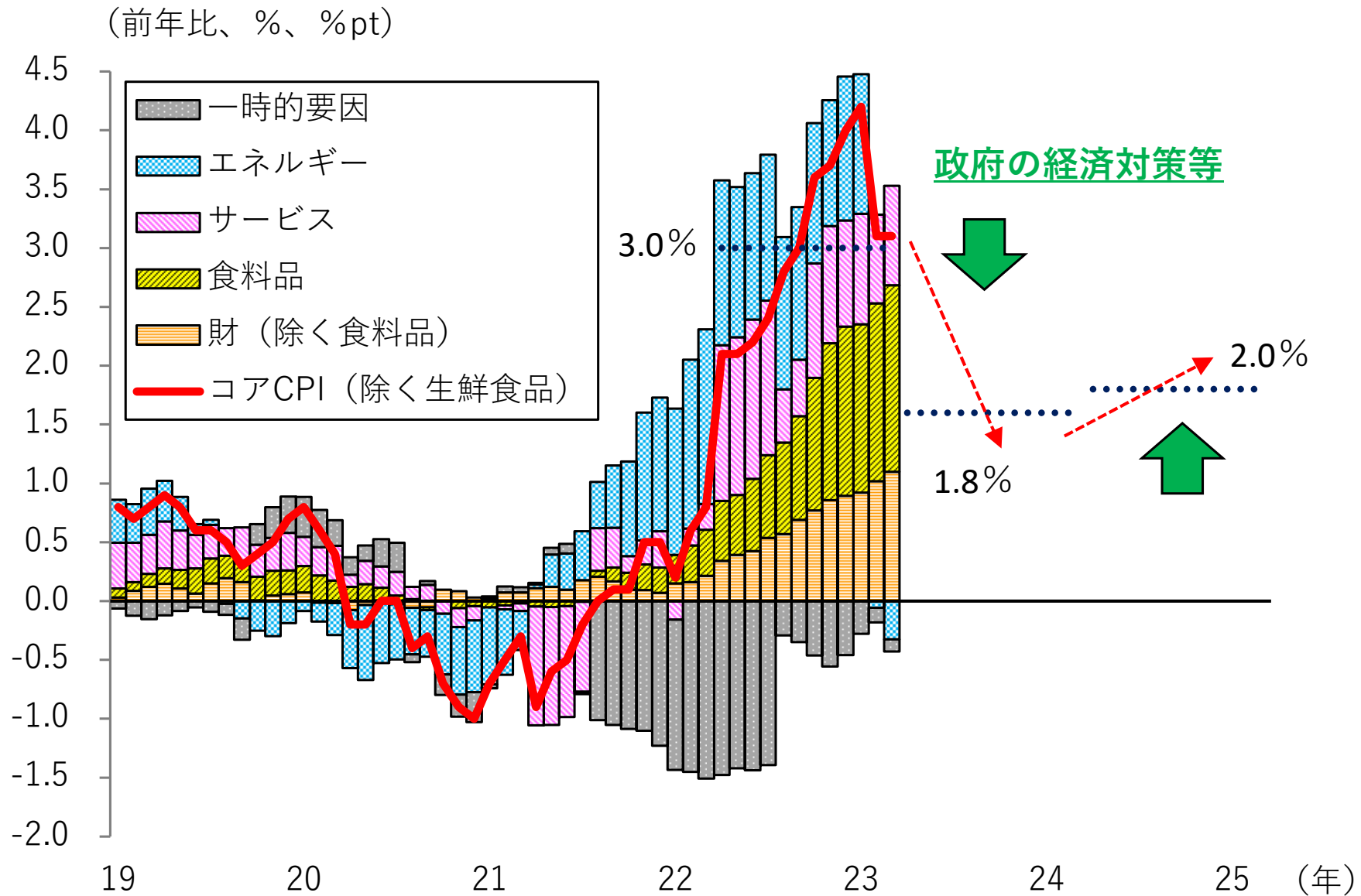
(出所) FRBより大和総研作成



(注) 受取利息は国債、エージェンシー債、MBSの各銘柄のクーポンを残高に応じて加重平均し資産残高で除した割合、支払利息は預金取扱期間の準備預金、リバースレポに対する利払いを残高に応じ負債・純資産残高で除した割合。

