

Overview

急浮上した金融システム不安の二つのインパクト

大和総研 経済調査部長 山崎 加津子

世界

米国のシリコンバレーバンクの突然の経営破綻をきっかけに、ここ 1 年余りの米欧の急速な利上げが金融システム不安を引き起こすことへの懸念が一気に高まった。米当局は破綻銀行の預金の全額保護、銀行への流動性供給プログラムの創設などを矢継ぎ早に打ち出し、また日米欧など 6 中銀によるドル供給強化の方針も発表された。一方、ECB は 3 月 16 日に 0.5%pt、FRB は 3 月 22 日に 0.25%pt の利上げをそれぞれ発表し、金融政策ではインフレ抑制を重視する姿勢が示された。ECB、FRB とも金融システム不安の拡散は大いに警戒しつつも、現状は個別銀行の特殊ケースで、金融政策の方針を見直すべき事態には至っていないとの判断である。米国もユーロ圏もインフレ率はピークアウトしたものの高水準にとどまっており、現時点では妥当な判断と考えられる。ただし、金融システム不安が解消されるまでには時間を要すると見込まれ、その間、銀行の貸出姿勢の厳格化、企業の投資意欲や家計の消費意欲の後退などの影響が世界経済に及ぶことが予想される。短期的な市場へのインパクトに加え、このような中長期的なインパクトにも目配りが必要となった中、米欧の利上げ停止時期が早まる可能性が出てきた。

日本

2023 年春闘の賃上げ率は 30 年ぶりの高水準となる可能性が高まった。日本労働組合総連合会（連合）が 3 月 17 日に公表した第 1 回回答集計結果によると、定期昇給込みの賃上げ率は 3.80% で、1993 年以来の高い水準であった。中小企業を含めてベースアップ（ベア）率が大幅に引き上げられ、非正規雇用者の賃上げ額も例年を大きく上回った。仮に、今春の大幅ベアによって所定内給与が前年比 1.5%pt 高まると、実質賃金の前年比変化率は 2023 年度前半にプラスとなる。ただし、賃金面からの物価上昇圧力が高まることで、2024 年 1-3 月期には再びマイナスに転じるとみられる。そうなれば、2024 年春闘では前年に続いて「物価高に負けない賃上げ」を求める声が高まり、賃上げ率は高水準を維持する可能性がある。2022 年は資源高の中でもマクロで見た企業収益は好調だった。しかしながら、好調な業種でも、2022 年に増収減益となった中小企業は多い。今後は大幅な賃上げによる人件費の増加も見込まれる。幅広い企業の収益拡大と高水準の賃上げを両立させるためにも、円滑に価格転嫁できる環境の整備が引き続き重要だ。

米国

3 月 10 日にシリコンバレーバンク、3 月 12 日にシグネチャーバンクが経営破綻に至ったことで、米銀行セクターへの不安が強まった。これに対し、経営破綻した両行の預金全額保護や FRB による新たな流動性供給プログラムの創設、そして、米銀行大手 11 行によるファーストリパブリックバンクへの支援など、官民が協力し、迅速に対応した。こうした初期対応は、両行の経営破綻に伴う混乱が銀行システム全体に拡大することを防いだと評価できる。しかし、一度不安心理が高まれば解消することは容易ではない。各銀行は手元流動性の確保に奔走している。また、銀行は市場の標的とならないよう、より安全志向な経営スタンスへと転換することも想定される。加えて、市場における信用リスクの再評価も進むだろう。つまりは、信用収縮が発生す

ることによって、雇用環境や国内需要を急速に冷やすことが景気のリスク要因となる。こうした中、一部の市場参加者の中で、FRBが金融政策を緩和的な方向へと修正していくのではないかと、との期待がある。ただし、FRBが金融緩和へと拙速に修正してしまえば、懸案事項である高インフレが残存するリスクは高まる。FRBは金融不安と高インフレの間で板挟みになっており、金融政策を取り巻く不確実性が高まっていること自体も景気の下振れリスクとなり得るだろう。

欧州

ユーロ圏の2022年10-12月期の実質GDP成長率は若干のマイナス成長に下方修正された。個人消費と企業の設備投資が揃って落ち込み、輸出も伸び悩んだ。もっとも、ユーロ圏が当初警戒されていたほどの落ち込みを回避したのも事実である。穏やかな天候や節約努力によってエネルギー需給逼迫への懸念が後退し、天然ガス等のエネルギー価格は下落している。また、各国政府が家計や企業に対して様々な支援策を実施して負担軽減を図り、部分的にインフレ率が抑制されたことも経済活動を支えたと考えられる。だが、3月半ば以降、米国発の国際的な金融システム不安が欧州にも伝播し、新たな懸念材料となっている。短期間で収束すれば経済への影響は小さいだろうが、人々の疑心暗鬼を払拭するには時間を要する可能性があり、欧州金融機関の態度が企業や家計に与える影響にも注視する必要があるだろう。当面、ECBは、インフレ抑制に加えて、金融の安定を維持するという難題に対処しなければならない。

中国

2023年3月の第14期全国人民代表大会（全人代）第1回会議で李強氏が後任の首相に就任した。経済重視、開明派、国民生活への配慮、民営企業への思い入れといったキーワードから浮かび上がる李強氏の姿勢は、その穏やかな語り口とも相まって「ソフト路線」ということになるのではないだろうか。全人代では、2023年の政府成長率目標を5.0%前後と設定した。李強首相は記者会見で、「成長率目標の実現は決して容易ではなく、一層努力する必要がある」とした。恐らくこれは、「実現は容易ではないため積極的な景気テコ入れ策を講じて、目標を必ず達成する」と読み替えて差し支えないであろう。中国人民銀行は3月19日に、銀行の預金準備率を0.25%引き下げることを発表した。李強首相の経済回復を重視する姿勢に中央銀行が早速反応した格好である。2022年の中国経済は実質3.0%成長にとどまったが、2023年は5.6%程度の実質成長が可能であるとみている。

主要国実質GDP見通し<要約表>

	(%)			(前年比%)					(前年比%)			
	2022年			2023年				2024年	2021年	2022年	2023年	2024年
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(下線及び斜字は年度)			
日本	4.7	-1.1	0.1	3.3	3.0	1.4	0.8	1.0	2.1	1.0	1.8	1.1
									<u>2.6</u>	<u>1.0</u>	<u>1.8</u>	<u>1.1</u>
米国	-0.6	3.2	2.9	1.1	0.0	0.1	0.7	1.2	5.9	2.1	1.2	1.0
ユーロ圏	3.6	1.5	-0.1	-0.6	0.4	0.6	1.0	1.4	5.3	3.5	0.4	1.3
英国	0.4	-0.7	0.1	-1.5	-0.7	0.0	0.1	1.0	7.6	4.0	-0.5	0.7
中国	0.4	3.9	2.9	4.0	8.0	5.0	5.5	5.0	8.4	3.0	5.6	4.3
ブラジル	3.7	3.6	1.9	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	5.0	2.9	0.9	1.0
インド	13.2	6.3	4.4	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	<u>9.1</u>	<u>7.0</u>	<u>6.5</u>	<u>6.5</u>
ロシア	-4.1	-3.7	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	5.6	-2.1	-1.0	1.5

(注) グレー部分は予想値、それ以外は実績値。四半期伸び率は、中国、ブラジル、インド、ロシアは前年比、それ以外は前期比年率。

(出所) 各種統計より大和総研作成