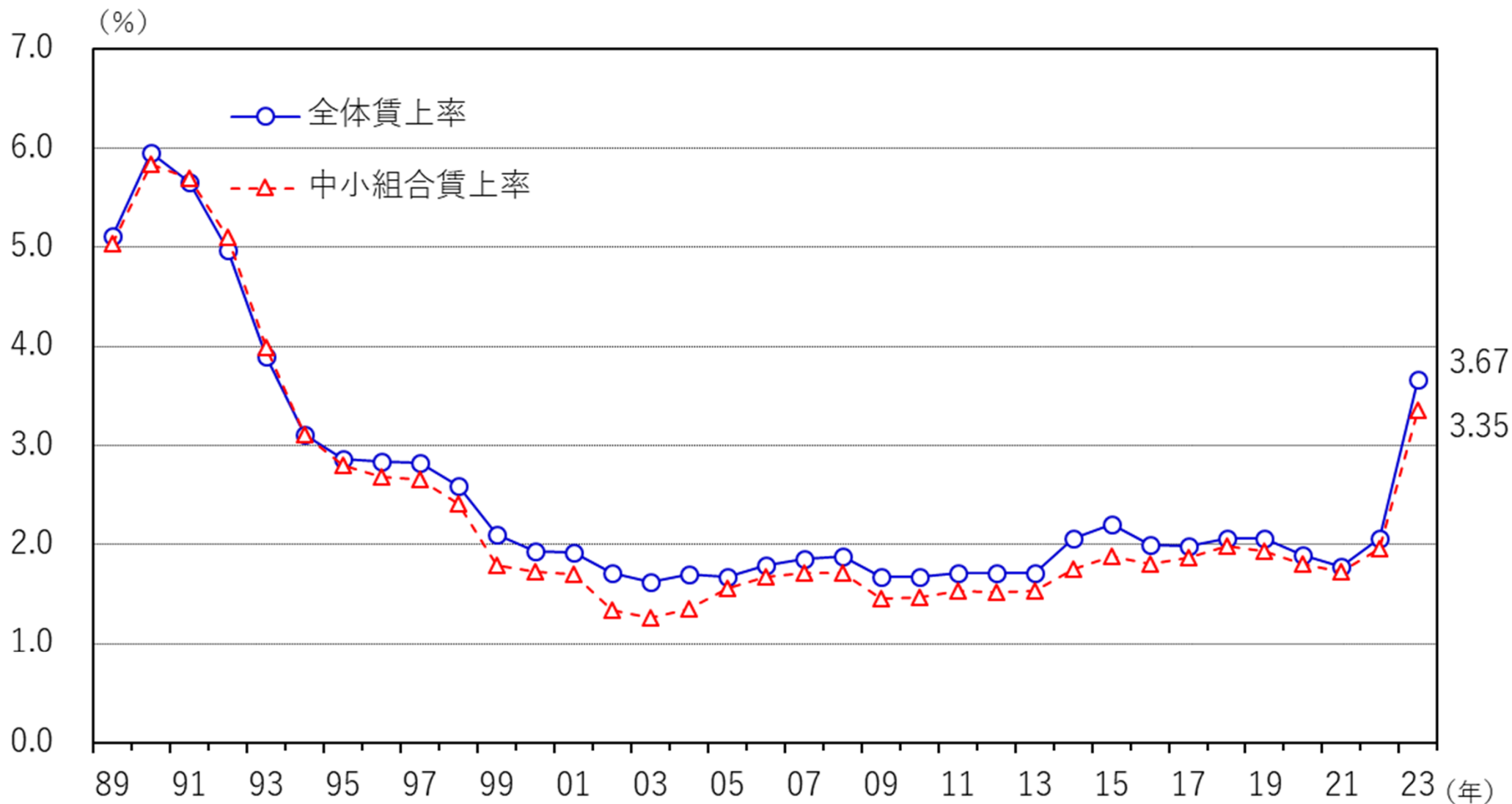
(出所) FRBより大和総研作成

消費者物価指数(除く生鮮食品)の内訳と日銀展望レポートの見通し



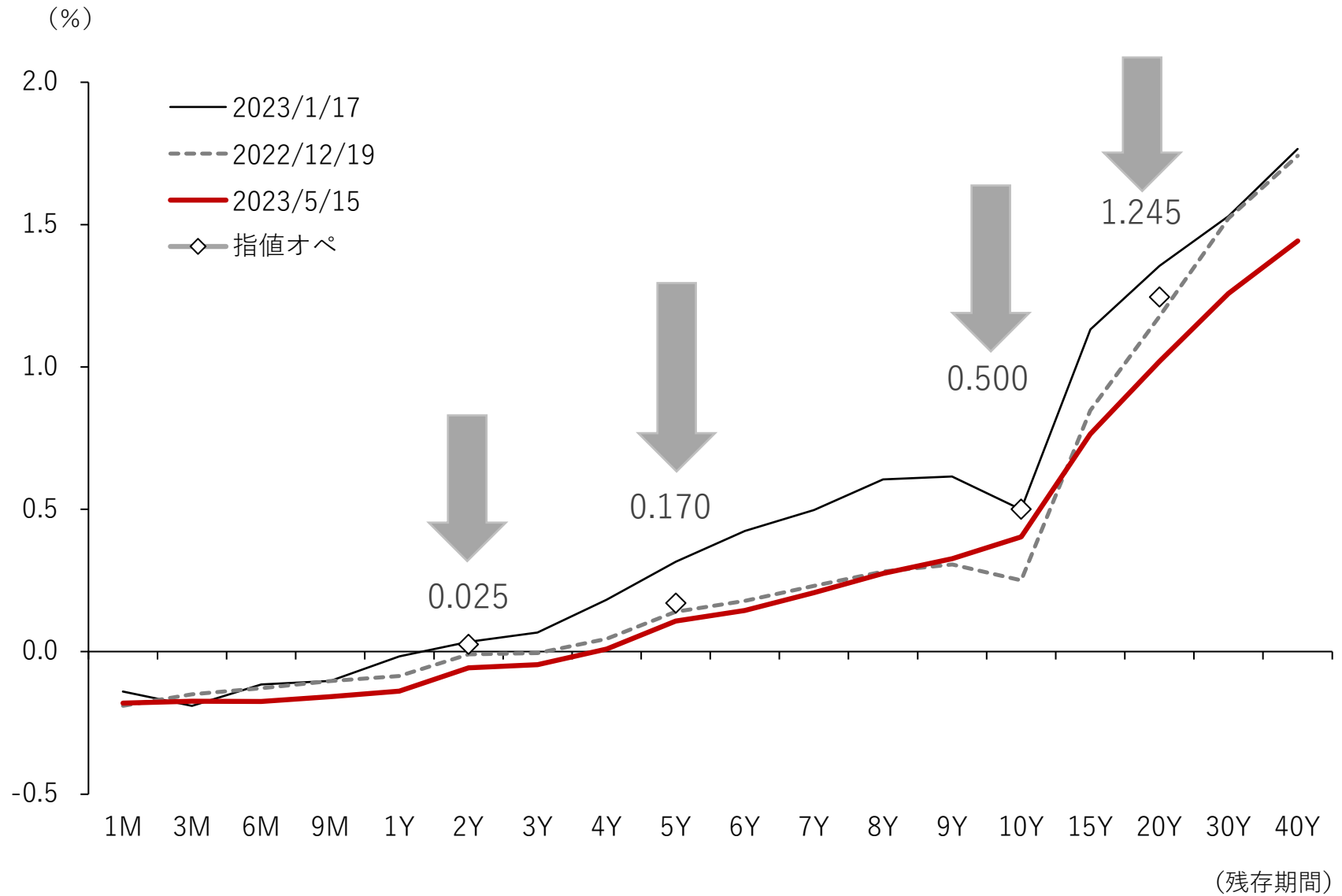
(注) 一時的要因は、消費税率の引き上げ、教育無償化、旅行支援策、携帯電話通信料の引き下げの影響からなる試算値
(出所) 総務省、日本銀行より大和総研作成

春闘賃上率の推移



(注) 2023年の数値は2023年5月8日10:00時点 (第5回回答集計)。中小組合は組合員300人未満の組合
 (出所) 連合より大和総研作成

イールドカーブの変化



(出所) Haver Analyticsより大和総研作成

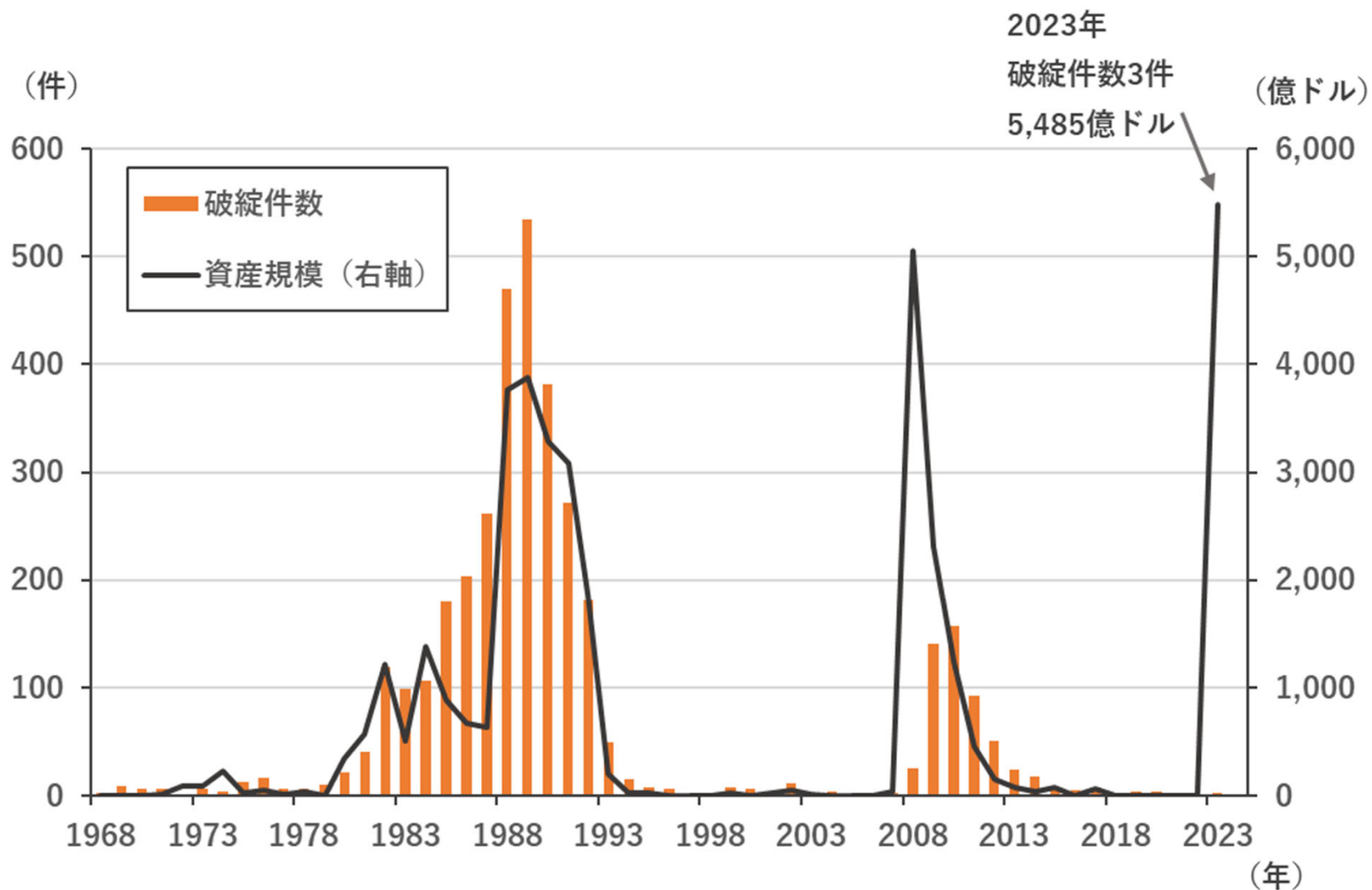
米国銀行破綻

金融機関名	所在地		破綻日	破綻時の資産規模 (億ドル)
ワシントン・ミューチュアル・バンク	ネバダ州	ヘンダーソン	2008年9月25日	3,070
ファースト・リパブリック・バンク	カリフォルニア州	サンフランシスコ	2023年5月1日	2,291
シリコンバレー・バンク	カリフォルニア州	サンタクララ	2023年3月10日	2,090
シグネチャー・バンク	ニューヨーク州	ニューヨーク	2023年3月12日	1,104
コンチネンタル・イリノイ・バンク	イリノイ州	シカゴ	1984年5月17日	400
ファースト・リパブリックバンク	テキサス州	ダラス	1988年7月29日	325
インディマック・バンコープ	カリフォルニア州	パサデナ	2008年7月11日	307
アメリカン・セービングス・アンド・ローン・アソシエーション	カリフォルニア州	ストックトン	1988年9月7日	302
コロニアル・バンク	アラバマ州	モンゴメリー	2009年8月14日	255
バンク・オブ・ニューイングランド	マサチューセッツ州	ボストン	1991年1月6日	216

(注) ワシントン・ミューチュアル・バンクの持株会社所在地はワシントン州シアトル。

(出所) FDICより大和総研作成

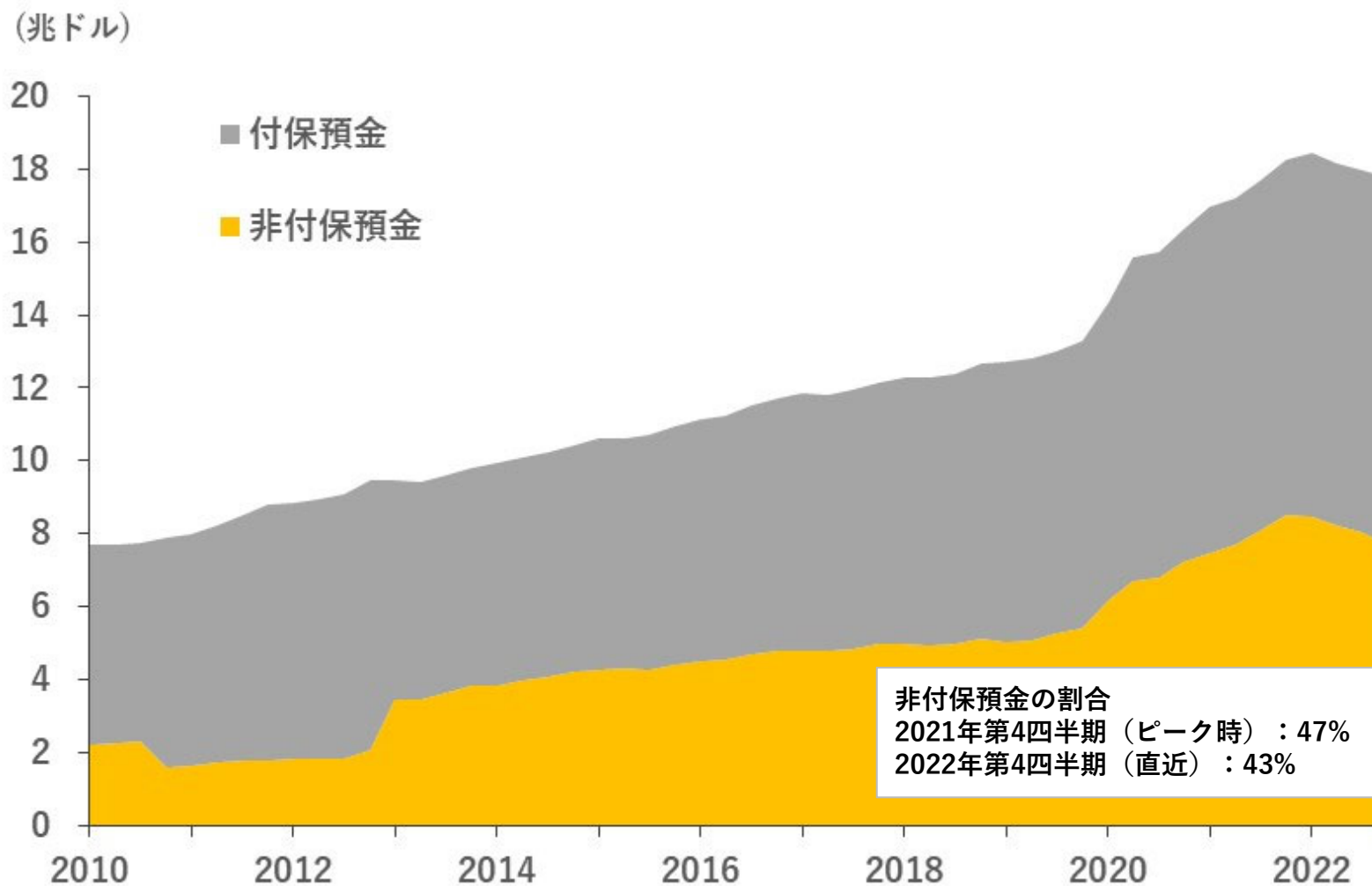
米国の銀行破綻件数と破綻銀行の資産規模



(注) 2021年以前の資産規模は2022年の物価水準に調整。2023年5月17日時点

(出所) FDICより大和総研作成

米国預金残高(預金保険付保別)の推移



(注)一つの金融機関について、当座預金や普通預金、定期預金等を含めて、原則預金者一人あたり25万ドルまで保護される(出所) FDICより大和総研作成

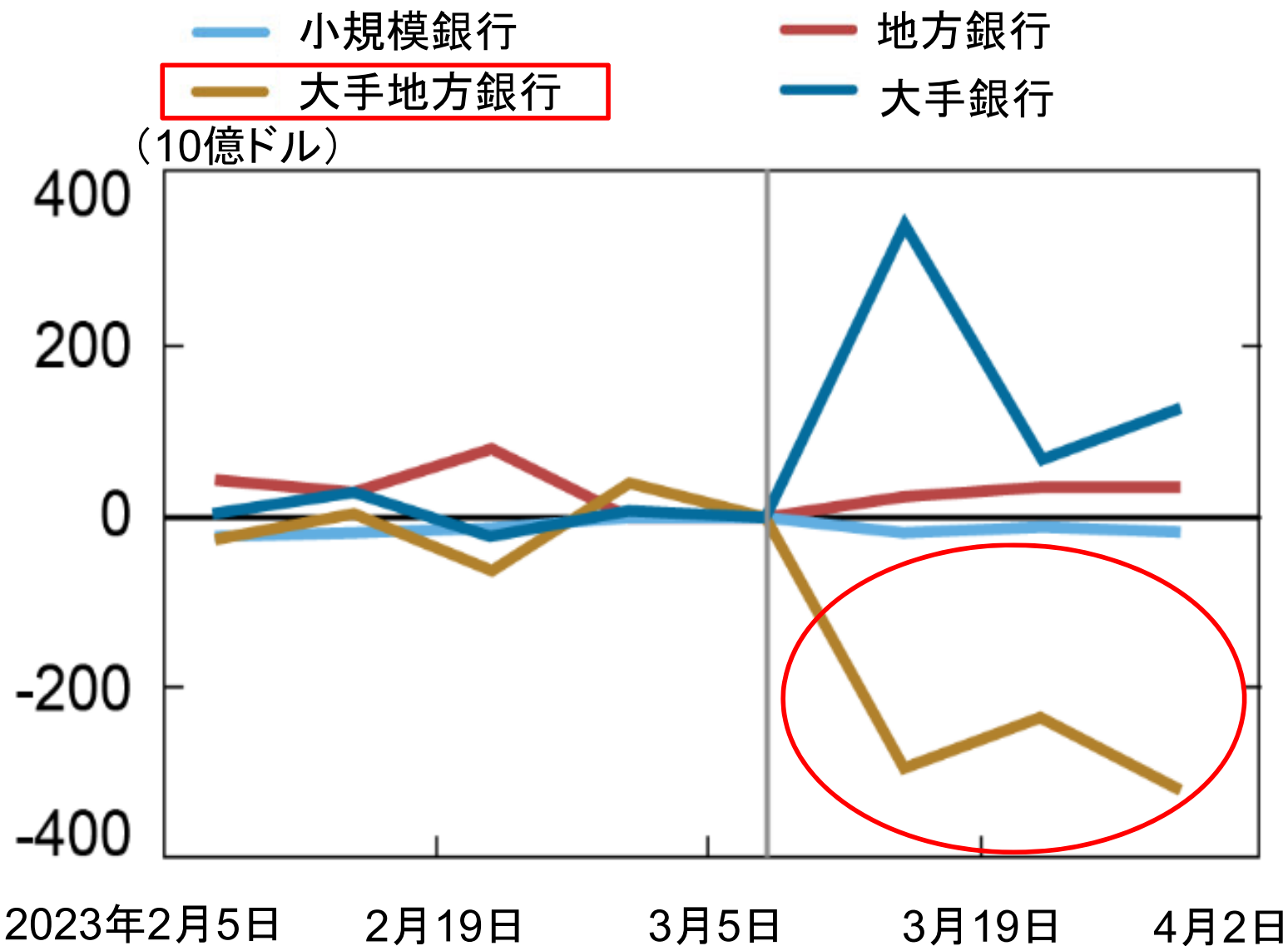
破綻金融機関からの預金流出

(億円)

	経営破綻公表日	最終営業日時点の預金残高	預金流出額（破綻公表日からの累積）		
			一日	一週	一カ月
北海道拓殖銀行	1997/11/17	56,030	2,100 (4%)	8,560 (15%)	15,710 (28%)
徳陽シティ銀行	1997/11/26	5,760	400 (7%)	1,100 (19%)	1,730 (30%)
国民銀行	1999/4/11	5,380	440 (8%)	1,230 (23%)	1,730 (32%)
幸福銀行	1999/5/22	16,890	590 (3%)	1,910 (11%)	2,730 (16%)
東京相和銀行	1999/6/12	19,940	600 (3%)	2,320 (12%)	4,660 (23%)
なみはや銀行	1999/8/7	14,570	400 (3%)	1,020 (7%)	1,960 (13%)
新潟中央銀行	1999/10/2	9,180	320 (3%)	840 (9%)	1,520 (17%)

(出所) 中曾宏 (2001) “The financial crisis in Japan during the 1990s: how the Bank of Japan responded and the lessons learnt”, BIS Papers No.6.
 翻訳は大和総研。

米国の規模別預金流出入額の推移(3月8日との比較)



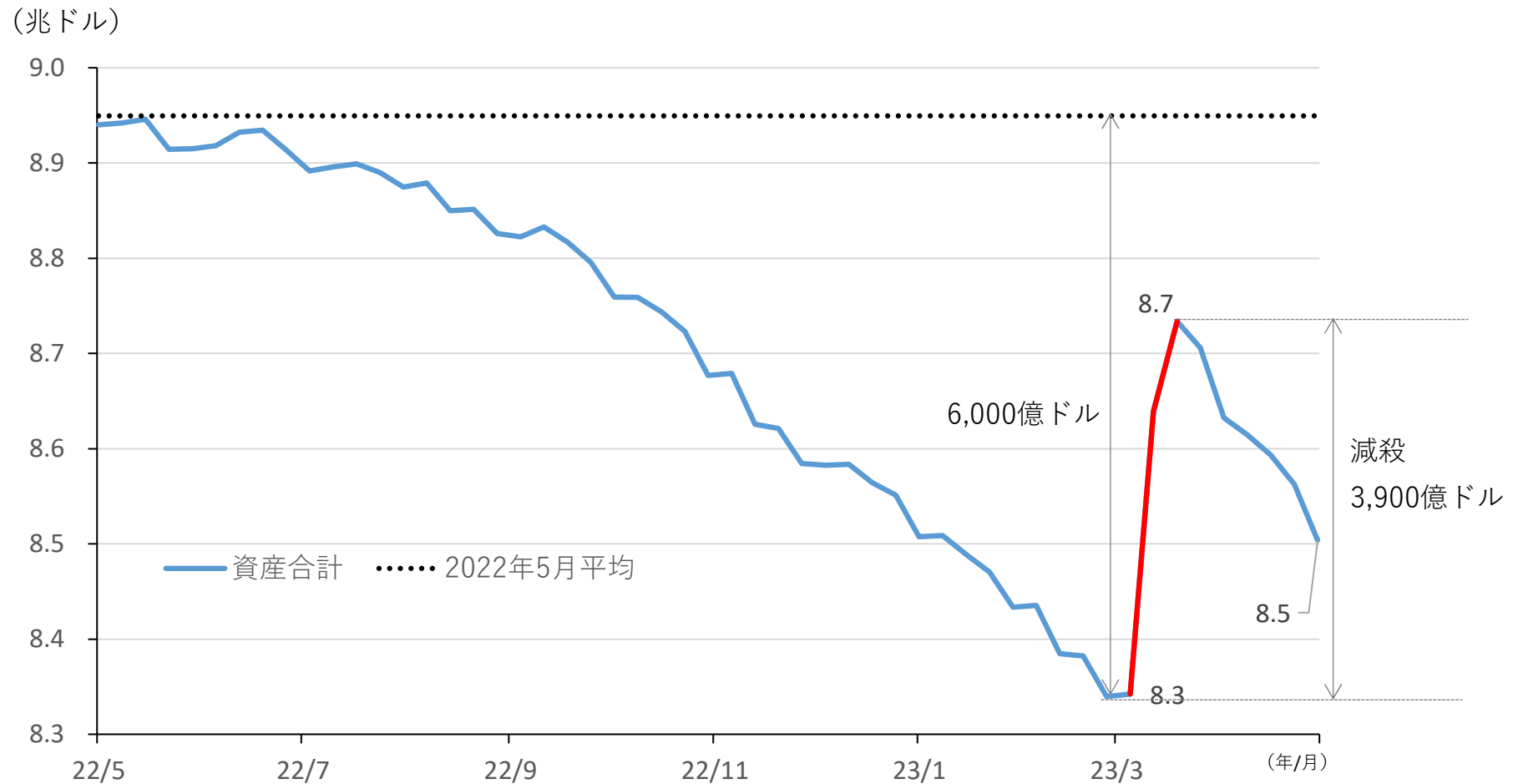
(注) 銀行は国内総資産規模によって分類。小規模銀行は50億ドル未満、地方銀行は50億ドル以上500億ドル未満、大手地方銀行は500億ドル以上2,500億ドル未満、大手銀行は2,500億ドル以上
 (出所) ニューヨーク連銀。翻訳及び赤の囲みは大和総研

連邦預金保険公社(FDIC)による預金保険制度の見直し案

選択肢	メリット	デメリット
<p>オプション① 預金保険 付保限度額引き上げ (現在一人25万ドル)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・過去にも付保限度額を上げた経緯がある ・預金保険料率の要引上げ幅は相対的に小さい ・モラルハザード抑制には一定の効果 	<ul style="list-style-type: none"> ・非付保預金（大口預金）の流出による金融システム不安定化リスクは残存
<p>オプション② 預金全額保護</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・預金取り付けリスクをほぼ払拭 ・破綻処理スキームの構築が容易 	<ul style="list-style-type: none"> ・モラルハザードを助長 <ul style="list-style-type: none"> －預金者が銀行のリスクを監視しなくなる －金融機関の健全経営インセンティブを損う ・預金保険料率の要引上げ幅が最大
<p>(FDIC推奨) オプション③ 事業会社の決済性預金等一部の付保限度額を引き上げ</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・企業のビジネス活動継続の観点からの限定的対応 <ul style="list-style-type: none"> －企業の大口決済性預金の流出リスクが低下 ・一般預金者の規律は維持される 	<ul style="list-style-type: none"> ・企業の決済性預金をその他の預金と区別するのは容易ではない ・破綻処理スキームの構築が複雑化 ・預金保険料率を一定程度引上げる必要

(出所) FDIC (2023) “Options for Deposit Insurance Reform”より大和総研作成

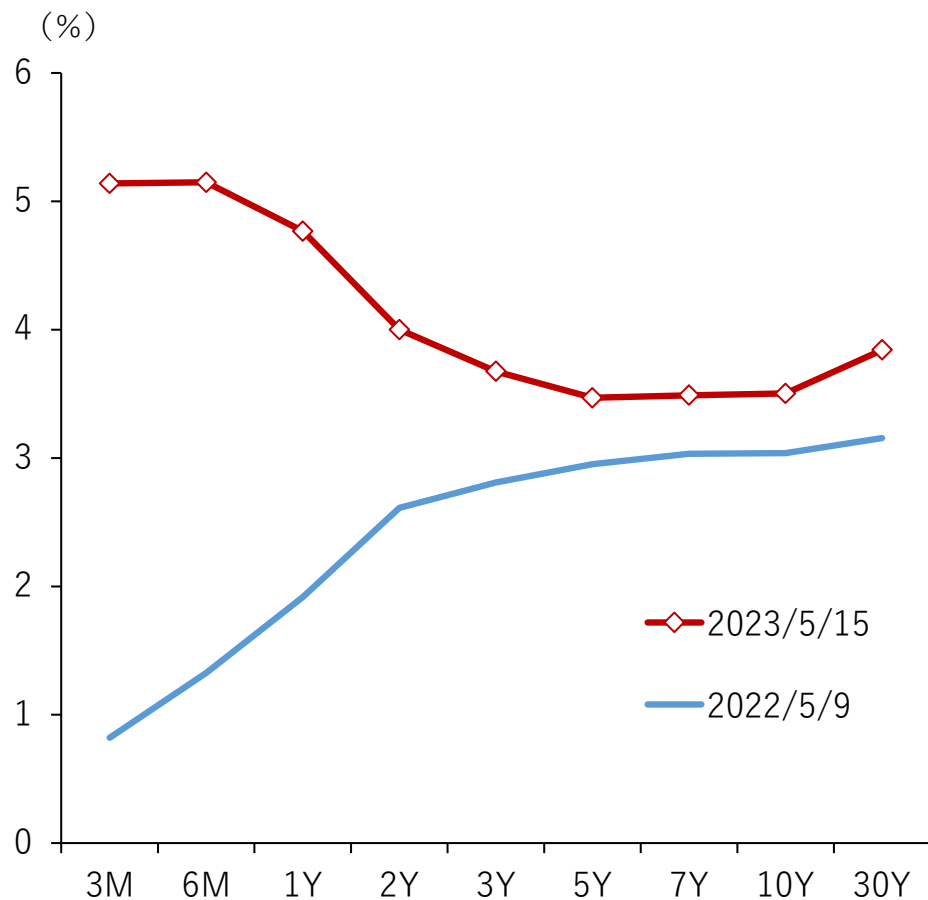
Fedのバランスシート(QTと減殺)



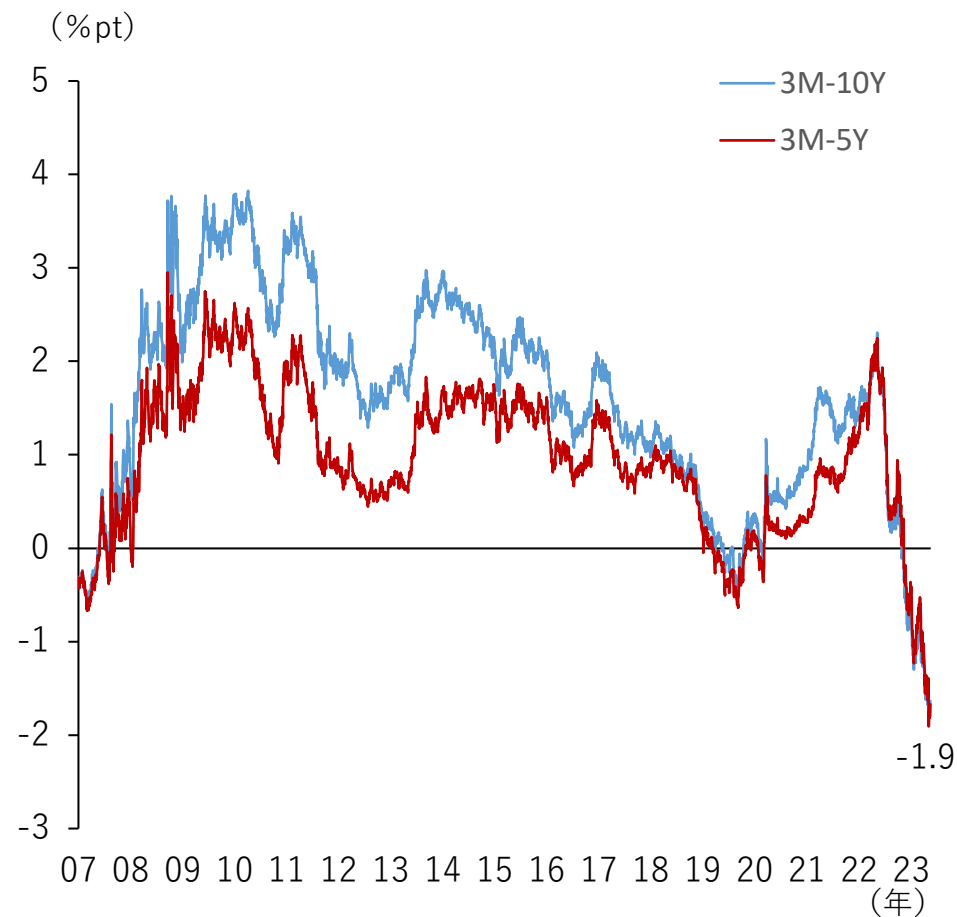
(注) 直近値は2023年5月3日。
(出所) FRBより大和総研作成

米国債利回りの推移

米国イールドカーブのシフト



米国債 5 Y-3M、10Y-3M スプレッド

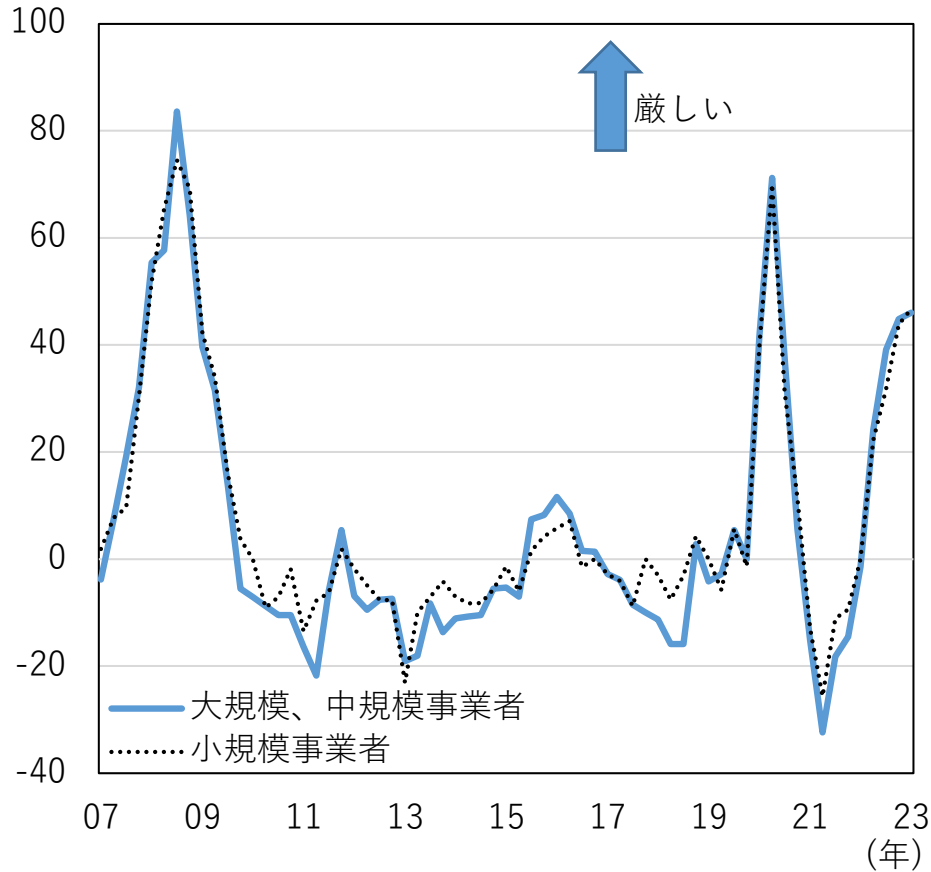


(出所) Haver Analyticsより大和総研作成

米国銀行貸出態度・借入需要

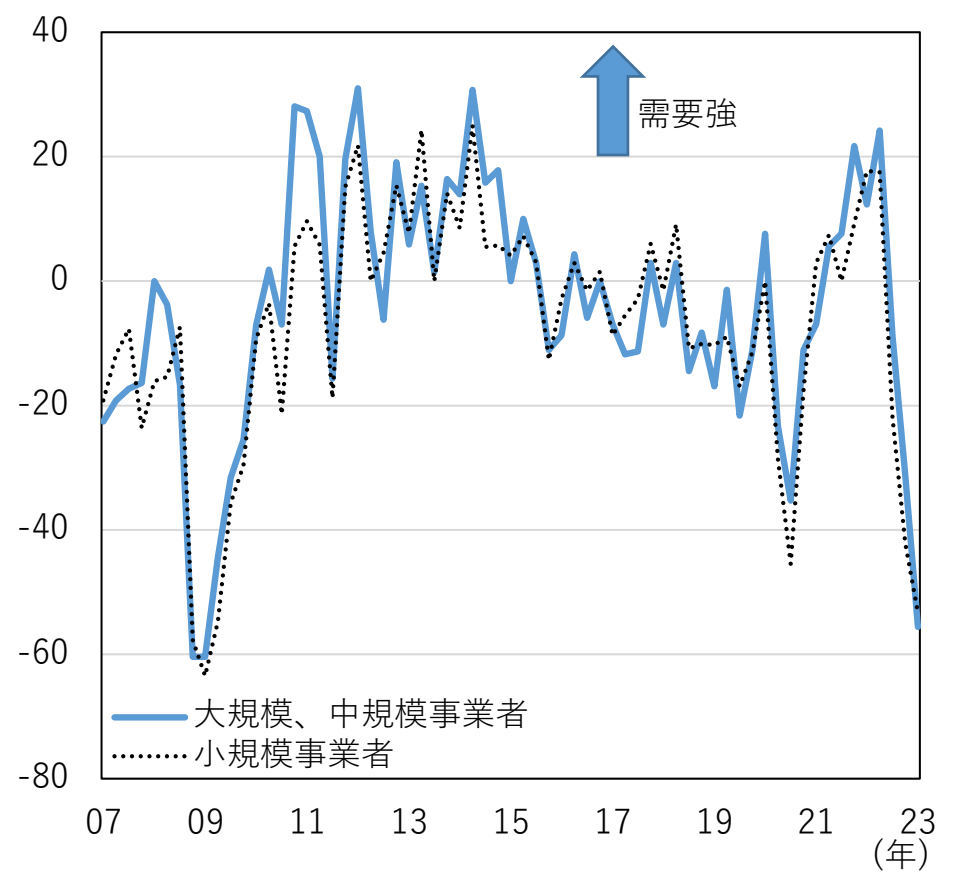
貸出態度

(厳格化ー緩和、%ポイント)



借入需要

(資金需要が強いー弱い、%ポイント)

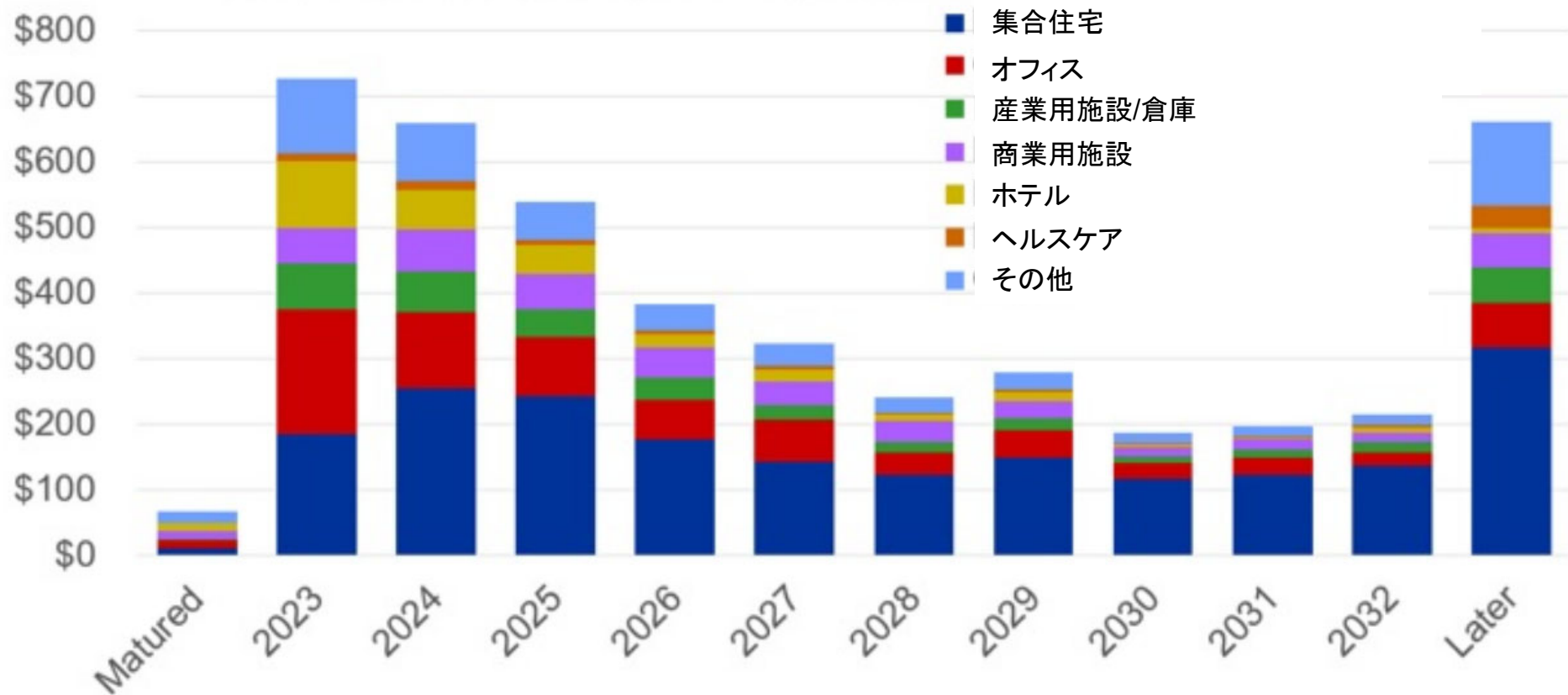


(注) 直近値は2023年第1四半期。

(出所) FRBより大和総研作成

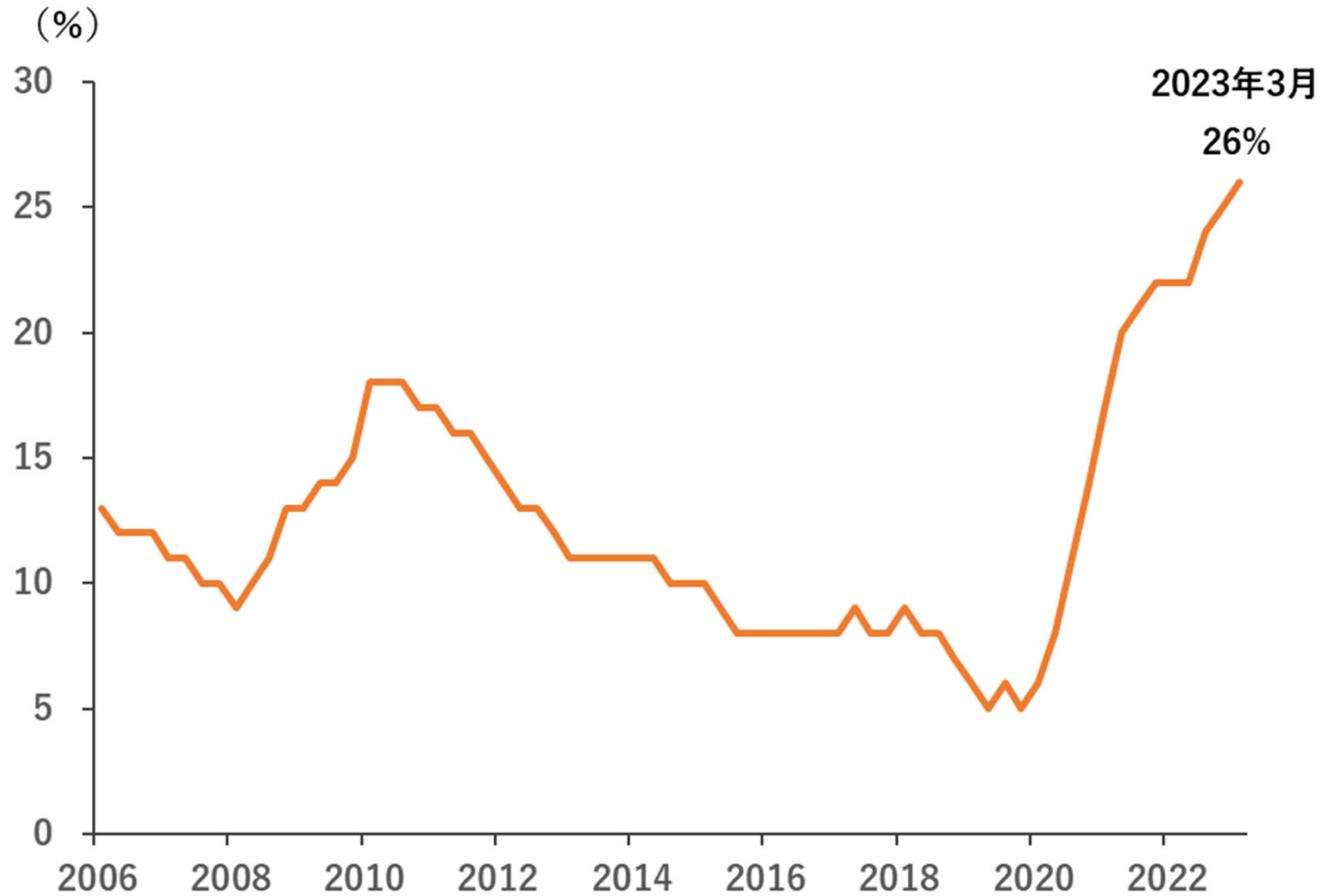
米国商業不動産ローンの満期分布

(十億ドル)



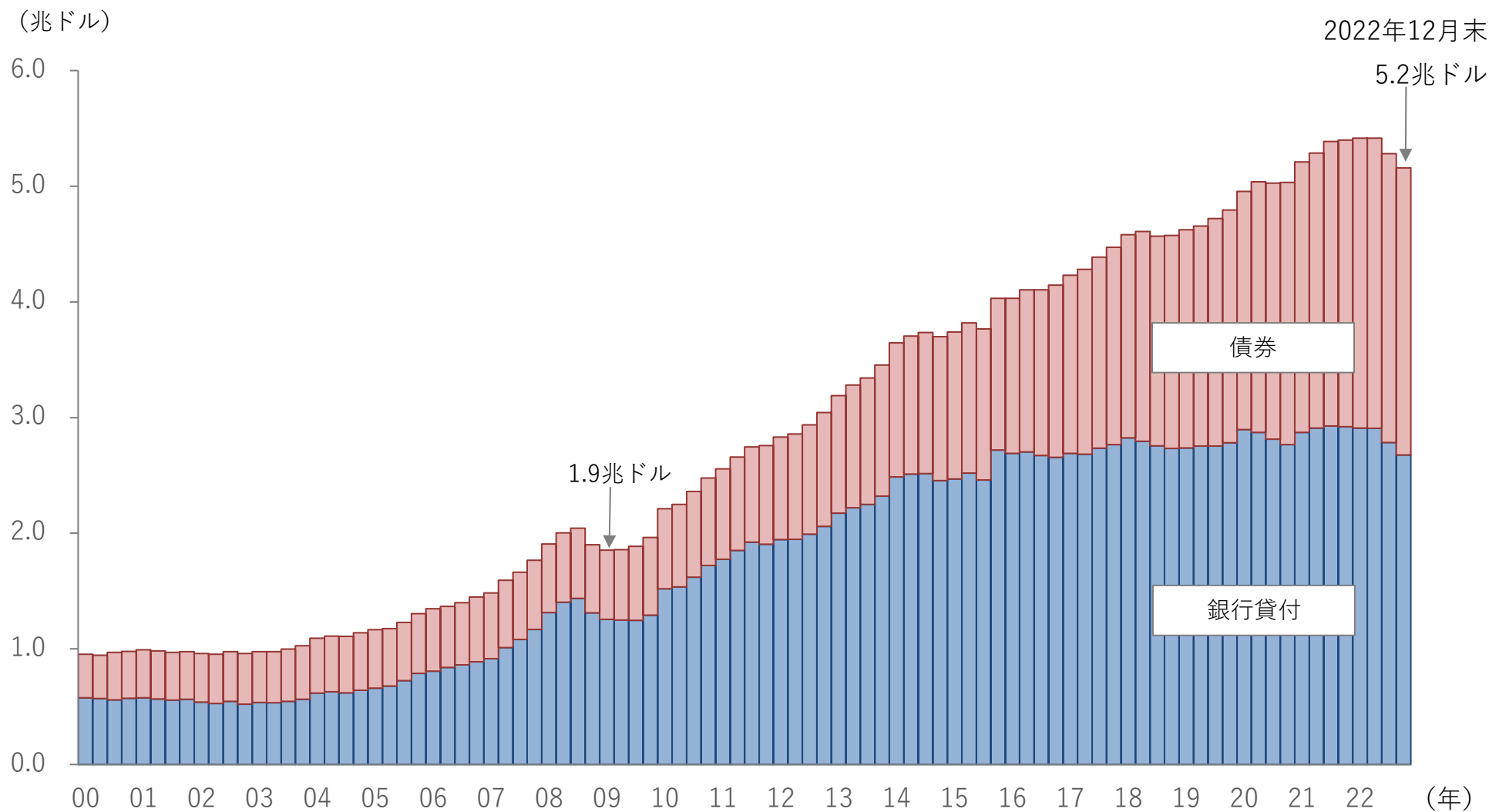
(出所) Mortgage Bankers Association, "Chart of the Week: Estimated Total Commercial Mortgage Maturities"(2023年3月10日の週)

サンフランシスコのオフィス空室率



(注)2023年3月まで
(原典)Jones Lang LaSalle
(出所)サンフランシスコ市

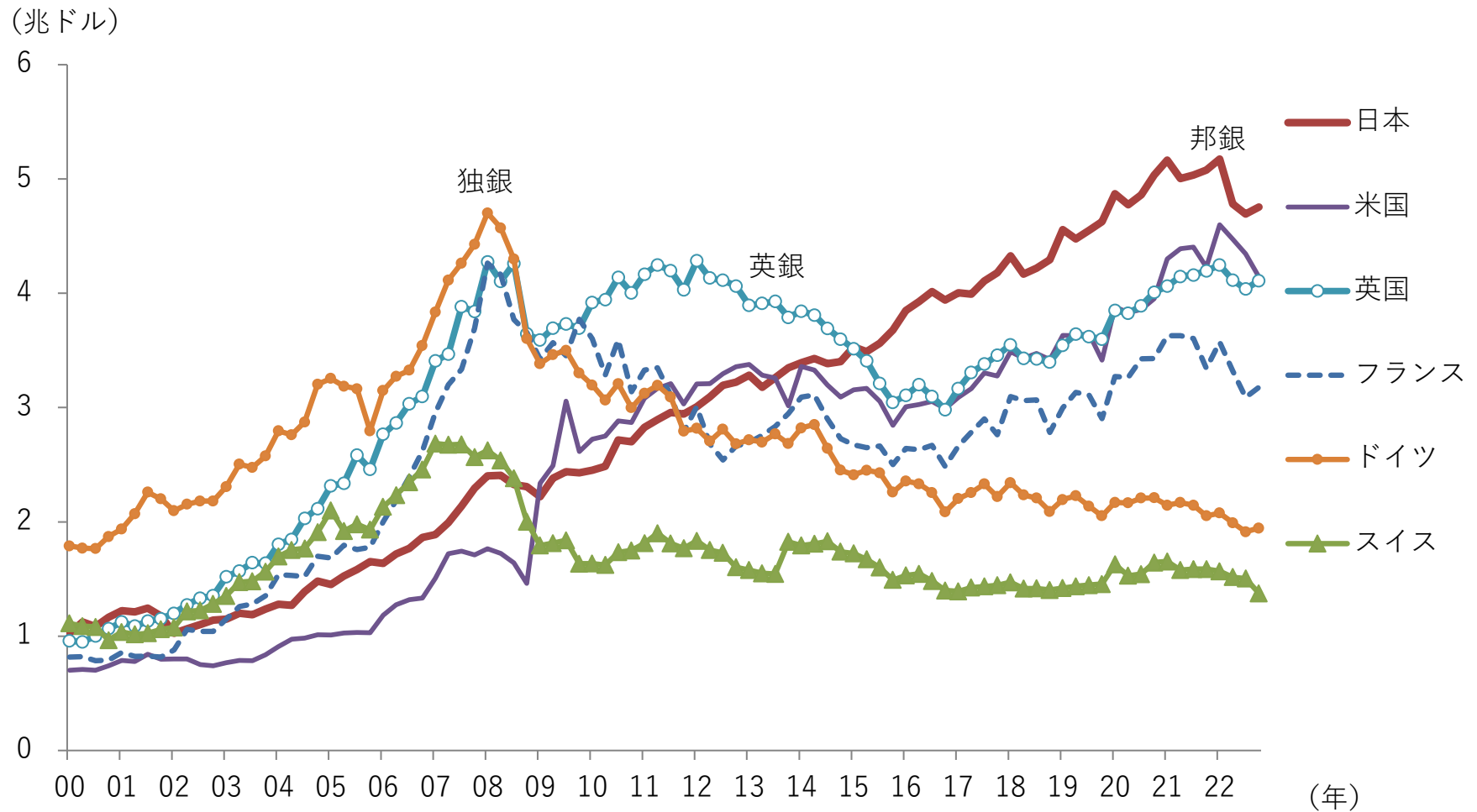
新興国非銀行部門のドル建て債務



(注) 直近値は、2022年12月末。

(出所) BISより大和総研作成

銀行の国籍別に見た国際与信残高（所在地ベース）



(注1) 直近は、2022年12月末。

(注2) 所在地ベース。

(出所) BISより大和総研作成

本資料は投資勧誘を意図して提供するものではありません。

本資料記載の情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。

(株)大和総研と大和証券(株)は、(株)大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。

内容に関する一切の権利は(株)大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等をご遠慮ください。